



2023年10月24日

各 位

会 社 名：コスモエネルギーホールディングス株式会社
（コード：5021 東証プライム）
代表者名：代表取締役社長 山田 茂
問合せ先：コーポレートコミュニケーション部長 伊達 英理子
電話番号：03-3798-3101

当社より大規模買付者に送付した情報リストに対する回答状況について

当社は、2023年7月28日付け「当社株券等の大規模買付行為等に係る大規模買付行為等趣旨説明書の受領に関するお知らせ」においてお知らせしておりますとおり、2023年7月27日付けで、株式会社南青山不動産及び野村絢氏（以下、総称して「大規模買付者」といいます。また、大規模買付者、株式会社シティインデックスイレブンス及び株式会社レノを総称して「大規模買付者ら」といいます。）より、当社株券等の大規模買付行為等に係る大規模買付行為等趣旨説明書（以下「本趣旨説明書」といいます。）を受領しました。

これを受け、当社は、2023年1月11日付けで導入し、同年6月22日開催の当社定時株主総会において株主の皆様にご承認された対抗措置発動等の範囲に限定して継続されている「株式会社シティインデックスイレブンスらによる当社の株券等を対象とする大規模買付行為等が行われてい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の株券等の大規模買付行為等に関する対応方針」（以下「本対応方針」といいます。）に基づき、同年8月3日以降、複数回にわたって、大規模買付者に対して情報リストを送付し、これらに対して、大規模買付者より、8月15日以降、複数回にわたって回答書を受領してまいりました。

そこで、本日付け「臨時株主総会の開催及び付議議案の決定に関するお知らせ」のとおり、2023年12月14日に臨時株主総会を開催するにあたり、株主の皆様のご判断に資するよう、これまでの大規模買付者の回答内容を取りまとめる形で一覧リスト（別紙）として公表させていただきます。

当社は、大規模買付者に対し、本年8月31日に経済産業省から公表された「企業買収における行動指針」の趣旨（とりわけ、第3原則として打ち出されている透明性の原則の趣旨）を踏まえ、当社株主の皆様の合理的な判断に資するよう、十分な情報を提供するよう要請しました。しかしながら、当社からの質問に対する大規模買付者の回答には、具体的な回答が行われていない、または「株主の判断に際しても不必要な情報」等として実質的に回答を拒否されているものが散見され、真摯な情報提供がなされておられません。

また、大規模買付者らが本対応方針所定の当社株券等の大規模買付行為等（以下「本大規模買付行為等」といいます。）を実施したうえで、どのような方針・計画の下で当社の

企業価値ないし株主共同の利益を向上させるつもりであるのかという点についても、本趣旨説明書においては、本大規模買付行為等の目的として「株主として企業価値向上及び株主価値向上を働きかける」ことを掲げていたにも拘らず、回答書では、抽象的かつ概括的な内容のみを「現時点で想定され得る範囲で可能な限り広範かつ具体的に、あくまで可能性として列挙」するに留まり、具体的な方針・計画についての回答はなされておられません。

これら一連の回答内容を踏まえ、当社としては、本日付け「大規模買付者による当社株券等の大規模買付行為等に対する取締役会評価結果確定及び対抗措置発動に関する当社臨時株主総会における株主意思確認の議案上程についてのお知らせ」のとおり、本大規模買付行為等が行われることは、当社の企業価値ないし当社株主の共同の利益を毀損するおそれがあると考えております。

株主の皆様におかれましては、引き続き、今後の当社からの情報開示にご留意いただきたく、お願い申し上げます。

以 上

大規模買付者に対する質問及び回答のまとめ

このまとめにおいては、当社が、本対応方針に基づいて大規模買付者に対して送付いたしました質問状記載の質問と、それに対する大規模買付者の回答とをまとめています。

なお、下記の各文書の送付・受領の日付は、いずれも 2023 年です。

当社送付・受領日	当社→大規模買付者	大規模買付者→当社
7月27日		7月27日付け「大規模買付行為等趣旨説明書」
8月3日	8月3日付け「本情報リスト」（「本情報リスト」）	
8月15日		8月14日付け「回答書」（「回答書（1）」）
8月30日	8月30日付け「本情報リスト（2）」 （「本情報リスト（2）」）	
9月8日		9月8日付け「回答書」（「回答書（2）」）
9月22日	9月22日付け「本情報リスト（3）」 （「本情報リスト（3）」）	
10月10日		10月10日付け「回答書」（「回答書（3）」）

本情報リスト及び回答書（1）

第1 大規模買付者及びそのグループの詳細について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答				
1	<p>南青山不動産に関する以下の事項についてご教示ください（なお、趣旨説明書に記載のある情報は、重ねてご回答頂く必要はございません。）。</p> <p>① 実際に行っている事業内容（株式保有以外の事業を行っているか、また、行っている場合、その詳細を含みます。）</p> <p>② 過去3年間の決算の状況（貸借対照表及び損益計算書の内容）</p> <p>③ 資本構成ないし出資割合（資本関係図を含みます）</p> <p>④ 従業員数</p> <p>⑤ 各事業所の概要（所在地、規模等）</p> <p>⑥ 各役員（会社法上の役員に加えて、執行役員も含みます。）の氏名及び過去10年間の経歴（所属した会社等における役職の履歴、賞罰を含みます。以下「経歴」といいます。）</p> <p>⑦ 大口出資者（株式会社オフィスサポート）の概要（設立準拠法、資本構成、出資先、出資先に対する出資割合、代表者の氏名及び過去10年間の経歴を含みます。）</p> <p>⑧ 大規模買付者を実質的に支配する主体が存在する場合には当該主体の概要（大規模買付者に対する支配の具体的態様、具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成、出資先、出資先に対する出資割合、代表者の氏名及び過去10年間の経歴を含みます。）</p> <p>⑨ 主取引金融機関及び/又は主たる借入先並びにそれらからの借入残高</p> <p>⑩ 出資先、出資先に対する出資割合、実質的に支配ないし運用するファンド（日本法に基づいて設立されたものであると外国法に基づ</p>	<p>① 大規模買付行為等趣旨説明書に記載のとおりです。 （大規模買付行為等趣旨説明書記載の内容）</p> <p>イ.会社の目的 当社〔当社注：南青山不動産。以下同じ〕は、次の事業を営むことを目的としております。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 不動産等の投資、所有、賃貸、管理及び売買 2. 投資業 3. 経営コンサルティング 4. 前各号に附帯する一切の事業 <p>② 直近3会計期間の貸借対照表及び損益計算書は別添1のとおりです。</p> <p>③ 大規模買付行為等趣旨説明書に記載の通りです。 （大規模買付行為等趣旨説明書記載の内容）</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin: 10px 0;"> <thead> <tr> <th style="width: 50%;">資本金の額（円）</th> <th style="width: 50%;">発行済株式の総数（株）</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: center;">200,000</td> <td style="text-align: center;">90</td> </tr> </tbody> </table> <p>④ 役員及び従業員1名により運営されています。</p> <p>⑤ 所在地は、東京都渋谷区東三丁目22番14号です。規模等は、他の項目での回答をご参照ください。</p> <p>⑥ 大規模買付行為等趣旨説明書に記載の通りです。賞罰はありません。 （大規模買付行為等趣旨説明書記載の内容）</p>	資本金の額（円）	発行済株式の総数（株）	200,000	90
資本金の額（円）	発行済株式の総数（株）					
200,000	90					

No.	当社の質問	大規模買付者の回答					
	<p>いて設立されたものであるとを問わず、法形式の如何を問いません。以下「ファンド」といいます。)並びにその組合員又は出資者(直接であるか間接であるかを問いません。)、業務執行組合員及び投資に関する助言を継続的に行っている者(以下「組合員等」といいます。)の概要(具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成、出資先、出資先に対する出資割合、代表者の氏名及び過去10年間の経歴を含みます。以下「組合員等の概要」といいます。)、投資方針の詳細、過去10年間における投融資活動の詳細</p> <p>⑩ 外国為替及び外国貿易法(以下「外為法」といいます。)第26条第1項に規定される「外国投資家」(以下「外国投資家」といいます。)への該当性の有無及びその根拠となる情報(大規模買付者の議決権の直接・間接の保有者の状況及び大規模買付者役員の日本国内における住所・居所の有無を含みます。)</p>	役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数(千株)
		代表取締役	—	池田龍哉	1960年9月23日	1984年4月 株式会社丹青社入社 1988年3月 株式会社日経BP社入社 2001年8月 株式会社M&Aコンサルティング入社 2016年3月 株式会社リビルド代表取締役(現任) 2016年3月 当社代表取締役(現任)	—
		<p>⑦ 株式会社オフィスサポートの概要は、以下の通りです。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 住所：東京都渋谷区東三丁目22番14号 ・ 設立準拠法：日本法 ・ 出資先及び出資先についての割合：現時点で保有している銘柄につき、金融庁の金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム(以下「EDINET」といいます。)で開示し 					

No.	当社の質問	大規模買付者の回答																																															
		<p>ている公開買付届出書、大量保有報告書（変更報告書を含む。）又は投資先の適時開示書類に記載の最新の単独保有割合は、次の通りです。大量保有報告書（変更報告書含む。）を参照している保有割合は、発行済株式総数に対する割合です。</p> <p>中国塗料株式会社（1.69%）。</p> <p>なお、大量保有報告書にて開示している以外の内容につきましては、非公開情報ですので、回答を控えさせていただきます。</p> <ul style="list-style-type: none"> 代表者の氏名及び10年間の経歴は、下記のとおりです。賞罰はありません。 <table border="1" data-bbox="1167 580 2085 1359"> <thead> <tr> <th data-bbox="1167 580 1274 775">役名</th> <th data-bbox="1274 580 1386 775">職名</th> <th data-bbox="1386 580 1496 775">氏名</th> <th data-bbox="1496 580 1590 775">生年月日</th> <th colspan="2" data-bbox="1590 580 1968 775">職歴</th> <th data-bbox="1968 580 2085 775">所有株式数 (千株)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="1167 775 1274 1359">代表取締役</td> <td data-bbox="1274 775 1386 1359">—</td> <td data-bbox="1386 775 1496 1359">池田龍哉</td> <td data-bbox="1496 775 1590 1359">1960年9月23日</td> <td data-bbox="1590 775 1736 879">1984年4月</td> <td data-bbox="1736 775 1968 879">株式会社丹青社入社</td> <td data-bbox="1968 775 2085 1359">—</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td data-bbox="1590 879 1736 983">1988年3月</td> <td data-bbox="1736 879 1968 983">株式会社日経BP社入社</td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td data-bbox="1590 983 1736 1123">2001年8月</td> <td data-bbox="1736 983 1968 1123">株式会社 M&A コンサルティング入社</td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td data-bbox="1590 1123 1736 1264">2016年3月</td> <td data-bbox="1736 1123 1968 1264">株式会社リビルド代表取締役（現任）</td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td data-bbox="1590 1264 1736 1359">2016年3月</td> <td data-bbox="1736 1264 1968 1359">当社代表取締役（現任）</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>						役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (千株)	代表取締役	—	池田龍哉	1960年9月23日	1984年4月	株式会社丹青社入社	—					1988年3月	株式会社日経BP社入社						2001年8月	株式会社 M&A コンサルティング入社						2016年3月	株式会社リビルド代表取締役（現任）						2016年3月	当社代表取締役（現任）	
役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数 (千株)																																											
代表取締役	—	池田龍哉	1960年9月23日	1984年4月	株式会社丹青社入社	—																																											
				1988年3月	株式会社日経BP社入社																																												
				2001年8月	株式会社 M&A コンサルティング入社																																												
				2016年3月	株式会社リビルド代表取締役（現任）																																												
				2016年3月	当社代表取締役（現任）																																												

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
		<p>⑧ 南青山不動産を「実質的に支配する主体」は、同社の完全親会社である株式会社オフィスサポートです。</p> <p>⑨ 三菱UFJ銀行、みずほ銀行</p> <p>⑩ 出資先及び出資先についての割合：現時点で保有している銘柄につき、EDINETで開示している最新の大量保有報告書（変更報告書を含む。）に記載の単独保有割合は次の通りです。なお、保有割合は発行済株式総数に対する割合です。</p> <p>貴社（6.80%）、アークランドサービスホールディングス株式会社（3.17%）、三井住友建設株式会社（4.88%）。</p> <p>なお、大量保有報告書にて開示している以外の内容につきましては、非公開情報ですので、回答を控えさせていただきます。</p> <p>南青山不動産が、実質的に支配ないし運用するファンドはありません（集団投資スキーム持分の自己募集や出資・拠出を受けた財産の自己運用を業とするものではありません。）。</p> <p>⑪ 外為法26条1項5号に当たるので、外国投資家に該当しますが、外為法上の事前届出を行っているとは説明済みであるにもかかわらず、どうしてこのような質問をされるのでしょうか。貴社は、株主に対する情報提供の必要性について検討を行わず、機械的に大量の質問を行っていると思えません。</p>
2	<p>野村氏に関する以下の事項についてご教示ください（なお、趣旨説明書に記載のある情報は、重ねてご回答頂く必要はございません。）。</p> <p>① 住所（全て）</p> <p>② 日本国内における連絡先</p> <p>③ 納税地</p> <p>④ 主取引銀行及び/又は主たる借入先並びにそれらからの借入残高</p>	<p>① 大量保有報告書及びその変更報告書において記載の範囲内で回答いたします。ナッシムロード、シンガポール</p> <p>② 電子メールアドレスを既にお知らせしています。</p> <p>③ シンガポール</p> <p>④ 個人情報につき、回答を控えさせていただきます。</p> <p>⑤ 大規模買付行為等趣旨説明書をご確認ください。</p>

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
	<p>⑤ 過去 10 年間の経歴</p> <p>⑥ 出資先、出資先に対する出資割合及び出資先における役職</p> <p>⑦ 実質的に支配ないし運用するファンド並びにその組合員等の概要、投資方針の詳細及び過去 10 年間における投融資活動の詳細</p> <p>⑧ 外国投資家への該当性の有無及びその根拠となる情報（日本国内における住所・居所の有無を含みます。）</p>	<p>（大規模買付行為等趣旨説明書記載の内容）</p> <p>2011 年 4 月 モルガンスタンレーMUFG 証券入社</p> <p>2013 年 6 月 株式会社リビルド入社</p> <p>2015 年 6 月 C&I ホールディングス代表取締役</p> <p>2016 年 8 月 一般財団法人村上財団代表理事</p> <p>⑥ 共同保有者を合わせて保有割合が 5%を超える上場企業株式については、大量保有報告書及びその変更報告書をご確認ください。それ以外については、個人情報につき、回答を控えさせていただきます。</p> <p>⑦ 該当事項はありません。</p> <p>⑧ 外為法 26 条 1 項 1 号により外国投資家に該当します。</p>
3	<p>当社グループの事業は、外為法においても、国の安全等の観点から指定される業種に該当するだけでなく、そのうち多くの事業が国の安全等の観点から慎重に審査が行われるとされる、コア事業に該当しています。具体的には、原油鉱業（0531）、石油精製業（1711）、冷蔵倉庫業を除く石油備蓄業に係る倉庫業（4711）、冷蔵倉庫業（4721）、石油卸売業（5331）、ガソリンスタンド（6051）、ガソリンスタンドを除く石油に係る燃料小売業（6052）、液化石油ガス（LPG）充填業及び液化石油ガスの貯蔵を行う事業に係る他に分類されないその他の事業サービス業（9299）、並びに発電所（3311）等が、指定業種として取り扱われており、これらのうち、原油鉱業（0531）、石油精製業（1711）、石油備蓄業に係る倉庫業（冷蔵倉庫業を除く）（4711）、冷蔵倉庫業（4721）、液化石油ガス（LPG）充填業及び液化石油ガスの貯蔵を行う事業に係る他に分類されないその他の事業サービス業（特定石油ガス輸入業者等に限る。）並びに 5 万キロワット以上の発電所を有する発電事業者に係る発電業は、いずれもコア業種に該当しています。この点、当社株券等の取得等に関して、大規模買付者グループ（下記 4.で定義さ</p>	<p>対内直接投資等に係る事前届出に基づいて株式が取得できるのは、事前届出受理日から 6 ヶ月以内に限られます。</p> <p>買付者らにおいて貴社株主にかかる事前届出を行っていますが（取得上限は、議決権割合で各 9.9%）、南青山不動産については 2023 年 10 月 3 日をもって、シティ社及び野村氏については同月 20 日をもって、それぞれ買付可能期間が満了します。</p> <p>現時点の事前届出は、今回の大規模買付行為等趣旨説明書を提出する前に行ったものであり、本買収防衛策の手続きを経て買い付ける場合は、同説明書記載の範囲においてのみ買付けを行いますので、現時点の事前届出の内容については、以上の回答で十分であると考えます。これに関連して、シティ社から貴社に対し、株式会社レノについては新たな事前届出は行わない旨を伝えていたにもかかわらず、貴社がこれを無視して、第 8 回定時株主総会の招集通知において、買付者ら及び株式会社レノの事前届出について「外為法上、実質的な取得許可がなされた 39.96%」との誤った情報を記載されていたことは、誠に遺憾です。</p>

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
	<p>れます。)において行っている外為法上の対内直接投資に係る事前届出書の記載内容(当社株券等の取得を予定しているエンティティ、並びに各エンティティが取得する株券等の上限、取得期間及び取得に際しての誓約事項として届出書等に記載した事項を含みます。)及び手続の現状、並びに(趣旨説明書上、外為法上の対内直接投資等に係る事前届出の手続を経ていることを本大規模買付行為等の条件として記載されているところ、)大規模買付者グループにおいて今後予定している手続について、具体的にご教示ください。とりわけ、株式会社シティインデックスイレブンス(以下「シティインデックスイレブンス」といいます。)作成に係る2023年5月29日付け「コスモエネルギーホールディングス株式会社の定時株主総会について」と題する資料によれば、「弊社らの外為法上の事前届出における実質的な上限枠は22.9%に過ぎない」との主張をされておりますが、「実質的な上限枠は22.9%」であるとされる一方で、趣旨説明書において予定される本大規模買付行為等完了後の大規模買付者らの議決権割合は24.56%となることとの関係についても具体的にご教示ください。また、上記「実質的な上限枠」に係る主張の背景には下記8.に記載の大規模買付者グループ間の株式移動があると理解しておりますが、ここでいう「実質的な上限枠」について、単に「上限枠」と表現せず、あえて「実質的な」と付している趣旨について具体的にご教示ください。</p>	<p>前記買付可能期間満了後の取得にかかる事前届出については、シティ社はこれを行わず、野村氏及び南青山不動産において今回の大規模買付行為等趣旨説明書の記載内容に沿って行う予定です。</p>
4	<p>大規模買付者の当社株券等に係る金融商品取引法(以下「金商法」といいます。)上の共同保有者及び特別関係者、並びに大規模買付者の親会社、子会社、関連会社、大規模買付者と直接又は間接に資本関係を有する者、大規模買付者に対して実質的な影響力を行使し得る個人や親族のグループ及びこれらの者との間で他社の株券等に係る金商法上の共同保有者に該当する者につ</p>	<p>前記の通り、貴社の質問における「大規模買付者グループ」の定義は不適切であり、株主に対する情報提供の必要性という観点からも、買付者らについて回答すれば十分であると判断いたします。</p> <p>そして、買付者らのうち、買付者については、既に回答済みになりますので、該当箇所をご参照ください。</p>

No.	当社の質問	大規模買付者の回答												
	<p>いて、以下の事項をご教示ください。なお、シティインデックスイレブンスが、当社株券等に関してこれまで提出した大量保有報告書に係る変更報告書上、大規模買付者及び株式会社レノ（以下「レノ」といいます。）が「共同保有者」とされているところ、シティインデックスイレブンス、南青山不動産、野村氏、レノの4者（以下、これら4者を総称して「大規模買付者ら」といいます。）に加えて、大規模買付者と密接な関係を有しているものと客観的に認められる、村上世彰氏（以下「村上氏」といいます。）、村上貴輝氏、野村幸弘氏、株式会社オフィスサポート（以下「オフィスサポート」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」といいます。）、株式会社 ATRA（以下「ATRA」といいます。）、株式会社 C&I Holdings（以下「C&I」といいます。）、株式会社 MI2、株式会社シティインデックスホールディングス、株式会社フォルティス、株式会社 M インベストメンツ、株式会社シティインデックストゥエルブス及び中島章智氏については、上記のいずれかに該当する者であるか否かに拘らず、以下の事項をご教示ください。以下、大規模買付者及び本項に記載する者を総称して「大規模買付者グループ」といいます。</p> <p>(1) その者が法人である場合には、①本店所在地、②日本国内における連絡先、③設立準拠法に加えて、上記 1.所定の事項、及びその代表者に関する以下の事項</p> <p>(ア) 住所 (イ) 日本国内における連絡先 (ウ) 納税地 (エ) 主取引銀行及び/又は主たる借入先並びにそれらからの借入残高 (オ) 過去 10 年間の経歴 (カ) 出資先、出資先に対する出資割合及び出資先における役職</p>	<p>株式会社シティインデックスイレブンスの概要は、以下の通りです。</p> <ul style="list-style-type: none"> 本店所在地：南青山不動産と同様です。 日本国内における連絡先：南青山不動産と同様です。 設立準拠法：日本法 従業員数：2名 各事業所の概要：南青山不動産と同様です。 各役員の氏名及び過去 10 年間の経歴：大規模買付行為等趣旨説明書に記載の通りです。賞罰はありません。 <p>(大規模買付行為等趣旨説明書記載の内容)</p> <table border="1" data-bbox="1167 580 2130 1291"> <thead> <tr> <th>役名</th> <th>職名</th> <th>氏名</th> <th>生年月日</th> <th>職歴</th> <th>所有株式数(千株)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>代表取締役</td> <td>—</td> <td>福島啓修</td> <td>1959年7月13日</td> <td>1999年10月 オリックス株式会社投資銀行本部マネージングダイレクター 2008年10月 同社リスク管理本部副部長 2013年10月 株式会社レノ入社</td> <td>—</td> </tr> </tbody> </table>	役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数(千株)	代表取締役	—	福島啓修	1959年7月13日	1999年10月 オリックス株式会社投資銀行本部マネージングダイレクター 2008年10月 同社リスク管理本部副部長 2013年10月 株式会社レノ入社	—
役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数(千株)									
代表取締役	—	福島啓修	1959年7月13日	1999年10月 オリックス株式会社投資銀行本部マネージングダイレクター 2008年10月 同社リスク管理本部副部長 2013年10月 株式会社レノ入社	—									

No.	当社の質問	大規模買付者の回答					
	<p>(キ) 実質的に支配ないし運用するファンド並びにその組合員等の概要、投資方針の詳細及び過去10年間における投融資活動の詳細</p> <p>(ク) 外国投資家への該当性の有無及びその根拠となる情報（日本国内における住所・居所の有無を含みます。）</p> <p>(2) その者が個人である場合には上記(ア)乃至(ク)の事項</p>				<p>2014年9月</p> <p>2014年12月</p> <p>2016年9月</p> <p>2016年9月</p>	<p>株式会社シティインデックス社 外取締役</p> <p>株式会社レノ 代表取締役（現任）</p> <p>株式会社シティインデックス代表取締役（現任）</p> <p>当社〔当社注：株式会社シティインデックスイレブンス〕代表取締役（現任）</p>	
		<p>・ 大口出資者：大規模買付行為等趣旨説明書に記載の通りです。 (大規模買付行為等趣旨説明書記載の内容)</p>					
		氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式（自己株式を除く。）の総数に		

No.	当社の質問	大規模買付者の回答			
					対する所有株式 数の割合
		株式会社シティ インデックスイ レブンス	東京都渋谷区東 三丁目 22 番 14 号	197,990	—
		株式会社レノ	東京都渋谷区東 三丁目 22 番 14 号	671	33.38
		株式会社フォル ティス	東京都渋谷区東 三丁目 22 番 14 号	671	33.38
		野村 絢	ナッシュムロー ド、シンガポー ル	320	15.92
		株式会社Mイン ベストメンツ	東京都渋谷区東 三丁目 22 番 14 号	200	9.95
		株式会社シティ インデックス トゥエルブス	東京都台東区蔵 前三丁目 13 番 2 号	148	7.36
		計	—	200,000	100.00
		<ul style="list-style-type: none"> ・ 実質的に支配する主体：株式会社レノ及び株式会社フォルティスがそれぞれ 33.38%を保有しております。 ・ 主取引銀行：三菱 UFJ 銀行 			

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
		<ul style="list-style-type: none"> 出資先及び出資先に対する出資割合：現時点で保有している銘柄につき、EDINET で開示しております大量保有報告書（変更報告書を含む。）記載の最新の単独保有割合は、次の通りです。大量保有報告書（変更報告書含む。）を参照している保有割合は、発行済株式総数に対する割合です。 貴社（8.85%）、アークランドサービスホールディングス株式会社（6.48%）、中国塗料株式会社（4.52%）、東亜建設工業株式会社（8.40%）、株式会社リョーサン（8.62%）、株式会社ヨロズ（9.46%）、大豊建設株式会社（7.12%）、株式会社レスターホールディングス（1.81%）。 <p>なお、大量保有報告書にて開示している以外の内容につきましては、非公開情報ですので、回答を控えさせていただきます。</p>
5	<p>上記 4.と関連して、日本アジアグループ株式会社の株式に係る公開買付届出書では、南青山不動産は、シティインデックスイレブンスの発行済株式 200 株のうち 100 株（議決権割合：50%）を保有する ATRA の完全子会社であると記載されていたところ、大規模買付者の 2023 年 5 月 1 日付け書簡によれば、現在、当該記載から変更が生じており、具体的には、南青山不動産は ATRA の完全子会社であり、シティインデックスイレブンスの株式は保有しておらず、シティインデックスイレブンスが ATRA の議決権の 33.4%を保有しているとのことですが、当該資本構成の変更について、そのような判断に至った理由、経緯、時期及びかかる判断を行う上での前提となった事実を具体的にご教示ください。また、シティインデックスイレブンスは ATRA（発行済株式数総数 595 株）の議決権の 33.4%を保有しているとのことですが、その他の議決権である 66.6%に係る保有者について、上記 4.(1)及び(2)記載の事項をご教示ください。</p>	<p>資本構成を変更した理由等は、各社の財務や株主の状況その他の事情によるものです。ATRA がシティ社の株主でなくなった時期は 2021 年 9 月、シティ社が ATRA の株主になった時期は 2022 年 8 月です。その他については、株主の判断にとって必要な情報とは思われません。</p>

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
6	<p>大規模買付者グループに含まれるファンド、法人、組合その他の団体の意思決定機関（意思決定機関に指示、アドバイス等を行う者がいる場合には、その者を含みます。以下同じ）の概要（各意思決定機関の名称、並びにそれぞれの具体的な権限事項及び意思決定の手続）についてご教示ください。また、これらの意思決定機関が個人である場合には当該個人の具体的な役職、氏名及び経歴を、会議体である場合には、参加資格を有する者の範囲及び人数を、それぞれご教示ください。また、大規模買付者グループ以外に、本大規模買付行為等に関わる意思決定に関与する者の有無、それが存する場合にはその者の具体的な氏名又は名称、概要、役割並びにその意思決定機関の概要（その名称並びに具体的な権限事項及び意思決定の手続）についても、具体的にご教示ください。</p>	<p>買付者らは、ファンドではありません。買付者ら各社の意思決定は、各社の取締役又は株主総会によって行われています。具体的な権限事項等は、株主の判断にとって必要な情報とは思われません。</p>
7	<p>大規模買付者グループがそれぞれ保有する当社株券等（借株やエクイティ・スワップその他のデリバティブ等を通じて実質的に保有している当社株券等を含みます。以下「保有株券等」といいます。）の数、保有株券等のうちエクイティ・スワップその他のデリバティブ等を通じて実質的に保有している当社株券等がある場合には、当該株券等の数、当該デリバティブ等の詳細及び当該デリバティブに係る契約の相手方その他関与者の概要（具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。）、保有株券等のうち担保等に供されている株券等の数及び担保権等を有している者の概要（具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。）、並びに大規模買付者グループによる直近 60 日間における保有株券等を含む当社株券等の取引状況について具体的にご教示ください。</p>	<p>買付者らが保有する貴社株券等の数については、大規模買付行為等趣旨説明書をご参照ください。エクイティ・スワップその他のデリバティブ〔当社注：原文ママ〕等を通じて実質的に保有している貴社株券等はありません。保有株券等のうち担保等に供されている株券等はありません。買付者らによる貴社株券等の取引状況については、大量保有報告書及びその変更報告書をご参照ください。</p> <p>（大規模買付行為等趣旨説明書記載の内容）</p> <p>本日現在〔当社注：2023年7月27日〕における当社ら〔当社注：南青山不動産、野村絢及びその特別関係者〕が所有するコスモエネルギー株式の数は次のとおりです。</p> <p>株式会社南青山不動産 6,007,900 株 野村絢 3,854,025 株 株式会社シティインデックスイレブンス 7,818,600 株 合計 17,680,525 株</p>

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
8	<p>シティインデックスイレブンスが提出した大量保有報告書に係る 2023 年 4 月 14 日付け変更報告書 No.12 によれば、<u>同年 4 月 7 日に、シティインデックスイレブンスの共同保有者であるレノが保有する当社株式 600 万 7,900 株全てを、同じくシティインデックスイレブンスの共同保有者である南青山不動産に市場外で移動</u>させています。同一グループ内での株式移転を行う必要性は乏しいものと考えられるところ、そのような判断に至った理由、経緯、時期及びかかる判断を行う上での前提となった事実をご教示ください。また、この点について、シティインデックスイレブンスからの 2023 年 5 月 1 日付け当社宛て書簡によれば、<u>大規模買付者らの外為法上の事前届出書に記載された取得する株券等の上限（いわゆる取得枠）のうち、出資比率でいうと 6.8%は当該株式の移動に利用した</u>とのことですが、他方で、シティインデックスイレブンスは、残りの取得枠についても大規模買付者グループ内での当社株式の移動に利用する可能性がある」と明言しています。今後、大規模買付者グループ内で当社株式を移動させる場合、どのような事由が発生しあるいはどのような条件が成就した場合に、大規模買付者グループに属する者が、その保有株式について同一グループ内の別の者に移動させることを想定しているのかについて、具体的にご教示ください。</p>	<p>グループ各社の資金需要等に基づき、株式の移動を行いました。現時点において、グループ内の株式の移動は予定しておりません（シティ社の 5 月 1 日付け書簡の記載は、取得枠の性質の説明のために抽象的な可能性に言及したに過ぎません。）。</p>
9	<p>大規模買付者グループの保有に係る当社株券等の当社株主名簿上の株主の名義、当社株主名簿上のそれらの者の所有株式の数、これらの者がいかなる契約その他の関係に基づき当社株主名簿上の株主となっているか、当社株主名簿上の株主の名義を変更する予定がある場合は変更予定先の名称について、それぞれ具体的にご教示ください。</p>	<p>質問の趣旨が判然としませんが、株主名簿の記載は、証券保管振替機構から貴社に対する総株主通知を反映するものであり、総株主通知は、証券会社等から証券保管振替機構に対する株主情報及び株式数情報に基づく基準日における情報により行われます。弊社らの取引口座のある証券会社の株式情報及び株式数情報は、その所有名義と実質所有者が一致するものであり、契約その他の関係に基づく所有名義と異なる実質所有者が存在するものではありません。</p>
10	<p>大規模買付者らそれぞれの総資産に占める当社株券等の価額の割合につき、ご教示ください。</p>	<p>株主の判断にとって必要な情報とは思われません。</p>

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
11	大規模買付者グループの総資産に占める当社株券等の価額の割合につき、ご教示ください。	株主の判断にとって必要な情報とは思われません。
12	趣旨説明書において、南青山不動産及びシティインデックスイレブンスについては、当社及び当社グループ会社と同種の事業についての経験はない旨の記載がなされており、野村氏についてはそのような記載がございませんが、大規模買付者グループ及びその構成員（主要な株主又は出資者及び重要な子会社・関連会社を含みます。以下同じ）の、当社グループの営む石油事業、石油開発事業、石油化学事業、再生可能エネルギー事業等の事業（以下、これらを総称して「当社事業」といいます。）についての知識及び経験の詳細について、具体的にご教示ください。	ありません。
13	大規模買付者グループ及びその構成員が、日本において、会社を実質的に経営し、当該会社の実際の業務に関与された経験の有無、及び、もしある場合にはその具体的な内容（大規模買付者グループの有する議決権の割合、実際の経営ないし業務への関与の形態を含みます。）を具体的にご教示ください。特に当社事業と同様の事業に関して会社を経営ないし業務に関与されたご経験がある場合（但し、単に株式を保有した場合を除きます。）には、その内容について具体的にご教示ください。	買付者らは、貴社を支配して経営することを意図しているわけではないので、回答不要な質問であると考えます。
14	大規模買付者グループ及びその構成員が、日本以外の国において、株式の取得、役員のパイプライン等を通じて、当社事業と同様の事業を営む会社を実質的に経営した経験の有無をご回答ください。仮に、かかる経験がある場合には、大規模買付者グループ及びその構成員が経営した会社の名称、設立準拠法、事業所（複数の事業所が存在する場合には、その中の主要なもの）の所在する国又は地域、事業内容、沿革、資本構成及び財務内容、同社に対する大規模買付者グループ及びその構成員の有する議決権の割合、並びに、大規模買付者グループ及びその構成員がどのように経営を行ったか（経営者を派遣した	該当する事実はありません。

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
	か、大規模買付者グループ及びその構成員が当該会社に対してどのような成長の支援等をしたか等) について、それぞれ具体的にご教示ください。	
15	大規模買付者グループ及びその構成員について、現在又は過去 10 年間に於いて、法令等（わが国のものであるか外国のものであるか否かを問わず、法律、政令、規則、命令、条例、ガイドライン、通達、行政指導、金融商品取引所規則その他の規制を含みます。以下同じ）の違反の事実があるかどうか（存在する場合はその具体的事実関係）、有罪判決（未確定のものを含みます。）を受けたことがあるかどうか（存在する場合はその罪名及び科刑）、司法機関若しくは行政機関等（わが国のものであるか外国のものであるかを問いません。）から法令等の違反行為を認定する判決、決定、命令、処分（課税処分を含みます。）、指導若しくは指摘（税務当局からの源泉徴収漏れの指摘を含みます。）等（以下「判決等」といいます。）を受け、又はそのような判決等に向けた司法手続若しくは行政手続等（わが国のものであるか外国のものであるかを問いません。）の対象となったことがあるかどうか（存在する場合は当該判決等及び当該手続の具体的内容）を、それぞれ具体的にご教示ください。	該当する事実はありません。
16	大規模買付者グループ及びその構成員について、現在日本国内及び海外において係属している訴訟その他の司法上の手続の具体的内容（係属している裁判所、当該司法上の手続の提起の日、当事者、主な争点、訴額を含みます。）をご教示ください。	該当する事実はありません。
17	大規模買付者グループ及びその構成員について、現在又は過去において反社会的勢力ないしテロ関連組織との間で何らかの関係（人的関係や資金的関係を含みますが、それらに限りません。）を有している場合は、当該反社会的勢力ないしテロ関連組織の概要、当該反社会的勢力ないしテロ関連組織と関係を有している者の名称、当該反社会的勢力ないしテロ関連組織との関係性	該当する事実はありません。

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
	について、具体的にご教示ください。	
18	大規模買付者グループ及びその構成員が過去支配ないし運用していたファンド又は所属していた法人、組合その他の団体若しくはそのグループ会社又はその構成員（業務執行者を含みます。）について、現在又は過去10年間において法令等違反の事実があるかどうか（存在する場合はその具体的事実関係）、有罪判決（未確定のものを含みます。）を受けたことがあるかどうか（ある場合はその罪名及び科刑）、司法機関若しくは行政機関等から法令等違反行為を認定する判決等を受け、又はそのような判決等に関する司法手続若しくは行政手続等の対象となったことがあるかどうか（存在する場合は当該判決等及び当該手続の具体的内容）をご教示ください。	該当する事実はありません。
19	大規模買付者グループがこれまで行った日本国内の上場会社の株券等を取得及び保有した事例について、経営者と面談する等して、株価上昇や利益の株主への還元等のため、既存の中核事業以外の事業等を売却又は分離したり、余剰の資産を処分したり、増配、自社株買いや大規模買付者グループが推薦する者を取締役として選任すべきである等という具体的な提案を行ったことがある場合、当該提案の具体的内容、当該提案を受けた対象会社の対応、当該提案の実行によりその後対象会社の株価が中長期も含めてどのように推移したか及びこれにより大規模買付者グループが受けた利益の内容について、それぞれ具体的にご教示ください。	<p>まず、買付者らは、上場企業は、社会の公器として、従業員、取引先、ビジネスパートナーそして株主といった全てのステークホルダーに対する責任がある中で、株主に対しては、事業の競争力の強化や、資産効率の向上を通してROEを向上し、自社の株価を中長期にわたり上昇させていく必要があると考えております。上場企業が保有する内部留保については、留保する必要がある資金の水準を株主に対して明確に説明した上で、それ以外の不必要な内部留保については、ROEを向上するための事業投資に用いるか、株主に還元する必要があると考えております。上場企業が、中期経営計画にコミットする等、成長して安定的に収益力を向上し、企業価値を向上し続けなければならないのは大前提であり、その上で、株主との対話と信頼関係に基づき、全ての株主価値の向上を図る必要があると考えております。</p> <p>このような理念に基づき、買付者らは、面談を行ったすべての投資先企業の経営陣に対して、余分な内部留保は必要ないことを伝えるとともに、ROEの向上を通じた株主価値の向上を求めて参りました。その結果として、多くの会社でROEが向上し、さらに、経営陣における緊張感が増した結果として、コーポ</p>

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
		<p>レート・ガバナンスが改善していると考えております。</p> <p>具体的事例の詳細については、他の回答箇所をご参照いただきたく存じますが、投資先企業に対して例えば以下のような提案を通じ、各社の株主価値の向上に微力ながら貢献したと自負しております。すなわち、セントラル硝子株式会社ではガラス事業の構造改革や政策保有株式縮減などの各種施策、西松建設株式会社では他の事業会社との提携や ROE 向上に寄与しない不動産の REIT への売却、黒田電気株式会社では MBO の実現などです。</p>
20	<p>大規模買付者グループがこれまで行った日本国内の上場会社への投資事例において、大規模買付者グループの提案を実現するために、委任状争奪戦（プロキシファイト）を実行したことはあるか、その結果はどのようなものであったのかについて、それぞれ具体的にご教示ください。</p>	<p>買付者らについて、該当事項はありません。</p>
21	<p>大規模買付者グループにおける、法令等を遵守するための内部統制システム（企業集団内部統制システムを含みます。）の具体的内容及びその実効性についてご教示ください。</p>	<p>買付者らのうち、シティ社が会社法上の大会社に該当することから、業務の適正を確保するための体制について、以下の通り決定しております。</p> <p>① 当社の取締役及び使用人の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制</p> <p>全ての役職員が共有する価値観と行動規範を明確にした指針を定め、定期的な教育を実施し、その遵守徹底やコンプライアンス意識の周知徹底を図り、また取締役が見直しを行いその実効性を確保する。</p> <p>② 取締役の職務の執行に係る情報の保存及び管理に関する体制</p> <p>取締役決定書、取締役の職務執行に関わる情報については、社内規則に基づき、保存・管理する。各取締役及び各監査役の請求があるときは、これを閲覧に供する。</p> <p>③ 当社の損失の危険の管理に関する規程その他の体制</p> <p>コンプライアンスに関わるリスクについては、必要に応じ規則・ガイドラインを制定し、管理責任者を特定し、マニュアルの作成・配布を行う。新</p>

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
		<p>たに生じたリスクへの対応が必要な場合には、管理責任者から取締役へ報告し、リスク管理体制を改善する。</p> <p>④ 当社の取締役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制 全社に影響を及ぼす重要な事項等については、多面的な検討を経て適正に決定するため、職務権限と意思決定の手順を明確化する。</p> <p>⑤ 当社における業務の適正を確保するための体制 災害時等の緊急連絡窓口を設け、適宜・適切な助言・支援を行うものとする。</p> <p>⑥ 監査役がその職務を補助すべき使用人を置くことを求めた場合における当該使用人に関する事項 求められた場合は監査役の同意を得て監査役を補助すべき使用人を選定する。</p> <p>⑦ 上記⑥に掲げる使用人に対する指示の実効性の確保に関する事項 監査役を補助すべき使用人は、他部署の使用人を兼務せず、もっぱら監査役の指揮命令に従わなければならない。</p> <p>⑧ 上記⑦に掲げる使用人の取締役からの独立性に関する事項 監査役を補助すべき使用人の人事異動、人事評価、懲戒に関しては、監査役の事前の同意を得るものとする。</p> <p>⑨ 当社の取締役、使用人及びこれらの者から報告を受けた者が当社監査役に報告するための体制その他の監査役への報告に関する体制 必要に応じて各種会議への監査役出席を確保するとともに、取締役との定例ミーティングを実施する。</p> <p>⑩ 上記⑨の報告をした者が、当該報告をしたことを理由として不利な取扱いを受けないことを確保するための体制 当社の監査役へ報告を行った役員に対し、当該報告をしたことを理由と</p>

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
		<p>して不利な取り扱いを行うことを禁止し、その旨を周知徹底する。</p> <p>⑪ 監査役職務の執行について生ずる費用の前払又は償還の手続その他の当該職務の執行について生ずる費用又は債務の処理に係る方針に関する事項 監査役がその職務の執行について、当社に対し、会社法第 388 条に基づく費用の前払い等の請求をしたときは、当該請求に係る費用または債務が当該監査役職務の執行に必要でないと認められる場合を除き、速やかに当該費用または債務を処理する。</p> <p>なお、買付者らは、法令遵守を心がけており、必要に応じて弁護士その他の外部専門家等に支援や助言を求めることにより事業活動の適法性の維持に努めております。</p>
22	<p>大規模買付者グループに含まれる各株式会社がそれぞれ会社法上の決算公告義務を履践しているか否かにつきご教示ください。また、大規模買付者グループに含まれる各会社の直近 3 年分の貸借対照表及び損益計算書の写しをご提供ください（なお、趣旨説明書で開示された貸借対照表及び損益計算書は、重ねてご提供頂く必要はございません。）。</p>	<p>南青山不動産とシティ社の直近 3 会計期間の貸借対照表及び損益計算書は、本回答の別添 1.及び 2.をご参照ください。なお、南青山不動産について、事務上の過誤により当該決算について決算公告がされていなかったため、現在、そのための手続を行っています。</p>
23	<p>大規模買付者グループ及びその構成員による過去の上場会社に対する投資行動のうち、対象会社の株式を取得した後、その株式を、対象会社自体、対象会社の大株主又はその経営陣等の会社関係者に取得させること（自社株 TOB や ToSTNeT-2/3 を通して取得させる場合を含みます。）により投資を回収した又は回収しようとした事例があれば、これらの行動に至った経緯及びその具体的内容等につきご教示ください。</p>	<p>投資先から要請があり、投資先の株主価値向上に資すると判断した場合に応じたことはありますが（具体例については、第 10.に対する回答をご参照ください。）、買付者らから要求したことはありません。</p>
24	<p>大規模買付者グループ及びその構成員が支配ないし運用したこと又は所属していたことがある法人又はファンドがこれまで行った日本国内の上場会社に対する投資について、各投資先の銘柄、それぞれを投資先として決定した理由（大規模買付者グループの投資基準の具体的内容を含みます。）、株券等</p>	<p>前記 19.の回答をご覧ください。</p>

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
	<p>の取得を開始した時期、株券等の取得の目的、投資方針、投資回収の方法及び期間、投資先への提案行為等、投資先会社の企業価値の向上に資する活動を行った場合には当該活動の具体的内容、投資後の経営への参画の内容、投資後の重要財産の売却その他の処分の有無、各投資先の株券等の取得方法、投資回収方法及び投資回収期間、投資後における投資先会社の業績の推移、及び投資先会社の経営陣や従業員との間での友好的関係が構築できたか等について、個別に具体的にご教示ください。</p>	
25	<p>大規模買付者らは、2023年6月22日開催の当社第8回定時株主総会において、「外国投資家」である大規模買付者グループとの間で取引関係を有しており、大規模買付者グループから「多額の金銭その他の財産を受けている者」（対内直接投資等に関する命令2条1項2号ホ）として「関係者」に該当し得る渥美陽子氏（以下「渥美氏」といいます。）を当社取締役を選任すべき旨の議案を内容とする株主提案（以下「本株主提案」という。）を行っており、これに対して賛成の議決権を行使されておりましたが、この点に関して大規模買付者グループにおいてなされた事前届出書の記載内容及び手続の現状についてご教示ください。これに関連して、渥美氏について「多額の金銭その他の財産を受けている者」ではないために「関係者」に該当しないとの判断をしている場合、そのような判断に至った理由及びかかる判断を行う上での前提となった事実について、具体的にご教示ください。</p>	<p>渥美陽子氏は「関係者」に該当しないので、質問は前提を欠いています。貴社は、買付者らに対して該当しないと判断した理由等の回答を求めています。が、該当すると主張する側（貴社）が該当すると判断する理由等を示すべきです。</p>

第2 本実施済株式買付けの内容等について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本実施済株式買付けの開始に当たって、当社を投資先を選んだ理由を具体的にご教示ください。</p>	<p>買付者らは、貴社の純利益が在庫評価損益によって大きく上下するところ、ウクライナ情勢をめぐる供給懸念で原油先物価格が高騰する中、貴社に</p>

		<p>十分な在庫評価益が計上され、貴社の業績は大きく上向くだろうと予想しておりました。加えて、好調な業績を受けて、貴社が中期経営計画において目標とする自己資本 4,000 億円に到達し、貴社の自己資本が十分計上された場合においては、株主価値向上に資する増配や自己株式取得を決定する可能性もあると考えておりました。</p> <p>このような中、2022 年 3 月 9 日に貴社の筆頭株主であったアブダビ首長国の政府系ファンド（以下、「アブダビ」といいます。）の貴社株式の海外売出しが決定され、同月 10 日、売出価格が同月 9 日終値価格 2,924 円に対して 16.21%のディスカウント率である 2,450 円で決定されたところ、貴社の株価は売出価格近辺まで下落しました。貴社の株価は、本来の貴社の価値、即ち、原油先物価格の堅調な推移による在庫評価益の計上に伴う業績の向上、株主還元策の期待及び貴社の持つ強い競争力に鑑みると、大幅に割安であると判断しました。そこで、貴社株式の取得を開始しました。</p>
2	<p>本実施済株式買付けについての具体的な検討を開始した時期、その結果、本実施済株式買付けを行う可能性があるとの判断に至った理由、経緯、時期及びかかる判断を行う上での前提となった事実をご教示ください。</p>	<p>本実施済株式買付けについての具体的な検討を開始した時期は、2022 年 1 月頃です。</p> <p>本実施済株式買付けを行う可能性があるとの判断に至った理由、経緯は前記の通りです。その結果、同年 2 月 16 日から貴社株式の取得を開始いたしました。</p>
3	<p>大規模買付者グループにおける当社株式の想定投資利回り、投資回収期間、投資回収金額、その他の投資方針に関する基本的な考え方について、具体的にご教示ください。</p>	<p>具体的な利回りは想定しておりませんが、買付者らが提案している株主価値向上策を実現して頂ければ、投資利回りが向上すると考えております。外部から資金を受託しているファンド等と異なり、買付者らにおいては投資回収期間が定められているわけではありませんので、投資回収期間はございません。投資回収金額は、投資利回りによります。</p> <p>また、買付者らは、日本の上場企業のあるべき姿を追求すること、コーポレート・ガバナンスの理解を日本の上場企業に浸透させることを掲げ、投資をしております。上場企業は社会の公器として、従業員、取引先、ビジネス</p>

		<p>パートナー、そして株主といった全てのステークホルダーに対する責任があり、また、事業の競争力の強化や資産効率の向上を通して ROE を向上し、自社の株価を持続的に向上させていく責務があると考えております。さらに、事業の適正かつ継続的な経営に必要な内部留保についてはこれを確保した上で、不必要な内部留保がある場合は、成長のための投資を行うか、資本政策を実施することで、企業価値向上及び株主価値向上を実現する必要があると考えております。</p>
4	<p>大規模買付者グループが当社に対して投資を行うに当たって重視した経営ないし財務指標及び大規模買付者グループが望ましいと考える当該指標の水準についてご教示ください</p>	<p>重要な指標は、ROE（自己資本利益率）です。資本コストを上回る ROE が生み出されて初めて、経済的に付加価値が創造され、企業価値が向上しているということが示されます。経済産業省の「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト（伊藤レポート）では、日本の上場企業の資本コストを基に、日本の上場企業は、8%の ROE を創出することが必要と提唱しています。貴社においては、原油価格の高騰影響などにより 2023 年 3 月期決算において ROE13.8%を達成しているにもかかわらず、貴社が 2023 年 3 月に公表した第 7 次中期経営計画によれば、2023 年度から 2025 年度にかけて ROE10%以上を安定的に目指すとしており、過去実績を下回る目標値を設定しています。これは貴社が過去 13 年間にわたり目標としていた自己資本 4,000 億円を 2022 年 3 月期に達成してからも積上げ続け、第 7 次中期経営計画において突如その目標額を 6,000 億円に引き上げたことによる資本効率の悪化によるところであると考えます。第 7 次中期経営計画の公表以降、買付者らは貴社に対してあるべき自己資本水準について市場が合理的に納得しうる説明を求めて参りましたが、本回答提出時点において、いまだに貴社からその説明はされていない状況です。</p> <p>また、企業価値を創造しているかどうかを測る指標としては、PBR（株価純資産倍率）があげられます。昨今、東京証券取引所は上場企業に資本コストや株価・時価総額への意識改革を通じた取り組みを要請しております。特</p>

		に継続的に PBR が 1 倍を割れている上場企業には、取り組み内容および進捗状況の開示が強く求められており、上場企業においては要請への表面的な対応ではなく本質的な企業価値向上に対する取り組みを早急に進める必要があると考えております。また、付言すれば、中長期的に PBR1 倍割れが継続しているということは、上場企業の経営陣に対して市場から「不合格通知」が送られ続けていることと同義であるとも考えます。
5	大規模買付者グループの本実施済株式買付けによる当社株式の取得に当たっての 1 株当たりの平均コストについてご教示ください。	取得代金と保有株式数は、大量保有報告書にかかる 2023 年 4 月 7 日付け変更報告書で開示されており、その取得代金を保有株式数で割った 1 株当たりの単価は約 3,489 円です。
6	本実施済株式買付けにより、当社株式の流動性が低下するとともに、当社の株主数、流通株式数、流通株式比率及び流通株式時価総額が低下することになりましたが、このような当社株式の状況をも踏まえた上で、大規模買付者らによる本実施済株式買付けにより、①市場における当社株式の適正な株価の形成機能に生じた影響、②当社に対する潜在的な投資家（機関投資家）の投資意欲に与えた影響、③その他当社の企業価値及び株主利益に与えた影響に関する大規模買付者グループとしての認識について具体的にご教示ください。また、そのように当社株式の流動性が失われるにも拘らず、本実施済株式買付けを行った理由及びその狙いについて具体的にご教示ください。	まず、貴社のシティ社に対する 2022 年 4 月 20 日付け書簡によれば、「弊社として、現時点において、貴社らが大量保有報告書ベースで 20%以上の弊社株式を保有頂くということは想定しておらず、20%以上の弊社株式の買増しは差し控えて頂くようお願い申し上げます。」とありますが、貴社が貴社株式の流動性の低下を懸念しているのであれば、なぜ貴社は本実施済株式買付けの実施前に買付者らと協議することによって、その懸念を買付者らに伝えなかったのでしょうか。そもそも、貴社株式は、過去においては、アブダビが保有していた発行済株式総数に対する約 2 割の株式が売出しにより市場に放出されたことに加え、転換社債が転換されたことによる希薄化が生じています。これらの株数の合計は買付者らによる本実施済株式買付け数を上回るものです。本来、貴社はアブダビによる 2022 年 3 月の売出しに際して、自己株式取得により株価の暴落を防ぐべきでしたし、転換社債についても全額買入を行い、PBR1 倍以下で既存株主に極めて不利な条件での増資を回避すべきでした。また、流動性の観点で申し上げますと、買付者らが貴社株式の取得を開始した 2022 年 2 月より前の 1 年間の出来高回転数は発行済株式総数（各月末の発行済株式数を平均したものを使用）に対して 1.09 回であるところ、翌 1 年間は同 2.47 回であり、むしろ流動性は上昇しているように思われ

		<p>ます。</p> <p>そもそも、貴社株式の株価は、市場参加者の行動により形成されるものですが、貴社が企業価値向上及び全ての株主の株主価値向上の施策を実行し、それが株主と市場に正しく理解されるよう努めれば、その施策への評価が株価に反映され上昇が期待されると考えます。以上を踏まえ、以下の通り回答します。</p> <p>① 適正な株価の形成機能に生じた悪影響はないと考えます。適正な株価は、貴社の今後の施策、その株主と市場への真摯な説明努力に基づき、市場参加者により市場で決められるものです。</p> <p>② 次の③にも記載の通り、貴社の株価は買付者らの買付け開始以降大きく上昇しており、これは買付者らの貴社への働きかけによる株主価値向上への期待が生じたことにより、むしろ投資家の潜在的な投資意欲にポジティブな影響を与えたと考えます。なお、前記の通り、株価向上策が評価されることにより株式の需要が増加します。買付者らが貴社株式を取得したことによる影響だけではなく、貴社が国内外の機関投資家の投資意欲を惹きつける十分な施策を積極的に採ってこられたか否かも考慮すべきであると考えます。</p> <p>③ 買付者らによる貴社株式保有比率は約 20%であり、アブダビによる保有分を吸収したにすぎず、買付者らによる本実施済株式買付けは企業価値及び株主利益に重要な影響を及ぼすものではないと考えます。ただし、貴社の株価は、アブダビによる売出しが発表された翌営業日の 2022 年 3 月 10 日の終値 2,577 円から、本回答提出日の前営業日である 2023 年 8 月 10 日の終値 4,625 円と大きく上昇しており、買付者らによる貴社への働きかけによる影響も少なからず含まれるものと理解しております。</p>
7	<p>本実施済株式買付けの買付方法として市場買付けの手法を選択した具体的な理由（TOB その他の手法もある中で市場買付けを選択した理由）をご教示く</p>	<p>買付者らとして、貴社に対する支配権の獲得は想定しておらず、従って想定しうる買付方法として市場買付けによる方法が最も経済合理的であるため</p>

	<p>ださい。また、<u>大規模買付者グループは、本実施済株式買付けにおいて、2022年3月10日から同年4月4日においては、わずか26日（17営業日）の間に株券等保有割合を8.28%高め、2022年7月26日から同年10月13日においては、わずか80日（54営業日）の間に株券等保有割合を7.64%高めているなど、外為法に基づく事前届出手続との関係上、当社株券等の買集めを停止せざるを得なかった期間の前後においては、短期間に大量の当社株券等の買集めを実施しています。</u>十分な情報提供を行わないまま、市場内においてこのような急速な当社株券等の買集めを行うことが一般株主に与える悪影響についてどのように認識していたかについて、具体的にご教示ください。</p>	<p>です。</p> <p>また、前記の通り、2022年4月20日付の貴社からシティ社に対し送付された書簡によれば、「弊社として、現時点において、貴社らが大量保有報告書ベースで20%以上の弊社株式を保有頂くということは想定しておらず、20%以上の弊社株式の買増しは差し控えて頂くようお願い申し上げます。」とあり、貴社から本質問にあるような急速な貴社株券等の買集めに関して何らの指摘はございませんでした。なお、買付者らとしては、本実施済株式買付けの結果として取得した貴社株式保有比率は約20%であり、貴社の支配権を得るものや、株主総会特別決議の拒否権を得るものではないことに鑑みても、一般株主に悪影響を与えるものであるとは認識しておりません。</p>
8	<p>本実施済株式買付けの過程において、以下のように大規模買付者らの当社株式取得に関する意向・方針が大きく変遷している理由について、具体的にご教示下さい。</p> <p>① シティインデックスイレブンスは、20%以上の当社株式の買増しは差し控えて頂くよう要請した2022年4月20日付けの当社の書簡に対して、<u>同年4月26日の面談において「今後、貴社が多く株主の皆様も納得のいくような企業価値、株主価値を向上させていく道筋を公表されることを前提として、現時点において大量保有報告書ベース（当社注：金商法上の株券等保有割合ベース。以下同じ）で20%以上の貴社株式を取得する予定はないことを申し上げます」と回答しており、その後、同年5月25日付けの面談、同年8月22日付けの面談及び同年11月14日付け書簡においても、シティインデックスイレブンスないし村上氏から、大量保有報告書ベースで20%以上の当社株式を取得する予定はない旨の意向が表明されました。</u></p> <p>② しかしながら、<u>大規模買付者らが大量保有報告書ベースで19.81%の</u></p>	<p>そもそも買付者らが貴社株式の20%以上の買増しを控えてほしいという貴社の要請に対して、買付者らは、貴社の取締役常務執行役員（当時）である山田氏の、企業価値・株主価値の向上について真剣に議論をしている、という言葉信じ、「今後、貴社が多く株主の皆様も納得のいくような企業価値、株主価値を向上させていく道筋を公表されることを前提として」という留保を付けた上で、上述①にある通りの回答を差し上げました。</p> <p>買付者らは、2022年3月に貴社株式の取得を開始して以降、貴社に対し、一貫して2022年12月に満期を迎える600億円の2022年満期ユーロ円転換社債型新株予約権付社債（以下「転換社債」といいます。）について、この好業績の中、転換社債の株式への転換によって発行済株式総数が増加することは株主価値向上に資さないとして、全部の買い入れを提案しました。しかしながら、600億円の一部である241億円の買い入れに留まりました。買付者らは、株式に転換されてしまった320億円を原資として、原油価格の下落等の要因によって一時的に株価が低迷している貴社株式について、速やかに自己株式取得を実施することが、中長期的な株主価値向上に繋がるものと提案しましたが、貴社において株主価値向上に資する取り組みが行われることは</p>

<p><u>当社株式等を保有するに至った後の2022年11月18日に、当社とシティインデックスイレブンス及び野村氏との面談において、野村氏から、大量保有報告書ベースで30%の当社株式を保有することを希望する旨の発言があり、従前からの発言や書簡によって示されていた大規模買付者らの意向が突如として翻されました。</u></p> <p>③ <u>その後、同年11月22日、当社とシティインデックスイレブンス、野村氏及び村上氏との面談において、村上氏から、当社に対して社外役員の派遣を希望する旨等の発言があり、さらに、同月25日、当社とシティインデックスイレブンス、野村氏及び村上氏との面談において、村上氏から、大量保有報告書ベースで30%の当社株式を取得しない代わりに村上氏の推薦する人物を翌年(2023年)の当社の定時株主総会における会社提案の取締役候補者とすることを希望する旨、大量保有報告書ベースで20%以上の当社株式を取得しないことと上記の村上氏による取締役派遣はパッケージであり、上記の取締役派遣を当社が応諾しない場合には、大量保有報告書ベースで30%の当社株式を取得することを希望する旨の発言がありました。</u></p> <p>④ <u>その後、同年12月13日、当社とシティインデックスイレブンス、野村氏及び村上氏との面談において、村上氏から再度大量保有報告書ベースで20%以上の当社株式を取得しないとの発言がなされたものの、同年12月27日には、当社とシティインデックスイレブンス、野村氏及び村上氏との面談において、再度かかる方針が覆され、当社が発行していた新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により転換に割り当てられた株式(889万9,262株)について、当社の2022年度第3四半期決算までに自社株買いをすること(以下「本自社株買い」といいます。)を当社が2023年1月6日までに決定しない場合には、大量保有報告書ベースで20%以上の当社株式を</u></p>	<p>ありませんでした。</p> <p>上記は貴社が株主価値向上に対して真摯な取り組みを疎かにしていたことについての一例であります。貴社の「企業価値・株主価値の向上について真剣に議論をしている。」という発言は履行されず、そして買付者らが申しあげた「今後、貴社が多くの株主の皆様も納得のいくような企業価値、株主価値を向上させていく道筋を公表されること」という前提が成り立たないと判断せざるを得ない状況となったため、買付者は、貴社株式の20%以上を取得する意向を示しました。</p>
--	---

	<p>取得する意向が示されました。</p> <p>⑤ その後、<u>2023年1月6日、当社とシティインデックスイレブンス、野村氏及び村上氏との面談において</u>、当社は、本自社株買いの是非は当社の中期的な経営戦略と関連するため、2023年3月に公表予定の中期経営計画の中で必要な自己資本を説明する予定であり、同日時点において本自社株買いの実施は確答できない旨を村上氏に伝えたところ、<u>村上氏から、同日の面談の日までに本自社株買いが約束されなかったため、大量保有報告書ベースで20%以上の当社株式を取得する旨の一方的な宣言がなされ、この点については対話の余地がない旨の意向が示されました。</u></p>	
--	---	--

第3 本大規模買付行為等の目的、方法及び内容等について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本大規模買付行為等の主体として、（大規模買付者グループの中から）大規模買付者を選定した理由等について、具体的にご説明ください。とりわけ、南青山不動産については、趣旨説明書において「株主として貴社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかける」とされておりますが、南青山不動産（池田龍哉氏が代表取締役を務めており、同氏を除いて取締役はいないものと認識しております。）は、従前の当社及び大規模買付者らとの協議に一切関与していなかった（協議はシティインデックスイレブンス、野村氏及び村上氏と行ってきた）にも拘らず、本大規模買付行為等の主体として選定した積極的な理由等について、具体的にご説明ください。</p>	<p>南青山不動産は、過去にシティ社及び野村氏と共同投資を行ってきた実績があるところ、買付者ら間で協議した結果、南青山不動産及び野村氏が本買付けの主体となることが望ましいと判断したものです。その他については、株主の判断にとって必要な情報とは思われません。</p>
2	<p>大規模買付者により本大規模買付行為等が行われた場合、当社株式の流動性が低下するとともに、当社の株主数、流通株式数、流通株式比率及び流通株式時価総額が低下することになりますが、このような当社株式の状況をも踏</p>	<p>第2の6の回答をご覧ください。なお、買付者により本大規模買付行為等が行われた場合、上限の400万株まで買い付けたとしても、議決権の増加割合は4.5%にとどまることとなり、貴社が転換を招いた転換社債による発行済</p>

	<p>まえた上で、大規模買付者による本大規模買付行為等により、①市場における当社株式の適正な株価の形成機能に生じる影響、②当社に対する潜在的な投資家（機関投資家）の投資意欲に与える影響、③その他当社の企業価値及び株主利益に与える影響に関する大規模買付者グループとしての認識について具体的にご教示ください。また、そのように当社株式の流動性が失われるにも拘らず、本大規模買付行為等を行うことを希望する理由及び真の狙いについて具体的にご教示ください。</p>	<p>株式総数の増加を下回るものとなります。</p>
3	<p>上記のように大規模買付者により本大規模買付行為等が行われた場合、当社株式の流動性が低下することになる状況下において、大規模買付者グループとしてどのように、また、どの程度、今後の株価の上昇が期待できると考えているか及び当社の一般株主の利益にどのような影響が及ぶかについて、それぞれの根拠とともに具体的にご教示ください。</p>	<p>株価について断定的なことは申し上げられませんが、貴社の経営陣が買付者らの意見に耳を傾け、これまで株主を軽視し、株価を低迷させてきたことを真摯に反省し、株主価値向上に尽力するようになれば、株主利益につながり、株価にもプラスの影響を与えるものと考えています。</p>
4	<p>本大規模買付行為等後に、当社に対して、当社の経営に関する何らかの提案又は助言等を行う可能性があるかどうか、また、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、どのような提案又は助言等を行う可能性があるかについて、具体的にご教示ください。</p>	<p>後記第 7.の 17.の回答をご覧ください。</p>
5	<p>本大規模買付行為等についての具体的な検討を開始した時期、その結果、本大規模買付行為等を行う可能性があるとの判断に至った理由、経緯、時期及びかかる判断を行う上での前提となった事実をご教示ください。</p>	<p>買付者らは、貴社の第 8 回定時株主総会后、貴社と株主価値向上策について対話をしてまいりました。そして、6 月 29 日には、買付者らから貴社に対し、全ての株主の株主価値向上に資する「ある提案」をさせていただきました。これに対し、7 月 7 日、貴社から、取締役で議論した結果、その提案の関係先と話をさせていただきたいという回答がありました。しかしながら、その後、具体的に進展することはなく、7 月 14 日付け書簡により、買付者らから貴社に対し、貴社に具体的な株主価値向上策がないのであれば、貴社の株価は割安に放置されていることから、大規模買付行為等趣旨説明書を提出させていただきたいと伝えました。</p>
6	<p>本大規模買付行為等の実施のタイミングとして、なぜ 2023 年 6 月 22 日開催</p>	<p>前記 5.にて回答の通りです。</p>

	<p>の当社第 8 回定時株主総会（以下「2023 年定時株主総会」といいます。）において本株主提案が大差で否決された直後の今なのか、かかるタイミングを選択した理由を具体的にご教示ください。また、<u>2023 年定時株主総会の前においては、大規模買付者らや村上氏は、当該総会終了直後に本大規模買付行為等に向けたプロセスに着手するとは一言も言明されていなかったように思われます</u>が、なぜ当該株主総会前の時点では本大規模買付行為等に向けたプロセスに着手する意向である旨を言明されなかったのか、具体的な理由についてご教示ください。</p>	
7	<p>買付方法として市場内外での買付けの手法を挙げている具体的な理由（TOB その他の手法もある中で市場内外での買付けを挙げている理由）をご教示ください。</p>	<p>買付者は、本買付けにより、貴社に対する支配権の獲得は想定しておらず、また TOB が求められる 3 分の 1 を超える比率を取得することも企図していないため、TOB を選択する経済合理性がないからです（株主に対する情報提供ということであれば、本情報リストに対する回答内容は、TOB で開示を求められる情報よりも幅広い情報提供になっていると思われる。）。</p>
8	<p><u>趣旨説明書においては、本大規模買付行為等の買付予定数について、議決権割合にして 24.56%の株式数を取得する意向があると記載されていますが、かかる買付予定数は、当社の議決権行使比率に鑑みると、わずかな株主との協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準であり、本大規模買付行為等には、構造的な強圧性が存することになります</u>（当社の株主が、大規模買付者グループの強い影響の下では当社の企業価値が損なわれると考えている場合、そのような会社の少数株主にとどまるよりは、不本意ながらもいち早く市場において当社株式を売却する動機を持つことになります。）。大規模買付者は趣旨説明書において「当社らによる買付けに強圧性はな」と述べている一方で（当該記載については、本実施済株式買付けに関する記載と理解しております。）、趣旨説明書においては、今後行われ得る本大規模買付行為等に係る構造的な強圧性についての認識については一切述べられておりません。この点について、本</p>	<p>大規模買付行為等趣旨説明書に記載の通り、本買付けの買付株式数は、400 万株を上限としています。上限の 400 万株まで買い付けたとしても、買付者らの株式数は合計で 2168 万株であり、議決権割合は 24.56%にとどまるのであって、公開買付けが義務づけの閾値や株主総会の特別決議における拒否権が生じる議決権割合 3 分の 1 には遠く及びません。貴社の第 8 回定時株主総会の議決権行使比率が約 87.5%であったことを前提としても、買付者らの貴社株主総会における議決権割合は 28.1%（$24.56\% \div 87.5\% = 28.1\%$）にとどまり、貴社株主総会の特別決議における拒否権には遠く及ばないことに変わりはありません。貴社の買収防衛策（以下「本買収防衛策」といいます。）の株主意思確認総会で本買付けについて決議を行う際に MOM 決議が正当化されるような強圧性が認められる余地など全くないことは明らかです。貴社は、「わずかな株主との協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準であり、本大規模買付</p>

	<p>大規模買付行為等に係る強圧性について言及していないのはなぜか、及び、上記構造的な強圧性について、大規模買付者グループとしてどのように認識しているかにつき、具体的にご説明ください。また、大規模買付者グループが、このような強圧性を回避又は軽減するために講じている又は講じる予定である方策等についてご説明ください。</p>	<p>行為等には、構造的な強圧性が存する」と述べていますが、事実上も法律上も根拠のない主張であり、全くの誤りです。</p> <p>本買付けはいわゆる企業買収や議決権の過半数取得による支配権獲得を企図しているものではありません。本買付けの目的は、前述のとおり、株主価値向上よりも保身を優先する貴社経営陣により貴社の株価が割安に放置されていることから、純投資として合理的であることに加え、貴社に対し、株主価値向上を働きかけることにあります。貴社は、買付者らが貴社の企業価値を毀損するおそれがあると主張していますが、そもそも、自らが大量に株式を保有している企業の企業価値を毀損しようとする株主がいるはずありません。</p>
9	<p>大規模買付者グループが、本大規模買付行為等により当社における議決権割合を 24.56%まで高めることが、当社の中長期的な企業価値及び特に当社一般株主の利益の持続的な向上に資するか否か、仮に当社の中長期的な企業価値及び当社一般株主の持続的な利益に資するとのご認識であれば、その根拠について具体的にご説明ください。</p>	<p>買付者らは、貴社の企業価値向上及び全ての株主の株主価値向上を企図しております。しかしながら、貴社においては株主価値向上よりも保身を優先する経営陣により貴社の株価が割安のまま放置されていることから、貴社株式の取得を企図するものであります。そのうえで、買付者らは引き続き、貴社の全ての株主の利益の継続的な向上を、貴社経営陣に求めていく所存です。</p>
10	<p><u>大規模買付者グループは、本大規模買付行為等によって取得することを想定している、議決権割合にして 24.56%を超えて、今後、当社株券等の追加的買付けを行う可能性は全くないとの理解でよろしいでしょうか。</u>仮に、当該可能性がある場合、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、議決権割合にして 24.56%を超える当社株券等の買付けを開始することがあるのかにつき、具体的にご説明ください。</p>	<p>本買付けの買付期間が終了するのは、大規模買付行為等趣旨説明書の提出から 1 年も先のことですから、現時点では何も決定しておりません。仮に買付期間満了後に貴社株式を追加取得する意向となった場合は、その時点で必要とあれば、改めて追加取得の当否について株主の意思を確認していただくということで結構です。</p>
11	<p>仮に、当社において、当社の株主意思を確認するプロセスを実施することとなった場合、大規模買付者において、当該プロセスに協力する意図があるかご回答ください。たとえば、当社において、本大規模買付行為等の是非について株主総会に付議し、当該株主総会において、本大規模買付行為等に対し</p>	<p>本買付けに対する本買収防衛策の発動についての株主意思確認総会の決議が MOM 決議ではない通常の普通決議で可決された場合は、買付者は本買付けを行いません。また、上記決議が MOM 決議で行われ、MOM 決議としては可決されたが、MOM 決議ではない通常の普通決議であれば否決されてい</p>

	<p>て反対し、大規模買付者に対してその中止を要請することが承認された場合、当該株主総会決議に従い、本大規模買付行為等中止する意向の有無についてご回答ください。</p>	<p>たという場合には、買付者は、本買収防衛策に基づく新株予約権無償割当て（以下「本買収防衛策の発動」といいます。）を差し止める仮処分命令申立てを行い、MOM 決議の有効性ないし妥当性について裁判所の判断を仰ぐ予定です。上記仮処分命令申立てによる本買収防衛策の発動の差止めが認められなかったときは、買付者は本買付けを行わないものとします。</p>
12	<p>大規模買付者グループがこれまで行った当社株券等に関する取引（大規模買付者グループ内の取引を含みます。）の具体的内容（取引の時期、相手方、方法及び価格等）をご教示ください。</p>	<p>買付者らによる貴社株式の取得は、基本的に市場内外を通じて取得しております。また、貴社の発行する転換社債を購入し、転換権の行使を通じた貴社株式の取得、その他ブロック取引により市場外で貴社の株式を取得しております。金融商品取引法上要求される情報は、大量保有報告書及びその変更報告書を通じて開示しておりますので、具体的内容はそちらをご覧ください。</p>
13	<p>もし上記第1.の12.、13.又は14.のようなご経験がある場合には、それらのうちのどの会社に関するどのようなご経験が、当社の経営のどの部分にどのように役に立つのかについて、具体的にご教示ください。</p>	<p>買付者らは、事業会社の経営の一般論について、知識と経験を有しておりますが、貴社の議決権の過半数を取得することを目的とするものではなく貴社の経営権の獲得を企図しているわけでもございません。従いまして、買付者らは、引き続き、貴社の一株主として、貴社経営陣に支援や助言を差し上げたいと考えております。</p> <p>なお、村上氏における、石油元売り大手の出光興産株式会社（以下「出光興産」といいます。）と昭和シェル石油株式会社（以下「昭和シェル石油」といいます。）の経営統合に関する尽力についてご紹介させていただきます。両社は、2015年7月に両社の経営統合について協議を開始したものの、出光興産の大株主である創業家が反対し、出光興産経営陣と創業家は一時没交渉となっていました。2017年秋、村上氏は、創業家と親しい財界人から創業家への助言をしてほしいと依頼され、村上氏も旧通産省官僚時代に約2年にわたって石油業界に関わり、その際に石油元売業者が乱立して石油製品の過剰供給を生んだ結果、業転玉の発生などの弊害を生んでいることを痛感していたこともあって、2018年2月頃から出光興産経営陣とも接触し、創業家</p>

		と経営陣の橋渡し役を担った経緯があります。その後、村上氏の橋渡しにより、2018年7月10日、出光興産と昭和シェル石油が統合合意を正式発表し、出光興産の月岡隆会長（当時）は記者会見で、「著名な投資家である村上氏が、創業家の相談相手になり、公正な立場から、創業家を含む全てのステークホルダーの共同利益の向上のために、統合の必要性について助言したことが当社と創業家の関係改善につながったのは事実。村上氏が無私の立場から尽力したことに感謝している。」と異例の謝辞を述べています。
14	本大規模買付行為等の実施に関し適用される可能性のある外為法その他の法令等に基づく規制事項、国内外の政府又は第三者から取得すべき独占禁止法その他の法令等に基づく承認又は許認可等の内容、これらの取得ないし履践・遵守の状況について具体的にご教示ください。	本買付けに対する規制として、外為法上の事前届出が必要であると認識しておりますので、必要に応じて事前届出を行います。当然のことながら、買付者は、他に何らかの規制が適用される場合には、各種法令を遵守して参りたいと考えておりますので、貴社において懸念の事項があれば、具体的にご指摘ください。
15	本大規模買付行為等の完了後における当社グループの経営に際して必要な国内外の許認可維持の可能性及び国内外の各種法令等の規制遵守の可能性に関する認識があれば具体的にご教示ください。	買付者らは、本買付けの完了により貴社の経営に際して必要な国内外の許認可維持の可能性及び国内外の各種法令等の規制遵守の可能性に影響が出るとは認識しておりません。貴社において懸念の事項があれば、具体的にご指摘ください。
16	本大規模買付行為等について大規模買付者らがアドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社若しくはその他の金融機関、弁護士、会計士及び税理士、PR エージェンシーその他大規模買付者らが本大規模買付行為等について起用しているアドバイザーの概要（具体的名称、住所、設立準拠法、代表者氏名を含みます。）につき、それぞれご教示ください。	買付者らは個人及び非公開会社であり、アドバイザー契約の締結内容について開示する必要はございませんし、株主の判断にとって必要な情報とも思われません。一方、貴社は、定時株主総会における不当な MOM 決議や本情報リストについてもアドバイザーを起用し、これらアドバイザーに多額の費用を支払っているものと考えます。貴社は株主の皆様から経営を委託された上場企業です。これに要する多額の費用は株主の資本を用いております。これらの費用の概要について速やかに開示いただけますようお願いいたします。
17	大規模買付者グループが既に保有している当社株券等及び/又は本大規模買付行為等により取得する当社株券等の保有の目的及び今後の保有方針について	保有目的は、投資及び状況に応じて経営陣への助言、重要提案行為等を行うことです。買付者らは、貴社の企業価値向上及び全ての株主の株主価値向

<p>て、具体的にご教示ください。また、それらの当社株券等の処分を行う可能性がある場合には、現時点で想定される目的、時期、取引条件（想定処分価格を含みます。）、株数、相手方（当社又は当社の大株主や経営陣等に取得させる可能性があるかどうかを含みます。）及び方法についてご教示ください。特に、それらの当社株券等につき、当社又は当社の大株主や経営陣等に取得させる可能性がある場合には、その場合における具体的手法（自社株TOBか、ToSTNeT-2/3か等）、想定される引取価格及び引取りに係る当社株券等の数量、当社又は当社の大株主や経営陣等がこれを拒んだ場合におけるその他の投資回収の方法及びその内容、並びにその経済合理性、実現可能性、時期等について、具体的にご教示ください。</p>	<p>上を企図しております。上場企業は、事業の競争力の強化や資産効率の向上を通してROEを上げ、自社の株価を持続的に向上させていく責務があると考えております。貴社経営陣の経営判断として、貴社の企業価値及び株主価値の持続的な向上のための適切な施策を実行されるのであれば支持いたします。また、現時点において、買付者らは貴社の売却について現時点では何も決定していませんが、PBR1倍割れが解消されるなど、貴社の株主価値向上が十分に実現したと判断できたときは、売却を検討することになるでしょう。</p>
---	---

第4 本大規模買付行為等の価格の算定根拠及び資金の裏付けについて

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本大規模買付行為等の実施に当たって、買付けに係る1株当たりの当社株式の価格（市場内取引において買付け等を行う可能性がある株価）のレンジをどのような範囲と考えているかにつき、具体的にご教示ください。また、かかるレンジの算定根拠及びその算定経緯（算定の前提となる事実や仮定、算定方法、算定機関と当該算定機関に関する情報、算定に用いた数値情報並びに本大規模買付行為等に係る一連の取引により生じることが予想されるシナジー及びディスシナジーの額並びにその算定根拠を含みます。）について、具体的にご教示ください。</p>	<p>買付け価格は各買付時における市場価格又はこれに準ずる価格であることから、特段の算定根拠はありませんが、貴社経営陣によって株価が割安に放置されていることから、本買付けを行うものであり、PBR1倍割れ等により割安と判断できる価格帯で買い付けることになると考えております。また、本買付けが上限の400万株まで完了したとしても、買付者らの議決権割合は合計で24.56%にとどまり貴社の支配権を得るものではないことから、本買付けによりシナジー及びディスシナジーが生じるとは考えておりません。</p>
2	<p>本実施済株式買付け及び本大規模買付行為等に係る資金の一部又は全部が大規模買付者グループの個人、ファンド、法人、組合その他の団体の手元資金である場合、当該手元資金の詳細（当該資金の保有者の名称及び保有形態、資金額、手元資金と外部調達資金の割合を含みます。）について具体的にご</p>	<p>本買付けは、買付者の自己資金（買付者のグループ会社資金を含みます。）を用いて行います。買付者及びそのグループ会社が大量保有報告書及びその変更報告書により開示している保有株式を参照するだけでも、本買付けに必要な資金を十分用意できることは明らかであると考えます。</p>

	教示ください。また、これらの手元資金を保有していることを証する資料をご提示ください。	
3	本実施済株式買付け及び本大規模買付行為等に係る買付け等の資金の一部又は全部が外部調達資金である場合、当該外部調達資金の詳細（当該資金の提供者（直接であるか間接であるかを問わず、実質的提供者を含みます。）の具体的名称及び資本構成、当該資金提供者を実質的に支配する主体が存在する場合には当該主体の概要（資金提供者に対する支配の具体的態様、具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成、出資先、出資先に対する出資割合、代表者の氏名及び過去10年間の経歴を含みます。）、調達方法、調達金額、資金提供が実行されるための条件及び資金提供後の担保ないし誓約事項の有無及び内容並びに関連する具体的取引の内容を含みます。）について具体的にご教示ください。また、これらの資金提供を受けられることを証する資料をご提示ください。	本実施済株式買付け及び本大規模買付行為等に係る買付け等の資金は、上記2のとおりであり、外部調達資金ではありません。

第5 第三者との間における意思連絡について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	本実施済株式買付けに関し、当社及び大規模買付者グループ以外の第三者（当社の競業他社も含みます。）との間における事前の協議その他の意思連絡（当社に対して金商法27条の26第1項に定義される重要提案行為等を行うことに関する意思連絡を含みます。）の有無並びに意思連絡が存した場合にはその具体的な態様、内容及び当該第三者の概要（具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。）についてご教示ください。	該当するものではありません。
2	本大規模買付行為等に関し、当社及び大規模買付者グループ以外の第三者（当社の競業他社も含みます。）との間における事前の協議その他の意思連	該当するものではありません。

	<p>絡（当社に対して金商法 27 条の 26 第 1 項に定義される重要提案行為等を行うことに関する意思連絡を含みます。）の有無並びに意思連絡が存する場合にはその具体的な態様、内容及び当該第三者の概要（具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。）についてご教示ください。</p>	
--	--	--

第 6 当社の株式等に関する契約等について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>大規模買付者グループが、現在又は過去において、当社株券等に関して締結している又は締結した貸借契約、担保契約、買戻契約、売買の予約その他の重要な契約又は取り決めその他の合意（口頭によるものを含みます。以下「担保契約等」といいます。）について、担保契約等の相手方の概要（具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。）、並びに担保契約等の具体的内容及びその対象となっている当社株券等の数をご教示ください。</p>	<p>大量保有報告書及びその変更報告書における共同保有者間の共同買付け及び共同議決権行使の合意以外に、該当するものではありません。</p>
2	<p>大規模買付者グループが、本大規模買付行為等において取得を予定する当社株券等に関して締結する予定の担保契約等がある場合には、担保契約等の相手方の概要（具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。）、並びに担保契約等の具体的内容及びその対象となる当社株券等の数をご教示ください。</p>	<p>該当するものではありません。</p>

第 7 当社及び当社グループの経営方針、事業計画、資本政策及び配当政策について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
-----	-------	-----------

1	大規模買付者グループは当社の企業経営に参加する意思を有しているか、仮に有している場合にはその具体的内容及び方針についてご教示ください。	「企業経営に参加する」とは、具体的にどのような行為を指す趣旨なのか分かりませんが、本買付けは、貴社の議決権の過半数を取得することを目的とするものではなく、買付者らは貴社の経営権を取得する意図はありません。
2	大規模買付者は、趣旨説明書において、「現時点において役員選任の提案を行うことについて何ら決定しておりません。」と述べておりますが、2023年定時株主総会の結果を踏まえても、なお、当社に対して取締役その他の役員を派遣することを提案する可能性があるかどうか、「現時点において」として今後の役員派遣の可能性については留保されておりますが、今後、どのような事由が発生した場合に役員を派遣することを提案する可能性があるかについて具体的にご教示ください。また、役員を派遣する場合の具体的な目的について具体的にご教示ください。	具体的にどのような場合に役員選任の提案を行うかという点についても決定しておりませんが、貴社のガバナンス上の問題を是正するために役員選任の提案を行うことが適切であると判断した場合に、役員選任の提案を行うことが考えられます。
3	本大規模買付行為等の完了後において企図している当社及び当社グループの経営方針、事業計画、財務計画、資金計画、投資計画、資本政策及び配当政策等（本大規模買付行為等の完了後における当社事業又は資産の売却、担保提供その他の処分に関する計画を含みます。）その他本大規模買付行為等の完了後における当社及び当社グループの顧客、取引先、役員、従業員、当社の運営・管理する不動産又は製造生産設備等が所在する地方公共団体その他の当社に係る利害関係者の処遇方針について具体的にご説明ください。	買付者らは、本大規模買付けにより、貴社の経営権を取得する予定はありません。
4	上記 3.に関連して、大規模買付行為等の完了後に想定する「当社及び当社グループ会社の経営方針、事業計画、財務計画、資本政策、配当施策、資産活用策」について趣旨説明書では一切述べられておりません。本大規模買付行為等については、当社の議決権行使比率に鑑みると、わずかな株主との協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準であり、ましてや、株主として当社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけることを本大規模買付行為等の目的に掲げるのであれば、上記項目について積極的に提言すべきであり、予定する内容等があ	既に述べたとおり、「本大規模買付行為等については、当社の議決権行使比率に鑑みると、わずかな株主との協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準であり」との貴社の主張は、事実上も法律上も根拠がなく誤りであり、本質問は前提を欠いていますが、本大規模買付けは、貴社の議決権の過半数を取得することを目的とするものではなく、貴社の経営権を取得する予定はありません。また、既に記載した通り、本大規模買付行為完了後の議決権保有比率は「実質的な拒否権を有する水準」ではないと認識しております。「当社及び当社グループ会

	<p>れば一般株主の皆様への十分な情報提供という観点からも開示すべきですが、上記各項目について、何ら記載がないことからすると、上記項目について現時点で一切検討していないということと理解してよろしいでしょうか。検討している場合には、当該内容等を趣旨説明書に記載しなかった理由、及び、当該検討内容等について具体的にご説明ください</p>	<p>社の経営方針、事業計画、財務計画、資本政策、配当施策、資産活用策」については、本買付け後も買付者らには決定権はありませんが、これらに関する買付者らの企業価値向上及び株主価値向上に関する提言の内容としては、これまでのシティ社の書簡やプレスリリースでお伝えしている内容から基本的に変更ありません。</p>
5	<p>上記 3.に関連して、「大規模買付行為等の完了後における当社及び当社グループ会社の顧客、取引先、従業員等のステークホルダーと当社及び当社グループ会社との関係に関しての変更の有無及びその内容」について、大規模買付者は趣旨説明書において本大規模買付行為等が完了しても「議決権割合は合計で 24.56%にとどまることから、当社ら〔当社注：南青山不動産及び野村氏並びにそれらの特別関係者をいいます。〕の判断のみで上記のような変更を行うことはできません。」と述べるにとどまっておりますが、当該項目については、大規模買付行為等完了後に確実に実現できることを前提として記載を求めているものではございません。また、本大規模買付行為等については、当社の議決権行使比率に鑑みると、わずかな株主との協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準であり、株主として当社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけることを本大規模買付行為等の目的に掲げるのであれば、上記項目については、一般株主の皆様への十分な情報提供という観点から積極的にご説明頂くべきですので、十分な検討の上、（最終的な変更の確実性は措くとして、）その予定する内容等を、一般株主の皆様への十分な情報提供という観点からご説明ください（ご説明されない場合には、その理由について具体的にご説明ください）。</p>	<p>繰り返しになりますが、「わずかな株主との協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準であり」との貴社の主張は、事実上も法律上も根拠がなく誤りであり、本質問は前提を欠いていますが、貴社及び貴社グループ会社の顧客、取引先、従業員等のステークホルダーと貴社及び貴社グループ会社との関係に関しての変更を特に求める予定はありません（ただし、第3の4及び第7の17に記載した提案が実行されることによって、これに伴う変更が生じる可能性があります。）。</p>
6	<p>上記第 2.の 8.に関連して、2023 年 1 月 6 日に行われた、当社とシティインデックスイレブンス、野村氏及び村上氏との面談において、当社が、当社が発行した本新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により割り当てられた</p>	<p>「本自社株買い」につきましては、ご質問に記載の通り「本新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により割り当てられた株式（889 万 9,262 株）」についてのみ、結果として実質的に不必要な増資だったものであり、かつ株</p>

<p>株式（889万9,262株）について、当社の2022年度第3四半期決算までに自社株買いをすること（＝本自社株買い）の是非は当社の中期的な経営戦略と関連するため、2023年3月に公表予定の中期経営計画の中で必要な自己資本を説明する予定であり、同日時点において本自社株買いの実施は確答できない旨を村上氏に伝えたところ、村上氏から、同日の面談の日までに本自社株買いが約束されなかったため、大量保有報告書ベースで20%以上の当社株式を取得する旨の一方向的な宣言がなされ、この点については対話の余地がない旨の意向が示されておりましたが、当社の考えに対してなされた当該宣言及び意向に鑑みれば、今回、大規模買付者が、趣旨説明書記載のとおり、最大で議決権割合にして24.56%まで本大規模買付行為等を行う真の意図は当社に大規模の自社株買いを実行させること（及びそれに伴うタックスメリットの享受）であるとも思われますが、この点について、どのように考えているのか具体的にご教示ください。そのような目的ではない場合には、上記宣言及び意向と、趣旨説明書記載の株主として当社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるといふ本大規模買付行為等に係る目的との関係性及び整合性についてどのようにお考えであるか、具体的にご説明ください。</p>	<p>価がPBR1倍割れで推移する中においては、当該増加分を自社株買いすることが妥当であると提言したものと認識しております。加えまして買付者らは「本自社株買い」に応じて持分を売却する意向はないと説明しておりました。2022年12月27日の面談において口頭で確かに説明しております。このことに鑑みれば、ご質問のように「本大規模買付行為等を行う真の意図は当社に大規模の自社株買いを実行させること（及びそれに伴うタックスメリットの享受）である」とするのは論理的な立脚点を欠いた一方向的な憶測にすぎず、事実ではありません。本買付けの目的は、前述のとおり、株主価値向上よりも保身を優先する貴社経営陣により貴社の株価が割安に放置されていることから、純投資として合理的であることに加え、貴社に対し、株主価値向上を働きかけることにあります。</p> <p>第2の8で回答した通り、買付者らが貴社株式の20%以上を取得する意向を示したのは、そもそも貴社株式の20%以上の買増しを控えてほしいという貴社の要請に対して、買付者らは、貴社の取締役常務執行役員（当時）である山田氏の、企業価値・株主価値の向上について真剣に議論をしている、という言葉信じ、「今後、貴社が多くの株主の皆様も納得のいくような企業価値、株主価値を向上させていく道筋を公表されることを前提として」という留保を付けた上で貴社株式の20%以上の取得を行わなかったところ、「本自社株買い」を実行しなかったことを一例として、貴社の「企業価値・株主価値の向上について真剣に議論をしている。」という発言は履行されず、そして買付者らが申し上げた「今後、貴社が多くの株主の皆様も納得のいくような企業価値、株主価値を向上させていく道筋を公表されること」という前提が成り立たないと判断せざるを得ない状況となったことに起因します。従って、本買付けの目的とは一貫して整合したものです。</p>
<p>7 趣旨説明書には記載がございませんが、大規模買付者グループとして、当社の企業価値の源泉はどのようなものであり、当社の企業価値を中長期的に向</p>	<p>貴社に限ったことではなく企業価値の源泉は、経営資源（無形資産や非財務的なもの、定量化不可能なものも含めて）と、「資源の活用方法（すな</p>

	<p>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かについて具体的にご教示ください。また、本大規模買付行為等の前後において、当社の企業価値とその源泉に何らかの変化があり得ると認識しているか否かをご教示ください。影響があり得ると認識している場合には、認識する具体的な内容、それに関連して大規模買付者グループにおいて予定する取組みの具体的な内容についてもご教示ください。</p>	<p>わち経営の舵取り）」との相乗効果からなると考えておりますが、貴社の企業価値、株主価値を中長期的に向上させるために実施すべき施策は、「資源の活用方法（すなわち経営の舵取り）」の見直しであると考えています。本買付けにより買付者らの議決権割合が増加することにより、買付者らの貴社に対する影響力はその分だけ増すことになるので、貴社の企業価値、株主価値の向上に一層資することができると考えていますが、前述のとおり、本買付けが上限の 400 万株まで実行されたとしても、買付者らの議決権割合は 24.56%にとどまるので、買付者らは貴社の経営についての決定権や拒否権を有することにはなりません。</p>
8	<p>当社事業に係る業界の今後の見通し、当該業界における当社の位置付けに関する大規模買付者グループの考え方について具体的にご教示ください。</p>	<p>シティ社の貴社に対する過去の書簡およびプレスリリースの通りです。特に、5月15日付けプレスリリース等をご参照ください。</p>
9	<p>上記 8.の認識の下、当社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の位置付け（たとえば、競合他社との比較等）、並びに、これから当社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、具体的にご教示ください。</p>	<p>シティ社の貴社に対する過去の書簡およびプレスリリースの通りです。特に、5月15日付けプレスリリース等をご参照ください。</p>
10	<p>村上氏は、過去に当社に対して、大規模買付者グループの投資先企業の株式の引き取りを持ちかけておりますが、大規模買付者グループとして、その保有に係る株式や資産等の引き取りを当社に求める可能性があれば、どのような株式や資産等をどのような条件で引き取ることを求める可能性があるかにつき、具体的にご教示ください。</p>	<p>業界再編のために貴社が富士石油株式を取得したいということであれば、貴社に譲渡することを検討してもよいという趣旨の話をしたものに過ぎず、「大規模買付者グループの投資先企業の株式の引き取りを持ちかけた」というのは、事実を歪曲しています。今後も、貴社から同様のご希望があれば、それが貴社の企業価値、株主価値の向上に資するものである限り、真摯に検討いたします。</p>
11	<p>当社の資本政策に対する認識及び評価、適切と考える当社の資本政策、そのような資本政策を採用した場合に当社の中長期的な企業価値に与える影響について具体的にご教示ください。</p>	<p>まずは真摯に PBR1 倍割れを是正する株主価値向上策を検討・公表されるべきと考えております。買付者らの考えは過去の書簡およびプレスリリースの通りです。特に、5月15日付けプレスリリース等をご参照ください。第7の6.にもあります「本自社株買い」のご対応および第7次中計にて示された必要自己資本 6,000 億円の根拠については、株主が納得できる十分なお説明</p>

		をご検討いただきたいと考えております。
12	当社の配当政策に対する認識及び評価、適切と考える当社の配当政策、そのような配当政策を採用した場合に当社の中長期的な企業価値に与えると考えられる影響について具体的にご教示ください。	貴社の2022年度通期決算説明資料P.5によれば、2023年度株主還元方針として「総還元性向（在庫影響除き）60%以上（3ヶ年累計）」「配当200円/株以上」と説明され、また、2023年8月10日付けの「株主還元方針および配当予想の修正に関するお知らせ」において「配当250円/株以上」に増配を発表されていますが、依然として貴社が公表している2023年度適期業績予想に照らして当該配当のみでは2023年度の総還元性向は60%に到達しないことは明らかです。この点について貴社の方針が具体的に示されていない以上、現時点で評価や提言を行うことは実効性を伴いません。買付者らとしては最低でも貴社が株主にコミットした総還元性向については確実に達成されるよう求めて参りたいと考えております。
13	当社の資産活用策に対する認識及び評価、適切と考える当社の資産活用策、そのような資産活用策を採用した場合に当社の中長期的な企業価値に与える影響について具体的にご教示ください。	ご質問の「資産」にグループ子会社株式を含めるのであれば、コスモエコパワー社株式について、過去の書簡およびプレスリリースに記載の通りの認識をしております。特に、4月21日付けプレスリリースおよび5月15日付けプレスリリースをご参照ください。
14	大規模買付者グループの今後における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教示ください。	議案毎に真摯に検討してまいります。企業価値向上及び全ての株主価値向上に資する議案かどうかを基準に判断いたします。
15	本大規模買付行為等の実施後に、当社に対して臨時株主総会の招集を請求する可能性があるか否か、招集を請求する可能性がある場合において当社取締役会の入れ替えを図るための議案や大規模な自社株買いの実施に係る議案を提出する可能性があるかにつき、具体的にご教示ください。	現時点でそのような予定はありませんし、本買付けが上限まで実施されたとしても、貴社取締役会の入替えを実現できるような議決権割合には達しません。
16	本大規模買付行為等実施後、大規模買付者グループの当社に対する出資比率、運営体制（大規模買付者グループと当社の役割分担等）、意思決定の方法、事業運営方針等の変更を想定されているかにつきご教示ください。想定されている場合には、どのような事由が発生し又はどのような条件が成就し	現時点では想定しておりません。

17	<p>た場合にどのように変更する予定かを具体的にご教示ください。</p> <p>当社について、増資・減資、合併、事業譲渡・譲受け、株式交換・株式移転、会社分割その他これらに類する行為、重要な財産の処分又は取得等の取引に関する提案、助言又は影響力の行使（株式買取請求権の行使を含みます。）を行う可能性があるかどうか、ある場合はその具体的内容についてご教示ください。</p>	<p>現時点においての可能性としては以下①～⑥があり得ると考えております。</p> <p>① コスモエコパワー株式会社についてスピンオフ（子会社の全株式を既存の株主に対して現物配当の形式で割当を行うこと）による税制優遇措置を活用して貴社から独立させて新規上場させる提案</p> <p>② 貴社保有の製油所についてどの製油所に競争力があるかを徹底的に精査したうえで製油所の閉鎖または業界他社の保有する製油所との統合を含めた方向性及びそのマイルストーンを公表すべきであるとの提案</p> <p>③ ENEOS 株式会社若しくは出光興産株式会社の傘下に入ること又は製油所の全部若しくは一部を譲渡することによって製油所の統廃合を進めることが貴社にとっても有益であるだけでなく、日本におけるエネルギー供給の安定化・最適化にも資すると判断できる場合、そのような提案</p> <p>④ 将来的に貴社の製油所の土地や設備を石油製品のみならず代替エネルギーとしての水素やアンモニアなどの供給拠点で有効活用するなどの事業構造を転換していくことが必要になる可能性があり、そのことについて ENEOS 株式会社、出光興産株式会社若しくは別の第三者（内国会社を想定）によって保有・管理される方が貴社の企業価値向上及び日本国におけるエネルギー供給の安定化・最適化に資すると判断される場合には、それら企業の傘下になることを提案</p> <p>⑤ ポートフォリオの変革及び業態転換（製油所の土地や設備を石油製品のみならず代替エネルギーとしての水素やアンモニアなどの供給拠点で有効活用するなどの事業構造を転換していくこと）の可能性の検討について、上場企業として安定的な収益を確保しながら定量的な数値目標を立てることを提案</p> <p>⑥ 貴社が事業会社を通じて実施する原油開発に関連するプロジェクトに関</p>
----	---	---

		して、貴社ではなく他社（内国法人を想定）によって保有・管理される方が貴社の企業価値や業界の合理化、ひいては日本の国益、国民へのエネルギー供給の安定化及び最適化に資すると判断できる場合、事業譲渡等の提案
--	--	--

第8 本大規模買付行為等における当社の従業員、労働組合、取引先、顧客及び地域社会その他の当社に係る利害関係者の処遇等の方針について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	大規模買付者グループとして、当社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内容についてご教示ください。	上場企業は社会の公器として、従業員、顧客・取引先、ビジネスパートナー、そして株主といった全てのステークホルダーに対する責任があります。貴社経営陣は、貴社の従業員の利益及びその意思を尊重するべきですし、買付者らとしても同様にかかる利益を尊重する所存です。
2	大規模買付者グループとして、当社従業員の労働環境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、その内容と理由を具体的にご教示ください。	そのようなことは考えておりません。
3	大規模買付者グループとして、当社と当社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内容についてご教示ください。	当然のことながら、買付者らは、貴社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を有しています。上場企業は社会の公器として、従業員や、顧客・取引先、ビジネスパートナー、そして株主といった全てのステークホルダーに対する責任があります。貴社経営陣に対して、取引先・顧客の利益及びその意思の尊重を求めて参ります。
4	大規模買付者グループとして、当社と当社の関係会社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、その内容と理由を具体的にご教示ください。	そのようなことは考えておりません。

5	当社に対して従業員の削減（事業売却に伴うものも含まれます。以下同じ）を提案する可能性があるかどうか、どのような事由が発生した場合に従業員の削減を提案する可能性があるかについて具体的にご教示ください。	そのようなことは考えておりません。買付者らは、貴社取経営陣には従業員の安定的な雇用を求めて参ります。
---	---	--

第9 当社の他の株主との利益相反を回避するための具体的方策について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	大規模買付者グループとして、大規模買付者グループ以外の当社の一般株主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内容についてご教示ください。	買付者らは貴社の全ての株主の利益及びその意思を最大限尊重いたします。「その具体的内容」というのは、どのような回答を想定されているのでしょうか。質問の趣旨を理解いたしかねます。

第10 村上氏及び同氏の影響下にある会社等による投資事例について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	村上氏及び同氏の影響下にある会社等による、①株式会社アコーディア・ゴルフ（以下「アコーディア」といいます。）、②株式会社 MCJ（以下「MCJ」といいます。）、③黒田電気株式会社（以下「黒田電気」といいます。）、④株式会社ヨロズ（以下「ヨロズ」といいます。）、⑤三信電気株式会社（以下「三信電気」といいます。）、⑥株式会社エクセル、⑦株式会社レオパレス 21（以下「レオパレス 21」といいます。）、⑧株式会社広済堂ホールディングス（旧株式会社廣済堂）、⑨株式会社東栄リーファーズライン、⑩セントラル硝子株式会社（以下「セントラル硝子」といいます。）、⑪株式会社レスターホールディングス（旧株式会社 UKC ホールディングス）、⑫新明和工業株式会社（以下「新明和工業」といいます。）、⑬芝浦	はじめに、買付者ら又は買付者らと共同投資を行い、若しくは過去に行った会社は、これまで企業価値向上及び全ての株主の株主価値向上に資するご提案を、株主として、投資先企業の経営陣に提案したことがあります。また、投資先企業の経営陣が、企業価値及び全ての株主の株主価値の向上に資する経営施策を実施した際には、それを支持して参りました。この点、買付者ら又は買付者らと共同投資を行い若しくは過去に行った会社がこれまで関与した多岐にわたる事案については、非公開情報が含まれ、また、本買付けに直接の関連がないものも含まれること、そもそも、上記質問自体が、抽象的かつ漠然とした内容であって本買付けのために必要な範囲を超えた網羅的な説明を求めるものであって質問として適当とはいえないことから、これ以

	<p>機械株式会社（旧東芝機械株式会社）、⑭株式会社フージャースホールディングス（以下「フージャース」といいます。）、⑮大豊建設株式会社（以下「大豊建設」といいます。）、⑯西松建設株式会社、⑰ジャフコグループ株式会社（以下「ジャフコ」といいます。）に対する過去の投資行動について、それぞれを投資先として決定した理由（大規模買付者グループにおける投資基準の具体的内容を含みます。）、株式の取得を開始した時期、株式の取得の目的、投資方針、当初想定していた又は現在想定している投資回収方法及び投資回収期間、実際の投資回収方法及び投資回収期間、当該各投資先の企業価値の向上に資する活動を行った場合には当該活動の具体的内容、投資後の経営関与の形態、投資後における重要財産の売却その他の処分の有無、投資後の業績の推移、経営陣や従業員との間で友好的関係が構築できたか等を、個別に具体的にご教示ください。</p>	<p>上の回答は控えさせていただきます。</p> <p>ただし、上記質問中に掲げられた①ないし⑰各事案のうち、③黒田電気株式会社、⑧株式会社廣濟堂、⑫新明和工業株式会社、⑬東芝機械株式会社につきましては、公開買付届出書及びその訂正届出書に詳細な説明が記載されていますので、そちらを参照ください。</p> <p>次項のご質問以降個別事案についてのご質問が続きますが、いずれの事案につきましても、買付者ら又は買付者らと共同投資を行い若しくは過去に行った会社は、企業に対する投資において、投資先の企業価値及び全ての株主の株主価値向上を企図し経営陣に助言を行っており、様々な投資先がその助言を基に、企業価値及び全ての株主の株主価値向上を実現しております。買付者ら又は買付者らと共同投資を行い、若しくは過去に行った会社は、自らの短期的な利益のみを追求したことはなく、全ての株主に平等に利益もたらされる施策のみ支持いたします。</p> <p>貴社が株主に対する情報提供を目的に質問を行うのであれば、単に事実確認をすればよく、質問の中に各投資事例に対する評価を記述する必要はないはずです。にもかかわらず、貴社が質問内に買付者らやそのグループ会社に対するマイナス評価を記述しているのは、本情報リストの質問が株主に対する情報提供を目的としているのではなく、買付者らに対するマイナス評価を印象づけることを目的としているものであると言わざるを得ません。</p>
2	<p>アコーディアが、2014年3月28日に、アセットライト施策、新株予約権付ローンによる資金調達及び自己株式のTOBとともに、アセットライト施策後の配当性向につき、2012年12月3日付けプレスリリース「中期経営計画の策定に関するお知らせ」及び「配当方針の変更および2013年3月期（第34期）配当予想の修正に関するお知らせ」で公表した「連結配当性向90%を目処とする」との基本方針を、みなし連結当期純利益の45%を配当性向の目処とする旨を公表した後、同社株主の間では、事業方針の大転換による収益へ</p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要がないと思料いたしますが、誤解を与える質問の内容であることから、その点から必要な範囲で回答いたします。</p> <p>上記の質問内容は、各事象の間の因果関係を、貴社にとって都合よく歪曲して整理したもので誤っています。レノ及び関係会社の一部がアコーディアの自社株公開買付けに応じたのは、レノ及び関係会社の一部が当該公開買付けに応じる旨の依頼を断ったものの、アコーディアからの積極的な申入れを</p>

の影響や実現可能性が不透明であるとして株式を売却する動きが広まり、アコーディアの株価が下落し、4月11日には一時1,100円と年初来最安値を更新するに至っています（2014年4月13日付け日経ヴェリタス15頁）。このような状況において、レノは、アコーディアに対して、2年間を目処に400億円以上のゴルフ場の追加売却及び2期で200億円以上の株主還元を実施することを提案の理由として、アコーディアの社外取締役6名全員の解任及びレノが指名する5名を社外取締役候補者とする社外取締役選任を目的とする臨時株主総会の招集請求を行い（アコーディアの2014年8月6日及び同月7日付け「株主による臨時株主総会の招集請求に関するお知らせ」と題するプレスリリース）、最終的には、アコーディアが上記要求を受け入れる形で資産売却額、株主還元額を増加させたことを受けて、上記臨時株主総会の招集請求を撤回したことが窺われます（アコーディアの2014年8月12日付け「当社のアセットライト施策と株主還元の方針について」と題するプレスリリース及び同日付け「株主による臨時株主総会の招集請求の撤回に関するお知らせ」と題するプレスリリース）。アコーディアの株価が下落した背景には、株主が、過大な株主還元にあコーディアの事業の継続性、持続的な成長に不安を抱いた点があるものと見受けられますが（前掲2014年4月13日付け日経ヴェリタス15頁参照）、それにも拘らず、ゴルフ場の追加売却及び株主還元を提案の理由とする臨時株主総会の招集を請求した趣旨をご教示ください。また、「ある市場関係者は『配分強化を求めたレノが大株主として残り、経営への影響が見極めにくくなっている』とみる。・・・（略）・・・短期的な株主配分を声高に求めているように見える大株主の存在が、アコーディアの株価の先行きを不透明にしている。」との指摘もなされていましたが（2014年9月12日付け日本経済新聞電子版セクション）、中長期的な企業価値の向上や株主共同利益についてどのようにお考えになり、ゴルフ場の追加売却、株主還元及び臨時株主総会招集を請求されたのか、併せてご教示く

受けて、最終的に当該公開買付けに応じることがアコーディアの企業価値に資すると考えたためです。また、レノが臨時株主総会招集請求を行った理由は、アコーディアが、自身が掲げた「連結配当性向90%」という基本方針をいとも簡単に、合理的な説明なく変更した点にあります。レノ及び関係会社は、投資先に対し、全株主を公平に扱うことを常に求めているものであり、自らが保有する株式のみを不当な高値で買い取らせるような行動をとったことは一度もありません。アコーディアの事例においても、大規模な株主還元の実施により、アコーディアの一般株主も利益を受けております。

アコーディアの自己株式の公開買付けについては、当該公開買付にかかる公開買付届出書の8頁に、次の記述があります。

「また、かかる経営モデルの転換に際し、対象者は、平成26年8月、自己株式の公開買付けの方法により、約450億円規模の株主還元を実施いたしました。なお、当該施策の実施に際し、対象者と対象者大株主（以下、本「(i)対象者のビジネス・トラストによるアセット・ライト施策及びその課題」において、株式会社レノ及び当該時点におけるその共同保有者を意味します。）との間で、株主価値の最大化の観点から、ビジネス・トラストによるアセット・ライト施策の対象者の企業価値・株式価値に与える影響等について協議が行われました。このビジネス・トラストによるアセット・ライト施策において、対象者は、対象者グループの保有するゴルフ場（付随する施設等を含みます。）133コースのうち90コースをAGアセット（下記（注1）に定義されます。）に移転し、その経営管理及び運営の委託を受けることとなりました。これにより、対象者は、安定的な運営委託報酬を確保しながら、対象者の資産効率の悪化の要因となっていたゴルフ場資産を対象者の資産から切り離すことで、資産効率の改善を実現しました。」

	<p>ださい。</p> <p>また、アコーディアは2020年になって、上記アセットライト施策によって、自らが大和証券と共同で設立し、所有するゴルフコース90か所の不動産を譲渡した上で、シンガポール取引所に上場させていたアコーディア・ゴルフ・トラストから、上記90か所のうち88か所のゴルフコースを総額618億円で買い戻していますが、ゴルフ場の売却を強く主張されていたレノを含む大規模買付者グループとして、このような事実についてどのように認識しているか、具体的にご教示ください。</p>	
3	<p>MCJの2013年10月8日付け「当社株式の大規模買付行為にかかる意向表明書の受領に関するお知らせ」によれば、レノは、MCJに対し、株式保有比率又は議決権割合が20%以上となるMCJ株式の買付の意思があること等を記載した意向表明書を提出していました。これに対して、MCJの同年12月12日付け「当社株式の大規模買付行為に関する独立委員会からの勧告書の受領及び当社取締役会の評価・検討結果の確定について」によれば、MCJの取締役会は、独立委員会の大規模買付対抗措置の発動をすべきでないとの勧告を最大限尊重し、レノに対して大規模買付対抗措置を発動せず、当面の間、レノの投資動向及び事態の推移を注視することを公表しています。<u>これにも拘らず、その後、レノは、実際には大規模買付行為を行わず、同年12月12日にMCJの取締役会が大規模買付対応措置を発動しない旨を決定及び公表し、同日の株価268円（終値）が翌13日には348円（終値）まで急騰した直後、同月16日（始値・高値395円、終値303円、安値296円）に、その保有するMCJ株式の約半分に当たる3,244,200株（株券等保有割合6.38%）を処分しています。</u>大規模買付ルールに基づく大規模買付行為の意向表明書を提出し、MCJの取締役会が大規模買付対抗措置を発動しない旨を決定したにも拘らず、敢えて大規模買付行為を実施せず、保有株式の約半分を直後に売り抜けるに至った経緯及び理由、及び株価上昇によりレノが受けた利益の</p>	<p>買付者らによるものではなく、本買付の実施の観点からは、本来は回答の必要がないと思料いたしますが、誤解を与える質問の内容であるため、その点から必要な範囲において回答いたします。</p> <p>レノは、MCJへの投資において、平成25年10月8日付けで「株式の買い付けの目的は純投資であり、当社株式の潜在的価値の実現、および当社の中長期的な企業価値の向上に伴う値上がり益を目的としている」等と記載した大規模買付行為に係る意向表明書を提出しておりますが、レノが当該意向表明書を提出したのは、当該意向表明書を提出した時点ではMCJの株式を中長期的に買い集める可能性があり（可能性があっただけであり、買い集めると宣言していたわけではありません。）、MCJの定める「大規模買付ルール」を遵守することをMCJに示す必要があったからです。そして、MCJの独立委員会は、レノによる買付はMCJの「企業価値及び株主共同の利益を著しく毀損する大規模買付行為」に該当しないと判断し、対抗措置の発動をしないように勧告したものです。なお、レノはMCJ株式を売却しておりますが、「投資」である以上、株価が上がれば売るのは自然かつ合理的なことであると考えます。</p>

	<p>額について、それぞれ具体的にご教示ください。また、レノがその保有するMCJ株式の約半分を売却した2013年10月16日の始値は、高値395円と当日の最高値となっていますが、レノが同日にMCJ株式を1株いくらかで売却したのか、ご教示ください。</p>	
4	<p>大規模買付者グループは、2014年頃から、黒田電気の株式を市場において大量に買い集めていたところ、レノは、2017年5月2日に、黒田電気に対して、社外取締役1名の選任に係る株主提案を行いました。黒田電気は同月23日開催の取締役会で当該株主提案について反対する決議をし、同月29日に当該株主提案に対する取締役会の意見を公表していましたが、かかる黒田電気の反対にもかかわらず、同年6月29日の定時株主総会において当該株主提案が可決されたことにより、レノは、黒田電気に社外取締役1名を送り込みました（公表情報によれば、同月7日時点の大規模買付者グループによる黒田電気に対する持株比率は約35%まで高まっていました。）。その後、公表情報によれば、大規模買付者グループは、黒田電気に対する持株比率を2017年11月上旬までに約38%にまで高めたものの、黒田電気は、同年10月31日に外資系投資ファンドであるMBKパートナーズ傘下の投資ビークルであるKMホールディングス株式会社（以下「KMホールディングス」といいます。）が公表したTOBを受け入れたため、村上ファンド関係者は、その保有する黒田電気の株式の全てを、当該TOB及び当該TOB終了後に黒田電気が実施する自社株TOBに、KMホールディングスと応募契約を締結した上で応募することによって、2018年3月までに全て売却しています。このように、レノが黒田電気に社外取締役を送り込んでから、大規模買付者グループは、わずか約4か月で保有する同社株式全ての売却合意を行い、それからさらにわずか約4か月後には黒田電気の株式の全てを売却していますが、大規模買付者グループは、黒田電気に社外取締役を送り込んでいるものの、初めから黒田電気の経営に積極的に参画し、コーポレート・ガバナンスの改善や企業価値の</p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要がないと思料いたしますが、誤解を与える質問の内容であるため、その点から必要な範囲で回答いたします。</p> <p>レノが黒田電気の経営に参画するために社外取締役を送り込んだかのような表現は適切ではありません。レノは、レノ及び黒田電気から独立した社外取締役1名選任の株主提案を行い、黒田電気の定時株主総会において、多数の株主の賛同をいただきそれが可決されたものです。そもそも上記株主提案は、「社外取締役」の選任を提案したものであって、黒田電気の経営に積極的に参画することを意図したのではなく、黒田電気のコーポレート・ガバナンスの改善や企業価値の向上を図る意図に基づくものでした。</p> <p>黒田電気の非公開化については、「レノが黒田電気の当時の経営陣に対して電子部品業界の再編を提案し、当該経営陣が、既存株主に対して、MBKパートナーズグループとの協働に賛同を呼びかけ、既存株主が自ら非公開化を選択した」というものです。その際、MBKパートナーズグループがサービスを提供するMBK Partners JC IV, L.P.は、非公開化についての決定の公表日の前営業日である平成29年10月30日の東証一部の1株当たり終値に対して33.07%のプレミアムを付与し、普通株式を既存株主から買い取ることによって黒田電気の非公開化を実施したのであって、黒田電気の株主全員が、当該非公開化によって大きな利益を得ています。</p>

	<p>向上を図る意図はなかったとの理解でよろしいでしょうか。この点につき、レノを含む大規模買付者らとしての認識を具体的にご教示ください。</p>	
5	<p><u>ヨロズの2019年5月9日付け「株主からのレター受領に関するお知らせ」によれば、「提案株主〔当社注：レノ。以下同じです。〕は、2014年から2015年頃にかけて、共同保有者であった株式会社C&I Holdingsとあわせて当社〔当社注：ヨロズ。以下同じです。〕株式の約12%を取得しておりました。当該株式の保有時において、提案株主のアドバイザーとされる村上世彰氏は、当社代表取締役会長らとの面談において、或いは、当社役職員との架電において、当社の自動車メーカーに対するグローバルな視点での製品供給の重要性には理解を示すことなく、当社が利益の100%を株主に還元し、又は、数パーセントを超えるような大規模な自社株買いを実施しない場合には、当社株式に対する公開買付けを実施する旨を繰り返し述べ、実際にも、当社に対して、当社の買収防衛策に規定された大規模買付行為の意向表明書のドラフトを提出しておりました。なお、提案株主等は、その後、上記に関する報道等が行われる中で、当社の株価が上がったタイミングで当社株式の全てを売却しております。」とありますが、大規模買付ルールに基づく大規模買付行為の意向表明書のドラフトを提出していたにも拘らず、ヨロズの株価が上がったタイミングでヨロズ株式の全てをレノ及びC&Iが売却している理由につき、具体的に説明ください。また、株価上昇によりレノ及びC&Iが受けた利益の額についてそれぞれ具体的にご教示ください。</u></p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要がないと思料いたしますが、誤解を与える質問の内容であり、その点で必要な範囲において回答いたします。</p> <p>ヨロズの2019年5月9日付けプレスリリースは、一方的な内容であり、正当なものではありません。ヨロズに対する公開買付けを検討している中で、市場価格が、その検討中の公開買付けの公開買付価格を上回り、将来的に売却をしようとしている水準に近づいたのであれば、投資利益を求める投資家として、売却を進めるのは、当然の投資行動であると思われま。</p>
6	<p>レノは、ヨロズに対して、2019年5月10日、ヨロズに対して買収防衛策の廃止に関する議題等を招集通知及び参考書類に記載すること等を求める株主提案議題等記載仮処分命令申立て（以下「本仮処分命令申立て」という。）を行い、かかる本仮処分命令申立ては、横浜地方裁判所決定（横浜地決令和元年5月20日。資料版商事法務424号118頁。以下「本仮処分原審決定」といいます。）により却下され、その即時抗告も東京高等裁判所決定（東京高</p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要がないと思料いたしますが、誤解を与える質問の内容であり、その点で必要な範囲において回答いたします。</p> <p>貴社は、レノの株式会社ヨロズに対する株主提案議案等記載仮処分命令申立事件における決定（以下「横浜地裁令和元年5月20日決定」という。）内容を記載した公表情報を引用し、レノが中長期的な企業価値の向上ではな</p>

決令和元年5月27日。資料版商事法務424号120頁)によって棄却されていますが、本仮処分原審決定において、横浜地裁は、以下の事実を認定しています〔下線・強調は引用者〕。

「エ 債権者〔当社注：レノ。以下同じです。〕らは、平成24年から平成31年にかけて、株式会社J、K株式会社、L株式会社、M株式会社及び株式会社Nに対し、大量の株式を買い付け、対象会社の経営者に様々な圧力をかけた上、対象会社自身又は対象会社の関係者に対し、買い付けた株式の全部又はその大半を高値で購入させ、転売益を得ている。

オ A〔当社注：村上氏。以下同じです。〕の強い影響力の下にあった株式会社O、株式会社Pは、平成14年から平成17年にかけて、上記エの債権者らと同様の手法により、株式の転売益を得ている。」

「Aの強い影響力の下にある債権者は、従前、債権者らないし同じようにAの強い影響力の下にあった株式会社O、株式会社Pが対象会社に対して行ったのと同様に、債務者〔当社注：ヨロズ。以下同じです。〕についても、債務者株式を大量に買い付けた上、債務者の経営陣に様々な圧力をかけることによって、買い集めた大量の債務者株式を短期間のうちに債務者やその関係先に高額で売り付け、多額の利益を享受することを目的としており、その障害となる本対応方針を廃止することを企図していると推認できる」

本仮処分原審決定において、レノらが「株式会社J、K株式会社、L株式会社、M株式会社及び株式会社Nに対し、大量の株式を買い付け、対象会社の経営者に様々な圧力をかけた上、対象会社自身又は対象会社の関係者に対し、買い付けた株式の全部又はその大半を高値で購入させ、転売益を得ている」と認定されているところですが、かかる株式会社J、K株式会社、L株式会社、M株式会社及び株式会社Nの企業名をご教示ください。

く、自らの短期的な利益獲得のみを目標としているかのような印象を作出しております。しかしながら、横浜地決令和元年5月20日決定は、レノが「債務者の中長期的な利益に資するような具体的な事業計画や事業運営に関する改善策に興味を示すことなく、単に買収防衛策の廃止や自社株買いといった施策の実現を求めた」と認定しておりますが、投資対象会社が「中長期的な利益に資するような具体的な事業計画や事業運営に関する改善策」を打ち出して、それを市場が評価すれば株価は上昇することを踏まえると、投資目的で株式を保有しているレノが興味を示さないはずはないのであり、明らかに不合理な認定であると考えます。実際に、横浜地裁による上記決定の抗告審である東京高裁令和元年5月27日決定は、横浜地裁の上記事実認定を採用することなく、被保全権利の有無という横浜地裁が判断を避けた論点を検討し、買収防衛策の廃止を求める株主提案は、取締役会で決すべき事項を株主総会決議事項とすることを求めるいわゆる「勧告的決議」に該当するという理由でレノの請求を認めませんでした。東京高裁の当該結論には異論もあるところではありますが、少なくとも、東京高裁は、投資家が投資対象会社の「中長期的な利益に資するような具体的な事業計画や事業運営に関する改善策」に無関心であるといった不当な事実認定は採用しておりません。貴社は、上記横浜地決の抗告審である東京高裁令和元年5月27日決定の存在を知っていながら当該決定内容には言及していないのは、貴社が自身に有利な事実関係のみを抽出していることの証左であると考えます。

	<p>また、株式会社 J、K 株式会社、L 株式会社、M 株式会社及び株式会社 N に対して行った働き掛けを具体的にご説明頂くと共に、これらの会社に対して行ったことと、大規模買付者グループによる当社株式の大量買集めに違い等があればご説明ください。</p>	
7	<p>レオパレス 21 が 2020 年 1 月 17 日に公表した「株主による臨時株主総会の招集請求に対する当社対応に関するお知らせ」によれば、レノ及びエスグラントは、「自らが主導した『解体型買収』の例に言及」したとありますが、<u>レノ及びエスグラントが主導したとレオパレス 21 に対して言及した解体型買収の例について、具体的な会社名を含めて具体的にご説明ください。</u>また、大規模買付者グループが過去に行った解体型買収の全ての事例について具体的にご説明ください。</p>	<p>上記事案も、本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要がないと思料いたしますが、誤解を与える質問の内容であり、その点から必要な範囲で回答いたします。</p> <p>レノ及びエスグラントコーポレーションが「自らが主導した『解体型買収』の例に言及」したという事実はありませんし、「解体的買収」を実施したこともありません。レオパレス 21 は、それを根拠として臨時株主総会招集請求は権利濫用であると主張しましたが、その主張が通らないことは明らかであるため、招集請求に応じて自ら株主総会を開催する旨の決定を行いました。貴社の本質問は、レオパレス 21 の主張が裁判所で認められなかったことを無視する恣意的なものです。</p>
8	<p>レオパレス 21 が 2020 年 1 月 22 日に公表した「株式会社レノの公表文について」によれば、「請求人ら〔当社注：レノ及びエスグラント〕のこれまでの行動や当社に対する発言等からして、請求人ら〔当社注：レノ及びエスグラント〕が、当社の解体的買収ないし資産の切り売りを実現して自らの短期的な利益のみを追求しようとしていることは明らかです」とされていますが、解体的買収ないし資産の切り売りを実現して自らの短期的な利益のみを追求することについてどのようにお考えかご説明ください。特に、趣旨説明書記載の、株主として当社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるという本大規模買付行為等に係る目的と、解体的買収ないし資産の切り売りを実現して自らの短期的な利益を追求することがどのように関係するかご説明ください。</p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要がないと思料いたしますが、誤解を与える質問の内容であり、その点で必要な範囲で回答いたします。</p> <p>前記 7 でも回答したとおり、レオパレス 21 は「当社の解体的買収ないし資産の切り売りを実現して自らの短期的な利益のみを追求しようとしていることは明らかです。」などと述べて、臨時株主総会招集請求は権利濫用であると主張しましたが、その主張が通らないことは明らかであるため、招集請求に応じて自ら株主総会を開催する旨の決定を行いました。</p> <p>レオパレス 21 の株主総会招集許可申立事件において、レオパレス 21 が「解体的買収」の事例として取り上げたのは、株式会社エクセルと加賀電子株式会社の経営統合でした。しかし、上記経営統合において、株式会社エクセルのリーガル・アドバイザーを務めたのは、貴社のリーガル・アドバイ</p>

		<p>ザーである西村あさひ法律事務所であるところ、同事務所は、上記経営統合について適法意見を述べています（そして、上記株主総会招集許可申立事件においてレオパレス 21 の代理人を務め、裁判所に認められない主張を行ったのも、同事務所でした。）。加えて、株式会社エクセルは、加賀電子との経営統合を発表するリリースにおいて、「当社の業務予想の大幅な下方修正にもかかわらず、株式譲渡価額ひいては本取引全体について合意に至る目途がついたのは、大株主グループ（買付者注：「オフィスサポート、南青山不動産、株式会社 C&I HOLDINGS、CI3 及びレノを総称」したものを指します。）が一定のリスクを取った上で当社の企業価値・株主価値の維持・向上という観点から粘り強く交渉したところによるところが大きいと考えております」と述べています。</p> <p>上記質問では、「趣旨説明書記載の、株主として当社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるという本大規模買付行為等に係る目的と株主価値向上と解体的買収ないし資産の切り売りを実現して自らの短期的な利益を追求することがどのように関係するか」とありますが、真実でないことを質問に織り込むのは、公正なやり方とはいえず、投資家に誤解を与えるもので、公正な手続きによる投資家に対する情報提供を目的とする本大規模買付プロセスの趣旨に反するものです。他にも、そのような質問が多く見受けられ、株主や投資者に正確な情報を提供しようとしめない姿勢は、誠に遺憾というほかありません。</p>
9	<p><u>大規模買付者グループは、2018 年に新明和工業の株式を市場において大量に買い集め、2019 年 2 月 19 日までにその持株比率を 23.74%にまで高めた後、かかる株式大量取得の開始から 1 年も経たない 2019 年 1 月 21 日に、新明和工業がレノと協議の上実施することを公表したプレミアム付き価格（公表の前営業日の新明和工業の市場株価の終値に対して 10.54%のプレミアム付き価格）での自社株 TOB（当該自社株 TOB の規模は、最大で約 402 億 5290 万</u></p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要がないと思料いたしますが、誤解を与える質問の内容であり、その点で必要な範囲において回答いたします。</p> <p>新明和工業の 2019 年 1 月 21 日付けプレスリリース「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」において公表されている通り、当該自社株 TOB は、新明和工業が当時進行中の中期経営計画に掲げていた ROE</p>

	<p>円に上ります。)に際して、その保有に係る新明和工業株式を応募する意向を表明し、同年2月には、その保有に係る新明和工業株式の大部分を売却しています。このような行動は、新明和工業の大規模な自社株TOBに応募し、その保有株式を売却することで、自らの短期的な利益を追求する意図に基づく行動と捉えられますが、このような行動が、趣旨説明書記載の、株主として当社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるという本大規模買付行為等に係る目的とどのように整合するのかについて、大規模買付者グループとしての認識をご教示ください。</p>	<p>目標8%の達成を含めて資本構成の見直しを検討する中で、新明和工業からレノへ説明と協議の依頼があったものであり、レノはその施策が新明和工業の企業価値及び株主価値向上に資するものであると判断して自己株式取得に応じたものです。</p> <p>貴社は本質問において、あたかも新明和工業の本自社株TOBがもつぱらレノの利益追求のために行われたものであり、新明和工業の企業価値向上及び株主価値向上に資するものではないかのような印象を作出しております。しかしながら、新明和工業の上記プレスリリースからは、本自己株TOBはROE8%の達成がその第一義的な目的としたものであり、また、意思決定に際しては、あるべき資本構成、自社株TOB買付価格、実施方法の公正性などの観点から多角的に外部の各種専門家も起用して検討を行い、外部有識者からなる検討委員会の答申などのプロセスを踏まえて慎重に実施されたものであることが分かります。本質問の内容は、これらの事実を無視しており、誤ったものというほかありません。</p>
10	<p>新明和工業は、当該自社株TOBにおける買付予定株式数の上限を2,666万6,600株(当時の同社の発行済株式総数の約29.03%相当)という、当該自社株TOB公表直前における大規模買付者グループによる新明和工業株式の保有株式数の合計である2,288万2,900株をわずかに上回る株式数に設定されるに至っているところ、このような買付予定株式数の上限の設定について行った要請・協議の有無及び内容についてご教示ください。</p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において本来は回答の必要性はないと考えますが、当該公開買付けの経緯等については当該公開買付けにかかる公開買付届出書及び新明和工業のプレスリリースをご参照ください。なお、新明和工業の2019年1月21日付けプレスリリース「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」に「レノより、株主の皆様に対して等しく機会を付与する手法が妥当ではないかという旨の意見がありました」と記載されています。</p>
11	<p>大規模買付者グループは三信電気株式を大量に買い集め、2020年11月4日時点で、株券等保有割合を約27.63%、議決権割合にして約34.73%まで高めるに至った後、シティインデックスイレブンス及びエスグラントは、2021年5月12日に三信電気が公表した、同年6月実施のプレミアム付き価格(公表日前営業日の三信電気の市場株価の終値に対して8.65%のプレミアム付き価</p>	<p>上記事案も、本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要がないと思料いたしますが、誤解を与える質問の内容であり、その点で必要な範囲で回答いたします。</p> <p>三信電気の2021年5月12日付けプレスリリース「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けの予定並びに別途積立金、資本準備金及び利益準備金の</p>

	<p>格)での自社株 TOB (当該 TOB の規模は、最大で約 157 億 4,300 万円に上ります。)に際して、その保有に係る三信電気の株式の全てを応募する意向を表明しておりました。このような行動は、三信電気の大規模な自社株 TOB に応募し、その保有株式を売却することで、みなし配当に係る配当益金不算入の恩典を享受しながら、自らの短期的な利益を追求する行動と捉えられますが、このような行動が、趣旨説明書記載の、株主として当社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるという本大規模買付行為等に係る目的とどのように整合するのかについて、大規模買付者グループとしての認識をご教示ください。</p>	<p>額の減少に関するお知らせ」において公表されている通り、当該自社株 TOB は、三信電気が定量目標に掲げる ROE 目標 5%の早期実現に向けた資本効率の向上につながるものであり、自社株 TOB を成功させるためには大株主の応募が不可欠であるため、三信電気からシティ社へ説明と協議の依頼があったものであり、シティ社及びエスグラントはその施策が三信電気の企業価値及び全ての株主価値向上に資するものであると判断して自己株式取得に応じたものです。</p> <p>貴社は本質問において、「みなし配当に係る配当益金不算入の恩典を享受しながら、自らの短期的な利益を追求」と述べていますが、事実ですらなく、本買付けと関係ない論点を持ち出しながら、あたかもシティ社が自らの利益を追求しているかのような印象を強く作出しております。既に申し上げましたが、こうした、公正とは言えないやり方は、誠に遺憾というほかありません。</p>
12	<p><u>三信電気は、上記自社株 TOB に際して、自社株買いの原資となる分配可能額を確保するため、別途積立金、資本準備金及び利益準備金の減少を行い、資本準備金をその他資本剰余金、別途積立金及び利益準備金を繰越利益剰余金にそれぞれ振り替えており、その結果として、当該自社株 TOB における買付予定株式数の上限を 700 万株 (当時の同社の発行済株式総数の約 28.83%相当) という、当該自社株 TOB 公表直前における大規模買付者グループによる三信電気株式の保有株式数の合計である 670 万 9,100 株をわずかに上回る株式数に設定されるに至っている</u>ところ、このような買付予定株式数の上限の設定、その前提となるその他資本剰余金又は繰越利益剰余金への振り替えについて行った要請・協議の有無及び内容についてご教示ください。また、三信電気によるこれらの一連の対応についてどのようにお考えかご説明ください。</p>	<p>本買付けについての貴社株主への情報提供という観点において回答の必要性はないと考えますが、当該公開買付けの経緯等については当該公開買付けにかかる公開買付届出書及び三信電気のプレスリリースをご参照ください。なお、三信電気の 2021 年 5 月 12 日付けプレスリリース「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けの予定並びに別途積立金、資本準備金及び利益準備金の額の減少に関するお知らせ」には、「シティインデックスイレブンスから、かかる公開買付けが ROE 経営の実践 (資本の効率化)、株主価値向上策の一環として実施される限りにおいて当社の全ての株主の株主価値向上に資するものであり、(中略)本公開買付けに応募する旨の意向の表明を受けました」と記載されています。</p>
13	<p><u>大規模買付者グループは、フージャースに対する株券等所有割合を約 37.57%</u></p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来</p>

	<p>まで高めた後、その保有株式をシティインデックスイレブンスのみに集約させ、シティインデックスイレブンスのフージャースに対する議決権割合を3分の1超にした上、買集め開始から約3年後となる2021年1月28日にフージャースが公表・実施した総額約148億1,200万円に上る大規模な自社株TOBに応募し（大規模買付者グループは当該自社株TOBに際して、フージャースとの間でその保有に係るフージャース株式の全てについて応募契約を締結しています。）、按分比例後の手残り分を市場で売却した分も含めて、その保有に係るフージャース株式の全てを売却しています。このような行動は、フージャースの大規模な自社株TOBに応募し、その保有株式を売却することで、みなし配当に係る配当益金不算入の恩典を享受しながら、自らの短期的な利益を追求する行動と捉えられますが、このような行動が、趣旨説明書記載の、株主として当社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるといふ本大規模買付行為等に係る目的とどのように整合するのかについて、大規模買付者グループとしての認識をご教示ください。</p>	<p>は回答の必要がないと思料いたしますが、誤解を与える質問の内容であり、その点で必要な範囲で回答いたします。</p> <p>フージャースの2021年1月28日付けプレスリリース「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」において公表されている通り、当該自社株TOBは、過去に実施した資本調達の結果として余剰資金となっていることや同日発表の新中期経営計画における今後の資本戦略の実現の観点から中長期的な企業価値向上のため検討され、シティ社へ説明と協議の依頼があったものであり、シティ社はその施策がフージャースの企業価値及び全ての株主価値向上に資するものであると判断して自己株式取得に応じたものです。なお、ご質問にある「保有株式をシティインデックスイレブンスに集約させ」という点につきましては、2020年5月15日に各社の資金調達等の関係で行われたものであり、本自社株TOBとは、時期・背景とも何ら関係がないものであることを付言しておきます。</p>
14	<p>フージャースは、上記自社株TOBの公表の2週間前である2021年1月14日に、「2020年4月1日から2020年12月31日までの期間の損益を当社の分配可能額に取り込み、財務戦略の柔軟性及び機動性を確保するため」として、上場会社では極めて異例な臨時決算を行っており、かかる臨時決算は、その時期及び2021年3月期の期初における同社の単体財務諸表上の分配可能額に鑑みると、上記自社株TOBの原資となる分配可能額を補充するためのものであったと考えられ、その結果として当該自社株TOBにおける買付予定株式数の上限は、2,163万7,500株（当時の同社の発行済株式総数の約37.59%相当）であって、当該自社株TOB公表直前における大規模買付者グループによるフージャース株式の保有株式数の合計である2,157万200株をわずかに上回る株式数と設定されるに至っていますが、上記自社株TOBに応募した大規模買付者グループとして、買付予定株式数の上限の設定、その前提となる</p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要性はないと考えますが、当該公開買付けの経緯等については当該公開買付けにかかる公開買付届出書及びフージャースのプレスリリースをご参照ください。</p>

	<p>フージャースの臨時決算の実施について行った要請・協議の有無及び内容についてご教示ください。また、フージャースによるこれらの一連の対応についてどのようにお考えか、ご説明ください。</p>	
15	<p>大規模買付者グループは、2020年頃から、大豊建設の株式を市場において大量に買い集め、2021年12月28日時点で、大豊建設に対する株券等所有割合を38.66%まで高めていたところ、大豊建設が2022年3月24日に公表した「第三者割当による新株発行、資本業務提携契約締結、自己株式の予定、親会社及び主要株主である筆頭株主の異動並びに資本準備金減少に関するお知らせ」によれば、2021年12月23日、麻生株式会社（以下「麻生」といいます。）から、同社がTOBによって（大規模買付者グループを含む）既存株主から株式を買い付けて大豊建設を連結子会社化する旨（以下、当該買収スキームを「株式譲渡スキーム」といいます。）が記載された初期的意向表明書を受領したため、同月下旬、大規模買付者グループに対して、当該TOBに応募して麻生に対して株式を売却する可能性があるか否かにつき確認したところ、大規模買付者グループは、2022年1月11日に、当該TOBには応募しない意向を示した上で、同月13日付けの書簡により、大豊建設による自社株TOBと併せて、麻生に対する第三者割当増資を実施するスキームを提案したとのことですが、<u>大豊建設の実質的な経営支配権を移転させるだけであれば、株式譲渡スキームによることが最も簡便と考えられるところ、このようなスキームを提案した理由について具体的にご説明ください。</u></p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要がないと思料いたしますが、不必要な疑念を喚起する質問の内容であり、その点で必要な範囲で回答いたします。</p> <p>シティ社らは、株式譲渡スキームに対し、①上場を維持したまま他社の連結子会社となることは株式市場のあるべき姿ではないという根本的な考えに基づき、シティ社らが当該スキームに同意し応募することはあたかも買付者ら自ら根本的な考えに背くことになる、②仮に他社によるTOBに対して応募することがあるとすれば、それはオークションの形式により既存株主にとって最大の価値発現であることが確認される場合に限られるべきである、という理由から応募しない意向を示したものです。ただし、自社株TOBの後、これまで複数年にわたり建設的な議論を重ね双方の合意からROEの向上に努めてきた結果を踏まえ、純資産を増加させないよう努めた上で他社に対する第三者割当増資を実行することについては、買付者らが否定できるものではないということも併せて伝えておりました。</p>
16	<p><u>大規模買付者グループによる当該提案を受けた大豊建設は、最終的に、自社株TOBの原資となる分配可能額を確保するために資本準備金75億円をその他資本剰余金に振り替え、結果として買付予定株式数の上限を885万株という、当該自社株TOB公表直前における大規模買付者グループによる大豊建設株式の保有株式数の合計である761万4,831株をわずかに上回る株式数とする自社株TOBを、公表日前営業日の大豊建設の市場株価の終値に対して</u></p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要性はないと考えますが、当該公開買付けの経緯等については当該公開買付けにかかる公開買付届出書及び大豊建設のプレスリリースをご参照ください。</p>

	<p><u>29.06%のプレミアム付き価格で行い、その後、麻生に対して850万株相当の新株を第三者割当ての方法により発行する旨を2022年3月24日に公表</u>していますが、上記自社株TOBに応募した大規模買付者グループとして、大豊建設による資本準備金75億円のその他資本剰余金への振り替えについて行った要請・協議の有無及び内容、及び大豊建設によるかかる対応についてどのようにお考えかご説明ください。</p>	
17	<p><u>大規模買付者グループは、セントラル硝子株式を大量に買い集め、2022年9月12日時点で、株券等保有割合を約28.05%にまで高めるに至った後、2022年9月20日にセントラル硝子が公表・実施したプレミアム付き価格（公表の前営業日のセントラル硝子の市場株価の終値に対して1.89%のプレミアム付き価格）の大規模な自社株TOB（当該自社株TOBの規模は、最大で約499億9,995万円に上ります。）に応募し（なお、大規模買付者グループは、当該自社株TOBに際して、セントラル硝子との間でその保有に係るセントラル硝子株式の全てについて応募契約を締結しています。）、同年11月21日時点で、その保有に係るセントラル硝子株式の大半を当該自社株TOBで売却</u>しています。このような行動は、セントラル硝子の大規模な自社株TOBに応募し、その保有株式を売却することで、自らの短期的な利益を追求する行動と捉えられますが、このような行動が、趣旨説明書記載の、株主として当社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるという本大規模買付行為等に係る目的とどのように整合するのかについて、大規模買付者グループとしての認識をご教示ください。</p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要がないと思料いたしますが、誤解を与える質問の内容であり、その点で必要な範囲で回答いたします。</p> <p>セントラル硝子の2022年9月20日付けプレスリリース「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」において公表されている通り、当該自社株TOBは、2018年9月以降、PBR・ROE向上に向けて事業構造改革や資本政策について継続的に対話を重ね、実際に各種施策が遂行されたうえでガラス事業の構造改革や政策保有株式縮減などの各種施策が遂行され実際にROEが2018年3月期の1.7%から2022年度にスタートした新中期経営計画においては実現可能な水準として8.0%を掲げることが可能になったという経緯もあるところ、2022年頃から経営戦略の方向性に相違が認識されるようになったため検討・協議が開始されたものであり、シティ社らは株主でなくなった以降の株主価値向上施策の継続や従業員に対するインセンティブプラン導入による企業価値向上策の実行などが確認できたうえで、企業価値及び全ての株主価値向上に資するものであると判断して自己株式取得に応じたものです。貴社は当質問でも、事実を確認せず一方的な主観を質問に織り込んでおりますが、株主や投資者に正確な情報を提供しようとししない姿勢は、誠に遺憾というほかありません。</p>
18	<p>セントラル硝子は、当該自社株TOBにおける買付予定株式数の上限を1,428万5,700株（当時の同社の発行済株式総数の約33.24%相当）という、当該自</p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要性はないと考えますが、当該公開買付けの経緯等については当</p>

	<p>社株 TOB 公表直前における大規模買付者グループによるセントラル硝子株式の保有株式数の合計である 1,205 万 3,400 株をわずかに上回る株式数に設定されるに至っているところ、上記自社株 TOB に応募した大規模買付者グループとして、このような買付予定株式数の上限の設定について行った要請・協議の有無及び内容についてご教示ください。</p>	<p>該公開買付けにかかる公開買付届出書及びセントラル硝子のプレスリリースをご参照ください。なお、セントラル硝子の 2022 年 9 月 20 日付けプレスリリース「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」には「本公開買付けにおける買付予定数については、応募予定株主以外の株主の皆様に対しても、本公開買付けへの応募の機会を提供する観点から、応募予定株式 12,053,400 株（所有割合：30.20%）を上回る 14,285,600 株（所有割合：35.80%）を上限とする」と記載されています。</p>
19	<p>大規模買付者グループは、ジャフコ株式を大量に買い集め、2022 年 12 月 21 日時点で、株券等保有割合を約 19%、議決権割合にして約 20%まで高めるに至った後、同年 12 月 21 日にジャフコが公表・実施したプレミアム付き価格（公表の前営業日のジャフコの市場株価の終値に対して 8.23%のプレミアム付き価格）の大規模な自社株 TOB（当該自社株 TOB の規模は、最大で約 420 億 25 万円に上ります。）に応募し（なお、大規模買付者グループは当該自社株 TOB に際して、ジャフコとの間でその保有に係るジャフコ株式の全てについて応募契約を締結しています。）、翌年 2 月には、その保有に係るジャフコ株式の大部分を売却しています。このような行動は、ジャフコの大規模な自社株 TOB に応募し、その保有株式を売却することで、自らの短期的な利益を追求する行動と捉えられますが、このような行動が、趣旨説明書記載の、株主として当社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるという本大規模買付行為等に係る目的とどのように整合するのかについて、大規模買付者グループとしての認識をご教示ください。</p>	<p>上記事案も、本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要がないと思料いたしますが、誤解を与える質問の内容であり、その点で必要な範囲で回答いたします。</p> <p>ジャフコの 2022 年 12 月 21 日付プレスリリース「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」において公表されている通り、当該自社株 TOB は、ジャフコが ROE 向上を含めた株主価値向上施策を策定するなかで、シティ社へ説明と協議の依頼があったものであり、シティ社はかねてより提言していた、ジャフコが保有する株式会社野村総合研究所株式の売却、及びジャフコが設立・運営するファンドに自ら出資する比率を当時の状況である 40%超から一般的な水準まで低下させること、の 2 点が実現に向かうものでもあることから、ジャフコの企業価値及び全ての株主価値向上に資するものであると判断して自己株式取得に応じたものです。</p>
20	<p>ジャフコは、当該自社株 TOB における買付予定株式数の上限を 1,680 万株（当時の同社の発行済株式総数の約 22.93%相当）という、当該自社株 TOB 公表直前における大規模買付者グループによるジャフコ株式の保有株式数の合計である 1,390 万 4,500 株をわずかに上回る株式数に設定されるに至っているところ、上記自社株 TOB に応募した大規模買付者グループとして、このよ</p>	<p>本買付けについての貴社株主に対する情報提供という観点において、本来は回答の必要性はないと考えますが、当該公開買付けの経緯等については当該公開買付けにかかる公開買付届出書及びジャフコのプレスリリースをご参照ください。なお、ジャフコの 2022 年 12 月 21 日付プレスリリース「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」には「シティら以外</p>

	<p>うな買付予定株式数の上限の設定について行った要請・協議の有無及び内容についてご教示ください。</p>	<p>の株主の皆様に対しても本公開買付けへの応募の機会を提供する必要があることから、シティらが所有する当社株式を超える株数を買付予定数の上限とする」との記載があります。</p>
21	<p>大規模買付者グループによる過去の投資事例では取得開始から短期間に自社株 TOB で売却していると理解しておりますが、今回、当社株式について、どの程度の期間保有する予定か、具体的にご教示ください。また、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、上記期間を変更される可能性があるかについて、具体的にご教示頂くとともに、期間を変更される可能性がある場合には、その予定保有期間について、具体的にご教示ください。</p>	<p>上記質問では、「大規模買付者グループによる過去の投資事例では取得開始から短期間に自社株 TOB で売却している」とありますが、事実ではありません。真実でないことを質問に織り込むのは、公正なやり方とはいえず、投資家に誤解を与えるもので、公正な手続きによる投資家に対する情報提供を目的とする本大規模買付プロセスの趣旨に反するものです。</p> <p>買付者らとしては、貴社が PBR1 倍を上回る株価を実現するべく努力した上で、確かに企業価値及び全ての株主価値向上が実現したと考えた場合には、貴社株式を売却する予定です。あらかじめ予定保有期間を設けているものではありません。</p>

本情報リスト（２）及び回答書（２）

第Ⅰ部 本情報リスト記載の質問ないし情報のうち回答ないしその提供が未了又は不十分と考えられるもの

第１ 大規模買付者及びそのグループの詳細について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本情報リスト第1の3.の質問（下記①及び②としてイタリック体にて質問を再掲いたします。）のうち、以下の質問について、本回答によれば、「対内直接投資等に係る事前届出に基づいて株式を取得できるのは、事前届出受理日から6ヶ月以内に限られます。買付者ら〔当社注：南青山不動産、野村氏及びシティインデックスイレブンス。以下同じ〕において貴社株主にかかる事前届出を行っていますが（取得上限は、議決権割合で各9.9%）、南青山不動産については2023年10月3日をもって、シティ社〔当社注：シティインデックスイレブンス。以下同じ〕及び野村氏については同月20日をもって、それぞれ買付可能期間が満了します。現時点の事前届出は、今回の大規模買付行為等趣旨説明書を提出する前に行ったものであり、本買収防衛策〔当社注：本対応方針〕の手続きを経て買い付ける場合は、同説明書記載の範囲においてのみ買付けを行いますので、現時点の事前届出の内容については、以上の回答で十分であると考えます」と記載されており、一部の質問について回答を頂けておりません。</p> <p>しかしながら、<u>①についていえば、「取得に際しての誓約事項」は、当社株券等の取得の態様等に関わってくるものであり、今後、大規模買付者が大規模買付行為等を行うに際しても同様の誓約が求められ得る点で、大規模買付行為等に関する情報として、株主の皆様にとって重要なものです。また、②についても、上限枠に係る言動の変化は本大規模買付行為等で取</u></p>	<p>① 誓約事項は、下記のとおりです。</p> <p style="text-align: center;">記</p> <p>「(2) 取得又は一任運用に伴う経営関与の方法」欄におけるその他の記載にかかわらず、届出者は、届出者及び届出者の密接関係者（届出者を対内直接投資等に関する政令第2条第19項に規定する株式取得者等とした場合に同項各号に掲げるものに該当することとなる非居住者である個人又は法人その他の団体（外国為替及び外国貿易法（以下「法」という。）第26条第1項第2号から第5号までに掲げるものに限る。）をいう。以下同じ。）が所有する発行会社に係る株式の数が発行会社の発行済株式総数に占める割合、届出者及び届出者の密接関係者が保有する発行会社に係る議決権数の数が発行会社の総議決権数に占める割合によらず、届出者が外国投資家（法第26条第1項各号に掲げるものをいう。）である間は、以下の事項（以下本柱書き部分を含め「本遵守事項」という。）を遵守します。また、届出者が本遵守事項に違反する場合、法第29条第2項の規定に基づく命令の対象になることを理解し、同項に基づく命令が発令された場合は当該命令に従います。</p> <p>（事業譲渡等の提案に係る事前相談）</p> <p>1. 届出者は、発行会社等（発行会社又はその国内子会社若しくは完全対等合弁会社（本邦にあるものに限り、発行会社（その子会社を含む）が総議決権数の50%を保有する他の会社（その株主または社員の数が2人であ</p>

得する議決権に関する貴社の回答の信頼性にも関わるものであることから質問しているものですので、改めて、真摯にご回答ください。

- ① 「大規模買付者グループ（下記 4. で定義されます。）において行っている外為法上の対内直接投資に係る事前届出書の記載内容（当社株券等の取得を予定しているエンティティ、並びに各エンティティが取得する株券等の上限、取得期間及び取得に際しての誓約事項として届出書等に記載した事項を含みます。）及び手続の現状」
- ② 「株式会社シティインデックスイレブンス（以下「シティインデックスイレブンス」といいます。）作成に係る 2023 年 5 月 29 日付け「コスモエネルギーホールディングス株式会社の定時株主総会について」と題する資料によれば、「弊社らの外為法上の事前届出における実質的な上限率は 22.9%に過ぎない」との主張をされておりますが、「実質的な上限率は 22.9%」であるとされる一方で、趣旨説明書において予定される本大規模買付行為等完了後の大規模買付者らの議決権割合は 24.56%となることとの関係についても具体的にご教示ください。また、上記「実質的な上限率」に係る主張の背景には下記 8. に記載の大規模買付者グループ間の株式移動があると理解しておりますが、ここでいう「実質的な上限率」について、単に「上限率」と表現せず、あえて「実質的な」と付している趣旨について具体的にご教示ください。」

るものに限る）であって、当該発行会社の子会社に該当しないものを意味する。）を意味する。以下同様。）が日本国外で実施する原油鉱業に係る事業（以下「原油鉱業関連事業」という。）及びコスモ石油株式会社が営む JP-5 航空機燃料に係る石油精製・販売事業の全部又は一部を廃止、縮小又は譲渡に係る提案を行い又はこれらに係る議案に賛成若しくは同意しようとする場合、経済産業省貿易経済協力局安全保障貿易管理政策課国際投資管理室（以下「投資室」という。）に対して事前に通知して協議を行うこと。

（事業譲渡等の提案を行う場合の譲渡先）

2. 届出者は、原油鉱業関連事業の全部又は一部の譲渡に係る提案を行う場合、当該譲渡に係る譲渡先は、法第 26 条第 1 項所定の外国投資家（以下本項において同じ）に該当しない事業者（外国投資家のために当該譲渡を受ける事業者を除く。）、外国投資家に該当する事業者であって経済産業省が事前かつ明示的に同意したもののいずれかに限ること。

（過度なキャッシュアウトの提案に関する事項）

3. 届出者は、自ら又は他のものを通じて、原油鉱業関連事業の継続的かつ安定的な実施を困難にする又はその可能性のある株主還元（自己株式の取得、増配又はそれらに類する手段により発行会社の内部留保を株主に還元すること、その他これに類する行為を意味する。）を発行会社又は発行会社の役職員に提案しない。

（発行会社への通知への同意）

4. 届出者は、本届出書で届出を行った対内直接投資等の全部又は一部を最初に実行した場合、遅くとも当該対内直接投資等の実行から 5 営業日以内に、実行した旨を投資室に通知すること。また、届出者が発行会社への対内直接投資等に関連して事前届出書を提出し本遵守事項の遵守を誓約している事実を、当該通知を行った日以降投資室から発行会社へ通知す

		<p>ることについて同意すること。 (事前相談)</p> <p>5. 本遵守事項の解釈に迷う場合、あらかじめ投資室に相談を行うこと。 (協力義務)</p> <p>6. 本遵守事項の遵守状況及びそれに関する事項について、投資室から求められた場合には、合理的な範囲内で遵守状況の報告等適切な協力を行うこと。 (事情変更)</p> <p>7. 本届出書受理日以降に生じた事項により、本遵守事項と異なる対応が必要になる場合は、あらかじめ投資室の同意を取得すること。また、当該同意にあたり、届出者と事前協議の上、投資室が条件を付す場合は、当該同意以降、本遵守事項の一部として遵守すること。</p> <p>② 5月29日当時の事前届出は、大規模買付行為等趣旨説明書の提出を予定していない時期のものであり、当時の事前届出における取得上限と、大規模買付行為等趣旨説明書記載の本買付けに基づく取得上限とは前提を異にする別個のものであります(後記2に対する回答のとおり、買付者は、大規模買付行為等趣旨説明書の記載内容に沿った事前届出書を提出済みであり、JD第618号(南青山不動産)、JD第619号(野村氏)として受理されています。)、両者の関係についての質問や同日当時の事前届出の内容に関する質問は株主に対する情報提供という観点から意味を持つものではありません。</p>
2	<p>本回答のうち、本情報リスト第1.の3.の質問に対する回答によれば、「前記買付可能期間満了後の取得にかかる事前届出については、シティ社はこれを行わず、野村氏及び南青山不動産において今回の大規模買付行為等趣旨説明書の記載内容に沿って行う予定」とのことですが、「今回の大規模買付行為等趣旨説明書の記載内容に沿って」行われる事前届出における上限</p>	<p>(1) 大規模買付行為等趣旨説明書の記載内容に沿った事前届出について 買付者は、大規模買付行為等趣旨説明書の記載内容に沿った事前届出書を提出済みであり、JD第618号(南青山不動産)、JD第619号(野村氏)として受理されています。 当該事前届出書に記載されたところによれば(南青山不動産にかかる事前届</p>

<p>枠は、議決権割合にして 24.56%とされるものと理解して宜しいでしょうか。その他、その際の外為法上の対内直接投資等に係る事前届出手続書の記載内容として想定されるもの（特に、<u>各エンティティが取得する当社株券等の上限、取得期間及び取得に際しての誓約事項として届出書等に記載することが想定される事項を含みます。</u>）について、上記 1.で回答をお願いしております現在の事前届出書の内容も踏まえ、具体的にご教示ください。</p> <p>また、<u>従来、当社に対して株主提案をされたり、書簡等を送付して来られたのは、専ら（大規模買付者の共同保有者である）シティインデックスイレブンスであって、当社との面談やマスコミにも、野村絢氏とともにシティインデックスイレブンスの代表者である福島啓修氏が出席・登場されていたにも拘らず、今回、大規模買付者として、シティインデックスイレブンスの代わりに南青山不動産が入られており、このように複数の主体が登場することで、各社の資本関係を含めて大規模買付者の実態が株主の皆様から見ても非常に分かりにくくなっています。このように買付主体が変更されているのはいかなる理由に基づくものであるかについてご教示ください。</u>特に、①短期売買差益の提供制度（金商法 164 条）を含む主要株主に課せられる規制を回避することが目的に含まれているか、及び、②将来、当社が大規模買付者グループの要望等に基づいて自社株 TOB を行うに至ることを見越して、税務メリットを最大限享受されることが目的に含まれているか否かにつき、それぞれ Yes 又は No でお答えください。</p>	<p>出書には「今般、届出者と届出者と特別の関係にある野村絢は、発行会社株式について各自 400 万株を上限とする追加取得の届出を行うが、この 2 者合計での追加取得は 400 万株にとどまるものであり、2 者間での取得の内訳が決まっていなため各自 400 万株を上限とする届出を行うのであって合計で 800 万株を追加取得するという趣旨ではない。」と明記しており、野村氏にかかる事前届出書にも同様の記述をしています。）、買付者らによる取得上限は議決権割合にして 24.6%になります（24.56%でないのは、事前届出書においては、小数第 2 位を四捨五入すべきものとされているからです）。</p> <p>当該事前届出書に記載されている取得期間は、「届出受理日から 6 ヶ月以内」です。</p> <p>当該事前届出書に記載の誓約事項は、前記 1 に対する回答（1）の記載内容と同じです。</p> <p>（2）本買付けの主体が買付者になったのは、買付者らそれぞれの事情に基づく協議によるものです。複数の主体が登場するからといって株主の皆様から見ても非常に分かりにくくなっているとは思えません。①、②の質問に対する回答は、いずれも No です。</p>
<p>3 本回答のうち、本情報リスト第 1 の 4.（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）に対する回答において、「『大規模買付者グループ』の定義は不適切であることから、「買付者ら」、すなわち、シティインデックスイレブンス並びに南青山不動産及び野村氏に限って情報を開示されておりますが、「大規模買付者グループ」については、過去の大規模買付者</p>	<p>本質問は、金融商品取引法により公開買付けに際して求められる情報開示の範囲を遙かに超える情報の提供を要請するものであり、かつ株主の判断に際しても不必要な情報であると考えます。本対応方針には、「株主の皆様のご判断及び当社取締役会としての意見形成のために必要かつ十分な範囲に限定するものとします。」と明記されているにもかかわらず、この範囲を逸脱した質問で</p>

やシティインデックスイレブンス及びそれらの関係者による投資事例における関係性（大量保有報告書の提出に際して共同保有者として記載がされていた関係を含みます。）や、親族関係等を慎重に考慮の上、具体的な会社名を列挙する形で定めたものであり、貴社らが自らの回答内容について「TOBで開示を求められる情報よりも幅広い情報提供」（本情報リスト第3の7.に対する回答）となっていることを明言している事実を照らして（TOBの場合には公開買付者の形式的特別関係者及び実質的特別関係者についても公開買付届出書において開示が求められていることはご高承のとおりです。）、また、上記2.において記載のとおり、今回も大規模買付者として（対話の相手方であった）シティインデックスイレブンスの代わりに南青山不動産が入られており、買付主体が頻繁に変化している状況に照らしても、公開買付規制上の特別関係者に相当し得る者を含めて「大規模買付者グループ」の実態を広く把握することは、当社株主への情報提供にあたって不可欠であると考えられます。当社としては、「大規模買付者グループ」の範囲は適切であると考えておりますので、当該質問に係る事項について、改めて、ご教示ください（大規模買付者グループの範囲に含まれる法人及び個人の関係性に係る資本関係図等を用いて、一般株主の皆様に分かりやすい形にてご教示ください。）。

なお、大規模買付者グループのうち、特に村上氏については、貴社らによる当社株式の取得開始以降に実施した貴社らとの多数に及ぶ面談において終始一貫してメインスピーカーかつ大規模買付者グループにおける主導的立場にあることが明らかであるところ、かかる事実関係があるにも拘らず「株主に対する情報提供の必要性という観点からも、買付者らについて回答すれば十分であると判断」され、村上氏についての情報提供は不要とお考えになる理由につきご教示ください。

あると言わざるを得ません。

なお、第4の1.において、貴社は、「本対応方針上、「公開買付届出書に記載すべき内容に準じる内容」の記載を要求しており、」と言及し、買付者らの回答につき一貫性がないと指摘する一方、貴社においても本質問のように公開買付けに際して求められる範囲を遙かに超える情報の提供を数多く要請されており、提供を求める情報の範囲に一貫性がないように見受けられます。

4. 「大規模買付者の当社株券等に係る金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）上の共同保有者及び特別関係者、並びに大規模買付者の親会社、子会社、関連会社、大規模買付者と直接又は間接に資本関係を有する者、大規模買付者に対して実質的な影響力を行使し得る個人や親族のグループ及びこれらの者との間で他社の株券等に係る金商法上の共同保有者に該当する者について、以下の事項をご教示ください。なお、シティインデックスイレブンスが、当社株券等に関してこれまで提出した大量保有報告書に係る変更報告書上、大規模買付者及び株式会社レノ（以下「レノ」といいます。）が「共同保有者」とされているところ、シティインデックスイレブンス、南青山不動産、野村氏、レノの4者（以下、これら4者を総称して「大規模買付者ら」といいます。）に加えて、大規模買付者と密接な関係を有しているものと客観的に認められる、村上世彰氏（以下「村上氏」といいます。）、村上貴輝氏、野村幸弘氏、株式会社オフィスサポート（以下「オフィスサポート」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」といいます。）、株式会社 ATRA（以下「ATRA」といいます。）、株式会社 C&I Holdings（以下「C&I」といいます。）、株式会社 MI2、株式会社シティインデックスホールディングス、株式会社フォルティス、株式会社 M インベストメント、株式会社シティインデックストウエルブス及び中島章智氏については、上記のいずれかに該当する者であるか否かに拘らず、以下の事項をご教示ください。以下、大規模買付者及び本項に記載する者を総称して「大規模買付者グループ」といいます。

- (1) その者が法人である場合には、①本店所在地、②日本国内における連絡先、③設立準拠法に加えて、上記 1.所定の事項、及びその代表者に関する以下の事項

	<p>(ア) 住所</p> <p>(イ) 日本国内における連絡先</p> <p>(ウ) 納税地</p> <p>(エ) 主取引銀行及び又は主たる借入先並びにそれらからの借入残高</p> <p>(オ) 過去10年間の経歴</p> <p>(カ) 出資先、出資先に対する出資割合及び出資先における役職</p> <p>(キ) 実質的に支配ないし運用するファンド並びにその組合員等の概要、投資方針の詳細及び過去10年間における投融資活動の詳細</p> <p>(ク) 外国投資家への該当性の有無及びその根拠となる情報（日本国内における住所・居所の有無を含みます。）</p> <p>(2) その者が個人である場合には上記（ア）乃至（ク）の事項」</p>	
4	<p>本回答のうち、本情報リスト第1の5.に対する回答では、単に「資本構成を変更した理由等は、各社の財務や株主の状況その他の事情によるもの」と記載されておりますが、①各社の財務、②株主の状況、③その他の事情のそれぞれについて、（その時期や前提となった事実含め）具体的にご説明ください。</p>	<p>本質問は、金融商品取引法により公開買付けに際して求められる範囲を超える情報を要請するものであり、かつ、株主の判断に際しても不必要な情報であると考えます。</p>
5	<p>本回答のうち、本情報リスト第1の5.（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）に対する回答において、以下の質問についてはご回答頂けておりませんが、シティインデックスイレブンスによる2023年5月1日付け書簡の記載を基にすれば、<u>ATRA が大規模買付者である南青山不動産の完全親会社である以上、その ATRA の議決権の 66.6%を保有する者は、大規模買付者である南青山不動産の投資判断を実質的に支配していることは明らか</u>であって、従って、株主にとっても重要な情報であるため、真摯にご回答ください。</p>	<p>オフィスサポートが南青山不動産の株式の 100%を直接所有しております。ATRA は、オフィスサポートの完全親会社であることから、南青山不動産にとっても完全親会社に該当するものであり、資本の異動によるものではありません。</p> <p>また、ATRA のシティ社以外の株主については、株式会社シティインデックス 45.4%及び村上世彰氏及びその親族合計 21.2%となります。</p>

	<p>加えて、上記内容に関連して、本情報リスト第1の1.に対する本回答では、 「南青山不動産を『実質的に支配する主体』は同社の完全親会社である株式会社オフィスサポートです」〔下線・強調は当社〕と記載されておりますが、これはオフィスサポートが南青山不動産の株式の100%を直接所有しているという趣旨でしょうか。そうであるとすると、2023年5月1日付け書簡に記載の「ATRAが大規模買付者である南青山不動産の完全親会社」との状況については、既に異動が生じているのでしょうか。かかる理解が正しい場合、わずかな期間で、大規模買付者である南青山不動産の資本構成が大きく変わっている（完全親会社が変わっている）ことになりませんが、仮に変更されている場合には、その変更の理由、経緯、時期及びかかる判断を行う上での前提となった事実を具体的にご教示ください。また、大規模買付者の資本関係を含めた実態は、本大規模買付行為等により、大規模買付者による当社の経営に対する影響力が高まることに照らすと、本大規模買付行為等が当社の企業価値及び株主の皆様共同の利益の向上を妨げるものであるか否かを判断するための基礎情報として非常に重要なものであり、以下の質問について回答をなされない場合には、当社の一般株主による合理的な判断を難しくすることになりますが、この点について、どのようにお考えか、具体的にご説明ください。</p> <p>5. 「シティインデックスイレブンスはATRA（発行済株式数総数595株）の議決権の33.4%を保有しているとのことですが、その他の議決権である66.6%に係る保有者について、上記4.(1)及び(2)記載の事項をご教示ください。」</p>	
6	<p>本回答のうち、本情報リスト第1の8.に対する回答によれば、「グループ各社の資金需要等」に基づき、レノがその保有株式の全てを南青山不動産に移動させたとのことですが、「グループ各社の資金需要等」について、そ</p>	<p>グループ内における債権債務の決済等に関するものです。そもそも、本質問は公開買付けに際して求められる範囲を超える情報を要請するものであると考えられ、かつ、株主の判断に際しても不必要な情報であると考えられることか</p>

	<p>のような判断を行う上で前提となった事実（「グループ各社の資金需要等」の具体的な中身を含みます。）を具体的にご教示ください。</p>	<p>ら、これ以上の回答は控えさせていただきます。</p>
7	<p>本情報リスト第1の10.及び11.（以下にイタリック体にて各質問を再掲いたします。）については、総資産に占める当社株券等の価額の割合は、当該割合が大きければ、例えば、事業の運営上一定のキャッシュニーズが生じた場合には、早期に当社株券等を売却する可能性が大きくなり、大規模買付者らや大規模買付者グループによる当社株券等の保有期間に影響を及ぼす点で、当社の株主の皆様への投資判断にも重大な影響が及ぶことは明らかであり、当然に「株主の判断にとって必要な情報」（本情報リスト第1の10.及び11.に対する回答）となります。これら各質問につき、改めて、真摯にご回答ください。</p> <p>10. 「大規模買付者らそれぞれの総資産に占める当社株券等の価額の割合につき、ご教示ください。」</p> <p>11. 「大規模買付者グループの総資産に占める当社株券等の価額の割合につき、ご教示ください。」</p>	<p>10. 南青山不動産及びシティ社については、財務情報を第1回情報リストに対する回答書の別添1.及び2.にて開示しているため、総資産に対する貴社株券等の価額の割合は容易に計算できるかと存じます。</p> <p>11. 本質問は、金融商品取引法により公開買付けに際して求められる情報開示の範囲を遙かに超える情報の提供を要請するものであり、かつ、株主の判断に際しても不必要な情報であると考えます。そもそも、貴社は、買付者ら又はそのグループによる貴社株式に対する大規模買付行為等を阻止しようとして本買収防衛策を導入したにもかかわらず（その際は、買付者ら又はそのグループに大規模買付行為等を容易に行えるだけの資金があるとの判断が前提だったはずです。）、一転、買付者らの資金繰りの事情による貴社株式の売却を懸念するというのは不合理です。</p>
8	<p>本情報リスト第1の13.（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）については、「企業価値向上及び株主価値向上を働きかける目的」で行われる本大規模買付行為等である以上、経営支配を意図するか否かに拘らず、当然に、株主の皆様にとっても重要な情報を問うものです。従って、「買付者らは、貴社を支配して経営することを意図しているわけではないので、回答不要な質問であると考えます」（本情報リスト第1の13.に対する回答）として、回答を拒絶することは不適切と考えますので、改めて、具体的にご教示ください。</p> <p>13. 「大規模買付者グループ及びその構成員が、日本において、会社を実</p>	<p>一例として、買付者らのグループ会社において、以下の事業を営んでおります。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ マンション開発・分譲事業において、過去 3,800 戸を超えるマンションを供給、販売した実績がございます。 ・ 介護付有料老人ホーム運営、高齢者向け分譲マンション運営管理受託、介護保険法に基づく居宅介護支援事業及び訪問介護事業において、ホスピタリティ領域のサービス提供を行っております。

	<p>質的に経営し、当該会社の実際の業務に関与された経験の有無、及び、もしある場合にはその具体的な内容（大規模買付者グループの有する議決権の割合、実際の経営ないし業務への関与）</p>	
9	<p>本情報リスト第1の19.、20.、21.、23.及び24.（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）については、大規模買付者グループについて質問をしているところ、本回答においては、<u>南青山不動産、野村氏及びシティインデックスイレブンス</u>についてしかご回答頂けておりませんので、改めて、これらを除く大規模買付者グループについて、具体的にご教示ください。なお、本情報リスト第1の21.については、シティインデックスイレブンスについてしかご回答頂けておりませんので、南青山不動産についても、ご教示ください。</p> <p>19. 「大規模買付者グループがこれまで行った日本国内の上場会社の株券等を取得及び保有した事例について、経営者と面談する等して、株価上昇や利益の株主への還元等のため、既存の中核事業以外の事業等を売却又は分離したり、余剰の資産を処分したり、増配、自社株買いや大規模買付者グループが推薦する者を取締役として選任すべきである等という具体的な提案を行ったことがある場合、当該提案の具体的な内容、当該提案を受けた対象会社の対応、当該提案の実行によりその後対象会社の株価が中長期も含めてどのように推移したか及びこれにより大規模買付者グループが受けた利益の内容について、それぞれ具体的にご教示ください。」</p> <p>20. 「大規模買付者グループがこれまで行った日本国内の上場会社への投資事例において、大規模買付者グループの提案を実現するために、委任状争奪戦（プロキシファイト）を実行したことはあるか、その結果はどのようなものであったのかについて、それぞれ具体的にご教示</p>	<p>買付者らおよびそのグループ会社において、過去プロキシファイトを行ったことはございません。買付者らおよびそのグループ会社は、上場企業におけるPBR1倍割れの比率が海外と比べて高いという課題は、多くの場合内部留保を多く抱えていることに起因すると考えております。従って、上場企業に対して、不必要な内部留保を蓄積しないこと、それらの不必要な内部留保に関しては株主還元を充当し、ROEを高めることを訴えて参りました。その結果として、多くの企業において株価の向上につながったと自負しております。</p> <p>また、買付者らおよびそのグループ会社においてグリーンメーラーのような行動をとったことはございません。なお、比例按分となる自己株式の取得を提案することはございますが、これは株主価値の向上に寄与すると判断した場合に限られます。</p> <p>なお、買付者らおよびそのグループ会社が過去に投資した投資先は数百社に上ることから、個々の具体的な提案についての回答は差し控えさせていただきます。買付者らおよびそのグループ会社による上場企業の価値向上に向けた取組みについては、投資先企業のリリース等でも言及されています。以下参考としてご案内いたしますので、ご覧ください。</p> <p>セントラル硝子：https://ssl4.eir-parts.net/doc/4044/tdnet/2182978/00.pdf</p> <p>富士石油：https://www.foc.co.jp/ja/newsttopics/index/--20220810/main/0/link/220810.pdf</p> <p>ジャフコグループ：https://ss14.eir-parts.net/doc/8595/tdnet/2210539/00.pdf</p> <p>また、第1回情報リスト第1の21.について、南青山不動産は会社法上の大会社に該当しないため、法令等を遵守するための内部統制システムに関して会</p>

	<p>ください。」</p> <p>21. 「大規模買付者グループにおける、法令等を遵守するための内部統制システム（企業集団内部統制システムを含みます。）の具体的内容及びその実効性についてご教示ください。」</p> <p>23. 「大規模買付者グループ及びその構成員による過去の上場会社に対する投資行動のうち、対象会社の株式を取得した後、その株式を、対象会社自体、対象会社の株主又はその経営陣等の会社関係者に取得させること（自社株 TOB や ToSTNeT-2/3 を通して取得させる場合を含みます。）により投資を回収した又は回収しようとした事例があれば、これらの行動に至った経緯及びその具体的内容等につきご教示ください。」</p> <p>24. 「大規模買付者グループ及びその構成員が支配ないし運用したこと又は所属していたことがある法人又はファンドがこれまで行った日本国内の上場会社に対する投資について、各投資先の銘柄、それぞれを投資先として決定した理由（大規模買付者グループの投資基準の具体的内容を含みます。）、株券等の取得を開始した時期、株券等の取得の目的、投資方針、投資回収の方法及び期間、投資先への提案行為等、投資先会社の企業価値の向上に資する活動を行った場合には当該活動の具体的内容、投資後の経営への参画の内容、投資後の重要財産の売却その他の処分の有無、各投資先の株券等の取得方法、投資回収方法及び投資回収期間、投資後における投資先会社の業績の推移、及び投資先会社の経営陣や従業員との間での友好的関係が構築できたか等について、個別に具体的にご教示ください。」</p>	<p>社法上は明示的には義務づけられていないとの理解でおりますが、実務上は、シティ社と概ね同様のプロセスを遵守しております。</p>
10	<p>本情報リスト第 1 の 19.に対する回答において、投資先企業に対する株主価値向上に貢献した提案として、「西松建設株式会社では他の事業会社との提携や ROE 向上に寄与しない不動産の REIT への売却」が例として挙げら</p>	<p>買付者らは当時の西松建設に対し、過去の利益を必要以上に内部留保し株主資本が肥大化する一方で、資産に対する利益率が本業よりも相対的に低い賃貸不動産等の保有を継続し、かつ拡大しようとしていることにより ROE の低</p>

<p>れておりますが、<u>西松建設株式会社（以下「西松建設」といいます。）は、2021年6月29日開催の第84期定時株主総会に係る「定時株主総会招集ご通知」において、大規模買付者グループが「当社〔当社注：西松建設。以下、本項において同じ〕に対して、当社の所有する不動産の売却等を原資として、最大で2000億円規模もの大規模な自社株買いを実施することを提案</u>しているとした上で、かかる提案に対して「<u>当社の保有不動産を一括売却した上で、最大2000億円の自社株買いを行った場合、財務状況が悪化し、当社は事業継続不可能な状態に陥ると考えられるなど、2000億円もの大規模な自社株買いは、当社の企業価値を大きく毀損するものと考えられます</u>」と評価し、さらには大規模買付者グループが「<u>当該大規模な自社株買いの提案をするに際して、当社に対する持株割合を、当社が自社株TOBによる自社株買いを行った場合に一段と有利な税効果享受することが可能となる（注：みなし配当益金不算入の割合が50%から100%になる）点を理由として、当社の発行済株式等の3分の1超（法人税法23条6項、法人税法22条の3参照）にまで高めたいと明言しており、当社の持続的な成長や中長期的な企業価値の向上及び一般株主の皆様様の利益よりも、特定株主グループが享受できる税務メリットを含めた短期的な利益（投資回収）に主眼を置いていることは明らか</u>」である旨言及するなど、大規模買付者グループの提案を明確に拒絶しています。</p> <p>このような経緯に照らすと、西松建設において不動産のREITへの売却がなされていたとしても、それは大規模買付者グループの提案とは直接関係のないものではないかと推察されますが、上記のような事情がありながらも、投資先企業に対する株主価値向上に貢献した提案の例として西松建設の事案を挙げられている理由についてご教示ください。</p>	<p>下、ひいては株主価値の低下を招いていることを問題視し、改善に向けたバランスシートマネジメントについての提言を行ってまいりました。</p> <p>ご質問にある第84期定時株主総会に係る「定時株主総会招集ご通知」における記載は、その提言活動のなかであくまで可能性のあるバランスシート改善策の一例として、不動産よりも自己株式を取得する方が投資リターン観点で合理的であることを説明したものが、当株主総会における会社提案の妥当性を主張する目的で、恣意的に一部のみを切り取られ、誇張されたものと認識しております。</p> <p>結果としてその後、西松建設からも様々な株主価値向上策について提案を受け、買付者らもそれが全ての株主の株主価値向上に資すると判断したものについては承諾いたしました。</p> <p>従いまして、西松建設において不動産のREITへの売却がなされたことは、買付者らの一連の提案と関係のある結果であると考えておりますし、実際に西松建設からも「いいご提案をいただいたと思っている。」とのコメントもいただいております。</p>
<p>11 本情報リスト第1の22.に関し、大規模買付者のうちの一社である南青山不動産については、「<u>事務上の過誤により当該決算について決算公告がされ</u></p>	<p>シティ社が東芝機械株式会社株式に対するTOBにおいて提出した2020年2月4日付け「公開買付者に対する質問への回答」における「公開買付者グルー</p>

<p><u>ていなかったため、現在、そのための手続を行っています</u>」〔下線・強調は当社〕とご回答されておりますが、シティインデックスイレブンスによる東芝機械株式会社（現・芝浦機械株式会社）株式に対する TOB において、提出された 2020 年 2 月 4 日付け「公開買付者に対する質問への回答」21 頁の回答でも、<u>（南青山不動産を含む）</u>「公開買付者グループ各社において確認したところ、<u>事務上の過誤により当該決算について決算公告がされていなかったため、現在、そのための手続を行っています</u>」〔下線・強調は当社〕と、同様の回答がなされております。<u>当時から現在にわたって、3年以上の十分な対応期間があったにも拘らず、現在においても、決算公告がなされていない理由（「事務上の過誤」の内容を含みます。）につき、具体的にご教示ください。</u></p> <p>また、このような<u>決算公告の懈怠は会社法 440 条第 1 項に違反し、役員に対する過料の制裁の対象となる（会社法 976 条 2 号）に留まらず、東芝機械株式会社株式に対する TOB における対質問回答書において重要な事項につき虚偽の記載又は誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載を怠っていたとすると、金商法上、刑事罰の対象となる極めて重大な法令違反となります</u>が（同法 197 条の 2 第 6 号、27 条の 10 第 11 項）、このような事態についてコンプライアンス上問題があるという認識の有無、本情報リスト第 1 の 21.に対する回答において「なお、買付者らは、法令遵守を心がけており、必要に応じて弁護士その他の外部専門家等に支援や助言を求めることにより事業活動の適法性の維持に努めております」と回答されていることとの整合性について、具体的にご説明ください。また、本情報リスト第 1 の 22.についても、シティインデックスイレブンス及び南青山不動産についてしかご回答されておませんが、その他の大規模買付者<u>グループ</u>についても、同様にご回答ください。</p>	<p>プ」に南青山不動産が含まれていることを前提とする質問ですが、南青山不動産は当該「公開買付者グループ」に含まれておらず、質問の前提が誤りです。</p> <p>なお、買付者らは、貴社の子会社について決算公告がなされているか確認しましたが、次の 7 社の子会社について決算公告が行われている事実を確認できませんでした。そこで、シティ社から貴社に対し、当該子会社が決算公告を行っているか、行っているとすれば、いつどういう方法で行っているかについてご質問をさせていただきましたが、本回答の提出時点において、貴社からはご回答をいただいております（9 月 6 日付けで「現在確認しており、恐縮ながら今少しお時間いただきたく」とのご連絡をいただいております。）。</p> <p>コスモエネルギー開発株式会社、コスモ石油販売株式会社、コスモ石油プロパティサービス株式会社、コスモ石油マーケティング株式会社、コスモテクノ四日市株式会社、株式会社コスモトレードアンドサービス、コスモ松山石油株式会社</p>
<p>12 本情報リスト第 1 の 25.（以下にイタリック体にて質問を再掲いたしま</p>	<p>貴社は、渥美陽子氏が 2021 年 4 月のシティ社による日本アジアグループ株</p>

す。)に対する回答において、「渥美陽子氏は『関係者』に該当しないので、質問は前提を欠いています。貴社は買付者らに対して該当しないと判断した理由等の回答を求めています、該当すると主張する側（貴社）が該当すると判断する理由等を示すべきです」と記載いただいております。この点、当社としては、渥美氏に関して、当社の2023年5月23日付け「当社定時株主総会に係る株主提案に対する当社取締役会の反対意見に関するお知らせ」の別紙2（本情報リスト（2）の別紙として添付します。また、誤記を一部修正し、下線・強調を付しております。）に記載のとおり的事实関係を認識しており、2021年4月の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に対する新株予約権無償割当差止仮処分命令申立事件において、シティインデックスイレブンスの代理人弁護士を務めていること等に照らしても、大規模買付者グループから「多額の金銭その他の財産を受けている者」（対内直接投資等に関する命令2条1項2号ホ）として「関係者」に該当する可能性が十分に考えられるものと認識しております。本質問は、渥美氏個人に関してではなく、大規模買付者グループにおけるコンプライアンスを確認することが目的となりますが、かかる事情も踏まえて、改めて、当該質問についてご回答ください。

25. 「大規模買付者らは、2023年6月22日開催の当社第8回定時株主総会において、「外国投資家」である大規模買付者グループとの間で取引関係を有しており、大規模買付者グループから「多額の金銭その他の財産を受けている者」（対内直接投資等に関する命令2条1項2号ホ）として「関係者」に該当し得る渥美陽子氏（以下「渥美氏」といいます。）を当社取締役に選任すべき旨の議案を内容とする株主提案（以下「本株主提案」という。）を行っており、これに対して賛成の議決権を行使されておりましたが、この点に関して大規模買付者グ

式会社に対する新株予約権無償割当差止仮処分命令申立事件において、シティインデックスイレブンスの代理人弁護士を務めていること等から、大規模買付グループから「多額の金銭その他の財産を受けている者」として「関係者」に該当する可能性が十分に考えられると主張されていますが、上記事件において、シティインデックスイレブンスが委任契約を締結していたのは渥美陽子氏ではなく、当時渥美陽子氏が所属していた弁護士法人なので、貴社のご指摘は当たりません。

<p>ループにおいてなされた事前届出書の記載内容及び手続の現状についてご教示ください。これに関連して、渥美氏について「多額の金銭その他の財産を受けている者」ではないために「関係者」に該当しないとの判断をしている場合、そのような判断に至った理由及びかかる判断を行う上での前提となった事実について、具体的にご教示ください。」</p>	
--	--

第2 本実施済株式買付けの内容等について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本回答のうち、本情報リスト第2の7。(以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。)に対する回答において、(過去の書簡において)「貴社から本質問にあるような急速な貴社株券等の買集めに関して何らの指摘はございませんでした。なお、買付者らとしては、本実施済株式買付けの結果として取得した貴社株式保有比率は約20%であり、貴社の支配権を得るものや、株主総会特別決議の拒否権を得るものではないことに鑑みても、一般株主に悪影響を与えるものであるとは認識しておりません」と記載されておりますが、前段についていえば、当社からその時点において村上氏や貴社らとの建設的な対話のための環境醸成の観点から何ら指摘をしなかったことは、本実施済株式買付けの過程に問題がないと当社が認識していることを意味しません。加えて、後段の理由についていえば、本実施済株式買付けの結果として取得した当社株式に係る株券等保有割合は約20%であって、決して少なくない割合であることに加えて、仮に「貴社の支配権を得るものや、株主総会特別決議の拒否権を得るものではない」としても、大規模買付者らとしては、当社の企業価値・株主価値向上の観点で当社経営に影響を与えるために当社株券等を買集めた旨述べており、本実施済株式買付けが当社の企業価値に重要な影響を及ぼすものであることを</p>	<p>2022年3月10日から同年4月4日にかけての貴社株式の買付けが一般株主に悪影響を与えるものであったとは考えておりません(当該買付けに対する貴社の評価は、貴社の一方的な決めつけであり、認められません。)。貴社が悪影響を与えたと主張されるのであれば、具体的にどのような悪影響があったと主張するのか、貴社において具体的に明らかにすべきです。貴社は、貴社自身お認めになっているように、上記買付けについて問題にしてこなかったにもかかわらず、第1回情報リストにおいて、突然、取って付けたかのように問題にしてきたものであり、情報リストに記載された質問が株主に対する情報提供を目的とするものではなく、貴社経営陣の保身のための買付者らに対する攻撃に利用しようとしていることの表れではないかと思われ</p>

	<p>実質的に自認している以上、改めて真摯にご回答ください。</p> <p>7. 「本実施済株式買付けの買付方法として市場買付けの手法を選択した具体的な理由（TOB その他の手法もある中で市場買付けを選択した理由）をご教示ください。また、<u>大規模買付者グループは、本実施済株式買付けにおいて、2022年3月10日から同年4月4日においては、わずか26日（17営業日）の間に株券等保有割合を8.28%高め、2022年7月26日から同年10月13日においては、わずか80日（54営業日）の間に株券等保有割合を7.64%高めているなど、外為法に基づく事前届出手続との関係上、当社株券等の買集めを停止せざるを得なかった期間の前後においては、短期間に大量の当社株券等の買集めを実施しています。</u>十分な情報提供を行わないまま、市場内においてこのような急速な当社株券等の買集めを行うことが一般株主に与える悪影響についてどのように認識していたかについて、具体的にご教示ください。」</p>	
2	<p>本情報リスト第2の8.に対する回答において、「貴社の『企業価値・株主価値の向上について真摯に議論をしている。』という発言は履行されず、そして買付者らが申しあげた『今後、貴社が多く株主の皆様も納得のいくような企業価値、株主価値を向上させていく道筋を公表されること』という前提が成り立たないと判断せざるを得ない状況となったため、買付者は、貴社株式の20%以上を取得する意向を示しました」と記載されております。</p> <p>他方で、当該質問の⑤にも記載しておりますとおり、当社は、2023年1月6日の村上氏、シティインデックスイレブンス及び野村氏との面談において、本自社株買いの是非は当社の中期的な経営戦略と関連するため、2023年3月に公表予定の中期経営計画の中で必要な自己資本を説明する予定であり、同日時点において本自社株買いの実施は確約できない旨を村上氏に伝えたところ、<u>村上氏から、同日の面談の日までに本自社株買いが約束されなかったため、大量保有</u></p>	<p>第1回情報リスト第2の8.において回答の通り、買付者らが貴社に対して本自社株買いを求めたのは、2022年12月に満期を迎える600億円の2022年満期ユーロ円転換社債型新株予約権付社債について、大規模買付者はそのすべての買い入れを行うことなく、結果として320億円が転換され、PBR1倍以下の増資により既存株主の希薄化を招いたことに起因するものであり、買付者らは大規模買付者に対して複数回にわたり本自社株買いの必要性を訴えて参りましたが、貴社からは十分な説明がなされぬまま徒に時間が経過し続けており、斯かる状況を踏まえれば、買付者らが申しあげた「今後、貴社が多く株主の皆様も納得のいくような企業価値、株主価値を向上させていく道筋を公表されること」という前提が同時点で成り立っていないと言わざるを得ず、買付者らによる貴社株式の買増しについては買付者らが貴社に対してお伝え差し上げた事項と何ら矛盾するものではなく、貴社の指摘は的外れで</p>

<p>報告書ベースで 20%以上の当社株式を取得する旨の一方的な宣言がなされ、この点については対話の余地がない旨の意向が示され、実際にシティインデックスイレブンスらは当社株式の買増しに着手されました。 当社の中期経営計画を公表予定であること、当該計画の中で必要な自己資本を説明する予定であることを伝えたにも拘らず、当該中期経営計画の具体策の公表を待たずして、一方的に上記宣言を行い、当社株式の買増しに着手された理由について、具体的にご説明ください。</p>	<p>あると考えます。</p> <p>なお、補足ではございますが、買付者らは、仮に貴社が自社株買いをしてもそれに応じて売却する意向はないことは再三にわたり貴社にお伝えしてまいりました。</p>
---	--

第3 本大規模買付行為等の目的、方法及び内容等について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本情報リスト第3の1.に対する回答において、「南青山不動産は、過去にシティ社及び野村氏と共同投資を行ってきた実績があるところ、買付者ら側で協議した結果、南青山不動産及び野村氏が本買付けの主体となることが望ましいと判断したものです。」と記載されておりますが、当該質問においても記載したように、南青山不動産（池田龍哉氏が代表取締役を務めており、同氏を除いて取締役はいないものと認識しております。）は、従前の当社及び大規模買付者らとの協議に一切関与していなかった（協議はシティインデックスイレブンス、野村氏及び村上氏と行ってきた）にも拘らず、当該協議の結果、いかなる理由で「南青山不動産及び野村氏が本買付けの主体となることが望ましい」と判断されたのかこそが重要ですので、この点につき具体的にご教示ください。</p> <p>また、当該協議の内容は、いかなる意味で、趣旨説明書で説明されている（当社の）「企業価値向上及び株主価値向上を働きかける目的」に繋がるとお考えでしょうか。</p>	<p>まず、南青山不動産が貴社との協議に一切関与していなかったというのは誤りです。南青山不動産は、貴社との対面での協議に直接参加していなかったというだけで、シティ社及び野村氏の貴社との協議内容については、シティ社、野村氏及び南青山不動産の三者間で協議を行っており、その三者間の協議内容は、貴社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるというものです。三者間の協議により買付者が本買付けの主体となるとの結論に至る過程においても、3者共同して貴社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけることが当然の前提となっています。</p>
2	<p>本情報リスト第3の8.（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）に対する回答において、「貴社の第8回定時株主総会の議決権行使比率が約</p>	<p>貴社が参照する第7回定時株主総会における議決権行使率は、株主提案等が存在しない無風状態におけるものです。買付者らの議決権割合が有意にな</p>

87.5%であったことを前提としても」と記載されているところ、当該議決権行使比率を前提としても、わずかな株主との共同・協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準にあることに加え、例えば、本対応方針に基づく対抗措置発動議案や株主提案による取締役選任議案が議題とされていた当社第8回定時株主総会とは異なり、平時における開催であった**2022年6月24日の当社第7回定時株主総会における議決権行使率は約75%**であり、当該議決権行使比率も踏まえると、やはり、**本大規模買付行為等により結果として大規模買付者らが保有するとされる議決権割合(24.56%)は、わずかな株主との共同・協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準にあります。**また、本情報リスト第7の17に対する回答で記載されている提案として列挙されたものの中には、(株式の現物配当による)再生可能エネルギー事業を営む当社の完全子会社であるコスモエコパワー株式会社(以下「ECP」といいます。)のスピノフや、原油開発事業を国内他社へ譲渡すること、他企業の傘下に入ること、又は製油所の全部若しくは一部の譲渡による統廃合等、当社の株主総会における特別決議事項に該当する可能性が十分にある事項も含まれています。以上を踏まえ、改めて、当該質問について真摯にご回答ください。

8. **「趣旨説明書においては、本大規模買付行為等の買付予定数について、議決権割合にして24.56%の株式数を取得する意向があると記載されていますが、かかる買付予定数は、当社の議決権行使比率に鑑みると、わずかな株主との協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準であり、本大規模買付行為等には、構造的な強圧性が存することになります(当社の株主が、大規模買付者グループの強い影響の下では当社の企業価値が損なわれると考えている場合、そのような会社の少数株主にとどまるよりは、不本意ながらいち**

るのは貴社経営陣と買付者らの方針が対立する場面であり、参照すべき議決権行使率は無風だった第7回定時株主総会の約75%ではなく、第8回定時株主総会の約87.5%であると考えます。

また、貴社は、本件において貴社が主張する「当社の株主が、大規模買付者グループの強い影響の下では当社の企業価値が損なわれると考えている場合、そのような会社の少数株主にとどまるよりは、不本意ながらいち早く市場において当社株式を売却する動機を持つこととなります。」と主張していますが、仮にその主張が成り立つのであれば、第8回定時株主総会で買収防衛策が可決された後には株価が上昇し、買付者が大規模買付行為等趣旨説明書を提出した後には株価が下がることとなるはずではないでしょうか。実際には、株価はその逆の動きをしていますが、この点、貴社はいかがお考えでしょうか。

	<p>早く市場において当社株式を売却する動機を持つこととなります。)。大規模買付者は趣旨説明書において「当社らによる買付けに強圧性はな」と述べている一方で（当該記載については、本実施済株式買付けに関する記載と理解しております。）、趣旨説明書においては、今後行われ得る本大規模買付行為等に係る構造的な強圧性についての認識については一切述べられておりません。この点について、本大規模買付行為等に係る強圧性について言及していないのはなぜか、及び、上記構造的な強圧性について、大規模買付者グループとしてどのように認識しているかにつき、具体的にご説明ください。また、大規模買付者グループが、このような強圧性を回避又は軽減するために講じている又は講じる予定である方策等についてご説明ください。」</p>	
3	<p>本情報リスト第3の10.に対する回答に「当社注：原文ママ」において、今後の当社株券等の追加的買付けの可能性について、「本買付けの買付期間が終了するのは、大規模買付行為等趣旨説明書の提出から1年も先のことから、現時点では何も決定しておりません。<u>仮に買付期間満了後に貴社株式を追加取得する意向となった場合は、その時点で必要とあれば、改めて追加取得の当否について株主の意思を確認していただくということと結構です</u>」〔下線・強調は当社〕との記載があります。かかる記載は、当社株式の追加取得について、当社取締役会が必要と判断する場合には、当社株主総会における事前の株主の意思確認を前提とする趣旨と理解しておりますが、<u>そのような追加的な買付けに係る当社株主の意思確認の方法について、あくまで大規模買付者グループの議決権を含む形での普通決議によることを前提とされているとすると、その時点においては大規模買付者グループの議決権割合がさらに増加していることと相俟って、実質的には大規模買付者グループ以外の一般株主の意思がより一層反映されない形となり、このような段階的な買付け（米国等では、<u>creeping takeover/acquisition</u>）としてその問題性が夙に指摘されているところとす。</u></p>	<p>買付者は、貴社の一般株主の皆様を軽視する買付け手法は採っておりません（貴社による評価は、貴社の経営陣の保身のための一方的な決めつけに過ぎません。）。</p> <p>そもそも、貴社の第8回定時株主総会における第5号議案（大規模買付行為等への対応方針に基づく対抗措置の発動に関する承認の件では、貴社がMOM決議を強行しシティ社らの議決権行使を排除する一方、貴社が貴社経営陣にとって有利な議決権行使をする可能性が高いと思われる広義の持ち合い株主約22%の議決権行使は排除していないという点においても、公正な決議とは程遠いものであります。</p> <p>事実、シティ社が、議決権行使書等閲覧謄写請求権を行使した結果、貴社に有利な投票行動を行うことが予想される（元・現）役員、（元・現）従業員、従業員持株会、役員持株会、取引先と見られる事業会社、取引先金融機関（以下「貴社関係者株主」といいます。）は、議決権個数の割合で実に99.4%が賛成していたことが判明しました。このことに鑑みれば、貴社関係者株主は、ほぼ例外なく貴社経営陣にとっての与党株主であるということが</p>

	<p><u>は、当社一般株主の皆様</u>の意思を軽視する買付け手法と言わざるを得ませんが、この点に関する大規模買付者グループとしての認識をご教示ください。</p>	<p>できます。</p> <p>このように貴社が貴被経営陣の保身に有利な株主についての議決権の取扱いについては一切言及することなく、MOM 決議を正当化することこそ、一般株主の皆様を軽視していると言えるのではないのでしょうか。</p>
4	<p>本情報リスト第 1 の 3.及び第 3 の 10.に対する回答において、それぞれ、「前記買付可能期間満了後の取得にかかる事前届出については、シティ社はこれを行わず、野村氏及び南青山不動産において今回の大規模買付行為等趣旨説明書の記載内容に沿って行う予定です」、「本買付けの買付期間が終了するのは、大規模買付行為等趣旨説明書の提出から 1 年も先のことから、現時点では何も決定しておりません。仮に買付期間満了後に貴社株式を追加取得する意向となった場合は、その時点で必要とあれば、改めて追加取得の可否について株主の意思を確認していただくということで結構です」と記載されていますが、当該記載に関して、以下の各質問について、改めて、具体的にご教示ください。</p> <p>① <u>大規模買付者は、本大規模買付行為等を実行した後、当社に対する議決権割合が 24.56%を超えることとなる当社株式の取得を行う場合、最大で当社株式をどの程度追加で取得する可能性があるかについて具体的にご教示ください。</u> 関連して、外為法上に基づく事前届出手続書に記載する内容として想定されるもの（当社株券等の取得を予定しているエンティティ、並びに各エンティティが取得する株券等の上限、取得期間及び取得に際しての誓約事項として届出書等に記載することが想定される事項を含みます。）についても、具体的にご教示ください（本大規模買付行為等の上限に拘らず、従前と同様、各エンティティ毎に 9.99%を取得する株券等の上限として申請する予定か否かを含みます。）。また、「本買付けの買付期間が終了するのは、大規模買付行為等趣旨説明書の提出から 1 年も先のことから」と記載頂いておりますので、<u>仮に 24.56%を超えて取得を行</u></p>	<p>① 本買付けの買付期間満了後の買付けについては現時点で何も決定していないと第 1 回情報リストに対する回答で回答済みであり、現時点で何も決定していない 1 年近くも先の事柄に関する「可能性」について具体的に説明せよというのは無理があります。</p> <p>仮に 24.56%を超えて取得を行う場合は少なくとも（大規模買付行為等趣旨説明書の提出から）1 年以上先になるかとの質問に対する回答は、Yes となります。</p> <p>② 前記①に対する回答と同様、現時点で何も決定していません。また、仮に買付者を除く買付者のグループに属する者が 24.56%を超えて取得を行う場合も、少なくとも（大規模買付行為等趣旨説明書の提出から）1 年以上先になります。</p> <p>③ 前記②に対する回答の通りです。</p>

	<p><u>う場合は、少なくとも1年以上先になると理解致しましたが、斯かる理解で宜しいか、念のため Yes か No かでお答えください。</u></p> <p>② <u>大規模買付者を除く大規模買付者グループについては、当社株式の取得可能性に関する記載がありませんが、大規模買付者グループにおいて、今後、当社株式を追加で取得される可能性があるか否かについてご教示ください。</u></p> <p>③ 仮に②について、大規模買付者を除く大規模買付者グループが、今後、当社株式を追加で取得する可能性がある場合には、可能性として想定される取得の態様（取得の目的、時期、取得予定株式数、方法、取得方針等）について具体的にご教示ください。</p>	
5	<p>本情報リスト第3の9.に関して、大規模買付者らは、シティインデックスイレブンス提出の大量保有報告書に係る2023年4月14日付け変更報告書No.12で、「投資及び状況に応じて経営陣への助言、重要提案行為等を行うこと」を保有目的に掲げているにも拘らず（なお、「重要提案行為等」には、例えば、重要な財産の処分や、資本政策の重要な変更が含まれます。）、当該質問に対する回答においても、「買付者らは引き続き、貴社の全ての株主の利益の継続的な向上を、貴社経営陣に求めていく所存です」と記載するのみで、具体的な回答が全くなされておられません。この点、大規模買付者が趣旨説明書を提出したこと、及び当該趣旨説明書において議決権割合にして24.56%までの当社株式の買い上がりを宣言していることに鑑みると、大規模買付者としては「重要提案行為等」として具体的に想定されているものがあるはずであると考えられますが、現段階で想定されている「重要提案行為等」の具体的な内容、及びそれが当社の中長期的な企業価値及び当社の株主の皆様の共同の利益にどのような経路を通じて資することになると考えているのかにつき、具体的にご説明ください。</p> <p>また、仮に大規模買付者として現時点では「重要提案行為等を行う」べき状況</p>	<p>まず、第2の2.でも回答のとおり、2022年12月に満期を迎える600億円の2022年満期ユーロ円転換社債型新株予約権付社債について、貴社がそのすべての買い入れを行うことなく、結果として320億円が転換され、PBR1倍以下の増資により既存株主の希薄化を招いたことに対して、買付者らは貴社に対して複数回にわたり上記転換分について自己株式取得を行うことをすでにご提案させていただいております。</p> <p>加えて、買付者らが想定する重要提案行為等として、配当方針の重要な変更（増配）、資本政策に関する重要な変更（上記以外の自己株式取得）について可能性があると考えております。買付者らは、従前より、貴社が過去13年間にわたり目標としていた自己資本4,000億円を超えて推移している状況に対して、株主に対して説明責任を果たすこと、そして適切な自己資本水準を定め、それを超える部分についてはその100%を株主還元することを求めて参りました。しかしながら、貴社は前記の自己株式取得を行わず、PBR1倍割れでの増資による既存株主の希薄化を放置したばかりか、第7次中期経営計画において、合理的な説明なく突如その目標額を6,000億円に引き上げたことによる中長期的な資本効率の悪化をもたらしたと考えております。さら</p>

	<p>ではないと判断されている場合、そのように判断されている根拠について、具体的にご説明ください。</p>	<p>に、貴社の 2022 年度通期決算説明資料 P.5 によれば、2023 年度株主還元方針として「総還元性向(在庫影響除き)60%以上(3 ヶ年累計)」、「配当 200 円/株以上」と説明され、また、8 月 10 日付けの「株主還元方針および配当予想の修正に関するお知らせ」において「配当 250 円/株以上」に増配を発表されていますが、依然として貴社が公表している 2023 年度通期業績予想に照らして当該配当予定のみでは 2023 年度の総還元性向は 60%に到達しないことは明らかです。斯かる状況において、合理的に設定された自己資本目標額を実際の自己資本額を超える場合、又は超えることが合理的に予想される場合には、増配又は自己株式取得の方法により自己資本額の適正化を求めることを想定しております。なお、買付者らは貴社の大株主であり、自ら企業価値・株主価値を毀損するような提案行為を行うはずがない点申し添えさせていただきます。</p> <p>なお、経営統合や事業譲渡に関して提案を行う可能性のある重要提案行為等については、第 1 回情報リスト第 7 の 17.に対する回答及び本回答書における第 II 部に対する回答をご参照ください。</p>
6	<p>本情報リスト第 3 の 9.に対する回答において、「貴社においては株主価値向上よりも保身を優先する経営陣により貴社の株価が割安のまま放置されていることから、貴社株式の取得を企図するものであります」と記載されていること、及び大規模買付者グループによる他社への過去の投資事例に基づく、大規模買付者グループとして短期的にキャピタルゲインを得るために売却することが本大規模買付行為等の目的に他ならないと理解いたしました。その他の質問への回答においても、議決権割合を 24.56%に高める理由について当社の企業価値向上の観点から何ら積極的な回答ないし説明がなされていないことを踏まえて、本大規模買付行為が当社の中長期的な企業価値及び当社一般株主の持続的な利益にどのように資するかについて改めてご説明ください。</p>	<p>まず、「大規模買付者グループによる他社への過去の投資事例に基づく、大規模買付者グループとして短期的にキャピタルゲインを得るために売却することが本大規模買付行為等の目的に他ならないと理解いたしました」このことですが、割安な株価で本買付けを行った後に短期間で割安な状態が解消される保証は何もないのですから、貴社の上記理解は誤りです。</p> <p>次に、貴社経営陣は、長きにわたって株主価値向上に真摯に取り組んできませんでした。買付者らが貴社株式を取得して貴社経営陣に対して株主価値向上を働きかけたことにより、不十分ながらも株主価値向上に目を向けるようになりました。買付者が貴社株式を買い増して貴社経営陣に働きかけることにより、貴社はこれまでよりも一層、株主価値向上に目を向けるようになり、貴社の全ての株主にとって持続的な株主価値向上に資するものと考え</p>

		ております。
7	<p>本情報リスト第3の16.記載の大規模買付者らが本大規模買付行為等について起用しているアドバイザーについては、「株式会社シティインデックスイレブンスらによる当社の株券等を対象とする大規模買付行為等が行われてい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の株券等の大規模買付行為等に関する対応方針」において特定株主グループとして、大規模買付者らと一体として扱う場合があることから（同対応方針に係る2023年1月11日付けプレスリリース13頁の（注1）をご参照ください。）、アドバイザーの概要をお伺いしているものです。アドバイザー契約の内容の開示を要求するものではないので、改めてご回答をお願いいたします。</p>	<p>貴社株式を保有し、又は買付けを予定しているアドバイザーはございません。</p> <p>なお、第1回情報リスト第3の16.に対する回答において買付者から質問差し上げた通り、貴社が定時株主総会における不当なMOM決議や情報リストについて起用したアドバイザーについて開示をいただきたく存じます。買付者らの聞くとところによれば、貴社はアドバイザーとして株式会社アイ・アールジャパン及び同社と密接に関係している弁護士を起用しているとのことですが、それぞれに対して多額の費用を支払っているものと考えます（本情報リストにおいては、2020年にシティ社が東芝機械株式会社に対して公開買付けを実施した際に東芝機械から送付された質問状に記載の内容と殆ど同一の質問内容が多く記載されていることも合わせて指摘させていただきます。）。貴社経営陣に求められているのは自己の保身ではなく、株主価値の向上ですので、前者のために株主から預かった資本を用いることは許されるものではなく、速やかに開示をいただきますようお願いいたします。</p>

第4 本大規模買付行為等の資金の裏付けについて

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本情報リスト第1の4.に対する回答において「大規模買付者グループ」に係る基礎情報の大部分の開示がなされておらず、同第1の8.に対する回答において、「グループ各社の資金需要等に基づき、株式の移動を行いました」とグループ各社の資金需要等が流動的であることが示唆されている中で、同第4の2.に対する回答においては、「本買付けは、買付者の自己資金（<u>買付者のグループ会社資金を含みます。</u>）を用いて行います。買付者及びそのグループ会社が大量保有報告書及びその変更報告書により開示している保有株式を参照す</p>	<p>買付けの主体と資金の提供元では性質が異なるので、一貫性に欠けるとは思いません。</p> <p>また、買付者に本買付けを行うための資金的裏付けがあることは、第1回情報リストに対する回答によって明らかです。</p> <p>そもそも、貴社は、第8回定時株主総会の株主総会招集通知では、本買収防衛策の承認議案の提案理由の中で「本定時株主総会后、シティらが外為法の対内直接投資規制に基づく事前届出において将来的な上限枠としている</p>

<p>るだけでも、本買付けに必要な資金を十分用意できることは明らかであると考えます」〔下線・強調は当社〕と記載されています。<u>このように、他の箇所では大規模買付者以外の大規模買付者グループに係る情報について回答を拒否している中で、ここだけ殊更に「買付者のグループ会社」が資金等を有しているので問題ないといった回答がなされており、一貫性に欠けておりますが、</u>本対応方針上、「公開買付届出書に記載すべき内容に準じる内容」の記載を要求しており、TOBにおいては、「公開買付者の銀行等への預金の残高その他の公開買付けに要する資金（有価証券等をもって買付け等の対価とする場合には当該有価証券等）の存在を示すに足りる書面」（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13条1項7号）が要求されております。以上を踏まえ、改めて、上記第1の3のほか、本情報リスト第4の2。（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）のご回答をお願いします。</p> <p>2. 「本実施済株式買付け及び本大規模買付行為等に係る資金の一部又は全部が大規模買付者グループの個人、ファンド、法人、組合その他の団体の手元資金である場合、当該手元資金の詳細（当該資金の保有者の名称及び保有形態、資金額、手元資金と外部調達資金の割合を含みます。）について具体的にご教示ください。また、これらの手元資金を保有していることを証する資料をご提示ください。」</p>	<p>29.97%（ないしは、外為法上、実質的な取得許可がなされた39.96%）を上限とする当社株券等の本大規模買付行為等の実行に着手する蓋然性は高いものと合理的に判断されます。」と記載しています。すなわち、株主に対しては、本買収防衛策に賛成を得ようと、買付者らが約10%から約20%の買増しをする蓋然性が高いと説明しておきながら、買付者に対しては、5%弱を買い増す資金があることを証明せよ（5%弱すらも買い増す資金があるのか疑わしい）と言うのは、矛盾も甚だしいというほかありません。</p>
---	--

第5 当社及び当社グループの経営方針、事業計画、資本政策及び配当政策について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本情報リスト第7の1、3及び4。（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）に対する回答において、それぞれ、「本買付けは、貴社の議決権の過半数を取得することを目的とするものではなく、<u>買付者らは</u>貴社の経営権を取</p>	<p>第3の2に対する回答の通り、貴社が参照する第7回定時株主総会における議決権行使率は、株主提案等が存在しない無風状態におけるものです。買付者らの拒否権が論点になる状況は、対立関係の存在する総会であるといえ</p>

得する意図はありません」、「**買付者らは**、本大規模買付けにより、貴社の経営権を取得する予定はありません」、「『当社及び当社グループ会社の経営方針、事業計画、財務計画、資本政策、配当施策、資産活用策』については、本買付け後も**買付者らには**決定権はありません」〔下線・強調は当社〕と記載されておりますが、上記第3の2.記載のとおり、（経営権取得の意図や予定に拘らず）当社グループの経営に対して本大規模買付行為等が及ぼす実質的な影響力が大きいことに鑑み、当該質問について、改めて大規模買付者グループとしてのご回答をお願いします。

1. 「大規模買付者グループは当社の企業経営に参加する意思を有しているか、仮に有している場合にはその具体的内容及び方針についてご教示ください。」
3. 「本大規模買付行為等の完了後において企図している当社及び当社グループの経営方針、事業計画、財務計画、資金計画、投資計画、資本政策及び配当政策等（本大規模買付行為等の完了後における当社事業又は資産の売却、担保提供その他の処分に関する計画を含みます。）その他本大規模買付行為等の完了後における当社及び当社グループの顧客、取引先、役員、従業員、当社の運営・管理する不動産又は製造生産設備等が所在する地方公共団体その他の当社に係る利害関係者の処遇方針について具体的にご説明ください。」
4. 「上記3.に関連して、大規模買付行為等の完了後に想定する「当社及び当社グループ会社の経営方針、事業計画、財務計画、資本政策、配当施策、資産活用策」について趣旨説明書では一切述べられておりません。本大規模買付行為等については、当社の議決権行使比率に鑑みると、わずかな株主との協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準であり、ましてや、株主として当社に対して

るため、参照すべき議決権行使率は無風だった第7回定時株主総会の約75%ではなく、第8回定時株主総会の約87.5%であると考えます。従い、本買付け後の買付者らの議決権割合が24.56%に留まることに鑑みれば、本質問がその前提を欠いていることは明らかです。

	<p>企業価値向上及び株主価値向上を働きかけることを本大規模買付行為等の目的に掲げるのであれば、上記項目について積極的に提言すべきであり、予定する内容等があれば一般株主の皆様への十分な情報提供という観点からも開示すべきですが、上記各項目について、何ら記載がないことからすると、上記項目について現時点で一切検討していないということと理解してよろしいでしょうか。検討している場合には、当該内容等を趣旨説明書に記載しなかった理由、及び、当該検討内容等について具体的にご説明ください。」</p>	
--	---	--

第6 村上氏及び同氏の影響下にある会社等による投資事例について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本情報リスト第10の12.における「三信電気によるこれらの一連の対応についてどのようにお考えかご説明ください」、同14.における「フージャースによるこれら一連の対応についてどのようにお考えか、ご説明ください」、同16.における「大豊建設によるかかる対応についてどのようにお考えかご説明ください」について、それぞれご回答頂けておりませんので、改めて真摯にご回答ください。</p>	<p>ご質問の趣旨が不明確であり、また、本買付けについての貴社株主への情報提供という観点において回答の必要性はないと考えますが、当時の三信電気は過去の何らかの経緯により別途積立金、資本準備金および利益準備金の額が剰余金等と比較して明らかに大きかったものと認識しております。フージャースは当時、新中期経営計画や資本政策および株主還元政策を策定するタイミングにおいて連結子会社からの配当金受領があったことが関係しているものと認識しております。大豊建設は資本準備金75億円がその他資本剰余金へ振り替えられたものの、ほどなくして麻生に対する第三者割当増資により資本準備金が200億円増加したものと認識しております。従いまして、三信電気及び大豊建設については財務的に支障がないこと、フージャースについては通期連結決算に対する影響がないこと、また、いずれも手元流動性や全体的な財務健全性の観点からも問題ないことを各社において判断されたものと考えておりますし、それぞれのリリースにおいて企業価値を向上させるために実施すると説明されている自社株TOBのためにこれらの対応がなされ</p>

		たものであることから、一連の対応として企業価値向上に資するものであったと認識しております。
2	<p>本情報リスト第10の13.に対する回答において、「ご質問にある『保有株式をシティインデックスイレブンスに集約させ』という点につきましては、2020年5月15日に各社の資金調達等の関係で行われたものであり」と記載されていますが、当該「各社の資金調達等の関係」について、具体的にご教示ください。</p> <p>また、<u>大規模買付者グループ各社がその保有株式をシティインデックスイレブンスに集約させた後、シティインデックスイレブンスがフージャースによる自社株TOBに応募したことについて、フージャースの大規模な自社株TOBに応募し、その保有株式を売却するにあたり、当該株式の集約によりみなし配当に係る配当益金の不算入の恩典をより多く享受したか否かについては、YesかNoかでお答えください。</u></p>	<p>本買付けについての貴社株主への情報提供という観点において回答の必要性はないと考えますが、既に回答した通り「保有株式をシティインデックスイレブンスに集約させた」ことの理由は各社の資金調達等によるものですが、結果として「みなし配当に係る配当益金の不算入の恩典をより多く享受したか否かについては」Yesということになります。</p>
3	<p>本情報リスト第10の15.に対する回答において、株式譲渡スキームについて、「①上場を維持したまま他社の連結子会社となることは株式市場のあるべき姿ではないという根本的な考えに基づき、シティ社らが当該スキームに同意し、応募することはあたかも買付者ら自ら根本的な考えに背くことになる、②仮に他社によるTOBに対して応募することがあれば、それはオークションの形式により既存株主にとって最大の価値発現であることが確認される場合に限られるべきである、という理由から応募しない意向を示した」と記載されていますが、まず、①については、<u>大規模買付者グループ自身が2022年1月13日付けの書簡により提案していたことが明らかとなっている大豊建設による自社株TOB及び麻生に対する第三者割当増資を実施するスキームについても、同様に「上場を維持したまま他社の連結子会社となること」には何ら変わりなく、当該スキームの提案は「買付者ら自ら根本的な考えに背くことになる」と考えられますが、このような説明と提案との不整合について、どのようにお考えか、具体的にご説明ください。</u>加えて、②については、「オークションの形式</p>	<p>大豊建設の2022年3月24日付けリリースに「(i)当社において麻生以外の他社の傘下に入ることを選択肢としない場合には、当社が、当社普通株式の株価算定により得られた価格により自己株式の公開買付けを実施することで株主価値の向上を図るのであれば、シティインデックスイレブンスらの所有する当社普通株式を当該自己株公開買付けに応募することも一つの選択肢として検討すること、(ii)シティインデックスイレブンスらとしては、当社普通株式の1株あたりの適正価格は4,800円以上、また、自己株式取得の株数については800万株以上が適正であると考えること、(iii)当社が、上記(i)の資本政策を実施した上で、麻生との資本業務提携を実施すべく、麻生への第三者割当増資を行う場合（ただし、本第三者割当増資を実施した後の当社の株主価値を希薄化させることのないよう、当該自己株公開買付けにおける買付け等の価格以上の発行価額とすること）には、これを尊重する旨の意向が2022年1月13日付け書簡にて示されました。」と記載されている通り、シティらは大豊建設による自社株TOB後に麻生に対する第三者割当増資を実施するスキーム</p>

<p>により既存株主にとって最大の価値発現であることが確認される場合に限られるべきである」とは、具体的にどのような場合か、株式譲渡スキームが当該場合に該当しないと判断された理由について、具体的にご説明ください。</p>	<p>ムの場合で、かつ(iii)の括弧内にあるシティらの要請を真摯に検討する場合は、現実的にも合理性の観点からシティらは拒否しないことを説明したものに過ぎず、本質問は「提案した」との誤った理解を前提としています。</p> <p>また、「オークションの形式により既存株主にとって最大の価値発現であることが確認される場合」とは、オークションプロセスの開示および複数候補へのデューディリジェンス機会の提供を経て、最も高い買付価格を示した候補による全部買付の場合を前提としています。大豊建設の同リリースに「当社からの確認に対して、シティインデックスイレブンスらは、麻生による当社普通株式に対する公開買付けには応じられない旨の意向を、2022年1月11日の当社との面談において示しました。シティインデックスイレブンスらによれば、同社がかかる意向を示したのは、他社から当社に対し当社普通株式に対する公開買付けの提案がされた場合には、株主価値の最大化を図るため、当社において広く買付者を募り、最も高い価格を提示した者による公開買付けに賛同意見を表明すべきであり、そのような手続を経ていない麻生による当社普通株式に対する公開買付けの提案では受け入れられないとの理由によるこのことです。」と記載がありますので、ご確認下さい。</p> <p>第1回情報リスト第10の15.は同リリースを参照した質問であるにもかかわらず、そのリリースと買付者の回答によって容易に理解できる内容であり、しかも他社に関連した事例であるにもかかわらず、どうして複数回にわたって質問するのか、その理由をご説明下さい。</p>
---	---

第Ⅱ部 (本回答に関連するもの等として) 新たに回答ないし提供をお願いする質問ないし情報

第1 大規模買付者グループによる提案の具体性・実現可能性等について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
-----	-------	-----------

<p>1 本情報リスト第 7 の 17.に対する回答において、「②貴社保有の製油所についてどの製油所に競争力があるかを徹底的に精査したうえで製油所の閉鎖または業界他社の保有する製油所との統合を含めた方向性及びそのマイルストーンを公表すべきであるとの提案」、「③ENEOS 株式会社若しくは出光興産株式会社の傘下に入る事又は製油所の全部若しくは一部を譲渡することによって製油所の統廃合を進めることが貴社にとっても有益であるだけでなく、日本におけるエネルギー供給の安定化・最適化にも資すると判断できる場合、そのような提案」との記載がなされております。</p> <p>当社は、大規模買付者らが本情報リスト第 2 の 1.の回答においても自認されているとおり、<u>過去より戦略的に石油精製能力を大きく削減してきたことに加え、販売数量を拡大してきているため、今後の内需減を考慮しても、当面の間は、石油精製装置の高稼働継続を想定しております。この点に照らして、ENEOS 株式会社あるいは出光興産株式会社の傘下に入る事、又は製油所の譲渡や統廃合が当社の中長期企業価値及び株主の皆様共同の利益にどのように資するか</u>について具体的にご教示ください。</p> <p>また、これらの会社との協議の有無、わが国独占禁止法等の各国競争法その他の国内外の各種法令等の規制遵守の観点からの実現可能性に関する大規模買付者グループとしての認識についても、具体的にご教示ください。</p>	<p>まず、第 1 回情報リスト第 7 の 17.に対する回答①ないし⑥は「増資・減資、合併、事業譲渡・譲受け、株式交換・株式移転、会社分割その他これらに類する行為、重要な財産の処分又は取得等の取引に関する提案、助言又は影響力の行使（株式買取請求権の行使を含みます。）を行う可能性」として、将来的（近い将来も含め）に起こり得る貴社および貴社の外部事業環境の変化を想定したうえで、いずれ徹底的な検討が不可避となるであろうと考えられる事項を現時点で想定され得る範囲で可能な限り広範かつ具体的に、あくまで可能性として列挙したものであり、今この瞬間に提案等を行う内容として列挙したものではありません。</p> <p>②「を含めた方向性」に関しては、まさに質問の下線部に「今後の内需減を考慮しても、当面の間は、石油精製装置の高稼働継続」とある通り、「当面の間」以降は貴社においても高稼働継続が困難な状態を想定しているのであり、到来することが誰の目にも明らかな経営課題と言えます。今この瞬間とまでは言わずとも、なるべく早いタイミングで方向性の検討に着手すべきであると考えております。このように経営課題を先送りにすることが貴社の中長期企業価値及び全ての株主の株主価値向上に資するとは思われません。「当面の間」が大丈夫であるからと課題に手を付けず、気付いたときには手遅れとなり、結果として将来の利益を大きく失う可能性もあることを株主（潜在的な株主も含みます。）は懸念しているのであり、そうした将来の不確実性を減じることは株主価値に資する行為です。ネガティブに見える将来課題に手を付けずに放置することは、経営陣の安直な保身と怠慢であると考えます。</p> <p>なお、業界全体、ひいては国内の全体最適という視点から言えば、消費者への安定供給と供給側の生産効率が双方とも維持、すなわち需給バランスが維持されていく状態が望ましいのは自明であり、その状態を実現していくためには業界各社がそれぞれ自社の短期的な利益のみに捉われずに検討を進め</p>
---	---

		<p>ていく必要があると考えられます。もちろん、各社の利益を犠牲にすることもできませんし、質問にもあるように競争法等についての対応や関係省庁との検討も必要になるものであり、また各地域との交渉も必要になるため、検討は容易なものではありません。その意味で③「貴社にとっても有益であるだけでなく、日本におけるエネルギー供給の安定化・最適化にも資すると判断できる場合」と記載している通り、「ENEOS 株式会社若しくは出光興産株式会社の傘下に入ること又は製油所の全部若しくは一部を譲渡することによって製油所の統廃合を進めること」は結論ありきではなく、条件付きシナリオの一つに過ぎません。質問は既にその条件が満たされたことを前提としたものであり、貴社の質問はその前提を見落とししており誤りです。</p> <p>なお、これらの会社とは、上記のテーマについて具体的な協議は行っておりません。</p>
2	<p>本情報リスト第 7 の 17.に対する回答において、「⑥貴社が事業会社を通じて実施する原油開発に関連するプロジェクトに関して、貴社ではなく他社（内国法人を想定）によって保有・管理される方が貴社の企業価値や業界の合理化、ひいては日本の国益、国民へのエネルギー供給の安定化及び最適化に資すると判断できる場合、事業譲渡等の提案」が記載されているところ、大規模買付者グループとして、<u>当社が中東産油国との間で 50 年以上に渡り原油鉱業に係る事業を通じて顕密なパートナーシップを構築してきたことも勘案頂いた上で、当該提案の具体的な検討状況、特にどのようなケースにおいて、当社の原油開発に関連するプロジェクトに関して、他社に事業譲渡を行うことが当社の企業価値および日本の国益、国民へのエネルギー供給の安定化及び最適化に資するとお考えなのか、ご教示ください。</u></p>	<p>上記 1.の回答同様に、⑥につきましても将来的な可能性の一つとして挙げたものですが、シナリオの一つとしては、貴社又は貴社の石油精製事業が他社（内国法人）傘下に入った場合で、その会社にも原油開発事業があり、貴社原油開発事業とのシナジーが想定され、また貴社原油開発事業の相手国もその会社との取引を望むようなケースにおいては、事業譲渡を行うことが貴社の企業価値および日本の国益、国民へのエネルギー供給の安定化及び最適化に資する可能性があると考えられます。</p>
3	<p>上記 1.に関連して、一方で、本情報リスト第 7 の 10.に対する回答において、「業界再編のために貴社が富士石油株式を取得したいということであれば、貴社に譲渡することを検討してもよいという趣旨の話をした」とあります。「<u>当</u></p>	<p>まず、様々なシナリオがあり得るので、「幅があります」という指摘に意味はありません。貴社は、貴社の将来について、幅広いシナリオを考えないのででしょうか。前記 1.に対する回答の通り、需給バランスを維持継続するこ</p>

	<p><u>社が富士石油株式会社の株式を取得すること」と「当社が ENEOS 株式会社若しくは出光興産株式会社の傘下に入ること、又は製油所の統廃合を進めること」だけをとっても、当社の石油事業の運営方針に関する提案に幅がありますが、結局のところ、他社との関係性をどのように進めることが当社の製油所競争力を高めることになるとお考えか、具体的にご教示ください。</u></p>	<p>とが重要であると考えており、需要減の局面においては供給サイドの統廃合を進めることも選択肢になるという考えです。富士石油が貴社傘下に入ること、貴社が他社傘下に入ること、自社のみの視点に固執してしまう業界内プレーヤーの数を減らすことになるという意味において製油所の統廃合を結果的に推し進めることになると考えられます。</p>
4	<p>本情報リスト第 7 の 17.に対する回答において、「④将来的に貴社の製油所の土地や設備を石油製品のみならず代替エネルギーとしての水素やアンモニアなどの供給拠点で有効活用するなどの事業構造を転換していくことが必要になる可能性があり、そのことについて ENEOS 株式会社、出光興産株式会社若しくは別の第三者（内国会社を想定）によって保有・管理される方が貴社の企業価値向上及び日本国におけるエネルギー供給の安定化・最適化に資する」とお考えになる理由を、具体的にお答えください。</p>	<p>買付者の④の回答は、「④将来的に貴社の製油所の土地や設備を石油製品のみならず代替エネルギーとしての水素やアンモニアなどの供給拠点で有効活用するなどの事業構造を転換していくことが必要になる可能性があり、そのことについて ENEOS 株式会社、出光興産株式会社若しくは別の第三者（内国会社を想定）によって保有・管理される方が貴社の企業価値向上及び日本国におけるエネルギー供給の安定化・最適化に資すると判断される場合には、それら企業の傘下になることを提案」というものです。</p> <p>買付者の回答において「判断する場合には」と明記しているにもかかわらず、貴社の質問は、既にその旨の判断がなされていることを前提とした質問になっており、論理的に誤っています。どうして、このように論理的に誤った質問をされるのか、その意図をご説明ください。</p>
5	<p>本情報リスト第 7 の 17.に対する回答において、①～⑥として列挙されている提案について、これまで①及び②以外の提案については、ほとんど（あるいは全く）対話の俎上にも挙げられておりませんでした。このタイミングで突如として提案されるに至った理由についてご教示ください。</p> <p>また、本情報リスト第 7 の 17.に対する回答において、①～⑥として列挙されている提案は、当社の株主総会における特別決議事項に該当する可能性が十分にある事項も含まれているなど、会社経営の根幹が大幅に変わり得る重要な内容にも拘らず、本情報リストの回答の前提及び本情報リスト第 3 の 8.に対する回答においては「本買付けはいわゆる企業買収や議決権の過半数取得による支配権獲得を企図しているものではありません」と記載され、本情報リスト第 1</p>	<p>前記 4.の質問と同様、本質問も非論理的な質問です。</p> <p>第 1 回情報リスト第 7 の 17.の質問は、「当社について、増資・減資、合併、事業譲渡・譲受け、株式交換・株式移転、会社分割その他これらに類する行為、重要な財産の処分又は取得等の取引に関する提案、助言又は影響力の行使（株式買取請求権の行使を含みます。）を行う可能性があるかどうか、ある場合はその具体的内容についてご教示ください。」というものです。</p> <p>「（提案等を行う可能性があるかどうか、ある場合はその具体的内容についてご教示ください）」という問いに対し、「提案等を行う可能性があるもの」について回答したものです。</p>

	<p>の 13.に対する回答において「貴社を支配して経営することを意図しているわけではない」等と記載されていることとの整合性・理由につきご回答ください。</p>	<p>これに対して、「このタイミングで突如として提案されるに至った理由についてご教示ください。」という質問をなされるというのは、一体、どういふことなのでしょう。提案をする可能性があるものを回答したら、それが提案したことになるというのは、全く非論理的であり、理解できません。貴社が、いかなる意図でこのような質問をされたのか、ご回答願います。</p> <p>また、①ないし⑥の提案を行う可能性があるというだけで、貴社に対する支配権を得ようとする意図があることになるわけがありません。貴社の質問こそ論理性を欠いたものです。このような非論理的な質問をされた貴社の意図についてご回答願います。</p>
--	--	---

第2 大規模買付者グループにおける他社株式の保有状況等（当社及び当社株主との利害相反に関する状況）について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>大規模買付者グループと、当社の競合事業を営む会社（ENEOS ホールディングス株式会社、ENEOS 株式会社、出光興産株式会社、富士石油株式会社、株式会社 INPEX 及び石油資源開発株式会社を含みます。）及び三愛オブリ株式会社との間に株式の所有関係又は人的関係その他の関係（それらの会社の株券等を大規模買付者グループに属するいずれかのエンティティが保有しているのであれば、どのエンティティが具体的にどれだけの数量の株券等を保有しているのかを含みます。）がもしあれば、その関係を具体的にご教示ください。</p>	<p>貴社の競合他社の株式を保有しているのは事実ですが、貴社株式と異なり、大量保有報告書の提出を要するだけの大量の株式は保有していません。後記 2.に対する回答のとおり、これにより貴社に不利益が生じることはなく、これ以上の回答は、株主に対する情報提供という観点から必要がないものと考えます。</p>
2	<p>上記 1.に関して、大規模買付者グループが当社の競合事業を営む会社との間に株式所有関係又は人的関係その他の関係がある場合には、当該関係が当社事業や本大規模買付行為等に与える影響（当社事業の企業秘密や重要情報について、当社の競合事業を営む会社に共有されるリスクについての認識、そのようなリスクを解消するために想定されている又は既に採っておられる方策）、当社に対する働きかけや当社に対する投資の回収に当該関係を利用する可能性に</p>	<p>そもそも、貴社は買付者らに対して貴社事業の企業秘密や重要情報を開示していないので、開示されていないものが他社に共有されるリスクはありません。仮に将来において貴社が買付者らに貴社事業の企業秘密や重要情報を開示する場面があるとすれば、そのときは、当然、守秘義務契約が締結されるはずであり、買付者らは、これに基づく守秘義務を遵守します。</p> <p>富士石油株式会社については、貴社が貴社の企業価値、株主価値の向上に寄与</p>

	<p>ついて、具体的にご教示ください。とりわけ、<u>村上氏は、2022年5月25日の面談において、当社四日市製油所や千葉製油所に関して、他社の製油所との統合についての話をもちかけたほか、「富士石油さんはいらないですか」と話をもちかけており、その後、同年8月31日の面談においても、同様の提案をするなどしておりますが、この点を踏まえて具体的にご回答ください。</u></p>	<p>すると判断する場合は譲渡する用意があるという話をしたのであり、貴社の企業価値が向上することによって買付者らの貴社株式に対する投資にプラスになるということは考えられます。しかし、この場合は、貴社及び貴社株主全員にとってもプラスになるのであって、買付者らのみの利益になるということではありません。富士石油以外の競合他社に関連して貴社に何らかの働きかけを行うのは、貴社の企業価値、株主価値の向上に資すると考えられる場合に限られます。</p>
3	<p><u>シティインデックスイレブンスと村上氏は、2023年当社定時株主総会後の6月29日の面談において、具体的な会社名を挙げて、ある提案を行い、当社と当該会社との交渉に当たっては、村上氏自身を紹介者として直接関与させると主張しておられました。これに対して、当社としては、(i) そのような交渉は取引の当事者のみで行うことが一般的であること、(ii) 村上氏を交渉に関与させることにより、同氏を含めた大規模買付者グループ（その現在の株券等保有割合の合計は20.01%であって、実質的には金商法上の「主要株主」としての実態を備えています。）にインサイダー取引規制上の重要事実を伝達することにもなり得ること、及び (iii) フェア・ディスクロージャー・ルール上の問題も生じかねないこと等々、慎重な考慮が必要となることから、仮に当該会社との間で交渉を行うとしても、当該交渉に村上氏を参加させることはできないと回答していたところ。</u></p> <p><u>しかしながら、シティインデックスイレブンスと村上氏は、当該交渉過程について報告を求めるなど実質的に交渉に関与させることにあくまで拘泥し、提案からわずか2週間の間に進展がないことのみをもって、当社が株主価値向上に後ろ向きである等と一方的に断じて、直ちに当社株式の追加取得の意向を示した上で、当社が株主価値向上に係る施策を直ちに決定・開示しない限り、大規模買付行為等趣旨説明書を提出すると一方的に通告するに至りました。</u></p> <p>以上の経緯に関連して、<u>①当該会社との交渉に村上氏を直接関与させることに</u></p>	<p>まず、「実質的には金商法上の「主要株主」としての実態を備えています」というのは、根拠を欠いており誤りです。</p> <p>次に、シティ社代表取締役である福島氏は、7月10日付けメールにて、貴社経営企画部 IR グループ長野氏に下記の通り伝達しております。</p> <p style="text-align: center;">記</p> <p>金曜日は、[買付者ら注：電話にて]弊社提案に対する貴社のご回答を頂き、有難うございました。</p> <p>貴社から頂いたご回答は、次のような内容でした。</p> <p><貴社回答>2023年7月7日（金）17:30～取締役間で議論した結果、[非開示]と話をさせて頂きたいということになった。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. デリケートな話であり、インサイダー情報の問題もあるので、今後の話は直接2社間で進めたい 2. 先日の村上さんのお話の中でリリースをするというお話があったが、デリケートな時期なので、話し合いの途中でのリリースはなしにして頂きたい。 3. 桐山会長は[非開示]の[非開示]社長と面識があるので、直接連絡をさせて

拘泥する理由、②村上氏をかかるとの交渉に直接関与させることが、株主平等の原則や株主に対する平等かつ公平な情報開示の原則に抵触しないと認識しているか否か（抵触しないと認識しているのであればその理由）、及び③村上氏を交渉に関与させないという当社の回答を受け、突如として当社株式の追加取得の意向を示し、趣旨説明書の提出に至った理由について、それぞれ具体的にご教示ください。

また、特に上記③に関連して、本大規模買付行為等を実行する目的の一つとして、そのように当社と第三者との取引に係る交渉・協議につき、村上氏や大規模買付者の業務執行者を直接関与させることを可能にさせる趣旨が含まれているかについても、Yes 又は No でご回答ください。

頂きたい。

上記 3 については、貴社からご回答を頂いた際に、弊社より、村上世彰氏が紹介者なので、まずは紹介者から話を通した上で、進めて頂くのが当然の道筋であるとお伝えし、お断りしました。この点、長野様からは、社内で確認し、7月10月（月）にご連絡を頂くお約束になっています。

上記の貴社のご回答を踏まえ、以下のとおり、弊社の考えをお伝えします。

当社としては、一定の期限を設定することを前提に上記 1、2 については承諾する所存です。期限としては、今月末までに弊社提案に対する貴社としての方向性を示していただくことでいかがでしょうか。

方向性が示された場合は、期限を延長して詳細を詰めるステージに進むことになると考えています。

これに対し、貴社経営企画部 IR グループ長野氏は、7月13日付けメールにて、下記の通り回答しています。

記

今回の御社からのご提案は様々な観点で検討していく所存です。

しかしながら、足元洋上風力プロジェクトの入札における審査・評価期間にあるなか、公募占用指針記載の遵守事項の観点から[非開示]様に具体的な話をすることが難しく、[非開示]社様にも失礼に当たってしまうものと懸念しております。

また、事業者であるコスモエコパワー社の株主構成が変化することは、コンソーシアム内での影響があることに加え、審査・評価においてもネガティ

ブに評価されてしまう可能性もございます。

一方で、弊社としましては、コスモエコパワー社に限定せず、他分野を含めた連携の可能性も視野に総合的な対話を行うことを想定しております。

このような対話内容については、上場会社として、当然ながらインサイダー取引規制やフェアディスクロージャールールなど、特に慎重な考慮が必要と考えております。

したがって、対話のタイミングを含め、2社間に預けていただきたいとお願い申し上げます。

弊社としましては御社との企業価値向上に資する対話は重要であると考えておりますので、進捗状況のご報告については対話の状況を鑑み、可能な範囲で行いたいと考えております。

①に関しては、上記の福島氏のメールの通り、買付者らは、貴社が主張するような「当該会社との交渉に村上氏を直接関与させることに拘泥」した事実はなく、貴社と当該会社との2社間での直接のやり取りを了承しております。このように、貴社が以前より繰り返されている、買付者らの発言の一部を切り取り印象操作を試みる姿勢には、上場企業としての在り方として強い失望の念を禁じえません。

②に関しても、上記の福島氏のメールの通り、貴社と相手方との引き合わせについては紹介者である村上氏が関与すべきであること、その後の2者間の具体的なやり取りには関与しないことをお伝えしております。従って、そもそも買付者らが「株主平等の原則や株主に対する平等かつ公平な情報開示の原則に抵触」するおそれがあるような情報に接することはないものと考えます。

③に関しては、Noという回答になります。

第3 本大規模買付行為等の目的、方法及び内容等について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>趣旨説明書によれば、当社の議決権の約 24.56%に相当する株券等を取得するため、本大規模買付行為等を行うことを企図しているとのことですが、<u>議決権割合にして 24.56%に相当する大量の当社株式を売却又は処分することは現状との比較でもより一層困難となると考えられます。売却又は処分は、株式市場及び一般株主へ大きな影響を及ぼすことが想定される中で、貴社らを含む大規模買付者グループは、それだけの数量の当社株式の取得に費やした投資の（現在想定されている）回収方法（特に、当社による自社株 TOB の実施や第三者へのブロックでの売却が想定されていればその旨）につき、どのようにお考えか、具体的にご教示ください。</u></p>	<p>買付者らは、ファンドではなく、また買付資金もグループ内で調達しているため、いつまでに売却しなければならないという期限はありませんので、大量の株式を短期間に処分しなければならないということもなく（貴社が「売却が困難」というのは、短期間での売却を迫られる場合でしょうから、買付者らには妥当しません。）、現時点において具体的な回収方法は想定しておりません。</p>
2	<p>上記に関連して、本情報リスト第7の1.及び3.に対する回答において、それぞれ、「買付者らは<u>貴社の経営権を取得する意図はありません</u>」、「買付者らは、本大規模買付けにより、<u>貴社の経営権を取得する予定はありません</u>」〔下線・強調は当社〕と記載されておりますが、<u>本大規模買付行為等を行った場合には、大量の当社株式を売却・処分することがより困難になることが客観的に見込まれるにも拘らず、何故、現在の保有割合を維持するに留まらず、敢えて本大規模買付行為等を実施することを企図されているのかにつき、具体的にご教示ください。特に、（大規模買付者としてではなく、）大規模買付者グループとして、<u>当社の経営支配権の取得を最終的な目的としているか否か</u>については、Yes か No かでお答えください。</u></p>	<p>前記 1.に対する回答のとおり、「売却が困難」云々という判断基準が買付者らには妥当しないため、質問の前提が誤っています。</p> <p>買付者は、貴社に対し、貴社の企業価値向上及び株主価値向上に資する働き掛けを行う目的で本買付けを行います。貴社の「経営支配権の取得を最終的な目的としているか否かについて」は、No です。</p>

第4 当社及び当社グループの経営方針、事業計画、資本政策及び配当政策について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>当社及び大規模買付者グループのこれまでの協議の内容及びシティインデックスイレブンス作成に係る 2023 年 4 月 21 日付け「弊社提案内容のご説明」と題する資料その他の公表資料に鑑みると、当該時点において、大規模買付者らの主張する当社の企業価値向上のための施策は、主として、ECP の分離・上場であったと理解しており、本情報リスト第 7 の 17.に対する回答においても、当社に対する提案の 1 つとして「コスモエコパワー株式会社についてスピノフ（子会社の全株式を既存の株主に対して現物配当の形式で割当を行うこと）による税制優遇措置を活用して貴社から独立させて新規上場させる提案」を挙げられておられます。しかしながら、<u>ECP に関しては、従前「一定の資本関係を残すのか、残すとすればどの程度残すのか、資本関係の異動にスピノフ税制を用いるのかといった資本関係上の課題、経営資源・人材・ノウハウなどの事実上の関係を残すのか、残すとすればどのようなものを残すのかといった事業上の課題、いつ上場をするのかという実施のタイミングについての課題など様々な検討課題があると考えて」</u>いと述べられていましたが、この点については、<u>本回答書において全く述べられておりません</u>。現時点において、大規模買付者グループとしてこれらの点についてどのように考えているか具体的にご教示ください。</p>	<p>貴社における再生可能エネルギー事業の現状や投資計画の開示が極めて限定的であるなか、ご質問の下線部について公表情報のみからでは実効的な検討が進められません。デューディリジェンスの機会を与えられるのであれば、評価検討のうえ、ご提案したいと考えております。</p>
2	<p>シティインデックスイレブンスは、<u>ECP の分離・上場について、2023 年 1 月 27 日付け公表資料においては、「再生エネルギー事業子会社についてはコスモ株主に対してその当該子会社株式の一部を現物分配することができるのではないか」、「当該子会社は上場をしながらコスモのグループ会社として、その企業価値を向上していくことができると考えております」</u>など、<u>ECP を当社グループ内に置きながら企業価値を高めるべきとの提言を行っていたにも拘らず、同年 2 月 22 日付けの公表資料においては、一転して、「再生エネルギー</u></p>	<p>まず、買付者らは従前より貴社の企業価値・株主価値の向上に資する一つの取組みの案として、パーシャルスピノフや独立上場を含めた様々なストラクチャーをご提案差し上げており、必ずしも特定の手段にこだわるものではない旨、4 月 13 日付け貴社宛ての書簡でも言及しております。</p> <p>そもそも、買付者らは公開情報しか入手できない中、貴社の株主価値向上に資することを目的に様々な提案を差し上げているにも関わらず、それを取締役会で十分に議論することもなく、反対ありきの態度に終始する貴社経営</p>

<p><u>事業については、独立した上場企業として株主価値の最大化を目指すべきであると考えております。その一つの手法としてスピノフ（企業の特定事業を切り出して独立会社とし、その独立会社の株式を当該企業の株主に割り当てること）があると考えております」と述べ、別添資料と題した同日付けのワーキング資料においても、「再生エネルギー事業がコスモグループ傘下にある限り変化が期待できない以上、独立した上場企業として株主価値の最大化を目指すべき」〔以上、傍点は当社〕として、ECP を当社グループから外す前提での提言をされています。このようにECPを当社グループ内にとどめるのか、当社グループ外に切り出すのかにつき、大規模買付者グループとしての主張の内容が一貫性がない理由につき、具体的にご教示ください。</u></p>	<p>陣の対応について驚きを禁じ得えません。</p> <p>さらに、貴社の再生可能エネルギー事業に関する開示情報は極めて限定的であり、斯かる状況において詳細かつ決定的な価値向上策を一株主に対して求めるのであれば、まずは、投資家の判断に資する重要な情報を公表すべきであることを申し添えます。</p>
<p>3 シティインデックスイレブンスは、従前より当社の再生エネルギー事業子会社については上場企業として株主価値の最大化を目指すことが、当社にとってもより高い株主価値向上につながるものと主張されており、2023年定時株主総会において、「再生エネルギー事業子会社の上場について当社取締役会で真摯に議論し、その議論の結果を公表すること」を公約とする弁護士である渥美氏を当社の社外取締役として選任する旨の本株主提案を行ってまいりました。しかしながら、結果として、<u>本株主提案への賛成率は、議決権を行使した当社株主の総議決権の 25.93%に留まっており、大規模買付者グループによる賛成票を控除すると、わずか 3.04%の賛成票が集まったに過ぎず、当社の一般株主の圧倒的多数が本株主提案に反対したことになります。</u>このような結果となった理由について、大規模買付者グループとしてどのように認識しているのかにつき、具体的にご教示ください。</p> <p>また、本株主提案への賛成率の低さから、実質的に再生可能エネルギー事業子会社の上場に関する一般株主の意思は確認できたものと合理的に判断されますが、依然として<u>本情報リスト第 7 の 17.に対する回答において、「コスモエコパワー株式会社についてスピノフ（子会社の全株式を既存の株主に対して現</u></p>	<p>ご質問の前段につきましては、要因は複数あるものと考えており、必ずしも「実質的に再生可能エネルギー事業子会社の上場に関する一般株主の意思は確認できたものと合理的に判断され」とは考えておりませんが、結果そのものは大変残念ながら真摯に受け止めております。</p> <p>後段につきましては、そもそも第 1 回情報リスト第 7 の 17.の質問は、「（提案等を行う）可能性があるか、ある場合はその具体的内容についてご教示ください。」というものです。</p> <p>状況変化が激しい洋上風力事業において、加えて業界内でも注目度の高いいわゆる第 2 ラウンドの入札及び審査が進んでいるなかにおいては、今後の状況如何では更にスピノフに適したタイミングが無いとも言えず、提案の可能性のあるものとして記載したものです。</p>

	<p>物配当の形式で割当を行うこと)による税制優遇措置を活用して貴社から独立させて新規上場させる提案」を記載した理由について、具体的にご教示ください。</p>	
4	<p>本情報リスト第7の17.に対する回答において、「コスモエコパワー株式会社についてスピノフ（子会社の全株式を既存の株主に対して現物配当の形式で割当を行うこと）による税制優遇措置を活用して貴社から独立させて新規上場させる提案」を挙げておられますが、<u>ECPに関する事業の運営方針（分離上場や他社との合弁事業化）について、趣旨説明書上何ら記載がなかったにも拘らず、改めて提案がなされている理由・背景を具体的にご教示ください。</u>また、<u>シティインデックスイレブンスと村上氏は、2023年当社定時株主総会以降、ECPの合弁事業化について言及されていましたが、上記「独立させて新規上場させる提案」とは大きく異なるものと認識しております。</u>このように主張に一貫性がないのはどうしてなのか、また、ECPの成長戦略について具体的にどのように考えているのかについて具体的にご教示ください。<u>加えて、上記3.において言及した本株主提案への賛成率の低さは、ECPを当社グループのバリューチェーン全体で成長させていくことが当社の企業価値ないし株主共同の利益の向上に資するとの当社の主張が支持された結果であると考えられますが、このような結果にも拘らず、ECPに関して合弁事業化・外部資本の投入を提案する等、引き続きECPを当社から分離していく方向にあくまで拘泥する理由について、具体的にご教示ください。</u></p>	<p>既に第4の3.で回答した内容と重複しますが、株主提案への賛成率について結果は真摯に受け止めておりますが、要因は複数あり、必ずしも「ECPを当社グループのバリューチェーン全体で成長させていくことが当社の企業価値ないし株主共同の利益の向上に資するとの当社の主張が支持された結果である」とは断定できず、今後の状況如何では更にスピノフに適したタイミングが無いとも言えず、過去のご発言から貴社もその可能性については認識されていると考えられるため、上記第Ⅱ部第1の1.に記載の通り①ないし⑥の一つとして、広範な提案の可能性として記載したものです。</p> <p>また、既に第4の1.で回答した内容と重複しますが、得られる情報に制約がある中では最適解を一つに絞り込むことは困難であり、しかしながら重要な検討課題であると考えている事項に対して、株主として様々な角度から議論喚起や提案を行うことは妥当であると考えます。</p>
5	<p>村上氏は、(i) 2022年11月22日の面談において、<u>石油業界の知見が深く、かつ、私利私欲のない者を何人か取締役候補者として推薦したい旨発言しており（村上氏自身が入らないなら1人でいいと思う、村上氏自身が入ってももう1人入れていただくことはできないかとも発言されています。）</u>、また、(ii) 同月25日の面談においても、自身の言いなりになってしまうことを回避するために、<u>自身よりも年上の者ではないと嫌であることに加え、業界に対す</u></p>	<p>そもそも、「石油業界の知見が深く、かつ、私利私欲のない者を何人か取締役候補者として推薦したい」と、村上氏が貴社に紹介予定だった取締役候補者については、いずれも会社提案の取締役候補という前提であり、2022年11月25日の貴社との面談においては、桐山代表取締役社長（当時）は、村上氏の提案について、「経済産業省OBをコスモの会社提案による社外取締役候補とする提案はコスモにとってもよい話であり、検討に値するが、定時株</p>

<p><u>る自身の知見と比較して知見が劣り、当社株式も保有していない者が当社のことを議論しても仕方がない旨発言しておられたことに加え、シティインデックス・スレイプンスの代表者である福島氏は、2023年6月9日付けの東洋経済オンラインの記事の中で、「村上世彰が言いたかったのは、『10年後、20年後のコスモのあるべき姿、石油業界のあるべき姿をきっちり議論できる社外取締役を入れるべきだ』ということだった」と語っておられます。</u></p> <p>上記のとおり、かかる一連の発言と、2023年定時株主総会において、当社の指名・報酬委員会からの（そのようなスキル・知見を有しているかとの）照会に対して、「法律事務所勤務時に再生可能エネルギーに関するストラクチャードファイナンスの業務に関与しておりましたので、再生可能エネルギーに関する多少の知見を有しております」と回答していた渥美氏を、当社社外取締役候補として株主提案されたことの一貫性・整合性について、大規模買付者グループとしての認識をご教示ください。また、2022年12月13日の村上氏らとの面談においては、当社の社外取締役候補者として経済産業省出身の複数人を具体的に挙げられておられましたが、このような候補者との比較において、渥美氏が当社の社外取締役として適任であるとお考えになった理由について、具体的にご教示ください。また、本大規模買付行為等が実行された場合に、村上氏自身又は大規模買付者の業務執行者を当社取締役候補として推薦する可能性の有無について、お答えください。</p>	<p>主総会までの時間的制約もあるので善処する。」と回答されたとおり、貴社においては村上氏の提案に同意をされていたと考えており、買付者らとしても、同様の認識でおりました。しかしながら、同年12月27日の山田取締役常務（当時）との面談において、村上氏が提案した候補者のうち一人について、貴社の取締役候補としてふさわしいと言及されましたが、貴社は、村上氏らから同候補者に連絡をするのではなく、貴社から直接連絡をしたい旨の回答をされるなど、紹介者としての村上氏を明らかに軽視した対応を取られたこともあり、村上氏及び買付者らから会社提案の取締役候補をご紹介することは難しいと判断をいたしました。</p> <p>斯かる状況において、定時株主総会までの時間的制約が存在したことは事実です。一方で、シティ社は、貴社経営陣がコーポレート・ガバナンスを軽視し、株主価値向上よりも自己の保身を優先する状況を鑑み、「本来業界に精通し10年後、20年後の石油業界のあるべき姿をきっちり議論すべきである貴社取締役が真摯に議論するよう、ガバナンスを効かせることのできる取締役」として渥美氏を社外取締役候補として推薦したものであり、これには何らの矛盾もないものと理解しております。</p> <p>なお、現時点において、本買付けが実行された場合に村上氏自身又は買付者の業務執行者を当社取締役候補として推薦する予定はありません。</p>
--	---

第5 当社及び当社グループの雇用に関する方針について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本情報リスト第8の5。（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）に対する回答において、「そのようなことは考えておりません。買付者らは、貴社取経営陣には従業員の安定的な雇用を求めて参ります」と記載頂いております。</p>	<p>事業等の売却がなされた場合でも、売却先に雇用の継続を求めるべきであると考えておりますので、矛盾はないと考えます。</p> <p>また、「再生可能エネルギー事業への投資について否定的」というご認識</p>

<p>すが、この点、本情報リスト第 7 の 17.に対する回答において、①～⑥として <u>列挙されている提案に、(実質的な) 会社売却、事業又は資産(原油開発事業 や製油所等)の売却等が含まれていることと矛盾している</u>と考えますが、貴社 らのお考えにつきご教示ください。また、上記第 4 の 2.乃至 4.に記載のとおり、 貴社らは当社の再生可能エネルギー事業への投資について否定的な態度を とり続けておりますが、石油事業が中長期的には縮小していくことが避けられ ない中、当社グループの従業員の安定的な雇用をどのように実現していくお考 えなのか、具体的なお考えをお聞かせください。</p> <p>5. 「当社に対して従業員の削減(事業売却に伴うものも含みます。以下同 じ)を提案する可能性があるかどうか、どのような事由が発生した場合に 従業員の削減を提案する可能性があるかについて具体的にご教示くださ い。」</p>	<p>は不正確であり、投資計画や投資採算が不明瞭なままでグループ内 100%子会 社として投資が進められることについての懸念を表明しているのであり、投 資計画や採算目線が明確に公表される、あるいは他社の資本参加や上場など により大きく投資が進み、それにより事業が成長し、より多くの雇用を可能 にすることは、望ましいことであると考えております。</p>
--	---

第 6 大規模買付者グループによる投資事例及び税務処理等について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本情報リスト第 1 の 23.に対する回答において、「大規模買付者グループ及び その構成員による過去の上場会社に対する投資行動のうち、対象会社の株式を 取得した後、その株式を、対象会社自体、対象会社の大株主又はその経営陣等 の会社関係者に取得させること(自社株 TOB や ToSTNeT-2/3 を通して取得さ せる場合を含みます。)により投資を回収した又は回収しようとした事例」に 関して「投資先から要請があり、投資先の株主価値向上に資すると判断した場 合に応じたことはありますが(具体例については、第 10.に対する回答をご参 照ください。)、買付者らから要求したことはありません」との言及がござい ますが、本情報リスト第 10 に列挙するだけでも相当数の上場会社が最終的に</p>	<p>「多くの上場会社にとって大規模買付者グループの存在が当該上場会社の 企業価値ないし株主共同の利益の向上を阻害するものとの認識に至ったこと の証左ではないか」との貴社の考えは誤りです。</p> <p>買付者らがこれまで投資先とした会社の多くは、それまで株主価値向上に 対して積極的でなく、株価や ROE、PBR の低迷を放置していた会社であり、 適切な資本政策を検討実施してこなかった会社です。そうした会社に対して 買付者らが投資を行い、働き掛けを行ったことにより、会社側において株主 価値向上についての検討が進み、結果として資本政策実施の一環として自社 株取得が実施されたものと認識しており、買付者らはその資本政策の内容が</p>

	<p>大規模買付者グループの保有株式を上回る上限を付した自社株 TOB を実施しているところであり、これらが全て上場会社からの自発的な要請に基づくものとの回答が事実であれば、多くの上場会社にとって大規模買付者グループの存在が当該上場会社の企業価値ないし株主共同の利益の向上を阻害するものとの認識に至ったことの証左ではないかと考えられますが、この点に関する大規模買付者グループとしてのお考えをご教示ください。</p>	<p>全ての株主にとっての株主価値向上に資すると判断した場合に売却しております。</p> <p>このことは外形的には、会社側の株式会社としての認識フェーズの変化であると捉えており、企業価値および全ての株主価値の向上に資するものと考えております。</p> <p>もし貴社の言う「大規模買付者グループの存在が当該上場会社の企業価値ないし株主共同の利益の向上を阻害するものとの認識に至ったことの証左」であるとするならば、貴社をはじめとして、買付者らが株式を取得し、保有が公になって以降、多くの会社において株価が上昇したことについてはどのようにお考えなのでしょう。それまでの経営陣が株主価値向上に対して向き合ってこなかったことの証左とも考えられますが、貴社はいかがお考えでしょうか。</p> <p>なお、貴社の株価は、アブダビによる売出しが発表された翌営業日の 2022 年 3 月 10 日の終値 2,577 円から、本回答提出日の前営業日である 2023 年 9 月 7 日の終値 5,549 円と大きく上昇しており、買付者らによる貴社への働きかけによる影響も少なからず含まれるものと理解しておりますが、この点貴社としていかがお考えでしょうか。</p>
2	<p>大規模買付者グループは、各種投資先への投資により相当額リターンを上げているところかと思われませんが、シティインデックスイレブンスによる決算公告（第 13 期～第 17 期）によると、それぞれ、税引前純利益について</p> <p>第 13 期（2019 年 6 月 1 日～2020 年 5 月 31 日）：28 億 7,200 万円 第 14 期（2020 年 6 月 1 日～2021 年 5 月 31 日）：100 億 800 万円 第 15 期（2021 年 6 月 1 日～2022 年 1 月 31 日）：220 億 600 万円 第 16 期（2022 年 2 月 1 日～2022 年 7 月 31 日）：254 億 6,300 万円 第 17 期（2022 年 8 月 1 日～2023 年 2 月 28 日）：242 億 6,000 万円</p>	<p>シティ社が法人税、住民税及び事業税を一切支払っていないというのは、事実と異なります。法人税法、地方税法等の定めに則り適切な納税を行っております。</p>

	<p>と直近3期においては200億円以上にも達するほど多額である一方で、<u>シティインデックスイレブンスは、少なくとも2019年度以降2022年度に至るまで、法人税、住民税及び事業税を一切支払っていないように見受けられ、このような状況は非常に奇異に思われますが、実際に法人税、住民税及び事業税（以下「法人税等」といいます。）の支払いはなされていないということによろしいでしょうか。実際に支払いがなされていない場合、どのような税務上の処理の下、支払いがなされていないのか、具体的な理由とともにご教示ください。</u>とりわけ、本情報リスト第10の11.~20.に係る自社株TOBへの応募・売却における、みなし配当に係る配当益金不算入によって得られる（個人や外国法人には享受し得ない）税務メリットが関係する場合、これとの関係でどのような処理がなされた結果、法人税等を一切支払っていない結果となっているかにつき、具体的な理由とともにご教示ください。</p>	
3	<p>上記1.に関連して、シティインデックスイレブンスの事業年度のうち、第15期（2021年6月1日~2022年1月31日）、第16期（2022年2月1日~2022年7月31日）、第17期（2022年8月1日~2023年2月28日）の期間がそれぞれ1年未満となっているところ、継続してこのような1年未満の期間となることは異例ですが、どのような理由でそのような事業年度とされているのか、ご教示ください。</p>	<p>効率的な資金管理のためです。</p>
4	<p>上記1.に関連して、シティインデックスイレブンス以外の大規模買付者グループにおける、法人税等の支払い状況についてご説明頂くとともに、これらの支払いが全くないか又は著しく少ない場合には、どのような理由に基づくものかご教示ください。とりわけ、大規模買付者である南青山不動産については、提供いただいた損益計算書（第17期~第19期）によると、それぞれ、<u>税引前純利益に比して、法人税等の額が極めて僅少</u>である点について、どのような理由に基づくものかご教示ください。</p>	<p>法人税法、地方税法等の定めにより適切な納税を行っております。税法上の所得と会計上の利益に差異があるためご指摘の状況になっているものと考えます。</p>

	<p>第17期（2021年10月1日～2021年11月30日）： 税引前純利益：15億7,080万8,814円 法人税等：1万1,600円</p> <p>第18期（2021年12月1日～2022年11月30日）： 税引前純利益：51億2,663万9,871円 法人税等：7万円</p> <p>第19期（2022年12月1日～2023年2月28日）： 税引前純利益：21億7,756万1,717円 法人税等：1万7,500円</p>	
5	<p>大規模買付者である南青山不動産については、上記4.に記載のとおり、第17期についてはわずか2ヶ月、第19期については1年を超える事業年度になっておりますが、このように、各事業年度が数ヶ月のものや、1年以上のものが混在することは極めて異例ですが、いかなる理由でそのような事業年度とされているのか、ご教示ください。</p>	<p>効率的な資金管理のためです。なお、質問における南青山不動産の第19期の会計期間については2022年12月1日から2023年2月28日の3カ月間です。</p>
6	<p>大規模買付者のうち南青山不動産が2023年4月7日付けで当社株式（株券等保有割合にして6.8%）を市場外で譲り受けた先であるレノは、2016年7月29日付けで、村上氏からの総額164億円の借入れにつき、過少資本税制の適用に基づく課税処分を受けていますが（東京高判令和3年7月7日判例時報2502号12頁参照）、大規模買付者である南青山不動産及び野村絢氏につき村上氏又は村上氏からの親族からの借入れがどの程度存するか、その利率その他の借入条件はどのようなものかを具体的にご回答ください。また、借入れが存する場合には、過少資本税制に基づく課税処分のおそれはないかについても併せてご回答ください。</p>	<p>南青山不動産については、借入はありません。野村絢氏については、個人情報であり、かつ、親族間の借入についてこの場で開示すべき情報ではないと考えられるため、開示は控えさせていただきます。</p>

本情報リスト（3）及び回答書（3）

第 I 部 本情報リスト記載の質問ないし情報のうち回答ないしその提供が未了又は不十分と考えられるもの

第 1 大規模買付者及びそのグループの詳細について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本情報リスト(2)第 I 部第 1 の 2. (以下にイタリック体にて質問の一部を再掲いたします。) に対する回答において、「本買付けの主体が買付者になったのは買付者らそれぞれの事情に基づく協議によるものです。複数の主体が登場するからといって株主の皆様から見て非常にわかりにくくなっているとは思えません」と記載されていますが、<u>複数の主体が当社の大株主として登場したり、大規模買付者グループ内において、外部から窺い知れない理由により買付主体が頻繁に入れ替わったりすることにより、当社との対話における責任主体は不明確となりますし、また、本大規模買付行為等の実行後においていかなる主体が当社に対して経営上の影響力を及ぼすことになるのかが不明確なままでは、当社の一般株主の皆様が、本大規模買付行為等が当社の中長期的企業価値や株主共同の利益にどのような影響を及ぼすことになるのかを的確に評価することも困難となります</u>（例えば、当社に対して本定時株主総会で株主提案を行ったシティインデックスイレブンスの代表者と今回大規模買付者に名を連ねている南青山不動産の代表者とは異なります。）。また、本大規模買付行為等の主体がなぜ入れ替わったのか（<u>なぜ、元々は、シティインデックスイレブンス、レノ及び野村紬氏の三者が当社株式を共同保有されていたのに、レノが南青山不動産に入れ替わり、しかも、本定時株主総会で株主提案をされたシティインデックスイレブンスは大規模買付者に入らないこととなったのか</u>）について、<u>客観的に見て、その理由を説明することについて、特に困難な事情があるとも思わ</u></p>	<p>買付者らは、金融商品取引法の定めに従い大量保有報告書及びその変更報告書を適時に開示し、共同保有者による保有を含む貴社株券等の保有割合を明らかにしていること、シティ社のウェブサイトにて買付者による貴社宛ての書簡も適時に公表していることから、一般株主が買付者らの保有比率を把握することや、買付者らによる貴社への働きかけについての評価が困難になるとは思えません。従って、貴社が指摘するような点は当たらず、どのエンティティが貴社株式の買付主体になるかは重要ではないと考えます（以降の質問についても同様です。）。</p>

<p>れません。従って、本対応方針における情報提供手続の趣旨及び本指針において強調されている透明性の原則に則り、ここでいう「買付者らそれぞれの事情に基づく協議」の具体的内容につき真摯かつ具体的にご教示ください。また、「複数の主体が登場するからといって株主の皆様から見て非常にわかりにくくなっているとは思えません」と述べられる一方で、下記 3.にも関連しますが、大規模買付者グループの範囲に含まれる法人及び個人の関係性に係る資本関係図等を用いて、一般株主の皆様に分かりやすい形にて説明することまで拒否される理由（これについても、客観的に見て、それを拒否する合理的理由があるとは考えられません。）につき、具体的にご教示ください。</p> <p>2. 「また、<u>従来、当社に対して株主提案をされたり、書簡等を送付して来られたのは、専ら（大規模買付者の共同保有者である）シティインデックスイレブンスであって、当社との面談やマスコミにも、野村紘氏とともにシティインデックスイレブンスの代表者である福島啓修氏が出席・登場されていたにも拘らず、今回、大規模買付者として、シティインデックスイレブンスの代わりに南青山不動産が入られており、このように複数の主体が登場することで、各社の資本関係を含めて大規模買付者の実態が株主の皆様から見ても非常にわかりにくくなっています。このように買付主体が変更されているのはいかなる理由に基づくものであるかについてご教示ください。</u>」</p>	
<p>2 本情報リスト(2)第 I 部第 1 の 2. (以下にイタリック体にて質問の一部を再掲いたします。) に対する回答において、「①、②の質問に対する回答は、いずれも No です」と記載されていますが、そうであれば、買付主体を複数に分けておられるのは、どういった理由に基づくものなのか、具体的にご教示ください。<u>当社と（シティインデックスイレブンス及び）貴社らとの面談においては、これまでも村上氏が前面に出られた上で面談をリードされており、そうで</u></p>	<p>第 1 回情報リスト第 I 部第 1 の 8.及び第 1 回〔当社注：原文ママ〕情報リスト (2) 第 1 の 6.でも回答の通り、グループ各社の資金需要等に基づき複数の主体により投資を行っているものです。また、下線部については、前記 1. に対する回答の通り、買付者らによる貴社株式の保有状況は金融商品取引法の定めに従い共同保有者として適時適切に開示がなされていること、貴社との対話においては、一貫して村上世彰氏、野村氏及びシティ社の代表取締役</p>

	<p><u>あるとすれば、買付主体を殊更複数に分散させることは、対話の責任主体が不明確となるばかりか、本大規模買付行為等の実行後においていかなる主体が当社に対して経営上の影響力を及ぼすことになるのかを不明確化することにしか繋がらないと考えられますし、この点についても、客観的に見て、その理由を説明することに特に困難な事情があるとも思われませんので、真摯な回答をお願い致します。</u></p> <p>2. 「特に、①短期売買差益の提供制度（金商法164条）を含む主要株主に課せられる規制を回避することが目的に含まれているか、及び、②将来、当社が大規模買付者グループの要望等に基づいて自社株TOBを行うに至ることを見越して、税務メリットを最大限享受されることが目的に含まれているか否かにつき、それぞれYes又はNoでお答えください。」</p>	<p>である福島氏が前面に出ていることから、貴社の指摘は当たらないと考えます。</p>
3	<p>本情報リスト(2)第I部第1の3。（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）について、本情報リスト第1の4.に対する回答においてのみならず、本情報リスト(2)に対する回答においても、「本質問は、金融商品取引法により公開買付けに際して求められる情報開示の範囲を遥かに超える情報の提供を要請するものであり、かつ株主の判断に際しても不必要な情報であると考えます」との理由で、実質的な理由なく、依然として回答を拒否されていますが、従前においても、<u>当社株式の買付主体が短期間に複数回（特段の説明もなく）入れ替わっている状況に照らしても、公開買付規制上の特別関係者に相当し得る者を含めて「大規模買付者グループ」の実態を広く把握することは、当社の一般株主の皆様への情報提供にあたって不可欠であると考えられます。</u>当社としては、「大規模買付者グループ」の範囲は適切であると考えており、<u>本指針においても、「対象会社から共同保有者の範囲について質問を受けた場合には誠実に回答することが望ましく、共同保有者に該当することが推測される事情がある場合には、その点についても情報提供をすることが望ましい」（26頁）と</u></p>	<p>まず、買付主体が変わったことについては第1回情報リスト第I部第1の8.でも回答の通りグループ各社の資金需要等に基づき、株式の移動を行った旨の回答をしております。</p> <p>また、前記2.及び3.に対する各回答のとおり、グループ内でどの主体が買付主体になるかは、株主の判断において本質的な問題ではなく、後記第2の3.でも回答の通り、現時点において、グループ内の株式の移動は予定していませんので〔当社注：原文ママ〕、本質問に対する回答の必要性は無いものと考えます。</p>

明記されているところでもあります（この理は、潜在的にいつでも共同保有者に加わることがあり得る者についても当然に妥当するものと解されます。）ので、その趣旨に照らして当該質問に係る事項について、改めて、真摯にご教示ください（また、大規模買付者は、特段の合理的な理由もなく開示を避けておられますが、大規模買付者グループの範囲に含まれる法人及び個人の関係性に係る資本関係図等を用いて、一般株主の皆様に分かりやすい形にて改めてご教示ください。）。

実際に、①大規模買付者グループは、大量の当社株式をレノから南青山不動産へと市場外で移転させ（この市場外での移転については、当社は、シティインデックスイレブンスの2023年4月14日付け変更報告書が提出されるまで、村上氏や貴社らから何ら連絡を受けていません。）、当社株式の保有主体を変えていますし、②シティインデックスイレブンスからの当社に対する2023年5月1日付け書簡では、「南青山不動産が外為法上の対内直接投資の事前届出・・・を行い、弊社、野村絢及び株式会社レノ・・・の事前届出と合わせ見れば形式的には貴社株式取得の上限比率が合計で約40%となったことは事実です。ただし、事前届出は、届出主体ごとの届出後6ヶ月以内の取得上限（取得枠）を示すに過ぎないものであり、このことから直ちに上記4者で約40%まで取得することを意味するものではありません。実際、南青山不動産の取得枠のうち出資比率6.8%分は弊社グループ内での貴社株式移動・・・に利用されており、弊社グループとしての追加取得に利用されたわけではありません」と述べられており、貴社らを含む大規模買付者グループは、グループ内において当社株式を自在に移し替えていることは明らかであり、そうである以上、本大規模買付行為等の評価に当たっても、大規模買付者グループ全体に関する情報が必要であることは明白であると考えられます。

この点、大規模買付者グループの資本関係を含めた実態は、本大規模買付行為等により、シティインデックスイレブンス及び貴社らを含めた大規模買付者グ

ループによる当社の経営に対する影響力が増大することに照らすと、本大規模買付行為等が当社の中長期的企業価値及び株主の皆様共同の利益の向上を妨げるものであるか否かを判断するための基礎情報として非常に重要なものであることは、本情報リスト(2)でも申し上げたところであり、以下の質問について回答がなされない場合には、当社の一般株主の皆様による合理的な判断が困難になりますが、それにも拘らず、この点について情報提供を拒まれるのであれば、その理由につき、具体的かつ説得的なご説明をお願い致します。

3. 「本回答のうち、本情報リスト第1の4。(以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。)に対する回答において、「『大規模買付者グループ』の定義は不適切であることから、「買付者ら」、すなわち、シティインデックスイレブンス並びに南青山不動産及び野村氏に限って情報を開示されておりますが、「大規模買付者グループ」については、過去の大規模買付者やシティインデックスイレブンス及びそれらの関係者による投資事例における関係性(大量保有報告書の提出に際して共同保有者として記載がされていた関係を含みます。)や、親族関係等を慎重に考慮の上、具体的な会社名を列挙する形で定めたものであり、貴社らが自らの回答内容について「TOBで開示を求められる情報よりも幅広い情報提供」(本情報リスト第3の7.に対する回答)となっていることを明言している事実を照らして(TOBの場合には公開買付者の形式的特別関係者及び実質的特別関係者に関しても公開買付届出書において開示が求められていることはご高承のとおりです。)、また、上記2.において記載のとおり、今回も大規模買付者として(対話の相手方であった)シティインデックスイレブンスの代わりに南青山不動産が入られており、買付主体が頻繁に変化している状況に照らしても、公開買付規制上の特別関係者に相当し得る者を含めて「大規模買付者グループ」の実態を広く把握することは、当社株主への

	<p><u>情報提供にあたって不可欠</u>であると考えられます。当社としては、「大規模買付者グループ」の範囲は適切であると考えておりますので、当該質問に係る事項について、改めて、ご教示ください（<u>大規模買付者グループの範囲に含まれる法人及び個人の関係性に係る資本関係図等を用いて、一般株主の皆様に分かりやすい形にてご教示ください。</u>）。</p> <p>なお、大規模買付者グループのうち、<u>特に村上氏については、貴社らによる当社株式の取得開始以降に実施した貴社らとの多数に及ぶ面談において終始一貫してメインスピーカーかつ大規模買付者グループにおける主導的立場にあることが明らか</u>であるところ、かかる事実関係があるにも拘らず「株主に対する情報提供の必要性という観点からも、買付者らについて回答すれば十分であると判断」され、村上氏についての情報提供は不要とお考えになる理由につきご教示ください。」</p>	
4	<p>本情報リスト(2)第I部第1の4。（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）に対する回答において、「本質問は、金融商品取引法により公開買付けに際して求められる範囲を超える情報を要請するものであり、かつ、株主の判断に際しても不必要な情報であると考えます」との理由で、特段の実質的な理由なく、依然として回答を拒否されていますが、資本構成については、2021年4月27日付けでシティインデックスイレブンスが提出した日本アジアグループ株式会社に係る公開買付届出書における記載では、（今回の大規模買付者である）南青山不動産がシティインデックスイレブンスの発行済株式200株のうち100株（議決権割合にして50%）を保有しているとされていたにも拘らず、2023年5月1日付け書簡では、一転して、シティインデックスイレブンスの株式は保有していないと回答されており、このような大規模買付者グループ内における資本構成の変更は決して軽微なものではないと考えられます。</p> <p>このように、大規模買付者グループ内において、外部から窺い知れない理由により大規模買付者を含む各ビークルの資本関係が頻繁に入れ替わったりするこ</p>	<p>前記第1の1.で回答の通り、買付者らは、金融商品取引法の定めに従い大量保有報告書及びその変更報告書を適時に開示し、共同保有者による保有を含む貴社株券等の保有割合を明らかにしていること、シティ社のウェブサイトにて買付者らの貴社に対する書簡等も適時に公表していることから、一般株主が共同保有者を含む買付者らの保有比率を把握することや、買付者らによる貴社への働きかけについての評価が困難になるとは思えません。加えて、本質問は、金融商品取引法により公開買付けに際して開示を求められる範囲を大きく超える情報提供を要請するものであり、回答は不要であると考えます。</p>

	<p>とにより、当社との対話における責任主体は不明確となりますし、また、本大規模買付行為等の実行後においていかなる主体が当社に対して経営上の影響力を及ぼすことになるのかが不明確なままでは、本大規模買付行為等が当社の中長期的企業価値や株主共同の利益にどのような影響を及ぼすことになるのかを、当社の一般株主の皆様が的確に評価することも困難となります。</p> <p>また、<u>少なくとも、大規模買付者に名を連ねている南青山不動産に加えて、当社株式を現在でも大量に保有するシティインデックスイレブンス及びその前主であるレノ（両社の代表者は共に福島氏であり、事務上の連絡先も共に高橋葉子氏です。）</u>について、<u>客観的に見て、その資本関係が変更されている理由を説明することに、特に困難な事情があるとも思われません。</u>大規模買付者らだけをとってみても、頻繁に資本構成を大きく変えている状況に照らしても、公開買付規制上の特別関係者に相当し得る者を含めて「大規模買付者グループ」の実態を広く把握することは、当社株主への情報提供にあたって不可欠であると考えられますので、本対応方針における情報提供手続の趣旨及び本指針において強調されている透明性の原則に則り、当該質問に係る事項についても、改めて真摯にご回答ください。</p> <p>4. 「本回答のうち、本情報リスト第1の5.に対する回答では、単に「資本構成を変更した理由等は、各社の財務や株主の状況その他の事情によるもの」と記載されておりますが、①各社の財務、②株主の状況、③その他の事情のそれぞれについて、（その時期や前提となった事実含め）具体的にご説明ください。」</p>	
5	<p>本情報リスト(2)第1部第1の5.に対する回答においては、「オフィスサポートが南青山不動産の株式の100%を直接所有しております。ATRAは、オフィスサポートの完全親会社であることから、南青山不動産にとっても完全親会社に該当するものであり、資本の異動によるものではありません」と記載されてお</p>	<p>本質問は、金融商品取引法により公開買付けに際して求められる範囲を超える情報を要請するものであり、かつ、株主の判断に際しても不必要な情報であると考えます。なお、第2回情報リスト第1部第4の1.において、貴社は、「本対応方針上、「公開買付届出書に記載すべき内容に準じる内容」の</p>

<p>り、ATRA の資本構成については、「また、ATRA のシティ社 [当社注：シティインデックスイレブンス。以下同じ] 以外の株主については、<u>株式会社シティインデックス</u> 45.4%及び村上世彰氏及び<u>その親族</u>合計 21.2%となります」〔下線・強調は当社〕とのことですが、大規模買付者に名を連ねている<u>南青山不動産の100%祖父会社である ATRA の議決権の半数近くを有している株式会社シティインデックス</u> (以下「シティインデックス」といいます。) の資本構成及び上記「その親族」の詳細等についても、明らかに<u>基礎情報として重要</u>と解されますので、以下の事項をご教示ください。</p> <p>(1) シティインデックスについては、①本店所在地、②日本国内における連絡先、③設立準拠法に加えて、本情報リスト第1の1.所定の事項、及びその代表者に関する以下の事項</p> <p>(ア) 住所</p> <p>(イ) 日本国内における連絡先</p> <p>(ウ) 納税地</p> <p>(エ) 主取引銀行及び/又は主たる借入先並びにそれらからの借入残高</p> <p>(オ) 過去 10 年間の経歴</p> <p>(カ) 出資先、出資先に対する出資割合及び出資先における役職</p> <p>(キ) 実質的に支配ないし運用するファンド並びにその組合員等の概要、投資方針の詳細及び過去 10 年間における投融資活動の詳細</p> <p>(ク) 外国投資家への該当性の有無及びその根拠となる情報 (日本国内における住所・居所の有無を含みます。)</p> <p>(2) 村上氏の (ATRA 株式を保有する) 親族について、それぞれ上記(ア)乃至(ク)の事項</p>	<p>記載を要求しており、」と言及し、買付者らの回答につき一貫性がないと指摘する一方、貴社においても本質問に限らず多くの質問において公開買付けに際して求められる範囲を遙かに超える、不必要かつ不合理な情報の提供を数多く要請されており、提供を求める情報の範囲に一貫性が無く、情報リストの質問を作成していると考えられる貴社のリーガルアドバイザーの判断は、常軌を逸していると言わざるを得ません。付言すればこのように不必要かつ不合理な大量の質問を繰り返すことにより、株主資本から多額の弁護士費用が費やされて消えていくのであり、これは貴社の全株主の株主価値の毀損にほかなりません。</p>
<p>6 本情報リスト(2)第I部第1の6。(以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。) に対する回答において、貴社らは、「グループ内における債権債務の決済等に関するものです。そもそも、本質問は公開買付けに際して求められる範</p>	<p>前記 1.から 5.までの回答からも明らかなおり、本質問は公開買付けに際して求められる範囲を遙かに超える情報の提供を要請するものであり、かつ、株主の判断に際しても不必要な情報であると考えられることから、これ</p>

困を超える情報を要請するものであると考えられ、かつ、株主の判断に際しても不必要な情報であると考えられることから、これ以上の回答は控えさせていただきます」として、抽象的な回答をするにとどまり、グループ各社の資金需要等の具体的な内容については「グループ内における債権債務の決済等に関するもの」よりも詳細な情報をご回答いただけておりません。この点についても、大規模買付者グループ内において、外部から窺い知れない理由により、当社株式の保有主体が大きく変更されることになれば、当社との対話における責任主体は不明確となりますし、また、本大規模買付行為等の実行後においていかなる主体が当社に対して経営上の影響力を及ぼすことになるのかが流動的であっていつでも変更され得るということになれば、本大規模買付行為等が当社の中長期的企業価値や株主共同の利益にどのような影響を及ぼすことになるのかを、当社の一般株主の皆様が的確に評価することが困難となります。

実際に、上記 3.でも言及したとおり、①大規模買付者グループは、大量の当社株式をレノから南青山不動産へと市場外で移転させ（この市場外での移転については、当社は、シティインデックスイレブンスの 2023 年 4 月 14 日付け変更報告書が提出されるまで、村上氏や貴社らから何ら連絡を受けていません。）、当社株式の保有主体を変えていますし、②シティインデックスイレブンスからの当社に対する 2023 年 5 月 1 日付け書簡では、「南青山不動産が外為法上の対内直接投資の事前届出・・・を行い、弊社、野村絢及び株式会社レノ・・・の事前届出と合わせ見れば形式的には貴社株式取得の上限比率が合計で約 40%となったことは事実です。ただし、事前届出は、届出主体ごとの届出後 6 ヶ月以内の取得上限（取得枠）を示すに過ぎないものであり、このことから直ちに上記 4 者で約 40%まで取得することを意味するものではありません。実際、南青山不動産の取得枠のうち出資比率 6.8%分は弊社グループ内での貴社株式移動・・・に利用されており、弊社グループとしての追加取得に利用されたわけではありません」と述べられている状況に照らすと、当社の上記

以上の回答は控えさせていただきます。

	<p>懸念が合理的であることは明らかです。したがって、本対応方針における情報提供手続の趣旨及び本指針において強調されている透明性の原則に則り、改めて当該質問について真摯にご回答ください。</p> <p>6. 「本回答のうち、本情報リスト第1の8に対する回答によれば、「グループ各社の資金需要等」に基づき、レノがその保有株式の全てを南青山不動産に移動させたとのことですが、「グループ各社の資金需要等」について、そのような判断を行う上で前提となった事実（「グループ各社の資金需要等」の具体的な中身を含みます。）を具体的にご教示ください。」</p>	
7	<p>本情報リスト(2)第1部第1の11. (以下にイタリック体にて質問の一部を再掲いたします。) に対して、貴社らは、「シティ社が東芝機械株式会社株式に対する TOB において提出した 2020 年 2 月 4 日付け『公開買付者に対する質問への回答』における『公開買付者グループ』に南青山不動産が含まれていることを前提とする質問ですが、南青山不動産は当該『公開買付者グループ』に含まれておらず、質問の前提が誤りです」との回答をされています。しかしながら、2020 年 2 月 4 日付け「公開買付者に対する質問への回答」において「公開買付者グループ」に南青山不動産を含めていないことは、当該回答時点において南青山不動産が公開買付者であるシティインデックスイレブンスの 33.5% の株主であり形式的特別関係者に該当していたことを踏まえると、上記回答は、不適切あるいは誤解を招くものであると考えますが、その点は一旦措くとしても、このような決算公告の懈怠が会社法 440 条第 1 項に違反し、役員に対する過料の制裁の対象となる（会社法 976 条 2 号）ことには変わりなく、大規模買付者に含まれる南青山不動産について、下記の公開買付届出書における記載にも拘らず、現在においても依然として決算公告がなされていない理由（貴社が言及されている「事務上の過誤」の内容を含みます。）につき、具体的にご教示いただくとともに、このような事態についてどのようにお考えか、本情</p>	<p>まず、貴社が対質問回答書をきちんと読まずに誤った前提で買付者に対する質問を行ったにもかかわらず、その非を認めずに強弁するというのは、情報リストにおける貴社の質問のスタンスが如実に表れています。</p> <p>貴社の 9 月 11 日付けのリリースによれば、貴社子会社であるコスモテクノ四日市株式会社においても決算公告が行われていなかったにもかかわらず、南青山不動産が事務上の過誤で決算公告を行っていなかったことをとらえて、鬼の首を取ったかのように言うのは、いかがなものでしょうか。</p> <p>「事務上の過誤」とは、法令遵守を心がけており、必要に応じて弁護士その他の外部専門家等に支援や助言を求めることにより事業活動の適法性の維持に努めていたものの、決算公告の手続きについてはこれを失念していたということであり、今後は、このようなことがないように留意する所存です。</p>

報リスト第1の21.に対する回答において「なお、買付者らは、法令遵守を心がけており、必要に応じて弁護士その他の外部専門家等に支援や助言を求めることにより事業活動の適法性の維持に努めております」と回答されていることとの整合性について、具体的にご説明ください。

また、本情報リスト第1の22.についても、シティインデックスイレブンス及び南青山不動産についてしかご回答されておりませんが、その他の大規模買付者グループについても、同様にご回答ください。特に、シティインデックスイレブンスによる東芝機械株式会社（現・芝浦機械株式会社）株式に対するTOBにおいて、同社自らが「公開買付者グループ」として位置づけられ、「事務上の過誤により当該決算について決算公告がされていなかったため、現在、そのための手続を行っています」と回答されていたオフィスサポートについては、2019年10月期（第22期）の決算公告を最後として、それ以降については2022年3月期（第25期）を除いて決算公告がなされておらず、同様に、エスグラントについては2019年6月期（第19期）を最後として、それ以降の期間に関する決算公告がなされていないように見受けられますが、これらの会社に関する決算公告についても、同様にご回答下さい。なお、オフィスサポートにおいて、2023年9月20日付け官報にて、2021年3月期（第24期）、2022年3月期（第25期）及び、2023年3月期（第26期）の決算公告がなされており、エスグラントにおいては、同官報にて2021年6月期（第21期）、2021年11月期（第22期）及び2022年11月期（第23期）の決算公告がなされていることを承知していますが、当該ご対応は、本質問に回答したことにはなりませんので、誠実にご回答ください。

11. 本情報リスト第1の22.に関し、大規模買付者のうちの一社である南青山不動産については、「事務上の過誤により当該決算について決算公告がされていなかったため、現在、そのための手続を行っています」〔下

	<p>線・強調は当社] とご回答されておりますが、シティインデックスイレブンスによる東芝機械株式会社（現・芝浦機械株式会社）株式に対する TOB において、提出された 2020 年 2 月 4 日付け「公開買付者に対する質問への回答」21 頁の回答でも、<u>（南青山不動産を含む）「公開買付者グループ各社において確認したところ、事務上の過誤により当該決算について決算公告がされていないため、現在、そのための手続を行っています」</u>〔下線・強調は当社〕と、同様の回答がなされております。<u>当時から現在にわたって、3 年以上の十分な対応期間があったにも拘らず、現在においても、決算公告がなされていない理由（「事務上の過誤」の内容を含みます。）</u>につき、<u>具体的にご教示ください。</u></p>	
8	<p>本情報リスト(2)第 I 部第 1 の 12. (以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。) に対する回答においては、「貴社は、渥美陽子氏が 2021 年 4 月のシティ社による日本アジアグループ株式会社に対する新株予約権無償割当差止仮処分命令申立事件において、シティインデックスイレブンスの代理人弁護士を務めていること等から、大規模買付者グループから『多額の金銭その他の財産を受けている者』として『関係者』に該当する可能性が十分に考えられると主張されていますが、上記事件において、シティインデックスイレブンスが委任契約を締結していたのは渥美陽子氏ではなく、当時渥美陽子氏が所属していた弁護士法人なので、貴社のご指摘は当たりません」と記載されているところ、このような解釈が通用するのであれば、組織に属する弁護士等はおよそ「関係者」に該当しないことになりすし、<u>渥美陽子氏が上記事件において代理人弁護士（復代理人弁護士ではありません。）に名を連ねている以上、シティインデックスイレブンスが同氏に対して委任状を発給され、裁判所に提出されていた（したがって、直接の委任契約関係にあった）ことは明らかであって、遺憾ながら、上記のような解釈は詭弁といわざるを得ません。「関係者」について定める法令は、外国投資家の強い影響を受ける主体として該当する者を列挙し</u></p>	<p>貴社の解釈は、対内直接投資等に関する命令 2 条 1 項 2 号ホの文言に反するだけでなく、同号ロないしニが「法人その他の団体の役員若しくは使用人その他の従業者」と明記して役員、従業員等も対象としているのに対し、同号ホがそのような規定になっていないことを無視しており、誤った解釈です。また、日本銀行国際局作成の「外為法 Q&A（対内直接投資・特定取得編）」（令和 5 年 4 月改訂）の Q7 に対する回答においても、そのような解釈は示されていません。</p> <p>渥美陽子氏が同号の「外国投資家の関係者」に該当しない以上、2023 年開催の貴社定時株主総会における同氏の取締役選任議案に賛成（同意）するための事前届出は不要であり、行っておりません。</p>

ているところ、組織に属する弁護士であっても（また、同事件の時点では、渥美氏は渥美坂井法律事務所弁護士法人麹町オフィスの代表弁護士であり、かつ、渥美坂井法律事務所による2020年12月25日付けプレスリリースによれば渥美氏は同事務所シニアパートナーにも就任していたと理解しています。）、当該組織（渥美氏との関係では渥美坂井法律事務所）が多額の金銭を報酬として受け取る立場にある場合には、外国投資家の強い影響を受けることになると考えられる以上、上記趣旨に鑑みると、貴社らの解釈は不合理であると考えられますが、この点につき、もし反論等がございましたらご指摘ください。また、大規模買付者らにおいて、2023年当社定時株主総会の渥美氏を社外取締役候補者とする第6号議案に賛成の議決権行使を行う（同意をする）にあたり、事前届出が行われたのか、Yes又はNoでご回答ください。

12. 「本情報リスト**第1**の**25**。（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）に対する回答において、「渥美陽子氏は『関係者』に該当しないので、質問は前提を欠いています。貴社は買付者らに対して該当しないと判断した理由等の回答を求めています。貴社が該当すると主張する側（貴社）が該当すると判断する理由等を示すべきです」と記載いただいております。この点、当社としては、渥美氏に関して、当社の2023年5月23日付け「当社定時株主総会に係る株主提案に対する当社取締役会の反対意見に関するお知らせ」の別紙2（本情報リスト(2)の別紙として添付します。また、誤記を一部修正し、下線・強調を付しております。）に記載のとおり的事実関係を認識しており、2021年4月の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に対する新株予約権無償割当差止仮処分命令申立事件において、シティインデックスイレブンスの代理人弁護士を務めていること等に照らしても、大規模買付者グループから「多額の金銭その他の財産を受けている者」（対内直接投資等に関する

	<p><u>る命令2条1項2号ホ)として「関係者」に該当する可能性が十分に考えられるものと認識しております。本質問は、渥美氏個人に関してではなく、大規模買付者グループにおけるコンプライアンスを確認することが目的となりますが、かかる事情も踏まえて、改めて、当該質問についてご回答ください。」</u></p>	
9	<p>以上の一連の質問とも関連しますが、貴社らを含む大規模買付者グループが、グループ内において自在に当社株式を移動させている実態にも鑑みると、大規模買付者グループに関する基礎的な情報等について、一連の質問で指摘しているように合理的な理由なく提供を拒絶することは、本大規模買付行為等により、基礎的な情報さえ不透明な大規模買付者グループが当社の経営への影響力を増大させることを意味し、これにより当社の企業価値ないし株主共同の利益を損なう懸念を増大させ、結果として当社株主の皆様が本大規模買付行為等に応じてしまうことを積極的に誘発し、その意味で強圧性を生じさせることとなると考えられますが、この点について、もし反論等がございましたらご指摘ください。</p>	<p>これまでの回答からも明らかなように、貴社の上記主張は合理的根拠を欠いています。貴社が提供を求め、買付者が回答を行っていない情報は、株主の判断に不必要な情報であり、本買付けに強圧性を与えるようなものではありません。</p>

第2 本大規模買付行為等の目的、方法及び内容等について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本情報リスト(2)第I部第3の1.に対する回答においては、「まず、南青山不動産が貴社との協議に一切関与していなかったというのは誤りです。南青山不動産は、貴社との対面での協議に直接参加していなかったというだけで、シティ社及び野村氏の貴社との協議内容については、シティ社、野村氏及び南青山不動産の三者間で協議を行っており、その三者間の協議内容は、貴社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるといったものです。三者間の協議により買付者が本買付けの主体となるとの結論に至る過程においても、3者共同し</p>	<p>前段に関しては、そもそも共同保有者全員が毎回の面談に出席する必要があるとは思いませんが、シティ社の代表取締役である福島氏は、南青山不動産に出向し、同社の従業員を兼務しており、貴社との面談の場には福島氏がシティ社の代表者兼南青山不動産の従業員として出席をしておりますので、貴社の指摘は当たりません。</p> <p>後段に関しては、これまでの回答からも明らかなように、貴社の上記主張は合理的根拠を欠いており、回答の必要を認めません。</p>

て貴社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけることが当然の前提となっています」と記載されていますが、南青山不動産が当社の株主になった2023年4月7日以降、複数回、従前の当社及び大規模買付者らとの面談の場が設けられていたにも拘らず（具体的には、同年5月23日の面談（野村氏及びシティインデックスイレブンスが出席）、同年6月29日の面談（村上氏及びシティインデックスイレブンスが出席）、及び同年8月17日の面談（野村氏及びシティインデックスイレブンスが出席）が設けられており、これら面談に、（既に当社株主となっていた）南青山不動産が直接出席する機会は確保されていたにも拘らず）南青山不動産の代表取締役である池田龍哉氏が当社との面談の場に直接出席していなかった理由について、具体的にご教示ください。

また、「三者間の協議内容は、貴社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるというものです。三者間の協議により買付者が本買付けの主体となるとの結論に至る過程においても、3者共同して貴社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけることが当然の前提となっています」とのことですが、そのような話は従来一度も村上氏や貴社らから伝えられておりませんし、貴社らが提出されている当社の株券等に係る変更報告書の「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄にも、そのような合意がある旨の記載は一切ありません。それをさて措くとしても、当該協議の結果、どのような理由で企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるために「南青山不動産及び野村氏が本買付けの主体となることが望ましい」と判断されたのかこそが重要です（かかる理由は、本大規模買付行為等が当社の中長期的企業価値や株主共同の利益にどのような影響を及ぼすことになるのかを、当社の一般株主の皆様が的確に評価するためにも重要な情報であると考えられます。）ので、改めて、この点につき真摯かつ具体的にご教示ください。また、当該協議の内容は、どのような意味で、趣旨説明書で説明されている（当社の）「企業価値向上及び株主価値向上を働きかける目的」に繋がるとお考えなのかについても、改めて真摯かつ具

	体的にご教示ください。	
2	<p>上記 1.と関連して、南青山不動産（その第 20 期事業年度は 2023 年 3 月 1 日に開始）が当社の株主となった 2023 年 4 月 7 日の前後において、(i)三井住友建設株式会社の株券等に関して、シティインデックスイレブンスが提出した大量保有報告書に係る 2023 年 4 月 4 日付け変更報告書 No.5 によれば、同年 3 月 23 日以降、南青山不動産が共同保有者として同社株式を保有し始めており、(ii)アークランドサービスホールディングス株式会社の株券等に関しても、シティインデックスイレブンスが提出した大量保有報告書に係る同年 5 月 12 日付け変更報告書 No.2 によれば、南青山不動産が同年 5 月 1 日以降、共同保有者として同社株式を保有し始めており、さらに、(iii)焼津水産化学工業株式会社の株券等に関して、南青山不動産が提出した同年 9 月 5 日付け大量保有報告書によれば、南青山不動産が同年 8 月 8 日以降、同社株式を保有し始めているなど、同時期において大規模買付者グループの投資先企業の相当数について南青山不動産が株式取得の当事者となっていることを踏まえると、同年 7 月 27 日付けで提出された本趣旨説明書において、南青山不動産が本大規模買付行為等の主体に選定された理由は、大規模買付者グループ全体としての税務メリットの最大化など、もっぱら大規模買付者グループの投資に係るメリットの獲得のためであって、当社の中長期的企業価値や株主共同の利益とは無関係ではないかと思われませんが、この点についても、もし反論等がございましたらご指摘ください。</p>	<p>前記第 2 の 1.で回答した通り、グループ各社の資金状況に応じて複数の主体が投資主体になっています。直近においては南青山不動産に資金余剰が生じたことから投資主体となりました。</p>
3	<p>上記 2.と関連して、<u>わが国の租税法令上、みなし配当の益金不算入制度の恩典を、個人や外国投資家は享受できない（内国法人についても、南青山不動産やシティインデックスイレブンスのように当社株式の 5%以上保有する者については益金不算入割合は 50%である一方、5%未満の株主についてはその割合は 20%にとどまる）</u> ことはご高承のとおりですが、これに関連して、西松建設が 2021 年 9 月 21 日に公表・実施した自社株 TOB の直前である同月 10 日に、同</p>	<p>まず、「本件におけるエンティティの使い分け・選定も、結局は、大規模買付者グループ全体としての税務メリットの極大化のためのものと考えられます」との点について、各社における税務メリットは当然考慮しますが、「結局は、大規模買付者グループ全体としての税務メリットの極大化のためのものだ」という言い方は誤りです。このような決めつけは、情報リストにおける貴社の質問で多用される手法ですが、貴社の株主を誤解させるもので</p>

<p>社株式を保有していた野村氏は、当該保有株式の全てをエスグラントに移動させています（なお、エスグラントは当該自社株 TOB に関して、その保有株式全てに係る応募契約を西松建設と締結しています。）。また、ジャフコが2022年12月21日に公表・実施した自社株 TOB の直前である同年11月1日にも、同社株式を保有していた野村氏は、当該保有株式の全てを南青山不動産に移動させています（なお、南青山不動産は当該自社株 TOB に関して、その保有株式全てに係る応募契約をジャフコと締結しています。）。加えて、セントラル硝子が、2022年9月20日に公表・実施した自社株 TOB に先立って、2020年10月30日に、同社株式を保有していた野村氏は、やはり当該保有株式全てをシティインデックスイレブンス及びエスグラントに移動させています。各社の大規模な自社株 TOB 及びその公表・実施に近接した時期に、外国投資家である野村氏から、わざわざ、内国法人であるエンティティに株式を移動させ、当該エンティティが自社株 TOB への応募・売却を行うという一連の経緯に鑑みれば、これらは野村氏から国内法人への株式の移動により大規模買付者グループ全体としての税務メリットの最大化を図ることが目的であり、大規模買付者グループとしてグループ内での株式移動や買付主体の選定により税務メリットを享受していることが常態化しているように考えざるを得ません。したがって、本件におけるエンティティの使い分け・選定も、結局は、大規模買付者グループ全体としての税務メリットの極大化のためのものと考えられますが、この点についても、もし反論等がございましたらご指摘ください。また、今後、野村氏が保有する当社株式を大規模買付者グループの国内法人に移動する予定があるか、Yes 又は No でご回答ください。</p>	<p>あり、不当なものと言わざるを得ません。貴社は、株主に対する正確な情報提供を心がけるべきです。</p> <p>グループ各社の資金需要等に基づき、株式の移動を行う可能性はございますが、現時点において、グループ内の株式の移動は予定しておりません。</p>
<p>4 本情報リスト(2)第1部第3の2における、「平時における開催であった2022年6月24日の当社第7回定時株主総会における議決権行使率は約75%であり、当該議決権行使比率も踏まえると、やはり、本大規模買付行為等により結果として大規模買付者らが保有するとされる議決権割合(24.56%)は、わず</p>	<p>貴社が24.56%という議決権割合で特別決議事項について実質的な拒否権があると主張しつつ、特別決議事項が株主総会に上程され、かつ、買付者らが当該議案に賛成するという表明をしていなくても無風状態である（貴社経営陣としては、議決権行使の勧誘を特段行わずとも議案は可決されるものと安</p>

<p>かな株主との共同・協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準にあります」との指摘に対して、貴社らは、「貴社が参照する第7回定時株主総会における議決権行使率は、株主提案等が存在しない無風状態におけるものです。買付者らの議決権割合が有意になるのは貴社経営陣と買付者らの方針が対立する場面であり、参照すべき議決権行使率は無風だった第7回定時株主総会の約75%ではなく、第8回定時株主総会の約87.5%であると考えます」と述べています。</p> <p>しかしながら、<u>当社の株主総会における特別決議事項について貴社らが反対の議決権を行使することは、（貴社らが自ら株主提案を行った場合と異なり、当社が提案した事項について）貴社らが予め反対の意思を公に表明されるかどうかにかかわらず、常に可能である（すなわち、貴社らのいうところの「無風状態」での反対の議決権行使は常に可能である）ことからすると、上記回答は、本大規模買付行為等により結果として大規模買付者らが保有することになる議決権割合（24.56%）は、わずかな株主との共同・協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準にあることを事実上自認するものと考えられますが、もし反論等がございましたらご指摘ください。</u></p>	<p>心できる）というのは、矛盾した不合理な主張です。24.56%の議決権を有するからといって特別決議事項について拒否権があるとは言えないとする買付者の回答に合理性があると考えます。</p>
<p>5 本情報リスト第2の3.に対する回答においては、「具体的な利回りは想定しておりません」、「投資回収期間はございません」との記載がございますが、大規模買付者により本大規模買付行為等が行われた場合、当社株式の流動性が低下することになる状況下において、大規模買付者グループが取得した当社株式を市場内で全て処分することは現実的に可能と考えているか、仮に市場内で当該株式を処分した場合に、当社の株価は下落する可能性があると考えているか、そのような株価下落の可能性があるにも拘らず、投資回収が可能であると考えているか、それぞれの根拠と併せて具体的にご説明いただくとともに、そ</p>	<p>貴社の2022年10月から2023年9月までの1年間の出来高が発行済株式数に対して1.3倍程度であることに鑑みれば、ご指摘のような流動性の観点からは、市場内で売却することも現実的に可能であると思料いたします。なお、貴社のご質問は、買付者らに対し、今後も貴社の大株主として残ることを求め、貴社株式を市場内で売却するのを控えることを要請する趣旨と理解しましたが、この理解で正しいでしょうか。YesかNoかでお答えください。</p>

	<p>他の投資回収方法及びその経済合理性、実現可能性等についても、具体的にご教示ください。</p>	
6	<p>本情報リスト第3の10.、本情報リスト(2)第1部第3の4.に対する回答において、それぞれ、追加取得について、「本買付けの買付期間が終了するのは、大規模買付行為等趣旨説明書の提出から1年も先のことから、現時点では何も決定しておりません」、「本買付けの買付期間満了後の買付けについては現時点で何も決定していないと第1回情報リストに対する回答で回答済みであり、現時点で何も決定していない1年近くも先の事柄に関する『可能性』について具体的に説明せよというのは無理があります。仮に24.56%を超えて取得を行う場合は少なくとも（大規模買付行為等趣旨説明書の提出から）1年以上先になるかとの質問に対する回答は、Yesとなります」と記載されており、大規模買付者グループによる追加取得の可能性についても、「現時点で何も決定していません。また、仮に買付者を除く買付者のグループに属する者が24.56%を超えて取得を行う場合も、少なくとも（大規模買付行為等趣旨説明書の提出から）1年以上先になります」と記載されていますが、上記回答のとおり、大規模買付行為等趣旨説明書の提出から1年経過後の買増しについては明示的に否定されていないところであり、大規模買付行為等趣旨説明書の提出から1年経過後以降においては、当社株式を24.56%を超えて取得する可能性があるということと捉えてよいか、Yes又はNoで改めてご回答ください。</p>	<p>本質問は、買付者をして抽象的に可能性があるかと回答させることによって、「買付者らは、本買付期間が満了した後に更に買い増すつもりだ」という印象を株主に与えようとする、誤導的な質問です。買付者の回答は、既に回答しているとおり、「本買付けの買付期間が終了するのは、大規模買付行為等趣旨説明書の提出から1年も先のことから、現時点では何も決定しておりません。」というものです。</p> <p>本質問のような悪意のある印象操作を狙った質問はやめて、株主に対して公正な情報提供を行うことをお考えになってはいかがでしょうか。</p>

第3 大規模買付者グループによる提案の具体性・実現可能性等について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本情報リスト第7の17.に対する回答においては、「②貴社保有の製油所についてどの製油所に競争力があるかを徹底的に精査したうえで製油所の閉鎖または業界他社の保有する製油所との統合を含めた方向性及びそのマイルストーンを</p>	<p>買付者は、第2回情報リストの第II部、第1の1.の質問に対し、「まず、第1回情報リスト第7の17.に対する回答①ないし⑥は「増資・減資、合併、事業譲渡・譲受け、株式交換・株式移転、会社分割その他これらに類する行</p>

公表すべきであるとの提案」、「③ENEOS株式会社若しくは出光興産株式会社の傘下に入る事又は製油所の全部若しくは一部を譲渡することによって製油所の統廃合を進めることが貴社にとっても有益であるだけでなく、日本におけるエネルギー供給の安定化・最適化にも資すると判断できる場合、そのような提案」との記載がされています。また、本情報リスト(2)第I部第1の1.の回答によれば、貴社は、外為法上の事前届出を行った際、「コスモ石油株式会社が営むJP-5航空機燃料に係る石油精製・販売事業の全部又は一部を廃止、縮小又は譲渡に係る提案を行う」場合〔下線・強調は当社〕には、経済産業省貿易経済協力局安全保障貿易管理政策課国際投資管理室（以下「投資室」といいます。）に対して事前に通知して協議を行う旨誓約しておられます。この点、投資室は、「コスモ石油株式会社のJP-5航空機燃料を含む石油精製・販売事業が日本の国益、国民へのエネルギー供給の観点から重要性が高く、安易に事業の全部又は一部を廃止、縮小又は譲渡に係る提案を行うことを禁じているのではないかと考えられますが、大規模買付者グループが当該提案について投資室との協議を経ているのか否か、協議を行っている場合には当該提案の実現可能性等についてどのような協議がなされているのかについて、それぞれ具体的にご教示ください。

為、重要な財産の処分又は取得等の取引に関する提案、助言又は影響力の行使（株式買取請求権の行使を含みます。）を行う可能性」として、将来的（近い将来も含め）に起こり得る貴社および貴社の外部事業環境の変化を想定したうえで、いずれ徹底的な検討が不可避となるであろうと考えられる事項を現時点で想定像され得る範囲で可能な限り広範かつ具体的に、あくまで可能性として列挙したものであり、今この瞬間に提案等を行う内容として列挙したものではありません。」と回答しています（なお、上記①から⑥は、貴社に提案する可能性があるものとして事前届出書にも記載しており、当然、投資室もこの内容を認識しています。）。したがって、現時点で投資室との事前協議の対象となるようなものではありません。

第2回情報リストに対する上記回答にかかわらず、貴社は、これらの提案が現時点における具体的な提案であることを前提として今回の本質問を行っており、前提を誤った質問です。貴社は、買付者の上記回答を読まないまま本質問を行ったのか、読んだ上であえて買付者らに対する悪印象を株主に与えるために本質問を行ったのか、どちらなのでしょう。そもそも、第2回情報リストの第II部、第1の1.の質問自体、貴社自らの第1回情報リスト第7の17.の質問内容がどういうものだったかを忘れて行ったものと思えませんが、いかがでしょうか。

なお、②に関連して、シティ社の貴社に対する1月23日付け書簡には、次のように記載されていますが、具体的な提案に至っているものではなく、また、「JP-5 航空機燃料に係る石油精製・販売事業」を対象とするものでもありません。

「日本の国内石油製品需要の減少が見込まれる中で、貴社は、中長期的なエネルギー安定供給のために、どのように製油所削減に取り組まれるご計画でしょうか。

国内石油製品の需要はなだらかに減少を続けてきましたが、カーボンニュー

		<p>トラル宣言等によりそのスピードが速まっており、2020 年を起点とすると、2030 年で 30%減、2040 年で 60%減、2050 年では 75%減という需要減が想定されています。</p> <p>現在、国内に 21 か所約 325.8 万 BD の精製能力がありますが、2030 年までに 6 製油所減の 100 万 BD 相当を削減する必要があるとあり、2050 年には全国で 5 か所程度の製油所が残るだけになると考えられています。</p> <p>ENEOS や出光興産は、過剰な精製能力を抱えており、この数年の間に思い切った能力削減または製油所閉鎖を含めた、製油所の再編に取り組まざるを得ないと言われています。</p> <p>そのような中で、貴社は、日本の中長期的なエネルギー安定供給のための国内製油所の再編において、どのような役割を果たしていくことをお考えでしょうか。弊社は、貴社経営陣の皆様がどのような絵を描いておられ、その中で貴社がどのように業界に貢献するかということは大変重要であり、それは翻って貴社の利益につながり戻ってくるものと考えております。」</p>
2	<p>本情報リスト第 7 の 17.に対する回答において、「⑥貴社が事業会社を通じて実施する原油開発に関連するプロジェクトに関して、貴社ではなく他社（内国法人を想定）によって保有・管理される方が貴社の企業価値や業界の合理化、ひいては日本の国益、国民へのエネルギー供給の安定化及び最適化に資すると判断できる場合、事業譲渡等の提案」につき記載がなされていますが、本情報リスト(2)第 I 部第 1 の 1.の回答によれば、貴社らは、外為法上の事前届出を行った際、「<u>発行会社等</u>」が「<u>日本国外で実施する原油鉱業に係る事業</u>」の「<u>全部又は一部を廃止、縮小又は譲渡に係る提案を行い又はこれらに係る議案に賛成若しくは同意しようとする場合</u>」〔下線・強調は当社〕には、投資室に対して事前に通知して協議を行う旨の遵守事項を誓約しています。この点、投資室は<u>当社の原油鉱業に係る事業がまさに日本の国益、国民へのエネルギー供給の観点から重要性が高く、安易に事業の全部又は一部を廃止、縮小又は譲渡</u></p>	<p>上記 2.に対する回答と同様です。</p>

<p>に係る提案を行うことを禁じているものと考えられますが、大規模買付者グループが当該提案について投資室との協議を経ているのか否か、協議を行っている場合には当該提案の実現可能性等についてどのような協議がなされているのかについて、それぞれ具体的にご教示ください。</p>	
--	--

第4 大規模買付者グループにおける他社株式の保有状況等（当社及び当社株主との利害相反に関する状況）について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本情報リスト(2)第Ⅱ部第2の1。(以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。)に対する回答においては、「<u>貴社の競合他社の株式を保有しているのは事実ですが、貴社株式と異なり、大量保有報告書の提出を要するだけの大量の株式は保有していません</u>」と記載されていますが、村上氏らが過去に当社に対して業界再編の必要性を盛んに強調されていたこととの関係で、<u>大規模買付者グループが、競合他社の株式を保有しているのか否かやその数量等は、(大量保有報告書の提出に至らない場合であっても)当社の一般株主の皆様との利害相反状況の有無や程度を検討する上で、当社の一般株主の皆様にとっても極めて重要な情報ですので、改めて、当該質問について、具体的にご教示ください。</u></p> <p>また、当社の競合事業を営む他社の株式について、今後、大量保有報告書を提出するだけの株式を保有する予定の有無についても、併せて具体的にご教示ください。加えて、今後それら以外の当社の競合事業を営む他社の株式を保有する予定がある場合についても、具体的にご教示ください。なお、当社の競合事業を営む他社との間における人的関係は、一切ないとの理解でよいか、念のため、ご教示ください。</p>	<p>10月10日現在におきまして、買付者らによる貴社の競合他社の株式保有は一切ありません。</p> <p>なお、今後の保有予定については、各社の経営状況や株価を含めた外部環境の変化にも影響を受けますので、正直に申し上げて、今後保有するかどうかは全く分からず、お答えしようがありません。質問そのものが上場企業として非見識であると考えます。貴社は上場企業として、競合他社株主や貴社の既存株主あるいは潜在的な株主候補に貴社株式および競合他社株式の保有予定の有無についての質問をされているのでしょうか。株式市場にとって非常に重要な点ですので必ず誠実にお答えください。</p> <p>貴社の競合他社との人的関係についてお尋ねですが、人的関係をどのような意味で使っているのか分かりませんし、質問の趣旨や目的も不明であり、お答えいたしかねます。</p>

	<p>1. 「大規模買付者グループと、当社の競合事業を営む会社（ENEOS ホールディングス株式会社、ENEOS 株式会社、出光興産株式会社、富士石油株式会社、株式会社 INPEX 及び石油資源開発株式会社を含みます。）及び三愛オブリ株式会社との間に株式の所有関係又は人的関係その他の関係（それらの会社の株券等を大規模買付者グループに属するいずれかのエンティティが保有しているのであれば、どのエンティティが具体的にどれだけの数量の株券等を保有しているのかを含みます。）がもしあれば、その関係を具体的にご教示ください。」</p>	
<p>2</p>	<p>本情報リスト(2)第Ⅱ部第2の2に対する回答において、「富士石油株式については、貴社が貴社の企業価値、株主価値の向上に寄与すると判断する場合は譲渡する用意があるという話をした」と記載されていますが、事実とは異なります。すなわち、2022年5月25日の面談において村上氏は「富士石油さんはいらないですか」と当社に訊いた後、自ら「シナジーないですよ」とまで述べられていたにも拘らず、2022年8月31日の面談においても再度同様の提案をされ、その際「●社 [当社注：競合他社] に断られました」と、他社に断られたから当社に話を持ってきた旨言及されており、大規模買付者グループが企業価値向上を目的として当社に話を持ち掛けられたものとするのは困難です。上記1.に関連し、大規模買付者グループは保有する当社株式の譲渡を競合他社に提案、又は、保有する競合他社株式の譲渡を当社に提案する可能性があるのか、Yes 又は No でご回答ください。また、その理由を具体的にご回答ください。</p>	<p>現時点において、そのような予定はありません。前記第2の6.の質問と同様、本質問は、買付者をして抽象的に可能性があるかと回答させることによって、そういう蓋然性が高いという印象を株主に与えようとする、誤導的な質問です。貴社は、株主に対する公正な情報提供を心がけるべきです。</p>
<p>3</p>	<p>本情報リスト(2)第Ⅱ部第2の3に対する回答において、「当該会社との交渉に村上氏を直接関与させることに拘泥した事実はない」旨記載されていますが、当社の事実認識とは大きく異なる上に、当社と貴社らとの一連のやり取りの一部のみを貴社らに都合よく切り取ったものであって、株主を誤導させかねない内容であることから、以下において事実関係を改めて整理します。以下の経緯</p>	<p>(1) ①に対して まず、「当社と当該会社とのインサイダー情報を含む協議への介入に拘る行動」というご主張が事実と反しています。買付者らは、貴社と相手方との引き合わせについては紹介者である村上氏が関与すべきであること、その後の2者間の具体的なやり取りには関与しないことを貴社に</p>

を踏まえ、下記の質問に具体的にご回答ください。

【本件に至る具体的な経緯】

そもそも、2023年定時株主総会が終わった直後の2023年6月29日に、村上氏がご本人の強い意向により当社へ来訪し、具体的な会社名を挙げて当社に対して「ある提案」を行い、当社と当該会社との交渉にあたって村上氏自身を直接関与させるべきとの趣旨を提言されておりました。それを受けて、当社からは、2023年7月7日の電話において、大規模買付者グループに属するシティインデックスイレブンスの代表取締役社長である福島氏に対して、当該会社は知らない相手ではないので今後の進め方は当社に預らせて欲しい旨をお伝えしたところ、福島氏は、村上氏が提案した話であるのだから「コスモが勝手に当該会社と話すのはおかしい」と、引き続き村上氏本人の介入に強く拘りました。さらに、2023年7月10日には、福島氏から当社宛てのメールにおいても再度、村上氏から話を通した上で当該会社との話を進めて頂くのが「当然の道筋である」との言及があり、その上で、1ヶ月にも満たない期限を一方的に設定され、それまでに方向性を示すよう当社に対して強い要求がありました（福島氏からは、「現在、村上氏は日本におりますので、8月1日（火）、2日（水）、3日（木）のご都合が合う日時で、本件について山田社長との面談をお願いしたい」との一方的な連絡もありました。）。その後、2023年7月11日に、当社担当者との電話に際して、福島氏は、当社からの要請（「対話は2社間に預けてほしい」、「途中でリリースはしないでほしい」）については分かったが、2社間の協議の経過を報告してもらいたいと述べ、上記担当者から、そのような経過報告はインサイダーの問題があるとの懸念を示したところ、福島氏は「既に本提案をお持ちした時点で一定のインサイダーは持っていると認識している」といった趣旨を言及しつつ、具体的な対話内容ではなく大枠の状況くらいは報告してもらいたいとの要望がなされました。また、同年7月13日にも、当社担当者から福島氏に対し、仮に報告を行った場合も、同担

伝え、協議を行うこととなった場合の大枠の方向性と進捗についての途中経過の報告を求めたに過ぎません。この報告の内容に未公表の重要情報が含まれる場合は、事前に売買禁止条項を含む守秘義務契約を結んでフェア・ディスクロージャー・ルールを遵守することは当然の前提だったのであり（シティ社の貴社に対する7月14日付け書簡にも、「フェア・ディスクロージャー・ルールに則った上で、期間を定めた守秘義務契約を交わして一時的に重要情報を受け取ることも吝かではありません。」と記載しています。）、同ルールや株主平等の原則との関係で問題になるものではありません。また、本提案は、貴社の株主価値、企業価値の向上に資するものであり、株主共同の利益につながるものでした。

(2) ②に対して

まず、上記(1)で述べたとおり、買付者らが「インサイダー情報をともなう当社と「当該会社」との間におけるビジネス上の交渉への直接介入」を求めたという前提が事実と反しています。

次に、買付者が大規模買付行為等趣旨説明書を提出するに至ったのは、貴社経営陣が本提案にも真摯に対応しようとせず、以後も株主価値向上よりも保身を優先して貴社の株価が割安のまま放置するものと予想されたからです。交渉に関与するのを断られたから云々というのは、事実と反します。

(3) ③に対して

大量保有報告書や公開買付規制においては、それぞれ、共同保有者、特別関係者の保有割合、所有割合が合算され、いずれも約2割ですから、「2割もうちは持っているので」「2割も保有する株主に」という発

当者から、「当社が一方向的に報告して終了することにはならず、方向に対して何らかのご意見をいただくことになる。また、一度報告して終わりではなく、次はいつまで、というように都度期限が切られていくはず」であるとして、実質的に2社間の協議に継続的に介入することになり得る懸念について言及しましたが、福島氏からは何ら弁明や反論はありませんでした。

以上のとおり、村上氏やシティインデックスの福島氏は、当社と当該会社との2社間の直接のやり取りを尊重したかのような発言をしつつ、他方で、当該交渉に村上氏が直接関与することに拘り続け、「コスモが勝手に当該会社と話すのはおかしい」と当社の行動を遮ったというのが事実です。また、インサイダー情報に配慮しているかのような素振りを見せる一方で、「既に一定のインサイダーは持っている」と認識している、「大枠の方向性・進捗は報告してもらいたい」など、外部の一株主の立場でありながら、未公表の重要事実が含まれ得る2社間の交渉に積極的に介入・関与する姿勢を示しており、当社としては、潜在的な利害相反の可能性につき疑念を抱くと共に、フェアディスクロージャー・ルールや株主平等原則への抵触等につき強い懸念を抱いておりました。

これにも拘らず、大規模買付者らは、これらの一連の経緯について、7月28日付けの「コスモエネルギーホールディングス株式会社に対する大規模買付行為等趣旨説明書の提出について」というリリースをWEB上で公表した上で、以下のように言及しています。

- ✓ 6月29日には、弊社からコスモ社〔当社注：当社。以下同じ〕に対し、全ての株主の株主価値向上に資する「ある提案」をさせていただきました。
- ✓ これに対し、7月7日、コスモ社から、取締役で議論した結果、その提

言は、何の問題もありません。貴社が合算すべきではないとお考えであれば、貴社の買収防衛策は、その前提を欠くこととなります（貴社自身、買収防衛策において、大量保有報告書及び公開買付規制の上記合算規定を用いています。）。一方、主要株主については、このような合算規定はありません。金融商品取引法第27条の23第4項及び第5項、第27条の2第1項及び第7項並びに第163条第1項の条文をご確認ください。

案の関係先と話をさせていただきたいという回答がありました。

- ✓ しかしながら、その後、具体的に進展することはなく、7月14日付け書簡により、弊社からコスモ社に対し、コスモ社に具体的な株主価値向上策がないのであれば、コスモ社の株価は割安に放置されていることから、大規模買付行為等趣旨説明書を提出させていただきたいと伝えました。

これらの経緯を総括すると、大規模買付者ら及びそれを主導する村上氏は、当社と当該会社とのインサイダー情報を含む当事者同士の協議に（表面上はあたかも2社間での直接のやりとりを尊重する姿勢を見せつつ）、一株主として介入しようと執拗に拘り続け、具体的な進展がないと見るや否や、一方的に大規模買付行為等趣旨説明書を提出した、ということになります。

以上の経緯を踏まえ、当社から大規模買付者らに対して以下のとおり三点ご質問させていただきます。

- ① 大規模買付者らが、当社と当該会社とのインサイダー情報を含む協議への介入に拘る行動が、一般株主から見て適切な行動と評価し得るかどうか、特に、株主共同の利益、株主平等原則、フェアディスクロージャールールへの抵触懸念という観点から、一般株主から見て適切な行動と評価し得るかどうかについて、買付者の認識を Yes 又は No でお答えください。
- ② また、村上氏を当該交渉に関与させないという当社の回答を受けて、なぜ大規模買付者が当社株式の追加取得の意向を示し、大規模買付行為等趣旨説明書の提出に至ったのか（換言すれば、なぜインサイダー情報を伴う当社と「当該会社」との間におけるビジネス上の交渉への直接介入を断わられたことをもって大規模買付行為等趣旨説明書の提出に至ったのか）、一般株主にも分かりやすい形で具体的にご回答ください。

<p>③ さらに、大規模買付者らが本回答(2)において「『実質的には金商法上の[主要株主]としての実態を備えています』というのは根拠を欠いており誤りです」と述べている点について、逆に、大規模買付者らがどのような根拠から「実質的に主要株主としての実態を備えていない」と考えておられるのか具体的にご回答ください。2023年5月23日の面談において、野村氏より「<u>2割もうちは持っている</u>ので(3月公表の連結中期経営計画について)ご説明をきちんと頂きたい〔下線・強調は当社〕、「<u>2割も保有する株主</u>に、会社をこういう風に良くしたいというビジョンを見せて、取締役選任議案に賛成してほしいと言ってもらえる機会があってもいいのではないか」〔下線・強調は当社〕といった趣旨のご発言がありました。このご発言の中では、大規模買付者である野村氏自ら、大規模買付者らを一体として扱い、2割を保有する大株主であると発言・自認されており、上記回答内容と矛盾がありますが、この点について整合的なご説明をいただけますようお願いいたします。「2割を保有する大株主」が、上記のようなインサイダー情報を伴う当社と「当該会社」との間におけるビジネス上の交渉に積極的に介入しようとしている点も踏まえても、一般株主に分かりやすくご説明いただく重要性は極めて高いと考えられます。</p>	
--	--

第5 当社及び当社グループの経営方針、事業計画、資本政策及び配当政策について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本情報リスト(2)第Ⅱ部第4の3.に対する回答においては、「要因は複数あるものと考えており、必ずしも『実質的に再生可能エネルギー事業子会社の上場に関する一般株主の意思は確認できたものと合理的に判断され』るとは考えておりませんが、一方で、2023年6月29日の面談において、村上氏から、再生可能エネルギー事業子会社の分離・上場について、「渥</p>	<p>「必ずしも『合理的に判断され』るとは考えておりませんが、結果は真摯に受け止めております」と回答しました。矛盾があるとは思いません。都合の良い切り取りや主観的な記載は株主にとって無意味であるばかりか弊害があると思われしますので、自制をお願いします。</p>

<p>美氏を立候補させたのはその点について取締役会で議論してもらうためだったが負けたことは負けた」、「株主は当該分離・上場に係る提案について賛成していない」旨述べており、当該提案は 2023 年当社定時株主総会において一般株主により否定された旨を自認され、提案も撤回することを明言されており、上記回答と当該面談時の村上氏の発言には矛盾がありますが、この点について整合的なご説明をいただけますようお願いいたします。</p>	
--	--

第 6 大規模買付者グループにおける税務処理等について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>本情報リスト(2)第Ⅱ部第 6 の 2. (以下にイタリック体にて質問の一部を再掲いたします。) に対する回答においては、「シティ社が法人税、住民税及び事業税を一切支払っていないというのは、事実と異なります」と記載されていますが、決算公告によれば、第 13 期～第 17 期において法人税等が 0 円となっているにも拘らず、「一切支払っていないというのは、事実と異なります」との回答は矛盾していることは明らかです。そうであるとすれば、少なくともシティインデックスイレブンスの第 13 期～第 17 期に関しては、同社の決算公告か貴社らの上記ご回答のいずれかが誤りであると考えられますが、改めてどちらが正しいのかにつき、ご回答ください。もし、シティインデックスイレブンスの第 13 期～第 17 期において同社は実際には法人税等を支払っている場合には、各事業年度毎に支払った法人税等の金額について、それぞれ、ご教示ください。</p> <p>また、上記と関連して、「法人税、地方税法等の定めに則り適切な納税を行って」いるとのことですが、以下の質問については一切ご回答頂けておりませんので、改めて、ご教示ください。併せて、その税引前純利益に比して、法人税等の支払いが全くないか又は著しく少ない場合には、どのような理由に基づく</p>	<p>決算公告は正しく、公告の表示が百万円単位になっており、法人税、住民税及び事業税は 0 と表示されているだけで、都民税を納税しております。その具体的な金額が株主の判断にとって必要な情報とは思われません。</p> <p>また、会計上の利益から、法人税法の別段の定め（以下に限りませんが、具体的には 23 条や 24 条等）に従い所得計算を行った結果、課税所得が発生していないことに起因しております。</p>

	<p>ものか、具体的にご教示ください。</p> <p>2. <u>「実際に支払いがなされていない場合、どのような税務上の処理の下、支払いがなされていないのか、具体的な理由とともにご教示ください。」</u> とりわけ、本情報リスト第10の11.~20.に係る自社株TOBへの応募・売却における、みなし配当に係る配当益金不算入によって得られる（個人や外国法人には享受し得ない）税務メリットが関係する場合、これとの関係でどのような処理がなされた結果、法人税等を一切支払っていない結果となっているかにつき、具体的な理由とともにご教示ください。」</p>	
2	<p>本情報リスト(2)第Ⅱ部第6の3.に対する回答において、シティインデックスイレブンスの事業年度のうち、第15期（2021年6月1日～2022年1月31日）、第16期（2022年2月1日～2022年7月31日）、第17期（2022年8月1日～2023年2月28日）の期間がそれぞれ1年未満となっているところ、継続してこのような1年未満の期間となることについては、単に「効率的な資金管理のためです」とのみ回答されていますが、「効率的な資金管理」の具体的内容（その時期や前提となった事実を含みます。）について、各事業年度毎にご説明ください。</p>	<p>株主にとって全く必要のない情報です。このように無用な質問を重ねること自体、貴社が株主のために情報リストによる情報提供を求めているのではないことを如実に物語っています。貴社は、どういう点で本質問による回答が株主にとって必要な情報であると考えているのでしょうか。</p>
3	<p>本情報リスト(2)第Ⅱ部第6の4.（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）に対する回答において、シティインデックスイレブンス以外の大規模買付者グループにおける法人税等の支払い状況について、「法人税法、地方税法等の定めにより適切な納税を行っております」と記載されていますが、適切な納税を行っている場合であっても、シティインデックスイレブンス以外の大規模買付者グループにおいて、その税引前純利益に比して、法人税等の支払いが全くないか又は著しく少ない場合には、どのような理由に基づくものかご教示ください。</p>	<p>会計上の利益から、法人税法の別段の定め（以下に限りませんが、具体的には23条や24条等）に従い所得計算を行った結果、課税所得が発生していないことに起因しております。</p> <p>当然ご記載いただいた内容それだけではないですが、会計上の利益と税務上の所得の差異が生じる要因だと認識しております。従って、Yes又はNoで答えられる質問であるという前提が間違っています。</p>

また、南青山不動産の税引前純利益に比して、法人税等の額が極めて僅少である点について、「税法上の所得と会計上の利益に差異があるためご指摘の状況になっているものと考えます」とご回答いただいておりますが、「税法上の所得と会計上の利益に差異がある」状況について、より具体的な内容をご教示ください。当社にて拝察するところでは、貴社らのいう「税法上の所得と会計上の利益に差異がある」状況とは、具体的には、「自社株 TOB によって高値で株式を売却した場合において、会計上はキャピタル・ゲインが実現するものの、税務上はそのキャピタル・ゲインはみなし配当となるため税務上の益金を構成せず、逆に株式を売却した価額からみなし配当を構成する額を差し引いた残額が税務上の簿価を下回っている場合には、税務上の株式譲渡損が創出される」ということを指すものと考えられますが、かかる認識に相違があるか否かにつき、ご教示ください。

また、特に、かかる状況となっている理由が、本情報リスト**第 10**の 11.~20.に係る自社株 TOB への応募・売却に際して生じるみなし配当に係る配当益金不算入によって得られる（個人株主や外国法人株主には享受し得ず、5%未満しか保有していない内国法人株主についても益金不算入割合が格段に小さい）税務メリットによるものである場合には、その旨 Yes 又は No でご回答ください。

4. 「上記1.に関連して、シティインデックスイレブンス以外の大規模買付者グループにおける、法人税等の支払い状況についてご説明頂くとともに、これらの支払いが全くないか又は著しく少ない場合には、どのような理由に基づくものかご教示ください。とりわけ、大規模買付者である南青山不動産については、提供いただいた損益計算書（第17期～第19期）によると、それぞれ、税引前純利益に比して、法人税等の額が極めて僅少である点について、どのような理由に基づくものかご教示ください。

	<p><u>第17期</u> (2021年10月1日～2021年11月30日) :</p> <p>税引前純利益 : 15億7,080万8,814円 法人税等 : 1万1,600円</p> <p><u>第18期</u> (2021年12月1日～2022年11月30日) :</p> <p>税引前純利益 : 51億2,663万9,871円 法人税等 : 7万円</p> <p><u>第19期</u> (2022年12月1日～2023年2月28日) :</p> <p>税引前純利益 : 21億7756万1717円 法人税等 : 1万7500円</p>	
4	<p>本情報リスト(2)第Ⅱ部第6の5.に対する回答においては、南青山不動産の事業年度について、第17期についてはわずか2ヶ月、第19期については1年を超える事業年度になっており、さらに、このように各事業年度が数ヶ月のものや、1年以上のものが混在することについて、「効率的な資金管理のためです」と記載されていますが、「効率的な資金管理」のために事業年度の期間が毎年のように変動するというのは客観的に見て不自然ですので、「効率的な資金管理」の具体的内容(その時期や前提となった事実を含みます。)について、当社の一般株主の皆様にも理解しやすいように、噛み砕いてご説明ください。</p>	<p>前記2.の質問と同様、株主にとって全く必要のない情報です。貴社は、どういふ点で本質問による回答が株主にとって必要な情報であると考えているのでしょうか。</p>

第Ⅱ部 (本回答に関連するもの等として) 新たに回答ないし提供をお願いする質問ないし情報

第1 大規模買付者グループによる投資事例について

No.	当社の質問	大規模買付者の回答
1	<p>公表情報によれば、大規模買付者グループである株式会社レノ(以下「レノ」といいます。)は、2012年後半から株式会社MCJ(以下「MCJ」という。)の株式の買集めを進め、2013年3月22日には、その保有株式数は499万4,100</p>	<p>まず、買付者は、第1回情報リストの第10の3.に対する回答において、「レノは、MCJへの投資において、平成25年10月8日付けで「株式の買い付けの目的は純投資であり、当社株式の潜在的価値の実現、および当社の中</p>

株（持株比率 9.82%）に達し、共同保有者であった当時のレノの代表取締役及び中島章智弁護士（以下「中島弁護士」という。）の保有株を合わせると、その保有株式数は合計で 992 万 8,600 株（持株比率 19.52%）に達していたところ、同年 10 月 8 日付けで、当時のレノの代表取締役及び中島弁護士との共同保有の合意を解除した上で、MCJ に対して、同社株式の大規模買付行為（以下「本大規模買付行為」という。）に係る意向表明書を提出しています。そして、同社の同日付け「当社株式の大規模買付行為に係る意向表明書の受領に関するお知らせ」と題するプレスリリースによれば、当該意向表明書において、「当社〔当社注：MCJ。以下、本文について同じ〕株式の買付けの目的は純投資であり、当社株式の潜在的価値の実現、および当社の中長期的な企業価値の向上に伴う値上がり益を目的としている」等との表明がなされています。なお、MCJ の同日の株価（終値ベース。以下同じ）は 191 円であったところ、かかるリリースを受けて、翌 9 日における同社の株価はストップ高となり、同日の立会内取引終了時点では 241 円まで急騰しています。

その後、公表情報によれば、MCJ は、2013 年 11 月 28 日以降、取締役会において本大規模買付行為に対する評価・検討を行った上、同年 12 月 12 日、「当社株式の大規模買付行為に関する独立委員会からの勧告書の受領及び当社取締役会における評価・検討結果の確定について」と題するプレスリリースを行っており、かかるプレスリリースにおいて、「当社〔当社注：MCJ〕取締役会といたしましては、レノ社による大規模買付行為に対する大規模買付対抗措置を発動せず、当面の間、レノ社の投資動向及び事態の推移を注視」していく旨を公表していたところです。

このように、MCJ がレノによる本大規模買付行為の実行を是認し、これに対して対抗措置を執らないことを公表したことを受けて、上記の発表がなされる直前である 2013 年 12 月 12 日における MCJ の株価は終値ベースで 268 円であったところ、上記公表の翌日である 13 日の株価は 348 円まで急騰し、その次の

長期的な企業価値の向上に伴う値上がり益を目的としている」等と記載した大規模買付行為に係る意向表明書を提出しておりますが、レノが当該意向表明書を提出したのは、当該意向表明書を提出した時点では MCJ の株式を中長期的に買い集める可能性があり（可能性があっただけであり、買い集めると宣言していたわけではありません。）と説明済みであるにもかかわらず（レノの MCJ に対する意向表明には「今後も、株式市場の動向等を勘案して買付けを行う可能性があります。その場合、貴社株式の保有比率ないし議決権割合が 20%以上となることも考えられますので、予め本意向表明を提出する次第です。」と明記されており、また、MCJ の情報提供の要請に対してレノは「弊社の貴社株への投資は純投資であり、今後貴社株価が弊社想定 of 潜在的株価を超える場合には、大規模買付行為を行わずに売却することも選択肢の一つです。」と回答しています。）、貴社は、本質問において、レノが積極的に買い集める意向を表明したかのように決めつけ、「このような、大規模買付行為の意向を表明していたにも拘らず、対象会社がそれを受け入れる意向を表明すると一転して、それによる株価急騰の機会を捉えて、市場内で保有株式の相当部分を売却する行為は、一種の相場操縦であるとも見られかねず、市場の公正性確保の見地から問題が多い行為ではないかとも思われます」と記載しているのは、レノの名誉を毀損するものであり、買付者らに対する悪印象を植え付けようとするものです。貴社は直ちに、本質問を撤回するとともに、レノに対して謝罪を行うべきです。

次に、本買付けについても、大規模買付行為等趣旨説明書において、「株主意思確認の時間的余裕も十分あるにもかかわらず、貴社が MOM 決議を強行したことは大変遺憾です。これは、PBR1 倍を大きく下回る割安な水準に貴社の株価を放置している貴社経営陣の保身であると評価せざるを得ません。このように株主価値向上よりも保身を優先する貴社経営陣により貴社の株価が割安のまま放置されていることから、南青山不動産らは、本買付けを

<p>営業日である同月 16 日には 395 円で取引が始まり、その後一時 296 円まで下落したものの、終値は 303 円と引き続き高い水準で推移していたところですが、<u>公表情報によれば、レノは、MCJ が上記のとおりレノによる本大規模買付行為の実行を是認したにも拘らず、上記公表のわずか 2 営業日後である 2013 年 12 月 16 日に、株式の潜在的価値の実現及び MCJ の中長期的な企業価値の向上のために、今後の株式市場の動向等を勘案しつつ、当社〔当社注：MCJ。以下、本文について同じ〕の株式保有比率又は議決権割合が 20%以上となる当社株式の買付けを行う意思があるという自らの意向表明の内容とは異なり、保有していた MCJ 株式のうち 324 万 4,200 株（持株比率にして 6.38%）を市場内で売却しています。このような、大規模買付行為の意向を表明していたにも拘らず、対象会社がそれを受け入れる意向を表明すると一転して、それによる株価急騰の機会を捉えて、市場内で保有株式の相当部分を売却する行為は、一種の相場操縦であるとも見られかねず、市場の公正性確保の見地から問題が多い行為ではないかとも思われますが、この件において、（当社との関係でも貴社らの共同保有者であり、将来的に再び共同保有者に加わることもあり得ると考えられる）レノがそのような行為に及んだことにつき、大規模買付者としてどのように評価されているかにつき、ご回答ください。</u></p> <p>また、今回の趣旨説明書の提出に始まる本対応方針の手續との関係でも、大規模買付者である貴社らにより上記事案におけるレノと同様の行動がなされることも懸念されるようですが、本大規模買付行為等への対応に関する当社の対応に係る公表によって株価が高騰した場合に、かかる機会を捉えて大規模買付者グループがその保有に係る当社株式を大量に市場売却する可能性があるか否かにつき、ご教示ください。</p>	<p>行うこととした次第です。」と明記しています。</p> <p>従って、株価が上記のように割安とはいえない水準となれば、本買付けを行う理由が欠けることとなりますので、本買付けを行わず、貴社株式を売却する可能性があります。しかし、貴社のいう「買収防衛策の不発動による一時的な高騰に乗じて売却する」というようなことは考えておりません。まず、本回答自体が公表されるので、貴社株主を含む市場参加者は、本回答に記載した買付者らの売却を想定することになりますし、そもそも、発行済株式総数の約 20%という大量の株式をそのような一時的な高騰に乗じて売却することは、事実上不可能です。</p> <p>買付者らが貴社株式を売却するのは、貴社の企業価値、株主価値の向上により貴社株式が適正に評価され、株価が割安とはいえない適正な水準になった場合ということになります。</p>
<p>2 当社は、①本情報リスト 第 10 の 12.において、三信電気に対する投資事例に関して、同社株式に係る「<u>自社株 TOB に際して、自社株買いの原資となる分配可能額を確保するため、別途積立金、資本準備金及び利益準備金の減少を行</u></p>	<p>前段の質問については、他社にも関わることでありますので、公表されている内容以上のことを説明すべきではないと考えますが、話し合いがあったにせよ、資本政策についての最終判断は先方が為すものであり、買付者らとして</p>

い、資本準備金をその他資本剰余金、別途積立金及び利益準備金を繰越利益剰余金にそれぞれ振り替えており、その結果として、当該自社株 TOB における買付予定株式数の上限を 700 万株（当時の同社の発行済株式総数の約 28.83% 相当）という、当該自社株 TOB 公表直前における大規模買付者グループによる三信電気株式の保有株式数の合計である 670 万 9,100 株をわずかに上回る株式数に設定されるに至っている」旨、②本情報リスト第 10 の 16.において、大豊建設に対する投資事例に関して、「大豊建設は、最終的に、自社株 TOB の原資となる分配可能額を確保するために資本準備金 75 億円をその他資本剰余金に振り替え、結果として買付予定株式数の上限を 885 万株という、当該自社株 TOB 公表直前における大規模買付者グループによる大豊建設株式の保有株式数の合計である 761 万 4,831 株をわずかに上回る株式数とする自社株 TOB を、公表日前営業日の大豊建設の市場株価の終値に対して 29.06%のプレミアム付き価格で行い、その後、麻生に対して 850 万株相当の新株を第三者割当ての方法により発行する旨を 2022 年 3 月 24 日に公表して」いる旨を指摘しておりましたが、本情報リスト(2)第 1 部第 6 の 1.に対する回答においては、「当時の三信電気は過去の何らかの経緯により別途積立金、資本準備金および利益準備金の額が剰余金等と比較して明らかに大きかったものと認識しております」、「大豊建設は資本準備金 75 億円がその他資本剰余金へ振り替えられたものの、ほどなくして麻生に対する第三者割当増資により資本準備金が 200 億円増加したものと認識しております」とした上で、「三信電気及び大豊建設については財務的に支障がないこと、[中略] また、いずれも手元流動性や全体的な財務健全性の観点からも問題ないことを各社において判断されたものと考えております」といった記載をいただいておりますが、三信電気や大豊建設との間でなされた要請・協議の有無及び内容については何らご回答いただいておりますので、この点につき改めてご回答いただけますようお願いいたします。また、上記事例に加え、2022 年 5 月 25 日の当社とシティインデックスイレブ

は先方の判断が全ての株主の株主価値向上に資するものであれば受け入れる、更に言えば受け入れざるを得ないという立場であり、このことは保有持分による客観的な立場としても同様です。

後段の「1 億円以下」というのは、税務上の中小法人等に適用される税務上の規定を念頭に、ブレイクストーリー的な話題の一つとして申し上げたに過ぎないものであり、貴社の懸念は全く当たりません。

	<p><u>ンス及び村上氏との面談において、村上氏から当社の資本金を1億円以下とすべき旨の提案がなされていたこととも併せて、大規模買付行為者らが、本大規模買付行為等後において、当社に対して資本準備金や資本金の減少を要求し、多額の分配可能額を確保させた上で、大規模かつプレミアム付きの自社株TOBを要請することも懸念されますが、本大規模買付行為等の実行後に、このような要請を当社に対して行う可能性があるか否かにつき、ご教示ください。</u></p>	
3	<p>本情報リスト(2)第I部第6の3において、大豊建設に対する投資事例に関して、麻生がTOBによって大豊建設の(大規模買付者グループを含む)既存株主から株式を買い付けて大豊建設を連結子会社化する株式譲渡スキームを、大規模買付者グループが拒否した理由に関して、「<u>大規模買付者グループ自身が2022年1月13日付けの書簡により提案していたことが明らかとなっている大豊建設による自社株TOB及び麻生に対する第三者割当増資を実施するスキームについても、同様に『上場を維持したまま他社の連結子会社となること』には何ら変わりなく、当該スキームの提案は『買付者ら自ら根本的な考えに背くことになる』と考えられますが、このような説明と提案との不整合について、どのようにお考えか、具体的にご説明ください</u>」との質問をしておりますが、その回答においては、大規模買付者グループが上記スキームを「提案」した訳ではないという形式的な反論に終始し、株式譲渡スキームを拒否した上で、「大豊建設による自社株TOB及び麻生に対する第三者割当増資を実施するスキーム」を受け入れた実質的理由を全く明らかにしていません。本情報リスト第10の15に対する回答において記載された「仮に他社によるTOBに対して応募することがあれば、それはオークションの形式により既存株主にとって最大の価値発現であることが確認される場合に限られるべきである」について、本情報リスト(2)第I部第6の3に対する回答で補足がなされていますが、実質的に麻生が大規模買付者グループの保有株式に相当する株式を取得することになる点で同様の効果が得られることとなるにも拘らず、そのような効果が</p>	<p>これまでの回答から追加して回答すべき内容が見当たりません。第II部第1の2に対する回答同様、買付者らの考えは示した上で、それに対する判断は先方が為すものであり、買付者としては先方の判断が全ての株主の株主価値向上に資するものであれば受け入れる、更には言えば受け入れざるを得ないという立場であり、貴社が「働き掛けによるものと合理的に推認される」とする思考回路が全く理解できません。前回の回答においても記載しましたが、なぜ貴社が本事例に固執するのか、その背景と目的を明確に示してください。</p>

得られる株式譲渡スキームを拒否した上で、「大豊建設による自社株 TOB 及び麻生に対する第三者割当増資を実施するスキーム」を受け入れた実質的理由は何ら示されておりません。

仮に株式譲渡スキームによる場合には、麻生としては、（実際に行われた第三者割当増資の割当価格が自社株 TOB 価格より高くなっていることに照らし）第三者割当増資との比較で拠出する金額も相対的に少なくなる上、大豊建設としては、自ら多額の財務的負担を負うこともなく、資本準備金の減少手続や自社株 TOB に伴う公開買付届出書、第三者割当増資に伴う有価証券届出書の提出に伴う負担もなくなったはずであるため、麻生や大豊建設が、上記のような「第三者割当増資と大規模な自社株 TOB を伴うスキーム」を敢えて選好する理由はないと考えられ、当該スキームを採用された理由は大規模買付者グループの（有形あるいは無形の）働き掛けによるものと合理的に推認されるところ、そのような働き掛けをなされた理由がどういったものか、大規模買付者グループによるみなし配当に係る配当益金の不算入の税務メリットの享受に本来的な理由があるのではないのか、明確にご教示ください。

以 上

【別添】

1. 株式会社南青山不動産の直近3会計期間分の決算の状況

第19期(自2022年12月1日至2023年2月28日)

貸借対照表

令和5年2月28日 現在

株式会社南青山不動産

(単位:円)

資 産 の 部		負 債 の 部	
科 目	金 額	科 目	金 額
【流動資産】	7,373,262,707	【流動負債】	62,746,141
現金及び預金	5,349,245,592	未払法人税等	17,500
販売用土地	88,455,072	前受金	62,370,000
販売用建物	91,030,056	預り金	358,641
未収入金	1,841,531,987	負債の部合計	62,746,141
【固定資産】	1,700,000	純 資 産 の 部	
【有形固定資産】	1,700,000	【株主資本】	7,312,216,566
土地	1,700,000	資本金	200,000
		利益剰余金	7,312,016,566
		利益準備金	50,000
		その他利益剰余金	7,311,966,566
		繰越利益剰余金	7,311,966,566
		純資産の部合計	7,312,216,566
資産の部合計	7,374,962,707	負債及び純資産合計	7,374,962,707

損 益 計 算 書

自 令和 4年12月 1日
至 令和 5年 2月28日

株式会社南青山不動産

(単位： 円)

科 目	金 額	
【売上原価】		
期首商品棚卸高	547,455,384	
不動産賃貸原価	701,388	
合 計	548,156,772	
期末商品棚卸高	547,455,384	
商品売上原価		701,388
売上原価		701,388
売上総損失金額		701,388
【販売費及び一般管理費】		
給料手当	150,000	
接待交際費	100,000	
支払手数料	185,174	
売却手数料	871,187	
租税公課	1,330,347	
支払報酬料	693,550	
販売費及び一般管理費合計		6,630,258
営業損失金額		7,331,646
【営業外収益】		
受取利息	1,641	
受取配当金	12,052,638,750	
有価証券売却益	85,521,553	
営業外収益合計		12,138,167,944
【営業外費用】		
社債利息	2,352,452	
営業外費用合計		2,352,452
経常利益金額		12,128,483,846
【特別損失】		
投資有価証券売却損	9,950,922,099	
特別損失合計		9,950,922,099
税引前当期純利益金額		2,177,561,747
法人税・住民税及び事業税		17,500
当期純利益金額		2,177,544,247

第18期（自2021年12月1日至2022年11月30日）

貸借対照表

令和4年11月30日 現在

株式会社南青山不動産

(単位：円)

資 産 の 部		負 債 の 部	
科 目	金 額	科 目	金 額
【流動資産】	2,213,472,951	【流動負債】	62,689,591
現金及び預金	8,223,442	未払金	249,591
販売用土地	88,455,072	未払法人税等	70,000
販売用建物	94,030,056	前受金	62,370,000
未収入金	2,022,764,381	【固定負債】	11,387,604,446
【固定資産】	14,371,493,402	社債	11,387,604,446
【有形固定資産】	1,700,000	負債の部合計	11,450,294,037
土地	1,700,000	純 資 産 の 部	
【投資その他の資産】	14,369,793,402	【株主資本】	5,134,672,319
投資有価証券	14,369,793,402	資本金	200,000
		利益剰余金	5,134,472,319
		利益準備金	50,000
		その他利益剰余金	5,134,422,319
		繰越利益剰余金	5,134,422,319
		純資産の部合計	5,134,672,319
資産の部合計	16,584,966,356	負債及び純資産合計	16,584,966,356

損 益 計 算 書

自 令和 3年12月 1日
至 令和 4年11月30日

株式会社南青山不動産

(単位：円)

科 目	金 額	
【売上高】		
不 動 産 賃 貸 収 入	2,070,000	
売 上 高 合 計		2,070,000
【売上原価】		
期 首 商 品 棚 卸 高	182,485,128	
不 動 産 賃 貸 原 価	563,700	
合 計	183,048,828	
期 末 商 品 棚 卸 高	182,485,128	
商 品 売 上 原 価		563,700
売 上 原 価		563,700
売 上 総 利 益 金 額		1,506,300
【販売費及び一般管理費】		
給 料 手 当	650,000	
接 待 交 際 費	2,400,000	
支 払 手 数 料	1,289,001	
売 却 手 数 料	1,931,267	
租 税 公 課	15,102,603	
支 払 報 酬 料	583,550	
販 売 費 及 び 一 般 管 理 費 合 計		21,956,421
営 業 損 失 金 額		20,450,121
【営業外収益】		
受 取 利 息	9,328	
受 取 配 当 金	13,306,291,931	
貸 付 金 利 息	100,896	
有 価 証 券 売 却 益	1,258,218,623	
有 価 証 券 利 息	4,242,370	
営 業 外 取 益 合 計		14,568,866,148
【営業外費用】		
支 払 利 息	5,689,601	
社 債 利 息	249,591	
営 業 外 費 用 合 計		5,939,192
経 常 利 益 金 額		14,542,476,835
【特別損失】		
投 資 有 価 証 券 売 却 損	9,415,836,961	
特 別 損 失 合 計		9,415,836,961
税 引 前 当 期 純 利 益 金 額		5,126,639,874
法 人 税 ・ 住 民 税 及 び 事 業 税		70,000
当 期 純 利 益 金 額		5,126,569,874

第17期（自2021年10月1日至2021年11月30日）

貸借対照表

令和3年11月30日 現在

株式会社南青山不動産

(単位：円)

資 産 の 部		負 債 の 部	
科 目	金 額	科 目	金 額
【流動資産】	2,523,854,809	【流動負債】	62,663,671
現金及び預金	42,349,433	未払法人税等	11,600
販売用土地	88,455,072	前受金	62,600,000
販売用建物	94,030,056	預り金	52,071
未収収益	59,967	負債の部合計	62,663,671
短期貸付金	1,269,894,286	純 資 産 の 部	
未収入金	1,029,065,995	【株主資本】	5,297,410,950
【固定資産】	2,836,219,812	資本金	200,000
【有形固定資産】	1,700,000	利益剰余金	5,297,210,950
土地	1,700,000	その他利益剰余金	5,297,210,950
【投資その他の資産】	2,834,519,812	繰越利益剰余金	5,297,210,950
投資有価証券	2,834,519,812	純資産の部合計	5,297,410,950
資産の部合計	5,360,074,621	負債及び純資産合計	5,360,074,621

損 益 計 算 書

自 令和 3年10月 1日
至 令和 3年11月30日

株式会社南青山不動産

(単位：円)

科 目	金 額	
【売上高】		
不動産賃貸収入	460,000	
売上高合計		460,000
【売上原価】		
期首商品棚卸高	182,485,128	
合 計	182,485,128	
期末商品棚卸高	182,485,128	
商品売上原価		0
売上総利益金額		460,000
【販売費及び一般管理費】		
給料手当	200,000	
接待交際費	200,000	
支払手数料	117,700	
支払報酬料	561,000	
販売費及び一般管理費合計		1,078,700
営業損失金額		618,700
【営業外収益】		
受取配当金	6,655,997,359	
貸付金利息	59,967	
営業外収益合計		6,656,057,326
【営業外費用】		
支払利息	875,938	
営業外費用合計		875,938
経常利益金額		6,654,562,688
【特別損失】		
投資有価証券売却損	5,083,663,844	
特別損失合計		5,083,663,844
税引前当期純利益金額		1,570,898,844
法人税等		11,600
当期純利益金額		1,570,887,244

2. 株式会社シティインデックスイレブンスの直近3会計期間分の決算の状況

第17期（自2022年8月1日至2023年2月28日）

貸借対照表

(2023年2月28日現在)

(単位：千円)

科目	金額	科目	金額
(資産の部)		(負債の部)	
流動資産		流動負債	
現金及び預金	24,400,136	未払利息	64,509
立替金	11	未払金	895,594
仮払金	1,792,701	未払法人税等	41
未収入金	3,916,471	未払消費税等	152
未収利息	102,363	前受金	240
流動資産合計	30,211,682	預り金	2,859,024
固定資産		流動負債合計	3,819,559
有形固定資産		固定負債	
建物	15,418	社債	115,099,290
構築物	0	預かり敷金	436
土地	34,580	繰延税金負債	5,897,667
有形固定資産合計	49,998	固定負債合計	120,997,393
投資その他の資産		負債合計	124,816,952
投資有価証券	121,576,469	(純資産の部)	
買取債権	0	株主資本	
関係会社株式	11,920,000	資本金	1,000
投資その他の資産合計	133,496,469	利益剰余金	
固定資産合計	133,546,467	利益準備金	250
		その他利益剰余金	76,804,845
		繰越利益剰余金	76,804,845
		自己株式	-49,017,440
		株主資本合計	27,788,655
		評価・換算差額等	
		その他有価証券評価差額金	11,152,541
		純資産合計	38,941,197
資産合計	163,758,149	負債・純資産合計	163,758,149

損益計算書

(自 2022年 8月 1日 至 2023年 2月 28日)

(単位:千円)

科目	金額	
売上高		1,526
売上原価		628
売上総利益		898
販売費及び一般管理費		9,887
営業損失		8,989
営業外収益		
受取配当金	25,683,621	
受取利息	78,963	
為替差益	0	25,762,583
営業外費用		
支払利息	63,329	
雑損失	42,488	105,816
経常利益		25,647,777
特別利益		
その他の特別損失	1,007,500	1,007,500
特別損失		
投資有価証券売却損	2,200,858	
その他の特別損失	194,000	2,394,858
税引前当期純利益		24,260,419
法人税、住民税及び事業税	41	41
当期純利益		24,260,378

第16期（自2022年2月1日至2022年7月31日）

貸借対照表

2022年7月31日 現在

株式会社シティインデクスイレブンス

(単位：円)

資 産 の 部		負 債 の 部	
科 目	金 額	科 目	金 額
【流動資産】	37,241,571,581	【流動負債】	3,421,486,466
現金及び預金	28,638,047,056	短期借入金	1,034,255,821
立替金	10,924	未払利息	57,382,406
前払費用	4,180	未払金	2,328,381,466
未収入金	776,733,026	未払法人税等	35,000
未収還付法人税等	7,647,711,057	未払消費税等	130,500
仮払金	3,300,000	前受金	239,800
未収利息	175,765,338	預り金	1,061,473
【固定資産】	132,593,571,181	【固定負債】	125,973,246,958
【有形固定資産】	50,626,240	社債	118,054,216,792
建築物	16,046,479	預り敷金	436,000
構築物	4	繰延税金負債	7,918,594,166
土地	34,579,757	負債の部合計	129,394,733,424
【投資その他の資産】	132,542,944,941	純 資 産 の 部	
投資有価証券	131,802,944,940	【株主資本】	25,466,276,803
買取債権	1	資本金	1,000,000
関係会社株式	740,000,000	利益剰余金	52,544,716,803
		利益準備金	250,000
		その他利益剰余金	52,544,466,803
		繰越利益剰余金	52,544,466,803
		自己株式	-27,079,440,000
		【評価・換算差額等】	14,974,132,535
		その他有価証券評価差額金	14,974,132,535
		純資産の部合計	40,440,409,338
資産の部合計	169,835,142,762	負債及び純資産合計	169,835,142,762

損 益 計 算 書

自 2022年 2月 1日
至 2022年 7月31日

株式会社シティインデクスイレブンス

(単位： 円)

科 目	金 額	
【売上高】		
貸 貸 収 入	1,308,000	
売 上 高 合 計		1,308,000
【売上原価】		
貸 貸 原 価	1,160,487	
合 計	1,160,487	
当 期 貸 貸 原 価		1,160,487
貸 貸 原 価 合 計		1,160,487
売 上 総 利 益 金 額		147,513
【販売費及び一般管理費】		
販 売 費 及 び 一 般 管 理 費 合 計		5,934,875
営 業 損 失 金 額		5,787,362
【営業外収益】		
受 取 利 息	3,575	
受 取 配 当 金	45,130,307,455	
有 価 証 券 利 息	72,381,677	
為 替 差 益	510	
営 業 外 収 益 合 計		45,202,693,217
【営業外費用】		
支 払 利 息	110,171	
社 債 利 息	59,415,026	
雑 損 失	159,922,636	
営 業 外 費 用 合 計		219,447,833
経 常 利 益 金 額		44,977,458,022
【特別損失】		
投 資 有 価 証 券 売 却 損	8,587,219,875	
そ の 他 の 特 別 損 失	10,927,272,199	
特 別 損 失 合 計		19,514,492,074
税 引 前 当 期 純 利 益 金 額		25,462,965,948
法 人 税 ・ 住 民 税 及 び 事 業 税		35,000
当 期 純 利 益 金 額		25,462,930,948

第15期（自2021年6月1日至2022年1月31日）

貸借対照表

2022年1月31日 現在

株式会社シティインデクスイレブンス

(単位：円)

資 産 の 部		負 債 の 部	
科 目	金 額	科 目	金 額
【流動資産】	11,519,054,571	【流動負債】	1,089,710,830
現金及び預金	7,458,180,932	未払利息	6,494,973
売掛金	110,000,000	未払金	1,075,041,496
未取還付法人税等	3,842,780,835	未払法人税等	46,600
未取利息	108,092,804	前受金	239,800
【固定資産】	110,218,441,566	預り金	7,887,961
【有形固定資産】	51,157,527	【固定負債】	103,983,088,984
建物	16,577,766	社債	102,405,764,387
構築物	4	預り敷金	436,000
土地	34,579,757	繰延税金負債	1,576,888,597
【投資その他の資産】	110,167,284,039	負債の部合計	105,072,799,814
投資有価証券	97,102,511,839	純 資 産 の 部	
買取債権	1	【株主資本】	13,682,785,855
関係会社株式	13,064,772,199	資本金	1,000,000
		利益剰余金	27,081,785,855
		利益準備金	250,000
		その他利益剰余金	27,081,535,855
		繰越利益剰余金	27,081,535,855
		自己株式	-13,400,000,000
		【評価・換算差額等】	2,981,910,468
		その他有価証券評価差額金	2,981,910,468
		純資産の部合計	16,664,696,323
資産の部合計	121,737,496,137	負債及び純資産合計	121,737,496,137

損 益 計 算 書

自 2021年 6月 1日
至 2022年 1月31日

株式会社シティインデクスイレブンス

(単位： 円)

科 目	金 額	
【売上高】		
地 代 収 入	770,000,000	
貸 貸 収 入	1,918,400	
投 資 損 益	1,264,129,469	
売 上 高 合 計		2,036,047,869
【売上原価】		
貸 貸 原 価	717,166	
合 計	717,166	
当 期 貸 貸 原 価		717,166
貸 貸 原 価 合 計		717,166
売 上 総 利 益 金 額		2,035,330,703
【販売費及び一般管理費】		
販 売 費 及 び 一 般 管 理 費 合 計		12,568,202
営 業 利 益 金 額		2,022,762,501
【営業外収益】		
受 取 利 息	800	
有 価 証 券 利 息	95,972,049	
受 取 配 当 金	25,907,347,669	
為 替 差 益	57,979,516	
雑 収 入	1,356,368	
営 業 外 収 益 合 計		26,062,656,402
【営業外費用】		
支 払 利 息	59,142,505	
社 債 利 息	57,683,357	
雑 損 失	124,929,440	
営 業 外 費 用 合 計		241,755,302
経 常 利 益 金 額		27,843,663,601
【特別損失】		
投 資 有 価 証 券 売 却 損	5,837,768,987	
特 別 損 失 合 計		5,837,768,987
税 引 前 当 期 純 利 益 金 額		22,005,894,614
法 人 税 ・ 住 民 税 及 び 事 業 税		46,600
当 期 純 利 益 金 額		22,005,848,014