

コスモエネルギーホールディングス株式会社  
取締役会 御中

2023年8月14日

本情報リストに対する回答書

株式会社南青山不動産  
代表取締役 池田 龍哉

野 村 絢



拝啓 時下ますますご清栄のこととお慶び申し上げます。

2023年7月27日付け（以下、日付けは別段の表示がない限り、2023年の日付けです。）の大規模買付行為等趣旨説明書にかかる株式会社南青山不動産（以下「南青山不動産」といいます。）及び野村絢氏（以下「野村氏」といいます。）（以下総称して「買付者」といいます。）によるコスモエネルギーホールディングス株式会社（以下「貴社」といいます。）株式の買付け（以下「本買付け」といいます。）に関し、貴社が8月3日付けで公表した「当社株券等の大規模買付行為等に係る情報リスト交付に関するお知らせ」の別紙「本情報リスト」に対し、別紙のとおり、回答いたします。

敬具

## 本情報リストに対する回答

はじめに、回答の前提として、以下の点を特にご理解頂きたいと考えています。

買付者は、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責任があると考えております。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、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。

今般、買付者が本買付けを行うことを決定するに至った最大の理由は、ひとえに、貴社が貴社株式を割安に放置し、PBR が 1 倍を超えるような具体的な株主価値向上策を実行しようとしなからずです。

買付者及び貴社株式についての共同保有者である株式会社シティインデックスイレブンス（以下「シティ社」といい、買付者と合わせて「買付者ら」といいます。）は、貴社の第 8 回定時株主総会（6 月 22 日開催）後、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、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、「ある提案について」具体的に進展することはありませんでした。買付者は、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、本買付けを行うこととし、大規模買付行為等趣旨説明書を提出いたしました。

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 2,168 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は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。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。

また、貴社は、6月22日に開催された第8回定時株主総会において、第5号議案である、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（買収防衛策の発動）に関する承認の件の決議について、シティ社、野村氏及び株式会社レノ（以下「シティ社ら」といいます。）の議決権行使を排除するMOM決議を強行いたしました。MOM決議については、経済産業省が立ち上げた「公正な買収の在り方に関する研究会」の指針原案の中で、「このような決議に基づく対抗措置の発動が濫用されてはならず、これが許容されうるのは、買収の態様等（買収手法の強圧性、適法性、株主意思確認の時間的余裕など）についての事案の特殊事情も踏まえて、非常に例外的かつ限定的な場合に限られることに留意しなければならない」と書かれています。にもかかわらず、貴社においては株主総会で選ばれた経営陣が自分たちの気に入らない株主については議決権の行使を認めないというのは上場会社として、到底許されるものではなく、日本のコーポレート・ガバナンスの発展に逆行するものと考えます。また、貴社のMOM決議では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。事実、買付者らが、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%が賛成しています。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言えるでしょう。

そもそも買付者は、貴社が正々堂々と通常の普通決議で買収防衛策の承認について決議を行い、過半数が賛成していたのであれば、それは過半数の株主の皆様の総意であるという考えから、貴社の株式を追加取得することは断念し、今回、大規模買付行為等趣旨説明書を提出することはありませんでした。

貴社経営陣は、貴社の株価を低迷させて放置し、企業価値そして全ての株主の株主価値やROEの向上のための施策を十分に実施せず、突如として、MOM決議によって買収防衛策の発動について決議を図るなど、上場企業としてあるまじき行動をとっており、このことは極めて遺憾というほかありません。買付者らとしては、本買付けを通じ、かかる貴社の劣悪なコーポレート・ガバナンスを改善し、ひいては、貴社の企業価値の向上と株主共同の利益の実現を目指したいと考えております。

万一、本買付けにかかる株主意思確認総会が MOM 決議によるものであった場合、MOM 決議であれば可決であったとしても通常決議であれば否決であったという場合には新株予約権無償割当差止仮処分の申し立てを行い、裁判所の判断を仰ぐ予定です。

一方、買付者らは、大規模買付行為等趣旨説明書に記載のとおり、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、貴社経営陣に株主価値向上に真摯に向き合っていただくことを目的として貴社株式を追加取得する意向を持っていますが、買付者らが働きかけずとも貴社経営陣が株主価値向上に真摯に向き合っていただけるのであれば（その場合、貴社の株価が割安である状況も解消されるでしょう。）、本買付けにより貴社の株式を追加取得する必要はございません。

買付者らは、貴社が再生可能エネルギー事業という潜在的な価値を有する子会社を保有しながら、PBR1 倍割れのままになっていることは上場企業として恥すべきことであり、貴社が自ら PBR1 倍以上となるような株主価値向上策を速やかに公表すべきであると考えております。

以上を前提として、本情報リストに対し、後記の通り回答いたします。

なお、貴社からの質問には、事実誤認や一方的な評価を前提としている質問が数多く含まれ、質問内容自体が不当な予断に基づいており、投資者に対する正確な情報提供の観点から疑問を感じざるを得ません。買付者としては、必要と認められる限度で真摯に回答しますが、貴社による事実誤認や一方的な評価を含む質問について回答をしたことをもって、かかる事実誤認や一方的な評価を買付者が認めたものではないことは、念のため付言いたします。

また、本情報リスト記載の情報が買収防衛策の発動について株主が判断するために必要だというのであれば、どうして、第 8 回定時株主総会で第 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）を会社提案とする前に、これらの質問を買付者らに対して行わなかったのでしょうか。この点からも、本情報リスト記載の大量の質問が株主に対する情報提供の目的でなされているというよりも、貴社の経営陣が買付者らに対する攻撃材料を見つけようとしているに過ぎないのではないかとの疑問があることも申し添えます。

## 第 1. 大規模買付者及びそのグループの詳細

1. 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。）。

<質問>

- 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。）

<回答>

大規模買付行為等趣旨説明書に記載のとおりです。

<質問>

- 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）

<回答>

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。

<質問>

- ③ 資本構成ないし出資割合（資本関係図を含みます）

<回答>

大規模買付行為等趣旨説明書に記載の通りです。

<質問>

- ④ 従業員数

<回答>

役員及び従業員1名により運営されています。

<質問>

- ⑤ 各事業所の概要（所在地、規模等）

<回答>

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。

<質問>

- 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。）

<回答>

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。

<質問>

- 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。）

<回答>

株式会社オフィスサポートの概要は、以下の通りです。

- ・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。

中国塗料株式会社（1.69%）。

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。

- ・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。

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)	

<質問>

- 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。）

<回答>

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。

<質問>

- 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

<回答>

三菱UFJ銀行、みずほ銀行

<質問>

- 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

<回答>

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。

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%）。

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。

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。）。

<質問>

- ⑪ 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。）

<回答>

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。

2. 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。）。

<質問>

- ① 住所（全て）

<回答>

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。

ナッシュムロード、シンガポール

<質問>

② 日本国内における連絡先

<回答>

電子メールアドレスを既にお知らせしています。

<質問>

③ 納税地

<回答>

シンガポール

<質問>

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

<回答>

個人情報につき、回答を控えさせていただきます。

<質問>

⑤ 過去 10 年間の経歴

<回答>

大規模買付行為等趣旨説明書をご確認ください。

<質問>

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

<回答>

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。

<質問>

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

<回答>

該当事項はありません。

<質問>

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。）

<回答>

外為法 26 条 1 項 1 号により外国投資家に該当します。



<質問>

3. 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。

<回答>

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。

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。

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。

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。

#### <質問>

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インベストメンツ、株式会社シティインデックストウエルプ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

(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

(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 年間ににおける投融資活動の詳細

(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。）

(2) その者が個人である場合には上記(ア)乃至(ク)の事項

<回答>

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。

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。

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。

- ・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。
- ・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。
- ・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
- ・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%)。

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。

<質問>

5. 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。

<回答>

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。

<質問>

6. 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。

<回答>

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。

<質問>

7. 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（具体的な名称、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せん。) 、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。

<回答>

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。

<質問>

8. 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、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、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。

<回答>

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。)

<質問>

9. 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。

<回答>

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。

<質問>

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。

<回答>

株主の判断にとって必要な情報とは思われません。

<質問>

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。

<回答>

株主の判断にとって必要な情報とは思われません。

<質問>

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。

<回答>

ありません。

<質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

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  
の派遣等を通じて、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。

<回答>

該当する事実はありません。

<質問>

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。

<回答>

該当する事実はありません。

<質問>

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。

<回答>

該当する事実はありません。

<質問>

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について、具体的にご教示ください。

<回答>

該当する事実はありません。

<質問>

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年間に於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。

<回答>

該当する事実はありません。

<質問>

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。

<回答>

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。

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、コーポレート・ガバナンスが改善していると考えております。

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。

<質問>

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ください。

<回答>

買付者らについて、該当事項はありません。

<質問>

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。

<回答>

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。

- 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

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。

- 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

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。

- ③ 当社の損失の危険の管理に関する規程その他の体制  
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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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職員に対し、当該報告をしたことを理由として不利な取扱いを行うことを禁止し、その旨を周知徹底する。
- ⑪ 監査役がその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の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。

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。

<質問>

22. 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行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。）。

<回答>

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いため、現在、そのための手続を行っています。

<質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

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。

<回答>

前記19.の回答をご覧ください。

<質問>

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。

<回答>

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。

## 第2. 本実施済株式買付けの内容等

<質問>

1. 本実施済株式買付けの開始に当たって、当社を投資先に選んだ理由を具体的にご教示ください。

<回答>

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。

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。

<質問>

2. 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。

<回答>

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。

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。

<質問>

3. 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。

<回答>

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。

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。

<質問>

4. 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。

<回答>

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。

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 PBR 1 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。

<質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

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。

<回答>

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ます。

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。

- 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。
- 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。
- 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。

#### <質問>

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、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。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。

<回答>

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です。

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。

<質問>

8. 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。

- 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、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ていました。
- ② しかしながら、大規模買付者らが大量保有報告書ベースで19.81%の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。
- ③ 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。

- ④ 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%以上の当社株式を取得する意向が示されました。
- ⑤ その後、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、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、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。

<回答>

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、上述①にある通りの回答を差し上げました。

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ありませんでした。

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すが、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。

### 第 3. 本大規模買付行為等の目的、方法及び内容等

#### <質問>

1. 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。

#### <回答>

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。

#### <質問>

2. 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。

#### <回答>

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株式総数の増加を下回るものとなります。

<質問>

3. 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。

<回答>

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。

<質問>

4. 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。

<回答>

後記第 7. の 17. の回答をご覧ください。

<質問>

5. 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。

<回答>

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。

<質問>

6. 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、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。

<回答>

前記 5. にて回答の通りです。

<質問>

7. 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。

<回答>

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まます。）。

<質問>

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。

<回答>

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は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。

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もありません。

<質問>

9. 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。

<回答>

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。

<質問>

10. 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。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、具体的に説明ください。

<回答>

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。

<質問>

11. 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を中止する意向の有無についてご回答ください。

<回答>

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。

<質問>

12. 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。

<回答>

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。

<質問>

13. 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。

<回答>

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。

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。村上氏が無私な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。

<質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

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、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。

<回答>

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、PBR 1 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。

#### 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

##### <質問>

1. 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。

##### <回答>

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、PBR 1 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。

##### <質問>

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。

##### <回答>

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。

<質問>

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。

<回答>

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

<質問>

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。

<回答>

該当するものではありません。

<質問>

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。

<回答>

該当するものではありません。

## 第 6. 当社の株式等に関する契約等

### <質問>

1. 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。

### <回答>

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。

### <質問>

2. 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。

### <回答>

該当するものではありません。

## 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

### <質問>

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。

### <回答>

「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。

### <質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

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。

<回答>

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。

#### <質問>

5. 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）。

#### <回答>

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。）。

#### <質問>

6. 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う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。

<回答>

「本自社株買」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」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。

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」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。

<質問>

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の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。

<回答>

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。

<質問>

8. 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。

<回答>

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。

<質問>

9. 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。

<回答>

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。

<質問>

10. 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。

<回答>

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、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。

<質問>

11. 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。

<回答>

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をご検討いただきたいと思いますと考えております。

<質問>

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。

<回答>

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年度通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。

<質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

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。

<回答>

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、貴社取締役会の入れ替えを実現できるような議決権割合には達しません。

<質問>

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。

<回答>

現時点では想定しておりません。

<質問>

17. 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。

<回答>

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。

- ① 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
- 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
- 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
- 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
- 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
- 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

#### 第 8. 本大規模買付行為等の後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

<質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

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。

<回答>

そのようなことは考えておりません。

<質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

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。

<回答>

そのようなことは考えておりません。

<質問>

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。

<回答>

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

<質問>

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。

<回答>

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

<質問>

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。

<回答>

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、これ以上の回答は控えさせていただきます。

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、④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。

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がもたらされる施策のみ支持いたします。

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。

#### <質問>

2. 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、併せてご教示ください。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。

<回答>

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。

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。」

#### <質問>

3. 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 株式の買付け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。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。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 株いくらずで売却したのか、ご教示ください。

#### <回答>

買付者らによるものではなく、本買付け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。

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。

#### <質問>

4. 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。

#### <回答>

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。

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。

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。

#### <質問>

5. 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。

#### <回答>

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。

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

#### <質問>

6. 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値で売り付け、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。

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。

#### <回答>

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。

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、横浜地裁令和元年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、上記横浜地裁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。

#### <質問>

7. 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、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説明ください。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説明ください。

#### <回答>

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。

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。

<質問>

8. 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ふ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。

<回答>

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。

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。

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。

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ふ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。

#### <質問>

9. 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。

#### <回答>

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。

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。

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がもっ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。

<質問>

10. 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。

<回答>

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。

<質問>

11. 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。

<回答>

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。

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。

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。

<質問>

12. 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。

<回答>

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。

<質問>

13. 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%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。

<回答>

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。

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。

<質問>

14. 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。

<回答>

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。

<質問>

15. 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、同月下旬頃、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、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。

<回答>

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。

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。

<質問>

16. 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 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。

<回答>

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。

<質問>

17. 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。

<回答>

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。

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。

<質問>

18. 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。

<回答>

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。

<質問>

19. 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。

<回答>

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。

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。

<質問>

20. 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。

<回答>

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。

<質問>

21. 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。

<回答>

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。

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。

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】	62,716,141
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	358,611
未収入金	1,841,531,987	負債の部合計	62,716,141
【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	
<b>【売上原価】</b>		
期首商品棚卸高	517,455,384	
不動産賃貸原価	701,388	
合 計	518,156,772	
期末商品棚卸高	517,455,384	
商品売上原価		701,388
売上原価		701,388
売上総損失金額		701,388
<b>【販売費及び一般管理費】</b>		
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	1,330,317	
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
<b>【営業外収益】</b>		
受取利息	1,611	
受取配当金	12,032,638,750	
有価証券売却益	85,521,553	
営業外収益合計		12,138,167,914
<b>【営業外費用】</b>		
社債利息	2,352,452	
営業外費用合計		2,352,452
経常利益金額		12,128,483,816
<b>【特別損失】</b>		
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		2,177,561,717
法人税・住民税及び事業税		17,500
当期純利益金額		2,177,544,217

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
<b>【流動資産】</b>	2,243,472,951	<b>【流動負債】</b>	62,689,591
現金及び預金	8,223,412	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	91,030,036	前受金	62,370,000
未収入金	2,022,764,381	<b>【固定負債】</b>	11,387,601,446
<b>【固定資産】</b>	14,371,493,402	社債	11,387,601,446
<b>【有形固定資産】</b>	1,700,000	負債の部合計	11,450,291,037
土地	1,700,000	純資産の部	
<b>【投資その他の資産】</b>	14,369,793,402	<b>【株主資本】</b>	5,131,672,319
投資有価証券	14,369,793,402	資本金	200,000
		利益剰余金	5,131,472,319
		利益準備金	50,000
		その他利益剰余金	5,131,122,319
		繰越利益剰余金	5,131,122,319
		純資産の部合計	5,131,672,319
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	
<b>【売上高】</b>		
不動産賃貸収入	2,070,000	
売上高合計		2,070,000
<b>【売上原価】</b>		
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
<b>【販売費及び一般管理費】</b>		
給付手当	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
<b>【営業外収益】</b>		
受取利息	9,328	
受取配当金	13,306,294,931	
貸付金利息	100,896	
有価証券売却益	1,258,218,623	
有価証券利息	1,242,370	
営業外収益合計		11,568,866,118
<b>【営業外費用】</b>		
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		11,512,476,835
<b>【特別損失】</b>		
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

株式会社市南青山不動産

(単位：円)

資 産 の 部		負 債 の 部	
科 目	金 額	科 目	金 額
【流動資産】	2,523,851,809	【流動負債】	62,663,671
現金及び預金	42,319,133	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	91,030,056	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	1,269,891,286	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	5,360,071,621	負債及び純資産合計	5,360,071,621

## 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	
<b>【売上高】</b>		
不動産賃貸収入	460,000	
売上高合計		460,000
<b>【売上原価】</b>		
期首商品期卸高	182,485,128	
合 計	182,485,128	
期末商品期卸高	182,485,128	
商品売上原価		0
売上総利益金額		460,000
<b>【販売費及び一般管理費】</b>		
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
<b>【営業外収益】</b>		
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
<b>【営業外費用】</b>		
支払利息	875,938	
営業外費用合計		875,938
経常利益金額		6,651,562,688
<b>【特別損失】</b>		
投資有価証券売却損	5,083,663,811	
特別損失合計		5,083,663,811
税引前当期純利益金額		1,570,898,811
法人税等		11,600
当期純利益金額		1,570,887,211

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
<b>【流動資産】</b>	37,241,571,581	<b>【流動負債】</b>	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
<b>【固定資産】</b>	132,593,571,181	<b>【固定負債】</b>	125,973,246,958
<b>【有形固定資産】</b>	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	<b>負債の部合計</b>	129,394,733,424
<b>【投資その他の資産】</b>	132,542,944,941	<b>純資産の部</b>	
投資有価証券	131,802,944,940	<b>【株主資本】</b>	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
		<b>【評価・換算差額等】</b>	14,974,132,535
		その他有価証券評価差額金	14,974,132,535
		<b>純資産の部合計</b>	40,440,409,338
<b>資産の部合計</b>	169,835,142,762	<b>負債及び純資産合計</b>	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	
<b>【売上高】</b>		
貸 貸 収 入	1,308,000	
売 上 高 合 計		1,308,000
<b>【売上原価】</b>		
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
<b>【販売費及び一般管理費】</b>		
販 売 費 及 び 一 般 管 理 費 合 計		5,934,875
営 業 損 失 金 額		5,787,362
<b>【営業外収益】</b>		
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
<b>【営業外費用】</b>		
支 払 利 息	110,171	
注 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
<b>【特別損失】</b>		
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
<b>【流動資産】</b>	11,519,054,571	<b>【流動負債】</b>	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
<b>【固定資産】</b>	110,218,441,566	預り金	7,887,961
<b>【有形固定資産】</b>	51,157,527	<b>【固定負債】</b>	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
<b>【投資その他の資産】</b>	110,167,284,039	負債の部合計	105,072,799,814
投資有価証券	97,102,511,839	<b>純 資 産 の 部</b>	
買取債権	1	<b>【株主資本】</b>	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
		<b>【評価・換算差額等】</b>	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
<b>資産の部合計</b>	<b>121,737,496,137</b>	<b>負債及び純資産合計</b>	<b>121,737,496,137</b>



## 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	
<b>【売上高】</b>		
地 代 収 入	770,000,000	
賃 貸 収 入	1,918,400	
投 資 損 益	1,264,129,469	
売 上 高 合 計		2,036,047,869
<b>【売上原価】</b>		
賃 貸 原 価	717,166	
合 計	717,166	
当 期 賃 貸 原 価		717,166
賃 貸 原 価 合 計		717,166
売 上 総 利 益 金 額		2,035,330,703
<b>【販売費及び一般管理費】</b>		
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
<b>【営業外収益】</b>		
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	
権 収 入	1,356,368	
営 業 外 収 益 合 計		26,062,656,402
<b>【営業外費用】</b>		
支 払 利 息	59,142,505	
社 債 利 息	57,683,357	
権 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
<b>【特別損失】</b>		
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