

2023年8月23日

株式会社南青山不動産  
代表取締役 池田 龍哉 様

野村 絢 様

コスモエネルギーホールディングス株式会社  
代表取締役社長 山田 茂



拝啓 益々ご清祥のこととお慶び申し上げます。

2023年8月14日付けの貴社書簡（以下「本書簡」といいます。）を拝見いたしました。本書簡において、貴社は、当社から送付した大規模買付行為等趣旨説明書に関する質問書の情報リスト（以下「本情報リスト」といいます。）を回答した旨の説明と併せて、当社に対して個別の質問事項に対する回答を求めておられます。

しかしながら、本情報リストの提出要請は、当社が2023年1月11日付けで導入し、同年6月22日付けで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「シティ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。）に基づいて、貴社らが企図されている本大規模買付行為等（以下「本大規模買付行為等」といいます。）が当社の中長期的企業価値及び株主共同の利益（特に一般株主の皆様利益）を棄損するおそれがないか等を当社取締役会及び株主の皆様が検討・評価するために必要又は有益と考えられる情報の提供を要請するものであり、貴社並びに貴社の共同保有者その他の貴社の関係者（以下「貴社らグループ」といいます。）からのご質問に対して回答することは想定されておりません。

一方で、一般株主の皆様へのご参考情報として、本対応方針上の手続とは別に、当社の株主の皆様が本大規模買付行為等の是非を判断するに際して必要と考えられる内容について、下記にて回答いたします。

また、貴社らは、昨年4月における当社株券等に係る大量保有報告書の提出以降、福島啓修氏を代表者とす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」といいます。）を主体として当社株式の買付けを進めてこられたにも関わらず、2023年7月27日付けの大規模買付等趣旨説明書は、池田龍哉氏を代表者とする株式会社南青山不動産及び野村絢氏より提出されています。

その後の書簡のやり取りにおいても、8月7日付けの本年6月開催の当社定時株主総会（以下「本総会」といいます。）の議決権行使の分析結果についての書簡はシティ社名義で

送付して来られる一方で、本書簡は株式会社南青山不動産及び野村絢氏名義で送付されており、また、当社と貴社らグループとの協議の場においては村上世彰氏が前面に出てご主張・要望を述べられるなど、貴社らグループがエンティティを使い分けられていることに、当社としては困惑しております。

このようなエンティティの使い分けは、貴社らグループによる回答や情報発信の責任主体を曖昧にするものであって、当社の株主の皆様が本大規模買付行為等の是非を判断するに際しても、徒に混乱や誤解を招くものと考えております。

加えて、貴社らグループは合計で当社議決権の20%超を保有しているにも拘らず、当該エンティティを恣意的に使い分けることにより、金融商品取引法上の主要株主に該当していない点も、一般株主様の視点からは極めて不透明であると考えております。

この点については、貴社らグループを実質的に率いておられる村上世彰氏に情報発信を一元化されるなど、適切なお対応を切に望む次第です。

敬具

#### 記

① 貴社は、貴社らが当社の株主になるまで、当社が株主価値を軽視していたかのような主張を再三繰り返されておりますが、これは事実と大きく異なります。

まず、当社は2011年の東日本大震災に起因する爆発事故に加え、2014年度、2015年度と続いた大規模な在庫評価損失（2ヵ年合計1,848億円）の影響で財務健全性を大きく棄損いたしました。2015年度末にはネットD/Eレシオ4.6倍、自己資本比率7.7%と、株主価値の観点からも財務健全性の確保が極めて重要でありました。

その後2018年度からスタートしました第6次中計（以下「前中計」といいます。）を中心に収益力の強化に取り組み、財務健全性に一定の目途がたったことから、2022年5月に、増配及び自社株買いを含む、総還元性向50%を目標とする株主還元の大規模強化を公表させていただいた次第です。

この点、貴社も、回答書（第2.回答1.）において、当社を投資先に選んだ理由として「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」とまさに記載されておりますが、財務健全性の確保と還元の強化の関係性については十分にご理解いただいているものと考えております。

また、2022年5月以前においても、財務体質が一定の改善を達成できた際には還元を強化する旨言及しており、ネットD/Eレシオが2.0倍を切った2019年5月には配当を50円/株から80円/株へ、ネットD/Eレシオが1.5倍を切る見込みとなった2021年11月には80円/株から100円/株に増配するなど、株主還元の強化に取り組んできたことも付言いたします。

加えて、本年 3 月 23 日に公表させていただきました第 7 次中計（以下「本中計」といいます。）では、収益力の向上、資本政策の充実、成長期待の醸成により株主価値向上、PBR 向上に取り組むことを明言しており、資本政策においては総還元性向 60%以上、下限配当 200 円といった、より踏み込んだ株主還元方針を発表しております。その後も株主価値向上については極めて強い意識を持って取り組んでおり、本年 8 月 10 日に公表させていただいた、本中計期間中の下限配当の 200 円/株から 250 円/株への引上げも、中長期的な業績推移を睨みつつ株主価値向上を常に追求していく当社の姿勢をお示ししているものです。

なお、当社が同業他社に比して一層株主還元の強化を実現している背景には、当社の高い製油所稼働の維持が必要不可欠であり、継続して安全・安定稼働を実現できていることこそが株主価値向上に真摯に取り組んでいる証左であると考えております。

現在、当社の株価が PBR1 倍を下回っていることにつきましては、優先して取り組むべき重要課題であると認識しております。当社といたしましては、当社の中長期的な企業価値及び株主の皆様共同の利益を最大化し株式市場からの適切な評価をいただけるよう、本年 3 月 23 日に公表させていただきました本中計においてお示ししている各種施策を、引き続き着実に実行して参る所存です。

- ② 当社は、大きく棄損した財務健全性を少なくとも事業継続上最低限の水準まで回復することを企図し、前中計において、原油価格の下落に伴う在庫評価損の発生を最大リスクと捉え、過年度に発生した在庫評価損失額を参考に、目標自己資本を 4,000 億円以上と設定いたしました。

その後、次のステップとして当社グループが行う石油開発、石油化学、再生可能エネルギー事業を含む、グループ全体の事業上のリスクを担保する観点から、本中計において、国内外約 130 社の類似企業の業績を分析し、各セグメントの資産に内在するリスクおよびリスクをカバーする必要資本を算出いたしました。この結果に加え、求められる資本効率および柔軟な資金調達といった複合的な観点から財務健全性を精査し、必要な自己資本額は 6,000 億円以上であると設定いたしました。

事業上のリスクは環境等に応じて変化するものであり、リスクに応じて必要な資本も変化するものと考えております。この点、今後も必要な自己資本額については適宜確認してまいります。

ちなみに、セグメントごとの必要自己資本については石油事業に次いで石油開発事業が大きな比率を占めており、再生可能エネルギー事業については、少なくとも本中計期間中において多額の資本を必要としておらず、事業が大きく拡大した際には必要となる自己資本も漸次増加するものと想定しております。

従前からお伝えしておりますとおり、グループにおける再生可能エネルギー事業の在り方については、あらゆる選択肢について幅広く情報収集・検討を行っており、事業の拡大に際しては、適切な株主資本の在り方についても検討していく所存です。

- ③ 本総会において第 5 号議案を株主の皆様にお諮りするに当たっては、買い増しを本総会

後に繰り延べることで ア) 大規模買付行為等趣旨説明書を提出せず、当社株主の皆様  
に熟慮に基づくご判断のための十分な時間と情報を与えることなく、 イ) 市場内にお  
ける ウ) 当社株式の一部についての買い上がり（一定の株主が必ず取り残される）と  
いう「三重の意味で」強圧性を有する大規模買付行為等を企図されていることが明ら  
かであった貴社らグループと、そのような三重の強圧性を受ける立場にある貴社らグ  
ループ以外の株主（即ち、一般株主）との間には構造的な利益相反が生じている状況  
にあったものと理解しております。

本対抗措置の発動等の是非に関する株主意思の確認は、そのような大規模買付行為等  
を企図されているシティ社をはじめとする貴社らグループを除いた当社株主の皆様の  
賛否をお諮りする方法で決議すべきであり、複数の著名な会社法研究者からも、その  
ように判断することは合理性があるとの意見を入手しておりました。そのため、本総  
会における第5号議案の採決に際して、いわゆる MoM 決議の方法を採用したことは適  
切であったと考えております。

なお、貴社からの大規模買付行為等趣旨説明書の受領を受けて株主意思確認総会を開催  
することとなった場合の決議方法については、当社の独立委員会からの勧告を経て最終  
的に当社取締役会で決定すべきものであって、当然ながら現時点では何ら決定されたも  
のはございません。

- ④ 外部専門家への依頼に伴う費用については、法令及び適時開示規則上も特に求められて  
いないため、開示の予定はございません。
- ⑤ 株主価値向上に向けては、本中計でお示ししている収益力の強化、資本政策の充実、成  
長期待の醸成への取組みを着実に実現してまいります。そのようななか、本年 8 月 10  
日に公表させていただいた、下限配当の引上げはまさに具体的な施策の一つとなります  
が、今後も具体的な施策を適宜・適切なタイミングで株主の皆様へ公表させていただく  
べく、引き続き努力していく所存です。

以上