

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9月8日

本情報リスト(2)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 (印)



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30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(2)交付に関するお知らせ」の別紙「本情報リスト(2)」に対し、別紙のとおり、回答いたします。

敬具

情報リスト (2) 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いただきたいと考えています。なお、用語は、別段の表示がない限り、買付者の貴社に対する 8 月 14 日付け「本情報リストに対する回答書」の例によるものとします。

貴社が 8 月 3 日付けで公表した情報リスト（以下「第 1 回情報リスト」といいます。）と同様、8 月 30 日付けの本情報リスト (2)（以下「第 2 回情報リスト」といい、第 1 回情報リストと第 2 回情報リストを合わせて「情報リスト」といいます。）についても、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や不合理な決めつけに基づいており、株主が買付者らによる本買付けの当否について判断するための情報提供を目的としているのか、大いに疑問があります。

また、貴社は第 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買付者らに対して情報リストに記載されたような質問は行っていないことや、貴社自身は必要自己資本額を 4,000 億円から 6,000 億円に増額した理由について具体的、定量的な説明を株主に対して行おうとしないなど株主に対する情報提供を回避していることに鑑みると（買付者らは、具体的、定量的な理由が説明されない必要自己資本額の大幅な増額も問題にしているのですから、株主に買付者による本買付けの当否について判断を仰ぐのであれば、この点についても株主に対する情報提供が必要なはずです。）、情報リスト記載の大量の質問は、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、貴社経営陣が自らの保身のために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考えざるを得ません。

次に、貴社は第 2 回情報リストの冒頭において「趣旨説明書において本大規模買付行為等の方法として市場内外での買い上がりの手法を用いるとされていることと相俟って、当社の一般株主の皆様は強圧性が及ぶことにもなる」と書かれていますが、第 1 回情報リストに対する回答書で回答した通り、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、公開買付けの義務づけの閾値であって、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 には遠く及ばないものであり、本買付けに強圧性は認められません。また貴社は第 7 回定時株主総会における議決権行使率を参照していますが、当該定時株主総会は株主提案など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、無風状態であった第 7 回定時株主総会の議決権行使率ではなく、第 8 回定時株主総会の議決権行使率約 87.5%が参照されるべきです。また、貴社が「（大規模買付行為等趣旨説明書において本買付けが）買い上がりの手法を用いるとされている」と書いている点は、買付者は、そのような記述は一切行っておらず、全く事実と反しています。「買い上がり」について、野村証券のウェブサ

イトの用語解説には「大量の買い注文を出して特定の銘柄の株価を意図的に上げることにより、株価が上昇していると見せかけること。不公正取引のひとつである相場操縦行為として、罰則が科されることがある。」と書かれており、また、大和証券のウェブサイトの用語解説には「ある銘柄の株価を意図的に引き上げ、他の投資家に相場が上昇しているよう誤解させること。」と書かれています。貴社の上記の記述は、事実と反して買付者の名誉を毀損するものであり、貴社に対し、撤回と謝罪を求めます。

以上のような貴社の対応に鑑みると、貴社においては株主意思確認総会の開催が既定事実になっており、いたずらに時間をかけ、情報提供を求める体裁を取りながら、実のところは貴社経営陣の保身のために買付者らに対して攻撃をしようとしているとしか思えません。そうであれば、このような対応によって、様々な外部専門家に貴社の株主の資本を用いて多額の費用を支払い、株主価値を毀損するのではなく、早期に通常の普通決議による株主意思確認総会を開催することを要請いたします。

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

<質問>

1. 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〔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。

しかしながら、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」

<回答>

誓約事項は、下記のとおりです。

記

「(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。

(事業譲渡等の提案に係る事前相談)

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ることについて同意すること。

(事前相談)

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)

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)

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。

- 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。」

<回答>

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から（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。

<質問>

2. 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率は、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、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。）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。

また、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。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。

<回答>

(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出書には「今般、届出者と届出者と特別の関係にある野村紘は、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いため各自 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）。

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。

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。

(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。

<質問>

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に照らして（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。

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

(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>

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無いと指摘する一方、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無いように見受けられます。

<質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

5. 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、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。

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）こととなりますが、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となりますが、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。

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。」

<回答>

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。

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テンス 45.4%及び村上世彰氏及びその親族合計 21.2%となります。

<質問>

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。

<回答>

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ら、これ以上の回答は控えさせていただきます。

<質問>

7. 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。

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>

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。

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>

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。

<質問>

8. 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。

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）」

<回答>

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。

- ・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。

<質問>

9. 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、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。

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。」

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。」

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。」

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。」
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>

買付者らおよびそのグループ会社において、過去プロキシー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で充当し、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。

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せんが、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。

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。

セントラル硝子：<https://ssl4.eir-parts.net/doc/4044/tdnet/2182978/00.pdf>

富士石油：<https://www.foc.co.jp/ja/newstopics/index/--20220810/main/0/link/220810.pdf>

ジャフコグループ：<https://ssl4.eir-parts.net/doc/8595/tdnet/2210539/00.pdf>

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。

<質問>

10. 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」が例として挙げられておりますが、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を実施することを提案」しているとした上で、かかる提案に対して「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」と評価し、さらには大規模買付者グループが「当該大規模な自社株買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による自社株買を行った場合に一段と有利な税効果を楽しむことが可能となる（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」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。

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。

<回答>

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。

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。

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、買付者か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。

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。

<質問>

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、（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かったため、現在、そのための手続を行っています」〔下線・強調は当社〕と、同様の回答がなされております。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。

また、このような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りましたが、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。

<回答>

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。

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。）。

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

<質問>

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、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>

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。

第 2 本実施済株式買付けの内容等

<質問>

1. 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。
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>

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ます。

<質問>

2. 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。

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、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、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。

<回答>

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、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起因するものであり、買付者らは貴社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あると考えます。

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。

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。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。

<回答>

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。

<質問>

2. 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 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。」

<回答>

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。

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。この点、貴社はいかがお考えでしょうか。

<質問>

3. 本情報リスト第3の10. に対する回答において、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。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」〔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、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、creeping takeover/acquisition としてその問題性が夙に指摘されているところです。）は、当社一般株主の皆様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。

<回答>

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。）。

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。

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言えます。

このように貴社が貴社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。

<質問>

4. 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」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。

- ① 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。 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」と記載頂いておりますので、仮に24.56%を超えて取得を行う場合は、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。

<回答>

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。

- ② 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。

<回答>

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。

- 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。

<回答>

前記②に対する回答の通りです。

<質問>

5. 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。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。

<回答>

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。

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が超える場合、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ところ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。

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。

<質問>

6. 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と、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が、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。

<回答>

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と、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」とのことですが、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。

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いませんでしたが、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ております。

<質問>

7. 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ございませんので、改めてご回答をお願いいたします。

<回答>

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。

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。

第4 本大規模買付行為等の資金の裏付け

<質問>

1. 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（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」〔下線・強調は当社〕と記載されています。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、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。

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>

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。

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。

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。

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

<質問>

1. 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、買付者らは貴社の経営権を取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>

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。

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

<質問>

1. 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。

<回答>

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。

<質問>

2. 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。また、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。

<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、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。

<質問>

3. 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」と記載されておりますが、まず、①については、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。加えて、②については、「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。

<回答>

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、(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であれば、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。

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、ご確認ください。

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。

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

<質問>

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」との記載がなされております。

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、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こと、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について具体的にご教示ください。

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。

<回答>

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。

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る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。

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ており誤りです。

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。

<質問>

2. 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、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。

<回答>

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。

<質問>

3. 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。「当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」だけをとり、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。

<回答>

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も、貴社が他社傘下に入ることも、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。

<質問>

4. 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。

<回答>

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。

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。

<質問>

5. 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。

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。

<回答>

前記4.の質問と同様、本質問も非論理的な質問です。

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。

「（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。

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、どういうことなのでしょう。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。

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。

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）

<質問>

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。

<回答>

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。

<質問>

2. 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ついて、具体的にご教示ください。とりわけ、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。

<回答>

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るれば、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。

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。

<質問>

3. 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べき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です。

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。

以上の経緯に関連して、①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する理由、②村上氏をかかると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。

<回答>

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。

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。

記

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。

貴社から頂いたご回答は、次のような内容でした。

<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。

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いきたい。
3. 桐山会長は[非開示]の[非開示]社長と面識があるので、直接連絡をさせていきたい。

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日(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のが難しく、[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ておりました。

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

<質問>

1. 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、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。

<回答>

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。

<質問>

2. 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、「買付者らは貴社の経営権を取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」〔下線・強調は当社〕と記載されておりますが、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なく、)大規模買付者グループとして、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については、YesかNoかでお答えください。

<回答>

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。

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。

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

<質問>

1. 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」を挙げておられます。しかしながら、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」いると述べられていましたが、この点については、本回答において全く述べられておりません。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。

<回答>

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。

<質問>

2. シティインデックスイレブンスは、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」など、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（企業の特定期間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パワーポイント資料においても、「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。

<回答>

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、必ずしも特定的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。

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陣の対応について驚きを禁じ得えません。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。

<質問>

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、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。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かにつき、具体的にご教示ください。

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」を記載した理由について、具体的にご教示ください。

<回答>

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。

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。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、提案の可能性があるものとして記載したものです。

<質問>

4. 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、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。また、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。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。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。

<回答>

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。

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。

<質問>

5. 村上氏は、(i)2022 年 11 月 22 日の面談において、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。）、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、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イレブ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。

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りましたが、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。

<回答>

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、同様の認識でありました。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。

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。

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。

第5 当社及び当社グループの雇用に関する方針

<質問>

1. 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。

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。」

<回答>

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。

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。

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

<質問>

1. 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。

<回答>

「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。

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。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。

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か。それまでの経営陣が株主価値向上に対して向き合ってい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。

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。

<質問>

2. 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

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

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、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でも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。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。

<回答>

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。

<質問>

3. 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。

<回答>

効率的な資金管理のためです。

<質問>

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。

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

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

第 19 期（2022 年 12 月 1 日～2023 年 2 月 28 日）：

税引前純利益：21 億 7756 万 1717 円 法人税等：1 万 7500 円

<回答>

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。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。

<質問>

5. 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。

<回答>

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

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。

<質問>

6. 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。

<回答>

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。

以上