

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10月10日

本情報リスト(3)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9月22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(3)交付に関するお知らせ」の別紙「本情報リスト(3)」に対し、別紙のとおり、回答いたします。

敬具

## 情報リスト (3) 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、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。

貴社が公表した第1回情報リストや第2回情報リストと同様、9月22日付けの情報リスト（以下「第3回情報リスト」といい、全ての情報リストを総称して「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。

貴社の情報リストを拝見しますと、買付者らは、様々な提案をしており一貫性なく、買付者らの株式のみを投資先に取得させるよう強要しているかのように、事実を歪曲しています。買付者らは、現在はもちろん過去においても、買付者らの株式のみを取得するよう、上場企業に対して強要したことは一度もありません。

買付者らは、上場企業の主たる目的とは、株式が自由に証券取引所で売買されることによって、多数の者（株主）が企業のオーナーになり、かつ、入れ替わっていくものであり、これらの株主から経営を委託された経営者が株主価値最大化を行うことであると考えております。株主価値最大化とは、ROE（Return on Equity＝株主資本利益率）の向上であり、ROEの改善のためには、「利益を高める」という事業面での努力に加え、株主資本（Equity）を妥当な水準まで減らしていくことが重要であり、適切な資本政策を推進することが必要であると考えております。

適切な資本政策とは、使わない資金について配当又は自己株式取得によって株主に還元することです。貴社は、必要自己資本額を突如として4,000億円から6,000億円の1.5倍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っていません。また、貴社の情報リストにおける一方的な評価を前提とした質問内容に鑑みると、「自己株式取得」という資本政策そのもの自体を否定しているように見受けられます。そうであれば、そのような貴社の考えについて、きちんと株主の皆様説明すべきです。

自己株式取得という資本政策を否定しているのではないということであれば、貴社の情報リストにおける大量の質問は、株主に対する情報提供の目的でなされるというよりは、買付者らがすべての株主にとっての株主価値向上策ではなく、あたかも買付者らのみの利

益を追求しているかのように、株主に貴社の一方的な虚偽の決めつけを信じさせるための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。

繰り返しになりますが、情報リストにおける質問の多くは、株主の皆様が必要としている情報だとは思われません。貴社が、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ことは、株主のためにもなりません。貴社に対して、何が最も株主価値向上に資するのか適切な判断を行っていたことを要請いたします。

## 買付者から貴社に対する質問のうち、貴社が未回答の項目

買付者らは、貴社の複数回にわたる、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と考えざるを得ない大量の質問に対して、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に従い真摯に回答をしております。一方で、貴社の前提を欠いた、又は明らかに不合理に一般株主の判断を誘導するような質問に対して、買付者は貴社の考えを求めておりますが、貴社からは一切の回答をいただいております。以下の通り、第2回情報リストにおける買付者から貴社に対する質問のうち、貴社から回答を受領していない質問を抜粋して再掲しますので、必ずご回答をいただくようお願いいたします。

### 第I部

#### 第2の1.

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ます。

#### 第3の2.

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が、この点、貴社はいかがお考えでしょうか。

#### 第3の3.

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、一般株主の皆様の意思を軽視していると言えるのではないのでしょうか。

第6の3.

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らの回答によって理解できるであろうことであり、しかも他社に関連した事例であるにもかかわらず、どうして複数回にもわたって質問するのか、その理由をご説明下さい。

第Ⅱ部

第1の4.

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。

第1の5.

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3回情報リストに対する回答

第I部 本情報リスト及び本情報リスト(2)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

1. 本情報リスト(2)第I部第1の2。(以下にイタリック体にて質問の一部を再掲いたします。)に対する回答において、「本買付けの主体が買付者になったのは買付者らそれぞれの事情に基づく協議によるものです。複数の主体が登場するからといって株主の皆様から見て非常にわかりにくくなっているとは思えません」と記載されていますが、複数の主体が当社の大株主として登場したり、大規模買付者グループ内において、外部から窺い知れない理由により買付主体が頻繁に入れ替わったりすることにより、当社との対話における責任主体は不明確となりますし、また、本大規模買付行為等の実行後においていかなる主体が当社に対して経営上の影響力を及ぼすことになるのかが不明確なままでは、当社の一般株主の皆様が、本大規模買付行為等が当社の中長期的企業価値や株主共同の利益にどのような影響を及ぼすことになるのかを的確に評価することも困難となります(例えば、当社に対して本定時株主総会で株主提案を行ったシティインデックスイレブンスの代表者と今回大規模買付者に名を連ねている南青山不動産の代表者とは異なります。)。また、本大規模買付行為等の主体がなぜ入れ替わったのか(なぜ、元々は、シティインデックスイレブンス、レノ及び野村絢氏の三者が当社株式を共同保有されていたのに、レノが南青山不動産に入れ替わり、しかも、本定時株主総会で株主提案をされたシティインデックスイレブンスは大規模買付者に入らないこととなったのか)について、客観的に見て、その理由を説明することについて、特に困難な事情があるとも思われません。従って、本対応方針における情報提供手続の趣旨及び本指針において強調されている透明性の原則に則り、ここでいう「買付者らそれぞれの事情に基づく協議」の具体的内容につき真摯かつ具体的にご教示ください。また、「複数の主体が登場するからといって株主の皆様から見て非常にわかりにくくなっているとは思えません」と述べられる一方で、下記3.にも関連しますが、大規模買付者グループの範囲に含まれる法人及び個人の関係性に係る資本関係図等を用いて、一般株主の皆様に分かりやすい形にて説明することまで拒否される理由(これについても、客観的に見て、それを拒否する合理的理由があるとは考えられません。)につき、具体的にご教示ください。

2. 「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、野村紬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。」

<回答>

買付者らは、金融商品取引法の定めに従い大量保有報告書及びその変更報告書を適時に開示し、共同保有者による保有を含む貴社株券等の保有割合を明らかにしていること、シティ社のウェブサイトにて買付者による貴社宛ての書簡も適時に公表していることから、一般株主が買付者らの保有比率を把握することや、買付者らによる貴社への働きかけについての評価が困難になるとは思えません。従って、貴社が指摘するような点は当たらず、どのエンティティが貴社株式の買付主体になるかは重要ではないと考えます（以降の質問についても同様です。）。

2. 本情報リスト(2)第I部第1の2.（以下にイタリック体にて質問の一部を再掲いたします。）に対する回答において、「①、②の質問に対する回答は、いずれもNoです」と記載されていますが、そうであれば、買付主体を複数に分けておられるのは、どういった理由に基づくものなのか、具体的にご教示ください。当社と（シティインデックスイレブンス及び）貴社らとの面談においては、これまでも村上氏が前面に出られた上で面談をリードされており、そうであるとすれば、買付主体を殊更複数に分散させることは、対話の責任主体が不明確となるばかりか、本大規模買付行為等の実行後においていかなる主体が当社に対して経営上の影響力を及ぼすことになるのかを不明確化することにしか繋がらないと考えられますし、この点についても、客観的に見て、その理由を説明することに特に困難な事情があるとも思われませんので、真摯な回答をお願い致します。

2. 「特に、①短期売買差益の提供制度（金商法164条）を含む主要株主に課せられる規制を回避することが目的に含まれているか、及び、②将来、当社が大規模買付者グループの要望等に基づいて自社株TOBを行うに至ることを見越して、税務メリットを最大限享受されることが目的に含まれているか否かにつき、それぞれ Yes 又は No でお答えください。」

<回答>

第1回情報リスト第I部第1の8.及び第1回情報リスト(2)第1の6.でも回答の通

り、グループ各社の資金需要等に基づき複数の主体により投資を行っているものです。また、下線部については、前記 1. に対する回答の通り、買付者らによる貴社株式の保有状況は金融商品取引法の定めに従い共同保有者として適時適切に開示がなされていること、貴社との対話においては、一貫して村上世彰氏、野村氏及びシティ社の代表取締役である福島氏が前面に出ていることから、貴社の指摘は当たらないと考えます。

3. 本情報リスト(2)第I部第1の3。(以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。)について、本情報リスト第1の4.に対する回答においてのみならず、本情報リスト(2)に対する回答においても、「本質問は、金融商品取引法により公開買付けに際して求められる情報開示の範囲を遥かに超える情報の提供を要請するものであり、かつ株主の判断に際しても不必要な情報であると考えます」との理由で、実質的な理由なく、依然として回答を拒否されていますが、従前においても、当社株式の買付主体が短期間に複数回(特段の説明もなく)入れ替わっている状況に照らしても、公開買付規制上の特別関係者に相当し得る者を含めて「大規模買付者グループ」の実態を広く把握することは、当社の一般株主の皆様への情報提供にあたって不可欠であると考えられます。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、本指針においても、「対象会社から共同保有者の範囲について質問を受けた場合には誠実に回答することが望ましく、共同保有者に該当することが推測される事情がある場合には、その点についても情報提供をすることが望ましい」(26 頁)と明記されているところでもあります(この理は、潜在的にいつでも共同保有者に加わることがあり得る者についても当然に妥当するものと解されます。)ので、その趣旨に照らして当該質問に係る事項について、改めて、真摯にご教示ください(また、大規模買付者は、特段の合理的な理由もなく開示を避けておられますが、大規模買付者グループの範囲に含まれる法人及び個人の関係性に係る資本関係図等を用いて、一般株主の皆様に分かりやすい形にて改めてご教示ください。)。

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



り、弊社グループとしての追加取得に利用されたわけではありません」と述べられており、貴社らを含む大規模買付者グループは、グループ内において当社株式を自在に移し替えていることは明らかであり、そうである以上、本大規模買付行為等の評価に当たっても、大規模買付者グループ全体に関する情報が必要であることは明白であると考えられます。

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

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

<回答>

まず、買付主体が変わったことについては第1回情報リスト第I部第1の8.でも回答の通りグループ各社の資金需要等に基づき、株式の移動を行った旨の回答をしております。

また、前記2.及び3.に対する各回答のとおり、グループ内でどの主体が買付主体になるかは、株主の判断において本質的な問題ではなく、後記第2の3.でも回答の通り、現時点において、グループ内の株式の移動は予定していなので、本質問に対する回答の必要性は無いものと考えます。

4. 本情報リスト(2)第I部第1の4. (以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。)
- に対する回答において、「本質問は、金融商品取引法により公開買付けに際して求められる範囲を超える情報を要請するものであり、かつ、株主の判断に際しても不必要な情報であると考えます」との理由で、特段の実質的な理由なく、依然として回答を拒否されていますが、資本構成については、2021年4月27日付けでシティインデックスイレブンスが提出した日本アジアグループ株式会社に係る公開買付届出書における記載では、(今回の大規模買付者である)南青山不動産がシティインデックスイレブンスの発行済株式200株のうち100株(議決権割合にして50%)を保有しているとされていたにも拘らず、2023年5月1日付け書簡では、一転して、シティインデックスイレブンスの株式は保有していないと回答されており、このような大規模買付者グループ内における資本構成の変更は決して軽微なものではないと考えられます。このように、大規模買付者グループ内において、外部から窺い知れない理由により大規模買付者を含む各ビークルの資本関係が頻繁に入れ替わったりすることにより、当社との対話における責任主体は不明確となりますし、また、本大規模買付行為等の実行後においていかなる主体が当社に対して経営上の影響力を及ぼすことになるのかが不明確なままでは、本大規模買付行為等が当社の中長期的企業価値や株主共同の利益にどのような影響を及ぼすことになるのかを、当社の一般株主の皆様が的確に評価することも困難となります。

また、少なくとも、大規模買付者に名を連ねている南青山不動産に加えて、当社株式を現在でも大量に保有するシティインデックスイレブンス及びその前主であるレノ(両社の代表者は共に福島氏であり、事務上の連絡先も共に高橋葉子氏です。)について、客観的に見て、その資本関係が変更されている理由を説明することに、特に困難な事情があるとも思われません。大規模買付者らだけをとってみても、頻繁に資本

構成を大きく変えている状況に照らしても、公開買付規制上の特別関係者に相当し得る者を含めて「大規模買付者グループ」の実態を広く把握することは、当社株主への情報提供にあたって不可欠であると考えられますので、本対応方針における情報提供手続の趣旨及び本指針において強調されている透明性の原則に則り、当該質問に係る事項についても、改めて真摯にご回答ください。

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>

前記第1の1.で回答の通り、買付者らは、金融商品取引法の定めに従い大量保有報告書及びその変更報告書を適時に開示し、共同保有者による保有を含む貴社株券等の保有割合を明らかにしていること、シティ社のウェブサイトにて買付者らの貴社に対する書簡等も適時に公表していることから、一般株主が共同保有者を含む買付者らの保有比率を把握することや、買付者らによる貴社への働きかけについての評価が困難になるとは思えません。加えて、本質問は、金融商品取引法により公開買付けに際して開示を求められる範囲を大きく超える情報提供を要請するものであり、回答は不要であると考えます。

5. 本情報リスト(2)第I部第1の5.に対する回答においては、「オフィスサポートが南青山不動産の株式の100%を直接所有しております。ATRAは、オフィスサポートの完全親会社であることから、南青山不動産にとっても完全親会社に該当するものであり、資本の異動によるものではありません」と記載されており、ATRAの資本構成については、「また、ATRAのシティ社〔当社注：シティインデックスイレブンス。以下同じ〕以外の株主については、株式会社シティインデックスステンス45.4%及び村上世彰氏及びその親族合計21.2%となります」〔下線・強調は当社〕とのことですが、大規模買付者に名を連ねている南青山不動産の100%祖父会社であるATRAの議決権の半数近くを有している株式会社シティインデックスステンス（以下「シティインデックスステンス」といいます。）の資本構成及び上記「その親族」の詳細等についても、明らかに基礎情報として重要と解されますので、以下の事項をご教示ください。

- (1) シティインデックスステンスについては、①本店所在地、②日本国内における連絡先、③設立準拠法に加えて、本情報リスト第1の1.所定の事項、及びその代表者に関する以下の事項

(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) 村上氏の（ATRA 株式を保有する）親族について、それぞれ上記(ア)乃至(ク)の事項

<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。なお、第2回情報リスト第I部第4の1.において、貴社は、「本対応方針上、「公開買付届出書に記載すべき内容に準じる内容」の記載を要求しており、」と言及し、買付者らの回答につき一貫性がないと指摘する一方、貴社においても本質問に限らず多くの質問において公開買付けに際して求められる範囲を遙かに超える、不必要かつ不合理な情報の提供を数多く要請されており、提供を求める情報の範囲に一貫性が無く、情報リストの質問を作成していると考えられる貴社のリーガルアドバイザーの判断は、常軌を逸していると言わざるを得ません。付言すればこのように不必要かつ不合理な大量の質問を繰り返すことにより、株主資本から多額の弁護士費用が費やされて消えていくのであり、これは貴社の全株主の株主価値の毀損にほかなりません。

6. 本情報リスト(2)第I部第1の6.（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）に対する回答において、貴社は、「グループ内における債権債務の決済等に関するものです。そもそも、本質問は公開買付けに際して求められる範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」として、抽象的な回答をするにとどまり、グループ各社の資金需要等の具体的な内容については「グループ内における債権債務の決済等に関するもの」よりも詳細な情報をご回答いただけておりません。この点についても、大規模買付者グループ内において、外部から窺い知れない理由により、当社株式の保有主体が大きく変更されることになれば、当社との対話における責任主体は不明確となりますし、また、本大規模買付行為等の実行後においていかなる主体が当社に対して経営上の影響力を及ぼすことになるのかが流動的であっていつでも変更され得るということになれば、本大規模買付行為等が当社の中

長期的企業価値や株主共同の利益にどのような影響を及ぼすことになるのかを、当社の一般株主の皆様が的確に評価することが困難となります。

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

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>

前記1.から5.までの回答からも明らかなおと、本質問は公開買付けに際して求められる範囲を遙かに超える情報の提供を要請するものであり、かつ、株主の判断に際しても不必要な情報であると考えられることから、これ以上の回答は控えさせていただきます。

7. 本情報リスト(2)第I部第1の11.（以下にイタリック体にて質問の一部を再掲いたします。）に対して、貴社らは、「シティ社が東芝機械株式会社株式に対するTOBにおいて提出した2020年2月4日付け『公開買付者に対する質問への回答』における『公開買付者グループ』に南青山不動産が含まれていることを前提とする質問ですが、南青山不動産は当該『公開買付者グループ』に含まれておらず、質問の前提が誤りです」との回答をされています。しかしながら、2020年2月4日付け「公開買付者に対する質問への回答」において「公開買付者グループ」に南青山不動産を含めていないこと

は、当該回答時点において南青山不動産が公開買付者であるシティインデックスイレブンスの33.5%の株主であり形式的特別関係者に該当していたことを踏まえると、上記回答は、不適切あるいは誤解を招くものであると考えますが、その点は一旦措くとしても、このような決算公告の懈怠が会社法440条第1項に違反し、役員に対する過料の制裁の対象となる（会社法976条2号）ことには変わりなく、大規模買付者に含まれる南青山不動産について、下記の公開買付届出書における記載にも拘らず、現在においても依然として決算公告がなされていない理由（貴社が言及されている「事務上の過誤」の内容を含みます。）につき、具体的にご教示いただくとともに、このような事態についてどのようにお考えか、本情報リスト第1の21.に対する回答において「なお、買付者らは、法令遵守を心がけており、必要に応じて弁護士その他の外部専門家等に支援や助言を求めることにより事業活動の適法性の維持に努めております」と回答されていることとの整合性について、具体的にご説明ください。

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

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

<回答>

まず、貴社が対質問回答書をきちんと読まずに誤った前提で買付者に対する質問を行ったにもかかわらず、その非を認めずに強弁するというのは、情報リストにおける貴社の質問のスタンスが如実に表れています。

貴社の9月11日付けのリリースによれば、貴社子会社であるコスモテクノ四日市株式会社においても決算公告が行われていなかったにもかかわらず、南青山不動産が事務上の過誤で決算公告を行っていなかったことをとらえて、鬼の首を取ったかのように言うのは、いかがなものでしょうか。

「事務上の過誤」とは、法令遵守を心がけており、必要に応じて弁護士その他の外部専門家等に支援や助言を求めることにより事業活動の適法性の維持に努めていたものの、決算公告の手続きについてはこれを失念していたということであり、今後は、このようなことがないように留意する所存です。

8. 本情報リスト(2)第I部第1の12。(以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。)に対する回答においては、「貴社は、渥美陽子氏が2021年4月のシティ社による日本アジアグループ株式会社に対する新株予約権無償割当差止仮処分命令申立事件において、シティインデックスイレブンスの代理人弁護士を務めていること等から、大規模買付者グループから『多額の金銭その他の財産を受けている者』として『関係者』に該当する可能性が十分に考えられると主張されていますが、上記事件において、シティインデックスイレブンスが委任契約を締結していたのは渥美陽子氏ではなく、当時渥美陽子氏が所属していた弁護士法人なので、貴社のご指摘は当たりません」と記載されているところ、このような解釈が通用するのであれば、組織に属する弁護士等はおよそ「関係者」に該当しないこととなりますし、渥美陽子氏が上記事件において代理人弁護士（復代理人弁護士ではありません。）に名を連ねている以上、シティインデックスイレブンスが同氏に対して委任状を発給され、裁判所に提出されていた（したがって、直接の委任契約関係にあった）ことは明らかであって、遺憾ながら、上記のような解釈は詭弁といわざるを得ません。「関係者」について定める法令は、外国投資家の強い影響を受ける主体として該当する者を列挙しているところ、組織に属する弁護士であっても（また、同事件の時点では、渥美氏は渥美坂井法律事務所弁護士法人麴町オフィスの代表弁護士であり、かつ、渥美坂井法律事務所による2020年12月25日付けプレスリリースによれば渥美氏は同事務所シニアパートナーにも就任していたと理解しています。）、当該組織（渥美氏との関係では渥美坂井法律

事務所)が多額の金銭を報酬として受け取る立場にある場合には、外国投資家の強い影響を受けることになると考えられる以上、上記趣旨に鑑みると、貴社らの解釈は不合理であると考えられますが、この点につき、もし反論等がございましたらご指摘ください。また、大規模買付者らにおいて、2023年当社定時株主総会の渥美氏を社外取締役候補者とする第6号議案に賛成の議決権行使を行う(同意をする)にあたり、事前届出が行われたのか、Yes又はNoでご回答ください。

12. 「本情報リスト第1の25. (以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。) に対する回答において、「渥美陽子氏は『関係者』に該当しないので、質問は前提を欠いています。貴社は買付者らに対して該当しないと判断した理由等の回答を求めています。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。」

<回答>

貴社の解釈は、対内直接投資等に関する命令2条1項2号ホの文言に反するだけでなく、同号ロないしニが「法人その他の団体の役員若しくは使用人その他の従業者」と明記して役員、従業員等も対象としているのに対し、同号ホがそのような規定になっていないことを無視しており、誤った解釈です。また、日本銀行国際局作成の「外為法Q&A(対内直接投資・特定取得編)」(令和5年4月改訂)のQ7に対する回答においても、そのような解釈は示されていません。

渥美陽子氏が同号の「外国投資家の関係者」に該当しない以上、2023年開催の貴社定時株主総会における同氏の取締役選任議案に賛成(同意)するための事前届出は不要であり、行っておりません。

9. 以上の一連の質問とも関連しますが、貴社らを含む大規模買付者グループが、グループ内において自在に当社株式を移動させている実態にも鑑みると、大規模買付者グループに関する基礎的な情報等について、一連の質問で指摘しているように合理的な



理由なく提供を拒絶することは、本大規模買付行為等により、基礎的な情報さえ不透明な大規模買付者グループが当社の経営への影響力を増大させることを意味し、これにより当社の企業価値ないし株主共同の利益を損なう懸念を増大させ、結果として当社株主の皆様が本大規模買付行為等に応じてしまうことを積極的に誘発し、その意味で強圧性を生じさせることとなると考えられますが、この点について、もし反論等がございましたらご指摘ください。

<回答>

これまでの回答からも明らかなように、貴社の上記主張は合理的根拠を欠いています。貴社が提供を求め、買付者が回答を行っていない情報は、株主の判断に不必要な情報であり、本買付けに強圧性を与えるようなものではありません。

## 第2 本大規模買付行為等の目的、方法及び内容等

1. 本情報リスト(2)第I部第3の1.に対する回答においては、「まず、南青山不動産が貴社との協議に一切関与していなかったというのは誤りです。南青山不動産は、貴社との対面での協議に直接参加していなかったというだけで、シティ社及び野村氏の貴社との協議内容については、シティ社、野村氏及び南青山不動産の三者間で協議を行っており、その三者間の協議内容は、貴社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるというものです。三者間の協議により買付者が本買付けの主体となるとの結論に至る過程においても、3者共同して貴社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけることが当然の前提となっています」と記載されていますが、南青山不動産が当社の株主になった2023年4月7日以降、複数回、従前の当社及び大規模買付者らとの面談の場が設けられていたにも拘らず（具体的には、同年5月23日の面談（野村氏及びシティインデックスイレブンスが出席）、同年6月29日の面談（村上氏及びシティインデックスイレブンスが出席）、及び同年8月17日の面談（野村氏及びシティインデックスイレブンスが出席）が設けられており、これら面談に、（既に当社株主となっていた）南青山不動産が直接出席する機会は確保されていたにも拘らず）南青山不動産の代表取締役である池田龍哉氏が当社との面談の場に直接出席していなかった理由について、具体的にご教示ください。

また、「三者間の協議内容は、貴社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるというものです。三者間の協議により買付者が本買付けの主体となるとの結論に至る過程においても、3者共同して貴社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけることが当然の前提となっています」とのことですが、そのような話は従来一度も村上氏や貴社らから伝えられておりませんし、貴社らが提出されている当社の株券等に係る変更報告書の「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄にも、そのよ

うな合意がある旨の記載は一切ありません。それをさて措くとしても、当該協議の結果、どのような理由で企業価値向上及び株主価値向上を働きかけるために「南青山不動産及び野村氏が本買付けの主体となることが望ましい」と判断されたのかこそが重要です（かかる理由は、本大規模買付け行為等が当社の中長期的企業価値や株主共同の利益にどのような影響を及ぼすことになるのかを、当社の一般株主の皆様が的確に評価するためにも重要な情報であると考えられます。）ので、改めて、この点につき真摯かつ具体的にご教示ください。また、当該協議の内容は、どのような意味で、趣旨説明書で説明されている（当社の）「企業価値向上及び株主価値向上を働きかける目的」に繋がるとお考えなのかについても、改めて真摯かつ具体的にご教示ください。

<回答>

前段に関しては、そもそも共同保有者全員が毎回の面談に出席する必要があるとは思いませんが、シティ社の代表取締役である福島氏は、南青山不動産に出向し、同社の従業員を兼務しており、貴社との面談の場には福島氏がシティ社の代表者兼南青山不動産の従業員として出席をしておりますので、貴社の指摘は当たりません。

後段に関しては、これまでの回答からも明らかなように、貴社の上記主張は合理的根拠を欠いており、回答の必要を認めません。

2. 上記1.と関連して、南青山不動産（その第20期事業年度は2023年3月1日に開始）が当社の株主となった2023年4月7日の前後において、(i)三井住友建設株式会社の株券等に関して、シティインデックスイレブンスが提出した大量保有報告書に係る2023年4月4日付け変更報告書No.5によれば、同年3月23日以降、南青山不動産が共同保有者として同社株式を保有し始めており、(ii)アークランドサービスホールディングス株式会社の株券等に関しても、シティインデックスイレブンスが提出した大量保有報告書に係る同年5月12日付け変更報告書No.2によれば、南青山不動産が同年5月1日以降、共同保有者として同社株式を保有し始めており、さらに、(iii)焼津水産化学工業株式会社の株券等に関して、南青山不動産が提出した同年9月5日付け大量保有報告書によれば、南青山不動産が同年8月8日以降、同社株式を保有し始めているなど、同時期において大規模買付者グループの投資先企業の相当数について南青山不動産が株式取得の当事者となっていることを踏まえると、同年7月27日付けで提出された本趣旨説明書において、南青山不動産が本大規模買付け行為等の主体に選定された理由は、大規模買付者グループ全体としての税務メリットの最大化など、もっぱら大規模買付者グループの投資に係るメリットの獲得のためであって、当社の中長期的企業価値や株主共同の利益とは無関係ではないかと思われませんが、この点についても、もし反論等がございましたらご指摘ください。

<回答>

前記第2の1.で回答した通り、グループ各社の資金状況に応じて複数の主体が投資主体

になっています。直近においては南青山不動産に資金余剰が生じたことから投資主体となりました。

3. 上記 2. と関連して、わが国の租税法令上、みなし配当の益金不算入制度の恩典を、個人や外国投資家は享受できない（内国法人についても、南青山不動産やシティインデックスイレブンスのように当社株式の 5%以上保有する者については益金不算入割合は 50%である一方、5%未満の株主についてはその割合は 20%にとどまる）ことはご高承のとおりですが、これに関連して、西松建設が 2021 年 9 月 21 日に公表・実施した自社株 TOB の直前である同月 10 日に、同社株式を保有していた野村氏は、当該保有株式の全てをエスグラントに移動させています（なお、エスグラントは当該自社株 TOB に関して、その保有株式全てに係る応募契約を西松建設と締結しています。）。また、ジャフコが 2022 年 12 月 21 日に公表・実施した自社株 TOB の直前である同年 11 月 1 日にも、同社株式を保有していた野村氏は、当該保有株式の全てを南青山不動産に移動させています（なお、南青山不動産は当該自社株 TOB に関して、その保有株式全てに係る応募契約をジャフコと締結しています。）。加えて、セントラル硝子が、2022 年 9 月 20 日に公表・実施した自社株 TOB に先立って、2020 年 10 月 30 日に、同社株式を保有していた野村氏は、やはり当該保有株式全てをシティインデックスイレブンス及びエスグラントに移動させています。各社の大規模な自社株 TOB 及びその公表・実施に近接した時期に、外国投資家である野村氏から、わざわざ、内国法人であるエンティティに株式を移動させ、当該エンティティが自社株 TOB への応募・売却を行うという一連の経緯に鑑みれば、これらは野村氏から国内法人への株式の移動により大規模買付者グループ全体としての税務メリットの最大化を図ることが目的であり、大規模買付者グループとしてグループ内での株式移動や買付主体の選定により税務メリットを享受していることが常態化しているように考えざるを得ません。したがって、本件におけるエンティティの使い分け・選定も、結局は、大規模買付者グループ全体としての税務メリットの極大化のためのものと考えられますが、この点についても、もし反論等がございましたらご指摘ください。また、今後、野村氏が保有する当社株式を大規模買付者グループの国内法人に移動する予定があるか、Yes 又は No でご回答ください。

<回答>

まず、「本件におけるエンティティの使い分け・選定も、結局は、大規模買付者グループ全体としての税務メリットの極大化のためのものと考えられます」との点について、各社における税務メリットは当然考慮しますが、「結局は、大規模買付者グループ全体としての税務メリットの極大化のためのものだ」という言い方は誤りです。このような決めつけは、情報リストにおける貴社の質問で多用される手法ですが、貴社の株主を誤解させるものであり、不当なものと言わざるを得ません。貴社は、株主に対する正確な情報提供を心がけるべきです。

グループ各社の資金需要等に基づき、株式の移動を行う可能性はございますが、現時点において、グループ内の株式の移動は予定しておりません。

4. 本情報リスト(2)第1部第3の2.における、「平時における開催であった2022年6月24日の当社第7回定時株主総会における議決権行使率は約75%であり、当該議決権行使比率も踏まえると、やはり、本大規模買付行為等により結果として大規模買付者らが保有するとされる議決権割合(24.56%)は、わずかな株主との共同・協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準にあります」との指摘に対して、貴社らは、「貴社が参照する第7回定時株主総会における議決権行使率は、株主提案等が存在しない無風状態におけるものです。買付者らの議決権割合が有意になるのは貴社経営陣と買付者らの方針が対立する場面であり、参照すべき議決権行使率は無風だった第7回定時株主総会の約75%ではなく、第8回定時株主総会の約87.5%であると考えます」と述べています。

しかしながら、当社の株主総会における特別決議事項について貴社らが反対の議決権を行使することは、(貴社らが自ら株主提案を行った場合と異なり、当社が提案した事項について)貴社らが予め反対の意思を公に表明されるかどうかにかかわらず、常に可能である(すなわち、貴社らのいうところの「無風状態」での反対の議決権行使は常に可能である)ことからすると、上記回答は、本大規模買付行為等により結果として大規模買付者らが保有することになる議決権割合(24.56%)は、わずかな株主との共同・協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準にあることを事実上自認するものと考えられますが、もし反論等がございましたらご指摘ください。

<回答>

貴社が24.56%という議決権割合で特別決議事項について実質的な拒否権があると主張しつつ、特別決議事項が株主総会に上程され、かつ、買付者らが当該議案に賛成するという表明をしていなくても無風状態である(貴社経営陣としては、議決権行使の勧誘を特段行わずとも議案は可決されるものと安心できる)というのは、矛盾した不合理な主張です。24.56%の議決権を有するからといって特別決議事項について拒否権があるとは言えないとする買付者の回答に合理性があると考えます。

5. 本情報リスト第2の3.に対する回答においては、「具体的な利回りは想定しておりません」、「投資回収期間はございません」との記載がございしますが、大規模買付者により本大規模買付行為等が行われた場合、当社株式の流動性が低下することになる状況下において、大規模買付者グループが取得した当社株式を市場内で全て処分することは現実的に可能と考えているか、仮に市場内で当該株式を処分した場合に、当社の株価は下落する可能性があると考えているか、そのような株価下落の可能性のあるにも拘らず、投資回収が可能であると考えているか、それぞれの根拠と併せて具体的

にご説明いただくとともに、その他の投資回収方法及びその経済合理性、実現可能性等についても、具体的にご教示ください。

<回答>

貴社の2022年10月から2023年9月までの1年間の出来高が発行済株式数に対して1.3倍程度であることに鑑みれば、ご指摘のような流動性の観点からは、市場内で売却することも現実的に可能であると思料いたします。なお、貴社のご質問は、買付者らに対し、今後も貴社の大株主として残ることを求め、貴社株式を市場内で売却することを要請する趣旨と理解しましたが、この理解で正しいでしょうか。YesかNoかでお答えください。

6. 本情報リスト第3の10.、本情報リスト(2)第I部第3の4.に対する回答において、それぞれ、追加取得について、「本買付けの買付期間が終了するのは、大規模買付行為等趣旨説明書の提出から1年も先のことですから、現時点では何も決定しておりません」、「本買付けの買付期間満了後の買付けについては現時点で何も決定していない」と第1回情報リストに対する回答で回答済みであり、現時点で何も決定していない1年近くも先の事柄に関する『可能性』について具体的に説明せよというのは無理があります。仮に24.56%を超えて取得を行う場合は少なくとも（大規模買付行為等趣旨説明書の提出から）1年以上先になるかとの質問に対する回答は、Yesとなります」と記載されており、大規模買付者グループによる追加取得の可能性についても、「現時点で何も決定していません。また、仮に買付者を除く買付者のグループに属する者が24.56%を超えて取得を行う場合も、少なくとも（大規模買付行為等趣旨説明書の提出から）1年以上先になります」と記載されていますが、上記回答のとおり、大規模買付行為等趣旨説明書の提出から1年経過後の買増しについては明示的に否定されていないところであり、大規模買付行為等趣旨説明書の提出から1年経過後以降においては、当社株式を24.56%を超えて取得する可能性があるということと捉えてよいか、Yes又はNoで改めてご回答ください。

<回答>

本質問は、買付者をして抽象的に可能性があるとは回答させることによって、「買付者らは、本買付期間が満了した後に更に買い増すつもりだ」という印象を株主に与えようとする、誤導的な質問です。買付者の回答は、既に回答しているとおり、「本買付けの買付期間が終了するのは、大規模買付行為等趣旨説明書の提出から1年も先のことですから、現時点では何も決定しておりません。」というものです。

本質問のような悪意のある印象操作を狙った質問はやめて、株主に対して公正な情報提供を行うことをお考えになってはいかがでしょうか。

第3 大規模買付者グループによる提案の具体性・実現可能性等

1. 本情報リスト第7の17.に対する回答においては、「②貴社保有の製油所についての製油所に競争力があるかを徹底的に精査したうえで製油所の閉鎖または業界他社の保有する製油所との統合を含めた方向性及びそのマイルストーンを公表すべきであるとの提案」、「③ENEOS 株式会社若しくは出光興産株式会社の傘下に入る事又は製油所の全部若しくは一部を譲渡することによって製油所の統廃合を進めることが貴社にとっても有益であるだけでなく、日本におけるエネルギー供給の安定化・最適化にも資すると判断できる場合、そのような提案」との記載がされています。また、本情報リスト(2)第I部第1の1.の回答によれば、貴社らは、外為法上の事前届出を行った際、「コスモ石油株式会社が営む JP-5 航空機燃料に係る石油精製・販売事業の全部又は一部を廃止、縮小又は譲渡に係る提案を行う」場合〔下線・強調は当社〕には、経済産業省貿易経済協力局安全保障貿易管理政策課国際投資管理室（以下「投資室」といいます。）に対して事前に通知して協議を行う旨誓約しておられます。この点、投資室は、コスモ石油株式会社の JP-5 航空機燃料を含む石油精製・販売事業が日本の国益、国民へのエネルギー供給の観点から重要性が高く、安易に事業の全部又は一部を廃止、縮小又は譲渡に係る提案を行うことを禁じているのではないかと考えられますが、大規模買付者グループが当該提案について投資室との協議を経ているのか否か、協議を行っている場合には当該提案の実現可能性等についてどのような協議がなされているのかについて、それぞれ具体的にご教示ください。

<回答>

買付者は、第2回情報リストの第II部、第1の1.の質問に対し、「まず、第1回情報リスト第7の17.に対する回答①ないし⑥は「増資・減資、合併、事業譲渡・譲受け、株式交換・株式移転、会社分割その他これらに類する行為、重要な財産の処分又は取得等の取引に関する提案、助言又は影響力の行使（株式買取請求権の行使を含みます。）を行う可能性」として、将来的（近い将来も含め）に起こり得る貴社および貴社の外部事業環境の変化を想定したうえで、いずれ徹底的な検討が不可避となるであろうと考えられる事項を現時点で想定像され得る範囲で可能な限り広範かつ具体的に、あくまで可能性として列挙したものであり、今この瞬間に提案等を行う内容として列挙したものではありません。」と回答しています（なお、上記①から⑥は、貴社に提案する可能性があるものとして事前届出書にも記載しており、当然、投資室もこの内容を認識しています。）。したがって、現時点で投資室との事前協議の対象となるようなものではありません。

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

んが、いかがでしょうか。

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

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

国内石油製品の需要はなだらかに減少を続けてきましたが、カーボンニュートラル宣言等によりそのスピードが速まっており、2020年を起点とすると、2030年で30%減、2040年で60%減、2050年では75%減という需要減が想定されています。

現在、国内に21か所約325.8万BDの精製能力がありますが、2030年までに6製油所減の100万BD相当を削減する必要があり、2050年には全国で5か所程度の製油所が残るだけになると考えられています。

ENEOS や出光興産は、過剰な精製能力を抱えており、この数年の間に思い切った能力削減または製油所閉鎖を含めた、製油所の再編に取り組まざるを得ないと言われてしています。

そのような中で、貴社は、日本の中長期的なエネルギー安定供給のための国内製油所の再編において、どのような役割を果たしていくことをお考えでしょうか。弊社は、貴社経営陣の皆様がどのような絵を描いておられ、その中で貴社がどのように業界に貢献するかということは大変重要であり、それは翻って貴社の利益につながり戻ってくるものと考えております。」

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」につき記載がなされていますが、本情報リスト(2)第I部第1の1.の回答によれば、貴社らは、外為法上の事前届出を行った際、「発行会社等」が「日本国外で実施する原油鉱業に係る事業」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」〔下線・強調は当社〕には、投資室に対して事前に通知して協議を行う旨の遵守事項を誓約しています。この点、投資室は当社の原油鉱業に係る事業がまさに日本の国益、国民へのエネルギー供給の観点から重要性が高く、安易に事業の全部又は一部を廃止、縮小又は譲渡に係る提案を行うことを禁じているものと考えられますが、大規模買付者グループが当該提案について投資室との協議を経ているのか否か、協議を行っている場合には当該提案の実現可能性等についてどのような協議がなされているのかについて、それぞれ具体的にご教示ください。

<回答>

上記2.に対する回答と同様です。

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

1. 本情報リスト(2)第Ⅱ部第2の1。（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）に対する回答においては、「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」と記載されていますが、村上氏らが過去に当社に対して業界再編の必要性を盛んに強調されていたこととの関係で、大規模買付者グループが、競合他社の株式を保有しているのか否かやその数量等は、（大量保有報告書の提出に至らない場合であっても）当社の一般株主の皆様との利害相反状況の有無や程度を検討する上で、当社の一般株主の皆様にとっても極めて重要な情報ですので、改めて、当該質問について、具体的にご教示ください。

また、当社の競合事業を営む他社の株式について、今後、大量保有報告書を提出するだけの株式を保有する予定の有無についても、併せて具体的にご教示ください。加えて、今後それら以外の当社の競合事業を営む他社の株式を保有する予定がある場合についても、具体的にご教示ください。なお、当社の競合事業を営む他社との間における人的関係は、一切ないと理解でよいか、念のため、ご教示ください。

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>

10月10日現在におきまして、買付者らによる貴社の競合他社の株式保有は一切ありません。

なお、今後の保有予定については、各社の経営状況や株価を含めた外部環境の変化にも影響を受けますので、正直に申し上げて、今後保有するかどうかは全く分からず、お答えしようがありません。質問そのものが上場企業として非見識であると考えます。貴社は上場企業として、競合他社株主や貴社の既存株主あるいは潜在的な株主候補に貴社株式および競合他社株式の保有予定の有無についての質問をされているのでしょうか。株式市場にとって非常に重要な点ですので必ず誠実にお答えください。

貴社の競合他社との人的関係についてお尋ねですが、人的関係をどのような意味で



使っているのか分かりませんし、質問の趣旨や目的も不明であり、お答えいたしかねます。

2. 本情報リスト(2)第Ⅱ部第2の2.に対する回答において、「富士石油株式会社については、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」と記載されていますが、事実とは異なります。すなわち、2022年5月25日の面談において村上氏は「富士石油さんはいらないですか」と当社に訊いた後、自ら「シナジーないですね」とまで述べられていたにも拘らず、2022年8月31日の面談においても再度同様の提案をされ、その際「●社〔当社注：競合他社〕に断られました」と、他社に断られたから当社に話を持ってきた旨言及されており、大規模買付者グループが企業価値向上を目的として当社に話を持ち掛けられたものとするのは困難です。上記1.に関連し、大規模買付者グループは保有する当社株式の譲渡を競合他社に提案、又は、保有する競合他社株式の譲渡を当社に提案する可能性があるのか、Yes 又は No でご回答ください。また、その理由を具体的にご回答ください。

<回答>

現時点において、そのような予定はありません。前記第2の6.の質問と同様、本質問は、買付者をして抽象的に可能性があるとして回答させることによって、そういう蓋然性が高いという印象を株主に与えようとする、誤導的な質問です。貴社は、株主に対する公正な情報提供を心がけるべきです。

3. 本情報リスト(2)第Ⅱ部第2の3.に対する回答において、「当該会社との交渉に村上氏を直接関与させることに拘泥した事実はない」旨記載されていますが、当社の事実認識とは大きく異なる上に、当社と貴社らとの一連のやり取りの一部のみを貴社らに都合よく切り取ったものであって、株主を誤導させかねない内容であることから、以下において事実関係を改めて整理します。以下の経緯を踏まえ、下記の質問に具体的にご回答ください。

【本件に至る具体的な経緯】

そもそも、2023年定時株主総会が終わった直後の2023年6月29日に、村上氏がご本人の強い意向により当社へ来訪し、具体的な会社名を挙げて当社に対して「ある提案」を行い、当社と当該会社との交渉にあたって村上氏自身を直接関与させるべきとの趣旨を提言されておりました。それを受けて、当社からは、2023年7月7日の電話において、大規模買付者グループに属するシティインデックスイレブンスの代表取締役社長である福島氏に対して、当該会社は知らない相手ではないので今後の進め方は当社に預らせて欲しい旨をお伝えしたところ、福島氏は、村上氏が提案した話であるのだから「コスモが勝手に当該会社と話すのはおかしい」と、引き続き村上氏本人

の介入に強く拘りました。さらに、2023年7月10日には、福島氏から当社宛てのメールにおいても再度、村上氏から話を通した上で当該会社との話を進めて頂くのが「当然の道筋である」との言及があり、その上で、1ヶ月にも満たない期限を一方的に設定され、それまでに方向性を示すよう当社に対して強い要求がありました（福島氏からは、「現在、村上氏は日本におりますので、8月1日（火）、2日（水）、3日（木）のご都合が合う日時で、本件について山田社長との面談をお願いしたい」との一方的な連絡もありました。）。その後、2023年7月11日に、当社担当者との電話に際して、福島氏は、当社からの要請（「対話は2社間に預けてほしい」、「途中でリリースはしないでほしい」）については分かったが、2社間の協議の経過を報告してもらいたいと述べ、上記担当者から、そのような経過報告はインサイダーの問題があるとの懸念を示したところ、福島氏は「既に本提案をお持ちした時点で一定のインサイダーは持っていると認識している」といった趣旨を言及しつつ、具体的な対話内容ではなく大枠の状況くらいは報告してもらいたいとの要望がなされました。また、同年7月13日にも、当社担当者から福島氏に対し、仮に報告を行った場合も、同担当者から、「当社が一方的に報告して終了することにはならず、方向に対して何らかのご意見をいただくことになる。また、一度報告して終わりではなく、次はいつまで、というように都度期限が切られていくはず」であるとして、実質的に2社間の協議に継続的に介入することになり得る懸念について言及しましたが、福島氏からは何ら弁明や反論はありませんでした。

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

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

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

係先と話をさせていただきたいという回答がありました。

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

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

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

- ① 大規模買付者らが、当社と当該会社とのインサイダー情報を含む協議への介入に拘る行動が、一般株主から見て適切な行動と評価し得るかどうか、特に、株主共同の利益、株主平等原則、フェアディスクロージャールールへの抵触懸念という観点から、一般株主から見て適切な行動と評価し得るかどうかについて、買付者の認識を Yes 又は No でお答えください。
- ② また、村上氏を当該交渉に関与させないという当社の回答を受けて、なぜ大規模買付者が当社株式の追加取得の意向を示し、大規模買付行為等趣旨説明書の提出に至ったのか（換言すれば、なぜインサイダー情報を伴う当社と「当該会社」との間におけるビジネス上の交渉への直接介入を断われたことをもって大規模買付行為等趣旨説明書の提出に至ったのか）、一般株主にも分かりやすい形で具体的にご回答ください。
- ③ さらに、大規模買付者らが本回答(2)において「『実質的には金商法上の〔主要株主〕としての実態を備えています』というのは根拠を欠いており誤りです」と述べている点について、逆に、大規模買付者らがどのような根拠から「実質的に主要株主としての実態を備えていない」と考えておられるのか具体的にご回答ください。2023年5月23日の面談において、野村氏より「2割もうちは持っているので（3月公表の連結中期経営計画について）ご説明をきちんと頂きたい」〔下線・強調は当社〕、「2割も保有する株主に、会社をこういう風に良くしたいというビジョンを見せて、取締役選任議案に賛成してほしいと言ってもらう機会があってもいいのではないか」〔下線・強調は当社〕といった趣旨のご発言がありました。このご発言の中では、大規模買付者である野村氏自ら、大規模買付者らを一体として扱い、2割を保有する大株主であると発言・自認されており、上記回答内容と矛盾がありますが、この点について整合的なご説明をいただけますよ

うお願いいたします。「2割を保有する大株主」が、上記のようなインサイダー情報を伴う当社と「当該会社」との間におけるビジネス上の交渉に積極的に介入しようとしている点も踏まえても、一般株主に分かりやすくご説明いただく重要性は極めて高いと考えられます。

<回答>

(1) ①に対して

まず、「当社と当該会社とのインサイダー情報を含む協議への介入に拘る行動」というご主張が事実と反しています。買付者らは、貴社と相手方との引き合わせについては紹介者である村上氏が関与すべきであること、その後の2者間の具体的なやり取りには関与しないことを貴社に伝え、協議を行うこととなった場合の大枠の方向性と進捗についての途中経過の報告を求めたに過ぎません。この報告の内容に未公表の重要情報が含まれる場合は、事前に売買禁止条項を含む守秘義務契約を結んでフェア・ディスクロージャー・ルールを遵守することは当然の前提だったのであり（シティ社の貴社に対する7月14日付け書簡にも、「フェア・ディスクロージャー・ルールに則った上で、期間を定めた守秘義務契約を交わして一時的に重要情報を受け取ることも吝かではありません。」と記載しています。）、同ルールや株主平等の原則との関係で問題になるものではありません。また、本提案は、貴社の株主価値、企業価値の向上に資するものであり、株主共同の利益につながるものでした。

(2) ②に対して

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

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

(3) ③に対して

大量保有報告書や公開買付規制においては、それぞれ、共同保有者、特別関係者の保有割合、所有割合が合算され、いずれも約2割ですから、「2割もうちは持っているの」「2割も保有する株主に」という発言は、何の問題もありません。貴社が合算すべきではないとお考えであれば、貴社の買収防衛策は、その前提を欠くこととなります（貴社自身、買収防衛策において、大量保有報告書及び公開買付規制の上記合算規定を用いています。）。一方、主要株主については、このような合算規定はありません。金融商品取引法第27条の23第4項及び第5項、第27条の2第1項及び第7項並びに第163条第1項の条文をご確認ください。

## 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

1. 本情報リスト(2)第Ⅱ部第 4 の 3.に対する回答においては、「要因は複数あるものと考えており、必ずしも『実質的に再生可能エネルギー事業子会社の上場に関する一般株主の意思は確認できたものと合理的に判断され』るとは考えておりません」と記載されていますが、一方で、2023 年 6 月 29 日の面談において、村上氏から、再生可能エネルギー事業子会社の分離・上場について、「渥美氏を立候補させたのはその点について取締役会で議論してもらったためだったが負けたことは負けた」、「株主は当該分離・上場に係る提案について賛成していない」旨述べており、当該提案は 2023 年当社定時株主総会において一般株主により否定された旨を自認され、提案も撤回することを明言されており、上記回答と当該面談時の村上氏の発言には矛盾がありますが、この点について整合的なご説明をいただけますようお願いいたします。

### <回答>

「必ずしも『合理的に判断され』るとは考えておりませんが、結果は真摯に受け止めております」と回答しました。矛盾があるとは思いません。都合の良い切り取りや主観的な記載は株主にとって無意味であるばかりか弊害があると思われまますので、自制をお願いします。

## 第 6 大規模買付者グループにおける税務処理等

1. 本情報リスト(2)第Ⅱ部第 6 の 2. (以下にイタリック体にて質問の一部を再掲いたします。)に対する回答においては、「シティ社が法人税、住民税及び事業税を一切支払っていないというのは、事実と異なります」と記載されていますが、決算公告によれば、第 13 期～第 17 期において法人税等が 0 円となっているにも拘らず、「一切支払っていないというのは、事実と異なります」との回答は矛盾していることは明らかです。そうであるとすれば、少なくともシティインデックスイレブンスの第 13 期～第 17 期に関しては、同社の決算公告か貴社らの上記ご回答のいずれかが誤りであると考えられますが、改めてどちらが正しいのかにつき、ご回答ください。もし、シティインデックスイレブンスの第 13 期～第 17 期において同社は実際には法人税等を支払っている場合には、各事業年度毎に支払った法人税等の金額について、それぞれ、ご教示ください。

また、上記と関連して、「法人税、地方税法等の定めに則り適切な納税を行って」とのことですが、以下の質問については一切ご回答頂けておりませんので、改めて、ご教示ください。併せて、その税引前純利益に比して、法人税等の支払いが全くない

か又は著しく少ない場合には、どのような理由に基づくものか、具体的にご教示ください。

2. 「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>

決算公告は正しく、公告の表示が百万円単位になっており、法人税、住民税及び事業税は 0 と表示されているだけで、都民税を納税しております。その具体的な金額が株主の判断にとって必要な情報とは思われません。

また、会計上の利益から、法人税法の別段の定め（以下に限りませんが、具体的には 23 条や 24 条等）に従い所得計算を行った結果、課税所得が発生していないことに起因しております。

2. 本情報リスト(2)第Ⅱ部第 6 の 3.に対する回答において、シティインデックスイレブンスの事業年度のうち、第 15 期（2021 年 6 月 1 日～2022 年 1 月 31 日）、第 16 期（2022 年 2 月 1 日～2022 年 7 月 31 日）、第 17 期（2022 年 8 月 1 日～2023 年 2 月 28 日）の期間がそれぞれ 1 年未満となっているところ、継続してこのような 1 年未満の期間となることについては、単に「効率的な資金管理のためです」とのみ回答されていますが、「効率的な資金管理」の具体的内容（その時期や前提となった事実を含みます。）について、各事業年度毎にご説明ください。

<回答>

株主にとって全く必要のない情報です。このように無用な質問を重ねること自体、貴社が株主のために情報リストによる情報提供を求めているのではないことを如実に物語っています。貴社は、どういう点で本質問による回答が株主にとって必要な情報であると考えているのでしょうか。

3. 本情報リスト(2)第Ⅱ部第 6 の 4.（以下にイタリック体にて質問を再掲いたします。）に対する回答において、シティインデックスイレブンス以外の大規模買付者グループにおける法人税等の支払い状況について、「法人税法、地方税法等の定めにより適切な納税を行っております」と記載されていますが、適切な納税を行っている場合であっても、シティインデックスイレブンス以外の大規模買付者グループにおいて、その

税引前純利益に比して、法人税等の支払いが全くないか又は著しく少ない場合には、どのような理由に基づくものかご教示ください。

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

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

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

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>

会計上の利益から、法人税法の別段の定め（以下に限りませんが、具体的には 23 条や 24 条等）に従い所得計算を行った結果、課税所得が発生していないことに起因しております。

当然ご記載いただいた内容それだけではないですが、会計上の利益と税務上の所得の差異が生じる要因だと認識しております。従って、Yes 又は No で答えられる質問であるという前提が間違っています。

4. 本情報リスト(2)第Ⅱ部第 6 の 5.に対する回答においては、南青山不動産の事業年度について、第 17 期についてはわずか 2 ヶ月、第 19 期については 1 年を超える事業年度になっており、さらに、このように各事業年度が数ヶ月のものや、1 年以上のものが混在することについて、「効率的な資金管理のためです」と記載されていますが、「効率的な資金管理」のために事業年度の期間が毎年のように変動するというのは客観的に見て不自然ですので、「効率的な資金管理」の具体的内容（その時期や前提となった事実を含みます。）について、当社の一般株主の皆様にも理解しやすいように、噛み砕いてご説明ください。

<回答>

前記 2. の質問と同様、株主にとって全く必要のない情報です。貴社は、どういう点で本質問による回答が株主にとって必要な情報であると考えているのでしょうか。

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

第 1 大規模買付者グループによる投資事例について

1. 公表情報によれば、大規模買付者グループである株式会社レノ（以下「レノ」といいます。）は、2012 年後半から株式会社 MCJ（以下「MCJ」という。）の株式の買集めを進め、2013 年 3 月 22 日には、その保有株式数は 499 万 4,100 株（持株比率 9.82%）に達し、共同保有者であった当時のレノの代表取締役及び中島章智弁護士（以下「中島弁護士」という。）の保有株を合わせると、その保有株式数は合計で 992 万 8,600 株（持株比率 19.52%）に達していたところ、同年 10 月 8 日付けで、当時のレノの代表取締役及び中島弁護士との共同保有の合意を解除した上で、MCJ に対して、同社株式の大規模買付行為（以下「本大規模買付行為」という。）に係る意向表明書を提出しています。そして、同社の同日付け「当社株式の大規模買付行為に係る意向表明書の受領に関するお知らせ」と題するプレスリリースによれば、当該意



向表明書において、「当社〔当社注：MCJ。以下、本文について同じ〕株式の買付けの目的は純投資であり、当社株式の潜在的価値の実現、および当社の中長期的な企業価値の向上に伴う値上がり益を目的としている」等との表明がなされています。なお、MCJの同日の株価（終値ベース。以下同じ）は191円であったところ、かかるリリースを受けて、翌9日における同社の株価はストップ高となり、同日の立会内取引終了時点では241円まで急騰しています。

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

このように、MCJがレノによる本大規模買付行為の実行を是認し、これに対して対抗措置を執らないことを公表したことを受けて、上記の発表がなされる直前である2013年12月12日におけるMCJの株価は終値ベースで268円であったところ、上記公表の翌日である13日の株価は348円まで急騰し、その次の営業日である同月16日には395円で取引が始まり、その後一時296円まで下落したものの、終値は303円と引き続き高い水準で推移していたところですが、公表情報によれば、レノは、MCJが上記のとおりレノによる本大規模買付行為の実行を是認したにも拘らず、上記公表のわずか2営業日後である2013年12月16日に、株式の潜在的価値の実現及びMCJの中長期的な企業価値の向上のために、今後の株式市場の動向等を勘案しつつ、当社〔当社注：MCJ。以下、本文について同じ〕の株式保有比率又は議決権割合が20%以上となる当社株式の買付けを行う意思があるという自らの意向表明の内容とは異なり、保有していたMCJ株式のうち324万4,200株（持株比率にして6.38%）を市場内で売却しています。このような、大規模買付行為の意向を表明していたにも拘らず、対象会社がそれを受け入れる意向を表明すると一転して、それによる株価急騰の機会を捉えて、市場内で保有株式の相当部分を売却する行為は、一種の相場操縦であるとも見られかねず、市場の公正性確保の見地から問題が多い行為ではないかとも思われますが、この件において、（当社との関係でも貴社らの共同保有者であり、将来的に再び共同保有者に加わることもあり得ると考えられる）レノがそのような行為に及んだことにつき、大規模買付者としてどのように評価されているかにつき、ご回答ください。また、今回の趣旨説明書の提出に始まる本対応方針の手續との関係でも、大規模買付者である貴社らにより上記事案におけるレノと同様の行動がなされることも懸念される場所ですが、本大規模買付行為等への対応に関する当社の対応に係る公表によって株価が高騰した場合に、かかる機会を捉えて大規模買付者グループがその保有に係る当社株式を大量に市場売却する可能性があるか否かにつき、ご教示ください。

<回答>

まず、買付者は、第1回情報リストの第10の3.に対する回答において、「レノは、MCJへの投資において、平成25年10月8日付けで「株式の買い付けの目的は純投資であり、当社株式の潜在的価値の実現、および当社の中長期的な企業価値の向上に伴う値上がり益を目的としている」等と記載した大規模買付行為に係る意向表明書を提出しておりますが、レノが当該意向表明書を提出したのは、当該意向表明書を提出した時点ではMCJの株式を中長期的に買い集める可能性があり（可能性があっただけであり、買い集めると宣言していたわけではありません。）」と説明済みであるにもかかわらず（レノのMCJに対する意向表明には「今後も、株式市場の動向等を勘案して買付けを行う可能性があります、その場合、貴社株式の保有比率ないし議決権割合が20%以上となることも考えられますので、予め本意向表明を提出する次第です。」と明記されており、また、MCJの情報提供の要請に対してレノは「弊社の貴社株への投資は純投資であり、今後貴社株価が弊社想定 of 潜在的株価を超える場合には、大規模買付行為を行わずに売却することも選択肢の一つです。」と回答しています。）、貴社は、本質問において、レノが積極的に買い集める意向を表明したかのように決めつけ、「このような、大規模買付行為の意向を表明していたにも拘らず、対象会社がそれを受け入れる意向を表明すると一転して、それによる株価急騰の機会を捉えて、市場内で保有株式の相当部分を売却する行為は、一種の相場操縦であるとも見られかねず、市場の公正性確保の見地から問題が多い行為ではないかとも思われます」と記載しているのは、レノの名誉を毀損するものであり、買付者らに対する悪印象を植え付けようとするものです。貴社は直ちに、本質問を撤回するとともに、レノに対して謝罪を行うべきです。

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

従って、株価が上記のように割安とはいえない水準となれば、本買付けを行う理由が欠けることとなりますので、本買付けを行わず、貴社株式を売却する可能性があります。しかし、貴社のいう「買収防衛策の不発動による一時的な高騰に乗じて売却する」というようなことは考えておりません。まず、本回答自体が公表されるので、貴社株主を含む市場参加者は、本回答に記載した買付者らの売却を想定することになりますし、そもそも、発行済株式総数の約20%という大量の株式をそのような一時的な高騰に乗じて売却することは、事実上不可能です。

買付者らが貴社株式を売却するのは、貴社の企業価値、株主価値の向上により貴社株式が適正に評価され、株価が割安とはいえない適正な水準になった場合ということになります。

2. 当社は、①本情報リスト第 10 の 12.において、三信電気に対する投資事例に関して、同社株式に係る「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」旨、②本情報リスト第 10 の 16.において、大豊建設に対する投資事例に関して、「大豊建設は、最終的に、自社株 TOB の原資となる分配可能額を確保するために資本準備金 75 億円をその他資本剰余金に振り替え、結果として買付予定株式数の上限を 885 万株という、当該自社株 TOB 公表直前における大規模買付者グループによる大豊建設株式の保有株式数の合計である 761 万 4,831 株をわずかに上回る株式数とする自社株 TOB を、公表日前営業日の大豊建設の市場株価の終値に対して 29.06%のプレミアム付き価格で行い、その後、麻生に対して 850 万株相当の新株を第三者割当ての方法により発行する旨を 2022 年 3 月 24 日に公表して」いる旨を指摘しておりましたが、本情報リスト(2)第 I 部第 6 の 1. に対する回答においては、「当時の三信電気は過去の何らかの経緯により別途積立金、資本準備金および利益準備金の額が剰余金等と比較して明らかに大きかったものと認識しております」、「大豊建設は資本準備金 75 億円がその他資本剰余金へ振り替えられたものの、ほどなくして麻生に対する第三者割当増資により資本準備金が 200 億円増加したものと認識しております」とした上で、「三信電気及び大豊建設については財務的に支障がないこと、〔中略〕また、いずれも手元流動性や全体的な財務健全性の観点からも問題ないことを各社において判断されたものと考えております」といった記載をいただいておりますが、三信電気や大豊建設との間でなされた要請・協議の有無及び内容については何らご回答いただいておりますので、この点につき改めてご回答いただけますようお願いいたします。
- また、上記事例に加え、2022 年 5 月 25 日の当社とシティインデックスイレブンス及び村上氏との面談において、村上氏から当社の資本金を 1 億円以下とすべき旨の提案がなされていたこととも併せて、大規模買付行為者らが、本大規模買付行為等後において、当社に対して資本準備金や資本金の減少を要求し、多額の分配可能額を確保させた上で、大規模かつプレミアム付きの自社株 TOB を要請することも懸念されますが、本大規模買付行為等の実行後に、このような要請を当社に対して行う可能性があるか否かにつき、ご教示ください。

<回答>

前段の質問については、他社にも関わることでありますので、公表されている内容以上のことを説明すべきではないと考えますが、話し合いがあったにせよ、資本政策についての最終

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

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

3. 本情報リスト(2)第I部第6の3.において、大豊建設に対する投資事例に関して、麻生がTOBによって大豊建設の(大規模買付者グループを含む)既存株主から株式を買い付けて大豊建設を連結子会社化する株式譲渡スキームを、大規模買付者グループが拒否した理由に関して、「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」との質問をしておりましたが、その回答においては、大規模買付者グループが上記スキームを「提案」した訳ではないという形式的な反論に終始し、株式譲渡スキームを拒否した上で、「大豊建設による自社株TOB及び麻生に対する第三者割当増資を実施するスキーム」を受け入れた実質的理由を全く明らかにしていません。本情報リスト第10の15.に対する回答において記載された「仮に他社によるTOBに対して応募することがあれば、それはオークションの形式により既存株主にとって最大の価値発現であることが確認される場合に限られるべきである」について、本情報リスト(2)第I部第6の3.に対する回答で補足がなされていますが、実質的に麻生が大規模買付者グループの保有株式に相当する株式を取得することになる点で同様の効果が得られることとなるにも拘らず、そのような効果が得られる株式譲渡スキームを拒否した上で、「大豊建設による自社株TOB及び麻生に対する第三者割当増資を実施するスキーム」を受け入れた実質的理由は何ら示されておられません。

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

買付者グループによるみなし配当に係る配当益金の不算入の税務メリットの享受に本来的な理由があるのではないのか、明確にご教示ください。

<回答>

これまでの回答から追加して回答すべき内容が見当たりません。第Ⅱ部第1の2.に対する回答同様、買付者らの考えは示した上で、それに対する判断は先方が為すものであり、買付者としては先方の判断が全ての株主の株主価値向上に資するものであれば受け入れる、更に言えば受け入れざるを得ないという立場であり、貴社が「働き掛けによるものと合理的に推認される」とする思考回路が全く理解できません。前回の回答においても記載しましたが、なぜ貴社が本事例に固執するのか、その背景と目的を明確に示してください。

以 上