

◆ コスモエネルギーホールディングス（証券コード：5021）  
ESG 説明会 質疑応答

－本資料には、将来見通しに関する記述が含まれています。末尾に注意事項を記載しています。－

1. 日時 : 2023 年 10 月 30 日（月） 10 時 30 分～11 時 30 分
2. 出席者 : 78 名
3. 主な質疑内容 :

【説明者への質疑】

Q1：10/24 の発表で、いわゆる株主共同の利益ないしは大株主が一般株主との間で利害相反があるのではないかと内容が多い印象があった。その中で、プレミアム付き自社株公開買付けは企業価値に寄与しないためするつもりはないとの意思表示であると受け取った。特に一般株主からリスク要因として懸念されている部分であり、改めて確認したい。

A1：資料に記載のとおり、彼らの過去のトラックレコードでは、ある程度の買付け後、結果的にプレミアム付きの Exit をしている例が非常に多い。その間のやり取りは我々としては窺い知ることができないが、事実そういった事例がほとんどであることから、20%保有までの間は冷静に対話してきたつもりではあるが、これ以上の買い上げが進むと、過去のトラックレコードに似た状況になり得ると懸念している。当社としては企業価値ないし株主共同の利益を毀損するおそれがあるプレミアム付き自社株公開買付けは適切ではないと考えており、応じるつもりはなく、株主様のご判断をいただきたい。

Q2：今回の臨時株主総会は、前回の定時株主総会で使われた MoM を採用せず普通決議を採用した背景には、大株主の一般株主に対する強圧性の有無が一つの判断材料になったと考える。今回も強圧性はあると判断しながら普通決議とした背景を説明してほしい。

A2：前回の定時株主総会の際は、今後のビジョンや成長させるための施策等がまったく明らかにされていない状態であり、大規模買付行為の趣旨を説明することなく買い上がっていることを含め、極めて強圧性が強いことから MoM でお諮りした。今回は、形式的には大規模買付行為の趣旨説明書が出てきている。もっとも、情報提供手続で提供された情報の内容は、その後の開示のとおり、彼らの実態が不透明であることのみならず、コスモグループの企業価値をどう向上させていくのか具体性に乏しく、むしろ毀損のおそれも散見される等、不十分な内容に留まっている。これらの観点から、現時点においても強圧性が存在することは変わっていないと考えられるが、趣旨説明書が提出されたこともあり、取締役会等で議論し、総合的に勘案して今回は普通決議という結論に至った。

Q3：GX 戦略の CCS 提携事例について、基本的には各製油所単位で局所的に判断するものなのか、今後様々なところで CCS を検討すると思われるが、会社単位で包括的という議論というよりは、いわゆるコンビナート単位で、様々なパートナーシップを組むことなのか、GX におけるアライアンス戦略をどうお考えなのか。

A3：CCS に限定すると、会社としてどう取り組むかはもちろん大事だが、非常に大きなプロジェクトであり、

例えば堺製油所でやり、ほかの製油所に簡単に展開できる規模ではないため、補助金等も活用しながら、まずはその実現性を検討していく段取りになる。その他の GX 戦略においては、例えばどこかの製油所において試験的に実施し、速やかに横展開可能なものもあると思われる。案件によって整理しながら進めることになる。繰り返しになるが CCS は大規模であり、かつその実現性も含めてどこまでやれるかを検討しながら進めていく。

Q4：今回の臨時株主総会が MoM ではなく普通決議である点に関して、先ほどの、今回も強圧性はあるが、形式的には趣旨説明書が提出されていることを挙げた説明について、これは法律的な見地から、なぜ MoM なのかと問われるリスクがあると判断したためか、それとも、趣旨説明書が出揃い御社の説明の方が優位性があると株主に判断してもらえるとの取締役会の判断か、可能な範囲で教えてほしい。

A4：総合的な判断。強圧性そのものが、明確な数値上の閾値が決まっているわけではなく、受け取り方や感じ方に幅がある。そういったものも含めて、より株主様にとって、どう考えていくのが納得性があるかも含め、様々な議論をして総合的に判断した結果とご理解いただきたい。

Q5：GHG 削減について、12 頁の石化分野にてメタノールやエタノールを作るのは本業か。エネルギー関連でも GHG 削減等、将来的にやることが多い中、この石化の CO2 活用がコアビジネスの一つになって行くのか。コアビジネスとして取り組む場合、御社がやる優位性をどう認識しているか教えてほしい。

A5：12 頁下部に最終製品を複数お示ししているが、例えばメタノールやエタノールは一番左の石化代替に当たるが、現時点では石化に強く重心をおいてるわけではなく、例えば SAF への展開や合成燃料も含め、広く CCU、広義の U と捉えている。この取組み自体は上から見ていただきたい。まずは CO2 を回収し、回収後、ご質問のように CCS、ストレージに展開する可能性もあれば、ストレージではなく別の利用もできるとお示ししている。まずは回収、その次の利用という意味で現在取り組んでおり、その先に石化がある可能性もあり、SAF になる可能性もあるといった位置付けで捉え取り組んでいる。

#### 【独立社外取締役への質疑】

Q6：指名報酬委員会の委員長としてお伺いしたい。社長選任がどのような考え方、プロセスで実施されたのか。エネルギー業界および自社が共に変革期を迎える中で、どういう観点を重視して山田社長を選任されたのか。

A6：エネルギー業界は脱炭素の潮流の中、石油から New 領域への変革期をリードする人材が社長に相応しいということは論をまたない。そのため、当社の後継者計画は最重要戦略課題の一つである。何人かの候補者群に対しては、人材配置や外部トレーニングを通じて、社長にふさわしい能力や資質があるかを見極めを行っている。

指名・報酬委員会には、執行側から毎期の業績評価や人材評価の情報が提供され、最終的には社長が最終候補者を選定して指名・報酬委員会に起案し、委員会ではその妥当性を審議して取締役会に答申するという流れになっている。この「妥当性の審議」が難しいところであるが、人材評価情報に加えて、普段の会議や定期的な業務内容のブリーフィング、あるいは面談などの機会も活用し、長期間にわたり継続的に候補者をウォッチしている。

山田社長を選任した理由について、まずは当人のキャリアからもわかる通り、当社グループの業容を広く理解していることが挙げられる。また、人柄が非常によく、周りを牽引していく求心力に優れている。そして、選任後に感じたこととして、有事の場でも動じない胆力を持っているということがある。元売他社の社長の年齢と比較しても、早くから若い人材を登用できた。今後についても大いに期待している。

Q7：中計について、ROE や ROIC 目標などの数値目標を掲げているが、目標設定の背景を知りたい。また、達成確度について、中計期間中に達成できるのか。コスモなら達成できると考えた場合はその理由や裏付けを教えてください。

A7：今後 New 領域への投資が増えていく中で、資本効率は非常に重要な要素の一つとなっていくと考えている。設定の背景としては、投資の管理やフォローアップの強化が挙げられる。ROIC 6 %以上、ROE10%以上としているが、ROIC は、資本コストを意識した投資ができる指標であり、WACC を常を超える必要がある。また、3 ～5 年スパンの投資を判断していくうえでも適しており、3 年という当社中期経営計画の期間ともマッチしている。更にセグメントの管理をしやすいというメリットもある。第 6 次連結中期経営計画期間中に収益力が大幅に確保され、製油所稼働率などは業界 TOP となったことなどから、コスモなら達成できるであろうと考えている。また、資本効率、株主還元、財務健全性の資本政策を考える上でも、資本効率性がまずもって大切なのではないかと考えている。

Q8：「コスモエコパワーにおける他人資本の活用」について、意見や考えを聞きたい。同分野の成長性や資本市場の期待の高さを考えると、同事業のエクイティ資金を資本市場や他のプレイヤーから調達することは合理的な選択肢にも思える。

A8：まず考えるべきはコスモという会社の社会的意義は何かということである。CSR の観点からすると、当社グループにはエネルギーの安全・安定供給という社会的責任があり、例えば災害などの緊急時においてもサプライチェーン全体でその責任を果たす必要がある。エネルギー供給というのはインフラの構築に時間のかかる息の長い事業である。再エネ事業は未だ立ち上げを目指す段階であり、コスモの人的資源や信用力を活用した資金調達をする必要がある。現段階で事業の切り離しをすることは妥当ではないと考えており、ある程度、実力がついてから将来、他人資本の活用は検討すればよい。

Q9：取締役の体制について、独立社外取締役は現在 9 名中 4 名だが、将来的にこれを過半数にすることがコスモグループにとって適切かどうか教えてください。

A9：独立社外取締役の数については、ここ数年で随分とコーポレートガバナンスが強化された。今後は過半数を目指して、数を増やせればと思っている。更なるガバナンスの強化を早期に実現すべく、社内外への依頼を含め検討しているところである。

Q10：定時株主総会では MoM を採用されていたにもかかわらず、今回の臨時株主総会では普通決議を採用されたことについて、その議論の過程で社外取締役からどのような意見提言があり、普通決議という結論に至ったのか教えてください。

A10 : MoM の採用については、社外取締役の中でも議論が活発に行われ、意見が分かれたところ。定時株主総会の際は、基本的には強圧性の観点で MoM を採用したが、今回の臨時株主総会は、普通決議で採決することが適切である。これはあくまで取締役会のメンバーとしての見解。一方で、独立社外取締役が兼任している独立委員会のメンバーとしての立場で言うと、取締役会での恣意的な判断を防止し、大規模買付行為等への対応方針の運用の公正性や客観性を一層高めることを主眼としている。独立委員会に助言する法律事務所についても、執行側とは異なる事務所を採用している。独立委員会のメンバーの立場としては、今回の臨時株主総会では普通決議で対応することで、株主の皆様に対して見識、常識、決断を仰ぎやすいと考えており、妥当な判断だったと思っている。

Q11 : GHG の削減目標と ROIC のバランスについて、説明会の中でも製油所のフル稼働について触れていたが、Scope1+2 の排出量が変わらない中、削減貢献量を増やしていこうとすると ROIC とのバランスをどうしていくのか。GHG 削減貢献度を重視すると ROIC が上がらないというジレンマだと思うが、この点について時間軸も含めどのように整理しているのか。

また、石油事業については供給責任があると思うが、電力供給については社会的責任を負っていないのではないかと。

A11 : GHG 削減と ROIC のバランスは難しい問題だが、再エネ事業の利益を増やすこと、つまり、風力発電の収益実現をいち早く進めていくことだと考えている。2030 年からバックキャストして策定した第 7 次連結中期経営計画では 3 年間で第 6 次連結中期経営計画の 4 倍にあたる 1400 億円の投資を予定している。より風力に軸足をシフトすることを早く実現するように働きかけている。それが結果的に GHG 削減と ROIC の両立に繋がると考えている。

また、電力供給については、当社にとっての電力は、石油事業において安定供給してきたことによる信用に裏打ちされた顧客基盤を築いてきた。ここが他社とのビジネスモデルとの違いである。コスモの顧客への安定的な電力供給についてはやはりそこにも供給責任が出てくると考えている。

以上

本書の記述及び記載された情報は、将来についての計画や戦略、業績に関する予想および見通しの記述が含まれております。これらの記述は、現時点で入手可能な情報から判断した見通しによるものです。このため、実際の業績は、様々な外部要因により、本書に記述および記載された情報とは異なる結果となる可能性があることをご了承ください。