



招集ご通知 補足資料

コスモエネルギーホールディングス株式会社

エグゼクティブサマリー ①

対抗措置の発動議案（第5号議案）とはなんですか？

- シティらが**所定の手続きに従わず買い増す**場合に、対抗措置※を発動することにつき一般株主の皆様の承認を得るものです
- **当社の企業価値ひいては一般株主の皆様の株主共同の利益を守るための議案です**

※ 一般株主とシティらとで条件が異なる新株予約権の無償割当を行う措置です。本措置によって一般株主の皆様が保有する当社株式全体の価値が希釈化されることはありません。詳細はP8をご覧ください

なぜシティらは企業価値を棄損するのですか？

- シティらは製油所閉鎖、再生可能エネルギー事業子会社のスピノフ、自己資本の水準等について当社に提案しておりますが、**本提案は当社の収益・企業価値を棄損するものと確信しております**
- また、シティらの目的はシティらの利益のみを追求した大規模な還元を伴う売り抜けであると考えております

第5号議案を一般株主のみで賛否を問うのはなぜですか（MoM決議）？

- シティらが目的も示さない中、**所定の手続きに従わず**市場で急速な買増しを行うことは、一般株主の皆様にとって必要な判断情報や時間がなく、やむを得ず売却をしてしまう強圧性が生じます
- 強圧性を排除するためシティらの議決権を排除し、**より一般株主の皆様の意思を反映させるべきと考えております**
- **所定の手続きに従わず買い増すこと**を前提に、発動に関して一般株主の意思を確認するため、**より慎重な対応であると考えております**

エグゼクティブサマリー②

社外取締役候補者の株主提案（第6号議案）とはなんですか？

- シティらが推薦する渥美陽子氏を取締役として選任を求める議案です

第6号議案になぜ反対しているのですか？

- 渥美氏に面談を申し込みましたが、応じてもらえず取締役として適切か判断するうえで十分な回答を得ることができませんでした
- 渥美氏の経歴等から判断されるスキルは、当社提案の取締役候補者において充足済みです
- 渥美氏はシティらと密接な関係があり当社と利益相反関係が生じ得るため独立性は認められません
- 以上のことから渥美氏の取締役の選任は**当社の企業価値向上に資すると判断できませんでした**

第5号議案について

第5号議案の位置づけ

「強圧性に晒される一般株主の保護」の観点から、より慎重を期して議案付議するもの

当社における現状認識 = “有事”

シティらが定時株主総会后、直ちに最大約40%まで市場内での株式買い上げりに着手する蓋然性があり、それにより生じる一般株主への強圧性や、その後における大規模な自社株TOBと企業価値棄損の恐れが否定できず

今回お諮りする
議案

ケース①

シティらが買い増しをしない場合

- 当社として合理的に確認できた場合
(直近では、当社から買い増しをしない旨の誓約書の提出を求めたところシティらがこれを拒絶)

本対応方針は本年6月で失効

ケース②

シティらが手続きに従って 買い増しする場合

- 一般株主に、時間的猶予と十分な情報提供を行った上で買い増し
(大規模買付の趣旨説明書を提出)

株主意思確認総会を開催

ケース③

シティらが手続きに従わず 買い増した場合

- 一般株主に強圧性を与える買い増し
(時間的猶予を与えず、十分な情報提供を行わずに買い増し)

一般に、大規模買付者が対応方針の
手続きに従わない場合には、取締役
会決議だけで発動可能

今回は、強圧性に晒されることになる
一般株主にその是非を問うもので
(MoM)、一般株主保護の観点から
より慎重を期して付議するもの(経営
陣による保身との批判は当たらない)

ケース①②は、本定時株主総会の対象外

第5号議案概要

(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)

第5号議案の提案理由及び内容

本議案は、当社取締役会が

- シティらの提案が当社の企業価値ないし株主共同の利益を毀損する蓋然性が高いものと評価していること
- シティらが定時株主総会後に大規模買付行為等を行う蓋然性は高いと考えられること
- そのうえで、独立委員会に対する諮問および同委員会からの勧告を最大限尊重した上で、
- シティらが、大規模買付行為等の趣旨説明書を提出せず、大規模買付行為等に着手したと認められることを条件として、

本対応方針に基づく対抗措置を発動することの是非を当社の株主の皆様にお諮りする議案

対象・有効期限・廃止について

- 本対応方針は、適用対象をシティらによる大規模買付行為等に限定した形で、対抗措置の発動等に必要範囲に限定して継続される（ただし、最長でも2024年開催の当社定時株主総会後最初に開催される当社取締役会の終結時を限度とする）
- また、シティらが、買い増しを行わない旨を誓約する誓約書を提出した場合等、大規模買付行為等が企図されなくなったと合理的に判断される場合には、本議案を取り下げた上で、当初方針どおり、2023年6月定時株主総会後最初に開催される取締役会の終結時をもって本対応方針を廃止する
- 本議案が否決された場合には、本対抗措置の発動はなされず、2023年6月定時株主総会後最初に開催される取締役会の終結時をもって、本対応方針を廃止する

第5号議案 独立委員会による勧告の要旨

独立委員会は当社の独立社外取締役4名で構成。当議案に関する勧告内容は下記のとおり。

独立委員会による勧告

1. 以下の理由からシティラの大規模買付行為等は企業価値を毀損する

- 再生可能エネルギーは分離・上場させるのではなく当社グループのバリューチェーン全体で成長させることが企業価値・株主共同の利益となる
- シティラの株主還元の要求は当社の必要自己資本を下回る事となる水準の自己資本の払い出しを要求するもの
- シティラの真の目的は当社の企業価値・株主共同の利益の向上ではなく、自らの利益確保と、当社の中長期的な企業価値を犠牲にして大規模な自己株TOBを実施させることにありと合理的に推認される
- 大規模買付行為等が行われれば当社経営に重大な支障を及ぼす恐れがある

2. 上記1を踏まえたとうえで、シティラが急速な大規模買付行為等に着手したと認められる場合には、独立委員会の勧告を最大限尊重の上、当社取締役会が対抗措置の発動を行うことは相当である

3. 下記理由により本議案を株主総会に上程する場合にマジョリティ・オブ・マイノリティ決議（シティラおよび当社の取締役ならびにそれらの関係者を除く出席株主による過半数決議）とすることは相当である

- 対抗措置の発動に関する株主意思の確認はMoM決議によるべき（シティラは買付者として一般株主とは異なる利害状況にあることに加え、既に保有する当社株式についても、強圧性及び情報開示の点で問題のある市場内買付けにより取得されたものであることを勘案すれば、シティラの保有株式に係る議決権を含めた通常の普通決議により株主意思の確認を行った場合、当該決議結果は株主の意思の発現とは評価できず、当該決議結果をもって確認された株主意思は歪められているおそれがある。）
- 強圧性の影響を受け得る株主が、強圧性の無い状況下で判断をする必要があるところ、シティラの議決権の除外は許容され得る
- 当社の取締役やその関係者の議決権の除外も合理的である（衡平性の見地より）

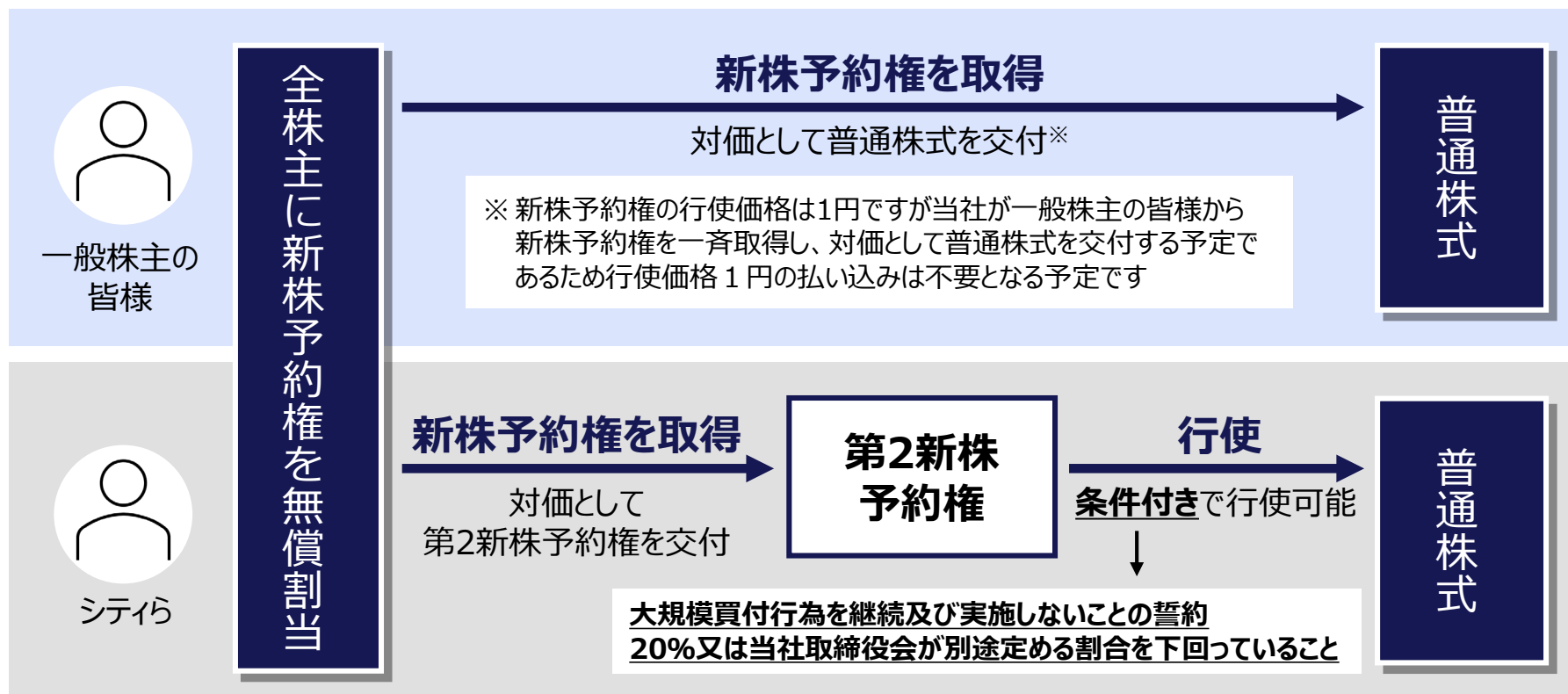
本対応方針の概要（2023年1月11日導入）

項目		内容
有事／平時		有事導入型（既に具体化している大規模買付行為等への対応方針）
トリガー		20%以上（現在のシティらの保有比率：20.01%）
独立委員会の構成		独立社外取締役4名 にて構成（対抗措置の発動の是非、その他必要な事項について勧告）
手続き	趣旨説明書の提出期日	60営業日前 （大規模買付者は、大規模買付行為等を行う60営業日前までに当社取締役会に提出）
	情報提供（期日）	5営業日以内 （当社は、趣旨説明書受領から5営業日以内に、大規模買付者に対して情報の提供を要請）
	取締役評価期間	60営業日以内 （当社は、趣旨説明書を受領した日から60営業日以内に大規模買付行為等の是非を評価・検討）
	株主意思確認総会	大規模買付者が手続き遵守すれば、株主意思確認総会を開催 （趣旨説明書受領後60営業日以内に株主意思確認総会の開催を決定）
対抗措置の概要		<ul style="list-style-type: none"> ▶ 新株予約権の無償割当て（ただし非適格者は行使することができません） ▶ 非適格者は第2新株予約権を取得（20%または当社取締役会が定めた比率を下回る範囲で行使可能）
有効期間		2023年当社定時株主総会開催後に最初に開催される取締役会の終結時まで
大規模買付行為等の蓋然性 （差し迫った脅威）		<ul style="list-style-type: none"> ▶ 定時株主総会後の追加での当社株式の取得については否定せず（従前より30%取得との発言や51%取得するとの示唆がある状況） ▶ 外為法上の対内直接投資規制の上限を29.97%→39.96%へ引き上げ（5月1日付書簡） ▶ 一定期間（2023年12月末まで）、大規模買付行為等を行わないことを誓約できるが質問したところ明示的に拒絶（5月1日付書簡） <p>⇒ 以上より、シティらが定時株主総会後に大規模買付行為等を行う蓋然性が認められる</p>

大規模買付行為等への対抗措置の概要

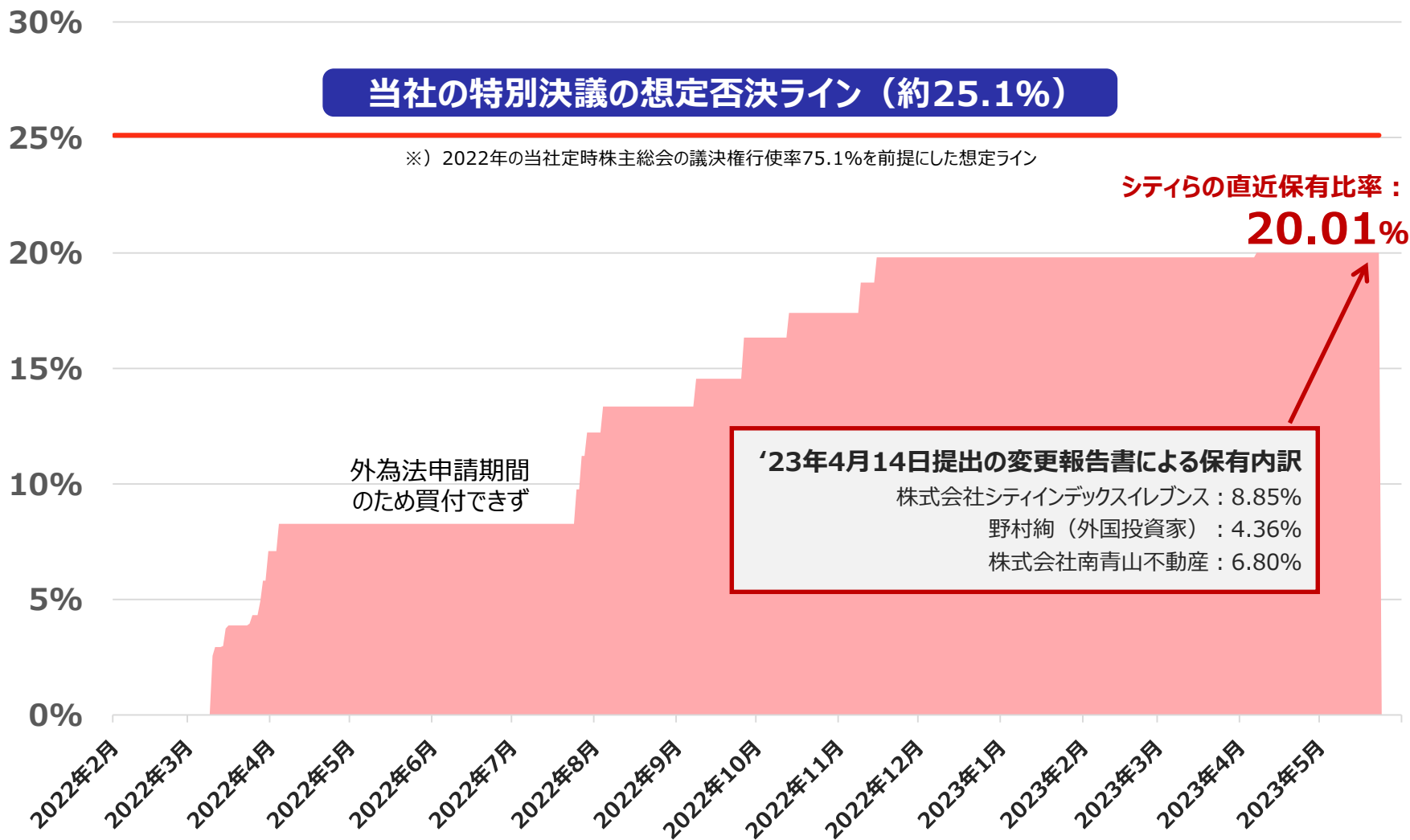
大規模買付行為等への対抗措置

- 一般株主とシティらとで行使条件および取得条項が異なる新株予約権の無償割り当てを行います
- シティらが手続きに従わず買い増した場合、本対応方針は発動されます
- 一般株主の皆様が保有する当社株式全体の価値が、一般株主の皆様のご意向に反し希釈化されることはありません



参考 シティらによる当社株式の保有比率の推移

(大量保有報告書・変更報告書より)



参考 村上ファンド関係者の過去の投資活動

▶ エクセル（2019年～）

村上側が株式38.07%保有後、社外取締役を送り込み、エクセルを解体、実質的に2つに分割し、一部資産を現物配当させることで村上側が利益を享受。その後資産を失ったエクセルの全株式を1億円で加賀電子に譲渡

▶ 東芝機械（現・芝浦機械）（2019年～）

村上側が東芝機械の賛同を得ずにTOBを開始、東芝機械取締役会が防衛策の導入・発動を決議。村上側は約120億円の自社株買いをすればTOBを撤回すると迫ったが、臨時株主総会で防衛策の導入・発動の承認が可決され、村上側はTOBを撤回

▶ 大豊建設（2020年～）

村上側が持株比率を高めるなか、上場廃止または純資産の圧縮を要請。大豊建設は村上に代わる大株主とすべく、麻生への第三者割当増資を実施。同時に村上側の株式を買い取るため、原資創出のために資本準備額減少まで行って、大幅なプレミアムを付した自己株TOBを実施

▶ 西松建設（2021年～）

村上側は22.84%まで保有比率を高めるなか、西松に自身が大株主である大豊建設との統合や、最大2,000億円の自社株買いを要請。自らの税務メリットを最大化させるために株式保有比率を3分の1超まで高めたいと発言するなど、自身の短期利益の回収に執着していた。これに対し西松が買増し中止要請に関する株主意思確認議案の上程を決議、告知すると村上側は翻意し、一定期間25%以上買い増さない誓約書を提出（議案は取下げ）。その後西松はプレミアム付き自社株TOBを実施

※）シティインデックスイレブンスの決算公告によれば、直近5期における「法人税、住民税及び事業税」は一貫して0円であり、自社株TOB等による税務メリットを極限まで享受していることが窺われる

第6号議案について

第6号議案への**反対理由**

(株主提案 取締役（監査等委員である者を除く。）1名選任の件)

当社取締役会は、第6号議案の株主提案に**反対**

第6号議案への反対理由

本株主提案は、弁護士である渥美陽子氏（以下「渥美氏」）を取締役候補として選任するものであるが、当社は以下の理由から、当該提案に**反対**である

- 当社は取締役候補者の選任にあたり、過半数が独立社外取締役により構成される指名・報酬委員会において客観的に評価することとしているが、**渥美氏は面談に応じないのみならず、書面を通じた質疑応答についても十分な回答を行わなかった**ため、判断する情報を得られなかった
- 渥美氏の経歴等から判断されるスキルは、**当社が提案する取締役候補者において充足済み**である
- シティらの提案は当社の企業価値を棄損するものであると判断するなか、渥美氏は提案者であるシティらと密接な関係にあると合理的に推察される。当社は「当社と利益相反関係が生じ得る特段の事由が存在すると認められるもの」については社外取締役としての独立性を認めておらず、**渥美氏が取締役となった場合、当社の独立社外取締役比率が低下する**
- 渥美氏が公約とする「再生可能エネルギー事業子会社の上場」について、十分な考えを有しているか、または当社の第7次中計を理解しているかについて判断ができない
- 渥美氏がシティらと密接な関係にあると合理的に推認されるなか、過去に渥美氏がシティらが**大株主である他社**の取締役として選任された後に、シティらにメリットのあるかたちでの大規模な自社株公開買付や第三者割当増資の実行を決議していること

(ご参考)

シティら主張および

当社の企業価値向上に向けた補足資料

第5号議案にいたる背景（シティらとの対話経緯）

テーマ	シティら主張	当社の考え
製油所再編	製油所を統廃合・業界再編を検討すべき	<p>製油所は当社収益力の源泉であり、需要が減少するなかにおいても中期的に高稼働が可能。 製油所の閉鎖等は直接的な企業価値の棄損に繋がる (P15～P17)</p>
再生可能エネルギー事業子会社	再生可能エネルギー事業子会社のスピンオフにより、企業価値の向上が可能	<p>再生可能エネルギー事業子会社が取り組む発電事業をはじめ、サプライチェーン全体を成長させることで収益および企業価値の最大化を目指していく。 再生可能エネルギー事業子会社は当社内のリソースを活用して今まさに成長に向けた取り組みを進めており、現時点での分離は事業拡大・基盤確立に著しいデメリットがある (P18～P20)</p>
必要自己資本	自己資本は5,000億円で十分。余剰資本を蓄えず、それ以上は全額還元すべき	<p>複合的かつ客観的な視点で必要自己資本6,000億円を設定しており、これを割ることは事業継続に影響がありうる。 一方、財務健全性が目標値に到達した場合追加還元を行うため、いたずらに資本をため込む意図はない (P21～P22)</p>

石油事業の収益力

ショートポジション戦略※

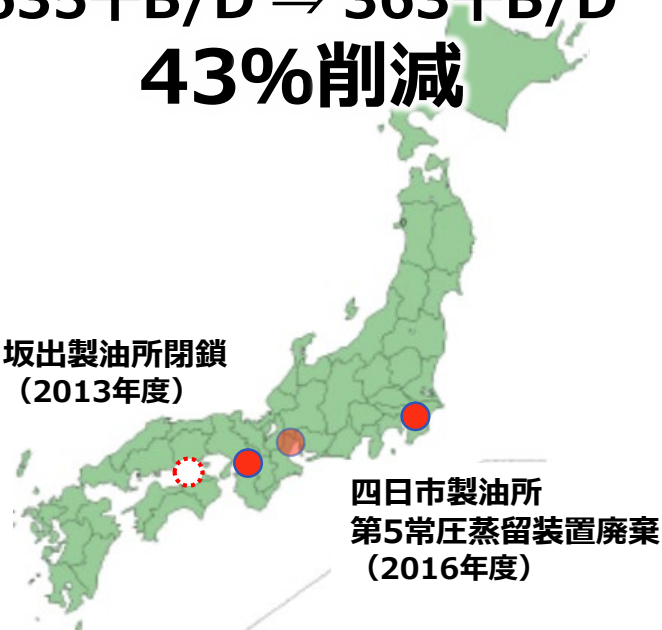
※販売数量に比して生産する装置能力が足りない状況

- ▶ 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
- ▶ 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

装置能力※1

635千B/D ⇒ 363千B/D
43%削減

坂出製油所閉鎖
(2013年度)



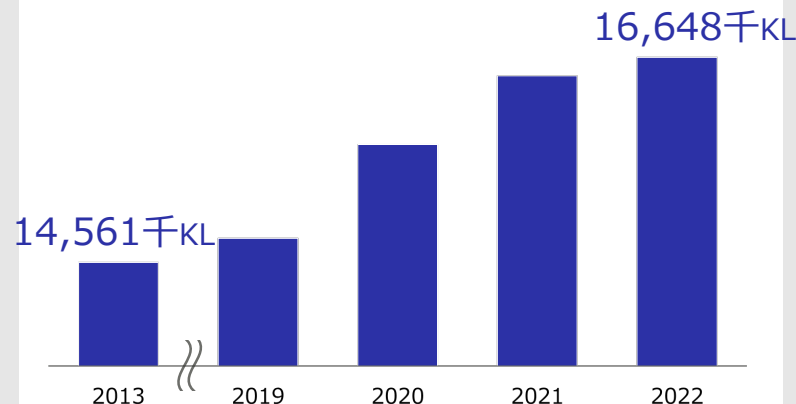
四日市製油所
第5常圧蒸留装置廃棄
(2016年度)

※1 2013年4月と2023年4月の常圧蒸留装置能力を比較。昭和四日市石油への精製委託を除く

販売数量※2

14,561千KL ⇒ 16,648千KL
14%増加

4品販売数量推移

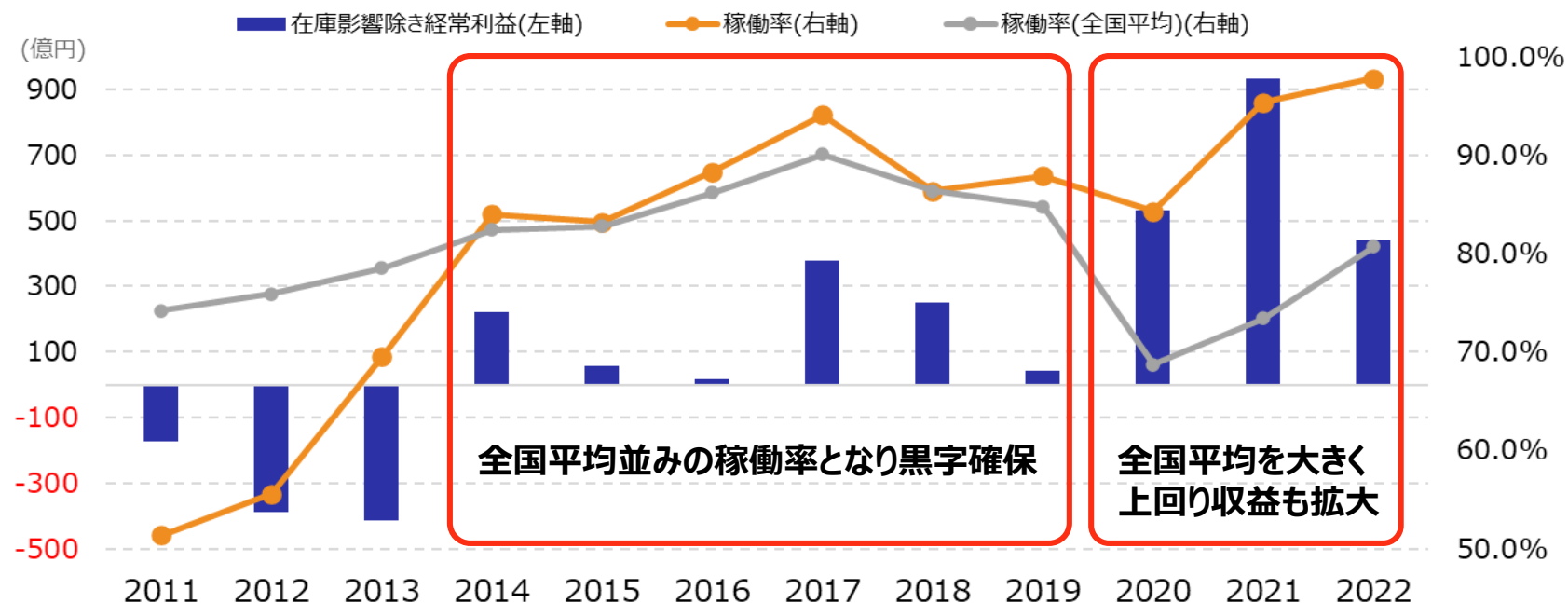


※2 2013年度と2022年度のガソリン・灯油・軽油・A重油4品国内販売数量を比較

高稼働の実現と高い収益力

- ▶ 操業マネジメントシステムの導入等により、安全操業レベルが向上した為、全国平均を大きく上回る**高稼働を継続**
- ▶ 3つの製油所を一体運用することで、**高硫黄重油の生産をゼロ化**、付加価値の 高いガソリンを増産。**高い競争力**を実現

石油事業利益および稼働率推移



再生可能エネルギー事業の成長

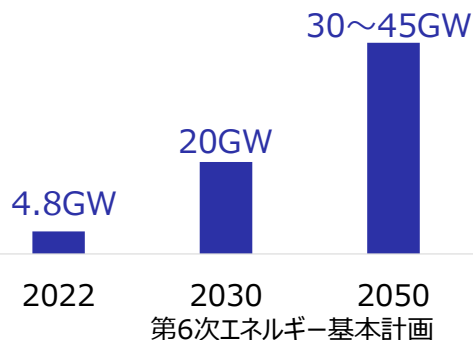
再生可能エネルギー事業の収益機会

- ▶ 発電のみならず、**需給調整・蓄電、グリーン電力販売**にも**収益機会**が存在
- ▶ 当社は既にグループ内に複数のビジネスや顧客基盤を保有。サプライチェーン全体でシナジー創出を図る

発電

第6次エネルギー基本計画において、洋上風力発電は大幅に拡大

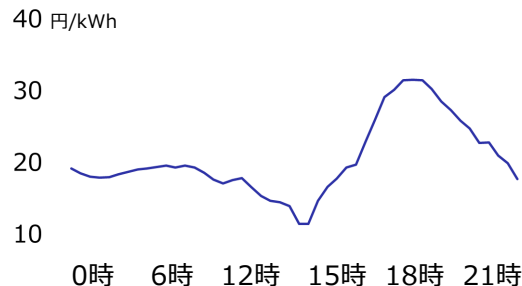
風力発電設備容量推移



需給調整・蓄電

電力市場は大きく変動。ボラティリティを活用した収益機会が存在

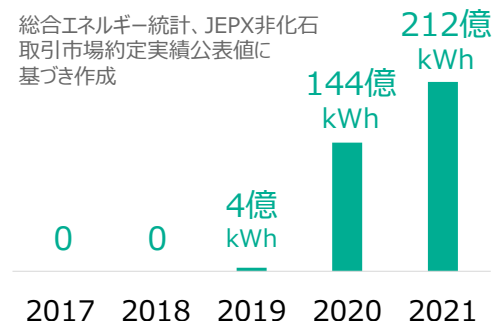
電力市場時間帯別取引価格イメージ



グリーン電力販売

RE100企業の増加などにより、非化石証書の取引は拡大

非化石証書取引量推移



ビジネス・顧客基盤を有する主なグループ会社



コスモエコパワー株式会社



コスモエネルギーソリューションズ株式会社



コスモ石油マーケティング株式会社

再生可能エネルギー事業子会社 分離・独立のデメリット

- ▶ 再生可能エネルギー事業子会社（コスモエコパワー株式会社）の分離・独立は様々なデメリットが存在

主な分離・独立のデメリット

① 人材引上げによるナレッジの欠落、プロジェクト遂行の遅れ

役員・従業員の出向状況

	役員	従業員
コスモエコパワー株式会社 社員数	8	287
うち当社グループ 出向者	5 ※	43

※一部転籍者含む

② 当社グループの格付・資金調達力を利用できない

当社の格付情報

格付機関	長期格付	短期格付
R&I	A- (見通し安定的)	a-1
JCR	A- (見通し安定的)	J-1

③ 様々な信用力の低下 (プロジェクトコンソーシアム、行政・漁協・地元住民)

④ 分離・独立に伴う労務負荷

・ 新規プロジェクトの失注 ・ 開発遅延 ・ 収益性の低下 の恐れあり

資本政策の実現

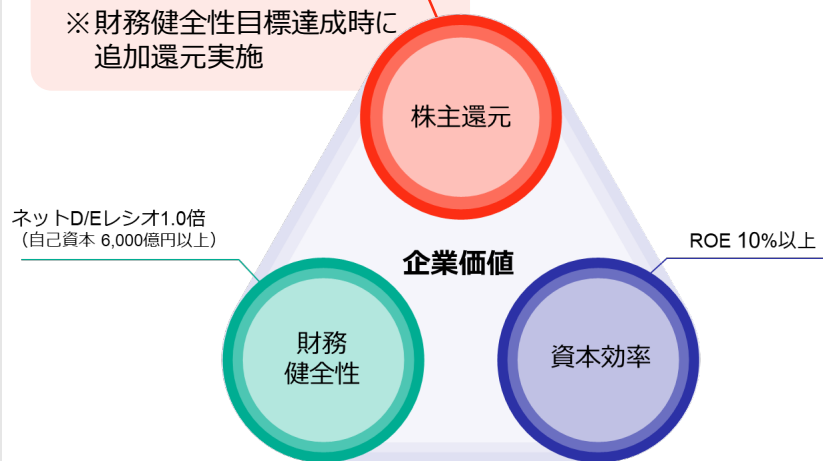
資本政策の実現

- ▶ 株主還元・財務健全性・資本効率を三位一体で拡大していく資本政策を公表
- ▶ 必要な自己資本の明確なレベルを提示
- ▶ 自己資本・ネットD/Eレシオが目標値を達成した場合、追加で株主還元を実施

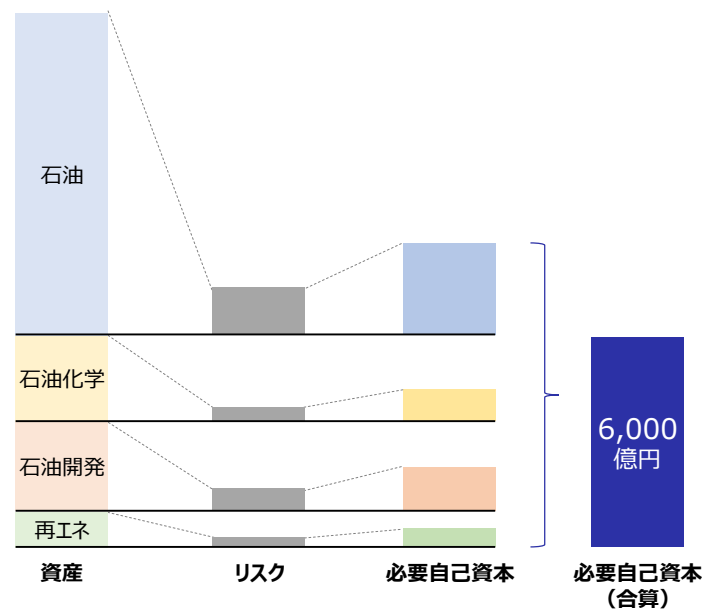
資本政策

- 総還元性向 **60%以上**※
- 配当 **200円/株以上**

※財務健全性目標達成時に追加還元実施



リスクからの必要自己資本試算





本資料は当社第8回定時株主総会における議案について、
当社又は第三者に議決権の行使を代理させることを勧誘するものではありません。