

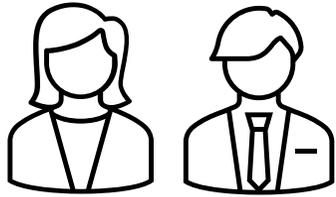
臨時株主総会開催について

- 当社株券等の大規模買付行為等に対する取締役会評価結果 -
ご説明資料

2023年10月24日

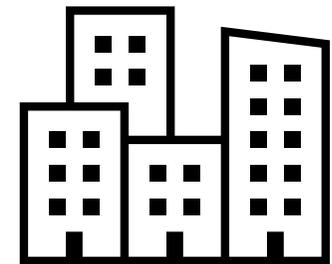
コスモエネルギーホールディングス株式会社
(証券コード：5021 東証プライム)

エグゼクティブサマリー



一般株主

企業価値ないし株主共同の利益の向上の観点から
COSMOの経営方針を信任していただけるか、
大規模買付者らの更なる買増しを認めるか
株主の皆様にご判断いただきます



大規模買付者ら

企業価値ないし
株主共同の利益

Vision
2030

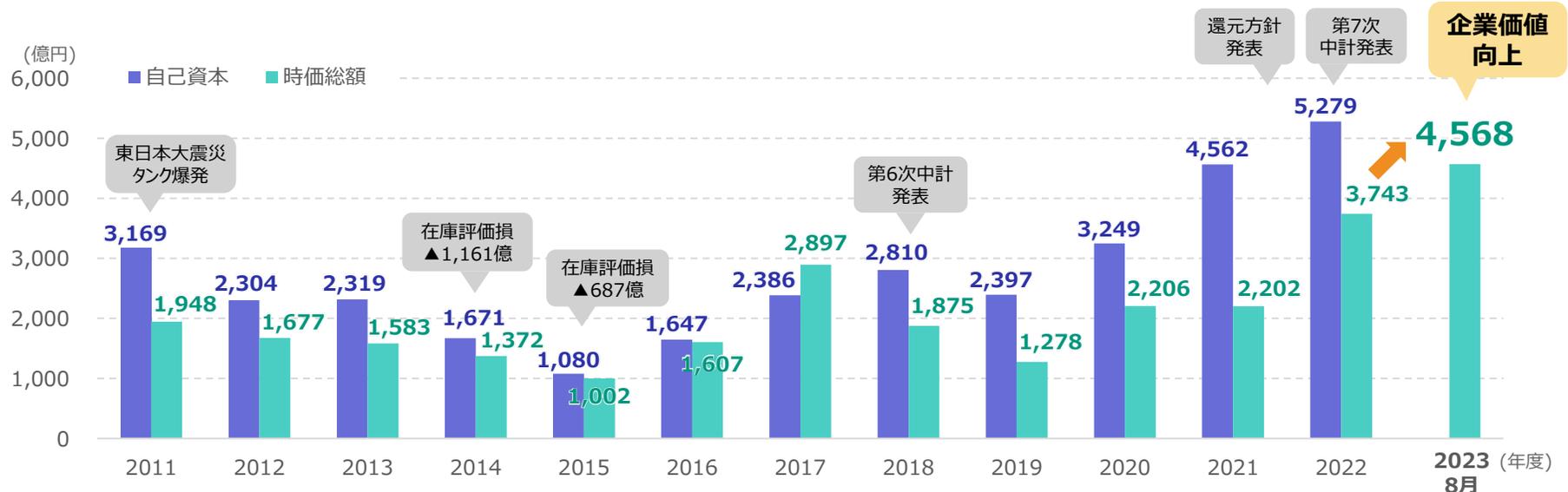


第7次中期経営計画

エグゼクティブサマリー

COSMO

- ✓ 当社は2011年の東日本大震災に起因する爆発事故や2014年、2015年の大規模な在庫評価損失の影響で**財務健全性を大きく毀損し、企業価値ないし株主共同の利益の観点からも財務健全性の確保が極めて重要**でありました
- ✓ 全社一丸となって収益力強化に取り組み、6次中計にて財務健全性に一定の目途がたったことから、2022年に総還元性向50%の還元方針を発表し、実行いたしました
- ✓ 本年3月に公表した**7次中計では、収益力の向上、資本政策の充実、成長期待の醸成により企業価値ないし株主共同の利益の向上、PBR向上に取り組むことを明示**し、総還元性向60%以上、下限配当200円の還元方針を発表しました
- ✓ 本年8月には下限配当を250円へ上げる等、**更なる企業価値ないし株主共同の利益向上に取り組んでおります**



エグゼクティブサマリー

大規模買付者ら

- ✓ 大規模買付者らは下記4つの要因から、**当社の中長期的な企業価値ないし株主共同の利益を毀損するおそれ**があると考えております
- ✓ 加えて、大規模買付者らによる買付行為には、**一般株主の皆様に対して強圧性**が存在します

企業価値毀損のおそれ

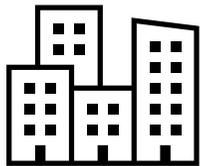
① 企業価値向上への具体的施策が無い

② 一般株主と利害相反

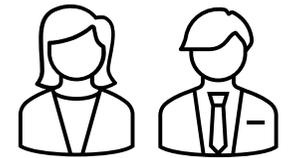
③ 実施主体として不適切

④ 更なる買増しの可能性と企業価値毀損への脅威

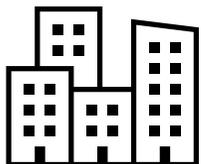
⑤ 強圧性



大規模買付者ら



一般株主



大規模買付者ら

① 企業価値向上への具体的施策が無い

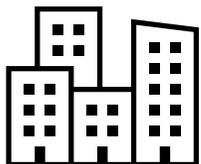
- ✓ 大規模買付行為後の当社の企業価値ないし株主共同の利益向上に向けた具体的施策がない

企業価値向上への具体的な施策を
持ち合わせていない

⇒ P19～P20

当社は具体的施策を公表し、
企業価値向上を実現

⇒ P21



大規模買付者ら

② 一般株主と利害相反

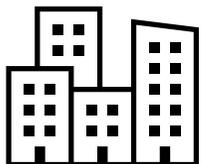
- ✓ 自らの利益のみを追求することで、
一般株主と利害の相反につながる可能性

買付者らの利益追求が
一般株主と利害の相反につながる可能性 ⇒ P22

プレミアム付自社株公開買付けを
想起させる要因 ⇒ P23~P24

プレミアム付自社株公開買付けは
企業価値向上に繋がらない ⇒ P25

プレミアム付自社株公開買付けは、
残存する株主にとって株主共同の利益を
著しく損なうおそれ ⇒ P26~P27



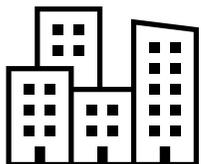
大規模買付者ら

③ 実施主体として不適切

✓ 大規模買付行為等の実施主体としては不適切

複雑な資本関係で説明責任・意思決定に
責任を持つ主体が判別できない ⇒ P28

外為法違反の疑義 ⇒ P29



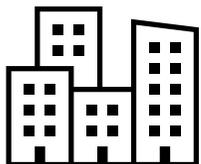
大規模買付者ら

④ 更なる買増しの可能性と企業価値毀損への脅威

- ✓ 本大規模買付行為等が企業価値ないし株主共同の利益に対して現実的な脅威となっている

本大規模買付行為等が実行された後、24.56%
を超えて更なる買増しを行う可能性が高い ⇒ P30

24.56%の議決権保有は
特別決議の拒否権に迫る ⇒ P31



大規模買付者ら

⑤ 強圧性

- ✓ 本大規模買付行為等に係る手法には、一般株主の皆様に対して強圧性が存在

市場内における買付け

部分買付け

⇒ P32～P33

不十分な情報提供

対抗措置の発動議案について

対抗措置の発動議案について①

概要

決議事項

大規模買付者らが行う本対応方針*所定の当社株券等の大規模買付行為等に対して、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します。

本議案が可決された場合において、**大規模買付者らが、本大規模買付行為等に着手した（すなわち、大規模買付者らが現在保有している17,680,525株を超えて当社株式を買増す）と認められる場合には**、（その時点における独立委員会からの勧告を最大限尊重した上で）当社取締役会は、本対応方針に基づく対抗措置の発動として、新株予約権の無償割当て決議を行うこととなります。

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**、また、2023年定時株主総会で可決された第5号議案の趣旨に照らして、2024年開催予定の当社定時株主総会后最初に開催される取締役会の終結時をもって、本対応方針は廃止されます。

適用対象・範囲

本対応方針は、適用対象を大規模買付者らによる大規模買付行為等に限定した形で（つまり、大規模買付者ら以外の大規模買付行為等には適用されない形で）、株主の皆様にご承認された対抗措置の発動等に必要な範囲に限定して（但し、最長でも2024年開催予定の当社定時株主総会后最初に開催される当社取締役会の終結時を限度とします。）**継続することについて、2023年定時株主総会において株主の皆様から承認を得ています。**

取り下げをする場合

大規模買付者ら及び村上世彰氏が、本臨時株主総会の前日までに、2024年5月31日まで当社株券等の買増しその他大規模買付行為等に該当する行為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ると合理的に判断される場合には、本議案を取り下げる**こととします。

* 本対応方針とは、2023年1月11日付けで導入し、同年6月22日開催の当社定時株主総会において株主の皆様にご承認された「大規模買付行為等に関する対応方針」のことをいいます

対抗措置の発動議案について②

決議要件

決議要件

大規模買付者らが情報開示が不十分ながらも本対応方針所定の手続に沿った大規模買付行為等趣旨説明書の提出を行ったこと、その他諸般の事情を総合的に勘案した結果、本議案の決議要件を普通決議（書面又は電磁的方法によって議決権行使された方を含む出席株主の議決権の過半数の賛同）とすることといたしました。

参考

2023年定時株主総会（前回総会）第5号議案の位置づけ

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上が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公開買付けと企業価値毀損の恐れが否定できず

ケース①

シティらが買増しをしない場合

- 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）

ケース②

シティらが手続きに従って買増しする場合

- 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増し（大規模買付の趣旨説明書を提出）

ケース③

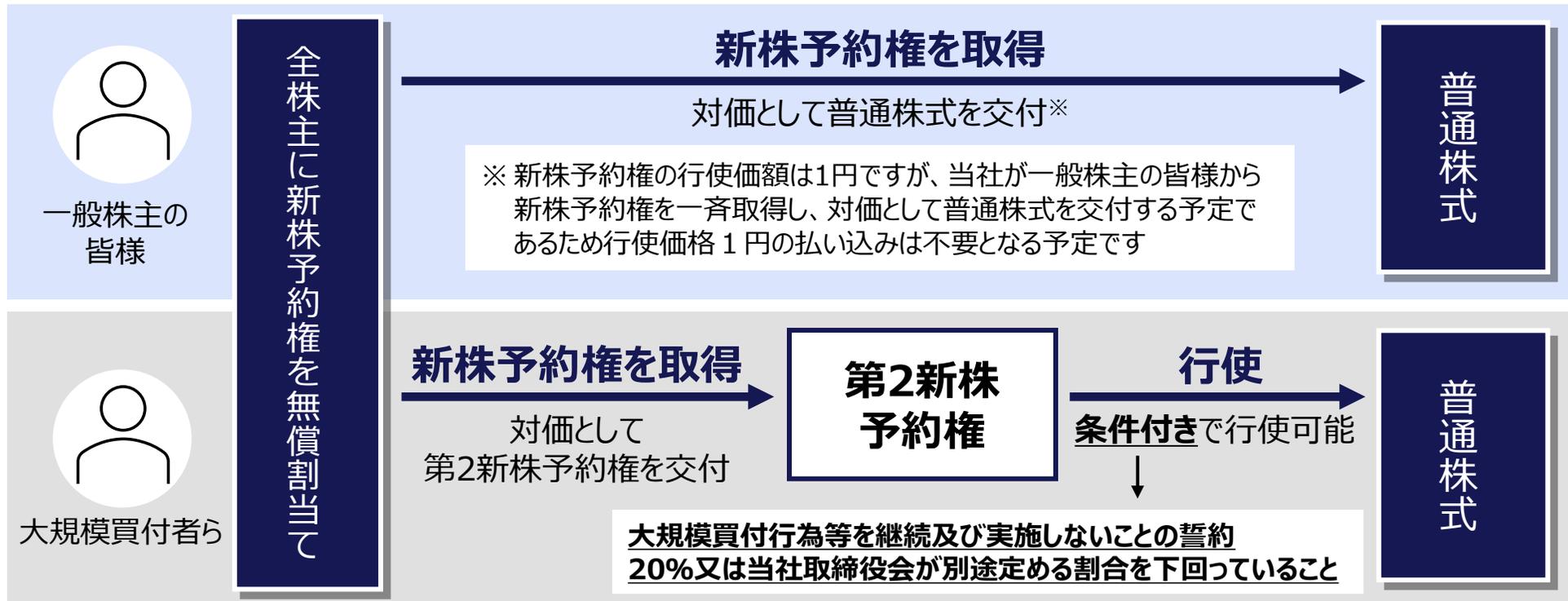
シティらが手続きに従わず買増した場合

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

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

- ✓ 対抗措置の発動議案が可決され、大規模買付者らが、大規模買付行為等に着手した（すなわち、大規模買付者らが現在保有している17,680,525株を超えて当社株式を買増す場合）と認められる場合に、本対抗措置は発動されます
- ✓ その際、一般株主と大規模買付者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
- ✓ 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**



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. 以下に掲げる理由から、大規模買付者らが、本大規模買付行為等を行った場合、当社の企業価値ないし株主共同の利益を著しく損なうおそれがあると思料する

- ✓ 再生可能エネルギー事業子会社については、分離・上場等させるのではなく、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こと
- ✓ 製油所の統廃合を進めることは当社の企業価値ないし株主共同の利益の向上に資さないこと
- ✓ 大規模買付者らが行う可能性を示唆するその他の提案はいずれも妥当性に欠けること
- ✓ 大規模買付者らの株主還元に関する要求は、当社の必要自己資本額を下回ることとなる水準の自己資本の払い出しを要求するものであること
- ✓ 大規模買付者らによる本大規模買付行為等の真の目的は、当社に過度に大規模な自社株公開買付けを実施させることによる保有株式の売り抜けにあることが合理的に推認されること
- ✓ 大規模買付者らは、大規模買付者らを含むグループの概要に関する十分な情報の提供を拒否し、また、当社の具体的な経営方針を示しておらず、本大規模買付行為等が行われた場合、当社の経営に重大な支障を生じさせるおそれがあること
- ✓ 当社経営陣が当社の経営を行う方が当社の企業価値ないし株主共同の利益に資すること

2. 以下に掲げる理由から、上記1.の評価を踏まえた上で、本議案を、本臨時株主総会において上程すること、及び、本議案が本臨時株主総会において承認可決されることを前提に、今後大規模買付者らが、本大規模買付行為等に着手したと認められる場合には、当社取締役会が本対抗措置を発動することは相当である

- ✓ 本議案を本臨時株主総会において上程することの是非
 - ・ 上記1.の評価に加え、本対抗措置を発動することの必要性及び相当性が認められることを踏まえれば、当社取締役会が本大規模買付行為等の実施に反対し、本対抗措置を発動すべきであるとして本議案を本臨時株主総会に上程することは相当である
- ✓ 本議案が本臨時株主総会にて承認可決されることを前提に、大規模買付者が本大規模買付行為等に着手したと認められる場合に、当社取締役会が本対抗措置を発動することの是非
 - ・ 当社の企業価値・株主共同の利益が著しく損なわれることを回避するため、本対抗措置を発動する必要性が存すると考えることが合理的である
 - ・ 当社取締役会により恣意的な運用がなされ、不合理な内容の対抗措置が発動されることがないような仕組みが設けられている。したがって、本対抗措置の相当性は確保されていると考えることが合理的である

独立委員会からの勧告を最大限尊重し、本議案を上程することを決議

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（現在の大規模買付者らの保有比率：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）
	取締役会評価期間	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）
	臨時株主総会	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ず） ✓ 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		2024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

議案上程に係る経緯について

大規模買付者らとの対話の経緯

2022年

4月5日 ● 大規模買付者らが大量保有報告書提出

11月22日 ● 変更報告書提出 (19.81%)

2023年

1月11日 ● 有事買収防衛策導入

4月14日 ● 変更報告書提出 (20.01%)

6月22日 ● 定時株主総会開催 (本総会の決議結果は次頁をご参照ください)

7月27日 ● 大規模買付行為等趣旨説明書の受領

10月12日 ● 臨時株主総会議決権行使基準日

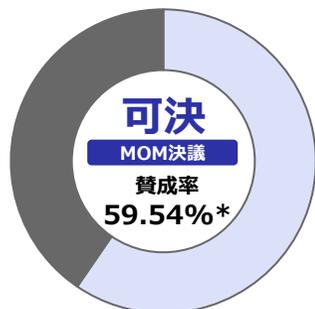
10月24日 ● 大規模買付行為等に対する当社取締役会決議

12月14日 ● 臨時株主総会 (予定)

当社第8回定時株主総会の決議結果



会社提案である第5号議案の決議結果



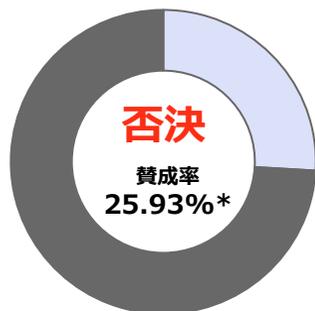
*大規模買付者ら、当社取締役、
その他利害関係者の議決権を除外し採決

議案の内容	(手続違反の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) 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
決議結果を 踏まえた当社認識	大規模買付者らが強圧性のある買付手法により、当社株式の更なる買増しを進めることは当社の企業価値を毀損する行為であると、一般株主の皆様にご賛同いただいた結果であると認識



大規模
買付者ら

大規模買付者らによる株主提案である第6号議案の決議結果



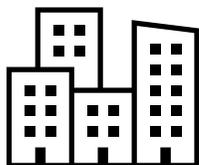
*大規模買付者らによる賛成票を
控除すると、賛成率は3.04%

議案の内容	渥美陽子氏の取締役選任の件
決議結果を 踏まえた当社認識	「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の選任議案が否決。買付者らは2023年6月29日の面談にて、「この結果を受けて当該スピノフに係る提案は断念する」と宣言

取締役会評価詳細

① 具体的施策が無い

企業価値向上への具体的な施策を持ち合わせていない 1



大規模買付者ら

大規模買付者らが主張する 施策要旨

再生可能エネルギー事業子会社のスピノフ

当社保有の製油所の閉鎖・統合

同業他社の支配下に入り事業運営

同業他社の支配下に入り事業構造の転換

事業ポートフォリオと業態の転換

原油開発事業譲渡

● 具体的な内容を確認するも「想定され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」「シナリオのひとつに過ぎない」「実際に提案するかは不明」と実質的な回答を拒否

● 当初再生可能エネルギー事業子会社は当社グループ内に置きながら企業価値を高めるべきと提言していたにもかかわらず、突如一転してスピノフを主張

● 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」を公約とする社外取締役を選任する旨の株主提案を実施するも一般株主よりほとんど賛同が得られず
(買付者らによる賛成票を控除すると、わずか3.04%の賛成票)

● 結果を受けて、買付者らは2023年6月29日の面談にて当該スピノフに係る提案は断念すると宣言したにもかかわらず、同提案をわずか約2ヶ月後の2023年8月14日回答書にて再度提案

**真摯な検討に基づく提案はなく、
企業価値向上に向けた具体的な施策を持ち合わせていない**

① 具体的施策が無い

企業価値向上への具体的な施策を持ち合わせていない 2

石油事業

販売量より生産量が少ないショートポジション戦略にて、全国平均を大幅に上回る製油所の高稼働によって高い収益力を誇る

※直近3年間の稼働率は、全国平均が74%に対して、当社は92%

石油開発事業

50年以上にわたる産油国との信頼関係をベースに、コスト競争力が高く、数少ないオペレーターシップを持つ



大規模買付者ら

大規模買付者らが主張する 施策要旨

再生可能エネルギー事業子会社のスピノフ

当社保有の製油所の閉鎖・統合

同業他社の支配下に入り事業運営

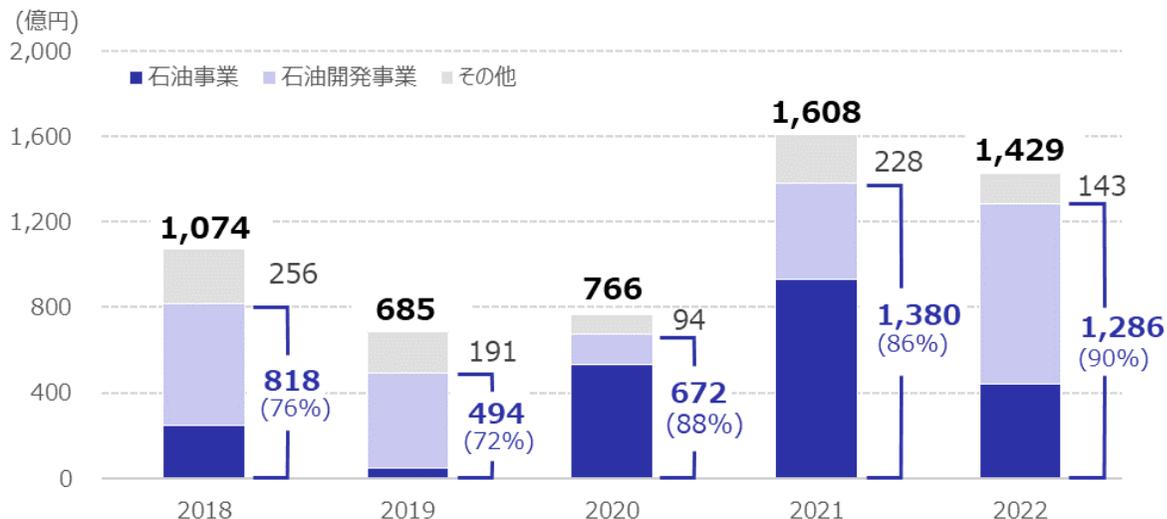
同業他社の支配下に入り事業構造の転換

事業ポートフォリオと業態の転換

原油開発事業譲渡

在庫影響除き経常利益

石油事業・石油開発事業のセグメント利益が大きい



石油事業・石油開発事業は当社収益の源泉

製油所統廃合や事業譲渡は収益基盤を揺るがしかねない

① 具体的施策が無い

当社は具体的施策を公表し、企業価値向上を実現

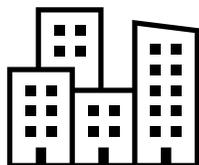
TOPIX・同業他社との株価比較



**当社は企業価値向上を図る具体的施策を間断なく公表し、
同業他社に対し株価はアウトパフォーム**

② 一般株主と利害相反

買付者らの利益追求が一般株主と利害の相反につながる可能性



大規模買付者ら

- 同業他社株式を保有しながら再編可能性を言及
- 重要事実が含まれ得る交渉への介入要請



富士石油株を
保有しながら
当社へ売却を提案

- 富士石油株の保有（大量保有報告書：2022年8月12日まで10.11%保有。8月12日に市場で5.2%売却）
- 2022年5月25日、8月31日の当社との面談で「富士石油はいらないですか」「同業他社に断られた」と発言
- 大規模買付者グループが株式を保有する他社についても買収する意向はないかを打診
- **自らの利益を追求した結果、一般株主の利益を犠牲にしかねない発言**

同業他社株を
保有しながら
他社との
再編可能性を言及

- ENEOSや出光等の同業他社いずれかの株式を保有しながら、コスモに対し同業他社との再編可能性を言及
- 業界再編の名のもと**自らの利益を追求した結果、一般株主の利益を犠牲にしかねない**
- 利害相反の有無を検討するうえで詳細を確認したところ、**同業他社株を売却。今後の保有可能性は否定せず**

未公表の
重要事実が
含まれ得る2社間の
交渉に介入要請

- **未公表の重要事実が含まれ得る2社間の交渉に、村上世彰氏自身を直接関与させるべきと主張**
- 提案からわずか2週間の間に進展がないことをもって、直ちに当社株式の追加取得の意向を示す



一般株主が決して得られない、大規模買付者らのみの利益が追求可能

② 一般株主と利害相反

プレミアム付自社株公開買付けを想起させる要因 1



みなし配当に係る益金不算入の額は下記の通り
 (i) 5%以下保有: 配当等の額の20%
 (ii) 5%超～3分の1以下保有: 配当等の額の50%
 (iii) 3分の1超保有: 配当等の額的全額

保有割合が5%を超えて上昇することで、より多くの税務メリットを享受できる

主要な 自社株式取得手法	みなし配当の発生		
	国内法人株主	個人株主	外国法人株主
(立合) 市場内取引	発生せず	発生せず	発生せず
ToSTNeT-3	発生せず	発生せず	発生せず
公開買付け	発生	発生せず	発生せず

大規模買付者ら

- 過去事例（フージャース社による自社株公開買付け）においても、大規模買付者グループ複数社で保有していた株式を1社に集約し保有割合を3分の1超まで高めたうえで応募する等当該スキームを最大限活用
- 情報リストの回答でも当該スキームの恩恵を受けたことを自認

個人株主や外国法人株主が享受できない税務メリットを享受し一般株主とは異なる利害状況にある

 **国内法人株主は、みなし配当の益金不算入の税務メリットを享受することが可能**  個人株主・外国法人株主はみなし配当の益金不算入は不可

<大規模買付者グループであるシティインデックスイレブンスの決算公告>

科目	金額	科目	金額
流動資産	30,212	流動負債	3,820
固定資産	133,546	固定負債	120,997
有形固定資産	50	資本	27,789
投資その他の資産	133,496	株主	1
		利益剰余金	76,805
		利益準備金	0
		その他利益剰余金	76,805
		自己株式	449,017
		評価・換算差額等	11,153
		その他有価証券評価差額金	11,153
資産合計	163,758	負債・純資産合計	163,758
科目	金額		
売上	2		
売上原価	1		
売上総利益	1		
販売費及び一般管理費	10		
営業損	9		
営業外費用	25,763		
営業外費用	106		
営業外費用	25,648		
特別損失	1,008		
特別損失	2,395		
税引前当期純利益	24,260		
法人税、住民税及び事業税	0		
当期純利益	24,260		

税引前当期純利益	24,260
法人税、住民税及び事業税	0
当期純利益	24,260

過去5年の決算公告によると法人税を支払っていない

保有する株式の売却に際し、個人株主や外国法人などは享受できない税務メリットを得る目的があるものと推察

② 一般株主と利害相反

プレミアム付自社株公開買付けを想起させる要因 2

大規模買付者らが過去20%超保有した事例

企業名	最大保有比率	大規模買付者らの投資行動	備考	自社株公開買付け概要		
				公表日	プレミアム比率	
					公表前日	公表前1ヶ月平均
1 セントラル硝子（株）	28.05%	自社株公開買付けに応募しExit		2022年9月20日	1.89%	2.61%
2 大豊建設（株）	43.36%		大規模買付者グループから自社株公開買付けを提案 自社株公開買付けでExit後、再度買増し	2023年3月24日	29.06%	33.20%
3 西松建設（株）	25.00%		自社株公開買付けに応募し、残りの株式を第三者へ譲渡	2021年9月21日	0.58%	2.75%
4 三信電気（株）	38.92%		1度目の自社株公開買付けで保有比率を減少させたものの 再度買増しを行い、2度目の自社株公開買付けでExit	2021年5月12日	8.65%	8.28%
5 （株）フージャースホールディングス	37.48%			2021年1月28日	-1.44%	3.17%
6 新明和工業（株）	23.74%			2019年1月21日	10.54%	12.11%

* 2018年以降に大規模買付者らが提出者若しくは共同保有者となって提出された変更報告書において、株券等保有割合が20%を超えた企業（当社及び非上場化した企業を除く）

なお、2020年6月1日から2023年5月31日までの期間に行われた上場会社による自社株公開買付けの事例全36件のうち、6件がプレミアム付（1か月平均株価との比較で）自社株公開買付けである中、1件を除き、**全て大規模買付者グループが大株主として存在していた会社が行ったもの**

*出典：資料版商事法務448号78頁・85～106頁、同460号49～50頁、同472号36～37頁・40～42頁

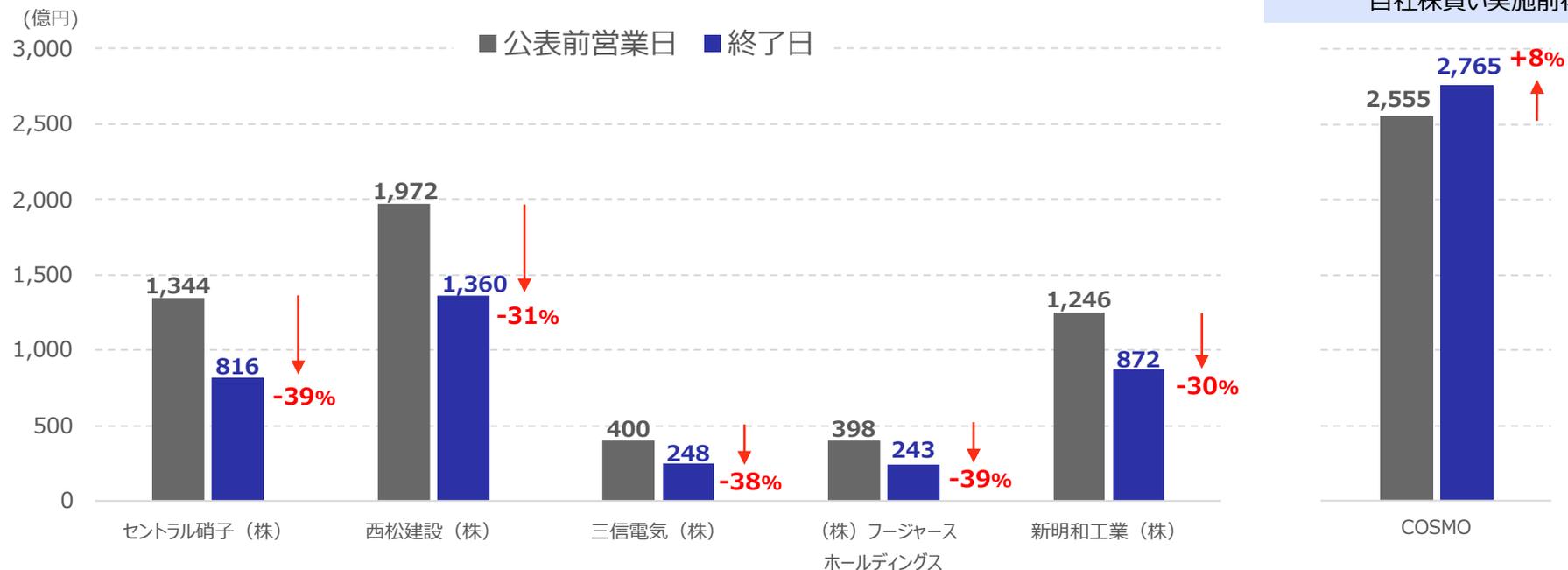
**過去5年間にEXITした事例において、最大保有比率が20%を超えると
プレミアム付自社株公開買付けが実施されている**

② 一般株主と利害相反

プレミアム付自社株公開買付けは企業価値向上に繋がらない

自社株公開買付け前後の時価総額

参考：COSMOの
自社株買い実施前後



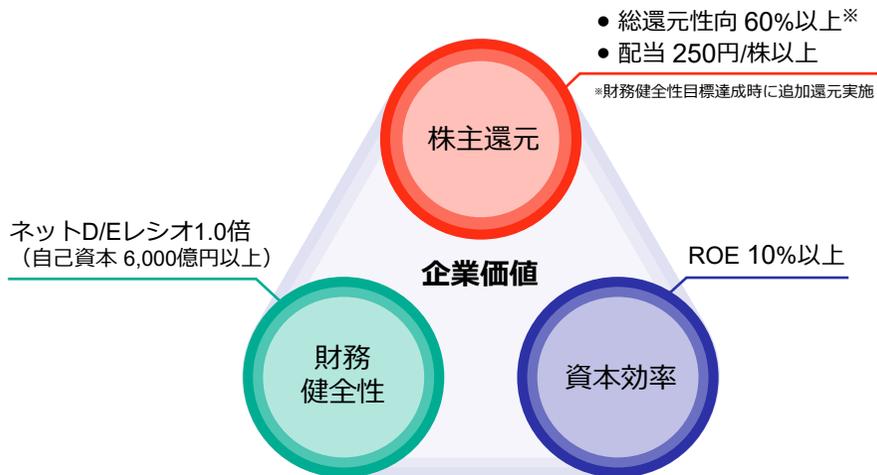
※時価総額は発行済株式数から自社株を控除し算出
大豊建設 (株) は当該取得した自社株を第三者割当増資しているため除外

**プレミアム付自社株公開買付けは株主共同の利益の向上に繋がらず、
残された一般株主の利益が毀損するおそれがあるもの**

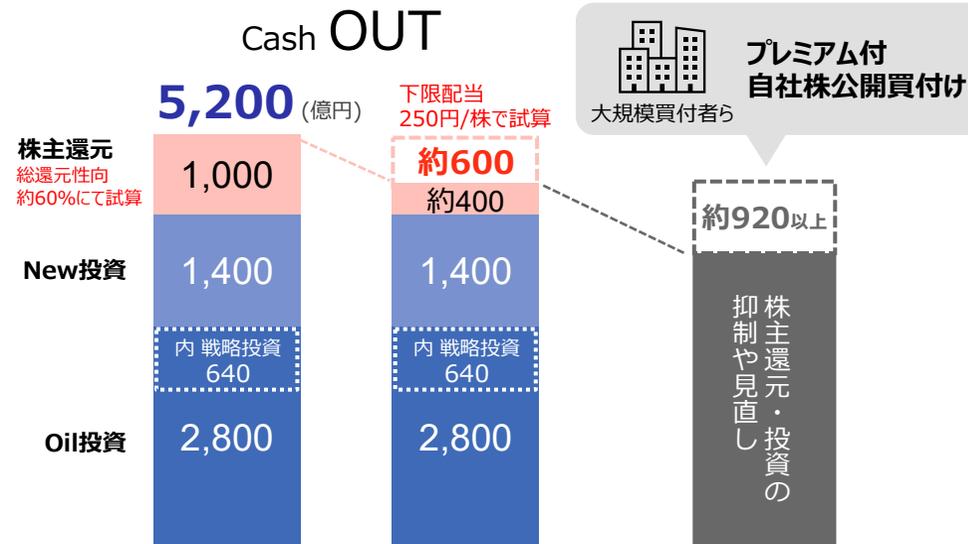
② 一般株主と利害相反

プレミアム付自社株公開買付けは、
残存する株主にとって株主共同の利益を著しく損なうおそれ 1

三位一体の資本政策



第7次中計期間累計キャッシュバランス



大規模買付者らが現時点で保有する株数**17,680,525株**は

約920億円に相当

※ 10月23日の終値 (5,181円) ベースで算出

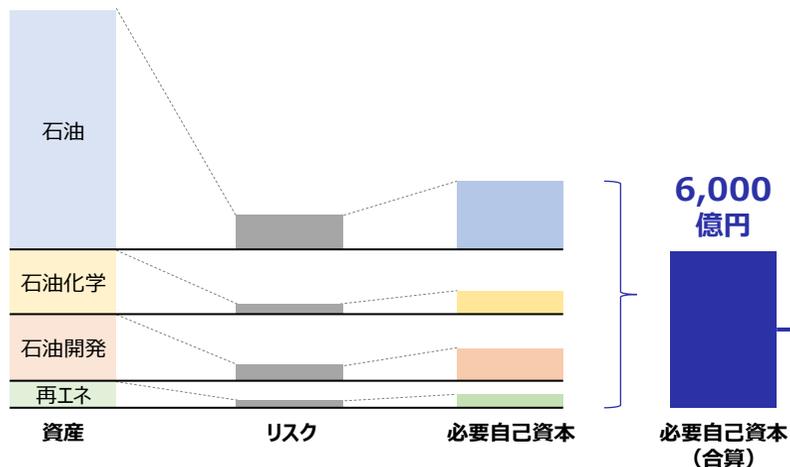
影響力を背景にプレミアム付自社株公開買付けに
応じざるを得なくなった場合、株主還元や、将来の投資を
抑制せざるを得ない事態に陥りかねない

買付者らの影響力が強まり、1,000億円規模のプレミアム付自社株公開買付けに応じざるを得なくなった場合、中計において掲げる資本政策や投資計画が遂行することができなくなるおそれ

② 一般株主と利害相反

プレミアム付自社株公開買付けは、
残存する株主にとって株主共同の利益を著しく損なうおそれ 2

リスクからの必要自己資本試算



各セグメントにおける資産に内在するリスク、求められる資本効率、柔軟な資金調達といった複合的な観点から財務健全性を精査し算定した**必要自己資本額は6,000億円以上**

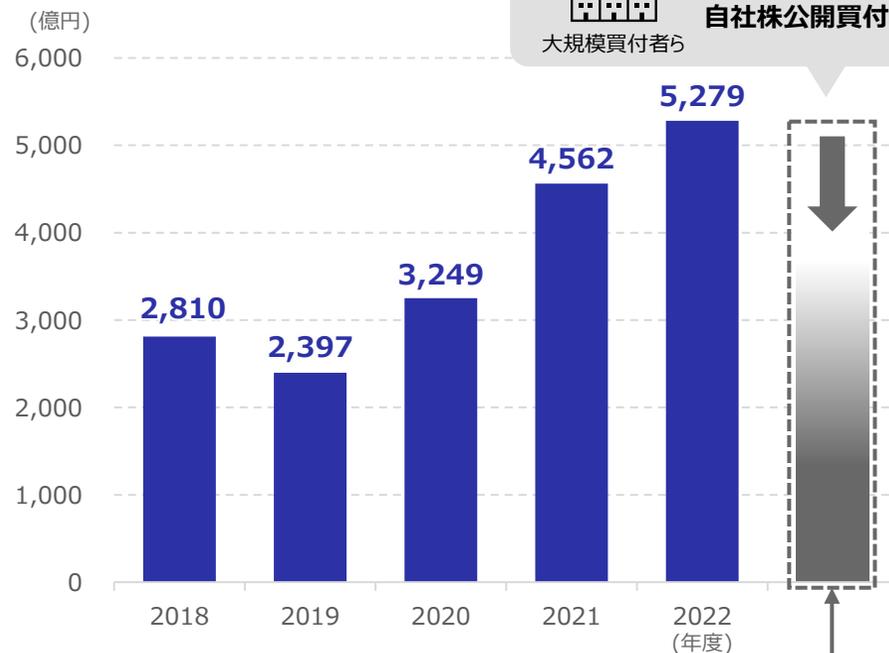
リスクへの
対応

求められる
資本効率

柔軟な
資金調達

財務
健全性
目標

自己資本の推移



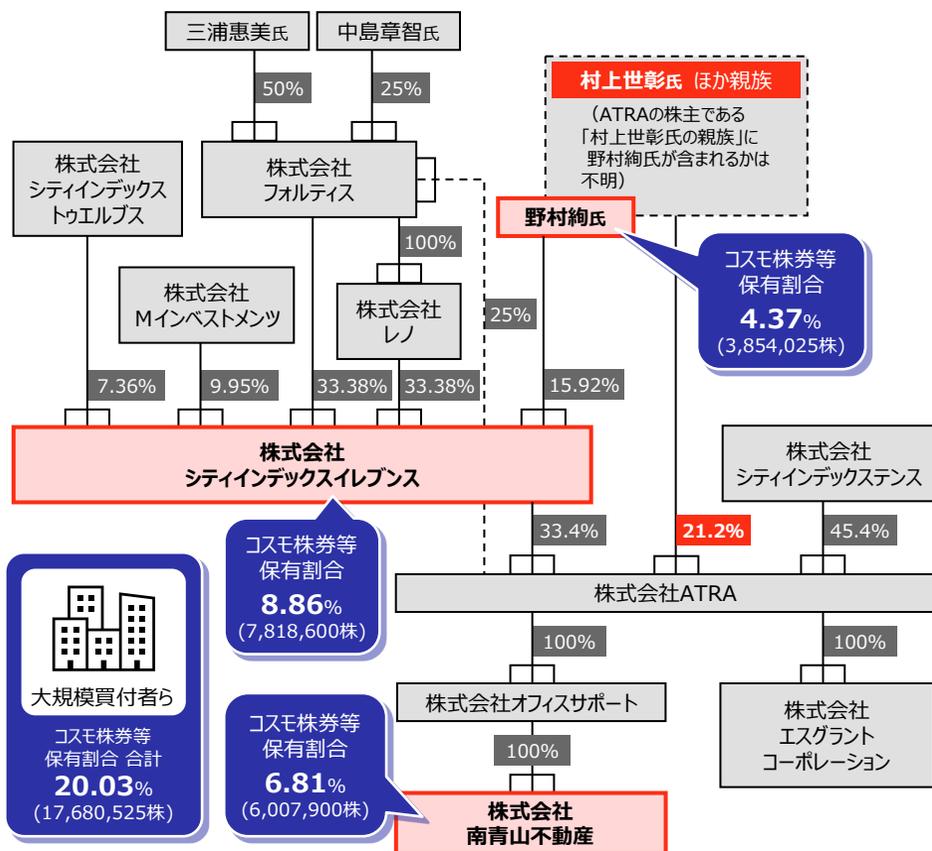
プレミアム付
自社株公開買付け
大規模買付者ら

必要自己資本額が不足するおそれ

**買付者らの影響力が強まり、プレミアム付自社株公開買付けに応じざるを得なくなった場合、
当社の必要自己資本を大きく毀損し、残存する株主に事業継続上のリスクが生じかねない**

③実施主体として不適切

複雑な資本関係で説明責任・意思決定に責任を持つ主体が判別できない



※保有割合は当社の2023年定時株主総会における議決権個数を基に算出した議決権割合ベース

大規模買付者グループ内の資本関係が不透明

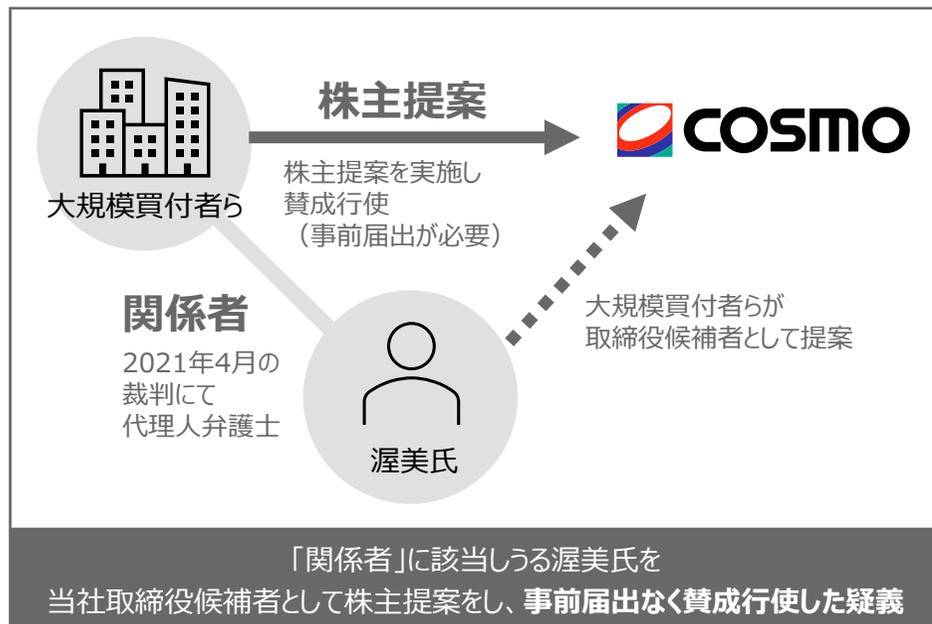
- 交渉主体としては当初から村上世彰氏が主導で進めてきたが、資本関係を見るとどの会社においても直接支配する立場にない (左記推測される資本関係図参照)
 - 大規模買付者グループは多くのエンティティにまたがり、わずかな期間で資本構成が変更しており非常に複雑。資本関係の詳細に関し情報提供を要請したが十分な回答を得られない上、今後のエンティティ移動の可能性も否定せず
 - シティインデックススイレブンス、野村氏で当社株を保有し、その後レノが共同保有者として追加も、突如南青山不動産に変更。尚、外為法上の申請も南青山不動産が突如として追加
 - 株主提案を提出し、当社とのやり取りをHPに掲載しているシティインデックススイレブンスは大規模買付者として入っていない
 - 大規模買付者グループは、そのグループ内で投資先企業の株式保有主体を度々変更
 - 経済産業省策定の買収指針の第3原則「透明性の原則」※に反する
- ※ 株主の判断のために有益な情報が、買収者と対象会社から適切かつ積極的に提供されるべきである。そのために、買収者と対象会社は、買収に関連する法令の遵守等を通じ、買収に関する透明性を確保すべき

透明性の原則に反するうえ、当社の経営に重要な影響を与える者としての責任主体が不明瞭

③実施主体として不適切

外為法違反の疑義

本年定時株主総会における株主提案に対する賛成の議決権行使



- 2021年4月の裁判にて渥美氏は大規模買付者らの代理人弁護士を務め外為法上の「関係者」に該当する
- 2023年定時株主総会において、渥美氏を当社取締役候補者として株主提案を実施し、賛成の議決権を行使
- 賛成の議決権を行使する際、事前に当該議決権行使について**所管官庁への事前届出が必要だがそれを怠った疑義**があり、当社として所管官庁へ調査申入れを実施

外為法27条1項、26条2項5号、対内直接投資等に関する政令2条11項1号、12項 要旨

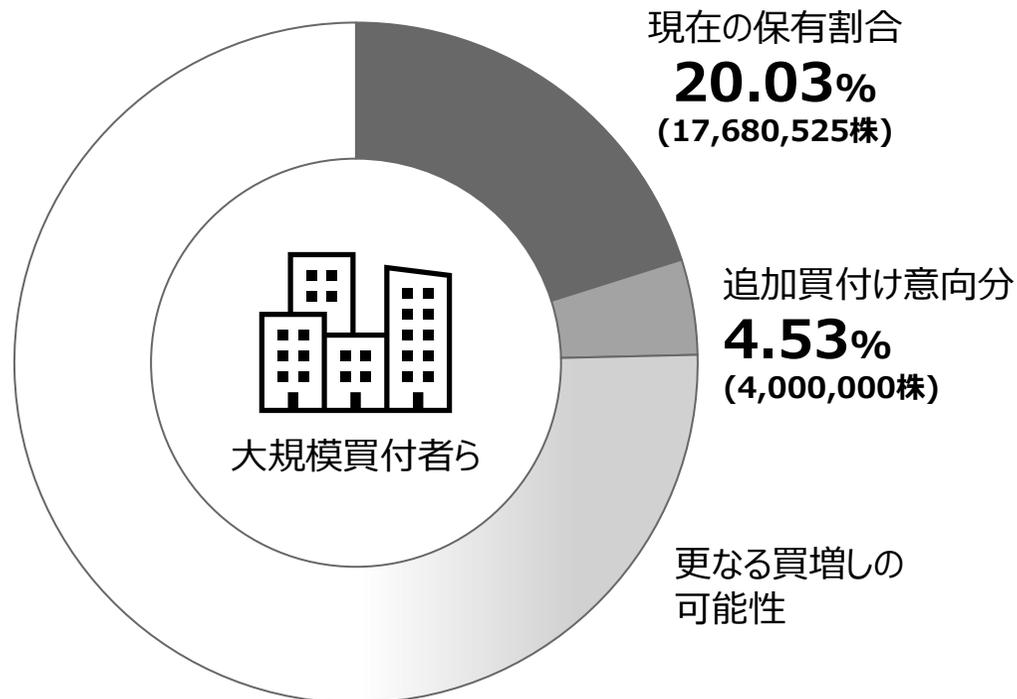
- ① 外国投資家が、
- ② 議決権にして1%以上を保有する
- ③ 指定業種に該当する事業を営む会社の株主総会において、
- ④ **自ら提案した**（形式上他の者を通じて提案する場合を含む）**外国投資家の関係者を取締役として選任する議案に、**
- ⑤ **同意する、即ち、賛成の議決権行使を行う場合には、事前に、当局に対して事前届出書を提出しなければならず、当該事前届出書に関する当局の審査が完了し、「④同意」をしてもよいとの判断が公示されるまでは、「④同意」を行ってはならない**

対内直接投資等に関する命令2条1項2号ホ

- 第二条** 対内直接投資等に関する政令（以下「令」という。）第二条第十一項第一号に規定する外国投資家の関係者として主務省令で定める者は、次に掲げる者とする。
- 二 当該外国投資家自ら又は他のものを通じて株主総会に提出した議案に係る場合（第三号に掲げる場合を除く。）にあつては、次に掲げる者
- ホ 当該外国投資家から**多額の金銭その他の財産を受けている者**

④ 更なる買増しの可能性と企業価値毀損への脅威

本大規模買付行為等が実行された後
24.56%を超えて更なる買増しを行う可能性が高い



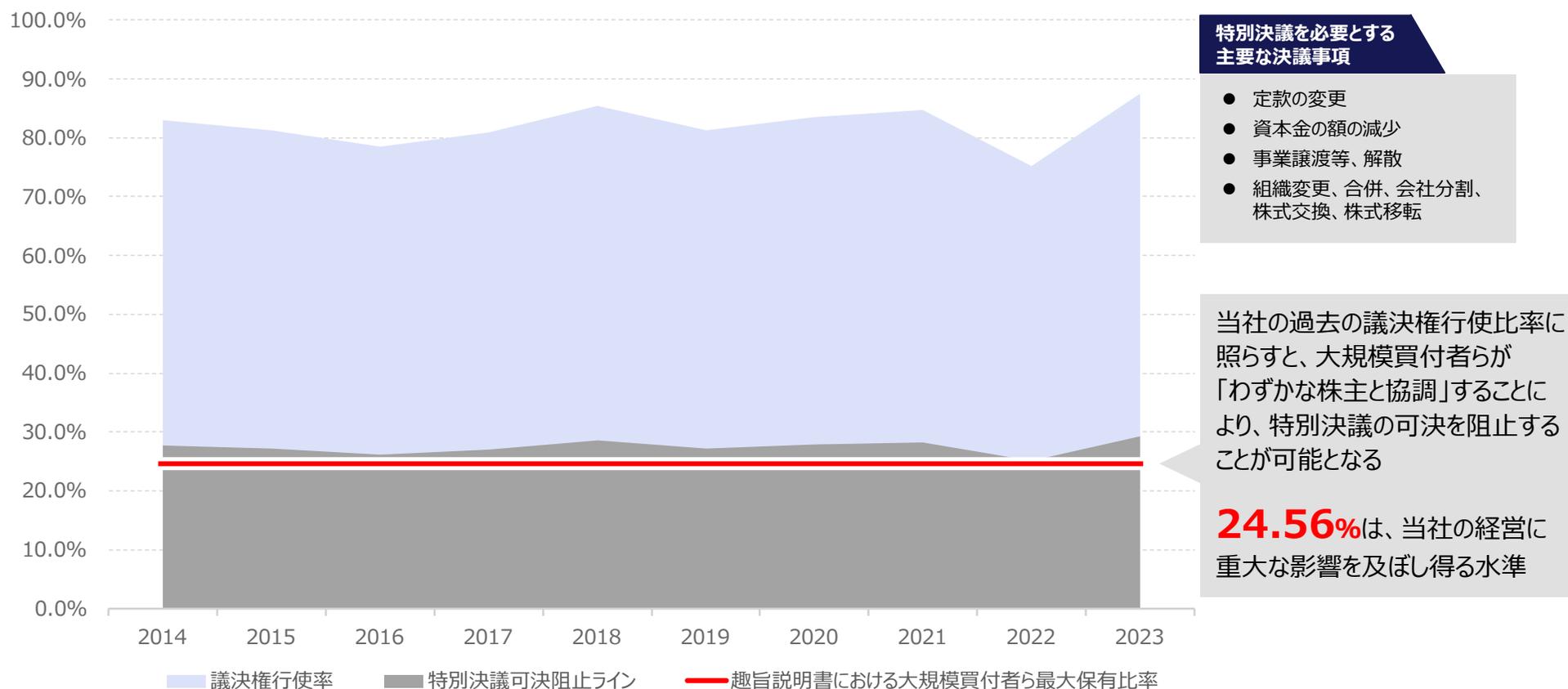
- 当初20%までの保有を約束
- 約束していたにもかかわらず一方的に翻し**30%までの買増しを宣言**
- 実際に**20%を超え買増しを実行**
- **買収防衛策の導入により買増しが止まる**
- 外為法上の投資規制上限の引き上げ (29.97%→**39.96%**)
- 2023年定時株主総会後の買増しに関しては不明と回答していたが、総会后**わずか約1か月で大規模買付行為等趣旨説明書を提出**
- 本買付後の買付期間満了後の買付可能性を確認したところ**買増しを否定せず**

※当社の2023年定時株主総会における議決権個数を基に算出した議決権割合ベース

**本買付けが実行された後には、当社への支配力・影響力を増大させるため
当社株式を買増す可能性は高い**

④ 更なる買増しの可能性と企業価値毀損への脅威

24.56%の議決権保有は特別決議の拒否権に迫る



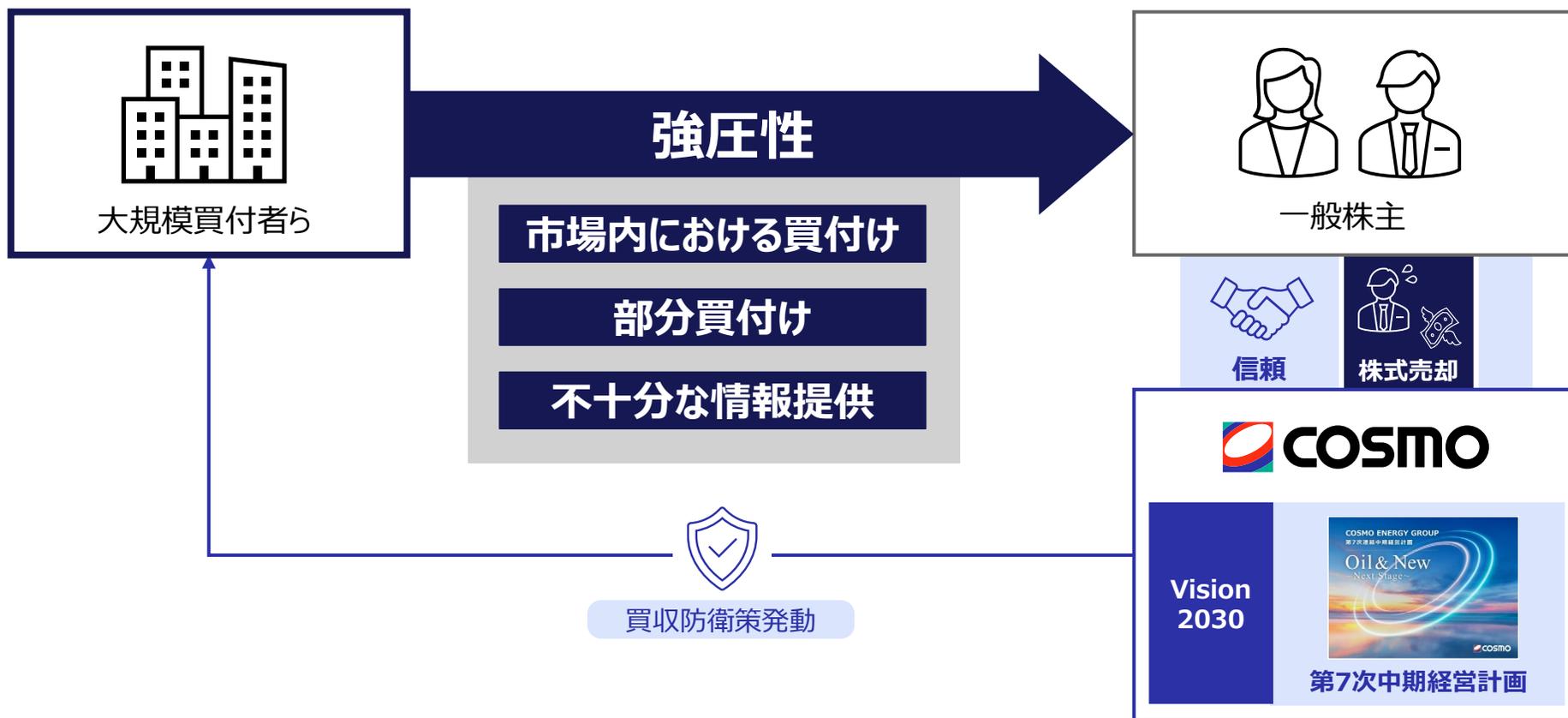
24.56%の議決権割合は、わずかな株主との共同・協調行動によって、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準

⑤ 強圧性

市場内における買付け/部分買付け/不十分な情報提供 1

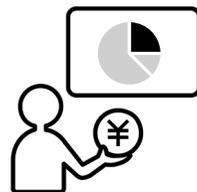
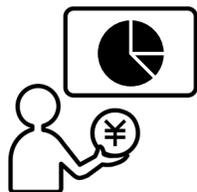
大規模買付者らの買付手法は構造的な強圧性が存在する

大規模買付者らが当社株式を買集め、影響力を強めることで、**当社の企業価値ないし株主共同の利益が損なわれることを懸念し** 不本意ながら当社株式を売却してしまうこと



⑤ 強圧性

市場内における買付け/部分買付け/不十分な情報提供 2



市場内における買付け

- ✓ 公開買付けと比較すると、買付の時期や価格が不透明である
- ✓ 先に売り注文を出した株主から早い者勝ちで株式が買われていくという性質がある

部分買付け

- ✓ 全部買付と比較すると、残存株主として取り残されてしまうリスクが存在する
- ✓ 残存株主として取り残された場合、現在と比べて不当な扱いを受けるのではないかと懸念が生じる可能性がある

不十分な情報提供

- ✓ 大規模買付行為等について、十分な投資判断をすることができない状況にある



**本来であれば継続保有の意思がある株主であっても、
不本意ながら当社株式の売却に向けた誘因となってしまう可能性が高い**

(ご参考)

当社の企業価値向上に向けた補足資料

石油事業の収益力

ショートポジション戦略※

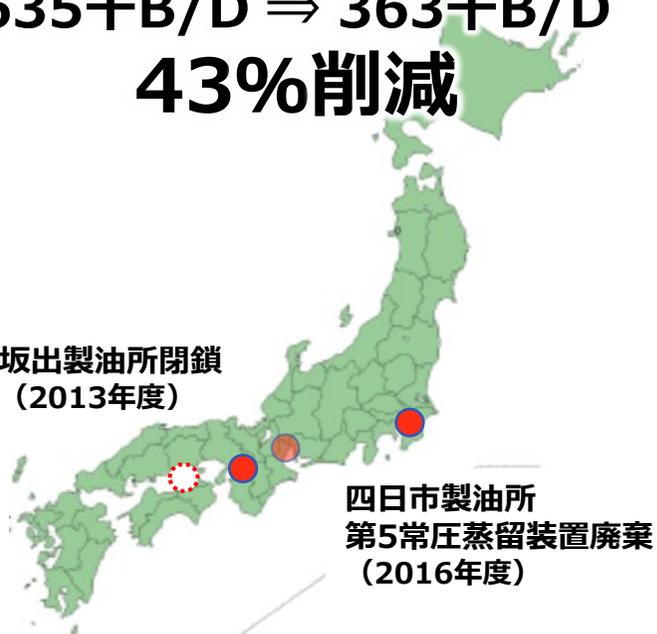
※販売数量に比して生産する装置能力が足りない状況

- ✓ 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)

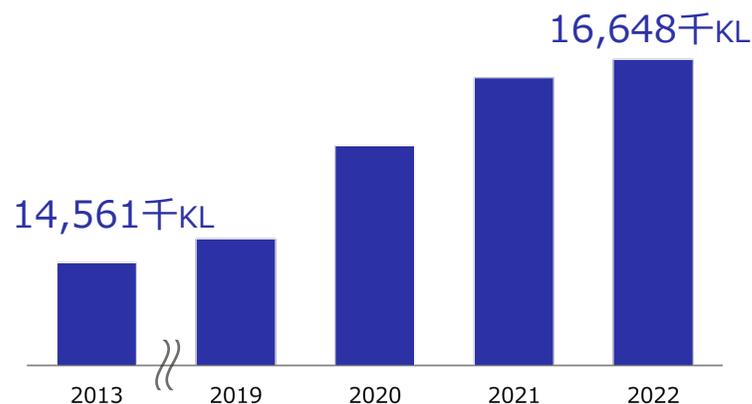


※1 2013年4月と2023年4月の常圧蒸留装置能力を比較。昭和四日市石油への精製委託を除く

販売数量※2

14,561千KL ⇒ 16,648千KL
14%増加

4品販売数量推移

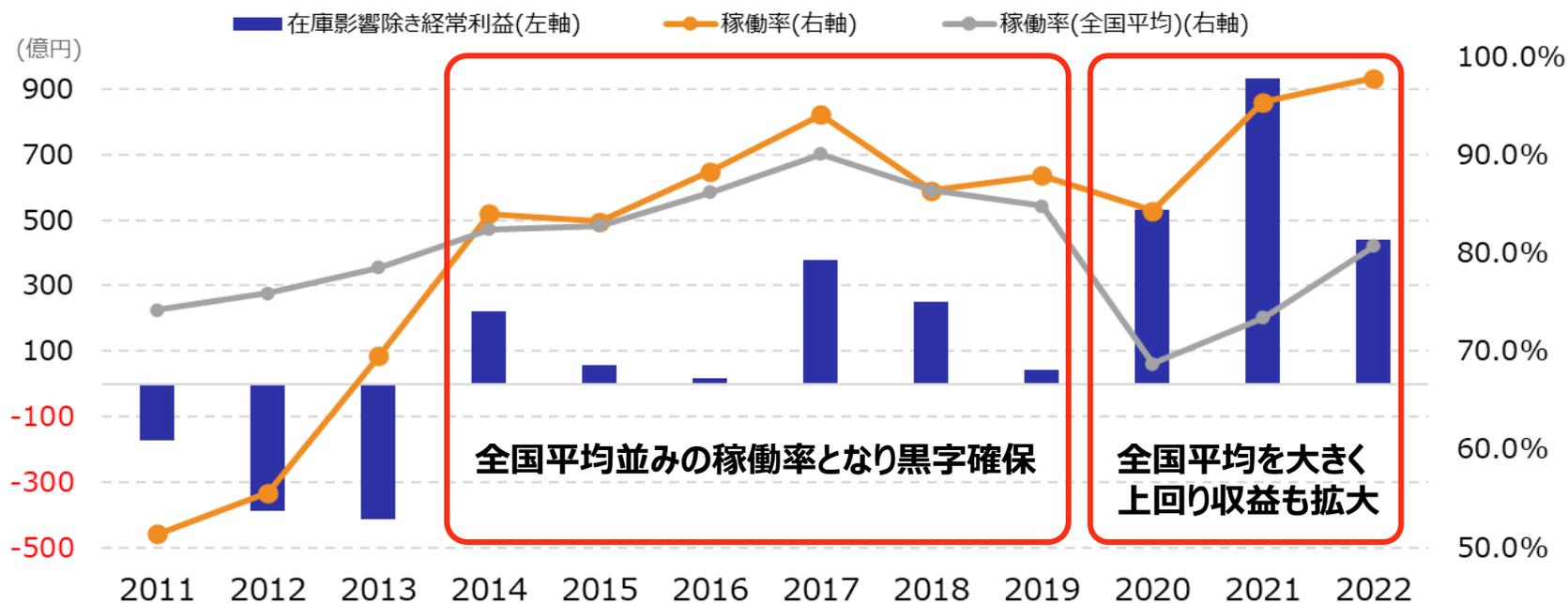


※2 2013年度と2022年度のガソリン・灯油・軽油・A重油4品国内販売数量を比較

高稼働の実現と高い収益力

- ✓ ショートポジション戦略に加え、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継続を実現
- ✓ 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



石油開発事業の優位性

産油国とのパートナーシップ

- ✓ 1967年に利権協定を締結以降、50年以上にわたりアブダビ首長国と強固な信頼関係を構築。長期にわたり安定的な生産体制を構築
- ✓ 当社グループの操業会社は、中東地域において日本企業で唯一、操業主体（オペレーター）として生産を継続中。コスト競争力の高い油田を複数保有

長期にわたり安定的な生産を継続



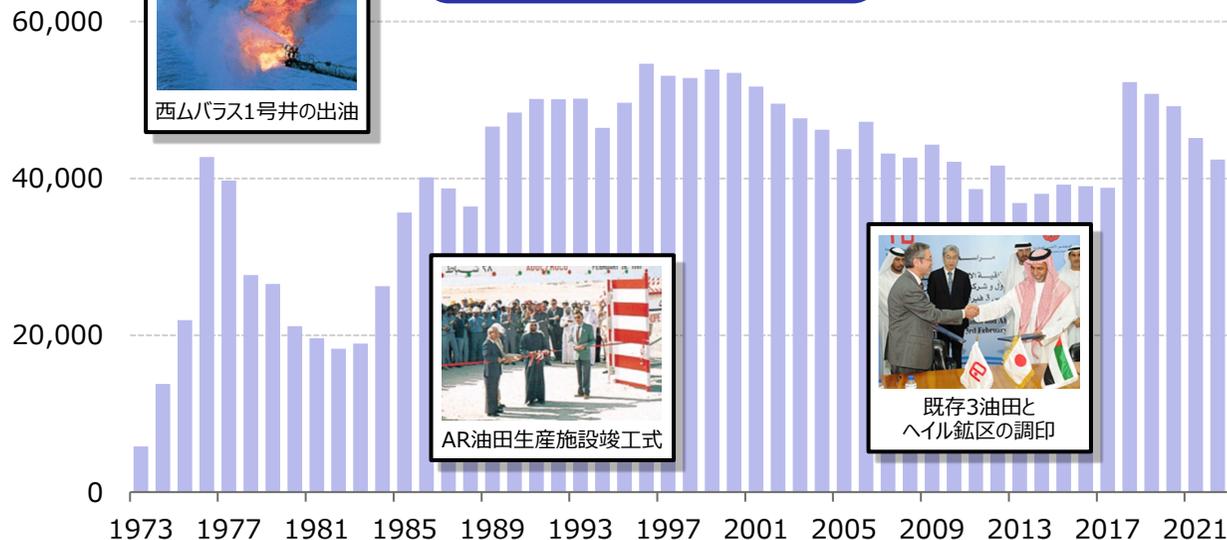
1967年 利権協定締結

(バレル/日)
60,000



西ムバラス1号井の出油

開発会社3社合計の生産量



AR油田生産施設竣工式

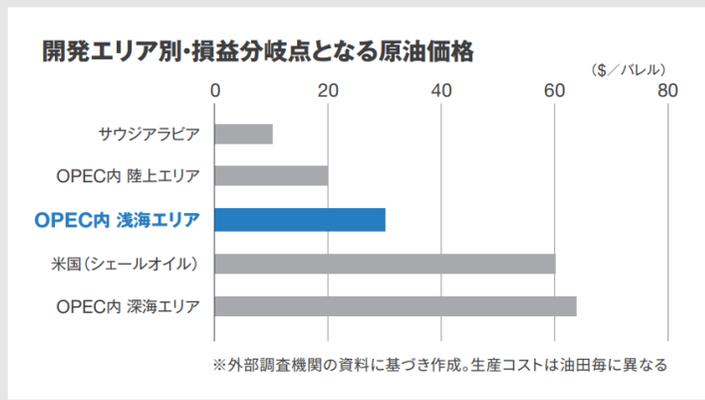
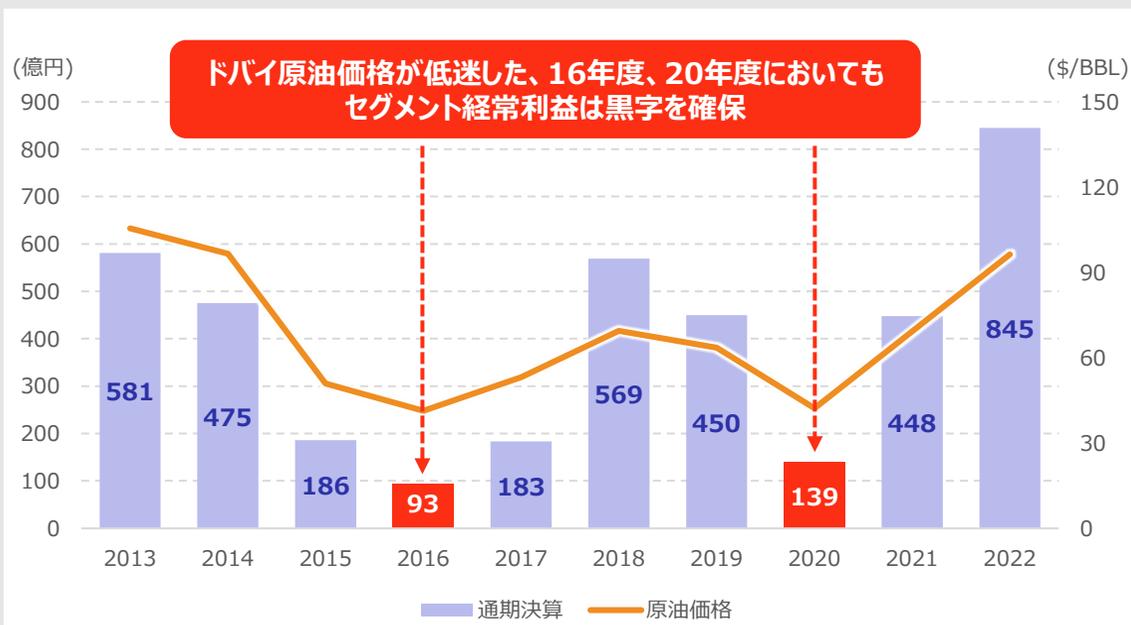


既存3油田と
ヘイル鉱区の調印

石油開発事業の競争力

- ✓ 生産をしているエリアは浅海に位置する在来型油田。大水深油田やシェールオイルに代表される非在来型油田と比較し**操業コストが低く、競争力に優れる油田**
- ✓ 50年以上にわたり操業主体（オペレーター）として石油の探鉱・開発・生産を実施。**技術やノウハウ、経験を蓄積**
- ✓ 原油価格が低迷した2016年度および2020年度においても、セグメント経常利益は黒字を確保

（石油開発事業）経常利益の推移





本資料は当社臨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。