

2023年3月23日

各 位

コスモエネルギーホールディングス株式会社

株式会社シティインデックスイレブンスらとのこれまでの対話の経緯  
及びスピノフに関する当社の考えについて

当社は、2023年1月11日付のプレスリリースで公表したとおり、「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」を同日付で決議・導入しております。

当社はこれまで、株式会社シティインデックスイレブンス（以下「シティ社」といい、その共同保有者である野村絢氏及び株式会社レノを合わせて以下「シティ社ら」といいます。）との間での対話状況についてホームページ上にて公表をして参りましたが、一連の情報量が膨大であることに加え、シティ社ら側から発信されている情報が、シティ社らに都合の良い一部の発言のみを恣意的に切り取った内容となっていたり、内容の正確性の点でも懸念があることから、当社として、株主の皆様への誤信を正し、適切な情報提供を行うべく、これまでの対話の経緯を取りまとめてお知らせさせていただきます。

当社としては、**シティ社らが、当社に対してあたかも終始一貫して建設的な提案を継続してきたかのように、自らの都合のよい発言のみを切り取ったり、当社に対する即座の自社株買い実行を迫る大量の株式保有を背景とした威迫的な言動など無かったかのごとく、事実に基づかない発言を行っていることに関しては強い疑念を抱いております。**

株主の皆様におかれましては、かかる状況に十分ご注意をいただき、当社から発信する開示資料を通じて適切な情報把握を行っていただきますようお願い申し上げます。

（資料構成）

1. 当社とシティ社の対話の経緯（2022年4月15日～2023年1月11日迄）
2. シティ社の態度の豹変（2023年1月12日～）
3. 再生可能エネルギー事業のスピノフに関する当社の考え方
4. スピノフに関するシティ社の言動の問題点  
・別紙（村上世彰氏の影響下にあるビークル等（村上ファンド関係者）による過去の投資活動や裁判所の認定等）

1. 当社とシティ社との対話の経緯（2022年4月15日～2023年1月11日迄）

日時	交渉経緯
2022年 4月15日	当社は、シティ社及び村上世彰氏より電話にて面談の提案を受けるとともに、シティ社が当社株式を長期保有する意向であることや当社の了解の下に当社株式の過半数や全部を取得することも選択肢の一つであるとの伝達を受けました。
同年4月20日	当社は、上記面談に応諾する意向を伝えるとともに、当社株式等の大量保有の目的等が判然としないまま一部の株主様からそのような保有をされることは、他の株主の皆様をはじめとする当社のステークホルダーの皆様にとっても望ましいことではないことから、シティ社及び村上世彰氏からの質問に回答する形で、現時点において、シティ社らが大量保有報告書ベースで20%以上の当社株式を保有することは想定しておらず、20%以上の当社株式の買増しは差し控えていただくよう要請する書簡をシティ社に対して送付しました。
同年4月26日	当社（取締役常務執行役員山田茂）とシティ社及び村上世彰氏との間で面談が実施されましたが、当該面談においてシティ社からは「今後、貴社が多くの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を前提として、現時点において大量保有報告書ベースで <b>20%以上の貴社株式を取得する予定はない</b> ことを申し上げます」との回答がなされました。
同年5月25日	当社（代表取締役社長桐山浩）とシティ社及び村上世彰氏との面談において、20%以上の当社株式を取得する予定はない旨の意向を確認しました。
同年8月22日	当社とシティ社及び野村絢氏との面談において、20%以上の当社株式を取得する予定はない旨の意向を確認しました。
同年11月4日	当社宛ての書簡において、シティ社が20%以上の当社株式を取得する予定はない旨の意向であることを確認しました。
同年11月18日	当社とシティ社及び野村絢氏との面談において、 <b>野村絢氏から大量保有報告書ベースで30%の当社株式を保有することを希望する旨の意向が示され、従前からの発言や書簡によって示されていたシティらの意向が突如として翻されました。</b>
同年11月22日	当社とシティ社、野村絢氏及び村上世彰氏との面談において、 <b>村上世彰氏から、突如、当社に対して社外役員の派遣を希望する旨、村上世彰氏自らが社外役員となることも一案である旨等の意向</b> が示されました。
同年11月25日	当社（代表取締役社長桐山浩）とシティ社、野村絢氏及び村上世彰氏との面談において、村上世彰氏から、

	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 大量保有報告書ベースで 30%の当社株式を取得しない代わりに、村上氏の推薦する人物を来年の当社の定時株主総会における会社提案の取締役候補者とすることを希望する旨、</li> <li>● 当社の指名・報酬委員会（当時は、指名・報酬諮問委員会）が当該推薦された人物を来年の当社の定時株主総会における会社提案の取締役候補者にすることに反対するのであれば<b>プロキシファイトにより当該委員会の役員の取締役選任議案に反対し落選させる旨</b>、</li> <li>● 大量保有報告書ベースで 20%以上の当社株式を取得しないということと上記の村上世彰氏による役員派遣はパッケージであり、上記の役員派遣を当社が応諾しない場合には、大量保有報告書ベースで<b>30%の当社株式を取得</b>することを希望する旨</li> </ul> <p>の意向が示されました。また、シティ社及び村上世彰氏は、「<b>（次期の）中計の話は中に入って議論させていただけないか」「秘密保持契約も一つの方法だ」</b>など、<b>敢えて当社のインサイダーとなって中期経営計画の策定そのものに関与しようとし、再々にわたって守秘義務契約の締結を提案</b>してきましたが、当社としては、特定の株主との間で、何ら特別な事情もない中で秘密保持契約書を締結することには理由がなく、一般株主との平等性の観点でも受容しかねるものと考え、その申し出をお断りしました。</p>
<p>同年 12 月 27 日</p>	<p>この面談に先立つ 2022 年 12 月 13 日の当社とシティ社、野村絢氏及び村上世彰氏との面談において、村上世彰氏から再度大量保有報告書ベースで 20%以上の当社株式を取得しないという発言がなされていたものの、同月 27 日の当社とシティ社、野村絢氏及び村上世彰氏との面談では、<b>再度意向が覆され、当社が発行した 2022 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債（以下「本新株予約権付社債」といいます。）に係る新株予約権の行使により転換に割り当てられた株式（8,899,262 株）について、当社の 2022 年度第 3 四半期決算までに自社株買いをすることを当社が 2023 年 1 月 6 日までに決定しない場合には大量保有報告書ベースで 20%以上の当社株式を取得する意向</b>が示されました。</p> <p>実際、同日の面談で、村上世彰氏は、「ちょっと嫌な話で言うと僕たちは御社を丸ごと取ることはないと何度も言っていますけれども<b>自分が仮に 51%取った場合</b>は、全部自分がリスクを背負う訳じゃないですか」、その時に、「格付の話は（重要では）なくて。今安いか、今高いか、どこまでその安い株を取るかの方が 100 倍重要だと僕は思っているんですよ」、「<b>格付の代わりに僕が 1,000 億円までコミットライ</b></p>

	<p><u>ン出しましょうか</u>。出来る訳ですよ、僕はそれが」などと言及し、当社株式の 51%取得の可能性についても示唆がありました。</p>
<p>2023 年 1 月 6 日</p>	<p>当社とシティ社、野村紉氏及び村上世彰氏との面談において、当社は、当社が発行した本新株予約権付社債に係る新株予約権の行使により割り当てられた株式（8,899,262 株）について、当社の 2022 年度第 3 四半期決算までに自社株買いをすること（以下「本自社株買い」といいます。）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答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、<b><u>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</u></b>が示されました。</p> <p>また、同日の面談においては、当社の中長期的な企業価値の向上策として、当社が約 20 年間にわたり陸上風力発電事業で培ったノウハウを活用して取り組んでいる洋上風力事業についての説明を行った際に、<b><u>村上氏は何ら合理的な根拠を示すこともなく当社の洋上風力事業の価値を毀損するかのように一方的に断じた上で、当社の中長期的な戦略の話題を打ち切り</u></b>、また、当社が必要な自己資本について、洋上風力事業を中心とした中長期的な投資が控えていることも見据えた上で当社の考えを説明した際においても、村上氏は、十分な根拠も示さずに、当社の自己資本は、4,000 億円が適当であり、村上氏としては 5,000 億円まで妥協することができる旨や、当社による 100%の株主還元がなければ自己資本が増えすぎる旨言及する等して、<b><u>当社の必要な自己資本についての議論を一方的に打ち切り、本自社株買いの要求及び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話に終始</u></b>したこと等を含め、同日の面談における、当社の中長期的な戦略に関心を示すことなく執拗に目先の株主還元を求める村上氏及びシティらの態度や発言等から、村上世彰氏及びシティ社らは、当社の中長期的な戦略や当社の中長期的な企業価値の向上については関心がなく、当社に対して<b><u>目先の株主還元を求めるのみであり、当社と当社の中長期的な事業戦略や企業価値の向上について議論するつもりがない</u></b>という強い疑義を抱かざるを得ませんでした。</p> <p>具体的な発言を引用するならば、同日の面談において、<b><u>村上世彰氏は当社からの説明をほんの数秒すら傾聴することなく、「結構です。要りません」、「（自己株買いを）やるんですか、やらないんですか、どっちですか」、「（3 月の中期経営計画の公表まで 20%以上の買い</u></b></p>

	<p><u>増しを) 待てません」、「中計まで待つ意味は僕らにとって何の意味になるんですか。僕は機会を失うわけですよ。機会を喪失するコンペンセーション (compensation) はなんですか？」など、当社の説明を威圧的な言動で再三再四にわたって遮りました。また、当社から改めて 20%以上の株式を持たないでいただきたいと言いかけるや否や、すかさず当社側の発言を制して、「<u>お断りします。そしたら今年の株主総会で買収防衛策をかけてください。それで結構です。ただ、やるのなら血みどろになっちゃいます。短期的な買収防衛策をやられたら僕はもちろん全員の首を切りにいきます</u>」などと、事実上、当社の経営陣への脅しとも取れる発言で、当社からの説明を拒みました。当社としては、面談日から僅か 2 か月先の中期経営計画の発表すら待たず、ひたすら目先の自己株買いの実施にのみ執着する村上世彰氏の言動に強い不信感を抱くに至った次第です。</u></p>
<p>同年 1 月 11 日</p>	<p>当社は、一連の対話の経緯を踏まえて、シティ社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の導入を決議しました。</p> <p>導入理由の詳細は、1 月 11 日付の適時開示にて詳述しておりますが、そのポイントは、大要、以下のとおりです。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <u>シティ社らが当社に対し、20%以上の大規模買付行為を行う蓋然性が相応に高いこと</u></li> <li>● <u>シティ社及び村上世彰氏らは、更なる買増しを交渉材料として、当社に対して要求をエスカレートさせ強硬手段も辞さない姿勢を見せており、今後の買集めの意図や目的、当社への経営関与の有無などの情報について、真摯に情報共有や説明がなされることは期待できないこと</u></li> <li>● <u>過去に、村上世彰氏の影響下にあるファンド等が、複数の上場会社に対し、大量の株式を買い付け、当該上場会社の経営者に様々な圧力をかけた上、当該上場会社又はその関係会社に対し、買い付けた株式の全部又はその大半を高値で購入させて転売益を得たことが裁判所により認定されていること【※別紙参照】</u></li> <li>● <u>シティ社及び村上世彰氏による当社株式等買集めの目的ないしその結果が、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化を妨げるようなものであるおそれは否定できないこと</u></li> </ul> <p>以上を踏まえ、また、シティ社らによる当社株式等を対象とする大規模買付行為等が継続している状況下において他の当事者による大規模買付行為等が企図されるに至る場合も想定し、当社は、これらの大規</p>

	<p>模買付行為等が当社の企業価値やその価値の源泉に対してどのような影響を及ぼし得るかについて、株主の皆様が適切なお判断を下すための情報と時間を確保するとともに、当社取締役会が大規模買付行為等又は当社の経営方針等に関して大規模買付者と交渉又は協議を行うことができるよう、かかる大規模買付行為等については、当社取締役会の定める一定の手續に基づいてなされることが、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化に資するとの結論に至りました。</p> <p>なお、これらの検討にあたって、当社では、当社の定時株主総会の議決権行使率が、2021年は約85%であったところ、直近の2022年6月総会において75.1%に下落した点も考慮要素としております。この要因は、主に、2022年3月に、当時当社の筆頭株主で約16%を出資していたムバダラ・インベストメント（アラブ首長国連邦アブダビ首長国の政府系ファンド）が、保有していた当社の全株式を市場で売却した影響があるものと考えられます。当社の議決権行使率が急速に下落した状況下において、シティ社らが、買集めの意図や目的、当社への経営関与の有無などの情報を明らかにしないまま20%以上の大規模買付行為に及べば、その影響は、2021年以前と比しても相対的に大きなものがあり、当社経営に及ぼす脅威ともなりうることから、当社では、大規模買付行為等に関する対応方針を導入するにあたっては、これらの状況も踏まえて検討を行っております。</p>
--	--

## 2. シティ社の態度の豹変（2023年1月12日～）

当社が、2023年1月11日に大規模買付行為等に関する対応方針の導入を決議した直後から、シティ社は突如としてホームページを立ち上げ、数次にわたって、当社の中期経営計画についてのシティ社の考え方なる資料を公表し始めました。

### <シティ社ホームページの更新履歴>

2023年1月12日：コスモエネルギーホールディングス株式会社による大規模買付行為等への対応方針の導入に対する弊社らの考え方について／中期経営計画策定に対するご提案（12月9日付）

2023年1月20日：コスモエネルギーホールディングス株式会社との対話の経緯及び同社に対する弊社の考え方について

2023年1月27日：コスモエネルギーホールディングスの第七次中期経営計画についての弊社らの考え方

2023年2月10日：コスモエネルギーホールディングス株式会社の第三四半期決算説明会について

2023年2月22日：3月23日に発表されるコスモエネルギーホールディングス株式会社の第7次連結中期経営計画に関する弊社の考え方について／※別添資料

これら一連の資料には内容面で重複が多いものの、大要、当社の再生可能エネルギー事業のスピノフに係る提案、大規模な株主還元策の実行に係る提案、製油所閉鎖の方向性を株主にコミットすることを求める提案等で構成されております。

そして、シティ社は、いずれの公表資料においても、「弊社らは、コスモに対して、本日に至るまで、様々な株主価値向上策を提案してまいりました」、「株主として引き続き、建設的な対話を通じてコスモに働きかけていく所存です」とコメントしております。

しかし、シティ社のこれらのプレスリリースは、これまでシティ社ら及び村上世彰氏があたかも終始一貫して建設的な提案を継続してきたかのように、シティ社らに都合の良い一部の発言のみを恣意的に切り取った内容となっており（言わば「目くらまし」を目的として矢継ぎ早にプレスリリースを開示しているに過ぎず）、当社としては、シティ社らが、自らの威迫的な言動など無かったかのごとく、事実に基づかない内容のプレスリリースを公表し続けている行動を見るにつけて、シティ社ら及び村上世彰氏への疑念を一層深めざるを得ません。

とりわけ、上述した対話経緯にもあるとおり、当社の役員からの説明を何度も遮り、「（自己株買いを）やるんですか、やらないんですか、どっちですか」、「中計まで（20%以上の買い増しを）待つ意味は僕らにとって何の意味になるんですか」「そしたら今年の株主総会で買収防衛策をかけてください」、「やるのなら血みどろになっちゃいます。短期的な買収防衛策をやられたら僕はもちろん全員の首を切りにいきます」…などと威迫する言動が、果たして「建設的な対話を通じてコスモに働きかけていく」と呼びうるのかどうか、株主の皆様（とりわけスチュワードシップ責任を果たすことが厳に求められている機関投資家株主の皆様）におかれましては、適切な状況判断をお願い申し上げます。当社としましては、引き続き、シティ社から印象操作のような恣意的な情報発信が見受けられる場合には、株主の皆様の誤解を防ぎ、適切な情報提供を行う観点から、適時適切に当社の見解をお示しして参ります。

### 3. 再生可能エネルギー事業のスピノフに関する当社の考え方

当社としましては、もとより再生可能エネルギー事業の潜在的な成長力をマーケットで適切にご評価いただくことについて別段の異論はなく、当社の中長期的な企業価値向上につながる選択肢であれば、あらゆる選択肢について幅広く情報収集・検討を行って参る所存であります。

再生可能エネルギー事業をバリューチェーン全体で成長させていくためには、電力小売りを含めた様々なリテールビジネスなど当社グループのサプライチェーンとシームレスに連携していくことが、当社の 100%子会社であるコスモエコパワー株式会社の企業価値向上の観点から極めて重要であるとも考えられます。したがって、現時点における当社の考えとしては、再生可能エネルギー事業をスピンオフすることよりも、当社グループの経営資源を一体的に集約することが企業価値最大化につながる方策であると認識しております。加えて、2023年3月14日に当社より公表しました「機関投資家株主・アナリストとの対話状況に関するお知らせ」でも言及しましたとおり、同社は、まだ当社の経営資源・人材・ノウハウ等への依存度が相応に高い会社であって、事業規模の面でも成長途上にあり、経営や資本の独立によって成長を果たせる会社ではないという認識を有しております。

#### 4. スピンオフに関するシティ社の言動の問題点

洋上風力発電事業についてのシティ社の発言は二転三転しており、当社株主・投資家の皆様に誤信を与えかねないものであることから、以下にてシティ社の言動の矛盾点を整理させていただきます。

そもそも、シティ社及び村上世彰氏は、2023年1月6日の面談時に、当社が取り組みを強化している洋上風力発電事業に関して、「風力事業はやってほしい」と言いながらも、一方では**当社が公募で選定されないことを入札の関係者から聞きつけたかのような出所不明な情報をほのめかしながら**、当事業への取り組みが失敗することが所与であるかのような発言を繰り返しました。これらの言動は、結局のところ、シティ社が当社の洋上風力発電事業について、中長期の企業価値向上やクリーンエネルギー政策の観点から関心を有しているわけではなく、**単に自己株買いの原資となる余剰資金を最大化する観点から洋上風力発電事業の失敗可能性（ひいては投資ができない場合の余剰資金の存在）を強調し続け、当社に対してひたすら自社株買いを求めるために発言していたに過ぎないのではない**かとも考えられます。

その後、当社が上述の懸念に係る見解を1月24日付のプレスリリースにて示したところ、シティ社らは、同月27日の公表資料において、「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と考えております」と述べ、いわゆるパーシャルスピンオフによる再生可能エネルギー事業の切り離しに論点を切り替えました。しかし、その主張には以下のとおり一貫性がない上ばかりか、実現可能性においても様々な疑義が残るものであり、**全体としてみれば、当社株主や一般投資家に錯誤をもたらしかねない不適切な発言と評価せざるを得ません。**

<資本分離に係るシティ社の主張内容の変遷>

一般に、100%子会社株式の現物配当によるスピノフには、子会社株式の全株式を現物配当する手法と、一部株式を現物配当する手法とがあり、いずれを選択するかは当事会社の置かれた状況や目的に応じて判断が分かります。シティ社の主張内容はこの点において二転三転しており、一貫性がありません。

まず、シティ社は、1月27日付公表資料において、「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、対象会社をコスモグループの資本傘下に置きながら企業価値を高めるべきとの提言を行ってまいりました。

他方で、2月22日付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（企業の特定事業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のパワーポイント資料においても、「コスモの再生エネルギー事業の主たる構成単位であるコスモエコパワーはコスモの100%子会社であり、現物配当の方法でスピノフが可能」「経営・資本・上場の独立による企業価値向上が期待できる」と子会社の全株式を現物配当するスキームに言及するなど、提案内容がコスモグループからの資本分離を前提とした内容に切り替わっています。

さらに、その後、3月7日付で受領した書簡においては、再び主張を翻し、子会社株式の「一部」を交付するスキームへと話を戻した上で、即座のスピノフの実行を迫り、本年6月に開催予定の当社定時株主総会において株主提案を行うことも示唆してきました。

以上のとおり、これまでのシティ社の主張は、文字とおり二転三転していて一貫性がなく、「弊社（シティ社）がコスモの中長期的な価値向上を望んでいる」どころか、株主・投資家をミスリードに陥れかねない問題のある言動と思われまます。

#### <実行タイミング・実現可能性に係るシティ社の主張内容の変遷>

次に、スピノフの実行タイミングに係る言動についてです。シティ社らは当初、1月に公表された各種資料において、「再生エネルギー事業について、一定の体制を構築後は子会社として上場させて、他人資本を調達・活用し、スケールする必要がある」と述べてまいりました。しかるに、当社が3月7日付で受領したシティ社からの書簡においては、「再生エネルギー事業を上場させるのは今はその時期ではないと言って先延ばしにするのではなく、今の貴社において何をすることが最も株主価値向上に資するのか真剣にご検討いただきたいと考えております」などと、それまでの発言を翻し、政府が導入したスピノフ時の税制優遇が1年限りの時限措置であることを引き合いに出しつつ、即時の実行を求めてまいりました。

しかし、2023年3月14日に当社より公表しました「機関投資家株主・アナリストとの対話状況に関するお知らせ」でも言及しましたとおり、日本のM&A法制・税制においては、

100%子会社株式の現物配当方式による税制適格スピノフを行うにあたり、産業競争力強化法の事業再編計画の認定（生産性の向上や財務の健全性要件のクリアなどの諸要件について会社自らが事業計画を策定して経済産業省から認定を得る必要性）や、スピノフされた会社の遅滞なき上場を要するなど、制度面・スケジュール面の実行ハードルや取引遂行に要する負荷も相応に高い状況にあります。シティ社の提案には、これらについてなんら具体的な説明が付随しておりません。

また、シティ社は、当社の子会社株式の一部を当社株主に現物分配することを前提として、「数年後の当該子会社の上場の際に、コスモとコスモの株主が保有する当該子会社株式の一部を売出しの対象とすることで、コスモとコスモの株主の双方が売却資金を得ることができ」などと言及しておりますが、これは現在の当社の機関投資家株主等に対して「未上場の子会社株式を交付する（上場までの数年間は流動性を奪う）」ことを意味していると考えられることから、上場株投資を行っている当社の機関投資家株主の皆様に対して、このようなスキームを提言すること自体が、果たして実現可能性があるのかという観点からも、シティ社の提案内容には疑問を呈さざるを得ません。そもそもシティ社が、コシダカホールディングスのスピノフ（子会社株式の全株式を現物配当するスキームで当事会社に株式売却益が入らない手法）を引き合いに出していることとも矛盾しております。

<小括：スピノフを巡るシティ社言動の問題点>

切り口	発言内容
資本分離	コスモグループの一部としての上場（子会社株式の一部を現物配当する方式、いわゆるパーシャルスピノフ）と企業価値向上を強く提言したかと思えば、完全分離の独立会社としての運営（子会社株式のすべてを現物配当する方式、いわゆるフルスピノフ）を求めるなど、発言内容が二転三転
タイミング	当初は一定の体制を構築後に上場させることを提言していたものの、突如として発言を翻し、即座のスピノフ実行を強行に主張するとともに株主提案も示唆
子会社上場	子会社の評価額が 2,450 億円を目指せると再三強調するものの、具体的な上場計画や時間軸について一切言及がない上に、未上場の子会社株式を、（流動性のない未上場株式には投資ができない）当社の機関投資家株主にも交付する前提と読み取れる提案を行っており、実現可能性にも疑問のある内容
税制適格	税制上、適格組織再編とすることを前提としながらも、その条件となる産業競争力強化法の事業再編計画の認定（生産性の向上や財務の健全性要件のクリアなどの諸要件）については何ら具体的な説明を行わず

以上のとおり、シティ社のスピノフを巡る発言は二転三転しており、その実現可能性も甚だ疑問のある内容と言わざるを得ないものです。これらの言動を客観的に見た場合に、結局のところ、シティ社が当社の洋上風力発電事業について、**中長期の企業価値向上やクリーンエネルギー政策の観点から関心を有しているわけではなく、単に自己株買いの原資となる余剰資金を最大化する観点から風力発電事業の失敗可能性（ひいては投資ができない場合の余剰資金の存在）を強調し続け、当社に対してひたすら自社株買いを求めるために発言していたに過ぎないのではないか、**という当社の疑念は一層深まっております。

とりわけ、シティ社が、「コスモが再生エネルギー事業をスピノフした場合、理想的には PER25 倍程度で評価されることから、約 2,450 億円の評価額を目指すことができる」「スピノフを通じた価値のアンロック」など、**2,450 億円という評価額があたかも容易に顕在化できるかのような発言を繰り返している点**について、仮にさしたる合理的根拠もないままこれらの情報を株式市場に流布しているのだとすれば、株主・投資家をミスリードに陥れかねない内容であって、金融商品取引法の趣旨に照らしても問題となりかねないものであるとも考えられます。この点、**一連の発言内容の不整合や矛盾点についても適切な説明を行うよう本プレスリリースを通じて当社からシティ社に対しては強く要請したく存じます。**

なお、シティ社の 3 月 7 日付の書簡によれば、当社が中期経営計画を公表後に、スピノフについて「貴社（コスモ）の株主価値向上に資するよう、その具体的手法についてご提案をさせていただきます」と言及していることから、税制適格スピノフを行う上で必要とされる産業競争力強化法の事業再編計画の認定（生産性の向上や財務の健全性要件のクリアなどの諸要件について会社自らが事業計画を策定して経済産業省から認定を得る必要性）や、スピノフされた会社の遅滞なき上場、及び、数年間にわたって未上場株式を機関投資家に交付することの実現可能性などの諸々の前提条件については、シティ社が合理的根拠もないまま当社子会社の評価額が 2,450 億円を目指せるなどと繰り返しているはずはないものと考えられますので、シティ社の側から当然にスピノフのために求められる諸々の前提条件をクリアするための方策も含めた具体的な提案があるものと想定しております（当社は、スピノフが検討に値しないと申し上げるつもりはなく、これまでも皆様へお伝えさせていただいておりますとおり、当社の中長期的な企業価値向上につながる選択肢であれば、あらゆる選択肢について幅広く情報収集・検討を行って参る所存です。）。

当社は、本日公表した中期経営計画においてもご説明申し上げたとおり、世界的にエネルギー安全保障の重要性が問われる中で、当社グループの経営資源を結集し、中長期的にエネルギーの安定供給とカーボンニュートラルの双方の両立を実現するべく、持続的な企

業価値向上に取り組んで参ります。

以上

別紙（村上世彰氏の影響下にあるピークル等（村上ファンド関係者）による過去の投資活動や裁判所の認定等）

対象企業	活動内容
ヨロズ	横浜地方裁判所決定（横浜地決令和元年5月20日資料版商事法務424号（2019年7月号）126頁）において、「同社株式を大量に買い付けた上、同社の経営陣に様々な圧力をかけることによって、買い集めた大量の同社株式を短期間のうちに同社やその関係先に高額で売り付け、多額の利益を享受することを目的としており、その障害となる買収防衛策を廃止することを企図していると推認できる」旨、認定されている。
黒田電機	2014年11月頃から2017年11月頃までに、市場において約38.05%まで株式を大量に買い集め、臨時株主総会の請求や経営陣に対する威圧など、様々な働きかけを行った上、社外取締役を送り込んでから約4か月で保有する同社株式全ての売却合意を行い、さらに、当該行為からわずか約4か月後には実際に株式の全てを売却し、多額の利益を獲得した。
アコーディアゴルフ	2012年11月以降、市場において約35.02%まで株式を大量に買い集め、株式の取得を開始してから約1年10か月で臨時株主総会の請求を行うなど、様々な働きかけを行い、その保有株式を大規模な自社株TOBにより高値で買い取らせ、大規模な株主還元をも引き出すことで、多大な利益を得ている。
エクセル	2015年6月頃から2019年3月頃までに、発行済株式の約38.07%を保有した上で、2019年6月26日の定時株主総会にはエクセルはレノから社外取締役候補者として、レノ及びシティ社の代表取締役である福島啓修氏を受け入れ、その就任から約5か月余りで、村上ファンド関係者の主導の下、エクセルの事業を事実上解体する形での加賀電子との経営統合の公表に至った。
東芝機械（現・芝浦機械）	発行済株式の約12.75%を保有した上で実質的な協議を行うことなく、2020年1月21日にTOBを開始（上限約43.82%）。東芝機械が既に公表していた約30億円の特別配当に加え、約120億円の大規模な自社株買いを決定すれば、株主意思確認総会を待たずにTOBの撤回をすることで、TOBの撤回を「取引材料」として東芝機械に約120億円の大規模な自社株買いを決定することを迫ったものの、東芝機械はこれを強く非難して自社株買いの要求を拒否。株主意思確認総会においては、東芝機械の有事導入買収防衛策の導入及び発動のいずれの議案も出席株主の総議決権の約62%を超える賛成をもって承認可決された。

レオパレス 21	2019年3月頃から市場内において大量に株式を買い集め、2019年12月11日までに持株比率を約14.46%まで高めた上で、取締役全員（10名）の解任と取締役3名の選任を目的とした臨時株主総会の招集請求を行った。レオパレス21は、レノらが中長期的な企業価値の向上に取り組む意図がないことが明らかであって、むしろ、株主提案を通じてレオパレス21の「解体型買収」を企図していることが推認され、他の株主を含むステークホルダーの利益を犠牲にして自己の利益を追及する可能性が高いこと等を理由に株主提案に反対。レオパレス21が提案した会社提案（社外取締役2名選任の件）は可決され、株主提案は否決された。
三信電気①	2015年4月頃から2018年3月頃までに、三信電気の持株比率を約38%まで高めた上で、2018年5月に三信電気が実施した自社株TOB（第1回自社株TOB、プレミアム付き価格）に応募して保有する株式の大半を売却した。村上ファンド関係者は、自己株TOBの手法が用いられたことによって、多額の税務メリットを受けることが可能となった。
三信電気②	第1回自社株TOBの後、2019年3月頃から2020年11月頃までに、村上ファンド関係者は、三信電気の持株比率を再度約27.63%（議決権割合にして約34.73%）にまで高めた上で、2021年6月に三信電気が実施した自社株TOB（第2回自社株TOB、プレミアム付き価格）で保有する株式の大半を売却した。自社株TOBの手法が用いられたことによって、村上ファンド関係者は多額の税務メリットを受けることが可能となった。
フージャースホールディングス	2018年2月頃から2020年12月頃までに、シティ社はフージャースホールディングスに対する議決権割合を3分の1超にまで高めた上で、2021年1月にフージャースホールディングスが実施した自社株TOB（プレミアム付き価格）及びその後の市場売却で保有する全株式を売却した。自社株TOBの手法が用いられることによって、議決権割合の3分の1超を有していたシティ社は、配当益金不算入の恩典を100%享受することが可能となり、多額の税務メリットを受けることが可能となった。
西松建設	2020年2月頃から2021年8月までに、村上ファンド関係者は、西松建設の持株比率を約25%にまで高めた上で、2021年9月に西松建設が実施した自社株TOB（プレミアム付き価格）に応募して保有する株式を売却した。上記自社株TOBの実施前には、村上ファンド関係者は西松建設に対して、保有する不動産の売却等を原資として、最大で2,000億円の大規模な自社株買いを実施することを提案したほか、村

	<p>上ファンド関係者が自社株買いに応募した場合に有利な税効果を受 受することが可能となる点を理由として、西松建設に対する持株比率を 議決権割合にして3分の1超にまで高めたいとの発言もしていた。</p>
大豊建設	<p>2020年3月頃から村上ファンド関係者は市場で大量に株式等を買 集め、2021年12月28日までに持株比率を約41.66%にまで高めた。大 豊建設は、村上世彰氏の提案に応じて、2022年5月に大規模な自社株 TOB（約29.06%のプレミアム付き価格）を実施した上、麻生に対し大 規模な第三者割当増資を実施した。議決権割合の3分の1超を有して いたシティ社は、配当益金不算入の恩典を100%享受することが可能 となり、保有する株式を、市場で売却した場合における売却価格の大 幅な下落を回避しつつ、多額の税務メリットを受けることが可能な形 で売り抜けた。</p>

以上