

各位

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

株式会社シティインデックスイレブンス

株式会社シティインデックスイレブンス及び弊社の共同保有者(以下合わせて「弊社ら」といいます。)は、コスモエネルギーホールディングス株式会社(以下「コスモ」といいます。)に対して、これまで様々な株主価値向上策を提案してまいりました。

コスモは、2023年1月11日、「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の導入に関するお知らせ」(以下「買収防衛策リリース」といいます。)を適時開示しましたが、買収防衛策リリースに記載されている内容は、弊社らとして納得できるものではありません。

また、コスモは、1月17日に「株式会社シティインデックスイレブンスから2023年1月12日付で送付された当社取締役会に対する書簡及び株式会社シティインデックスイレブンスが同日付で公表したプレスリリースについての当社見解に関するお知らせ」(以下「1月17日付リリース」といいます。)を開示しました。1月17日付リリースでは、村上世彰氏(以下「村上氏」といいます。)の発言の一部のみを引用し、あたかも弊社らがコスモの中長期的な経営戦略や企業価値向上について関心がないかのように記載されております。しかしながら、弊社がもし短期の株主還元のみに興味があるのであれば、後述のように、村上氏が10年後の石油業界のあるべき姿を議論するために社外取締役になることや、コスモの社外取締役としてふさわしい人物に社外取締役候補となつていただくことを働きかけるというような提案はしないでしょう。これらの提案はまさに弊社らがコスモの中長期的な価値向上を望んでいるが故の行動ではないでしょうか。

そして、ご存知の通り、石油元売り大手の出光興産株式会社(以下「出光興産」といいます。)と昭和シェル石油株式会社(以下「昭和シェル石油」といいます。)は、2015年7月に両社の経営統合について協議を開始したものの、出光興産の大株主である創業家が反対し、出光興産経営陣と創業家は一時没交渉となっていました。2017年秋、村上氏は、創業家と親しい財界人から創業家への助言をしてほしいと依頼され、村上氏も旧通産省官僚時代に約2年にわたって石油業界に関わり、その際に石油元売業者が乱立して石油製品の過剰供給を生んだ結果、業転玉の発生などの弊害を生んでいることを痛感していたこともあって、2018年2月頃から出光経営陣とも接触し、創業家と経営陣の橋渡し役を担った経緯があります。その後、村上氏の橋渡しにより、2018年7月10日、出光興産と昭和シェル石油が統合合意を正式発表し、出光興産月岡隆会長は記者会見で、「著名な投資家である村上氏が、創業家の相談相手になり、公正な立場から、創業家を含む全てのステークホルダーの共同利益の向上のために、統合の必要性について助言したことが当社と創業家の関係改善につながったのは事実。村上氏が無私の立場か

ら尽力したことに感謝している」と異例の謝辞を述べています。このことから、弊社がコスモの中長期的な価値向上を望んでいることを十分ご理解いただけるのではないのでしょうか。

以下、過去の経緯についてご説明いたします。

社外取締役の派遣について

買収防衛策リリースには、次のように書かれています。

「同月 25 日（注：2022 年 11 月 25 日）、当社代表取締役社長桐山浩とシティインデックスイレブンス、野村絢氏及び村上氏との面談において、村上氏から、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、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プロキシファイトにより当該指名役員の取締役選任議案に反対し落選させる旨、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 30%の当社株式を取得することを希望する旨の意向が示されました。」

しかしながら、これは、11 月 25 日に行われた面談の前半部分のみの村上氏の発言を引用して、あたかも弊社が一方的かつ強硬に、弊社にとって有利な社外取締役の派遣を迫ったかのように書かれています。

弊社が 11 月 25 日にコスモの桐山代表取締役社長（以下「桐山社長」といいます。）と面談した際、村上氏が面談の初めに「弊社が提案する社外取締役候補者を登用してほしい。」旨をお伝えしました。これに対し、定時株主総会が 23 年 6 月に差し迫っていることから時間的制約があることに加え、桐山社長が弊社の提案する社外取締役候補者は弊社の息のかかった親しい人物だと誤解されたようで、面談は当初、対立的になってしまいました。買収防衛策リリースに記載されている村上氏の発言は、そのような対立的な状況の中でのもので、それのみから判断するのは適切とは言えません。

村上氏から「10年後の石油業界のあるべき姿をしっかりと議論できる社外取締役を入れるべきである。それは私自身でもよいが、コスモが依頼しただけでは引き受けてもらえないような知見の深い経済産業省 OB に受けてもらえるように私の方で尽力したい。それすら受け入れてもらえないのであれば、20%以上の当社株式を取得しないという約束は取り下げたい。」旨をお伝えし、更に、弊社から、村上氏が言っているのは、あくまでも会社提案の社外取締役候補であり、ご紹介するのは経歴もはっきりした経済産業省 OB であることを補足説明したところ、桐山社長の誤解が解けたようです。その上で、村上氏が社外取締役候補として推薦を検討するお一人として経済産業省 OB の A 氏について桐山社長にご存じかを尋ねたところ、桐山社長から「以前、コスモから A 氏に社外取締役への就任を依頼したが断られてしまった。経済産業省 OB をコスモの会社提案による社外取締役候補とする上記提

案はコスモにとってもよい話であり、検討に値するが、定時株主総会までの時間的制約もあるので善処する。」とのご回答いただきました。

これを受け、村上氏は、「自分は経済産業省出身であることから、候補としてふさわしい知見のある経済産業省 OB の方に直接連絡を取り、依頼することも可能であり、候補者について考えてみる。」と述べました。

その後、弊社は、12月13日に山田常務と面談を行いました。その面談で村上氏が直接連絡を取ることができる数名の経済産業省 OB の方々のお名前をお伝えし、どの方がコスモの候補者として最もふさわしいと考えるか教えていただきたいとお願いしました。

そして、同月27日の山田常務との面談で、コスモとしては、村上氏がお伝えした候補者のお一人である経済産業省 OB の B 氏が候補者にふさわしいと判断したこと、弊社から B 氏にご連絡をするのではなく、コスモから直接、B 氏にご連絡をしたい旨をご回答いただきました。

このように、コスモは、弊社提案を受け、弊社からではなく、コスモが自ら B 氏にご連絡をするということを弊社に伝えているのですから、弊社が一方的かつ強硬に取締役の派遣を迫ったものではありません。

自己株式取得の提案について

弊社は、2022年3月にコスモ株式の取得を開始して以降、コスモ経営陣に対し、一貫して2022年12月に満期を迎える600億円の2022年満期ユーロ円転換社債型新株予約権付社債(以下「転換社債」といいます。)については、この好業績の中、転換社債の株式への転換によって発行済株式総数が増加することは株主価値向上に資さないとして、全部の買い入れを提案しておりました。コスモも、現状の業績下では転換社債の株式への転換が起きることは株主価値向上に資さないのご理解いただいていたからこそ、2022年11月10日に転換社債の買い入れを決定されたものと考えております。しかしながら、転換社債の買い入れについてはコスモも尽力したものの、600億円の一部である241億円しか買い入れることができませんでした。これを受けて、弊社は、株式に転換されてしまった320億円を原資として、原油価格の下落によって一時的に低迷しているコスモ株式について、自己株式取得を実施することを提案しました。自己株式取得の提案は、このような経緯によるものであり、コスモが買収防衛策リリースにおいて主張するような弊社が目先の株主還元を求めるのみであるというのは、弊社に対する正当な評価とは言えません。

再生エネルギーについて

コスモは、陸上風力、洋上風力を2030年には150万kwまで拡大し、経常利益200億円を目指しており、弊社はコスモが再生エネルギー事業に投資を行うこと自体は賛成しておりました。しかしながら、コスモの企業規模やコスモが現状評価されているバリュエーション(PER3倍)と再生エネルギー事業の業界バリュエーション(PER25倍)との比較から、コスモが再生エネルギー事業について一定の体制を構築した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

要があることを訴えてまいりました。これについては、コスモも一つの有効な選択肢であることを理解していました。したがって、買収防衛策リリースに書かれている「洋上風力事業についての説明を行った際に、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向的に断じた。」という記載は納得できるものではありません。

また、弊社は、コスモが今後、再生エネルギー事業に投資を行うとしても、2021年12月の秋田県由利本荘市の公募案件では事業者に選定されなかったことやコスモの企業規模などから、コスモが想定するほど、再生エネルギー事業に投資を行うことはできないのではないかと指摘しておりました。今後、コスモにおいて大きな成長資金が必要となるのは再生エネルギー事業のみであることから、コスモは再生エネルギー事業に投資を行うことを理由に現在の目標自己資本額4,000億円を超える自己資本額の拡大の必要性を弊社に訴えていましたが、弊社は、これに対し、公募で選定されないことによって再生エネルギー事業に想定通りの投資ができない場合の余剰資金をどのように活用するのかを示すべきであると再三指摘してまいりました。しかしながら、これについて明確な回答はありませんでした。

自己資本について

桐山社長は、自己資本について、この3年間で想定を超えて積み上がったと発言しており、弊社は、コスモが現在の目標自己資本額である4,000億円を超えて積み増すのであれば、株主に対して責任説明を果たすべきであると伝えてまいりました。コスモからは、過去の面談において、市況が悪化する可能性もあるので、自己資本を積み増したいという発言がありましたが、これまでは4,000億円という自己資本目標を立てていたことから、リスクバッファーとして自己資本がいくら必要であるのか、その算定根拠を示すことを弊社からコスモに求めてきましたが、これについても明確な回答はありませんでした。

弊社は、コスモの本来の価値について、経常的に年間1,000億円の経常利益及び年間500億円の当期純利益が出る体質となっていることや、再生エネルギー事業の価値が純資産額に反映されていないことを考えると、PBR1倍に近いものであると考えております。弊社はコスモの本来の価値が株価に反映されるべきであると考えており、これについてコスモと建設的な対話を行い、その価値が株価に反映されるような株主価値向上策を提案してまいりました。

それらの弊社の提案について、コスモが実行する時間軸などについては意見の相違があったものの、方向性については一定の理解を示していただいていたと考えております。

弊社らといたしましては、コスモの大株主として、コスモの必要な自己資本及び株主価値向上策についての建設的な対話を今後も継続して行っていきたいと考えております。

以上