

各位

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

株式会社シティインデックスイレブンス

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。）は、昨日、「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「本リリース」といい、本リリース記載の対応方針を「本買収防衛策」といいます。）を適時開示しました。

弊社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、上場株は本来売買が自由であるべきことから経営陣の保身のための本買収防衛策には反対であり、また、コスモ経営陣は、株価がPBR 1倍を大きく割れて割安な状態にある以上、買収防衛策を導入するのではなく、株主価値向上に最善を尽くすべきです。加えて、本リリースには事実と反する記述があり、弊社らとして納得できるものではありませんが、弊社らは、本買収防衛策所定の手続きを経ることなくコスモ株式を買い増す予定はありません。

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。特に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まいりましたが、これについては一部の買い入れのみが行われ、約320億円分が株式に転換されてしまったことは大変残念に思っております。

コスモは本年3月に第7次中期経営計画（以下「新中期経営計画」といいます。）の発表を予定しており、弊社らは、その内容が株主価値向上に十分資するものかを判断した上で、今後の対応方針を決定する予定です。

弊社らは、新中期経営計画に定めるべき目標は下記のとおりであると考えております。なお、昨年12月初旬に弊社がコスモに対して提案した「中期経営計画策定に対するご提案（12月9日付）」を弊社ホームページに掲載いたしますのでご覧ください。

① 自己資本目標 5,000億円

コスモによる自己資本目標「4,000億円」が初めて掲げられたのは第5次中期経営計画発表時点（2013年3月発表）であり、このタイミングにおいては、東日本大震災により財務基盤の毀損を強く意識する異例の状況下にありましたが、それを脱した後の第6次中期経営計画におい

でもその目標を踏襲しており、約 13 年間にわたって、コスモが掲げる自己資本目標が 4,000 億円を大きく上回ったことはありませんでした。また、コスモが現状で想定し得る原油の急落などの最悪の市況変化においても 4,000 億円の自己資本はリスクバッファーとして十分であると考えます。具体的には原油の急落（ドバイ原油価格が 50 ドルほど急落した場合）と急速な円高（ドル円が 40 円程急落した場合）が起きた場合に発生する最大純損失は▲1,500 億円程度であり、過去の自己資本推移と比較しても、2,500 億円程度の自己資本があれば事業運営に支障があるとは言えないと考えます。過去、弊社が行ったコスモとの面談では、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と考えなのか、その算定根拠とともに株主に対して説明責任を果たすべきであると考えます。

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と考えられますが、再生エネルギー事業が生み出す利益は、石油事業と比較すると大変低く、次の②のとおり、再生エネルギー事業については一定の投資を行った後は、子会社として上場するなど他人資本を調達・活用すべきであると考えます。したがって、これまでの自己資本目標である 4,000 億円よりも余裕を持たせ、環境対応などへの余力を考えても、自己資本目標は 5,000 億円程度が最大であると考えます。コスモが新中期経営計画において不必要に自己資本を積み増すことを目標にすることは、ROE の向上、株主価値最大化という観点から、強く反対致します。

## ② 再生エネルギー事業の上場化

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 億円を目指すとしています。一方、再生エネルギー事業の業界 PER 水準は 25 倍程度であり、コスモの PER は約 3 倍です。コスモの現状のバリュエーション（PER 3 倍）では、コスモが自己資本を利用して再生エネルギー事業に投資をすればするほど、再生エネルギー事業による利益はコスモのバリュエーションである PER 3 倍でしか評価されないことから、株主価値が毀損されることになってしまいます。したがって、再生エネルギー事業については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、この点についての明確な方向性を新中期経営計画に盛り込む必要があると考えます。

## ③ 転換社債の転換によって増加した約 320 億円の自己資本分の早急な自己株式取得

前記のとおり、この好業績の中、転換社債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まいりましたが、一部の買い入れのみが行われ、約 320 億円分が株式に転換されました。これについては明らかに不必要な自己資本の積み増しであり、この約 320 億円についてはこれを原資として早期に自己株式取得を実施すべきであると考えます。

以上