

各位

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

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、本年3月23日に第7次連結中期経営計画（以下「新中期経営計画」といいます。）を発表する予定です。弊社は、新中期経営計画が株主の皆様へ評価され、コスモがPBR 1倍以上の株価を実現することを強く望んでおります。東京証券取引所は、上場企業に対し、資本コストや株価・時価総額への意識改革を通じた取組みを要請しています。特に継続的にPBRが1倍を割れている上場企業は、本質的な企業価値向上に対する取組みを早急に進める必要があります。弊社は、コスモが中長期的な株主価値向上を実現してPBR 1倍を超えるためには、①適切な資本政策と②再生エネルギー事業のスピノフが必要不可欠であると考えております。

① 大規模な株主還元（別添資料 P4～P7）

コスモは、今期、自己株式取得を行っていますが、一方で総額320億円の転換社債が株式に転換されたことにより、発行済み株式は増加し、今期の実質的な株主還元額はゼロに近い水準です。コスモにおける2022年3月期と2023年3月期の親会社株主帰属純利益の合計額は2,069億円であり、これに対して株主に還元した金額は88億円と、総還元性向はわずか4%に過ぎません。

コスモの今後の財務・資本戦略を考えるにあたっては、(1) ボラティリティが高い石油事業における適正自己資本の水準と(2) 再生エネルギーの事業拡大が重要な要素であると考えております。

(1) の石油事業については、原油価格の急落、為替相場の急速な円高などがあっても、コスモに見込まれる最大純損失は▲1,500億円程度であり、石油事業の在庫評価損の影響を理由に、これ以上の資本の積み増しをする必要はないと考えております。

(2) の再生エネルギー事業の事業拡大については、後記②の通り、既にシードマネーとしては十分であり、今後は上場するなど、他人資本を調達・活用してスケールするフェーズであると考えております。弊社は、コスモの自己資本目標額は環境対応などへの余力も考慮しても5000億円程度が最大であると考えており、それを超える余剰自己資本については株主に還元することを要請します。

② 再生エネルギー事業のスピノフ（別添資料 P8～P11）

2月10日に開催された第3四半期決算説明会でも再生エネルギー事業についての質問が多く見受けられました。コスモは再生エネルギー事業についてのリターンの目線や投資基準、採算基準についての開

示を行っておらず、適切な説明責任を果たしていません。これにより、コスモの再生エネルギー事業は市場から適切な評価を受けることなく、割安に放置されている状態です。

再生エネルギー事業がコスモグループの傘下にある限り、再生エネルギー事業はコスモが評価されている割安な PER でしか評価されません。弊社は、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。スピノフを行う際には、適格組織再編として認められた場合には、譲渡損益や配当についての課税を繰り延べることができます。コスモが保有する再生エネルギー事業は、現在はコスモの PER で評価されていることから、60 億円程度の評価ということになりますが、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と考えています。

弊社は、コスモの経営陣において弊社の提案を含む株主の声に対して真摯に向き合い、新中期経営計画では企業価値・株主価値向上という目的を達成するための成長戦略・株主還元方針をステークホルダーが納得できる形でコミットいただけるものと信じておりますが、もしも公表された新中期経営計画がコスモの企業価値・株主価値向上に十分に資するものではないと判断した場合には、弊社は、本年 6 月開催予定のコスモの定時株主総会において株主の皆様のご意見を問うことを考えております。

弊社といたしましては、コスモが新中期経営計画において株主の皆様に必要な説明責任を果たさないまま自己資本を拡大する方針をとるなどして株主価値を毀損することがないように、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。

以上