

2023年4月5日

コスモエネルギーホールディングス株式会社
取締役会 御中

株式会社シティインデックスイレブンス
代表取締役 福島啓修



拝啓

時下ますますご清栄のこととお慶び申し上げます。

貴社が3月23日に開示された中期経営計画（以下「本中期経営計画」といいます。）を拝見し、在庫影響除き総還元性向を60%まで向上させ、少しずつ株主価値向上に取り組んでいただいていることは、株主として感謝しております。

しかしながら、貴社はそもそも、弊社が株主になるまでは、業界他社が在庫影響除き総還元性向50%をコミットする中、在庫影響除き総還元性向が10%にも満たない大変消極的な株主還元を行っていました。そして、貴社大株主であったアブダビ政府投資ファンドが貴社株式を売出し（売出価格2,450円）によって売却したことにより、貴社の株価は大きく下落しました。そのような中、弊社が売出しによって放出された貴社株式を取得し、在庫影響除き総還元性向を業界他社並みとすることについて貴社に対して積極的な働きかけを行ってきたからこそ、今の貴社の株価があると考えております。また、貴社が発行した転換社債についても、弊社は全部買い入れを提案しておりましたが、買い入れ額は241億円にとどまり、320億円の転換社債が転換され、結果としてPBR1倍割れでの増資を招いてしまいました。これについても、弊社が社債買い入れについて提案していなければ、貴社経営陣の皆様は転換社債全部（総額600億円）について転換されることを放置し、株価の低迷を招いていたのではないのでしょうか。

本中期経営計画発表後も、貴社の株価は依然としてPBR1倍を割れており、総還元性向を10%上げたからといって根本的な解決につながっていないのが現状です。この点、貴社書簡には「本中計公表後、投資家から好意的なフィードバックもいただいております。また、本中計公表後の株価の反応をみましても、投資家の皆様から一定の評価はいただけたものと理解しております。」と書かれていますが、貴社の株価が上がったのは原油価格高騰の影響も大きく、決算説明会ではアナリストから「本中期経営計画ではROE目標が変わっていないこと」や「目標自己資本額が大きく増加したこと」についても質問が相次いでいたことから、投資家が満足するものであったとは言い難いと思います。弊社は、PBR1倍以上の株価を目指すことは上場企業の経営陣としての責務であると考えます。

弊社は、貴社の株価が継続的にPBR1倍を超えていくには、本来あるべき価値で評価されていない貴社の再生エネルギー事業子会社についてスピンオフなどの制度を使って独立した上場企業として株主価値の最大化を目指す必要があると考えております。これにより、貴社にとってもより高い株主価値向上が実現するものと考えており、これについては

貴社取締役会において真摯に議論されるべきであると考えます。貴社が取締役会において上記の議論を行うことさえも否定されるということであれば、その旨のご回答を4月7日までにいただけますようお願いいたします。

また、弊社は、貴社が本中期経営計画を推進することで株主価値向上を実現することができるというのであれば、やはり東京証券取引所の求める資本コストや株価を意識した経営の促進に向けた取り組みを行うべきであり、まずは5月の通期決算発表の際に上記の取り組みとして十分であると評価し得る株主還元策の発表を行うべきであると考えます。弊社としましては、貴社が自助努力によってPBR1倍に向けた株価を達成するのであれば、それを評価しますので、これについて事前に貴社と建設的な対話を行うことも吝かではございません。

①再生エネルギー事業子会社の上場について取締役会で真摯に議論を行うこと、または、②PBR1倍割れを解消するための具体的な改善策を5月の通期決算発表の際に示すこと（PBR1倍割れは、資本コストを上回る資本収益性を達成できていないこと、あるいは、成長性が投資者から十分に評価されていないことが示唆される重要な目安の一つです。）のいずれについても貴社が実行しないということであれば、弊社は、貴社の再生エネルギー事業子会社の上場について、全ての株主の皆様の意見を反映させるべく、「再生エネルギー事業子会社の上場について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1名選任の株主提案を行うことを検討いたします。弊社が株主提案を行う場合、6月に予定されている定時株主総会開催日の8週間前までにこれを行う必要があることから、今後の貴社からの弊社宛回答については回答期限までにいただけますようお願いいたします。なお、上記株主提案を行うことを検討していることもあり、弊社らは上記定時株主総会までは貴社株式を取得する予定はありません。

敬具