

2023年4月7日

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 様

コスモエネルギーホールディングス株式会社
代表取締役社長 山田茂



拝啓 益々ご清祥のこととお慶び申し上げます。

2023年4月5日付で貴社から送付いただきました書簡（以下「貴社書簡」といいます。）は、大要、①再生可能エネルギー事業の上場について当社取締役会が真摯な議論を行うこと、②PBR1倍割れを解消するための具体的な改善策を5月の決算発表の際に開示すること、のいずれについても当社が実行しない場合に、貴社が社外取締役1名選任に係る株主提案を行うご意向であり、それを前提として当社見解についての早急な回答を求める内容であると理解いたしました。

まず、3月23日付の当社プレスリリース¹においても言及申し上げたとおり、当社として、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・検討を行っており、取締役会においても適時適切に審議を行っております。そのような審議を経て、第7次連結中期経営計画（以下「第7次中計」といいます。）を決議しておりますが、そのなかで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ことこそが、当社の企業価値最大化につながることをお示しております。

今後再生可能エネルギー事業においては発電のみならず、調整、小売りを含めた収益の最大化が求められていくものと認識しております。当社グループは電力小売りを含めた様々なリテールビジネスや、電力市場における調整機能などを既に有しており、当社グループのサプライチェーン全体をシームレスに連携していくことが重要であると考えております。

また、再生可能エネルギー事業において貴社がスピノフをご提案されているコスモエコパワー社は、現在多くの役員、社員が当社から出向している状況であるなど、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るものと認識しております。仮に同社が当社グループから独立する場合、当社グループ内の財務・非財務資本の活用ができないことはもちろん、前述したサプライチェーンにおけるシナジーを享受できない点からも、事業遂行能力が著しく弱まるものと考えております。

¹ https://www.cosmo-energy.co.jp/ja/information/press/pdf/230323jp_03.html

引き続き、当社取締役会において、再生可能エネルギー事業の成長をはじめ、企業価値の向上にむけ様々な議論を継続していく所存です。

一方で、貴社のこれまでのご提案内容は二転三転しており、実現可能性の面でも疑義のある内容が多く、当社としては強い疑念を抱いております。仮に貴社が、「スピノフなどの制度を使って独立した上場企業としての株主価値の最大化を目指す」という観点から、当社の取締役への審議を求め、或いは株主提案を行うとのことであれば、これまでの提案内容の一貫性の欠如や矛盾点等について貴社から十分なお説明をいただかない限りは当社取締役会として適切な審議は不可能であり、その後の株主提案に関しても当社株主から見て判断材料が不足するものと認識しております。

既にこれまでも書簡やプレスリリース等を通じて再三再四お伝えしておりますが、再生エネルギー事業に関する貴社の一連の主張内容の矛盾点は、例えば、以下のとおりです。

（資本分離の方法）

貴社は当初、再生可能エネルギー事業について、コスモグループの一部としての上場（資本関係を残したままの上場）が企業価値向上につながると提言されていたものの、その後完全分離のスピノフ（子会社株式の100%現物配当）に主張を変えました。さらに今回受領した貴社書簡においては、スピノフではなくカーブアウト IPOによる再生可能エネルギー事業の現金化とも読める記載があり、再度スキームが変更しております。

（実施タイミング）

貴社は当初、再生可能エネルギー事業について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、その後発言を翻し、即座のスピノフを実行せよと提案内容を変えております。

また、貴社のこれまでの書簡・プレスリリースによれば、当社子会社株式の一部を当社株主に現物分配したうえで、「数年後の当該子会社の上場の際に」コスモとコスモ株主が売却益を手に入れることができると主張しています。この主張が、現在の当社の機関投資家を含む株主に対して、未上場の子会社株式を交付することを意味しているのであれば、当社の株主が上場までの数年間にわたって流動性を奪われてしまうのではないのでしょうか。

さらに、貴社は、「スピノフなどの制度を使って独立した上場企業としての株主価値の最大化」を提言するとともに、従前からのご提案内容によれば、スピノフの実施にあたって、税制上、適格組織再編とすることを前提に挙げています。仮に、産業競争力強化法の事業再編計画の認定を受けることを前提としたスピノフの株主提案を行うとのことであれば、当然にして、当該事業再編計画の内容（生産性の向上や財務の健全性クリアなどの諸要件への該当性）についても、付随してご説明が要されるどころ、今日にいたるまで貴社はこの点の説明を一切行っておりません。

なお、貴社が株主提案の可能性を示唆されていることに鑑みて念のため付言申し上げますと、株主に対して誤導的な資料を配布する行為は、委任状勧誘規制においても厳に禁じられている行為に該当しますので、この点も併せてご留意いただければと存じます。

次に、株価がPBR1倍を割れているとのご指摘につきましては、当社としましても当然ながら最重要の経営課題のひとつとして認識しております。本件の対応にあたっては、まずは3月23日に公表させていただいた第7次中計において、具体的な成長戦略や株主還元強化を含む資本政策等をお示ししており、本計画の着実な遂行を通じて株式市場からの適切な評価をいただくことが重要であると認識しております。ご指摘をいただきました東京証券取引所が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施策の開示につきましても、当社として十分な審議を行ったうえで適切なタイミングで公表を検討しておりますが、東京証券取引所の通達において必ずしも5月の通期決算時に対応方針の公表が求められているものではないと理解しております。また、貴社はPBR1倍の解消方途として、これまでたびたび大規模な株主還元の必要性について言及しておられるかと存じます。当社としても株主還元は重要な選択肢の一つと捉え、第7次中計においても一層の株主還元強化を掲げさせていただいた次第ですが、東京証券取引所が3月31日付で開示した資料において「自社株買いや増配のみの対応や一過性の対応を期待するものではありません」と言及している点にもご留意ください。

最後に、第7次中計において、当社からは、「2050年カーボンネットゼロ」に向けた持続的な成長の方向性をお示しさせていただきましたが、これは当社がエネルギーの安定供給を果たしつつ風力発電を主軸とした再生可能エネルギー事業へのビジネスモデルの転換を当社グループとして一元的に遂行していくことによって、初めて実現が可能となる計画となっております。この点、貴社が仮に、当社の再生可能エネルギー事業の独立上場の検討を公約とする社外取締役の選任に係る株主提案を行うとのことであれば、それぞれの事業が分離独立した状況下において「2050年カーボンネットゼロ」をどのような道筋で達成していくとお考えであるかにつきましても、中長期保有の機関投資家株主・年金基金等の株主の皆様が議決権行使にあたって強いご関心を持つ情報と考えられることから、この点に関しましてもご説明をいただけますと幸いです。

敬具