

2023年6月1日

焼津水産化学工業株式会社
代表取締役社長
山田 潤 様

株式会社ナナホシマネジメント
代表取締役 松橋 理



弊社株主提案に対する貴社の反対意見について

株主提案に対する貴社反対意見についての弊社の考えは、下記のとおりです。貴社におかれては、そもそもなぜ株主提案書を受領することとなったのか、真剣にお考えいただきたいと存じます。今後、下記のトピックを含め、株主価値向上に向けた意見交換をさせていただきますようお願いいたします。なお、斜体下線は招集通知からの引用部分です。

記

① DOE10%配当に対する貴社反対意見について

(株主提案は) 本中期経営計画に掲げる当社の将来の成長につなげるための成長投資等に向けた手元資金確保の必要性を考慮しない短期的な視点に基づくものであり、当社の企業価値・株主共同の利益にはつながらないものであると考えておりますという貴社のお考えは、過去から累積した期間利益や株式市場から調達した資金（これらを「自己資本」といいます。）が原資の手元資金を、将来の投資に向けて保有し続けなければならない、という思い込みから生じた妄想です。

資本コストの観点からすると、企業価値・株主価値向上のために有効な財務戦略は以下のとおりです¹。

- ✓ 現在の余剰手元資金を株主に還元すること
 - ✓ (投資) 資金が必要となるタイミングで有利子負債を原資として資金調達すること
- そもそも、自己資本比率が 89.8% でほぼ無借金だという点を踏まえると、貴社の有利子負債活用の必要性は明らかです。そうだとすると、この貴社の反対の理由は、株主提案に反対するためだけに、意図的に有利子負債を用いないという不自然な前提で考案されたといえます。

この反対の理由は、株主提案に関する誤った印象を貴社株主に与えると考えられることから、弊社としては看過できません。上述の財務戦略を踏まえたうえで、株主提案に対する反対意見を撤回して賛成意見を表明いただくか、反対の理由の訂正を求めます。

1 貴社は、有利子負債がほぼゼロのため、株主資本コスト及び時価総額並びに税引後負債コスト及び有利子負債金額を用いて算定する資本コスト（以下「加重平均資本コスト」といいます。）は、株主資本コストと同水準です。そのため、有利子負債を事業に活用すると（税引後負債コストの水準の方が株主資本コストの水準より低い）、加重平均資本コストは低下します。すなわち、貴社の利益水準が一定だと保守的に仮定しても、本文中の財務戦略を採用すると、加重平均資本コストが低減する影響のみで企業価値・株主価値は増加することとなります。

② 弊社代表取締役の派遣に対する貴社反対意見について

候補者は弊社がキャンペーンサイトで提示している施策等を推進し、貴社の株主価値向上に貢献していく考えです。当該株主提案に反対されるなら、貴社は、弊社がキャンペーンサイトで提示している施策よりも、貴社が考える PBR1 倍以上を達成するための具体的な施策の方が優れていることについて、判断できる理由を示すのが本筋です。現行の中期経営計画の遂行に固執するのではなく、どうしたら株主価値が向上するのか柔軟にお考えいただきたいと存じます。

③ 剰余金処分の取締役会授権の定款条項削除に対する貴社反対意見について

弊社は、株主提案書において、取締役会のみが剰余金処分を決定するようになった後、貴社の株主の利益、すなわち株主総利回り²が TOPIX に対して大幅に劣後したことを指摘しています。それにもかかわらず、貴社は、反対の理由において、株主総利回りの状況について一切言及しませんでした。株主の利益に資していないのに取締役会において機動的かつ柔軟に判断することを可能にすることが(略)株主の皆様の利益に資するなどという一方的な思い込みを反対の理由として記載するべきではありません。

④ ネットゼロ移行計画に対する貴社反対意見について

貴社は、弊社と同じく気候変動対策は重要であると認識しているものの、定款に記載することを問題視して反対されているのだと拝察します。弊社としても、貴社の移行リスク³について株主総会において議論することが目的であって、定款への記載の是非を議論することは本意ではありません。今後、貴社に対して気候変動関係の株主提案を行う場合は、定款変更ではなく勧告的決議議案として提案しますので、勧告的決議として株主総会で上程いただきますよう、あらかじめお願い申し上げます。

⑤ 買収防衛策廃止に対する貴社反対意見について

貴社経営陣は、買収提案を受ける場合に、株主に向けて新たな提案を行うというお考えのようです⁴。そのような提案を行う自信がとおりになるなら、もったいぶらずに今すぐに、PBR1 倍達成のための施策を株式市場に向けて提案し、株主価値を向上させていただきまうようお願い申し上げます。

なお、従前から繰り返しお伝えしているとおりですが、貴社の株価の評価は、PBR0.5 倍という異常な状態です。貴社経営陣はこのような状況を漫然と放置してきたのですから、取締役の責務を果たされてこなかったことを自覚していただきたいと存じます。

以上

2 Total Shareholder Return (TSR)ともいいます。なお、株主の利益とは、配当及び株価の値上がり益です。

3 TCFD「Guidance on Metrics, Targets, and Transition Plans」42 頁(2021 年 10 月)。

The transition plan describes the risks that the organization faces from a transition to a low-carbon economy.

(移行計画には、組織が低炭素経済への移行に伴い直面するリスクを記載する。)

4 第 64 期定時株主総会招集通知 28 頁及び 29 頁の第 8 号議案に対する当社取締役会の意見の第 3 段落ご参照。