

2021年6月18日

日和産業株式会社 取締役会 御中

Unearth International Limited
Director Masahiro Naito

取締役会反対意見に対する弊社意見

弊社 Unearth International Limited（以下「弊社」と言います。）は、日和産業株式会社（以下「日和産業」と言います。）の一株主として株主提案権を行使しております。本株主提案が受領され、日和産業第 117 回定時株主総会招集通知（以下「本招集通知」と言います。）にて公表されました。

本件における株主提案に対して日和産業取締役会より反対意見の表明を受け、それに対する弊社の反対意見を表明いたします。

また、弊社が本株主提案に至った経緯につきましては、弊社コーポレートサイトにございます「株主提案補足資料」をご確認ください。

https://unearth-int.com/jp/news-list/nichiwasangyo_20210427/

提案① 剰余金の処分の件 ※第 4 号議案

<第 4 号議案に対する取締役会の意見>※本招集通知より抜粋

当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

当社は、長期にわたり株式を保有いただいている多くの株主様に対して、当社の財務体質の健全性を確保したうえで、安定配当の維持及びその向上に努めることが共通の利益に資するものと考えており、事業環境の悪化に陥った状況におきましても、この基本方針を貫く配当政策を実行してまいりました。

今後につきましても、将来における財務体質の健全性とのバランスに配慮しながら、株主の皆様への利益還元を大前提に、安定した配当政策の実施を心掛けてまいります。

■反対意見に対する弊社意見

弊社は、大前提として、日和産業の財務体質の健全性及び安定配当の維持という基本方針が株主の利益に資するという考え方を決して軽視しているわけではございません。弊社が問題視しているのは、日和産業の経営陣のこれまでの経営実績であり、株主資本が有効活用されていないことでもあります。上場企業として、「企業価値の最大化」は重要なテーマであり、会社の持続的な成長と企業価値の中長期的な向上のため、収益力や資本効率などの改善に取り組むべきにも関わらず、日和産業の営業利益率及び株主資本利益率（ROE）は極めて低く、また過去 8 年間の平均 PBR は 0.26 倍と極端に低水準で長年株主資本を有効活用できていない経営状況が続いています。これは、経営陣による保守的な経営が如実に反映された

結果であり、貴重な経営資源を企業価値向上に向けた有効活用に充てられているとは言えないのではないのでしょうか。

また、弊社株主提案は、「117期の期末剰余金として、普通株式1株あたり金10円を配当する。」というものであり、日和産業の財務状況に鑑みても、株主資本配当率（DOE）ベースでわずか約1%と、財務健全性に影響を与える内容では決してございません。財務体質が脆弱な状況であれば、内部留保を積み上げる必要はあると考えますが、これほどの財務健全性がありながら、更なる自己資本の積み増しが継続すれば、ただでさえ低水準のROEがより低下していきます。以上の通り、日和産業にはこれ以上の自己資本の積み増しは不要であり、まずは普通株式1株あたり金10円の配当という形で株主還元を実行すべきです。

何度も申し上げますが、日和産業の株主資本利益率や株価純資産倍率は極めて低く、株主資本が上手く活用できていない経営体質が常態化しています。また、売上高につきましても抜本的な経営姿勢がないため、減少もしくは横ばい状態が長年続いております。日和産業は、数年にわたり企業価値向上に向けた積極的な投資や具体的な施策等が一向になされておらず、結果として過剰且つ不必要に現預金が溜め込まれ、資本効率性を著しく低下させています。弊社は、今後も日和産業が企業価値向上のために資本を投下しないのであれば、余剰にストックしている現預金については配当という形で株主に還元すべきだと考えております。したがって、安定配当という観点も踏まえ、日和産業の配当額は一株当たり10円が妥当な水準だと考えます。

提案② KPI（重要業績評価指標）を定め、株主に開示 ※第5号議案

＜第5号議案に対する取締役会の意見＞※本招集通知より抜粋

当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

当社取締役会としては、本提案において定款の規定とすることを求める内容は、会社の根本規則である定款に記載するのになじまないものであると考えております。

また、提案の理由としてあります、「「コーポレートガバナンス・コード」では、「経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである」」の記載につきましては、コーポレート・ガバナンス報告書における加重平均資本コスト及びその算定根拠の開示を求めているものではありません。

■反対意見に対する弊社意見

まず、弊社がKPIの開示を要望するに至った経緯は、これまで日和産業の経営陣と対話させていただいてきた中で、取締役会として中長期的な成長ストーリーをしっかりと描けているのか疑問を抱くようになったことが背景にあります。株主提案書にも記載いたしまし

たが、日和産業はいずれの開示資料にも具体的な中長期の数値目標が記載されておらず、IR面談で「経営方針として、毎期数値目標を設定し経営陣で共有されている指標（ROE、DOE等）がありますか」と質問させていただいても、「原料価格や為替、畜産物価格の相場の影響を受ける業界ということもあり、ROEや利益率等の目標値は設定していない」といった旨のご回答をいただいております。

しかしながら、いずれの業界においても事業活動をする上では少なからず何かしらのアンコントロールな外的要因は存在するものであり、飼料業界に限ったことではないと考えますが、どのようにお考えでしょうか。むしろ事業環境を予測し、それに向けたリスクヘッジや収益機会の模索、経営戦略等を練ることが取締役の責務であり、株主に明示すべき内容であると考えます。現状の日和産業の経営姿勢は、明確な目標が無いまま、ただ漠然と事業を行っているという印象を受けざるを得ません。

KPIの開示に対する反対意見として「会社の根本規則である定款に記載するのになじまないもの」と挙げられていますが、本議案の株主提案に至った背景の通り、根本には企業価値向上に向けた具体的施策が一切見えてこないことにある取締役会に対する「不安」があります。そして、「定款への記載」というのはあくまで手段の一つであり、目的ではございません。中期経営計画の作成やIR資料の充実化等を通じて、株主に足元の進捗状況や今後の成長ストーリーを明示することでも十分意味のあることだと考えます。

弊社としては、KPIはマーケットにおいて企業と投資家の共通指針となるものであり、IRの一環として非常に重要な役割を果たすものだと考えます。

以上