

2020年7月29日

神奈川県横浜市神奈川区山内町1番地
横浜市中心卸売市場内
横浜丸魚株式会社
代表取締役社長 芦澤 豊 様

F20, 1st Floor, Eden Plaza,
Eden Island, Seychelles
Unearth International Limited
Director, Masahiro Naito

横浜丸魚株式会社より受領した回答書に対する弊社意見

弊社 Unearth International Limited は、一株主としての要望書を6月26日付で横浜丸魚株式会社（以下「横浜丸魚」と言います。）の取締役会に提出いたしました。その後、要望書に対する回答書を7月13日付で受領いたしました。回答書の内容に鑑み、意見書として再度弊社の考えを提出することにいたします。

回答書に対する意見書

要望① KPI（重要業績評価指標）を定め、株主に開示

■回答に対する弊社意見

弊社が KPI の開示を要望するに至った経緯は、これまで横浜丸魚の経営陣と対話させていただいてきた中で、「中長期的な企業成長を重視している」とご説明される一方で、投資家に対して具体的な数値指標が一向に示されてこなかったことに加え、事実として売上の減少に歯止めがきいておらず中長期的な企業成長に期待が持てないことが背景にあります。

また、2019年6月の第82回定時株主総会で横浜丸魚の慢性的な PBR の低さに関して質問した際、芦澤社長は「低いと認識している。1倍が目標である。」と明言されていましたが、現時点でその目標に向けた具体的なまた定量的な施策が示されておらず、株価は横ばいの状態です。果たして PBR1倍という目標に向けて、社内においてどのような KPI が設定され、どの程度の進捗結果であったのでしょうか。定性的な目標は何度もお聞きしておりますが、それを達成するための定量的な目標を示すことが今の横浜丸魚にとって重要ではないでしょうか。

さて、横浜丸魚のコーポレートサイトには、「横浜丸魚早分かり」というページがございま

す。本ページのスローガン「Good Relation Maruuo」では、株主に対して「積極的に情報を開示するとともに、株主価値を高め、適正な還元ができるよう投資効率の向上をはかります。」と記載されています。これに鑑みるに、“KPIの開示”は横浜丸魚自身で定められたスローガンに沿う内容ではないでしょうか。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として非常に重要な役割を果たすものだと考えます。既に社内において財務に関するKPIを設けているのであれば、それを開示できる範囲で投資家にも示すべきではないでしょうか。回答書に記載の「株主様に開示すべきものではなく」というお考えの根拠と「現状において開示していく事は、考えておりません」という判断に至った経緯をご教示ください。

要望② 縮減を前提とした政策保有株式の再評価

■回答に対する弊社意見

弊社は、横浜丸魚が自身の時価総額に対して政策保有株式を保有しすぎていることを何度も申し上げておりますが、これまで一度も合理的な説明はなされていません。これほど潤沢な資産を持っているにも関わらず、1株当たりの純資産を大きく下回る評価を長年受け続けている主な要因の一つとして、横浜丸魚の「資産効率の低さ」が挙げられると考えています。これまで政策保有株式の保有額の見直しを前提に、経営陣に対して効率性の改善を訴えてきましたが、「中長期的な観点から経済合理性、保有意義等を踏まえて検証を行っております。」という常套語が返ってくるだけで、未だに変化はありません。果たして取締役会においてどのような議論がなされ、経済合理性や保有意義等があるとご判断されているのでしょうか。

また、2019年2月8日に受領した回答書では、政策保有株式の保有合理性に関して「今後の固定資産修繕、また横浜丸魚グループ全体に掲げている、新たな中期経営計画に基づく投資をする際に、コンコルディア・フィナンシャルグループである横浜銀行からの借入金を想定しており、その際の借入金利を最大限に抑えるメリットを目的としております。」とご回答されています。借入金利を最大限に抑えることが政策保有株式の保有合理性を説明し得る目的なのであれば、これは大きな問題だと考えます。借入金利を抑えるために自社の時価総額以上の政策保有株式を保有し続ける理由が一体どこにあるのでしょうか。また、政策保有株式を持つことで借入金利は優遇されるのでしょうか。仮にこれらのメリットが享受できたとしても、その過大な政策保有株式が持つ株価変動リスクの方が圧倒的に大きいものと考えておりますが、そのあたりをどうお考えであるかご教示ください。

要望③ 真に独立した社外取締役の選任

■回答に対する弊社意見

東京証券取引所では承認を受けられたかもしれませんが、「真に独立した社外取締役・監査役」という観点から考えると太田嘉雄氏、牛嶋素一氏、栗山治氏は適切ではないと考えます。ISS (Institutional Shareholder Services) の「2020年版日本向け議決権行使助言基準」によれば、独立性基準の考え方として「会社の大株主である組織において、勤務経験がある」場合や、「会社の主要取引先である組織において、勤務経験がある」場合は、独立していないと判断するとされています。特に太田嘉雄氏に関しては、ご退任されてから10年以上が経過したとはいえ、横浜丸魚のメインバンクである横浜銀行の代表取締役に就任された方です。この事実こそが、横浜丸魚が横浜銀行から融資を受けていないにもかかわらず、多額の資金をコンコルディア・フィナンシャルグループの株式保有に充て続けている理由なのではないでしょうか。そして、この状況は果たして真に独立性があると言えるのでしょうか。

弊社要望

つきましては、上記弊社意見に対する横浜丸魚取締役会のご意見を頂戴いたしたく存じます。弊社は、横浜丸魚が上記のような歪な状況に陥っている要因として、代表取締役社長である芦澤氏の経営能力不足による影響が高いと考えております。したがって、芦澤氏の解任を要求いたします。また、政策保有株式の縮減策を打ち出す意思がないのであれば、政策保有株式に関する議論がなされたとされる2020年3月の取締役会の議事録を任意で請求いたします。

以上