



2024年5月22日

各位

会社名 空港施設株式会社  
代表者名 代表取締役社長執行役員 田村 滋朗  
(コード番号 8864 東証プライム市場)  
問合せ先 常務執行役員 安田 貴  
(Tel 03-3747-0251)

### 株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、2024年4月25日付「株主提案の受領に関するお知らせ」において開示したとおり、当社株主であるLIM Japan Event Master Fund（以下、「本提案株主」といいます。）より、2024年6月27日開催予定の当社第55回定時株主総会における議題について、株主提案（以下、「本株主提案」といいます。）を行う旨の書面を受領いたしました。が、提案内容を慎重に検討した結果、本日開催の取締役会において、本株主提案に反対することを決議いたしましたので、本株主提案の内容も含め、下記のとおりお知らせいたします。

記

#### 1. 本株主提案の内容及び理由

##### (1) 議題

- ① 定款一部変更（日本航空株式会社又はANAホールディングス株式会社からの天下りの禁止）の件
- ② 定款一部変更（政策保有株式の売却）の件
- ③ 定款一部変更（政策保有株式の目的の検証と結果の開示）の件
- ④ 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件
- ⑤ 剰余金の処分の件
- ⑥ 自己株式の取得の件

##### (2) 議案の要領及び提案の理由

別紙「本株主提案の内容」に記載のとおりです。

なお、別紙「本株主提案の内容」は、本提案株主から提出された本株主提案の該当記載を原文のまま掲載したものであります。

#### 2. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

- (1) 定款一部変更（日本航空株式会社及びANAホールディングス株式会社からの天下りの禁止）

## の件

### ① 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案に以下の理由で反対いたします。

### ② 反対の理由

当社の取締役候補者の指名プロセスは、取締役会より、当社が定める取締役選任基準を満たし、且つ取締役に求められる役割を果たせる者の選任について、指名委員会に諮問し、指名委員会での審議及び答申を踏まえて、取締役会にて決定しております。また、指名委員会は、高い独立性を確保するため、独立社外取締役が委員長を務め、独立社外取締役及び独立社外監査役で過半数を構成しております（2024年5月現在で委員6名中5名が独立社外役員）。

昨年、当社は過去の取締役選任において、国土交通省出身の取締役によるガバナンス上の問題となる言動が確認され設置した、外部の有識者で構成される独立検証委員会の提言を踏まえ、役員指名ガバナンスのあり方について議論を重ねた結果、ステークホルダー出身の取締役が出身母体の利益ではなく、当社の株主共同の利益を考えて行動することをより厳格化するために、昨年12月に役員指名方針を改訂し、コーポレート・ガバナンス報告書において開示いたしました。

このようなことから、現在、当社の取締役選任は、独立した立場で適正且つ透明性の高い強固なガバナンス体制のもと、株主共同の利益の確保と共に企業価値向上に資する取締役候補者が、透明性が高く適切なプロセスを経て選任されていると認識しております。

なお、日本航空株式会社とANAホールディングス株式会社は、資本関係のない独立した会社であり、共に当社の支配株主ではなく、親子上場の関係にもありませんが、少数株主保護の観点から東京証券取引所の指針等を参考に、懸念される構造的な利益相反リスクへの対策を十分に講じたうえで、透明性が高く適切な選任プロセスのもと、航空業界において広域的確な知見や経験を有する経営人材を確保することは、空港を主たる事業領域とする当社の株主共同の利益に資するものであると考えており、現に、今年の定時株主総会における両社出身の西尾忠男氏、三宅英夫氏の取締役選任議案については、共に97%を超える高い賛成率によって可決されております。

また、本株主提案の趣旨である、定款に個別具体的な内容を規定した趣旨の条文を定めることは、会社の根本規則である定款のあり方からして、一般的とは言い難く適切でないと考えます。

以上の理由により、当社取締役会は本議案に反対いたします。

## (2) 定款一部変更（政策保有株式の売却）の件

### ① 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案に以下の理由で反対いたします。

## ② 反対の理由

当社は、投資以外の目的で政策保有株式として保有する上場株式については、個別に、業務提携、取引の維持、取引強化等、事業活動上の必要性を勘案し、保有する株式数を含め定量的且つ定性的な観点から合理性があると判断した場合に限り、保有することを方針としております。

また、当社では、東京証券取引所が定めるコーポレートガバナンス・コードの要請に従い、政策保有株式の保有状況について、年に1回以上取締役会で報告し、その中で個別銘柄毎に保有意義等についての審議や検証を行っており、その結果の保有状況については、コーポレート・ガバナンス報告書及び有価証券報告書において適切に開示をしております。

上記の方針に基づき、保有意義が消失したと認められる銘柄については、縮減のため、売却を鋭意進めており、当社では、過去3年間において、7銘柄の株式（総額522百万円）の売却を実施いたしました。

今後も保有意義が消失したと認められる銘柄については、適宜適切なタイミングで積極的に売却していく所存であります。

なお、当社取締役会としては、当社が現在保有する政策保有株式は、中長期経営計画の達成、ひいては企業価値向上に貢献するものと判断しており、1年間という期限を定めて全て売却するという趣旨の本株主提案は、中長期的な企業価値向上という観点や、当社の株主共同の中長期的な利益の確保の観点からも適切な提案ではないと考えております。

また、本株主提案は、「定款に2025年6月30日までに政策保有株式の全てを処分するという条文を新設する」という内容の提案であります。定款に本株主提案のように期限を設定して資産を処分するという個別具体的な内容の条文を定めることは、会社の根本規則である定款のあり方からして、およそ一般的な条文の内容とは言い難く適切ではないと考えます。

以上の理由により、当社取締役会は本議案に反対いたします。

## (3) 定款一部変更（政策保有株式の目的の検証と結果の開示）の件

### ① 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案に以下の理由で反対いたします。

### ② 反対の理由

当社は、政策保有株式の保有状況について、東京証券取引所が定めるコーポレートガバナンス・コードの要請に従い、コーポレート・ガバナンス報告書及び有価証券報告書において、適宜適切に開示を行っております。

当社における個別の政策保有株式に関しての保有する意義等の検証については、前述の「(2) 定款一部変更（政策保有株式の売却）の件」の当社取締役会意見のとおり、取締役会にて既に実施しているところでございます。

なお、東京証券取引所が定める上場維持基準の一つである「流通株式比率」については、一部の関係取引先と政策保有株式の縮減を進め、流通株式数が増加した結果、2024年1月25日付「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」において開示した36%（2023年12月末時点）から、最新の当社試算においては、約38.5%（2024年3月末時点）に増加いたしました。

また、取締役会での検証にあたり、必要であれば、保有する政策保有株式の発行会社に対して、保有目的等の確認を行うこともあり得るものと考えますが、適切に開示している内容に加え、個別に発行会社に行った聴取に対する回答という個別具体的な内容をコーポレート・ガバナンス報告書に記載することは、一般的とは言い難く、その必要性を見いだすことはできないと考えております。

加えて、本株主提案は、定款に政策保有株式の目的を検証することや、その結果についてコーポレート・ガバナンス報告書にて開示をするという個別具体的な内容の条文を定めるという趣旨であります。会社の根本規則である定款のあり方からして、この点においても、およそ一般的な条文の内容とは言い難く適切ではないと考えます。

以上の理由により、当社取締役会は本議案に反対いたします。

#### **(4) 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件**

##### **① 当社取締役会の意見**

当社取締役会は、本議案に以下の理由で反対いたします。

##### **② 反対の理由**

当社は法令に従い、事業報告及び有価証券報告書において、役員区分毎の報酬等の総額、報酬等の種類別の総額及び対象となる役員の員数を開示しております。

また、当社の取締役の報酬に関する制度及び決定プロセス等については、以下のとおりであります。その内容は、東京証券取引所が定めるコーポレートガバナンス・コードの趣旨に合致するものであり、株主共同の利益に資する仕組みになっていると考えております。

「取締役の報酬に関する制度及び決定プロセス等」

1. 当社の取締役の報酬等は、株主総会で決議された限度額の範囲内で決定し、当社の社外取締

役を除く取締役（常勤取締役）の報酬等については、固定報酬である基本報酬及び業績に連動した報酬（賞与及び譲渡制限付株式報酬）で構成され、報酬等の全体額に対する割合は、概ね固定報酬は7割程度、業績連動報酬は3割程度としております。

2. 取締役の個人別の各報酬の決定は、取締役会において決議した「取締役の報酬等の決定方針」に従い算定を行い、取締役会は取締役報酬の決定にあたり、報酬委員会に諮問し、報酬委員会の審議及び答申を踏まえて、取締役会にて決定しております。また、報酬委員会の審議及び答申にあたっては、外部機関の客観的なデータも活用しております。
3. 当社の報酬委員会は、報酬の客観性、透明性及び妥当性を確保するために取締役会の諮問機関として位置づけ、高い独立性を確保するため、独立社外取締役が委員長を務め、独立社外取締役及び独立社外監査役で過半数を構成しております（2024年5月現在で委員6名中、5名が独立社外役員）。

なお、本株主提案は、「定款第28条に、取締役の報酬については、毎年、事業報告及び有価証券報告書において、個別に報酬額、内容及び決定方法を開示するという条文を新設する」という内容の提案であります。定款にこのような個別具体的な内容の開示に関する条文を定めることは、会社の根本規則である定款のあり方からして、およそ一般的とは言い難く適切ではないと考えます。

以上の理由により、当社取締役会は本議案に反対いたします。

## **(5) 剰余金の処分の件**

### **① 当社取締役会の意見**

当社取締役会は、本議案に以下の理由で反対いたします。

### **② 反対の理由**

当社は株主還元を重要な経営課題の一つと認識し、「安定的且つ継続的な利益還元」、「業績向上に連動した増配」という株主還元策の基本方針のもと、持続的成長を目的とした将来投資への備えや財務健全性の維持と、配当による株主還元のバランスを図りながら、安定的な配当を実施して参りました。

そのため、2020年に端を発したコロナ禍においても、世界的な景気の先行き不透明な状況と航空需要の大幅な減少等により、当社を取り巻く事業環境は大きな打撃を受けましたが、このような当社の株主還元策に対する株主の皆様のご理解のもと、当社は安定した配当を継続して参りました。

そのうえで、2022年度に策定した中長期経営計画においては、従来30%以上としていた連結配当性向を40%以上へ引き上げることを掲げ、その結果、2024年3月期の期末配当については、当

社において過去最高となる1株当たり金10円(年間配当1株当たり金17円)と増配することを、本定時株主総会の議案とすることを予定しており、加えて、2025年3月期の年間配当については、1株当たり金18円と更なる増配も予定しております。

また、株主還元策の一環である株主優待制度についても、2023年度より当社グループ会社が運営するレストランの食事券を導入し、多くの株主様から好評を得ております。

今後も、当社の株主還元策の基本方針のもと、更なる株主還元の充実を図ることを目指して参ります。

なお、本株主提案は、「少なくとも100%の配当性向とするため、1株当たりの配当額を金26円の配当とする」という内容の提案ですが、当社が多額の配当を単年度で実施することは、当社の中長期経営計画の達成と新たな投資機会の可能性を大幅に低下させるものであり、当社の中長期的な企業価値向上や持続的成長、並びに株主共同の利益に資するものではないと考えております。

以上の理由により、当社取締役会は本議案に反対いたします。

## (6) 自己株式の取得の件

### ① 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案に以下の理由で反対いたします。

### ② 反対の理由

当社では、定款において、取締役会の決議により自己株式の取得を行うことができる旨の定めを置いており、資本政策の一環として、2018年には自己株式として、約192万株(取得総額約13億円)を取得し、消却前の発行済株式総数の3.5%にあたる自己株式の消却を実施しております。

当社は、羽田空港を中心に空港に不可欠な不動産の賃貸やインフラの提供を事業の基盤としており、その公共性から安定的なサービスの提供や財務の健全性が求められております。そのため、事業の投資回収は長期に亘り、公共性の高い事業特性から安定的な収益の確保が期待できるものの、成長速度は幾分緩やかな傾向となる特徴があります。

このような認識のもとに策定した現在の中長期経営計画では、以下の3点を重点施策として計画し、現在、推進しております。

1. 空港内において今後予定している羽田空港一丁目プロジェクト等の成長投資にあたっては、健全な財務を維持しつつ、借入も活用しながら資本効率を高めること。
2. 空港外では新規事業として回転型の不動産事業に取り組むことで資本効率向上を図ること。
3. 収益性に課題が見られる既存事業については、撤退や売却も含む果敢な対処を行うことで収益性や資本効率を高めること。

また当社では、今年3月に開示した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」において、現状認識と改善に向けた方針及び目標を示しており、引き続き、当社の社会的な使命を果たしつつ、中長期経営計画で掲げたROAの向上を通じてPBRやROEの改善を目指していく所存です。

自己株式取得に関しては、今後も取締役会において、資本政策、事業環境、収益・キャッシュフローの状況、株価動向等を踏まえ、必要な時に機動的に検討、実施していく所存であります。

なお、本株主提案のように、1年以内と期限を定めて、多額の資金を費やし、自己株式取得を実施することは、現在の当社の中長期経営計画の遂行に影響を及ぼすものであることから、中長期的な企業価値の向上や持続的成長、並びに株主共同の利益に資するものではないと考えております。

以上の理由により、当社取締役会は本議案に反対いたします。

以上

(別紙「本株主提案の内容」)

※本提案株主から提出された本株主提案書の該当記載を原文のまま掲載しております。

#### 第1 株主総会の目的である事項（提案する議題）

- 1 定款一部変更（日本航空株式会社又は ANA ホールディングス株式会社からの天下りの禁止）の件
- 2 定款一部変更（政策保有株式の売却）の件
- 3 定款一部変更（政策保有株式の目的の検証と結果の開示）の件
- 4 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件
- 5 剰余金の処分の件
- 6 自己株式の取得の件

#### 第2 議案の要領及び提案の理由

- 1 定款一部変更（日本航空株式会社及び ANA ホールディングス株式会社からの天下りの禁止）の件

##### (1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を新設する。

(下線は変更部分を示します。)

現行定款	変更案
(新設)	<u>（日本航空株式会社又は ANA ホールディングス株式会社からの天下りの禁止）</u> <u>第 21 条の 2 当社は、日本航空株式会社若しくはその子会社若しくは関連会社（以下「日本航空等」という。）又は ANA ホールディングス株式会社若しくはその子会社若しくは関連会社（以下「ANA ホールディングス等」という。）において役員としての勤務経験のある者については、日本航空等又は ANA ホールディングス等を退社してから 10 年を経過するまでの間は会社提案の取締役候補者としてはならない。</u>

##### (2) 提案の理由

当社の少数株主は辛酸をなめ続けてきた。当社の株価純資産倍率（PBR）は 2013 年以来、解散価値である 1 倍を下回り、2024 年 4 月 19 日時点で約 0.5 倍に過ぎない。背景にあるのは、コーポレート・ガバナンスの欠如と後述する資本効率の低さである。



当社においては、国土交通省から経営トップ、自己株式を除く発行済み株式の約 21%ずつを保有する筆頭株主 2 社の日本航空及び ANA から 1 名ずつ、合計で 2 人の副社長を受け入れる慣行が続いていた。国土交通省の元事務次官が当社の役員選任に介入している旨の報道や 2023 年 4 月の独立検証委員会設置と同検証結果報告書の公表などを受けて、国土交通省からの「天下り」は終焉したが、現在も代表取締役副社長執行役員の西尾忠男氏と同三宅英夫氏は日本航空と ANA の元幹部であり、両大株主からの「天下り」は温存されている。合計で約 42%を保有する日本航空と ANA は当社を「両親」として実効支配し、当社とは事実上の「親子」関係にある。

実際のところ、2023 年 6 月開催の第 54 回定時株主総会においては、同開催日前日午後のほぼ同じ時間帯に日本航空と ANA が議決権を行使した形跡があるが、旧態依然とした人事慣行をただそうとした当時の代表取締役社長執行役員を再任する取締役選任議案に両社が反対票を投じたことがマスコミ報道などから明らかになっている。これは、日本航空と ANA が、天下り先の「受け皿」としての当社を実効支配している証左である。

東京（羽田）・大阪両国際空港の土地、建物及び営業を譲り受けた 1970 年の設立当初は、空港整備が国家プロジェクトであったことが、国土交通省や 2 社からの人材受け入れの背景にあった。しかし、羽田空港跡地開発に航空業界とは縁の薄い民間事業者が選定されるなど、当社には空港の枠にとらわれない独自の不動産運用ノウハウが求められるようになったうえに、当社はプライム市場上場企業として、高いレベルのコーポレート・ガバナンスが求められている。

そもそも、日本航空と ANA は当社の主要な取引先である。両社は、冷暖房費など、当社がここ数年来求めてきた条件改定に消極的だったとされているが、「天下り」によって当社の経営幹部となった者には両社との条件改定の交渉を当社の株主価値最大化を目的として真摯に行うことは期待できないのであるから、両社と当社の間には利益相反が内在している。にもかかわらず、両社からの「天下り」という当社の少数株主の利益を無視した人事慣行が温存されており、当社よりも古巣の利益を優先する経営幹部が存在し続けた結果が解散価値を示す PBR の長期にわたる 1 倍割れである。

東京証券取引所が策定したコーポレートガバナンス・コードは、取締役会等の責務に関する基本原則 4 の考え方において、「支配株主は、会社及び株主共同の利益を尊重し、少数株主を不公正に取り扱ってはならないのであって、支配株主を有する上場会社には、少数株主の利益を保護するためのガバナンス体制の整備が求められる。」と述べている。

スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について（フォローアップ会議提言）（2021 年 4 月 6 日公表）」5 頁においては、グループガバナンスの在り方について、「支配株主は、会社及び株主共同の利益を尊重し、少数株主を不公正に取り扱ってはならないのであって、支配株主を有する上場会社においては、より高い水準の独立性を備えた取締役会構成の実現や、支配株主と少数株主との利益相反が生じ得る取引・行為（例えば、親会社と子会社との間で直接取引を行う場合、親会社と子会社の間で事業譲渡・事業調整を行う場合、親会社が完全子会社化を行う場合等）のうち、重要なものについての独立した特別委員会における審議・検討を通じて、少数株主保護を図ることが求められる。特に、支配株主を有する上場会社において

は、独立社外取締役の比率及びその指名の仕組みについて、取締役会として支配株主からの独立性と株主共同の利益の保護を確保するための手立てを講ずることが肝要である。なお、支配株主のみならず、それに準ずる支配力を持つ主要株主（支配的株主）を有する上場会社においても、本改訂案を基にした対応が取られることが望まれる。」と強調する。

このように、親会社や支配株主が存在する上場会社においては、同上場会社の少数株主の利益が害される危険性があることを踏まえ、少数株主の利益を保護するためのガバナンス体制の整備が強く求められている。

親会社や支配株主が存在する上場会社経営陣の指名に関して、経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」（以下「グループガイドライン」という。）134～135頁は、「上場子会社の経営陣については、支配株主である親会社が実質的には選任権限を有しており、その指名プロセスにも大きな影響を与えている」、「上場子会社の経営陣の指名については、支配株主と一般株主との間に利益相反リスクが存在することを踏まえ、一般株主利益にも配慮し、上場子会社として企業価値向上に貢献できる人物を選定することが課題となる。」と指摘している。このような問題意識を踏まえ、グループガイドラインは、「上場子会社に求められる対応」として、「上場子会社の経営陣については、上場子会社の企業価値向上に貢献するかという観点から、上場子会社が独立した立場で、その後継者計画を策定し、候補者の指名を行うべきである。その際、親会社と連携することは合理的であるが、親会社から提案された候補者についても、その適格性について客観的に判断すべきである。」と指摘している（同135頁）。

実際のところ、当社が2024年1月に発表した「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」によると、当社の流通株式時価総額は2023年12月末時点で110億円と当社が上場するプライム市場の上場維持基準100億円を若干上回るのにとどまる。当社の流通株式比率においては、同上場維持基準である35%とほぼ等しい36%に過ぎない。同社の上場維持を確実なものとするために、筆頭株主2社の保有株式引き下げを求めることが有効な対策となる。しかし、「天下り」によって当社の経営幹部となった者には両社との交渉を当社の株主価値最大化を目的として真摯に行うことは期待できない。

また、大株主OBが優先して最高幹部となるという慣行は、当社のプロパー従業員にとって、役員昇進が「狭き門」となっていることを意味し、当社従業員のモチベーションの阻害要因となっている可能性も高い。

## 2 定款一部変更（政策保有株式の売却）の件

### (1) 議案の要領

当社の定款に以下の章及び条文を新設する。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した章及び条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

(下線は変更部分を示します。)

現行定款	変更案
(新設)	<u>第8章 政策保有株式</u>  <u>(政策保有株式の売却)</u> <u>第46条 当社は、2025年6月30日までに、</u> <u>政策保有株式の全てを処分するものとする。</u>

## (2) 提案の理由

安定株主工作及び恣意的な益出しの手段として機能する政策保有株式は、経営者の規律付けの弊害となるコーポレート・ガバナンス上の問題である。資本効率の悪化を招くという面においても、当社の第54期(2022年4月1日～2023年3月31日)有価証券報告書によれば、2023年3月末時点で約26億円もの政策保有株式を保有しており、これは当社株の直近時価総額の約10%に達している。「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト(伊藤レポート)が提言・推奨するように、上場企業には、「目指すべきROE水準と資本コストへの認識を高める」(同13頁)ことが求められているが、当社の政策保有株式は事業リスク以上の資本コストと本業で稼ぐ力を十分に反映しない株主資本利益率(ROE)をもたらすため、政策保有株式の抜本的削減は当社のPBR改善に資する。

東京証券取引所が2023年1月30日に公表した「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議の論点整理」は、「我が国においては、経営者が資本コストや株価を意識していないケースが多く、経営者の意識改革やリテラシー向上、企業経営における自律性の向上が必要」とするが、当社の過去10年平均のROEは約3%に過ぎない。低迷するPBRを鑑みるに、株主が期待する資本コストがROEを上回っているのは自明である。

さらには、当社が2024年1月に発表した「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」によると、当社の流通株式時価総額は2023年12月末時点で110億円と当社が上場するプライム市場の上場維持基準100億円を若干上回るだけである。当社の流通株式比率においては、同上場維持基準である35%とほぼ等しい36%に過ぎず、当社と相互に持ち合う政策保有株主が保有する当社株式を流動化するためには、当社による政策保有株式の売却は喫緊の経営課題である。

実際のところ、当社と政策保有株式を相互持合いする取引先企業が、冷暖房費など、当社がここ数年来求めてきた条件改定に抵抗し、先延ばしを図ったとされる。これは、当社の株主価値最大化を希求する少数株主と自社の利益を優先する取引先企業との間で利益相反が生じている可能性が高い。

大手の損害保険会社による企業向け保険の価格調整問題で明らかになったように、政策保有株式の持ち合いを通じた企業とのもたれ合いは、不正行為の温床となる可能性がある。2023年4月の独立検証委員会設置と同検証結果報告書でガバナンス上の問題を露呈した当社としては、大手の損害保険会社による企業向け保険の価格調整問題を「他山の石」とするべきである。

そこで、当社の政策保有株式の縮減を速やかに実施させるべく、一定の期限までに政策保有株式の全てを処分することを当社に義務付ける旨の定款規定を設けることを提案する。当社の政策保有株式の流動性を鑑みるに、本定時株主総会終結から1年間という売却期間は十分に余裕のある期間である。

### 3 定款一部変更（政策保有株式の目的の検証と結果の開示）の件

#### (1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を新設する。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した章及び条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
(新設)	<p><u>（政策保有株式の目的の検証と結果の開示）</u></p> <p><u>第47条 当社は、取締役会で、当社が保有する個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証する。</u></p> <p><u>② 当社は、取引の安定的かつ長期的な維持・強化という政策保有株式の保有目的が政策保有株式の保有によって実際に果たされているかを検証するため、少なくとも年1回以上、保有する政策保有株式の発行会社に対して、当社が政策保有株式を売却すると、政策保有株式の保有目的が果たされなくなるか否か及びその理由の聴取を行う。</u></p> <p><u>③ 当社は、第1項に基づく取締役会での検証結果及び第2項に基づく発行会社への聴取に対する回答の内容を、発行会社ごとに、当社が東京証券取引所に提出するコーポレート・ガバナンス報告書で開示する。</u></p>

#### (2) 提案の理由

資本効率の悪化を招くだけでなく、安定株主工作及び恣意的な益出しの手段として機能する政策保有株式は、経営者の規律付けの弊害となるコーポレート・ガバナンス上の問題である。前述のように、当社と政策保有株式を相互持合いする取引先企業が、冷暖房費など、当社がここ数年

来求めてきた条件改定に抵抗し、先延ばしを図ったとされる。当社の株主価値最大化を希求する少数株主と自社の利益を優先する取引先企業との間で利益相反が生じている可能性が高い。

第54期有価証券報告書では、政策保有株式に該当する「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」について「投資目的以外の目的で株式を保有する場合、業務提携、取引の維持、取引強化等、事業活動上の必要性を勘案し、保有する株式数を含め合理性があると判断した場合に限り保有する」とする。だが、実際のところは、政策保有株式の保有を通じた事業展開を取引先企業に期待するというのが当社にとっての「保有の合理性」であると推測される所であり、このような手法は、取引先企業からすると自社にとっても最も良い条件を提示する顧客ではなく、株主である当社との取引を優先するということであるから、取引先企業の他の株主と当社の利益相反につながるうえ、大手の損害保険会社による企業向け保険の価格調整問題で明らかになった不正行為のリスクもはらんでいると言わざるをえない。

そもそも、当社が2024年1月に発表した「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」によると、当社の流通株式時価総額は2023年12月末時点で110億円と当社が上場するプライム市場の上場維持基準100億円を若干上回るだけであり、当社の流通株式比率においては、同上場維持基準である35%とほぼ等しい36%に過ぎない。流通株式時価総額と流通株式比率を引き上げるために、政策保有株式の見直しは喫緊の経営課題である。

#### 4 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件

##### (1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を新設する。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
(新設)	(報酬等) 第28条 (省略) <u>2. 取締役の報酬については、毎年、事業報告及び有価証券報告書において、個別に報酬額、内容及び決定方法を開示する。</u>

##### (2) 提案の理由

大株主からの「天下り」が続いているという点で、当社にはコーポレート・ガバナンス上の問題が生じている。2023年6月開催の第54回定時株主総会においては、同総会開催日前日午後のほぼ同じ時間帯に日本航空とANAが議決権を行使した形跡があり、旧態依然とした人事慣行をただそうとした当時の代表取締役社長執行役員を再任する取締役選任議案に両社が反対票を投じたことがマスコミ報道などから明らかになっている。両社は、冷暖房費など、当社がここ数年来求

めてきた条件改定に消極的だったとされ、当社の株主価値最大化をどこまで希求しているかが不透明である。また、当社と政策保有株式を相互持合する取引先企業が、冷暖房費など、当社がここ数年来求めてきた条件改定に抵抗し、先延ばしを図ったとされる。

そもそも、当社の株価はPBRの1倍割れが恒常化しているが、2023年3月末時点で約48億円ある上場株式、同時点で約698億円の時価があり約230億円の含み益のある賃貸等不動産など、約300億円ある時価総額に対して過大なる資産を活用し切れていないという資本効率の悪さも経営課題である。

対して、取締役の個別の報酬は、取締役会が当社の直面する課題をどのように評価し、それを個別の取締役の報酬にどのように反映しているかを示しており、コーポレート・ガバナンスと資本効率の問題の原因を明らかにする役割を果たす。

長期にわたるPBRの1倍割れや株主価値最大化を希求する少数株主と自社の利益を優先する大株主・取引先企業との利益相反構造を放置する当社の取締役会においては、当社が抱えるコーポレート・ガバナンス上の問題を改善する役割を果たし、資本効率改善の面でも経営陣に責任感を持たせることが期待できない。よって、株主がより積極的に牽制を効かせることができるような環境を整えるべく、取締役報酬の個別開示を当社に義務付ける旨の定款規定を設けることを提案するものである。

当社が2024年3月に開示した「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」によれば、「社外取締役を除く取締役（常勤取締役）の報酬等は、固定報酬である基本報酬及び業績に連動した報酬（賞与及び譲渡制限付株式報酬）で構成され、報酬等の全体額に対する割合は、概ね固定報酬は7割程度、業績連動報酬は3割程度といたします」とある。基本報酬は、「執行役員の役付き並びに代表権及び取締役の位置づけ等を踏まえた一定のルールに基づき算定されます」、業績連動報酬等は、「主に売上・当期純利益等の会社業績を業績予想（予算）に照らして総合的に勘案し、執行役員の役付き並びに代表権及び取締役の位置づけ等を踏まえて算定されます」とあるが、その具体的な算出方法が明示されておらず、「総合的に勘案」、「踏まえて算定」というように完全なブラックボックスを許容しかねない内容になっている。そもそも、ROEといった資本効率が指標に入っていないため、取締役のインセンティブが株主の利益（特に少数株主の利益）とどのように連動しているのかを公表資料から窺い知ることができない。

コーポレートガバナンス・コードは、「原則4-2. 取締役会の役割・責務(2)」の補充原則4-2①において、「取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである」と定めているが、当社の取締役の報酬制度は、株主共同の利益に資する仕組みとはなっていない可能性が高い。

そこで、株主及び株式市場が当社経営陣のパフォーマンス及び当社のコーポレート・ガバナンスの問題を適切に評価することができる環境を整えるため、取締役の報酬の個別開示を当社に義務付ける旨の定款規定を設けることを提案するものである。

東京証券取引所が2023年1月30日に公表した「論点整理を踏まえた今後の東証の対応」では、「経営陣や取締役会において、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を議論のうえ、必要に応じて改善に向けた方針や具体的な取組、その進捗状況などを開示することを要請」するとして、また、「継続的にPBRが1倍を割れている会社には、開示を強く要請」するとしている。当社のPBR1倍割れは10年以上続いているが、PBR1倍回復が取締役のインセンティブとなっているか否かは「(PBR)改善に向けた方針や具体的な取組」の重要な項目である。

## 5 剰余金の処分の件

### (1) 議案の要領

剰余金の処分を以下のとおりとする。

本議案は、本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案する場合には、同提案とは独立して追加で提案するものである。

#### ア 配当財産の種類

金銭

#### イ 1株当たり配当額

金 26円から本定時株主総会に当社取締役会が提案し本定時株主総会において承認された当社普通株式1株当たりの剰余金配当額を控除した金額（本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案しない場合には金 26円）

#### ウ 配当財産の割当てに関する事項及びその総額

当社普通株式1株につき上記イの1株当たり配当額（配当総額は、1株当たり配当額に2024年3月31日現在の当社発行済み普通株式総数（自己株式を除く。）を乗じて算出した金額）

#### エ 剰余金の配当が効力を生じる日

本定時株主総会の日

#### オ 配当金支払開始日

本定時株主総会の日翌営業日から起算して、3週間後の日

### (2) 提案の理由

東京証券取引所が2023年1月30日に公表した「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議の論点整理」は、「我が国においては、経営者が資本コストや株価を意識していないケースが多く、経営者の意識改革やリテラシー向上、企業経営における自律性の向上が必要」とするが、当社はROEが株主資本コストを下回る状態が放置されている。当社は、連結配当性向40%以上を目標としているが、PBR低迷の長期化を鑑みるに、不十分であると言わざるを得ない。

そこで、少なくとも100%の配当性向が必要となり、上記(1)に記載のとおり、2024年3月期の当社業績見通しの1株当たり当期純利益に相当する33円から中間配当の7円を引いた26円を株主に配当するよう提案するものである。仮に、過剰資本を是正したとしても株主資本コストにROEが劣後する状態を是正できない、とするならば、当社は非上場化の道を検討するべきである。

## 6 自己株式の取得の件

### (1) 議案の要領

会社法 156 条 1 項の規定に基づき、本定時株主総会終結のときから 1 年以内に当社普通株式を、株式総数 179 万株、取得価格の総額 11 億円（ただし、会社法により許容される取得価額の総額（会社法 461 条に定める「分配可能額」）が当該金額を下回るときは、会社法により許容される取得価額の総額の上限額）を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。

### (2) 提案の理由

今後も過年度並みの利益規模が継続し、仮に 100%の配当性向を続けたとしても、低い資本効率が温存されたままでは、株主資本コストに ROE が劣後する非効率的な資本配分を是正できない。

そこで、PBR1 倍回復の道筋を確かなものとするために、自社株買いが必要となる。また、当社が 2024 年 1 月に発表した「上場維持基準の適合に向けた計画に基づく進捗状況について」によると、当社の流通株式時価総額は 2023 年 12 月末時点で 110 億円と当社が上場するプライム市場の上場維持基準 100 億円を若干上回るだけであり、当社の流通株式比率においては、同上場維持基準である 35%とほぼ等しい 36%に過ぎない。固定化した大株主の保有株を流動化するためにも、自社株買いを活用すべきである。

提案した株式総数は、当社株式の過去 1 年の売買高の 10%に相当し、流動性の観点からしても、市場が十分に吸収できる合理的な水準である。仮に、過剰資本を是正したとしても株主資本コストに ROE が劣後する状態が是正できない、とするならば、当社は非上場化の道を検討すべきである。

以上