



2025 年 6 月 16 日

各 位

会 社 名 株式会社エージーピー
代表者名 代表取締役社長執行役員 杉田 武久
(コード番号：9377 東証スタンダード市場)
問合せ先 コーポレート部門統括 執行役員 辻 佳子
T E L . 0 3 - 3 7 4 7 - 1 6 3 1

2025 年 6 月 6 日付 JAL 見解に関して株主の皆様にお伝えしたい当社の意見

2025 年 5 月 26 日、当社は、本年 6 月 26 日開催予定の当社定時株主総会に係る日本航空株式会社（以下「JAL」といいます。）による当社の非公開化を目的とする株主提案（以下「JAL 提案」といいます。）に対して反対の意見を表明しました。

これに対し、同年 6 月 6 日、JAL は、当社の意見に対する見解（以下「JAL 見解」といいます。）を公表しましたが、JAL 見解には当社が認識している事実と大きく異なる点や説明責任を放棄している点が多々あります。この 1 年を振り返っても、当社の業績・株価は堅調に推移し、上場企業の基準を適合したばかりで**緊急性も合理性も見当たらない状況下での JAL の提案**：

1. 緊急性がない中で、当社を非公開化する（上場廃止する）
2. 3 社で支配する一方で、誰も子会社化はしない（誰も経営責任は取らない）
3. 少数株主のスウィーズアウトに必要な資金を、AGP 自身に負担させる

これらの姿勢は、当社の中立性や少数株主の権利を著しく軽視するものであり、当社の健全かつ持続的な経営に対して重大な懸念を抱かせるものです。特に、スウィーズアウトに必要な資金を AGP 自身に負担させるという提案は、**買収者が責任を負わずに、AGP の資産を流出させる構図であり、将来の設備投資や人材確保に必要な資金を回せなくなるおそれがあります。**（スウィーズアウトの対価は JAL 試算の買取価格 1,550 円で総額 62 億程度）

【JAL 見解における事実と異なる主張・説明責任の放棄の概要】

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none">1 当社が株価算定に必要な事業計画の提供を拒んだことはありません。むしろ JAL は、当社から事業計画の提供の申し出と受領を断りました。にもかかわらず、JAL は提案価格が公正・妥当であると主張しています。2 当社が協議を拒んだことはありません。本年 1 月以降当社は JAL との間で繰り返し協議を行っております。一方で JAL は突如として株式併合を提案した後は当社との協議を拒んでいます。にもかかわらず、JAL は手続が公正であると主張しています。3 JAL は、当社が懸念する、非公開後の中立性・公平性の毀損や JAL のコストセンター化、さらに、本年 6 月の定時株主総会で非公開化を急ぐ緊急性の理由について、説明を一切放棄しながら、提案の目的は合理的であり、手続も公正であると主張し続けています。 |
|--|

上記を明らかにすることなく当社の定時株主総会を迎えてしまうと、当社の株主の皆様の公正な判断が妨げられるおそれがあるため、以下で詳しくご説明します。JAL 提案にはこの他にも多くの問題がありますが、それらの詳細は別紙（JAL 提案の問題（詳細））をご覧ください。

この提案を受けるまでの簡単な「あらまし」（図 1）も別途ご覧いただくと、わかりやすいかと存じます。

1 JAL は当社事業計画を無視して算定した価格が公正・十分であると主張していること

- JAL は、JAL が独自に策定した事業計画に基づいて株価算定を行ったのは、当社から事業計画の開示を受けることができなかったためであり、提案価格は公正かつ十分であると主張しています。
- しかしながら、当社が JAL から事業計画の提供を求められたことはなく、当社が JAL に対する提供を拒んだこともありません。
- 当社は、本年 5 月 13 日に開示した 2026 年 3 月期の業績予想（中期経営計画から売上高を上方修正したもの）を出発点とする 6 か年の事業計画を策定しました。本年 6 月 9 日、当社 FA を介して、JAL の FA に対して、この事業計画の提供を申し出ましたが、翌日、JAL は事業計画の提供の申し出を拒否しました。
- JAL は当社が最新の業績予想を織り込んで策定した事業計画の受領・検討すら拒んでいます。
- なお、当社が策定した最新の事業計画とそれに基づく株式価値算定の結果については、本日付の「当社が第三者機関に依頼した株式価値算定根拠における事業計画の前提について（経過開示）」で開示しておりますので、そちらをご覧ください。

2 JAL は虚偽の主張に基づき手続が公正であると主張していること

(1) 当社が協議を拒んだ事実はないこと

- 本年 4 月 25 日の JAL 提案までの経緯は次の図 1 のとおりです。当社は JAL との間で書簡のやり取りを通じた協議を進めており、協議を拒んだことはありません。
- 当社から独立した外部専門家により構成されるガバナンス検証委員会は、この間の当社の対応について、「AGP 取締役会は少数株主保護の視点から、情報の非対称性の解消に向けた行動に終始しており、とくに自己の保身（自己の利益）のために行動しているとは認められない」と述べています。

図 1 :
2025 年 4 月 25 日までのあまし



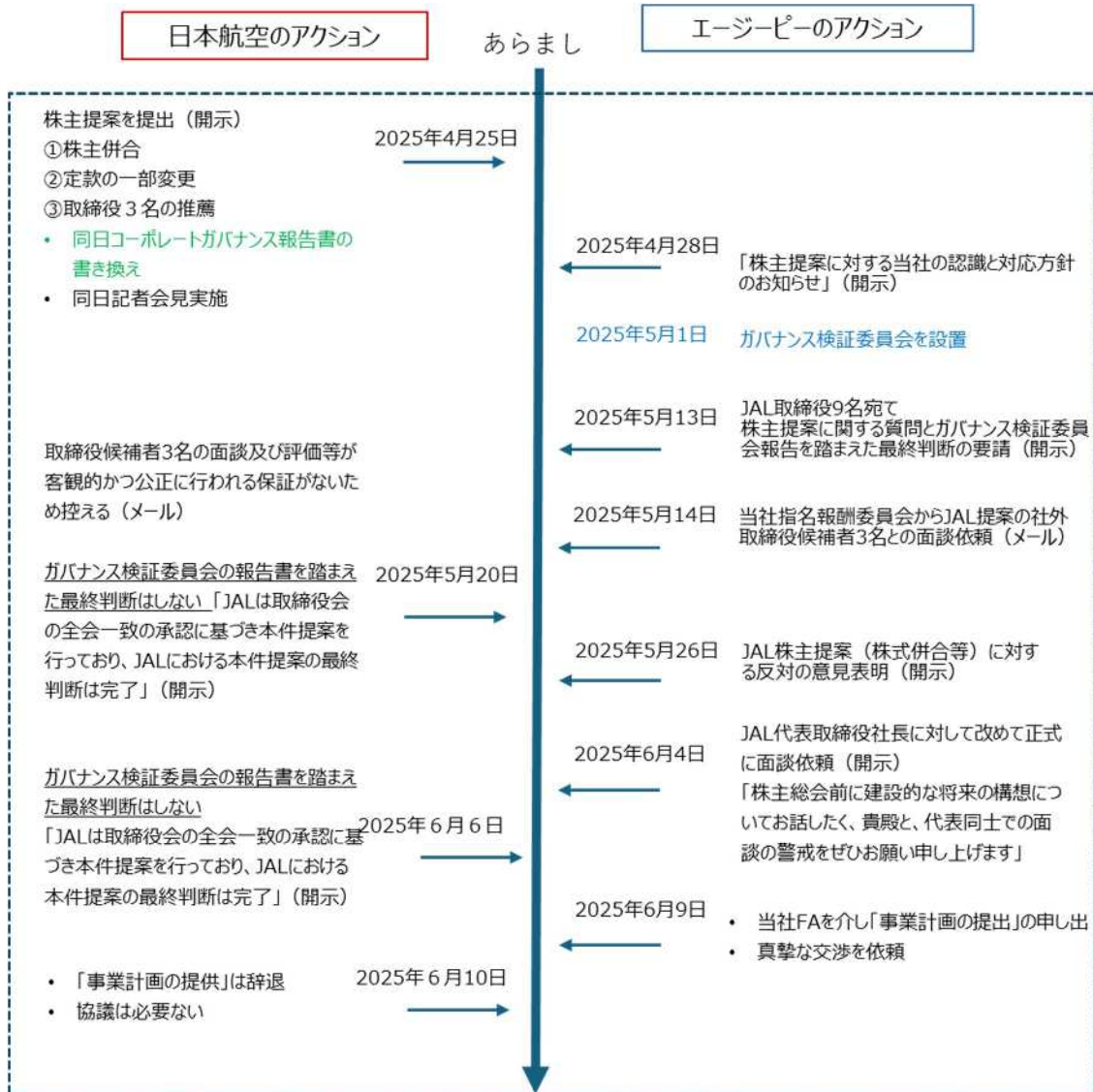
(2) JAL は突如として株主提案をし、その後は協議を拒んでいること

- JAL 見解では、本年 4 月 25 日の JAL 提案以後の経過が全く触れられていません。これは重大な問題です。
- 定時株主総会で決議されるまでの間も協議・交渉を行い、JAL 提案の取下げ、少数株主に交付される対価の金額の修正など、少数株主の利益に配慮した措置を講じることは可能です。
- にもかかわらず、次の図のとおり、JAL は、本年 4 月 25 日に突如として非公開化を目的とした株主提案を提出した後、当社との協議を拒んでいます。
-

図 2

2025 年 4 月 25 日以降

(日本航空が株主提案①株式併合、②定款の一部変更、③取締役 3 名の推薦した以降)



(3) 当社がインサイダー情報を提供して JAL の TOB を妨げたことはないこと

むしろ、当社の増資計画が JAL による TOB に関する意向表明により妨げられたこと

- JAL は、当社がインサイダー情報を提供したことにより TOB が困難になったかのように主張していますが、時系列は下記のとおりであり、当社が JAL による TOB を妨げたことはありません。
 事実は JAL 見解とはまったく逆であり、当社の増資計画が JAL による TOB に関する意向表明により妨げられたというのが事実です。

【当社の増資計画と JAL 意向表明に関する時系列】

2024 年 11 月 28 日	当社取締役会（第 696 回）において増資による資金調達の方針を決議。
2024 年 12 月 4 日	当社は、JAL に対し、NDA の締結を前提とした資金調達についての事前説明の機会を設けることを依頼。当社が JAL に対し資金調達には増資が含まれていること等の趣旨を説明。
2025 年 1 月 17 日	当社と JAL が NDA を締結。 JAL が当社に対し非公開化に係る初期的意向表明。 JAL が当社に対し資金使途・資金調達の詳細計画を要求。
2025 年 1 月 21 日	当社が JAL を訪問し資金使途・資金調達の計画概要を説明。
2025 年 1 月 28 日	当社が JAL を訪問し資金使途・資金調達の計画概要を説明。
2025 年 2 月 3 日	当社が JAL を訪問し資金使途・資金調達の計画概要を説明。
2025 年 2 月 6 日	JAL が当社に対し電子メールで、JAL として現状ではデッドロック状態にあるとの認識を示しながら、更に資金使途その他の当社の資金調達計画の詳細を尋ねる。
2025 年 2 月 7 日	当社が JAL に対し電子メールで、JAL 社が会社として TOB の意向表明を決定していると判断されている状況下で当社が資本政策の詳細を説明することは適切ではない旨を返答。（（弁護士助言により）

3 JAL が重要事項について説明責任を放棄していること

(1) 非公開化後の中立性・公平性が損なわれる懸念に対する具体的説明がないこと

- 当社は、JAL と ANA ホールディングス（以下、「ANA」という）という特定少数の航空会社当社を支配下に置くという JAL 提案の構造的問題により、当社の企業価値の源泉である JAL と ANA 以外の 140 ほどの航空会社に対しても公平性・中立性を損なうおそれがあることを JAL 提案に対する反対理由の 1 つに掲げました。
- これに対する JAL 見解の応答は、「AGP の中立性と公平性を担保できるような新たな仕組みを構築していく方策を積極的に検討していく方針です」というものでした。
- 当社が指摘した、構造的問題に対して何ら具体的な対策（構造的処置）を示さず、「新たな仕組みを積極的に検討していく予定」という全く中身の無い回答であり、当社の懸念に対する説明になっていません。

(2) JAL のコストセンター化を目論んでいるとの懸念に対する説明がないこと

- 当社は、設立以降の殆どの期間にわたり JAL 出身者が社長の地位にあり、JAL らとの取引条件の改定が 30 年に渡りなされず、原価や人件費の上昇分を適切に転嫁できない状態が続いていたこと等を理由に、JAL 提案の目的については、当社を JAL のコストセンターとしてみなすことで、コスト削減の継続以外には合理的説明が困難であると指摘しました。

- これに対する JAL 見解の応答は、「AGP は、非公開化後も、従前どおり、JAL との間で、市場価格等を踏まえた適切な価格交渉を行ったうえで、JAL との取引条件を決定していくことを想定して」というものでした。従来通りと書かれていますが、30 年間改定がされていません。
- これまでの当社・JAL 間の取引条件が形成されてきた経緯は、JAL 提案の目的は当社をコストセンターとする目的ではないかという疑いの重要な根拠であるにもかかわらず、JAL 見解では何ら言及がなされておらず、また今後 JAL と AGP の間で適切な価格交渉を通じた取引条件決定が行われるとする根拠やそれを担保する手段が何ら示されておらず、上記の当社の指摘に対する説明になっていません。

(3) 緊急性がないこと。定時株主総会で非公開化を急ぐ必要についての説明がないこと

- 当社は、この 1 年を振り返っても企業価値を高めており、経営ガバナンスも高まり、投資家も増え、なんら経営上に問題がありません。本年 6 月 26 日開催予定の当社定時株主総会において JAL が提案する株式併合による当社の非公開化を急いで決議し実行しなければならない理由は見当たらず、JAL 自身もその理由を明らかにしていないことを指摘しました。
- JAL 見解ではこれに対する応答が見当たりません。株式併合という強行的手段によることの合理性を左右する重要な点についての説明が回避されています。

以 上

【別紙】JAL 提案の問題（詳細）

はじめに

今回の JAL 提案は、TOB による場合であっても、株式併合による場合であっても、少数株主や将来の経営に対して一切の責任を負わないまま、AGP を拙速に上場廃止へと導こうとするものです。

JAL は議決権行使によって AGP を強制的に非公開化しようとしており、その対価すら AGP に負担させ、連結子会社化はせず（＝経営責任も負わない）と明言しています。

こうした構造は、支配権だけを確保しながら責任を負わない「責任なき支配」であり、制度上・倫理上・ガバナンス上に深刻な問題を含んでいます。

当社はこの提案の本質的問題について JAL 側に複数回書面照会を行うとともに、6 月 4 日には改めて JAL 代表取締役宛に正式な面談依頼も行いましたが、現時点まで回答は得られていません。

しかしながら、JAL が 2025 年 6 月 6 日に開示した「AGP による株主提案反対意見を踏まえた見解」（以下「JAL 見解」）には、当社が把握している事実関係と大きく異なる点、説明責任を放棄している点が多数含まれており、これは、市場や従業員、取引先に対して大きな誤解を与える内容でした。

① 「建設的対話が困難だった」との主張は事実と反する

JAL 見解が示す「建設的対話の困難性」という主張は、AGP の一貫した対話要請の記録、照会書面、面談申し入れの履歴等と整合せず、**事実に基づかない指摘**です。

【1】誤認を招く不当な問題提起

JAL 見解[p.1]では、「建設的な対話を行うことができない事態に陥っていることについては、特に AGP が喫緊かつ重要な経営課題を抱えている状況下においては、看過できない深刻な問題であり、AGP が持続的に成長し、中長期的に企業価値を向上させるとともに、企業としての社会的責任を果たしていくうえで支障となりうる」との記載があります。

しかしながら、当社の実績に照らせば、FY24 において売上・利益ともに過去最高を更新し、PBR や株主数の改善も見られるなど、上場企業として持続的な成長を着実に遂げております。

仮に JAL から見た AGP が「経済的合理性を妨げる存在」であったとしても、それを理由に「社会的責任の遂行に支障がある」と断ずることは、論点をすり替えた不当な評価であり、企業価値に関する冷静な分析とは言えません。

また、JAL がこのような重大な懸念を抱いていたのであれば、当社とは日常的に対話の機会を有していた以上、これまでの協議の中で率直にご指摘いただくことが可能であったはずですが、しかし実際には、当社に対してそのような懸念を直接伝えられた事実はなく、当該記述は唐突かつ一方的な印象を免れません。

加えて、当社は JAL からの非公開化提案に対し、脱炭素化や中長期経営の課題と非公開化の必要性との因果関係について、丁寧にご説明いただくよう再三お願いしてまいりましたが、納得のいく合理的説明はいまだ得られておりません。

以上を踏まえると、JAL 見解における当該主張は、極めて唐突かつ事実関係に基づかない主観的評価にとどまり、ものであり、少数株主や市場に対して誤った印象を与えるものであると認識しております。

【2】AGP が協議を拒んだから TOB を断念し株式併合へ切り替えたという歪んだ理屈

JAL 見解【p.4】では「AGP においては、TOB に関する JAL との協議の開始自体を拒み、協議開始の前提として多数の質問事項を記載した質問状を繰り返し送付する・・・AGP は、JAL との間で具体的な協議を開始する姿勢を一切示しません・・・AGP 取締役会は JAL 提案を真摯に検討する意向がないものと判断・・・非公開化を提案」と主張されています。しかし、これは**重大な事実誤認を含むものであり、因果関係も逆転**しています。

まず、当社が「協議の開始自体を拒否した」とする点は、明確に事実と異なります。**JAL から当社に対して提示された初回の文書（A4 判 1 枚半）**には、非公開化の目的、経営体制、株主・従業員の取扱いなど、**上場企業として検討すべき基本的事項の説明が未記載**でした。

こうした状況下、当社が書面を通じて、重要論点の明確化や具体的説明を複数回にわたり求めたのは、株主・社員・顧客など多くのステークホルダーを抱える企業として当然の対応であり、これを「協議拒否」と断ずることは、まったくの誤解です。当社は、JAL の提案を正に理解・検討するため、誠実に照会を行ったにすぎません。「JAL の提示内容に即時に同意しなかったこと」や、「ガバナンス・制度面から慎重に照会したこと」と、「対話を拒否したこと」とは根本的に異なります。

建設的対話とは、提案内容の妥当性や影響を踏まえ、対等な立場で真摯に議論することを指します。相手の意見に即座に追従しないことをもって「対話拒否」と見なす姿勢は、**上場会社間の健全な議論の否定**に他なりません。また、当社からの質問状を「繰り返し送付したから協議を妨げた」とする主張も、客観性を欠いています。むしろ、情報の不透明性や論点の不明瞭さを丁寧に確認しようとした当社の姿勢を「対話拒否」と解釈するのは極めて一方的な論理です。

実際には、JAL は AGP との協議が成立する前に一方的に意向表明し、協議の途中で突然 TOB を放棄し、株式併合への切り替えを宣言しています。これは、AGP 側の対応を理由としたものではなく、**AGP 側とじっくり時間をかけて建設的な対話をする意思がなかった**と思われます。

したがって、「AGP が協議を拒否したからやむなく株式併合に切り替えた」とする JAL の主張は、因果関係をすり替えた不当な説明にほかなりません。

【3】未決事項を開示しないのは上場企業の義務であり、「対話拒否」とするのは不当

JAL 見解【p.6】には、ガバナンス上看過できない認識の誤りが見受けられます。すなわち、「AGP におかれては、少数株主を抱える上場会社としての立場から、潜在的な利益相反を理由として建設的な対話に応じていただけませんでした」との記載ですが、これは**事実を歪めた一方的な評価**です。

当社は、上場企業として当然の責任として、未決事項を特定株主に先行して開示することなく、すべての株主に対して公平に情報提供する姿勢を一貫して堅持してまいりました。

確かに、JAL からは日頃より「取締役会決議前の検討事案について事前に共有してほしい」との要請を受けておりますが、当社は 2021 年の東京証券取引所におけるコーポレートガバナンス・コード改定を踏まえ、情報管理の厳格な運用を実施しており、未決事項の個別開示は控えさせていただいております。これは、制度上求められる正当な対応であり、**「対話拒否」と解釈される性質のものではありません。**

こうした制度に則った対応を理由に「建設的対話が行えていない」【p.7】と断定し、それをもって上場廃止（非公開化）を正当化しようとする JAL の主張は、手続的にも倫理的にも著しく問題があります。

現代の資本市場においては、ESG やサステナビリティ、そして何よりガバナンスの重要性が高まっており、**東京証券取引所が示すコーポレートガバナンス・コードにおいても、「適時適切な情報開示」および「すべての株主への公正な対応」が求められています。**

当社の対応は、まさにこの原則に基づくものであり、これを「対話の拒否」とすり替えること自体が、**極めて残念**であり、誤った問題提起と言わざるを得ません。

【4】対話を制限してきたのはむしろ JAL 側

JAL 見解【p.7】では、当社が「中長期の経営方針や事業計画など重要な事項について JAL との建設的な対話を拒み、また、株主総会に付議する事項さえ個別の対話を行わない姿勢を貫いております」との記載がありますが、これは**事実と異なる一方的な主張**です。

当社はこれまで、JAL からの要請には誠実かつ柔軟に対応してきており、電話・メール・対面を問わず、いかなる形式においても対話を拒んだ事実は一切ございません。これまでの具体的経緯と整合せず、**市場関係者や一般投資家に著しく誤解を与える表現**です。

- 株主総会議案に関する対話実績

2024 年 6 月開催の第 59 期定時株主総会に先立ち、当社は JAL に対して 2 度にわたり個別訪問を行い、議案に関する丁寧な説明を行っております。

また、同年 7 月以降、報酬議案の再検討に向け、JAL に対し複数回にわたって面談の申し入れを行いましたが、JAL 側より「夏季休暇」「海外出張」「急用」等を理由に延期され、面談が実現したのは 10 月 7 日でした。

- 代表者間の面談も当社から申し入れ

2024 年 4 月以降、当社は代表取締役役間の面談も継続的に申し入れており、ようやく実現したのは 9 月 13 日です。当日の面談でも、非公開化に関する具体的な説明は一切ありませんでした。

- 役員人事に関する継続的協議も当社から申し入れ

JAL からは過去の慣行に基づき、当社に対して取締役・監査役を出向・派遣されております。当社は、次期取締役会体制に関し、出向元である JAL のご意向を丁寧に確認しつつ、対話を継続してきました。

- 支配株主比率の低減に関する協議も JAL 側が棚上げ

当社は 2021 年以降、JAL に対して AGP の「上場維持に向けた JAL の株式保有比率の低減」、すなわち支配株主構造の是正と利益相反問題の解消を主旨とした協議を正式に申し入れており、継続的な対話と協議をしつつ売却のご協力もいただけていました。

しかしながら、JAL は、2023 年 6 月以降、「同様に上場している関連会社である空港施設（AFC）について、香港のアクティビストファンドであるリム・アドバイザーズから、“政策保有株の共

同保有開示”や“天下り禁止”などを求める株主提案が出され、空港業界のガバナンスに対する世間の注目が高まっていることから、AGP に対しても改めて社内で検討するため、一旦保留したい」との趣旨の説明を行いました。その後、当社は継続的に本件に関する協議の場を求めましたが、JAL は「空港の EV 化に向けた期待」など、主旨の異なる話題にすり替える形で、本質的な議論に依拠していただけませんでした。

このように、当社は一貫して、JAL との対話の機会を求め、誠実に対応を重ねてまいりました。したがって、当社が対話に消極的であったとの評価は、事実に基づかない不当なものであり、極めて遺憾に存じます。

【5】JAL の主張は回答実績とも整合せず

「書面で回答済み」とする JAL 見解に対して、AGP が照会した複数の重要項目（例：「非公開化後のガバナンス体制」「誰が経営責任を持つのか」等）について、JAL は「検討中」あるいは「ご理解のとおりと考える」といった抽象的な回答にとどまっており、代表取締役レベルの対話は JAL 側が一貫して拒んでおり、文書による回答もすべて執行役員レベルのため実現していませんが、それでも対話を行っている事実があります。さらに「総会後に協議する」とする姿勢は、**株主が総会で議案の賛否を判断するに足る情報を提供する責任を放棄している**とも受け取られかねません。株主総会前の協議・説明こそが不可欠であり、「総会後に協議」とする姿勢は、**当社現経営陣との対話そのものを拒否する意図的な方針であると受け止めざるを得ません。**

【6】近年の JAL から当社への要求は人事（前社長の処遇確保）と動力料金のみ

JAL 社から求められる重要事案は、出向や派遣の役員人事と彼らの報酬、利益相反である動力料金の話が中心であり、当社の他の重要事案（安全、技術、従業員）に関して、問われることは一切ございませんでした。

例えば、前任の大貫氏が社長を退任する際には、**JAL と大貫氏からは、社長退任後も当社において複数年にわたり一定の報酬を付与して処遇**することを求められました。（当社の経営課題である、動力料金改定について JAL 社と橋渡しとなり円満に対応をしてくださるというお話ではございません）当社の企業価値に関する話とは全く関係ないガバナンス上問題がある対話でした。

② 支配構造と説明責任の不透明さは制度上重大な問題

【1】構造的には誰も責任を取らない共同支配体制の提案

JAL 見解では、「AGP の中立性と公平性を維持するという観点から、非公開化後に本株主 3 社のいずれも単独で AGP の支配株主にならないこととしております。」【p.7】

この構造は一見、中立性を保つ工夫のように見えますが、つまり「**誰も経営責任を明確に負わないが、実質的には 3 社が取締役人数を増やし共同で支配する体制**」となります。そのような構造を提案しているにも関わらず、JAL・ANA・日本空港ビルデングは、いずれも当社を連結子会社化せず、経営責任を明確に負う姿勢を示していません。

この提案は、透明性と説明責任の欠如を招き、「責任なき支配」「実体なき共同コントロール」として、構造的なガバナンス不全の可能性があり、制度上深刻な懸念を引き起こすことを懸念しています。

【2】JAL の経営判断と説明責任にも一貫性がない

JAL 見解では、「コーポレートガバナンスに関する報告書の記載を変更したのは、株主提案を行うことを決定した時点で必要な変更を行ったものです。」[p.10]とありますが、通常は、「まず JAL の会社としての AGP に対する方針があり、それがコーポレートガバナンス報告書に書かれ、その上で実際に AGP に対してどう考えるのか」という論理の順序であるはずなのに、「**AGP の株式併合提案を決めたので、コーポレートガバナンス報告書の記載をそれに合わせて書き換える**」というのは全く論理が逆転しています。

さらに、同ページでは「AGP とのやり取りは JAL の執行役員名義で行われているが、適切な授權の下である」との記載がありますが、論点は「授權や法人への効果帰属の有無」ではなく、過去に両社の代表取締役間で交わした合意内容と異なる説明が、突然執行役員名義で提示されたため、AGP としては、JAL 社内の意思決定の一貫性および正式な経営判断であるかを確認せざるを得なかったと申しているのです。

また、「JAL の CG 報告書の記述に関する事項は、JAL のコーポレート・ガバナンスに対する考え方を表明したものであり、AGP の企業価値や株主共同の利益との関係はございません。」との記載[p.10]コーポレートガバナンス報告書による情報開示の意義を誤解し、かつ、軽視した意見と言わざるを得ません。

JAL が筆頭株主であり、かつ、主要取引先であるという当社の特殊な構造からすると、JAL のコーポレートガバナンス報告書において JAL の当社の経営への関与の方針がどう書かれているかは、当社株式に投資する者にとって重要な情報です。JAL の上記の見解は、このことを看過している点において **CG 報告書による情報開示の意義を誤解**しているだけでなく、**同報告書を通じて市場に情報が提供されることの意義を軽視**するものと言わざるを得ません。

③「上場維持が企業価値・安全性・脱炭素に支障」との主張は、誤り

JAL が述べる「上場が支障」という主張は、当社の実績・取組・制度対応に照らして根拠を欠くものであり、少数株主を納得させ得る説明にはなっていません。

【1】 AGP は、F24 で、売上・営業利益ともに過去最高を達成。上場企業としての成長と脱炭素推進は明確に進展

AGP は FY24 において売上・営業利益ともに過去最高を達成し、PBR や株主数も改善しています。中期経営計画も 2025 年 5 月に上方修正し、企業価値は上場のもとで安定的に向上しています。GPU（地上電源装置）の活用による APU 停止、再エネ化、EMS（エネルギーマネジメントシステム）の導入など、脱炭素施策も社内主導で着実に推進しており、「**支障がある**」とする主張は**当社の実態から乖離しており、合理性はありません**。

【2】 JAL による「支援」強調は過大であり、当社の主体的取り組みを軽視しています

JAL 見解[p.2]では「経営面のみならず技術面でも AGP を支えてまいりました」と記載されていま

すが、日頃から JAL からの助言や出向者派遣をいただいていることには感謝しております。ただし、財務支援は 1999 年の上場以降は一切なく、JAL が経営破綻した 2011 年以降は、むしろ JAL のコストを AGP が負担するなどして経営協力させてもいただいている関係です。技術面では、過去に協議・連携の実績があることは事実ですが、AGP は現在まで、自らの責任で安全管理体制を構築・運用し、継続的な改善を重ねてきました。

よって、JAL が経営及び技術の両方にわたり全面的に支えてきたという包括的な表現は、AGP の主体的な努力を正確に反映しているとはいえません。

【3】 空港外事業は、空港インフラの安定性を補完する戦略的領域です

JAL 見解【p.7】は空港外事業を行うことで「空港内事業への投資が不十分となり、脱炭素化を含む空港内事業における環境変化・経営課題への対応もおろそかとなることを懸念」と否定的な評価をされていますが、当社の空港外事業（自治体、病院、自衛隊等）は、空港事業のポタティリティを補完し、経営基盤の安定化に寄与しています。これらは空港内投資と両立する公共インフラ事業であり、むしろ継続的な設備更新・安全確保の実行性を高める要因となっていることは明白です。

④ 少数株主保護の原則に反します。「MoM 条件なし・TOB なしでも手続は公正」との主張は間違い

JAL の「形式上問題はない」という主張は、上場制度が前提とする少数株主保護や説明責任の原則を著しく軽視しており、当社としては到底受け入れられるものではありません。

JAL は以下のように主張しています：

- 「MoM 条件は、…一般慣行も存しないと理解しております」【P.9】
- 「AGP は…J-ESOP と持株会等により経営陣と親密な株主が相当数存在する可能性があり、MoM 条件を設定すれば企業価値向上に資する取引の実行が阻害されるおそれがある」
- 「MoM 条件を設定しないことは、何ら公正性を害するものではなく、わが国の実務慣行にも沿う」【p.9】
- TOB（公開買付）を経ずに株式併合とすることも、「60 日間の検討期間があるため、公正な手続が確保されている」
- 「TOB を前置する必要はないとする学者意見も得ている」【p.9】

しかし、これらの主張には以下の問題があります：

【1】 MoM 条件の不設定は、少数株主排除に対する最低限の公正性を欠きます

MoM（Majority of Minority）条件とは、支配株主以外の少数株主による過半数の賛成が得られた場合にのみスクイズアウトを実行可能とする制度上の歯止めです。

JAL が述べるように法的義務ではないとしても、**今回のように緊急性がない中で、少数株主の利益を代弁すべき立場にある発行会社の取締役会との協議すら経ない株主提案**によって少数株主に強制的に市場退出を強いるスキームにおいて、MoM を外す正当な理由は見当たりません。

JAL が「親密な少数株主がいるから MoM は意味がない」と主張することは、自らの手法の強引さに対する批判に対する説明になっておらず、**問題をすり替えることにより自らの手法の強引さを覆い隠す論法**であると言わざるを得ません。

【2】 TOB を経ないことは、価格に関する選択・交渉の機会を排除することとなります

JAL は、「60 日間の検討期間があるため公正性は確保されている」と主張していますが、これは**形式的な期間確保にすぎず、少数株主には売却・拒否といった選択肢が一切与えられていない点**が重大な問題です。通常の TOB であれば、少数株主は、価格やタイミングを見て判断できますが、本件では支配株主の議決権だけで株式併合を進めることが可能であり、経済的判断権も価格交渉機会も奪われています。

【3】 MoM なし+TOB なしの“二重欠落”は制度趣旨を逸脱しています

経済産業省が公表した「企業買収における行動指針」（2023 年 8 月 31 日）では、「企業価値・株主共同の利益」「株主意思の尊重」「透明性（情報の正確性・十分性）」を中核原則として掲げており、これらはいずれも少数株主保護の前提条件とされています。

JAL 提案はこれらを一切満たしておらず、「法的には可能である」とするだけで実質的公正性を無視する姿勢は、制度の趣旨を根本から損なうものです。

⑤その他：

【1】 AGP 経営陣が報酬を増額しようと見せかける情報操作について

JAL 見解では、「株主に対して十分に説明を行うことなく取締役の報酬枠を大幅に増額する旨の議案を上程した結果、いずれも否決されるという異例の事態が生じました。」と記載されていますが、報酬額の「増額」の議案は挙げておりません。これは事実に基づかない誤解を与える表現であり、極めて遺憾です。

当社が 2024 年の株主総会で上程した報酬関連議案は、2021 年に改定された CG コードの趣旨に則り、株主共同の利益に資する中長期インセンティブ制度（株式報酬制度）を導入するためのもので、報酬額の「増額」ではありません。

当社は、上場企業としてのガバナンス水準を強化する観点から、2022 年以降、制度導入の準備を進めてまいりました。なお、JAL も同様の制度を導入されているものと承知しております。

したがって、当該議案をあたかも「取締役が自ら報酬を増やそうとしたかのような印象を与える」形で描写する JAL 見解の表現は、不正確であり、読者に対して不必要な誤認を生じさせるものです。

また、AGP 現経営陣は、株主提案により取締役としての再任が否認される可能性を十分に認識した上で、本報酬制度導入議案を提案いたしました。これは、どのような経営体制となった場合においても、上場会社として必要なガバナンス制度の整備であると考えているためです。

【2】 企業価値は向上しており、中期経営計画も上方修正済み

FY24 において、当社は売上・営業利益ともに過去最高を更新し、PBR・株主数も向上しております。

これを踏まえ、2025 年 5 月には中期経営計画の目標数値を上方修正しており、上場企業としての持続的成長の道筋を明確に示しています。脱炭素・安全分野においても、GPU の利用促進（APU-Off）、再エネ化、EMS 導入などを社内主導で推進しており、「支障がある」とする主張には根拠がありません。

【3】 空港インフラ投資と人材確保は、自律的に継続してきた実績があります

AGP は、GPU 等のインフラ更新を継続的に実施しており、必要資金も上場企業としての信用力をもとに自律的に調達してきました。JAL が当社の株式を上場させて当社に資金調達を委ねて以降、25 年間にわたり支援を受けることなく自立経営を継続しています。

「上場では限界がある」「短期的利益を重視し投資ができていない」との JAL の主張には、具体的な反証も定量的な根拠も一切示されていません。実際には、JAL 出身経営者のもとで設備投資が抑制されていた時期があり、当社は 2024 年に老朽設備の棚卸を行った上で、更新を本格化しています。むしろ非公開化により、外部からの監視がなくなることで、各株主の利害を優先した恣意的な意思決定がなされるリスクが高まることを懸念しています。

また、人材確保についても、少子化や空港業界の人気低下といった構造的課題の中で、業務効率化、外国人・非正規雇用者の登用、正社員登用の推進などにより、社員数は微増を維持しています。

加えて、JAL から当社に対して、これらの設備投資や人材戦略に関する照会や協議はこれまで一切なく、2024 年においてもやり取りの主な内容は役員人事や報酬に関するものでした。「非公開化により改善する」との主張には、実態を踏まえた合理的根拠が見当たりません。

以上のとおり、JAL 見解が述べる「上場維持が企業価値向上、安全性、脱炭素推進の妨げである」との主張は、**当社の実態や実績と著しく乖離しており、正当な根拠を欠いた断定である**と考えております。

以上