



2024年5月20日

各 位

会社名 京成電鉄株式会社  
代表者名 取締役社長 小林 敏也  
(コード番号 9009 東証プライム市場)  
問合せ先  
総務部総務・法務課長 小松崎 一郎  
(TEL. 047-712-7061)

## 株主提案に対する当社取締役会の反対意見に関するお知らせ

当社は、下記のとおり、株主様（以下「提案株主」といいます。）より、2024年6月27日開催予定の第181期定時株主総会について、別紙に記載のとおり、当社が保有する株式会社オリエンタルランド（以下「OLC」といいます。）の株式（以下「OLC株式」といいます。）の数量をOLCの議決権の総数の100分の15未満に削減することを内容とする資本配分政策の策定及び投資有価証券の管理に関する規定を定款に新設することを求める株主提案（以下「本株主提案」といいます。）を4月30日に受領いたしました。当社においては、提案株主との間で、これまでの対話・エンゲージメントを通じて真摯に意見交換をさせて頂いており、この間の議論の内容やその他のステークホルダーの皆様のご意見等を踏まえ、慎重に検討いたしました結果、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当社取締役全員（独立社外取締役5名を含みます。）の賛成によって決議いたしましたので、下記のとおり、お知らせいたします。

### 記

#### 1. 提案株主

Palliser Capital Master Fund Ltd

#### 2. 本株主提案の内容

別紙に記載のとおりです。

#### 3. 当社取締役会の意見

当社取締役会は、取締役全員一致の決議により**本株主提案に反対**いたします。

#### 4. 本株主提案に反対する理由

反対の理由としては、以下5点が挙げられ、それぞれについて次葉以降で詳述いたします。

- (1) 当社グループは鉄道・バス等の公共性の高い事業を営んでおり、その事業特性上、安定性及び持続可能性が求められること
- (2) 国民的コンテンツに成長した東京ディズニーリゾート（以下「TDR」といいます。）を保有・運営するOLCとの関係は、当社しか持ち得ない貴重な財産であり、当社グループの将来の事業機会を創出する基礎となり得ること
- (3) 当社が保有するOLC株式は、当社の中長期的な企業価値向上のために必要となる大型投資の原資となり得る貴重な資産であること

- (4) 本株主提案は、当社が保有する OLC 株式を短期的に売却し保有比率を 15%未満にすること自体が目的化された提案であること
- (5) 本株主提案が求める定款変更は当社の中長期的な企業価値向上に向けた経営上の制約要因となる可能性が高いこと

理由の詳細につきましては次のとおりです。

- (1) 当社グループは鉄道・バス等の公共性の高い事業を営んでおり、その事業特性上、安定性及び持続可能性が求められること

当社グループは、2030 年におけるグループビジョン「京成グループの事業エリアのみなさまとの共創、及び、日本の玄関口、成田空港の機能強化への寄与を通じ、サステナブルな社会の実現に貢献する」を掲げ、東京都東部、千葉県、茨城県を中心とした事業エリアにおいて、鉄道事業を中心に、株主の皆様はもちろんのこと、地域社会を含む全てのステークホルダーの皆様のため事業を多角的に展開しております。

特に、当社の鉄道事業は、日本の玄関口である成田空港と東京都心を結ぶ「成田スカイアクセス」を始め、1 日あたり約 75 万人ものお客様の安全・安心かつ快適な移動を支える極めて公共性の高い事業です。

他方で、鉄道事業は、日々の運行において多くのお客様にご利用いただいていることから、外部環境の変化等にかかわらず、中長期的視点に基づく安定的な事業運営が求められますが、少子高齢化の進展等により、我が国の鉄道事業一般には、段階的に乗降客数の減少が見込まれる厳しい事業環境にあります。当社の鉄道事業は、空港輸送の一層の成長が期待できるという意味において、相対的には恵まれた環境にありますが、近年のコロナ禍においては、人流の減少やインバウンド需要・海外渡航需要の喪失により、成田空港利用者が激減したこと等の影響を受け、構造的に赤字を免れられない状況を余儀なくされました。また、当社は安全・安心な輸送サービスの提供を責務としていることから、耐震補強や法面強化、築年数が経過した施設の更新等、激甚化する災害への対策の強化を継続して実施する必要もございます。

当社としては、予想し得ない不確実性が現実のものとなった場合にも、当社グループの鉄道をご利用のお客様をはじめ事業エリアの皆様の日々の暮らしのために、地域社会の発展を支える総合生活企業グループとして、十分な財務健全性を維持しつつ、持続的に事業を成長・発展させていくことが、中長期的な企業価値の向上及び株主の皆様を含む全てのステークホルダーの皆様の共同の利益の向上に貢献していく、当社グループの社会的使命であると考えております。

上記のような経営環境及び当社グループの事業特性、使命を踏まえると、当社が保有する OLC 株式は、持続的に事業を成長・発展させていくための重要な経営資源であり、当社の企業価値及び全てのステークホルダーの利益の向上という観点から、そのあり方を検討していく必要があると考えております。

- (2) 国民的コンテンツに成長した TDR を保有・運営する OLC との関係は、当社しか持ち得ない貴重な財産であり、当社グループの将来の事業機会を創出する基礎となり得ること

TDR は、今や我が国を代表する国民的な重要コンテンツへと成長を遂げておりますが、当社は OLC の創業以来、大株主として OLC の経営を安定的かつ持続的に支援するとともに、運輸業を中心とした事業によるかかわりを通じて継続的に同社の発展を支え、OLC との間で深い信頼関係を構築するに至っております。

このような当社と OLC との関係は、当社が OLC の大株主であることを基礎として構築されてきたものであり、当社と OLC 双方の事業の成長・発展の礎となっているものです。当社は、そのような関係を背景に、高速バスや TDR オフィシャルホテル輸送を中心とした TDR へのゲスト輸送やパーク内の建築・土木工事・植栽のメンテナンス、OLC の求める高い水準での事業運営面での貢献など、当社グループ各社と OLC との取組みを拡大することで、東京ディズニーランドの開園以降、今日の TDR の発展まで有形無形のシナジーを創出してきております。また、TDR の業績に占める訪日外国人客のインパクトは継続的に増加基調にあり、今後も更なる拡大が見込まれるところ、空港輸送に係る輸送力強化・利便性向上に一層注力していくことは、運輸業の成長等を通じた当社の企業価値への直接的な貢献に加え、OLC の企業価値の一層の向上を通じた当社の企業価値向上への貢献も期待されます。今後も、OLC との強固な関係に基づく競合優位性の継続的な確保による各種事業を通じた両社の成長・発展を実現していくとともに、OLC と当社グループ各社との間で様々な事業機会の創出を行っていくことにより、当社及び OLC の企業価値の最大化につなげていくことを想定しております。これらは、当社しか持ち得ない貴重な財産であると考えております。

また、TDR が我が国を代表する国民的な重要コンテンツであることを踏まえると、OLC 株式のあり方に関しては、TDR の我が国における位置付けに悪影響を与えないように十分に配慮する必要があります。またそれが OLC の本源的価値の維持向上を通じた当社の持続的な成長、中長期的な企業価値及び株主共同の利益の観点からも極めて重要であると考えております。

- (3) 当社が保有する OLC 株式は、当社の中長期的な企業価値向上のために必要となる大型投資の原資となり得る貴重な資産であること

当社においては、当社の企業価値を向上させていくためには、大規模な成長投資を行っていくことが必要であり、当社の投資計画において巨額な投資が必要となる場合には、資金調達手段の選択肢のひとつとして OLC 株式の有効な活用を検討することが必要かつ適切であると考えております。

一例として、成田国際空港株式会社は、2030 年代に成田空港の年間旅客数 7,500 万人、発着回数 50 万回を目標としているところ、それに合わせて東京都心部への移動手段の増強も求められることとなり、当社においてすでに着手している宗吾車両基地の拡充のほか、大型の投資が継続的に必要になると想定しております。当社においては、こうした成田空港の機能強化等を企業価値向上の機会として着実に捉えるべく成長戦略を具現化していくフェーズであり、2025 年度から始まる中期経営計画 D 2 プラン（2025～2027 年度）以降継続的に、最適な施策を計画し実行していく予定です。特に、空港輸送の強化については、我が国の観光立国への課題

に対する当社としての対応の一面もあり、社会的に大きな意義があるものと考えております。さらに当社は、空港輸送の伸長に伴う運輸業の一層の成長により、同事業の当社営業収益及び営業利益に占める同事業の比率の一層の高まりが想定されるどころ、これを到達点とするのではなく、不動産業の拡大や、流通業及び建設業における M&A の実施等を通じて、運輸業に過度に偏らない事業ポートフォリオの構築を、収益の拡大とあわせて図っていく予定です。加えて、カーボンニュートラルに向けた取組みや、エネルギー・資材のロス削減といったサステナブルな社会の実現に向けた対応についても、当社グループの各事業を通じて実施する必要があります。中長期的かつ永続的に必要な投資は多岐にわたっております。

この点、当社は、重要な戦略的投資が必要な場面等において、適宜 OLC 株式の売却を行ってきた経緯があり、1998 年に千葉急行電鉄株式会社（当時）から千葉急行線（現在の千原線）の事業を引き継ぐ際、OLC 株式を売却して手当てし、路線ネットワークの拡充を図るとともに社会的意義を持つ投資を実施いたしました。

また、2024 年 3 月に実施した OLC 株式の一部売却は、当社の重要な経営課題の一つである株主還元の強化と持続的成長のための戦略投資への活用、及び今後の金利上昇に備えたキャッシュフローの安定を企図した有利子負債の削減を目的としたものであり、明確な資金用途がある中で、その資金調達方法として OLC 株式を活用した事例であります。

当社としては、OLC 株式については、当社の大型投資等、明確な資金用途がある場合の資金調達原資としての活用を検討すべきであり、このような取組みこそが当社の中長期的な企業価値向上については株主共同の利益に資する施策であると考えております。

また、OLC 株式の売却を行うにあたっては、適切なタックスプランニングへの配慮、株式市場におけるオーバーハング懸念（大株主による大量の株式売り出し予測が強まり、株価上昇を抑える現象）の抑止等も重要となりますので、当社の中長期的な企業価値については株主共同の利益を最大化させるためには、売却の方法やタイミング等についても慎重な検討が必要であると考えております。

#### （4）本株主提案は、当社が保有する OLC 株式を短期的に売却し保有比率を 15%未満にすること自体が目的化された提案であること

本株主提案は、2026 年 3 月 31 日までと期限を設け、OLC 株式の 15%未満への売却及び OLC 株式の時価評価自体を目的化した、短期的な視点に基づく提案であると考えております。確かに、当社はこれまで、重要な戦略的投資が必要な場面等において OLC 株式を売却してきた経緯がありますが、当社としては、OLC 株式の売却に際しては、鉄道・バス等の公共性の高い事業特性を踏まえた企業価値の向上の観点に照らした資金用途の検討が前提としてあるべきであると考えております。このような観点に照らして、一方的に OLC 株式の売却期限の定款への明記を求める提案株主の要求は、OLC 株式の短期的な売却自体が目的化された提案であると考えざるを得ません。

上記のとおり、当社は、成田空港の機能強化への対応や運輸業以外のセグメント強化等に対応するべく成長戦略を具現化していくフェーズにあり、2025 年度から始まる中期経営計画 D 2 プラン（2025～2027 年度）以降継続的に、最適な施策を計画し実行していくことが重要と考えております。

今後取締役会において慎重に審議・検討と従来以上に踏み込んだ議論を行うことで、当社

の中長期的な企業価値の向上に資する経営を目指してまいります。株主の皆様におかれましては、当社を取り巻く事業環境を踏まえた継続的な事業成長のための当社方針につき、長期にわたりご理解・ご支援を賜りたいと考えております。

- (5) 本株主提案が求める定款変更は当社の中長期的な企業価値向上に向けた経営上の制約要因となる可能性が高いこと

本株主提案は、本来は経営陣が外部環境や当社の財務状況等を総合的に判断して対応すべき経営方針の一部を切り出して定款に定めることを求めるものであり、経営の自由度や柔軟性、迅速性の制約要因となる可能性が高く、定款に定めることになじまない内容であると考えます。

当社取締役会は、本株主提案の受領後、慎重に審議・検討を重ねて参りましたが、以上の理由から、取締役全員一致の決議により本株主提案に反対いたします。

以上

<別紙>

※提案株主から提出された本株主提案書面の内容を原文のまま掲載しております。

## 第1 株主総会の目的とする事項

第1号議案 定款一部変更（資本配分政策の策定及び投資有価証券の管理に関する規定の新設）の件

## 第2 議案の要領

第1号議案 定款一部変更（資本配分政策の策定及び投資有価証券の管理に関する規定の新設）の件について

### ア 議案の要領

現行の定款に以下の章を第7章として新設し、現行定款「第7章計算」を「第8章計算」へ変更の上、第48条以降の条の番号を、各々1条ずつ繰り下げる。

現行定款	変更案
(新設)	第7章 資本配分政策の策定及び投資有価証券の管理 (資本配分政策の策定及び投資有価証券の管理) 第48条 当社は、適切な資本配分を行うことにより当社の企業価値を高めるために、2025年1月1日以降に適用されるべき資本配分政策（“本資本配分政策”）を策定し、公表し、維持するものとする。 取締役会は、資本配分を決定するに際しては、当社の資本コストを考慮し、本資本配分政策を遵守しなければならない。 取締役会は、株主に対して、本資本配分政策の進捗状況を少なくとも年に一度有価証券報告書への記載その他の方法により公表しなければならない。 2 当社は、取締役会が定める適切な時期及び方法により、遅くとも2026年3月31日までに、当社が保有する株式会社オリエンタルランド株式（“OLC 株式”）の数量を同社の議決権の総数の100分の15未満に削減し、100分の15未満の水準を維持するものとする。

### イ 提案の理由

本議案は、資本配分政策を策定し、資本コストを意識した適切な資本配分を行なうこと、その一環として、低額の配当しか生まない OLC 株式の保有比率を議決権割合で15%未満まで削減し、売却代金を鉄道事業のお客様へのサービス向上を含む将来の成長につながる投資に充てることを求めるものです。かかる売却により、OLC 社株式の巨額の価格下落リスクを減らすとともに、OLC 社が持分法適用対象から外れる結果、保有する OLC 社株式が時価評価の対象となり、著しく低い PBR など当社の財務の真の実態を隠す歪んだ会計処理を是正できます。2年弱の削減期間と資本配分政策の策定を来年の年初とすることにより、経営陣は、その裁量を生かし OLC 社株式の削減を含む資本配分政策の実施に十分な時間をもって取り組むことができます。

かかる資本配分政策策定と OLC 社株式の削減の仕組みの導入は、当社の資本配分のあり方のみならず、コーポレート・ガバナンスを株主のために改善する重要な第一歩です。

以上