

2024 年 4 月 30 日

〒272-8510 千葉県市川市八幡三丁目 3 番 1 号
京成電鉄株式会社 取締役会 御中

Palliser

Palliser Capital (UK) Ltd
Palliser House
Palliser Road
London
W14 9EQ

京成電鉄株式会社 第 181 期定時株主総会における Palliser Capital の 2 つ目の提案¹ – 定款変更

謹啓

貴社ますますご清栄のこととお慶び申し上げます。

はじめに

以下の件についてこの追加の書簡を送付申し上げます。

- 先週公開された、貴社取締役会(以下「取締役会」といいます)に対する弊社からの[書簡\(2024 年 4 月 24 日付\)](#)
- 理由について何の説明もなく、取締役会が弊社による株主提案を株主総会の議題として取り扱わないことを決議した旨を記した 2024 年 4 月 26 日付の貴社からのご回答

パリサーは、取締役会が弊社の提案を頑なに拒否し、株主に対し、何の説明もせずに、株主が意見を表明する機会を与えなかったことに対して、深く失望しています。

取締役会が私たちの提案を無責任にも軽視したことに対して、京成電鉄の株主や顧客、および東京証券取引所などの一般的な市場監督責任を持つステークホルダーが懸念を持っていることに疑う余地はありません。また、私たちが、透明性と説明責任を重視して、公表する形での回答を取締役に要請したにもかかわらず、取締役会は、それも無視しました。株主はこのような扱いをうけるべきではありません。

したがって、パリサーは、次回の定時株主総会の議題に会社の定款を変更するための法的拘束力のある決議を追加するための別の正式な株主提案を提出せざるを得ないこととなりました。以下、これを説明申し上げます。

株主が勧告的決議案に投票する機会を取締役会が拒否する正当な理由はない

勧告的決議案は、京成が 2026 年 3 月 31 日までに株式会社オリエンタルランド(以下「OLC」といいます)の保有割合を 15%未満に削減し、成長重視の投資とバランスの取れた株主還元を実現するための資本配分計画の採用の是非について、株主に発言権を与えるためのものでした。

私たちが説明したように、これは、資本配分の問題のみに焦点をあて、取締役会や経営陣が完全な柔軟性を持って対応できるよう、あくまで勧告的な決議の場を建設的に作るためのものでした。取締役会が十分に認識していたように、

¹ 本書簡の最後に Palliser Capital に関する情報を掲載しております。本書簡は免責事項に準拠しておりますので、免責事項と共にご確認ください。

私たちの意図は、京成の価値のギャップを解決するための最も重要な解決策について、個人投資家が多い多様な株主基盤からフィードバックを会社が受け取れるようにすることでした。

これは決議結果の如何にかかわらず、主要なステークホルダーグループ、特に京成の経営陣へのアクセスが限られている人々が自分の意見を直接的なフィードバックとして共有する場として、投票そのものを重視したものでした。取締役会は、私たちの提案を拒否し、株主からこのような機会を奪うべきではありませんでした。このような機会は、京成と取締役会が、公正で透明なガバナンスの模範を示すことができるものであったはずですが、その代わりに、取締役会が何の説明もなく弊社提案の勧告的決議を拒否したという事実は、ガバナンスと株主との対話に対する取締役会のアプローチの改善の必要性が強調されざるを得ない、非常に遺憾なものです。

法的拘束力のある新しい株主提案

前述の通り、取締役会の不当な対応のため、パリサーは第 181 期定時株主総会の議題として、法的拘束力のある提案を追加する以外に選択肢がありません。法的拘束力のある決議（勧告決議とは異なります）においては、会社法の第 303 条および第 305 条に従って、京成電鉄の取締役会は法的にパリサーの提案を受け入れ、それに従って定時株主総会の議題としてその提案を追加する義務があります。

私たちの提案は、資本配分と投資有価証券の管理に関する会社の定款の 1 つの新しい条（以下、「定款への条文追加」といいます）の追加に係る、拘束力のある株主投票の形を取ります。これには、要旨、以下が含まれます。

- 2025 年 1 月 1 日から開始される資本配分計画の策定、公表、および維持を取締役会が行うこと。この計画は、企業価値を向上させ、将来の資本配分の決定の基礎となるものとして機能する。
- 取締役会が決定する適切な期間および方法により、OLC 株式の持分割合を 2026 年 3 月 31 日までに 15%未満に減少させること。

定款への条文追加は、勧告的決議で言及されていた問題、つまり最適な資本配分計画の採用と、合理的な期間内に OLC の株式保有割合を 15%未満に削減することについて、株主に投票の機会を提供します。ただし、取締役会が法的拘束力を持たない勧告的決議の付議を却下したことから、本提案は法的拘束力を持つものとなっています。

弊社が本提案をした理由は、2024 年 4 月 24 日に[弊社が取締役会に送付した書簡](#)で述べた内容と同旨です。

OLC 株式の削減を達成するための期限である 2026 年 3 月 31 日、及びその削減が取締役会によって決定される方法で行われることの明示的に規定は、会社が OLC 株式のさらなる売却をそれまでにいつ、どのように行うかについて経営陣の裁量と柔軟性を完全に担保するものです。取締役会はこの問題を検討するために、既に十分な時間を費やしてきました。したがって、現在の OLC 株式の持分規模が維持されることによるステークホルダーに対する否定的な影響を考慮して区切った、約 2 年という時間軸は、適切な持分規模への調整を完了するためには十分であると私たちは考えています。

株主に発言権を与えるという私たちの目標は変わっていない

前回の書簡で述べたように、貴社との対話において様々な選択肢を検討した結果、先週の勧告的決議の提案は資本配分に焦点を当て、株主が株主総会で意見を述べるための機会を確保するための建設的な方法として意図されていました。勧告的決議は法的拘束力を持たないため、取締役が法的には私たちの株主提案を拒否することができることは

もちろん理解していました。その上で、勧告的決議が東芝などの名だたる企業によって同様の目的で活用されたことを考慮して、取締役会が責任のある行動をとり、この投票の場を許可することが私たちの真摯な願いでした。

しかしながら、驚くべきことに取締役会が短絡的な決定を行い勧告的決議の提案を拒否した今となつては、取締役には、定款への条文追加に係る株主提案を株主総会の議題に追加する以外の選択肢はありません。これにより、株主は依然として同じ問題に関して勧告的決議と同じ投票機会を持つことができます。

私たちの動機と目的にも、変わりはありません。資本配分のアプローチを再調整し、すべてのステークホルダーの利益のために大きな価値を解放する必要性について、株主が取締役会に意見を述べる場を提供することです。また、(より高い賛成率を得る必要がある)投票の結果よりも、投票自体や株主にこれらの重要なトピックに関する発言の機会を提供することがはるかに重要であることに、引き続き変わりはありません。

次のステップ

私たちは、株主総会の議題に定款への条文追加が含まれた総会招集通知を貴社が株主に送付されることをお待ち申し上げます。

以前に述べたように、パリサーは、定時株主総会の前に資料を追加で公表し、ステークホルダーが弊社の提案の目的と利点を十分に理解できるようにする意向です。その間も、定時株主総会の前に貴社が更なる議論を希望する場合や、資本配分の問題に投票する手段として十分機能することができる勧告的決議について再検討する場合には、いつでも対応が可能です。

謹白

以下の会社を代表して
Palliser Capital (UK) Ltd

James Smith

署名: James Smith、最高投資責任者

同封資料: Palliser Capital による株主提案

2024年4月30日

〒272-8510

千葉県市川市八幡三丁目3番1号

京成電鉄株式会社

代表取締役社長 社長執行役員 小林敏也 殿

〒100-0011

東京都千代田区内幸町2-2-2

富国生命ビル16階

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業

電話:03-5501-2111

FAX:03-5501-2211

通知人 Palliser Capital Master Fund Ltd.

上記通知人ら代理人弁護士 野崎竜一



同

河村明雄



同

都築翔



株主提案書

冠省

Palliser Capital Master Fund Ltd.(以下「請求者」といいます。)は、京成電鉄株式会社(以下「当社」といいます。)の株主であり、6か月前から引き続き3百個以上の議決権を有しております。

当社取締役会は、何の説明もせずに請求者の2024年4月24日付提案を拒否し、当社が保有する株式会社オリエンタルランド株式を2026年3月31日までに15%未満に削減することを含む適切な資本配分政策を策定し公表することについて、法的拘束力を有しない勧告的決議によって株主が意思を表明する機会を与えませんでした。

よって、請求者は、ここに、その提案を内容とする以下に定める定款変更を求め、2024年6月に開催される当社の第181期定時株主総会において、会社法第303条第2項及び第305条第1項に基づき、下記「第1」に記載の事項を株主総会の目的とすることを請求するとともに、下記「第2」に記載の議案の要領を株主に通知することを請求いたします。

記

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。

Palliser Capital について

パリサー・キャピタルはロンドンを拠点とするグローバル・マルチ・ストラテジー・ファンドです。当社はバリュー志向の投資哲学を有し、幅広い資本構成の投資を手掛けています。当社は特に、企業及びその様々なステークホルダーとの建設的かつ相手を尊重する長期的なエンゲージメントによって、企業のポジティブな変化および企業価値向上を実現可能な投資機会に注力しています。

免責事項

本書は、英国の金融行為規制機構(以下「FCA」といいます。)によって認可および規制されている、PALLISER CAPITAL (UK) LTD(以下「PALLISER UK」といいます。)が発行したものです。本書に記載の内容は、PALLISER UK が直接的または間接的に運用または助言するファンド(以下「PALLISER FUNDS」といいます。)への投資の勧誘をするものではなく、勧誘を意図したものではなく、かかる勧誘と解釈されるものでもありません。

本書に記載の情報は PALLISER UK が所有する秘密情報であり、PALLISER UK の書面による事前の同意なしに第三者に開示または配布することはできません。本書に記載の見解は、本書の作成日における PALLISER UK およびその関係会社(以下総称して「PALLISER」といいます。)の見解を示しています。PALLISER は、本書に記載した見解を、いつでも、理由を問わず変更または修正する権利を留保しており、また本書に記載した情報を、訂正、更新、または修正する義務を負うものでもありません。

本書は、議論および情報提供のみを目的としたものであり、(a)有価証券その他の金融商品の売買の申込みもしくは申込みの勧誘、または有価証券その他の金融商品に係る投資事業への参加もしくは投資サービスへの申込みの勧誘を構成するものではなく、また、その発行によりいかなる法律関係も発生させるものではなく、(b)英国の 2000 年金融サービス市場法(その後の改正も含まれます。)に規定される「Financial Promotion」、(c)英国の FCA ハンドブック(以下「FCA ハンドブック」といいます。)に定義される「Investment Advice」、(d)FCA ハンドブック定義される「Investment Research」、(e)欧州連合規則 596/2014 および 2018 年の EU 離脱法(以下「2018 年 EU 離脱法」といいます。)第 8 条に基づき発せられた規制による改正を含み 2018 年 EU 離脱法第 3 条により英国国内法の一部としての EU 規則 596/2014 に定義される「Investment Recommendation」、(f)日本の金融商品取引法(以下「金商法」といいます。)第 28 条第 3 項に定義される「投資助言・代理業」、または(g)金商法第 28 条第 4 項に定義される「投資運用業」に該当するものではありません。本書に含まれるいかなる情報も、PALLISER による推奨と解釈されてはなりません。本書はいかなる投資判断の基盤としても意図されておらず、投資戦略を示唆するものでもありません。本書は、法律、税務、投資、財務等に関する助言ではなく、また助言と解釈されるものでもありません。

本書に記載の全ての情報は、京成電鉄株式会社(以下「対象会社」といいます。)および本書が言及する対象会社以外の会社に関する公開情報及び PALLISER によるその分析に基づくものです。公開情報には、対象会社及びその他の情報源による公的書類及び開示資料が含まれます。PALLISER は、公開情報として入手可能な全てのデータ及び情報の正確性及び完全性について、独自の検証を行うことなく依拠し、前提としており、かかるデータ及び情報の正確性について何ら表明又は保証するものではありません。PALLISER は、対象会社が PALLISER の見解および/または結論に反する可能性がある機密情報又は非公開情報を保有している可能性があることを認識しており、そのような情報を知った場合に PALLISER の見解を変更する可能性があります。

PALLISER、PALLISER FUNDS、これらの各取締役、役員、従業員、代理人及びアドバイザー(以下「PALLISER 関係者」といいます。)は、明示または黙示を問わず、以下の事項に関して、一切の表明、保証または約束を行わず、また一切の責任、債務または注意義務を負いません。(i)本書に記載の情報および意見が正確、公平、完全、または最新であるかどうかを含む、本書および本書の内容について、(ii)本書の日付後に、本書に含まれる情報および見解の更新またはその他の方法による、本書の受信者に対する追加情報の提供について(PALLISER 関係者はそのような義務を負うものではありません)、および(iii)PALLISER 若しくは PALLISER FUNDS の投資プロセス、または投資目的が達成される、または成功する可能性があること、あるいは PALLISER 若しくは PALLISER FUNDS の投資が利益を上げる、または損失を被らないことについて。過去のパフォーマンスは将来の結果を示唆するものではありません。法律で許容される範囲において、PALLISER 関係者のいずれも、直接的、間接的、派生的の如何を問わず、いかなる損失(本書に依拠したことに関連し又は起因して生じた利益の減少、損害、費用、請求、経費を含みますが、これに限りません。)に対しても責任を負いません。

本書に含まれる歴史カルな情報を除き、本書に記載の情報および見解には、とりわけ対象会社の営業成績に関連して用意された対象会社の業績、対象会社の株式、債務その他対象会社の株式価値に関連する有価証券(以下「対象

会社株式等」といいます。)の評価、一般的な経済及び市場の状況、その他の将来の事象に関する見積りや予測を含む、将来予測に関する記述が含まれる場合があります。すべての将来予測に関する記述、見積り、予測は、本質的に不確実で、かつ重大な経済的、競争的、その他の不確実性及び偶発的要因の影響を受けるものであり、かかる記載は、いずれも説明のみを目的としています。実際の結果は、予測可能または予測不可能な要因により、本書の記載と大きく異なる場合があります。

本書の提供により、PALLISER およびその他の者との間に合意、契約、了解その他の法的関係が発生することはなく、発生したと見做されることもありません。PALLISER は、本書の受信者のために又はその代理人として、行動するものではなく、また、いかなる助言又はサービスを提供するものでもありません。PALLISER は、いかなる者に対しても、本書の主題に関連するアドバイスを提供する責任を負いません。本書の受信者は、行動方針を決定する前に、関連するリスク及び影響を検討し、必要と思われる場合には、自らの独立したアドバイザーと協議する必要があります。

PALLISER FUNDS は、対象会社に対して直接的または間接的に投資している場合があります。したがって、PALLISER は PALLISER FUNDS の対象会社に関するポジションの収益性に利害関係を有しています。PALLISER は利益相反の可能性があり、本書は中立的なものとは見なされてはなりません。本書のいかなる記述も、PALLISER または PALLISER FUNDS の現在若しくは将来の取引または投票の意図を示唆するものではなく、それらはいずれでも変更される可能性があります。

PALLISER は、継続的に対象会社への投資を見直す意向です。会社の財務状況、戦略的方向性、対象会社との協議の結果、全体的な市場環境、PALLISER が利用可能なその他の投資機会、及び希望する取引価格による対象会社株式等の入手可能性を含む様々な要因に応じて、PALLISER は、PALLISER FUNDS の投資の形態または実質(対象会社株式等を含みます。)を、売買、カバー、ヘッジ、またはその他の変更を、法律で認められている範囲及び方法で、PALLISER FUNDS のポジション開始以降いつでも(公開市場又は相対取引において)行うことができ、そのような変更を他者に通知する義務を負うものではありません。PALLISER はまた、PALLISER FUNDS による対象会社への投資について、適切と判断した行動をとる権利を留保します。

PALLISER は、いかなる第三者からも本書に含まれる記述又は情報の使用に対する許可を求めたり取得したりしていません。本書における記述又は情報は、ここに記載された見解を当該第三者が支持していることを示すものではありません。本書で使用されているすべての商標および商号は、それぞれの所有者の独占的な財産です。

貴社は、(i) PALLISER UK の事前の書面による同意なしに、重要な非公開情報(金融商品取引法第 166 条第 2 項に規定する「業務等に関する重要事実」又は金融商品取引法第 167 条第 2 項に規定する「公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実」を含む。)に該当する可能性のあるあらゆる情報を、この文書を提供するかどうかにかかわらず、PALLISER または PALLISER FUNDS に対して開示しないことに同意し、また、PALLISER 及びいずれの PALLISER FUNDS も、かかる情報または本書に関して守秘義務その他の義務を負わないことに同意いたします。また、貴社は、(ii) PALLISER または PALLISER FUNDS のいずれも、本書の提供により、またはそれに関連して、いかなる有価証券の取引も制限されることを意図していないことを理解しています。