



2020年6月10日

株主の皆様へ

九州旅客鉄道株式会社
代表取締役社長執行役員 青柳俊彦

議決権行使助言会社（ISS）のレポートに対する当社の見解について

拝啓 平素は格別のご高配を賜わり、厚く御礼申し上げます。

当社は、議決権行使助言会社である Institutional Shareholder Services, Inc.（以下「ISS」といいます。）が、2020年6月23日開催予定の当社の第33回定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）における議案についてレポートを公表したことを受け、当社の見解を下記のとおりお知らせいたします。

株主の皆様におかれましては、下記補足説明をご確認いただき、当該議案に関し、何卒ご理解を賜わりますよう、よろしくお願い申し上げます。

敬 具

記

ISSは、監査等委員を除く取締役の選任に関し、当社の取締役候補者1名に対して反対推奨をしたうえで、株主提案の取締役候補者2名に賛成推奨をしているものの、レポートの分析・推奨の理由においては、当社のこれまでのガバナンスや資本配賦等への取り組みの方向性についても評価したうえで、今後のさらなる取り組みに期待していると解説をしております。また、株主提案である第4号議案（定款一部変更（収益、EBITDA、NOI及び鑑定NOI利回りの開示）の件）については反対推奨をしており、当社のこれまでの開示の取り組みをご評価いただけた証左と考えております。なお、当社のこれまでのガバナンスや資本配賦等への取り組みについては、2020年5月11日付プレスリリース「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」や2020年5月18日付プレスリリース「株主提案に対する当社取締役会意見（補足資料）」をご参照ください。

特にISSが重要な論点として挙げ、株主・投資家の皆様からのご指摘も多かったバランスシート改善については、当社としても主要な経営課題の一つと認識をしており、前述のプレスリリースの通り、積極的な施策を実施しております。現在、当社グループの事業は、新型コロナウイルスの感染拡大によって営業キャッシュフローが月次ベースで大幅なマイナスに転じる等、深刻な影響を受けていることから、当初の想定よりも早いペースで負債比率が増加しております。こうした状況のなかでも、株主の皆様に対するお約束を守るという観点から、2020年3月期の期末配当金は期初予想と同じ1株あたり46.5円（中間配当金46.5円との合計金額93円）としており、既に実施済みの自社株買いを含めた同期における総還元性向は78.6%となっております。当社取



締役会としては、今後の事態の推移を見極めながら、その時点でのバランスシートの状況を踏まえ、株主還元を含む資本配賦について、改めて企業価値向上の観点から検討、実施していく予定です。

今後のさらなる取り組みのためにどのような取締役会の構成が適切であるか、という観点は、まさに当社が取締役候補者を選定するにあたって重視した点であり、ISSの根本的な考え方と当社の目指す方向性は一致しているものと理解をしております。ISSが、当社の提案する新任候補者である村松氏に対して賛成を推奨していることから、ESG経営やダイバーシティを進める人材を充実させることが必要であるとの当社の指名・報酬諮問委員会及び取締役会の判断にも、ご賛同をいただいているものと考えております。

そのうえで、ISSが推奨した取締役選任の構成は、今後も継続的な変革を推進していくと同時に、新型コロナウイルスの感染拡大による現在の厳しい環境下における経営のかじ取りを適切に監督する取締役会としては企業価値向上の観点からも最適とは言えない、と当社では考えております。以下に、ISSと当社で見解が異なる観点について、当社の見解を改めて説明させていただきます。

【第2号議案 監査等委員ではない取締役（桑野和泉氏）選任の件に対する当社の見解】

ISSは、株主提案である第5号議案（竹井史代氏）及び第6号議案（元吉大蔵氏）の取締役選任議案に対して賛成推奨をしております。ISSは、株主提案の当該2名の候補者が選任された場合、会社提案の候補者と合わせて合計13名となり、当社定款上の取締役（監査等委員である取締役を除く。）の定員である12名を超えてしまうことから、会社提案である第2号議案の候補者番号8番の桑野和泉氏に対して、定員を確保するための「消極的な理由」から反対推奨をしております。なお、桑野氏及び井手氏（下記参照）以外の当社候補者に対して、ISSは賛成推奨をしております。

当社としては、ISSが桑野氏に対して反対推奨をした理由について、理解に苦しんでおります。ISSは桑野氏の在任期間を理由の一つとして挙げておりますが、桑野氏の当社取締役としての在任期間は6年であり、一般的な社外取締役の在任期間と比べて決して長くはありません。また、当社の社外取締役候補のなかで最長の在任期間でもありません。仮に桑野氏が選任されず、ISSの推奨通り株主提案の候補者2名が選任された場合には、当社取締役会は在任期間の観点で偏った構成となってしまう（桑野氏以外の社外取締役候補（監査等委員である取締役を除く。）の在任期間は7年が1名、1年が2名、新任が3名）、在任期間の短い社外取締役が大半となる一方、ISSも指摘している通り、株主提案の候補者はいずれも上場企業の社外取締役経験を有していないことから、取締役会の経験値や監督の実効性という観点から大きなマイナスであると考えております。さらには、桑野氏は女性であることから、取締役会のジェンダーダイバーシティにも資する存在でもあると考えております。

当社の長期戦略の中核でもある「まちづくり」に対する桑野氏からの様々な提言は、当社の長期戦略を検討するうえで極めて重要であると考えております。桑野氏は、株式会社玉の湯や株式会社大分銀行、由布院温泉観光協会会長等の経験を通じて、インバウンド誘致や地域の未来創り



に長年取り組まれており、特に九州地域の観光地活性化に係る「まちづくり」に関する豊富な知見を有しております。新型コロナウイルスの感染拡大による現在の厳しい環境下において、桑野氏の当社事業や九州地域に対する深い理解は、当社において極めて重要なスキルセットであると考えております。

【第3号議案 監査等委員である取締役（井手和英氏）に対する当社の見解】

ISSは、会社提案である第3号議案の候補者番号3の井手和英氏にも反対推奨をしております。その理由は、当社が2019年3月期の有価証券報告書において、純投資目的以外の株式として株式会社みずほフィナンシャルグループの株式を保有しており、かつ井手氏が同社の前身である株式会社第一勧業銀行（以下「第一勧業銀行」といいます。）出身であることから、ISSにおける独立性基準に抵触するためとされています。井手氏は、1997年に第一勧業銀行の取締役を退任しており、2015年に当社の取締役に就任した時点で18年、現時点においては23年が経過しております。さらには、2019年3月末時点において当社が保有している同社の株式数は212,000株（同時点での所有割合約0.001%未満、貸借対照表計上額36百万円）であり、重要性の観点からも極めて僅少であることから、当社としては、井手氏は社外取締役としての十分な独立性を有していると考えております。

【第5号議案（竹井氏）及び第6号議案（元吉氏）（株主提案）に対する当社の見解】

ISSは、株主提案である第5号議案（竹井氏）及び第6号議案（元吉氏）の取締役選任議案に対して賛成推奨をしております。竹井氏については不動産投資や資金調達の経験を、元吉氏についてはポートフォリオマネージャーとしての経験を重視していることがその理由であると理解しております。

当社としては、当社の持続可能性を検討するうえで、沿線人口を増加させていく取り組み、すなわち「まちづくり」が極めて重要な施策であると考えております。したがって、当社取締役会においては「不動産開発」のスキルセットを特に重視しています。また、新規投資を大幅に抑制している現状においては、「不動産投資」のスキルセットは当社の現状に必ずしも適合するものではないと考えております。

資金調達のスキルセットに関しても、前述の通り、新型コロナウイルスの感染拡大の影響によって短期的な資金調達の重要性が増していることは事実ですが、現取締役会において問題なく実行できており、現在の当社取締役会が必要とするスキルセットではないと考えております。

また、当社は株主・投資家の皆様との対話を重視しており、当社の企業価値向上に資する重要な施策の一環であると認識しております。その観点からも、昨年の株主総会においては浅妻慎司氏を社外取締役として選任いただき、株主・投資家対応全般や財務戦略において、浅妻氏には様々な助言をいただいております。

以上に加えて、現在の事業環境を踏まえると、新任の取締役の割合を取締役会において急激に高めることが適切な時期ではないと当社では考えております。繰り返しになりますが、仮に桑野



氏が選任されず、ISS の推奨通り株主提案の候補者 2 名が選任された場合には、当社取締役会は在任期間の観点で偏った構成となってしまう（桑野氏以外の社外取締役候補（監査等委員である取締役を除く。）の在任期間は 7 年が 1 名、1 年が 2 名、新任が 3 名）、在任期間の短い社外取締役が大半となる一方、ISS も指摘している通り、株主提案の候補者がいずれも上場企業の社外取締役経験を有していないことを踏まえると、取締役会の経験値や監督の実効性という観点からも大きなマイナスであると考えております。したがって、ISS による桑野氏への反対推奨及び上記 2 名の株主提案候補者への賛成推奨は、当社の企業価値向上に資するものであるか疑問を抱かざるを得ません。

なお、会社提案候補者の選考プロセスにおいては、各候補者の適性を判断するため、「当社としてどのような点が問題であり、当該問題点を解決するにあたり当社としてどのような施策をとるべきか、またどのような点で当社に貢献できるか」等の質問も行っております。当社としては、これらの質問への回答等を通じて、各人の履歴書からは判り得ない適性について確認を行ったうえで、会社提案を決定するとともに、株主提案に反対しております。また、会社提案を決定するにあたり、当社は、当社の指名・報酬諮問委員会からの答申を踏まえ、当社取締役会にて決定しております。当社の指名・報酬諮問委員会は、独立社外取締役を議長とし、8 名の独立社外取締役と 1 名の社内取締役から構成される、独立性の極めて高い諮問委員会となっております。

株主の皆様には、上記の点をご理解いただき、十分にご検討の上、議決権を行使いただきますよう、よろしくお願い申し上げます。

以 上