

日本航空株式会社からの株主提案に対する MoM議案に関する説明会

～少数株主の皆様へ議決権行使のお願い～

～ 持続的な企業成長に向けて ～



2025年6月9日



株主の皆様へ

平素より当社の経営にご理解とご支援を賜り、誠にありがとうございます。

まず初めに、日本航空株式会社（JAL）より提出された株主提案により、一部報道や株式市場を通じて株主の皆様にご不安・ご心配をおかけしておりますこと、心よりお詫び申し上げます。

このたび2025年6月26日に開催予定の第60回定時株主総会に際し、改めて株主の皆様積極的に議決権行使をお願い申し上げたく、本説明会を開催いたしました。

今回の提案は、**主要株主3社（JAL・ANAホールディングス（以下、ANA）・日本空港ビルデング（以下、JAT））だけで可決可能な構造のもと、少数株主の皆様がすべて強制的に排除される内容**となっております。このような中で、**少数株主の皆様のご意見が公式に記録されるよう、当社は「MoM（マジョリティ・オブ・マイノリティ）議案」を自主的に導入**いたしました。

本日は、現在の状況と、当社が「少数株主の皆様にとっての公正性」をどのように守ろうとしているのかについて、事実に基づき、わかりやすくご説明いたします。

代表取締役社長CEO 杉田武久

株主提案とMoM決議に関する説明会 ～本日のアジェンダ～



1. MoMとは何か？
 1. ～少数株主の声を“記録”に残す制度～
 2. 通常決議との違いとなぜMoMを提案するのか
2. 会社概要
 1. 基本情報
 2. 出資構造と中立性の重要性
3. 中立性を揺るがす構造的リスクとは？
4. JAL提案の問題点（構造・手続・価格）
 1. TOBなし/議論の余地なし/価格1,550円vs第三者評価
 2. 他取引先に対する中立性が損なわれるリスク
 3. 少数株主の存在の重要性
5. JAL提案3議案に対する反対理由
 1. 当社の立場として反対を表明
 2. JAL提案（9号議案：株式併合）について
 3. 価格の妥当性について
 4. JAL提案（10号議案：定款変更、11号議案：取締役3名選任）について
6. 株式買取請求・決議取消訴訟のご案内（万一可決された場合の行動オプション）
7. 議決権行使のご案内 スケジュールおよび方法
8. まとめ：空港インフラの未来と、皆様の意思の力

1. MoM (Majority of the Minority) とは何か？

～少数株主の声を“記録”に残す制度～

MOM とは？

(Majority of the Minority)

MoMの定義

- 少数株主の過半数の賛同を得ることを、意思決定の条件とする仕組みです。
- MoMは、支配株主による非公開化や支配構造の変更などに際して、少数株主の権利や利益が損なわれないように配慮するための制度です。
- 法的な義務はありませんが、公正性や正当性を担保する重要な手続として、海外を中心に多くの事例で採用されています。

なぜ、少数株主の意思が重要なのか？

- 今回の提案では、JAL・ANA・JATの3社で約71%の議決権を保有しており、少数株主の反対があっても、形式上は可決できてしまう構造となっています。
- さらに、提案が可決されると、すべての少数株主が『株式併合により強制的に排除（現金化）』され、一方的に上場会社から退出させられることになります。
- こうした状況だからこそ、少数株主が公式な場で意思を示し、その記録を残すことが極めて重要です。

MoMとは、市場で少数株主が“無視されないため”の重要な防波堤です。

MOM議案は以下です。

- 第7号議案：株主提案に係る株式併合及び定款一部変更の不実施に関する件
- 第8号議案：株主提案に係る取締役候補者の選任不同意に関する件

1. MoM (Majority of the Minority) とは何か？

～少数株主が取れる行動とは～

通常の決議

📌 決議の構造：

- 株主総会の議案は「出席した株主の議決権の過半数」で決まります。
- 議決権は持株比率に応じて配分されます。
- 現在、JAL・ANA・JATの3社で約71%を保有しており、仮に他のすべての株主が反対しても、**形式上は可決されてしまう構造**です。

📌 問題点

- この仕組みでは、少数株主の反対が“制度上”反映されません。
- 今回のように**TOBを経ずにすべての少数株主を強制的に排除（現金化）**する提案では、当事者の意思が反映されないまま結論が出てしまう可能性があります。

今回、なぜMOMを提案するのか？

📌 背景・理由：

- JAL提案では、JAL・ANA・JAT以外のすべての株主が株式併合により**自動的に排除**されます。
- 本来、重大な影響を受ける少数株主の意思が反映されるべきですが、形式上は3社のみで決議が成立するため、意見が記録に残らない恐れがあります。

📌 なぜMoMが必要なのか？

- MoMは、反対意思を“公式に記録として残す”唯一の手段です。
- 「この価格では納得できない」、「このやり方は公正ではない」、または「賛成である」といった声を、会社の記録や市場へのメッセージとして残すことができます。

少数株主が取れる行動

- ① 株式買取請求（会社法第182条の4）
- ② 株主総会決議の取消しの訴え（会社法第831条）

“ただ買い取られる”だけではなく、“
声を残す”ための制度
残すと言っても“誰が賛成/反省”し
たかは開示されません。



2. 会社概要

基本情報



私たちAGPは1965年に創業して以来、空港業界における**環境貢献企業のリーディングカンパニー**として、**国内主要10空港にて、駐機中の航空機への動力（電力・空調）を供給**しています。エアラインに対して当社設備の利用を促し、**空港における脱炭素化・環境社会の実現**を目指している企業です。

- 航空機の電源は400Hzであるため、当社では一般電力を航空機用電力(115V/400Hz)へ**変換して供給**しております。航空機に搭載された補助動力装置（APU）を使用する場合と比較して、**CO2排出量を約1/10に削減**し、騒音の低減も実現することができます。

設立

1965年

資本金

22.8億円

営業利益

13.4億円

従業員数

747名⁽¹⁾
(正規雇用者625名)

売上高

144.3億円

CO2排出削減量⁽²⁾

29.4万トン

注：1. 2025年3月末時点。連結ベース 2. 2024年度実績

主要株主構成

日本航空株式会社**29.6%**、日本空港ビルデング株式会社**23.8%**、ANAホールディングス株式会社**17.8%**

事業所

本社、成田支社、羽田支社、関西支社、千歳支店、中部支店、大阪支店、福岡支店、沖縄支店、AGP Thailandなど計**11事業所**

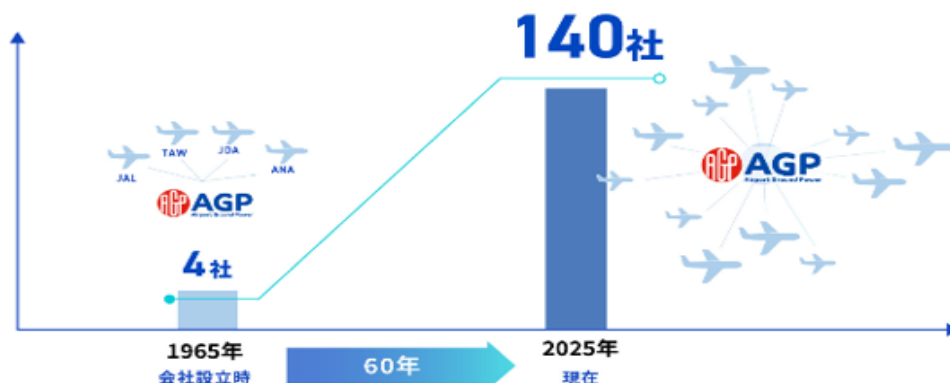
2. 会社概要

出資構造と中立性の重要性

(JAL・ANA・JAT = 71% / 他社・空港との公平性)



定期航空会社の推移



事業の進展・拡大

- 1965年代：創業、動力供給事業開始
- 1970～1980年代：事業の拡大と技術の深化（エンジニアリング事業）
- 1990年代：環境対応技術の導入（商品販売事業）
- **2001年：JASDAQ上場**
- ～2010年代：環境対応と技術革新の加速
- 2020年代：脱炭素化と次世代技術への取り組み
- **2025年3月：スタンダード市場上場基準へ適合**

AGPは「公共性」と「中立性」を担うインフラ企業です。AGPは、日本の空港インフラを支える企業として、すべての航空会社に対して公平かつ中立なサービスを提供することを使命としています。

当社は、単なる設備会社ではありません。日本の航空業界全体の公正な発展を支える“基盤”として設立された企業であり、その責任を果たしてきました。

1965年の創業時には4社の航空会社を支えていましたが、**現在では全国10空港・140社以上の航空会社に対し、持続的・安定的なインフラサービスを提供**しています。これまで当社は、①公平性・中立性を守るガバナンス、②安全で持続可能な空港運営の支援、③長期的な企業価値の向上に取り組み続けてまいりました。

AGPは、“特定の航空会社のための会社”ではなく、すべての航空会社と空港のための「公共的なインフラ企業」です。

3. 中立性を揺るがす構造的リスクとは？

～空港⇔AGP⇔出資航空会社の構造図＋
利益相反／競争環境への影響～



特定航空会社による支配がもたらす構造的リスクとは？



※2019年までは、日本空港ビルデングではなく三菱商事が株主でしたが、2019年以降は、航空・空港業界3社で占める構成になりました。ここ数年、3社に保有比率の低減（売却）をお願いしてまいりました。

◆ 利益相反の回避

- 空港インフラ事業者は、すべての航空会社・貨物会社・支援会社に対して公平である必要があります。
- 特定の航空会社が出資・支配すると、設備配置や料金設定に偏りが生じるリスクがあります。

◆ リスク要因

- 航空会社が空港インフラを支配する。
- 設備投資や維持管理のバイアスがかかる。
- 市場の競争環境が歪む（料金上昇・サービス低下）
- 中立性の欠如により信頼性・透明性が損なわれる。

- AGPはJAL・ANAをはじめとした複数の航空会社・空港運営会社にサービス提供する「中立的なインフラ企業」
- その中で、利用者でもある航空会社が実質支配株主になると、利益相反が生じ、中立性が揺らぐ
- 空港設備投資判断や運用方針が特定の利用者の都合で左右されるリスクが出てくる

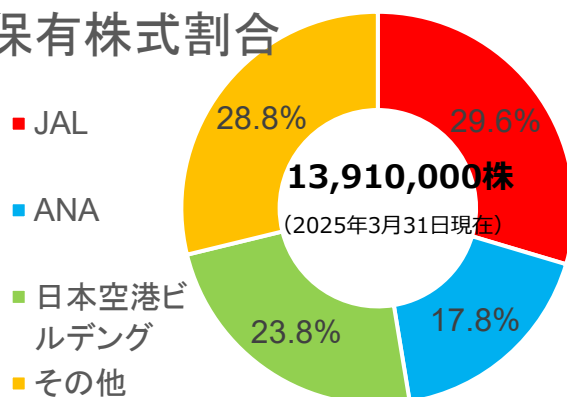
4. JAL提案の問題点（構造・手続・価格）

①TOBなし／議論の余地なし／価格1,550円 vs 第三者評価



株式併合の手続きは既に2/3以上の株式を保有している主要株主の主導で、少数株主の意見は全く反映されず、進められることを懸念しています。

保有株式割合



- 2019年までは、日本空港ビルデングではなく三菱商事が株主でしたが、2019年以降は、航空・空港業界3社で占める構成になりました。
- ここ数年、当社は上場維持に向けて3社に保有比率の低減（売却）をお願いしてまいりました。

※JATは羽田空港におけるターミナルビルの管理運営を主たる業務とする企業であり、当社の中心事業である空港ランプ設備・地上支援インフラとは異なります。の間に明確なシナジーは存在しません。

実質的支配株主（71%）

3社は共同保有報告を提出

JAL
4,115,400

JAT
3,309,300

ANA
2,471,400

株式併合

3株主以外の株を1株未満にする

端株を1,550円で購入

株価の妥当性が不明瞭

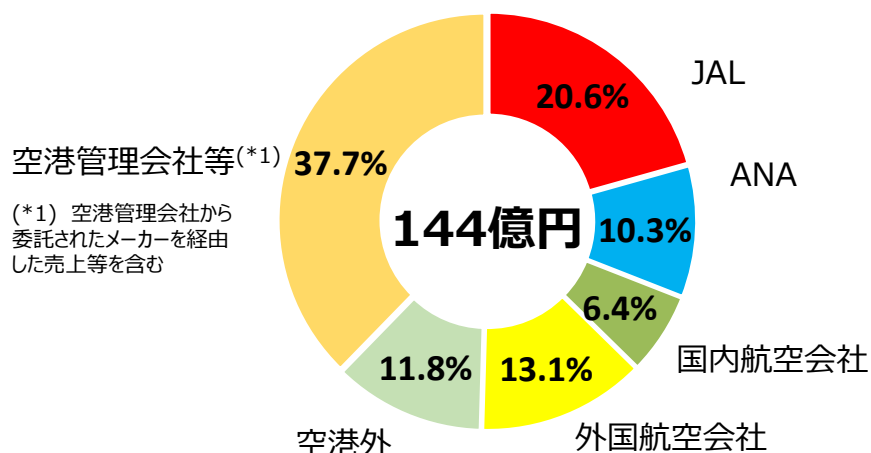
少数株主を強制排除

3社の支配的株主体制の下で、特別決議権を用いた形式的な合法性のもと、実質的にすべての少数株主を排除するスキーム

4. JAL提案の問題点

②他取引先に対する中立性が損なわれるリスク

2024年度 売上構成比



- JAL・ANAは当社にとって主要なお客様です。しかしながら、左記のとおり、当社は他の国内航空会社のみならず、外国航空会社も主要なお客様です。
- また、売上構成比のとおり、空港管理会社（二次受け含む）も重要な取引先かつお客様であり、主要空港10空港で中立的な立場で公平な設備投資を行う必要があります。
- そして、空港外事業はとても大切です。ポラリティが高い業界ですので、空港の設備維持のためにも重要です。

当社の立場

中立的な空港インフラ運営、空港ごとのニーズに応じた公平な設備投資判断を実現

航空会社だけではなく様々なステークホルダーへ配慮

少数株主の利益も考慮した顧客である株主の意見に偏らない意思決定、取締役会体制の維持

今回の株主提案（株式併合）は、出資構造が3社100%となりますが、どの企業もAGPを連結子会社化しない意向であることから、責任の所在が曖昧になるリスクも指摘されています（ガバナンス検証委員会、特別委員会より）

4. JAL提案の問題点

③少数株主の存在の重要性



現状



少数株主

3社で71%出資

- JAL 29.6%
- 日本空港ビルデング 23.8%
- ANA 17.8%



少数株主の
存在が支え

- ① 経営を監視する「外部の目」があることで、会社の運営が健全になります。
- ② 特定の大株主の都合ではなく、すべての顧客や空港にとって公正な判断がなされます。
- ③ 株価や企業価値の向上に向けた努力が続けられます

提案成立の場合



3社で100%

誰も連結子会社にしません
経営責任の所在が不明確な体制



リスク

- ① 誰も責任を取らない会社になってしまいます。
- ② 各空港インフラや空港外事業への投資が、空港の特定ユーザーである航空会社と日本空港ビルデングの考えが強く影響を与えることになります。
- ③ 成長のチャンスを失います。

経営判断



福岡空港 那覇空港
国土交通省 東京航空局 * New Chitose Airport



空港外（物流倉庫、港湾、大学病院、自衛隊）

経営判断



福岡空港 那覇空港
国土交通省 東京航空局 * New Chitose Airport



空港外（物流倉庫、港湾、大学病院、自衛隊）

5. JAL提案3議案に対する反対理由

①当社の立場として反対を表明



提案株主：日本航空株式会社（JAL）

合意株主：日本空港ビルディング株式会社（JAT）

ANAホールディング株式会社（ANA）

株主提案内容：

■ 第9号議案：株式併合の件

JALはA G Pの株主を、JAL/JAT/ANA 3社のみとし、A G P株式を非公開化するための手続として、A G P株式に係る株式併合を実施することを提案

■ 第10号議案：定款の一部変更の件

株式併合に係る議案が原案どおり承認可決され、株式併合の効力が発生することを条件として、定款の一部を変更する提案

■ 第11号議案：取締役3名選任の件

AGPの企業価値を持続的に向上させるため、AGPを早期に非公開化することが必要だと考え、取締役会の変革が必要であり、3名の候補者の選任を提案

**当社は反対の立場
を表明**

5. JAL提案3議案に対する反対理由

②JAL提案（9号議案：株式併合）について



第9号議案：株式併合議案

反対理由

●目的の合理性がない

- JALは当社における脱炭素対応の加速を目的として非公開化を提案しているが、再生可能エネルギー由来の電力による電源供給インフラの整備や、EMS（Energy Management System：エネルギーマネジメントシステム）開発など自律的且つ継続的に推進しており、これらの施策は上場を維持したままでも十分に実現可能である。
- 航空機に搭載された補助動力装置（APU）によるジェット燃料の使用を抑制し、電力による動力供給インフラ（GPU）の利用を促進することを、各航空会社に対して粘り強く働きかけてきた立場にあります。にもかかわらず、JALにおけるGPUの利用率は現在80%程度にとどまっている。

●手続の公正性が著しく欠けている

- 正式な協議や交渉の場を一度も設けることなく、少数株主に対して意見表明や退出以外の選択肢を一切与えず、株式併合による非公開化を一方的に通達
- JALは2025年3月に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で「上場維持を支援する」と明記していたにもかかわらず、4月には何ら説明なくその記載を削除し、非公開化の方針を通達

●条件の妥当性が欠如

- 提示された1,550円という価格が、当社の将来の収益性や成長性、投資計画をどのように織り込んで算定されたのか、その根拠や説明が極めて不明瞭であり、価格形成過程における透明性・説明責任の観点からも大きな疑義がある。

5. JAL提案3議案に対する反対理由

③株価算定の妥当性について

JAL提示価格1,550円は、評価レンジの下限（1,710円）すら下回っており、中央値（2,002円）から450円以上も乖離しています

当社が委託した第三者機関による株価算定結果



上限値



中央値



下限値



JAL提示価格

M&Aにおいて提示される株式の買収価格は、

- 直近市場株価に基づくものではなく、将来の成長性や企業価値の向上を適切に織り込むべきものである。
- 通常、一定の「算定レンジ」が示され、その中央値付近が交渉の出発点となることが一般的です。
- この中央値は、当該企業の現在の財務状況だけでなく、将来の収益見通しや事業機会を加味した公正な企業価値を反映するものであり、買収価格もこれを十分に踏まえた水準でなければならない。

A G Pの現中期計画、以前A G Pより共有を受けた今後の投資計画など取得可能な情報をもとに、独立した専門家に対し、A G Pの将来事業計画の策定を依頼しました。

注）なお、当社は、JALからデューデリジェンスの依頼を受けておりません。

5. JAL提案3議案に対する反対理由

④JAL提案（10号議案：定款変更、11号議案：取締役3名選任）



第10号議案：定款一部変更の件

反対理由

定款変更の効力は、株式併合に係る議案が原案とおり承認可決されることを前提とした従属的・技術的変更にとどまり、単独での合理性や必要性があるものではないと判断しました。

第11号議案：取締役3名選任の件

反対理由

当社では、全ての取締役候補者について、独立社外取締役等で構成される指名報酬委員会による面談・適格性評価のプロセスを一律に実施することを原則としており、これは上場会社としての説明責任・ガバナンスの基本原則に基づくものです。

- 当社指名報酬委員会に会社側から提案予定の社外取締役候補者（阿南氏・佐々木氏）が含まれていることを理由にJALからは面談を拒否されました。
- JAL提案の候補者3名が選任されれば、当社取締役会の過半数が支配株主の意向によって構成されることとなり、少数株主の利益や企業の中立性・独立性が著しく損なわれる

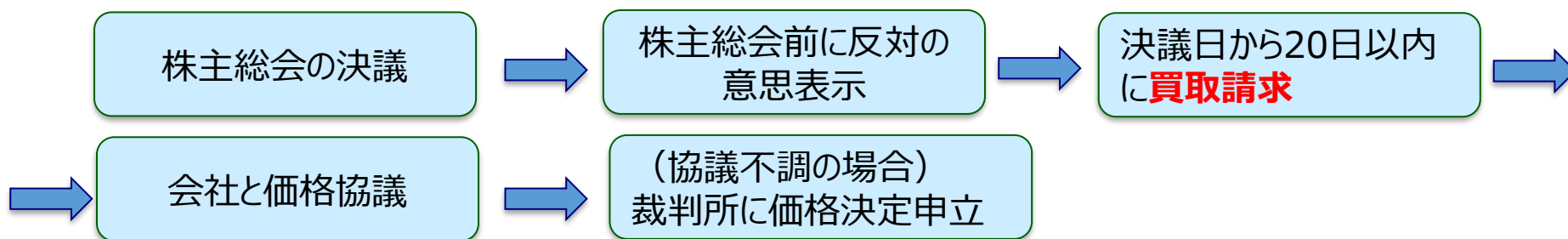
本議案には合理性・公正性が認められないものと判断しました。

6. 株式買取請求・決議取消訴訟のご案内 (万一可決された場合の行動オプション)

株主の皆様には、万が一今回の提案が可決された場合でも、一定の条件を満たすことで株式買取請求や決議の取消を求める手段があります。

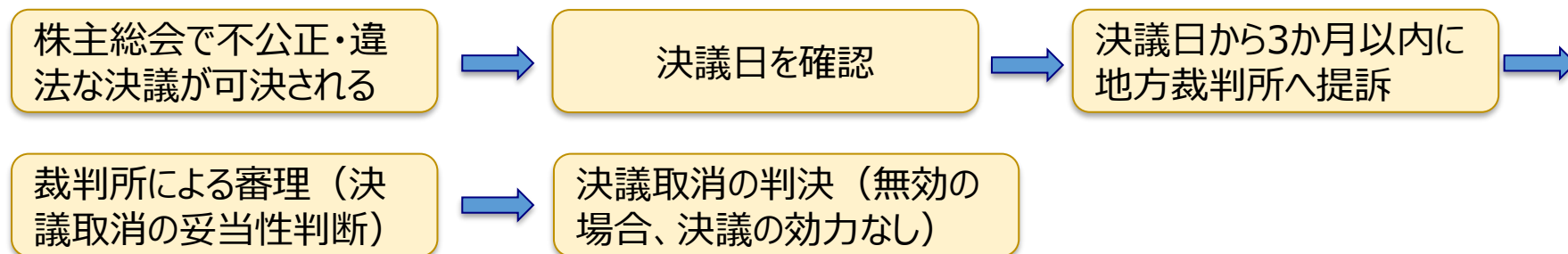
① 株式買取請求（会社法第182条の4）

意義を表明した株主は「公正な価格」で自分の株を買い取ってもらうよう請求できます。



② 株主総会決議取消の訴え（会社法第831条）

総会決議を無効にするよう裁判所に訴えることができます。



※上記はいずれも法律に基づく権利行使手続ですが、実務上は専門家へのご相談をお勧めします。

※「反対の意思表示」は議決権を行使しないとできません（※議決権不行使＝沈黙は反対にならないので注意）

7. 議決権行使のご案内 スケジュールおよび方法

議決権行使のご案内

- 期間：2025年6月11日～25日
- 方法：株主総会にご出席
郵送による行使
インターネットによる行使

議決権行使についてのご案内

■ 株主総会にご出席される場合



当日ご出席の際は、お手数ながら本招集ご通知をご持参いただくとともに同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。

開催日時 2025年6月26日（木曜日）午前11時

■ 株主総会にご出席されない場合

書面による議決権行使



同封の議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご記入いただきご送付ください。議決権行使書面において、議案に賛否の表示がない場合は、会社提案については賛成、株主提案については反対の意思表示をされたものとして取り扱わせていただきます。

行使期限 2025年6月25日（水曜日）午後5時30分必着

インターネットによる議決権行使



次頁のインターネットによる議決権行使のご案内をご高覧の上、画面の案内に従って、賛否を入力してください。

行使期限 2025年6月25日（水曜日）午後5時30分まで

スマートフォンでの議決権行使は、「スマート行使」をご利用ください。

最後に～すべての株主の皆さまへ、私たちからのお願い～

今回のJALによる提案が通れば、JAL・ANA・日本空港ビルデング以外の株主の皆さまは、**一律に当社から退出させられることになります**。これは、これまで当社の成長と変革を支えてくださった、すべての皆さまにとって、非常に重い意味を持つ決定だと、私たちは受け止めています。

そのため、第7号議案・第8号議案（MoM議案）を自主的に提案いたしました。この議案に「賛成」していただくことによって、皆さまの意思は公正な記録として公式に残り、市場や関係者に届くメッセージとなります。（誰が「賛成」したかは開示されません）

結果が見えているような状況に思えても、**少数株主の声には大きな意味があります**。私たちも、皆さまの声をしっかり受け止め、今後につなげてまいります。

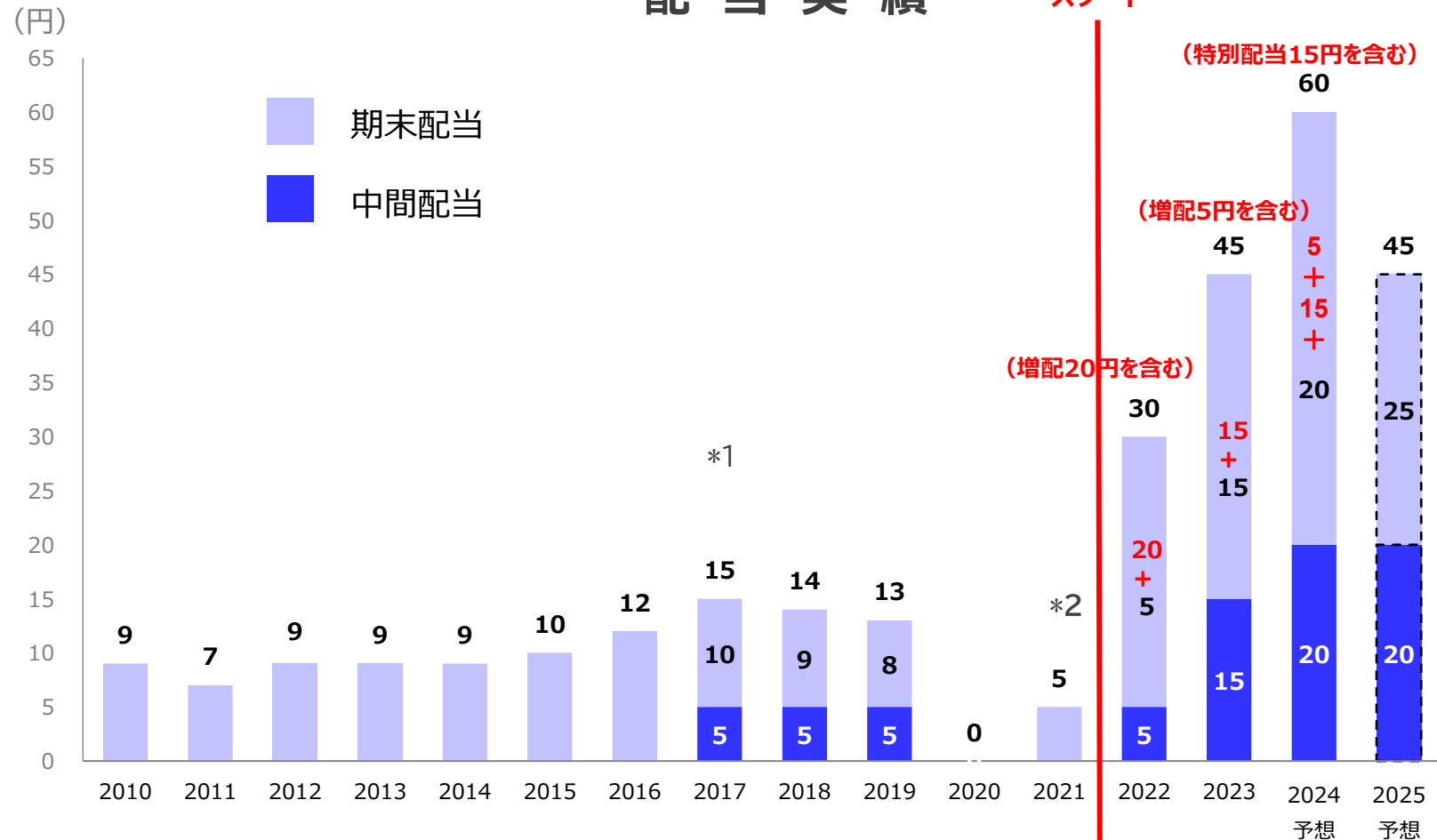
第7号・第8号議案へのご賛同を、心よりお願い申し上げます。

株式会社エージーピー
代表取締役社長CEO 杉田武久

JAL株主提案に対するMoM議案に関する説明会 ～配当実績～



配 当 実 績

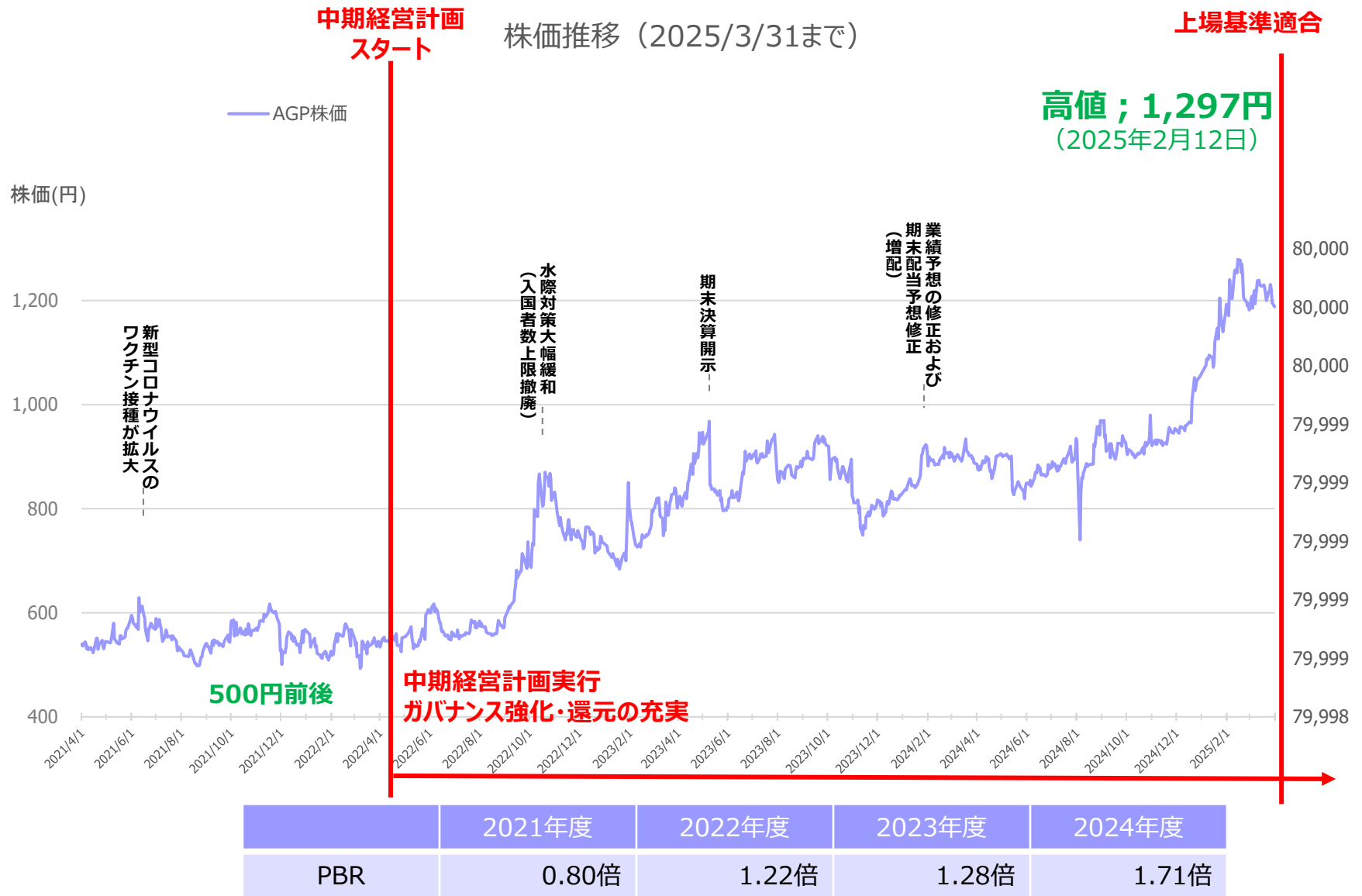


*1 中間配当実施（2017年度～）

*2 グループ会社の解散決議により繰延税金資産の取崩し、法人税等調整額が一時的に増加した部分を除外し配当額を決定

ガバナンス強化・還元の充実
総還元性向100%

JAL株主提案に対するMoM議案に関する説明会 ～株価推移およびPBR推移～



JAL株主提案に対するMoM議案に関する説明会 ～本件のこれまでの経緯～



- 2025年1月17日 日本航空から「貴社の非公開化を通じたより深い協議関係の構築に関する協議開始の件」公開買い付けを通じた非公開化の提案
- 2025年4月28日 株主提案に関する当社認識と対応方針のお知らせ
- 2025年5月2日 日本航空からの株主提案を受けた対応について（ガバナンス検証委員会の設置）
- 2025年5月13日 日本航空からの株主提案を受けた対応について（当社の今後の対応について）
- 2025年5月21日 株主提案に関する背式判断の要請書簡の送付について
（宛先：ANAホールディングス株式会社）
- 2025年5月22日 株主提案に関する背式判断の要請書簡の送付について
（宛先：日本空港ビルデング株式会社）
- 2025年5月22日 ガバナンス検証委員会報告書の受領について
- 2025年5月26日 ガバナンス検証委員会報告書の要約版のお知らせ
- 2025年5月26日 JATへ株主提案に関する正式な判断のお願い
- 2025年5月26日 ANAへ株主提案に関する正式な判断のお願い
- 2025年5月27日 日本航空株式会社からの株主提案に対する特別委員会による答申書の要約版のお知らせ
- 2025年5月28日 JAL代表取締役社長宛てへ株主提案に対する反対意見の正式表明および再考要請の通達について
- 2025年6月4日 JAL代表取締役社長への面談要請について
- 2025年6月5日 第60回定時株主総会のご案内
- 2025年6月5日 オンライン説明会のご案内（株式併合等に関する株主提案への当社対応について）