



2026年5月12日

各位

会社名	飯野海運株式会社
代表者	代表取締役社長 大谷 祐介
コード番号	9119 (東証プライム)
問合せ先	SR広報部長 羽山 晶子 (TEL 03-6273-3069)

株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ

当社は、2026年4月16日付で、当社株主であるLIM Japan Event Master Fund（以下「提案株主」といいます。）より、本年6月25日開催予定の当社第135期定時株主総会において、株主提案（以下「本株主提案」といいます。）を行う旨の書面を受領しておりましたが、本日開催の取締役会において、本株主提案について、いずれも反対することを全会一致で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

I. 本株主提案の内容及び理由

1. 議題

- (1) 当社の株券等の大規模買付行為に関する対応方針（買収への対応方針）廃止の件
- (2) 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件
- (3) 剰余金の処分の件
- (4) 自己株式の取得の件

2. 議案の要領及び提案の理由

別紙「本株主提案の内容」に記載のとおりです。なお、提案株主から提出された本株主提案書面の該当箇所を形式的な調整を除き原文のまま掲載しております。

II. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

1. 当社の株券等の大規模買付行為に関する対応方針（買収への対応方針）廃止の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(2) 反対の理由

- ① 当社の株券等の大規模買付行為に関する対応方針（以下「本方針」といいます。）の必要性

当社は、特定の者による当社の株券等の大規模買付行為であっても、当社の中長期的な企業価値ひいては株主共同の利益を向上させるものであれば、これを一

概に否定するものではありません。しかしながら、当社経営の基本方針を踏まえた事業特性への理解を有せず、一部の事業や資産に着目した専ら自身の短期的な利得のみを目的とする大規模買付行為が行われる可能性も少なからず存在し、そのような大規模買付行為は、当社の中長期的な視点に基づく事業戦略の策定・遂行等を妨げることになる点で、当社の企業価値を著しく損なうおそれがあります。

それにもかかわらず、日本の公開買付制度では、株主の皆様が大規模買付行為の提案に応じるか否かを判断するために必要な情報の開示や熟慮のための機会を十分に確保することができないおそれがあるものと考えられます。大規模買付者が突然現れた場合に、大規模買付行為が当社の企業価値ひいては株主共同の利益に与える影響について株主の皆様が短期間の内に適切に判断するためには、大規模買付者及び当社取締役会の双方から、大規模買付行為が当社に与える影響や、大規模買付者が企図する当社の経営に参画した場合の経営方針、事業計画の内容等の情報が適切且つ十分に提供されることが不可欠であると考えております。そこで、当社は、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させることを目的として、昨年6月開催の当社第134期定時株主総会にて株主の皆様から承認いただいた上で、本方針を導入しており、現時点においてもその必要性は変わっていないものと判断しております。

② 本方針の合理性・公正性

本方針においては、取締役会は、対抗措置の発動に先立ち、(i)株主意思確認総会を招集し、対抗措置を発動するか否かのご判断を株主の皆様に行っていたかどうか、又は、(ii)独立性の高い特別委員会に対して対抗措置の発動の是非について諮問し、特別委員会による勧告を最大限尊重した上で、対抗措置を発動するか否かの判断を行うこととしております。また、大規模買付行為が本方針に定める大規模買付ルールに従って行われる場合において、当社取締役会が、株主意思確認総会を招集することなく、対抗措置を発動することが可能な大規模買付行為の類型を、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を著しく損なうものであることが客観的に明白な濫用的買収類型である、いわゆるニッポン放送事件東京高裁決定の四類型及び強圧的二段階買収の五つの類型に限定しております。さらに、本方針の運用に関する所定の事項について、特別委員会への必要的な諮問事項としており、取締役会が恣意的な運用を行うことによる手続の遅延を防止するための仕組みが確保されています。加えて、当社取締役の半数が当社の独立役員である社外取締役となっており、当社取締役会による対抗措置の発動を含む本方針の運用の公正性も担保されています。

このように、本方針は、提案株主が指摘するような「買収防衛策の発動権限を原則として取締役会に付与する」ものではなく、むしろ経営者による「会社の私物化」や経営者の自己保身を排するための適切な措置として、当社取締役会による恣意的な対抗措置の発動を防止するための仕組みが確保されたものとなっており、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるために必要

且つ相当なものであると考えます。

③ 資本コストを意識した経営及び資本収益性の改善に向けた当社の対応

当社は、2026年5月8日付で「中期経営計画 Transformation for a Sustainable Future（計画期間：2026年4月～2031年3月）」（以下「本中期経営計画」といいます。）を公表しました。当社は、本中期経営計画に基づき、IINO VISION並びに2050年長期ビジョン及び2035年中期ビジョンの実現に向けて、当社の事業戦略として、前中期経営計画から投資額を倍増させつつ、成長・新規事業及び主力事業への投資の転換を進めるとともに、戦略投資を進めることで当社の収益基盤の拡充を進めてまいります。

また、当社の財務資本戦略として、規律あるBSマネジメントをその基本的な方針とし、保有不動産の価値を考慮した積極的な財務レバレッジの活用と財務健全性確保の両立、株主還元の実現、政策保有株式の縮減等を進めてまいります。

当社は、これらの事項を内容とする本中期経営計画の推進により、持続的な事業コア利益の成長と資本効率の向上を通じて企業価値を高め、PBRの一層の向上を図ってまいります。

以上のことから、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

2. 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、取締役を含む役員の報酬等に関して、企業価値の持続的な向上を図るインセンティブとして十分に機能し、株主利益とも連動し企業価値の向上に資するインセンティブとなるよう配慮して決定することを基本方針としております。かかる基本方針の下、業務執行取締役の報酬については、①固定報酬（月例報酬）、②業績連動報酬（月例報酬）、③業績連動報酬（賞与）及び④業績連動報酬（株式購入報酬）の4種類で構成しております。また、社外取締役については、その職務に鑑み、固定報酬（月例報酬）のみで構成しております。

また、当社においては、取締役の個人別の報酬等の内容にかかる決定方針（以下「決定方針」といいます。）として、中長期的な企業価値の向上に資するインセンティブとなるよう、業務執行取締役の業績連動報酬賞与（賞与）（上記③）について、新たな設備投資や株主還元の直接的な原資となる連結当期純利益を主要な指標とし、人為的な事由に起因する重大事故が生じた場合には減額を行う安全に関する非財務指標も採用しております。加えて、当社では脱炭素化戦略を重点戦略の一つと位置付けており、その達成に資するインセンティブとなるよう、業務執行取締役の月例報酬の一部（上記②）について、環境に関する非財務指標としてCDPスコアを導入しております。

この決定方針については、取締役会の諮問を受けた、過半数を独立社外取締役で構成し、且つ、委員長も独立社外取締役が務める指名・報酬諮問委員会がその原案を作成し、その答申内容を尊重して取締役会において決議しております。そして、各年度における取締役の個人別の報酬額についても、指名・報酬諮問委員会に諮問し、同委員会の答申を踏まえ、取締役会において決定方針との整合性を含めて慎重に審議をした上で決定しております。

さらに、当社は、有価証券報告書において、法令等に基づき、役員区分ごとの報酬総額、種類別の報酬総額及び対象となる員数について、適法且つ適正に開示しております。

これに対し、本議案は、取締役の報酬について個別に報酬額、内容及び決定方法を開示する旨の規定を定款に新たに定めることを求めるものです。しかしながら、当社においては、上記のとおり、適切な手続を経て決議された決定方針に基づき、客観性、透明性及び公正性を確保したプロセスの下で、株主の皆様と株主価値を共有し、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指すことのできる報酬額が適切に決定されておりますので、本議案で提案されている規定を定款に記載する必要はないと考えております。

なお、当社は、本中期経営計画を着実に実行することにより、持続的な事業コア利益の成長と資本効率の向上を通じて当社の企業価値を向上させ、PBRの向上を図ってまいります。

以上のことから、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

なお、本取締役会意見の決議に先立ち、本議案に対する意見について指名・報酬諮問委員会に諮問しており、当社取締役会は指名・報酬諮問委員会からの答申を踏まえ、本取締役会意見を決議しております。

3. 剰余金の処分の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、株主の皆様への利益還元を経営の重要課題として捉えており、持続的な企業成長のための新規投資によって株主価値の増大に努めると同時に、配当額と利益成長との連動性を高め、適正で透明性のある利益還元を実施するとともに、長期的な観点から安定収益を背景として継続的な配当を維持するため、2026年3月期は、通期業績に対して配当性向40%を基準とする配当方針としておりました。

加えて、本中期経営計画で公表いたしましたとおり、個別重点政策の一つとして、株主還元の強化を掲げております。本中期経営計画における株主還元策として、通期業績に対して配当性向を40%とすることに加え、配当の予見性及び安定性を高めることを目的として、1株当たりの下限配当額を30円とする新たな配当方針を導入いたしました。当該下限配当額は、不動産業を核とした安定・成熟事業からもたらされる長期安定的な利益に裏付けられるものです。また、自己株式の取得を財務規律を踏まえた

機動的な資本コントロール手段として位置付けております。地政学リスク、船価・コスト・金利の上昇、船舶発注から竣工までの長期化等、当社を取り巻く外部環境は大きく変化しております。当社は、こうした事業環境の変化に即応するための事業基盤の維持強化、及び持続的な成長のための新規投資を強化するため、積極的な財務レバレッジの活用と財務健全性確保の両立に必要な内部留保を適切に確保し、これを機動的に活用することの重要性を勘案すると、当社の配当方針は上記のとおりとすることが適切であると判断しております。

これに対し、本議案の求める100%の配当性向での剰余金の処分を実施した場合、当社の成長投資の財源を損ない、成長投資を円滑に遂行することに支障を生じさせ、当社の中長期的成長と企業価値の向上を停滞させる結果、株主の皆様の中長期的な利益を損なうことになると認識しております。当社は、成長投資により創出される利益・キャッシュを原資に、将来の投資余力と財務健全性を勘案しつつ、継続的な企業価値向上と、安定性・予見性・機動性を備えた株主還元の実現を目指してまいります。

なお、当社は、資本収益性向上と不動産事業の成長のために、外部パートナーとの協働なども視野に入れ、国内外の不動産開発・資産入替のケイパビリティを段階的に拡充し、バリューアップとキャピタルゲインを実現してまいります。また、オフィスビルの賃貸を、長期の安定キャッシュを創出し、当社の成長投資を支える収益基盤となる安定・成熟事業として位置付け、市況を反映した賃料改定・高稼働率の維持、運営コストの最適化とともに、各物件の将来性や戦略合理性を踏まえた適切な運営・保有方針の見直しを行うことで安定した収益を確保し、資本効率の向上を実現してまいります。

以上のことから、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

4. 自己株式の取得の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、株主の皆様への利益還元を経営の重要課題として捉えており、本中期経営計画において、事業戦略により創出したキャッシュと資産売却収入を、成長投資、財務規律の維持及び株主還元の観点から配分することといたしました。また、当該計画における株主還元方針につき、自己株式取得を資本効率及び財務規律を踏まえた機動的な資本コントロール手段と位置付け、必要に応じ柔軟に実施する方針を新たに公表いたしました。これに対し、本議案は本定時株主総会終結のときから1年以内に、株式総数400万株（取得価格の総額73億円）の自己株式の取得を求めるものです。しかし、中東情勢をはじめとする地政学リスク等により事業環境が変化する可能性等を勘案せず、あらかじめ時期及び規模を定めた自己株式の取得は、こうした事業環境の変化に即応するための事業基盤の維持強化、及び持続的な成長のための新規投資に必要な内部留保を確保し、これを機動的に活用することに支障を生じさせ、当社の中長期的成長と企業価値の向上を停滞させる結果、株主の皆様の中長期的な利益を損なうこと

になると認識しております。また、自己株式の取得にあたっては、時々の株価水準、収益状況、事業環境等に応じて、取締役会が最適なタイミングで機動的に判断することで、株主還元の実現の効果が発揮され则认为します。

当社は、株価水準、収益状況、事業環境等に応じた機動的な自己株式取得を通じて、当社の資本を適切にコントロールし、成長投資により創出される利益・キャッシュを原資に、将来の投資余力と財務健全性を勘案しつつ、安定性・予見性・機動性を備えた株主還元の実現を目指してまいります。

以上のことから、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

以上

(別紙) 本株主提案の内容

※提案株主から提出された本株主提案書面の該当箇所を形式的な調整を除き原文のまま掲載しております。

第1 株主総会の目的である事項（提案する議題）

- 1 当社の株券等の大規模買付行為に関する対応方針（買収への対応方針）廃止の件
- 2 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件
- 3 剰余金の処分の件
- 4 自己株式の取得の件

第2 議案の要領及び提案の理由

1 当社の株券等の大規模買付行為に関する対応方針（買収への対応方針）廃止の件

(1) 議案の要領

2025年6月26日開催の当社第134期定時株主総会において一部改定及び継続が承認された「当社の株券等の大規模買付行為に関する対応方針（買収への対応方針）」を廃止する。

(2) 提案の理由

当社のような事業会社にとって、不動産事業はコングロマリット・ディスカウントの主因となる。実際のところ、当社は2025年3月末で、直近の時価総額にほぼ相当する2088億円の賃貸等不動産を保有する（第134期有価証券報告書）。このため、賃貸等不動産の含み益（税後）を反映した当社株式の実質的な株価純資産倍率(PBR)は、0.8倍程度にとどまる。

一方で、当社は、少数株主保護に万全を期して導入・運用されない限り、経営者による「会社の私物化」を可能にし、株主共同の利益をないがしろにする、買収防衛策を導入している。当社は、東京証券取引所における最高位の区分であるプライム市場の上場企業であるが、実質的なPBRの1倍割れが常態化しており、株主価値を回復する指針が不十分なままに買収防衛策を維持するならば、プライム上場企業としては勿論、上場企業の資格そのものが問われる。

実質的なPBRの1倍超えは、株主が期待するリターンである株主資本コストを上回る株主資本利益率(ROE)を生むのが前提条件である。一方で、PBRの1倍割れは、株主資本コストをROEが下回った結果、少数株主保護が尽くされていない証左である。

実質的なPBRの1倍割れという当社株式の低評価は、推計投資利回り（償却後・税後）で約1.2%と資本コストに届かないリターンの賃貸等不動産を抱えているためである。当社においては、財務レバレッジをある程度きかせているものの、不動産投資信託(REIT)と異なって税制面で優遇がなく、不動産投資・運用のプロでない事業会社にとって、賃貸等不動産の投資利回りが不動産事業、ひいては、会社全体の資本コストを上回るのは、金融理論的に達成がほぼ不可能である。

当社は、株価のディスカウントが常態化しても経営者が自己保身を図るのに都合の良い手段である買収防衛策を導入しており、コーポレートガバナンス上の問題が生じている。実質的なPBRの1倍割れを長年にわたって放置する姿勢に鑑みるに、少数株主を軽視している、と言わざるを得ない。

経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針」においては、買収防衛策に関して、「会社としては、対応方針の導入を検討するのであれば、まずもって平時から企業価

値を高めるための合理的な努力を貫徹するとともに、それが時価総額に反映されるよう取り組むことが求められる」（企業買収における行動指針33-34頁）としているが、当社の低迷している株価からすると、当社では企業価値を高めるための合理的な努力とそれを時価総額に反映させる取組が達成されているとはいえない。

東京証券取引所が2023年1月30日に公表した「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議の論点整理」では、「我が国においては、経営者が資本コストや株価を意識していないケースが多く、経営者の意識改革やリテラシー向上、企業経営における自律性の向上が必要」、「まずは、経営者に対して、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を行ったうえで、必要に応じて、改善に向けた方針や具体的な取組などを開示することを促していくことにより、それをきっかけとした対話の促進や、経営者のリテラシー向上を図っていくことが考えられる」とした上で、「特に、継続的にPBRが1倍を割れている（すなわち、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない、あるいは、資本コストを上回る資本収益性を達成しているものの将来の成長性が投資者から十分に期待されていないと考えられる）会社に対しては、改善に向けた方針や具体的な取組などの開示を求めていくべき」としている。

当社経営陣が危機感を持って株価ディスカウントの解消策を早期に打ち出すためには、買収防衛策の廃止が「改善に向けた方針や具体的な取組」の第一歩となる。株主は、株主価値を高めることを目指す経営者を望んでいるのであるから、経営者を律するべく、買収防衛策は廃止すべきである。

2 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を新設する。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
(新設)	(取締役の報酬等) 第 27条 (省略) <u>2. 取締役の報酬については、毎年、事業報告および有価証券報告書において、個別に報酬額、内容および決定方法を開示する。</u>

(2) 提案の理由

当社は、不適切に導入・運用されれば、経営者による「会社の私物化」を可能にし、株主共同の利益をないがしろにする手段として機能する、買収防衛策を導入している。さらには、当社の株価は実質的なPBRの1倍割れが続いており、株主価値向上の指針が不十分なままに買収防衛策を維持するならば、上場の意義そのものが問われる。買収防衛策は、業績や株価が低迷し、実質的なPBRが1倍を割れても、経営者が自己保身を図るのに都合の良い手段であるからこそ、多くの

機関投資家がその導入・継続に反対する。

経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針」においては、買収防衛策に関して、「会社としては、対応方針の導入を検討するのであれば、まずもって平時から企業価値を高めるための合理的な努力を貫徹するとともに、それが時価総額に反映されるよう取り組むことが求められる」（企業買収における行動指針33-34頁）としているが、当社の低迷している株価からすると、当社では企業価値を高めるための合理的な努力とそれを時価総額に反映させる取組が達成されているとはいえない。

また、企業買収における行動指針では、「対抗措置の発動時に必ず株主総会に諮る設計とすること」を機関投資家との目線を合わせる方策の1つとして例示（企業買収における行動指針34頁）しているにもかかわらず、買収防衛策の発動権限を原則として取締役会に付与する当社買収防衛策を継続するのは、当社経営者による自己保身が主目的であると判断せざるを得ない。

当社は、買収防衛策を導入しているという点で、重大なコーポレートガバナンス上の問題が生じているうえ、実質的なPBRの1倍割れが長期化しているため、キャピタル・アロケーションの施策を改善する必要がある。対して、取締役の個別の報酬は、取締役会が当社の直面する課題をどのように評価し、それを個別の取締役の報酬にどのように反映しているかを示しており、コーポレートガバナンスとキャピタル・アロケーションの問題の原因を明らかにする役割を果たす。

買収防衛策導入に加えて、実質的なPBRの1倍割れを放置する当社の取締役会においては、当社が抱えるコーポレートガバナンス上の問題を改善する役割を果たし、業績面でも経営陣に責任感を持たせることが期待できない。よって、株主がより積極的に牽制を効かせることができるような環境を整えるべく、取締役報酬の個別開示を当社に義務付ける旨の定款規定を設けることを提案するものである。

3 剰余金の処分の件

(1) 議案の要領

剰余金の処分を以下のとおりとする。

本議案は、本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案する場合には、同提案とは独立して追加で提案するものである。

ア 配当財産の種類

金銭

イ 1株当たり配当額

金136円から本定時株主総会に当社取締役会が提案し本定時株主総会において承認された当社普通株式1株当たりの剰余金配当額を控除した金額（本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案しない場合には金136円）

ウ 配当財産の割当てに関する事項及びその総額

当社普通株式1株につき上記イの1株当たり配当額（配当総額は、1株当たり配当額に2026年3月31日現在の当社発行済み普通株式総数（自己株式を除く。）を乗じて算出した金額）

エ 剰余金の配当が効力を生じる日

本定時株主総会の日

オ 配当金支払開始日

本定時株主総会の日の翌営業日から起算して、3週間後の日

(2) 提案の理由

当社の株価は、実質的なPBRが1倍を割り込んでいる。これは、時価ベースでの収益性が低い賃貸等不動産を株式時価総額に比して大きな規模にて抱え込むことで、資本効率が悪化したためである。そこで、株主価値が毀損し続けるリスクを勘案するならば、当社の資本効率が悪化し続ける悪循環に歯止めをかけるべく、抜本的な株主還元が必要となる。そこで、少なくとも100%の配当性向が必要となり、2026年3月期連結決算における予想1株当たり純利益である136円を株主に配当するよう提案するものである。

東京証券取引所が2023年1月30日に公表した「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議の論点整理」では、「我が国においては、経営者が資本コストや株価を意識していないケースが多く、経営者の意識改革やリテラシー向上、企業経営における自律性の向上が必要」、「まずは、経営者に対して、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を行ったうえで、必要に応じて、改善に向けた方針や具体的な取組などを開示することを促していくことにより、それをきっかけとした対話の促進や、経営者のリテラシー向上を図っていくことが考えられる」とした上で、「特に、継続的にPBRが1倍を割れている（すなわち、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない、あるいは、資本コストを上回る資本収益性を達成しているものの将来の成長性が投資者から十分に期待されていないと考えられる）会社に対しては、改善に向けた方針や具体的な取組などの開示を求めていくべき」とした。

東京証券取引所が同日に公表した「論点整理を踏まえた今後の東証の対応」でも、「経営陣や取締役会において、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を議論のうえ、必要に応じて改善に向けた方針や具体的な取組、その進捗状況などを開示することを要請」するとしている。

したがって、本提案は東京証券取引所の一連の要請の精神に則った内容である。

4 自己株式の取得の件

(1) 議案の要領

会社法156条1項の規定に基づき、本定時株主総会終結のときから1年以内に当社普通株式を、株式総数400万株、取得価格の総額73億円（ただし、会社法により許容される取得価額の総額（会社法461条に定める「分配可能額」）が当該金額を下回るときは、会社法により許容される取得価額の総額の上限額）を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。

(2) 提案の理由

時価総額に対して不釣り合いに大きい賃貸等不動産を放置したままでは、株主資本コストにROEが劣後する非効率的な資本配分を是正できないため、実質的なPBRの1倍割れが長期化する可能性が高い。よって、自社株買いは、少数株主保護に有効な手段となる。

当社においては、本業に資さない政策保有株（上場株式）が2025年3月末時点で140億円あるため、自己株式の取得原資は十分にある。提案した株式総数は、当社株式の過去1年の売買高の5%に相当し、流動性の観点からしても、市場が十分に吸収できる合理的な水準である。

以上