

2023年5月11日

各 位

会社名 株式会社 テレビ東京ホールディングス
代表者名 代表取締役社長 石川 一郎
(コード番号: 9413 東証プライム)
問合せ先責任者 執行役員 経営企画局長 加藤 仁
(Tel. 03-3587-3061)
<https://www.txhd.co.jp>

株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、当社株主である LIM JAPAN EVENT MASTER FUND (以下「本提案株主」といいます。) より、2023年6月15日開催予定の第13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株主提案 (以下「本株主提案」といいます。) を行う旨の書面 (以下「本株主提案書」といいます。) を受領し、その内容について検討を重ねてまいりました。その結果、本日開催の当社取締役会において、本株主提案について反対することを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) 定款一部変更 (株式会社日本経済新聞社との共同事業運営契約の開示) の件
- (2) 定款一部変更 (資本コスト等の開示) の件
- (3) 定款一部変更 (人事諮問委員会及び報酬諮問委員会の開催実績及び審議内容の開示) の件
- (4) 定款一部変更 (取締役報酬の個別開示) の件
- (5) 剰余金の処分の件

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、本提案株主から提出された本株主提案書の該当箇所 (提案理由は本提案株主から提出されたその概要) を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. 定款一部変更 (株式会社日本経済新聞社との共同事業運営契約の開示) の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案に、以下の理由で反対いたします。

(2) 反対の理由

当社子会社・テレビ東京コミュニケーションズと株式会社日本経済新聞社（以下「日経」といいます）が2021年3月に立ち上げたYouTubeチャンネル「日経テレ東大学」は、主に若者層向けの動画コンテンツを実験的に配信し、23年3月に契約期間の満了により終了しました。一定の成果は得たものの、その収益、及び人件費を含めた費用の実態に照らせば、提案株主が示している利益及び事業価値には到底及ばないものであったといわざるを得ません。

「日経テレ東大学」の終了は、報道配信サービス「テレ東BIZ」など当社の配信事業全体を見据えたうえで総合判断しました。

本件に限らず、日経との共同事業、或いはその他の共同事業全般については、必要に応じて取締役会等で審議しつつ、当社の経営戦略との適合性、成長に資するかどうかなどを含めた幅広い観点から十分に議論し、適切に判断して実施しております。その際、契約条件の交渉やその実行においても適正に株主共同の利益に配慮しております。

ただ、個々の事業の契約内容を開示することは、競合他社との競争条件などの面で、当社の事業展開に不利益をもたらす恐れがあります。このため、個別企業との契約内容を開示することは不適切で、その開示は会社の根本原則である定款の規定にはなじまないと考えます。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

2. 定款の一部変更（資本コスト等の開示）の件

（1）当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案に、以下の理由で反対いたします。

（2）反対の理由

当社は各ステークホルダー（視聴者、社会全般、株主、取引先、社員）への責任をバランスよく果たし、企業価値の向上を通じて満足の総和を高めていくことを基本方針とし、すでに資本コストを含む様々な経営指標を適切に認識しつつ、コーポレートガバナンス・コードを着実に実行しております。当社は成長投資枠を設けたうえで、新組織もつくって新規事業の開発に積極的に資金を振り向ける方針で、投資収益性については十分に検討していく考えです。

その上で、資本コストやその算出の背景にある計算手法などの考え方の開示については、その公表の要否、妥当性、時期や方法などを含め、株主その他のステークホルダーの皆様との建設的な対話の内容なども参考にしつつ、当社において慎重に検討した上で決定すべき事項であると考えております。

したがって、資本コスト等の開示は会社の根本原則である定款の規定にはなじまないと考えております。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

3. 定款一部変更（人事諮問委員会及び報酬諮問委員会の開催実績及び審議内容の開示）の件

（1）当社取締役会の意見

当社取締役会は、本議案に、以下の理由で反対いたします。

（2）反対の理由

当社は2022年4月、独立社外取締役が委員の過半数を占め、独立社外取締役が委員長を務める人事諮問委員会、報酬諮問委員会を設置し、これまでに人事諮問委員会を2回、報酬諮問委員会を4回開催しました。このほか代表取締役社長の助言機関として、社外取締役と代表取締役

による「経営懇談会」を設けて3回開催するなど、企業統治を強化しています。人事諮問委員会
は取締役などの人事について、報酬諮問委員会は報酬の在り方などについて、経営懇談会
は中期経営計画や成長戦略などについて審議しました。開催実績や検討の概要は有価証券報告書
にも記載する予定で、これは2023年1月に施行された有価証券報告書の記載事項の改正に十分
に対応するものです。

当社取締役会は、両諮問委員会に対し人事や報酬などの重要事項について諮問し、同委員
会で十分な議論を経て、公平かつ客観的な立場からの答申を受けております。提案株主が求
めるように審議内容を詳細に公表することは、各委員による自由闊達な議論を阻害する恐れ
があり、委員会本来の機能が十分に発揮されなくなる懸念が生じます。よって人事諮問委
員会及び報酬諮問委員会の開催実績及び審議内容の開示を定款の規定に盛り込むことは、か
えって両諮問委員会の機能を弱め、株主その他のステークホルダーの利益を損なう恐れも
あり、適当ではないと考えます。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

4. 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、以下の理由で反対いたします。

（2）反対の理由

当社は法令及びコーポレートガバナンスの要請に応じ、取締役報酬の内容、決め方、またその
総額を有価証券報告書等で開示しております。なお、当社の役員には、法令が開示の対象とし
ている報酬額（一億円以上）を得ている者はありません。また、取締役の出身母体により報酬
に格差が存在することは一切ありません。

これまで個別の取締役報酬については会社の業績、個々の取締役の実績等を踏まえ、適切
に決定、支給しております。当社は、取締役報酬が中長期的な企業価値の向上に対するイン
センティブとして機能することが重要と捉えており、取締役の報酬制度をコーポレートガ
バナンスの重要な事項の一つと認識しております。

2022年度以降は独立社外取締役が過半数を占める報酬諮問委員会で取締役報酬について
諮問し、答申を受けております。こうした状況を踏まえれば、法令で求められる範囲を超
えた個別報酬の開示を定款の規定に盛り込むのは適当ではないと考えます。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

5. 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、以下の理由で反対いたします。

（2）反対の理由

当社は、株主還元については重要経営課題の一つと認識し、各ステークホルダーと成長の
果実をバランスよく分け合うことを前提に、常に安定的・継続的な配当実施に努めていま
す。平均的な配当性向については、30%を目途としておりますが、中長期的にはこれを35%
とすることを新たな目標としたほか、2021年度及び2022年度には自己株式取得・消却も
実施し、一定

以上の総還元性向を念頭に置いた株主還元も実施しております。2022年度の年間配当についても一株当たり20円増の80円とする予定であり、2020年度の2倍の水準に増やす方針です。

一方で、当社グループは放送事業の免許を受け、災害報道等では国民に広く早く、かつ切れ目なく情報をお届けする義務があり、必要かつ十分な設備や装備などを予め保持しておくことが求められています。放送事業の特殊性に鑑み、必要な余裕資金のレベルについて状況に応じた精査を行っております。

当社は資本コストを踏まえた必要な成長投資等を適切に実施することとしております。また、2020年代後半にROE（自己資本利益率）8%の達成を目指すことを新たな経営目標として掲げました。提案株主の「指針なきキャピタル・アロケーション」との指摘は不適當と考えます。当期純利益のすべてを株主に配当するという本株主提案は、放送事業の置かれた環境や当社の積極的な事業投資の必要性、企業の継続性を考慮していないと考えざるを得ず、中長期的な企業価値の向上のみならず、株主その他のステークホルダーの利益にもつながらないと判断いたします。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

以上

(別紙「本株主提案の内容」)

※本提案株主から提出された本株主提案書の該当箇所(提案理由は本提案株主から提出されたその概要)を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 定款一部変更(株式会社日本経済新聞社との共同事業運営契約の開示)の件
- 2 定款一部変更(資本コスト等の開示)の件
- 3 定款一部変更(人事諮問委員会及び報酬諮問委員会の開催実績及び審議内容の開示)の件
- 4 定款一部変更(取締役報酬の個別開示)の件
- 5 剰余金の処分の件

第2 議案の要領及び提案の理由

- 1 定款一部変更(株式会社日本経済新聞社との共同事業運営契約の開示)の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の章及び条文を新設する。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章及び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)	<u>第 8 章 重要な契約の開示</u> <u>(株式会社日本経済新聞社との共同事業運営契約の開示)</u> <u>第 50 条 当社は、当社が東京証券取引所に提出するコーポレートガバナンスに関する報告書において、株式会社日本経済新聞社との間で締結した共同事業運営契約における、事業内容、出資比率、役割分担、利益配分、制作物の権利帰属、コール・オプションとプット・オプション、オプションが行使される場合の価額・算定手法、契約期間、存続規定の各条項を開示するものとする。</u>

(2) 提案の理由

当社の完全子会社と当社の筆頭株主である日本経済新聞社(日経)は2021年、「経済Labo」を介してニュースバラエティ番組「日経テレ東大学」をYouTubeにて配信する契約を交わし、

登録者数 100 万人超の事業体に成長させた。再生回数や制作本数などを鑑みるに、2022 年 10 -12 月に約 3500 万円の税引き前利益を稼いだと推計できるが、提案株主がディカウント・キャッシュフロー (DCF) 方式で算定したところ、事業価値は約 30 億円に達した。メディア報道によると、日経側の事情によって、2022 年末に同契約の非更新が決まったが、当社株主の利益に資する関連情報は未開示である。

当社は 1973 年以来、日経から経営トップを受け入れ続け、現在も首脳陣 4 人が日経元幹部である。様々な分野で両社は事業を共同運営しているが、日経に有利な契約が結ばれている又は当社が契約にある権利を十分に生かしていないリスクが内在する。

「経済 Labo」に関する契約においても、一定の事由が生じた場合に相手側の出資分を買い取れるコール・オプション条項、同じく当社側の出資分を売ることができるプット・オプション条項、オプションが行使される場合の事業価値や同算定手法が契約に盛り込まれていたかは甚だ疑問である。

2 定款一部変更(資本コスト等の開示)の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の章及び条文を新設する。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章及び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)	<p><u>第 9 章 株主資本コスト等の開示</u></p> <p><u>(株主資本コスト等の開示)</u></p> <p><u>第 51 条 当社は、当社が東京証券取引所に提出するコーポレートガバナンスに関する報告書において、当該報告書提出日から遡り 1 箇月以内において当社が把握する株主資本コスト又は株主資本コスト算出の背景にある考え方(株主資本コストについての考え方、計算手法など)を開示するものとする。</u></p>

(2) 提案の理由

当社の株主純資産倍率 (PBR) が長期的に 1 倍を下回っているのは、株主資本利益率 (ROE) が株主の期待リターン (株主資本コスト) に達していないためである。当社は現預金約 360 億円 (2022 年 12 月末)、政策保有株式約 96 億円 (同 3 月末) を抱えており、本業に資することの

ない運用資産は約 456 億円と時価総額の約 3 分の 2 に相当するが、こうした過剰資本の原因を放置してきたが故に市場の低評価を招いた。

2022 年 11 月開示の「成長投資枠 200 億円」においては、事業投資のハードル・レートたる資本コストの概念が適用されるかが明確でない。発表後の決算説明会の質疑応答を鑑みるに、内部収益率（IRR）や正味現在価値（NPV）といった投資の基礎を経営陣が理解しているとは考えにくい。

「経済 Labo」の DCF では、将来キャッシュ・フローを 10%で割り引いたところ、約 30 億円の事業価値があった。同投資のリターンが株主と有利子負債の債権者の期待リターンを加重平均した資本コスト（WACC）をも上回っていたのは明白である。

リターンとリスクに応じて事業を取捨選択する能力に疑問符が付けられているからこそ、当社の PBR が 1 倍を割れているのであり、資本コストを意識する経営指針の導入は喫緊の課題である。

3 定款一部変更(人事諮問委員会及び報酬諮問委員会の開催実績及び審議内容の開示)の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の章及び条文を新設する。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章及び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)	<p><u>第 10 章 任意の委員会の活動状況の開示</u></p> <p><u>(人事諮問委員会及び報酬諮問委員会の開催実績及び審議内容の開示)</u></p> <p><u>第 52 条 当社は、当社が東京証券取引所に提出するコーポレートガバナンスに関する報告書において、人事諮問委員会及び報酬諮問委員の開催実績及び審議内容を開示するものとする。</u></p>

(2) 提案の理由

取締役会の諮問機関として、任意の指名委員会及び報酬委員会が設置されているが、上場する在京キー局で大株主の新聞社から経営トップが優先的に就任する「天下り」慣行が続いているのは当社だけである。デジタル時代を見据えつつ、PBR の 1 倍割れ解消に向けた ROE 向上とキャピタル・アロケーションの指針作りが株主の利益に資する喫緊の課題であるが、当社の役付取締役ポストの過半が元日経幹部である。非上場企業の日経では経営陣の大半が新聞記者の出自で

あるため、上場企業の経営やキャピタル・アロケーションの訓練を受けていない。日経では売上高営業利益率などが重要業績評価指標（KPI）であり、上場企業のように資本効率を意識しない。

当社の経営陣にはリターンとリスクに応じて事業を取捨選択する能力に疑問符が付けられている。日経の元幹部が優先的に当社の取締役役に就任することは、取締役役として兼ね備えるべき知識・経験という観点からは適切な人選とは言えない。日経の指名権の内容や、映像コンテンツ制作や成長エンジンである配信とアニメの専門家ではない日経出身者を選任した理由等も非開示である。これでは、人選の適格性を当社の株主は客観的に判断できない。

4 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 32 条 (省略) <u>2 取締役の報酬については、毎年、事業報告及び有価証券報告書において、個別に報酬額、内容及び決定方法を開示する。</u>

(2) 提案の理由

日経出身者が役付取締役の過半を占めている当社においては、コーポレートガバナンス面で重大な課題を抱えるだけでなく、PBRの1倍割れも長期化している。これは、日経出身者の役付取締役にリターンとリスクに応じて事業を取捨選択する能力に疑問符が付けられているからである。「経済 Labo」のDCF算定では、最終年度である2027年以降の永久成長率を年0.5%としても約30億円もの価値があったが、同事業を取りやめた。

当社においては、デジタル・コンテンツや合理的なキャピタル・アロケーションに知見のある社内プロパーや外部登用に積極的であるとも公開情報からは確認できない。一方で、日経から当社の取締役に就任した者と当社のプロパー社員から取締役に就任した者では、待遇に大きな格差が存在している可能性があり、仮に待遇に格差が存在しているとすれば、それが当社の問題の本質を表している。日経出身者だけが社長となるという慣行は、当社のプロパー従業員が社長になることができないということを意味するだけに、当社従業員のモチベーション阻害要因を少しでも排除する必要がある。実際のところ、ここ数年の当社では、有力プロデューサーが相次いで退社している。

5 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 225 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 225 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2023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

当社の自己資本比率が68%(2022年12月末)と過剰資本の状態にあるのは、時価総額の約3分の2に相当する、本業とは無縁の運用資産を約456億円も抱えているためである。一方で、当社は「経済Labo」のような高成長事業を排除し、成長投資枠200億円のハードル・レートも不透明である。「日経テレ東大学」の番組制作は当社グループ主導であるが、出資比率は半々とみられ、当社側の持ち分は支配権プレミアムを考慮しない場合でも約15億円と時価総額の2%強に及んだ。

PBR1倍割れという市場の低評価は、当社の指針なきキャピタル・アロケーションが失敗するリスクを懸念している色彩が濃い。資本コストもROE目標も開示していないため、資本コストを上回るリターンを生むビジネスモデルに転換できるかについては不透明感が漂う。

当社は2023年3月期の最高益達成をうたうが、株価やPBRといったバリュエーションは過去最高からはほど遠い。今後も資本コストを無視した経営判断によって株主価値が毀損するリスクがあるため、株主還元こそが少数株主保護に資する。このため、少なくとも100%の配当性向が必要となり、2023年3月期当社見込みの1株当たり純利益相当の1株当たり225円の配当を提案する。

以 上