

2022年5月12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 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、2022年6月16日開催予定の第12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からの天下りの禁止) の件
- (2) 定款一部変更 (顧問等の廃止) の件
- (3) 取締役1名選任の件
- (4) 定款一部変更 (取締役報酬の個別開示) の件
- (5) 定款一部変更 (資本コストの開示) の件
- (6) 定款一部変更 (政策保有株式の売却) の件
- (7) 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を原文のまま掲載したものであります。

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からの天下りの禁止) の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に、以下の理由で反対いたします。

(2) 反対の理由

当社では取締役の選任及び代表取締役の選定について、プロセスの客観性・透明性等を確保しつつ、当社の企業価値・株主利益の向上に資するかどうかという観点から検討してきております。

具体的には、取締役候補者について代表取締役が、取締役としての職務を適切に遂行することができる能力と識見を有し、かつ人格にも優れた人物を選んで候補者案とし、以下に記載する諮問を経、取締役会の決議を得た上で、株主総会に付議します。株主総会で選出された取締役の中から、代表取締役としての適格者を取締役会で選定しております。

2021年度までは独立社外取締役を構成員とする経営諮問会議に助言を求め、また、2022年度からは取締役会の諮問機関として独立社外取締役が過半数を占める人事諮問委員会を新設し、より客観的に適切な人材を選任する仕組みを導入しました。従来も今後も独立社外取締役から適切な助言を得る機会を確保したうえで、最終的に取締役会の決議により決定する枠組みとなっており、代表取締役の一存で社長を決定することはできません。

本定時株主総会に上程する各取締役候補者についても、人事諮問委員会において代表取締役の選定を含めて答申を受けております。なお、既に述べたことから明らかなとおり、当社の取締役候補者につき株式会社日本経済新聞社（以下「日経」といいます。）に指名権があるとの本提案株主の指摘は事実と反します。

会長の小孫茂も社長の石川一郎も日経で映像戦略本部（旧電波本部）の担当役員、BSテレビ東京社長を経験し、放送事業に関する十分な経験と識見を蓄積したうえで当社の代表取締役に就任しています。

そもそも、当社と日経は長年に亘って経営幹部や社員レベルも含めた人事交流を続けているほか、メディアとして双方の特性を生かした営業協力等、緊密な連携を継続してきております。特に、日経がニュース解説や出演者などで協力して制作しているテレビ東京グループの経済報道コンテンツは他のメディアにはない独自性の強いもので、視聴者からの高い評価に加え、営業面でも大きな実績をあげています。

具体的には、「WBS(ワールドビジネスサテライト)」、4月から大幅にリニューアルしたBSテレビ東京の「NIKKEI NEWS プラス9」、日経スペシャルと称している経済ドキュメンタリー「ガイアの夜明け」などがこれに当たります。世論調査の共同実施やテレビ東京による日経電子版への映像提供など相互にコンテンツづくりに協力し合っています。ドラマ、バラエティー、アニメなどのコンテンツも日経と緊密な関係にある放送局の制作するコンテンツとして良質かつ高いブランド価値を有し、広く視聴者に受け入れられています。日経の出資比率が高い系列局があるからこそ、テレビ東京をキー局とするTXNネットワークは「全国ネット」を維持することができています。

このように、テレビ東京グループと日経は相互に価値を高め合ういわばウィンウィンの関係にある緊密なパートナーと言えます。2022年3月期決算で連結営業利益が過去最高になった原動力はまさにこうした協業関係が結実したものと考えます。

なお、日経の出資比率が高いことは、以上に述べたようなメリットがありますが、そもそも、日経は、会社法、東京証券取引所の上場規則等に照らしても、当社の親会社や支配株主ではありません。本提案株主は経済産業省の「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を引用しつつ、「親会社や支配株主が存在する上場会社」に関するガバナンスについて論じたうえで、経営陣の選び方や後継者計画について必要な対応を取るよう求めています。上記のとおり、日経は当社の親会社や支配株主ではなく、本提案株主の指摘は根拠を欠いていると言わざるを得ません。

本株主提案はテレビ東京グループと日経の人事交流も含めた協力関係、最良の企業構造を棄損しかねず、当社の企業価値向上の観点からデメリットが多く、極めて不合理であると言わざるを得ません。

当社取締役会としては、取締役候補者の選出は、上記のようなテレビ東京グループと日経の協力関係を含め、人事諮問委員会及び取締役会において多様な観点を考慮し検討・決定されるべきものであると考えます。したがって、本株主提案の内容を会社の根本規則である定款に規定することは不適当であると考えております。

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。

2. 定款の一部変更（顧問等の廃止）の件

（1）当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に、以下の理由で反対いたします。

（2）反対の理由

当社の顧問はその優れた経験と識見を取引先との関係の維持発展などに役立てており、企業価値の向上につながっております。また、当社の顧問は、当社において意思決定権限や業務執行権限を有しておらず、経営陣への不当な影響力を行使することもございません。したがって、定款に廃止を盛り込むのは不適当と考えております。

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. 取締役1名選任の件

（1）当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に、以下の理由で反対いたします。

（2）反対の理由

当社は現在の取締役会をはじめとする経営陣と従業員が一丸となって改革を進めており、2022年3月期は過去最高の連結営業利益を上げただけでなく、当社が成長分野と位置付けているアニメをはじめとするライセンス事業の粗利益も過去最高を記録しました。

当社の各社外取締役は、法令順守についてはもちろん、多様な業種でそれぞれ企業経営において豊富な経験を積んだうえで、企業統治の面でも極めて高い実績を上げており、それらに立脚した客観的な見地から当社の企業価値向上に大きく寄与しております。「真に独立した社外取締役から構成されているわけではない」とする本株主提案の指摘は的外れだと言わざるを得ません。また、現行の当社取締役会の構成についても、昨年度より取締役の総数を12名に減員する一方で、社外取締役を3名から5名に増員し、独立社外取締役の員数を全取締役の3分の1としており、取締役会における議論の透明性、客観性を担保する仕組みを充実させております。

現在の社外取締役の構成やその経験、識見、実績等から見て、本株主提案にある取締役候補者をあえて取締役に選任する必要性はないと考えます。

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

当社取締役会としては、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。

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、支給されてきております。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を導入し、報酬決定プロセスのさらなる適正化及び透明性の向上を実行しております。

こうした状況を踏まえれば、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られます。

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. 定款一部変更（資本コストの開示）の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、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的な方針としております。

企業価値の向上には利益を着実に増やしていくことが重要であり、当社が掲げている3か年計画にある売上高、営業利益目標を達成することに加え、売上高営業利益率を引き上げていく必要があると認識しております。今後の成長へ向け、企業の合併・買収（M&A）、コンテンツ投資、デジタルトランスフォーメーション（DX）へ向けた新規投資などに積極的に資金を振り向けていく方針は堅持します。

コーポレートガバナンス・コードの原則5-2は「自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、（中略）経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである」としており、資本コストそのものの開示を求めているわけではありません。当社としては、資本コストを含む様々な経営指標を適切に認識しつつ、同コードを着実に実行しております。

とりわけ当社の成長にとって最も重要なコンテンツ獲得へ向けた投資については、放送局のみならず、配信プラットフォームなどとの競合も激化する傾向にあります。個々の案件の投資効率はもとより重要ですが、当該コンテンツの権利確保や将来性の判断、中長期的な供給先チャネルの確保なども考え併せることが肝要です。競争に影響を与える情報である資本コストを広く一般に開示すると、当社が今後実施する成長投資へ向けた交渉等において、不利益が生じる恐れがあることも懸念します。

本提案株主が指摘するとおり、当社は平均的な上場企業と比べて自己資本比率が高く、株価純資産倍率（PBR）などが相対的に低いという事実は認識しております。しかし、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。こうした放送事業の特殊性に鑑みれば、相応の余裕資金や自己資本が必要です。収入が一時的に途絶えたりする不測の事態にあっても放送を継続するのは放送局としての使命であり、放送の基幹設備であるマスターが定期的に更新されることにも対応していかなくてはなりません。

当社としては、上記コーポレートガバナンス・コードの趣旨を踏まえつつ、資本コスト等を勘案した中長期的な事業戦略を策定し、常日頃から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を通じて、当社の経営方針についてご理解を深めていただくと同時に、株主その他のステークホルダーの皆様からの貴重なご意見を事業活動の展開に役立て、当社の企業価値の向上を目指していくのが最も適切と考えます。

こうしたことから、資本コスト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ものであると考えております。

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。

6. 定款一部変更（政策保有株式の売却）の件

（1）当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に、以下の理由で反対いたします。

（2）反対の理由

政策保有株式については近年のコーポレートガバナンスの潮流も踏まえ、当社としても関係方面の理解を得つつ、段階的かつ可及的に速やかに売却していくことが適切と考えております。実際、テレビ東京グループはこれまでも保有株式の縮減を進めており、過去10年の間に4割の銘柄を売却しております。当社としては政策保有株式の縮減を進めるという方針を着実に実行していく構えであることに何ら変化はなく、基本的な方向性は本株主提案と背馳しているわけではないと考えます。

ただ、政策保有株式は、それが保有先企業との総合的な取引維持・拡大や業務提携の維持・強化などの当社企業価値向上につながるかの判断から、様々な経緯を踏まえて現在の状態になっている側面もあり、その縮減にあたっては、取締役会における総合的な検討が必要であると考えます。本株主提案にあるように期限を切って、すべてを売却することを明示するのは、会社の根本規定である定款にはなじまないものと考えます。

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。

7. 剰余金の処分の件

（1）当社取締役会の意見

当社取締役会としては、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、従来から安定的・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%を目途としているほか、2021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にも踏み切っております。2021年度の年間配当についても一株当たり20円増の60円とする予定です。

本提案株主が指摘する資産の有効活用についてはその趣旨を受け止めて、当社の経営に反映させたいと考えておりますが、「5. 定款一部変更（資本コストの開示）の件」で述べたとおり、

放送事業の特殊性に鑑みた現預金保有等には合理性があると判断いたします。配当性向 100%の剰余金処分を求める本株主提案は、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ない無責任かつ短期的な視点に立脚したものと考えざるを得ません。

本株主提案は、結果として中長期的な企業価値を棄損しかねず、株主のみならず多方面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からの天下りの禁止）の件
- 2 定款一部変更（顧問等の廃止）の件
- 3 取締役1名選任の件
- 4 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件
- 5 定款一部変更（資本コストの開示）の件
- 6 定款一部変更（政策保有株式の売却）の件
- 7 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からの天下りの禁止）の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を新設する。

(下線は変更部分を示します。)

現行定款	変更案
(新設)	<u>(株式会社日本経済新聞社からの天下り禁止)</u> <u>第23条の2 当社は、株式会社日本経済新聞社又はその子会社若しくは関連会社（以下「日本経済新聞社等」という。）において役員としての勤務経験のある者については、日本経済新聞社等を退社してから10年を経過するまでの間は会社提案の取締役候補者としてはならない。</u>

(2) 提案の理由

当社は、1973年に社長に就任した佐藤良邦氏以来、9代続けて、発行済み株式の約32%を保有する筆頭株主である日本経済新聞社（日経）から経営トップを受け入れ続けた。約50年を経た現在も、前社長の小孫茂会長、石川一郎社長、新実傑専務の首脳陣3人は日経元幹部であり、日経の現役社員も20人ほどが当社に出向している。マスメディア集中排除原則（放送法第91条等）の上限保有比率に肉薄する当社株式を保有する日経は当社を実効支配し、日経と当社は事実上の「親子」関係にあるが、上場する在京キー局5社で「天下り」慣行が続いているのは当社だけである。

1970年代は当社の経営再建がトップ受け入れの背景にあったが、もはや当社の財務内容は健全化しており、昨今の当社の代表取締役ポストは日経役員幹部の「天下り」の受け皿に過

ぎなくなっている。こうした当社の少数株主の利益を無視した人事慣行の結果が、長期にわたる解散価値を示す株価純資産倍率(PBR)の1倍割れである。株価もアンダーパフォームが目立ち、日経出身で現経営トップの石川氏が社長に就任した2020年6月18日以来、当社株価は約21%低下し、東証トピックス株価指数を約40ポイント、他の在京キー局4社平均比では約18ポイント下回る(4月8日時点)。

日経は新聞・電子媒体を土台にした報道が主軸であり、放送や映像コンテンツの専門家集団ではない。2022年初めの経営説明会において、日経の長谷部剛社長は「我々はアニメや音楽、ゲームなども含まれる広い意味のコンテンツ企業というよりは「考え、伝える」ことをコアの使命とするコンテンツ企業だ」と発言した。

非上場企業である日経では、経営陣の大半が取材・編集のプロである記者の出自であり、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、社員減などを前提とした売上高営業利益率などが重要業績評価指標(KPI)で、上場企業のように資本効率を意識しない。

そもそも、新聞と放送は、制作や広告などの収益化プロセスもデジタル戦略も大きく異なり、世界を見渡しても、新聞が放送を支配するメディア・コングロマリットはほぼ見当たらない。総務省の「デジタル時代における放送制度の在り方に関する検討会」でも、新聞は放送の将来像に関する論点に登場しない。当社においては、報道だけでなく、日経が重用しないアニメを成長の軸にすえ、バラエティなど多様なコンテンツにも経営資源を割いており、また、「クリエイティブビジネス制作チーム」を立ち上げるなど、社員レベルでもベンチャー精神を希求している。

日経の2019年8月5日付朝刊の社説では、「看過できなくなってきた親子上場の弊害」と題して、「弱い立場に置かれている上場子会社の一般株主の利益を守る仕組みを作るとともに、企業も日本特有の親子上場の数を減らす努力をするべきだ」と述べられていた。

当社にとっても、デジタル時代を見据えつつ、「天下り」の副作用であるPBRの1倍割れ解消に向けた資本利益率(ROE)向上とキャピタル・アロケーションの指針作りが少数株主の利益に資する喫緊の課題であり、日経の元幹部が「天下り」の一環として当社の取締役役に就任することは、取締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、放送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少数株主は客観的に判断できない。

そもそも、東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コードは、「支配株主は、会社及び株主共同の利益を尊重し、少数株主を不公正に取り扱ってはならないのであって、支配株主を有する上場会社には、少数株主の利益を保護するためのガバナンス体制の整備が求められる。」と定める(コーポレートガバナンス・コード(2021年6月版)基本原則4の考え方〔14～15頁〕)。

また、スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について(フォローアップ会議提言)(2021年4月6日公表)」5頁においては、グループガバナンスの在り方について、「支配株主は、会社及び株主共同の利益を尊重し、少数株主を不公正に取り扱ってはならないのであって、支配株主を有する上場会社においては、より高い水準の

独立性を備えた取締役会構成の実現や、支配株主と少数株主との利益相反が生じ得る取引・行為（例えば、親会社と子会社との間で直接取引を行う場合、親会社と子会社の間で事業譲渡・事業調整を行う場合、親会社が完全子会社化を行う場合等）のうち、重要なものについての独立した特別委員会における審議・検討を通じて、少数株主保護を図ることが求められる。特に、支配株主を有する上場会社においては、独立社外取締役の比率及びその指名の仕組みについて、取締役会として支配株主からの独立性と株主共同の利益の保護を確保するための手立てを講ずることが肝要である。」と強調する。

このように、親会社や支配株主が存在する上場会社においては、同上場会社の少数株主の利益が害される危険性があることを踏まえ、少数株主の利益を保護するためのガバナンス体制の整備が強く求められている。

特に、親会社や支配株主が存在する上場会社経営陣の指名に関して、経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」（以下「グループガイドライン」という。）134～135頁は、「上場子会社の経営陣については、支配株主である親会社が実質的には選任権限を有しており、その指名プロセスにも大きな影響を与えている」、「上場子会社の経営陣の指名については、支配株主と一般株主との間に利益相反リスクが存在することを踏まえ、一般株主利益にも配慮し、上場子会社として企業価値向上に貢献できる人物を選定することが課題となる。」と指摘している。このような問題意識を踏まえ、グループガイドラインは、「上場子会社に求められる対応」として、「上場子会社の経営陣については、上場子会社の企業価値向上に貢献するかという観点から、上場子会社が独立した立場で、その後継者計画を策定し、候補者の指名を行うべきである。その際、親会社と連携することは合理的であるが、親会社から提案された候補者についても、その適格性について客観的に判断すべきである。」と指摘している（同135頁）。

実際のところ、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し、当社従業員のモチベーションの阻害要因となっている可能性も高いと言える。

2 定款一部変更（顧問等の廃止）の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を新設する。

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
(新設)	<u>(顧問等の廃止)</u> <u>第26条の2 当社は、当社の発展のための助言、提言を行うこと等を業務内容とする相談役・顧問等の役職・地位を設けてはならない。</u>

(2) 提案の理由

当社では、日経出身だった元社長の高橋雄一氏が報酬有の特別顧問に就いている。高橋氏以前は、同じく日経出身の島田昌幸元社長が報酬有の特別顧問だった。特別顧問ポストは日経による実効支配の象徴であるうえに、当社の経営陣が、特別顧問の意向を忖度して、戦略的な岐路に立つ当社の事業ポートフォリオ見直しなど果敢な意思決定に躊躇するリスクがある。

実際、経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針(48頁)では、社長経験者が会社に相談役・顧問として残る場合、「会社経営についての責任を有さない相談役・顧問による現役の経営陣への不当な影響力の行使」したり、「誰が実質的に経営のトップを担っているかわからない事態が生じるという弊害」が生じる可能性を指摘している。

3 取締役1名選任の件

(1) 議案の要領

阿部重夫氏を取締役に選任する。

(2) 提案の理由

当社が2022年2月24日に「人事諮問委員会、報酬諮問委員会の設置について」との題名で公表したように、当社は、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を設置したが、真に独立した社外取締役から構成されているわけではない。当社は、大橋洋治氏の出身企業であるANAホールディングス株式会社、奥正之氏の出身企業である三井住友フィナンシャルグループ株式会社の株式を政策保有株として保有しており、後述のように、政策保有株の削減を見据えたキャピタル・アロケーションの議論が活発化するとは考えにくい。社外取締役である大橋、奥、澤部肇の3氏は、財界人の憧れとされる日経の名物コラム「私の履歴書」の筆者である。「私の履歴書」の筆者選定プロセスを鑑みるに、大橋、奥、澤部の3氏と日経経営陣の間には密な交流が存在するとは合理的であり、日経から独立した少数株主の立場で実質的な「親子」関係や「天下り」の問題点を少数株主の立場から論じるのは困難だと言わざるを得ない。

そもそも、社外取締役の一人である岡田直敏氏は、現役の日経会長あり、当社幹部の元同僚・上司でもある。報道によると、岡田氏の日経社長時代には、幹部によるハラスメント疑惑が相次いだうえ、2019年には米子会社がアメリカ社の資金約2900万ドルを流出させたとのことである。「天下り」に内在する利益相反に加えて、岡田氏が当社の社外取締役にふさわしいと資質を持っているとは考えにくい。

コーポレートガバナンス・コード基本原則4-6では、企業が「取締役会による独立かつ客観的な経営の監督の実効性を確保すべく」「業務の執行と一定の距離を置く取締役の活用について検討」することを求めている。日経の2021年7月24日付朝刊社説「取締役会を多様で専門性豊かなものに」では「企業が持続可能なかたちで競争力を高めるには、取締役一人ひとりの質の向上が欠かせない」と強調する。2019年2月2日付朝刊社説「真に意味ある社外取締役に」でも、「社内の論理やしがらみに縛られない第三者の立場から、適切に経営が行わ

れているか監督するのが重要な役目」とする。

取締役候補者である阿部重夫氏は、日本を代表する希代のジャーナリストであり、オリンパスの不正会計を報道するなど、企業統治と法令順守の専門家である。調査報道専門のメディアを創業するなど起業にも成功し、現在はネット媒体を立ち上げている。当社が注力している報道コンテンツにおいて、長年にわたる経験・実績を有しており、当社の取締役会に、社外の専門家としての貴重な見識を提供できる。単著では「イラク建国」「異端モンタノス派——初期キリスト教 封印された聖霊」、訳書では「市に虎声あらん」「これは水です」「ガラスの蜂」といった実績もあり、報道以外のコンテンツ分野にも貢献が期待できる。

阿部氏は、日経出身ではあるが、出世競争や「天下り」とは無縁だった。日経は日本最大の経済メディアとして、他国では例のないほど、国内の経済界においては強い影響力を持っており、批判的精神を備えたジャーナリストである阿部氏は、独立した立場で実質的な「親子」関係と「天下り」から派生する問題の解消に貢献できる。よって、企業統治、法令順守、報道、ベンチャーという角度から取締役会に多様性を付加し、コーポレートガバナンス・コード基本原則4-6の趣旨に適う。

(3) 候補者の氏名、略歴等

候補者	阿部 重夫	生年月日：1948年5月22日
		所有する当社の株式の数：0株
略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況		
1973年	日本経済新聞社入社 社会部記者	
1977年	同整理部記者	
1987年	同金融部キャップ	
1989年	同金融部デスク兼編集委員	
1990年	同論説委員兼任編集委員、1面コラム「春秋」担当	
1992年	同文化部企画「美の回廊」で日本新聞協会賞受賞	
1994年	同証券部編集委員。1面企画「官僚」で日本新聞協会賞受賞	
1995年	同欧州総局編集委員	
1998年	日経「ベンチャー」編集長。英国ケンブリッジ大学客員研究員	
1999年	月刊情報誌「選択」副社長兼編集長	
2006年	月刊誌「FACTA」創刊	
2011年	オリンパス不正の報道で外国特派員協会から受賞	
2019年	季刊オピニオン誌「ストイカ」を創刊	
2021年	ネット媒体「ストイカ・オンライン」を創刊	
	(重要な兼職の状況)	
	ストイカ・オンライン編集代表	

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。

(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

当社の代表取締役ポストは日経役員幹部の「天下り」の受け皿に過ぎなくなっており、日経の実効支配を受けることにより、当社のコーポレートガバナンスは重大な問題を抱え、また、株価も低迷している。日経からの「天下り」により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。

そこで、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。

5 定款一部変更（資本コストの開示）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。

(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 株主資本コストの開示</u> <u>(株主資本コストの開示)</u> 第 50 条 <u>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を、その算定根拠とともに開示するものとする。</u>

(2) 提案の理由

当社の株価は解散価値である PBR1 倍に相当する水準を恒常的に下回っており、これは、ROE

が投資家の求める水準、つまり、株主から見た資本コスト（株主資本コスト）に達していないことを意味する。上場する在京キー局の大半が、キャピタル・アロケーションの物差しとなる資本コストを開示、または、投資家に説明しているが、当社は開示も説明もしていない。

2021年12月末時点で、当社は、345億円に相当する現預金、政策保有株でも109億円（2021年3月末）を抱えている。こうした本業に資することのない、運用資産の合計額は454億円に達し、2022年4月8日終値時点の時価総額555億円の82%に相当する。PBR1倍割れという市場の低評価は、資本コストをハードルとしたキャピタル・アロケーションを軽視して、使い道のない過剰資本を放置したためである。

日経の2021年9月19日付朝刊「キャッシュの山、不都合な真実「死んだ資本」うずたかく」と題した記事では、「浮揚しないデフレ経済の根っこに、資本効率を顧みない果てなき「ゼロリスク経営」がある」とし、キャピタル・アロケーションの重要性を説いている。

東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コードでは、「原則5-2. 経営戦略や経営計画の策定・公表」において、「経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。」と定められている。

そこで、当社においても、「収益力・資本効率等に関する目標」として、株主資本コストを「提示」し、「その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべき」である。これにより、当社と株主の間での対話が活性化され、当社株式の市場における低い評価の改善を目指すことができる。

6 定款一部変更（政策保有株式の売却）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 政策保有株式の売却</u></p> <p><u>（政策保有株式の売却）</u></p> <p><u>第51条 当社は、2025年3月31日までに、政策保有株式の全てを処分するものとする。</u></p>

(2) 提案の理由

当社が2021年6月18日に提出した第11期(2020年4月1日～2021年3月31日)有価証券報告書によれば、2021年3月末時点で、当社が約20億円となる3銘柄、子会社のテレビ東京株式会社が約89億円の12銘柄の政策保有株式を保有している。合計すると約109億円に及ぶこととなり、2021年3月末時点における連結自己資本の1割超にも達する。しかも、当社は、2021年3月期に当社の本社がテナントとして入るオフィスビルの保有者である、住友不動産株式会社株式を政策保有株式として約24万株、金額にして約11億円分を買い増した。

日経の2019年8月30日付朝刊社説「企業は政策保有株の説明責任を果たせ」では政策保有株を「収益上のメリットが見えづらく、相手と互いに持ち合えば経営者の自己保身につながる」と批判しているが、当社は政策保有株式を保有することで、保有先企業の買収防衛策の更新を後押しするなど、安定株主として保有先企業の取締役の保身に協力している。上場会社に対して政策保有株式の縮減を求める日経の社説を踏まえれば、政策保有株式を保有することには何ら合理性を見出すことはできず、速やかに処分すべきであり、また、筆頭株主の日経からも何ら異論は出ないものと考えられる。

そこで、当社の政策保有株式の縮減を速やかに実施させるべく、一定の期限までに政策保有株式を処分することを会社に義務付ける旨の定款規定を設けることを提案する。

7 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190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190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2022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

当社は、2021年12月末時点で345億円に相当する現預金、政策保有株でも109億円(2021年3月末)を抱えている。こうした本業に資することのない、運用資産の合計額は454億円に達し、2022年4月8日終値時点の時価総額555億円の82%に相当する。PBR1倍割れという市場の低評価は、資本コストをハードルとしたキャピタル・アロケーションを軽視して、自己資本比率で68%(2021年12月末)もある過剰資本を放置したためである。

日本の株式市場に投資する機関投資家の多くが使用しているブルームバーグ情報端末が示す株主資本コストは2022年4月8日時点で8.8%である。一方で、当社の過去10年間の平均ROEは約4%に過ぎず、当社の株主価値は毀損され続けてきた。

過剰資本の「是正」が当社のキャピタル・アロケーションの喫緊の課題であるが、現時点において、当社はキャピタル・アロケーションの方針を公表していない。資本コストも目標とするROE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否かについては不透明感が漂う。

現預金及び投資有価証券などがこのまま温存され、キャピタル・アロケーションの明確な指針もないままに株主資本がさらに膨らんで資本コストが上昇することで、今後も企業価値が毀損す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、株主還元を踏み切ることこそが、少数株主保護に資する。

そこで、少なくとも100%の配当性向が必要となり、2022年3月期の当社業績見通しの1株当たり当期純利益に相当する、1株当たり190円を株主に配当するよう提案するものである。

提案した1株当たり190円の配当金が時価総額に占める割合は、ブルームバーグ情報端末が示す株主資本コストとほぼ一致する。だが、将来的に配当金が時価総額に占める割合が株主資本コストを下回る場合は、自己株式の取得に踏み切るべきであることは言うまでもない。仮に、100%の配当性向を続けたとしても、過剰資本と上述したような低リターンの運用資産が温存されたままでは、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ず、配当金支払と自社株買いを合わせた総株主還元額の時価総額に占める割合が、少なくとも株主資本コストに達しなければ、PBR1倍割れが継続する可能性が高いためである。

以 上