

各位

会社名 株式会社 デジタルホールディングス  
代表者名 代表取締役社長 野内 敦  
(コード番号 2389 東証プライム市場)  
電話 03 - 5745 - 3611

**株主提案に関する書面の受領及び  
当該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、当社の株主である LIM JAPAN EVENT MASTER FUND（以下「提案株主」といいます。）より、2024年3月28日開催予定の当社第30期定時株主総会（以下「本総会」といいます。）における議題について株主提案（以下「本株主提案」といいます。）を行う旨の2024年1月15日付の書面（以下「本株主提案書面」といいます。）を受領しておりましたが、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) 自己株式の取得の件  
(2) 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件

2. 議案の要領及び提案の理由

本株主提案の議案の要領及び提案理由等は、別紙1「本株主提案書面」に記載のとおりです。なお、別紙「本株主提案書面」は、提案株主から提出された本株主提案書面の該当記載を原文のまま掲載したものです。

（注）以下、上記1. (1)の議題に係る株主提案を「自己株式取得株主提案」、上記1. (2)の議題に係る株主提案を「定款一部変更株主提案」といいます。

II. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

1. 自己株式取得株主提案について

(1) 自己株式取得株主提案の概要

自己株式取得株主提案は、会社法第156条第1項の規定に基づき、本定時株主総会終結の時から1年以内に、当社普通株式を株式総数470万株、取得価額の総額金57億円（ただし、会社法により許容される取得価額の総額（会社法第461条に定める「分配可能額」）が当該金額を下回る場合は、会社法により許容される取得価額の総額の上限となる金額）を限度として取得することを提案するものです。

(2) 当社取締役会の意見

**当社取締役会としては、自己株式取得株主提案に反対いたします。**

(3) 反対の理由

当社では、株主の皆さまに対する利益還元を重要な経営課題の一つと認識し、2020年12月期の「変革元年」及び2021年12月期から2023年12月期までの「DSイノベーション2023」と題した期間には、機動的かつ柔軟な株主還元施策方針に基づいて、2020年度に約10億円、2021年度に約20億円、2022年度には約50億円の自己株式の取得をそれぞれ実施しております。また、2023年11月30日には、自己株式の全て（消却前発行済株式総数に対する割合26.7%）の消却も実施しており、株主還元

の拡充及び資本効率の向上を図っております。自己株式の取得は、当期以降の3か年においても、当社株式の取引状況及び株価、財務状況、投資計画等を踏まえながら、適切な時期及び金額について、機動的かつ柔軟に検討してまいります。

また、当社は、2023年11月7日に開示いたしました「配当方針の変更に関するお知らせ」のとおり、「のれん償却前親会社株主に帰属する当期純利益に対する配当性向20%」を目標とする配当方針を変更して、新たに、DOE（株主資本配当率）を配当額の決定の方針に加えることとし、2023年12月期から2026年12月期までの4年間は原則として、「のれん償却前親会社株主に帰属する当期純利益に対する配当性向20%又はDOE3%のいずれか大きい金額」の採用を目標としております。2023年12月期の配当は、業績結果に鑑みて配当方針の「DOE3%」を適用し、1株当たり45円の配当金とさせていただきます、これに創業30周年記念配当（特別配当）の1株当たり30円を加算した結果、1株当たり75円の配当金となり、2022年12月期の1株当たり67円の配当金を上回りました。

当社の資本コストや株価に関して、ROEは株主資本コストを、ROICはWACCをそれぞれ恒常的に下回り、PBRが1倍を割る状況にあるため、当社取締役会は、このような現状を踏まえてPBR等の改善に向けた対応に係る基本方針を決議いたしました。その詳細は、2023年11月7日に開示いたしました「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」としておりますが、上記の状況は、「変革期における事業収益力の低下」及び「変革が業績結果として出せていないことによる将来への期待不足」が主な要因であると認識しており、その上で、当社の持続的な成長性について、投資家の皆さまに十分示せていないことが、現状の資本収益性・市場評価の低い主要因であると分析しております。そのため、当社の企業価値向上（PBR1倍超等）に向けて、安定的かつ持続的なROEの向上と中長期的な価値創造ストーリーに基づいた施策を計画的に実施することが必要であると考えており、具体的には、「事業ポートフォリオの再整理」、「キャピタルアロケーションの再整理」及び「IR・未財務戦略強化」に取り組むことにより、ROE及びPERの向上に努めてまいります。当社は、引き続き、恒常的にROE10%を達成することを目標としております。

当社グループは、2020年に「新しい価値創造を通じて産業変革を起こし、社会課題を解決する。」というグループのパーパスを制定し、デジタルシフトによる産業変革(= Industrial Transformation)を起こし、成長志向企業の発展に直結する「独自の仕組み」を提供することで、新しい価値創造に挑戦し、持続的な社会の実現を目指しております。このような中、2021年度に中期事業目標として「DSイノベーション2023」を掲げ、デジタルシフト事業を主力である広告事業に次ぐ柱とするため、新たな収益モデルによる収益機会の多様化及び新領域に積極的に成長資金を投下してきました。本年度以降もこれらの挑戦を継続して、祖業の強みを活用し、成長企業の売上と利益に直結する支援を加速させるべく、グループ統合と事業の整理を行い、注力事業にフォーカスした投資を計画するとともに、業務提携・M&A等の成長投資も重視しており、企業価値の向上に資する投資を積極的に進めてまいります。加えて、事業環境の変化や災害等の不測の事態に備えるために、機動的に利用できる手元資金を確保することも必要であると考えており、それらの必要性を勘案すれば、現在の当社の現金資産は適正な水準にあると判断しております。

他方で、本株主提案にかかる自己株式の取得は、上記の重要な事業投資や成長投資等の必要性を考慮していないため、財務的な制約が生じかねず、結果として当社の中長期的な企業価値向上に繋がらないと判断いたしました。

以上の理由により、当社取締役会は、自己株式取得株主提案に反対いたします。

## 2. 定款一部変更株主提案について

### (1) 定款一部変更株主提案の概要

定款一部変更株主提案は、当社の定款に以下の条文を新設することを提案するものです。

(取締役の報酬等)

第31条（省略）

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。

(2) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、定款一部変更株主提案に反対いたします。

(3) 反対の理由

提案株主は、定款一部変更株主提案の理由として、当社の取締役会がPBR1倍割れ及びEVマイナスの状況を長らく放置しており、当社においてはキャピタルアロケーションの見直しが喫緊の課題であると指摘の上、当社が直面する課題に対する当社取締役会における評価及びその取締役報酬への反映状況を把握するため、取締役報酬の個別開示の義務付けを求める旨を述べています。

この点、当社取締役会においても、PBRが1倍を割り込む等、当社の市場評価が低迷している現状については重く受け止めており、放置しているとの事実はございません。自己株式取得株主提案への反対理由においても説明いたしましたとおり、当社取締役会においては、かかる市場評価の低迷の主要因を、2020年に始まる変革期における事業収益力の低下、並びに、変革の兆し及び当社の持続的な成長性を投資家の皆様へ十分示せていないことであると捉えており、今後、「事業ポートフォリオの再整理」、「キャピタルアロケーションの再整理」及び「IR・未財務戦略強化」を通してROE及びPERの向上を図り、PBRの改善に向けて取り組む旨、併せて、株主還元についても、2024年から2026年の配当方針を、原則として「のれん償却前親会社に帰属する当期純利益20%又はDOE3%のいずれか大きい金額」に変更する等の見直しを行った旨を2023年11月7日付で「配当方針の変更に関するお知らせ」及び「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」にて公表しております。また、提案株主も指摘するのとおり、当社は既に、取締役（社外取締役、監査等委員である取締役その他の非業務執行取締役を除く。以下「業務執行取締役」といいます。）に対する業績連動報酬を導入し、業務執行取締役に対して企業価値向上に係るインセンティブを与え、株主の皆様との一層の価値共有を図っております。当社は今後も、企業価値向上に向けた取組みを継続し、その状況を株主の皆様及び市場に適切に評価頂けるよう、法令に則って十分な情報開示及びご説明を行ってまいります。

また、当社は、取締役の個人別の報酬等の内容に係る決定方針について、2021年2月19日開催の取締役会において、社外取締役が委員長を務め、社外取締役が過半数を占める指名・報酬委員会の答申を受けた上で決議し、その内容は2023年3月4日付当社コーポレート・ガバナンス報告書で公表しております。当該方針において、業務執行取締役の基本報酬と業績連動報酬の割合についても、指名・報酬委員会が外部の報酬データベースサービス等を踏まえて答申を行った上、当社取締役会がその答申内容を尊重し、当該答申で示された範囲内で決定するものとしております。各年度における取締役の個人別報酬等は、株主総会で決議された報酬限度額の範囲内で、かかる決定方針に基づき、指名・報酬委員会において審議し、取締役会に答申の上、取締役会において決定するという透明かつ客観的なプロセスを経て決定しており、2023年12月期に係る取締役の個人別の報酬等についても、取締役会は、報酬等の内容の決定方法及び決定された報酬等の内容が取締役会で決議された決定方針と整合していることや、指名・報酬委員会からの答申内容が尊重されていることを確認しており、当該決定方針に沿うものであると判断しております。このように決定された取締役の各年度の報酬等について、当社は、法令に則り、事業報告及び有価証券報告書において、役員区分ごとの報酬等の総額、種類別の報酬等の総額、対象となる員数等の情報を開示しております。

以上のとおり、当社の取締役の個人別の報酬等につきましては、透明かつ客観的なプロセスを経て決定され、事業報告及び有価証券報告書において取締役報酬に関する適切な開示を行っていることから、当社としては、株主の皆様及び株式市場が当社取締役のパフォーマンス及びコーポレート・ガバナンス体制を適切に評価するために必要十分な情報を開示しているものと考えております。

なお、提案株主からは、業績連動報酬の内容が不明瞭で、公表資料からは業務執行取締役のインセンティブが株主の利益とどのように連動しているのか窺い知れず、また「中長期的な業績と企業価値向上への貢献意識を高めるもの」となっているか確認できないとの趣旨の指摘もなされています。当社の業績連動報酬は、3事業年度ごとに時価総額をKPIとして設定し、KPIの達成率が目標達成時に限り、達成率に応じて算出された額を支給することにより、当社業務執行取締役に当該3事業年度に

おける株価上昇に対するインセンティブを与えるものであり、株価上昇という株主の皆様の利益と一致する設計になっております。もっとも、内容が不明瞭とのご指摘は真摯に受け止め、今後、業績連動報酬の内容の一層の明確化が可能か検討していく所存です。

当社において、取締役報酬はコーポレート・ガバナンス上の重要事項と認識しており、今後もその適切な決定及び情報開示に向けた検討及び取組を継続してまいります。取締役の個別報酬の開示を義務づける旨の規定は、そもそも会社の根本規範である定款に記載するにはなじまないものであるため、かかる規定を定款に記載する必要はないと考えております。

以上の理由により、当社取締役会は、定款一部変更株主提案に反対いたします。

以 上

## 【別紙】本株主提案書面

\*提案株主から提出された本株主提案書面の該当記載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 自己株式の取得の件
- 2 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件

### 第2 議案の要領及び提案の理由

- 1 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470万株、取得価格の総額57億円（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

当社の少数株主は、我慢を強いられてきた。ここ数年の当社は、事業転換が暗礁に乗り上げる一方で、後述する過剰資本の構図にメスを入れなかったため、株価純資産倍率(PBR)が解散価値である1倍を割り込み続けた。しかも、非主力(ノンコア)である金融投資事業などが抱える運用資産と非支配株主持分を勘案した、主力(コア)事業の実質的な企業価値(EV)がマイナスとなる水準まで株価が低下する場面があった。EVマイナスとは、プレミアムなしで当社が買収された場合、事業がタダで手に入るうえに、お釣りが返ってくる異常なバリュエーションを意味し、プライム市場上場企業の資格は無論のこと、上場している意義自体に疑問符が突き付けられている。

当社株式に対する極端な低評価は、キャピタル・アロケーション(資本の再配分)を無視して、資本効率の悪化を招く多額の現預金や運用資金を温存し、それらに対応する過剰資本を放置した結果である。実際のところ、当社は2023年9月末時点で、現預金179億円、営業投資有価証券63億円、投資有価証券82億円を連結貸借対照表に計上し、その総額は約325億円と2024年1月12日時点の時価総額211億円の約1.5倍にも達している。

東京証券取引所が2023年1月30日に公表した「論点整理を踏まえた今後の東証の対応」では、「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」とした上で、「継続的にPBRが1倍を割れている会社には、開示を強く要請」とした。

対応して、当社は2023年11月に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」としたリリースを開示し、配当方針などを見直したが、資本コストの上昇と自己資本利益率(ROE)の過小評価をもたらす、事業のリスク・リターンに比して高い自己資本比率の将来像が不透明である。最適な資本構成に関する議論を欠き、ROE目標も掲げていない。

当社の非支配株主持分を加味した自己資本比率は2023年9月末で約70%と過去最高水準にあり、当社が導入した株主資本配当率(DOE)は「焼け石に水」と言わざるを得ない。時価総額に対して不釣り合いに大きい運用資産や過剰資本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、PBRの1倍割れが恒常化し、EVマイナスに陥る可能性も高い。

よって、抜本的な自社株買いが必要となる。上述のとおり、現預金や本業に資さない運用資産が時価総額の100%超あるため、自己株式の取得原資は十分過ぎるほどある。提案した株式総数は、当社株式の過去1年の売買高の20%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。

### 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)<br>第31条 (省略)<br><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

当社の取締役会がPBR 1倍割れとEVマイナスを長らく放置してきた経緯を鑑みるに、少数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。

当社においては、キャピタルアロケーションの見直しが喫緊の課題である。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、その開示は、少数株主の利益が保護されていない原因を明らかにする機能を果たし、当社のコーポレート・ガバナンス改善に資する。

当社が2023年4月に開示した「コーポレート・ガバナンス報告書」においては、当社の取締役報酬項目について、「基本報酬及び業績連動報酬で構成」されており、「非業務執行取締役（社外取締役及び監査等委員である取締役を除く）、社外取締役（監査等委員である取締役を除く）及び監査等委員である取締役については、基本報酬のみを支払う」。基本報酬は、「代表権対価、決議・監督対価、業務執行対価にて構成された月例の固定報酬とし、求められる職責及び外部の報酬データベースサービス等を考慮しながら、総合的に勘案して決定します。」と記載されているが、その金額と具体的な算出方法が明らかにされていない。

業績連動報酬は、「業務執行取締役のみを対象とした中長期的な金銭報酬とし、当社の企業価値向上を図るうえで主要な指標としている時価総額（3事業年度毎に設定）をKPIと定め、KPIの達成率が目標を達成した場合に限り、達成率に応じて算出された額を、当該3事業年度の翌事業年度に、一括して支給します。」とし、「業務執行取締役の種類別の報酬割合については、外部の報酬データベースサービス等を踏まえ、指名・報酬委員会において答申を行います。その後、取締役会が指名・報酬委員会で答申された内容を尊重し、当該答申で示された種類別の報酬割合の範囲内で、個々の取締役の報酬等の内容を決定します。」とするが、結局のところ、当社においては、業務執行取締役のインセンティブが株主の利益（特に少数株主の利益）とどのように連動しているのかを公表資料から窺い知ることができない。

コーポレートガバナンス・コードは、「取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。」と定めている（コーポレートガバナンス・コード（2021年6月版）補充原則4-2①〔16頁〕）。一方で、当社の取締役の報酬制度は業績連動報酬の内容が不明であり、当社が報酬制度の「基本方針」として掲げている「中長期的な業績と企業価値向上への貢献意識を高めるものである」ための報酬制度とはなっていない可能性がある。

そこで、株主及び市場が当社経営陣のパフォーマンス及び当社のキャピタルアロケーションの問題を適切に評価することができる環境を整えるため、取締役の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。

以上