

2025 年 12 月 15 日

各位

株式会社レノ
株式会社エスグラントコーポレーション
株式会社シティインデックスファースト
野村 絢

株式会社フジ・メディア・ホールディングスに対する議決権比率を最大で 33.3%とする株式追加取得を行って同社の企業価値および株主価値を向上させることを目的とした大規模買付行為等趣旨説明書の提出について

本日、当社は、株式会社フジ・メディア・ホールディングス（以下「フジメディア HD」といいます。）株式について、議決権比率を最大で 33.3%とする株式追加取得を行って同社の企業価値および株主価値を向上させることを目的とした大規模買付行為等趣旨説明書（以下、「本説明書」といいます。）を提出することを決定し、野村絢において本説明書を提出いたしましたので、お知らせいたします。

当社はこれまで一貫して、大株主としてフジメディア HD に対し、企業価値および株主価値の向上に向けた抜本的な改革を求めてまいりました。とりわけ、ROE の改善や資本効率の向上の観点から、本業ではない不動産事業（都市開発・観光事業）の処分は株主価値向上に不可欠であると繰り返し指摘してきました。

当社らが不動産事業の抜本的見直しを求めてきた理由は財務面に限りません。不動産事業へ依存する構造が、長年にわたり本業であるメディア・コンテンツ事業の成長投資を阻害し、フジテレビジョンにおける重大なコンプライアンス違反をもたらしてきたというべきであり、また、この構造は、不動産事業子会社である株式会社サンケイビル（以下「サンケイビル」といいます。）においても次に述べるような重大なガバナンス上の問題を生じさせています。

サンケイビル代表取締役社長の飯島氏は、上場企業グループの子会社経営者の職責を逸脱し、同社取締役であった日枝氏へ長年にわたり多額の報酬が支払われる状況を容認してきました。これは、日枝氏個人によるフジサンケイグループ全体への異常な支配構造の一端を形成し、ガバナンス上看過できない問題であります。さらに、フジメディア HD は 70 歳以上の取締役に対する定年制度を導入しているにもかかわらず、78 歳の飯島氏のみがサンケイビル社長として現在も留任しており、フジメディア HD におけるガバナンス改革は一貫性を欠いています。

このような状況にもかかわらず、フジメディア HD がこれまで公表した改革アクションプラン（およびそのアップデート）には、企業価値および株主価値の根幹を左右する不動産事業の扱いについて具体的な方針が示されておりません。公表内容は「保有アセットの一部売却」という抽象的な表現にとどまり、不動産事業が売却対象に含まれるかどうかさえ不明確です。このような状態ではフジメディア HD に対する合理的な市場評価は行われず、実際にフジメディア HD の株価

は改革アクションプラン公表後もほとんど上昇していません。市場は同プランを抜本的な改善策とは受け取っていないと判断せざるを得ません。

こうした状況を踏まえ、当社は 2025 年 11 月 26 日付けフジメディア HD 取締役会宛書簡において、以下の①または②のどちらが企業価値および株主価値向上に資するかについて、株主の正式な意思を確認するため、株主意思確認総会の開催を求めました。これは経営陣のみが重大な意思決定を行うのではなく、株主自身が企業価値および株主価値向上に資する方向性を選択するための極めて当然の手続きです。

① フジメディア HD の改革アクションプラン

② 当社らが提示する不動産事業のスピンオフまたは切り離し案

しかしながら、これに対してフジメディア HD が同年 12 月 5 日に当社らへ送付した書簡には、この最重要論点についての考え方や対応方針が一切示されませんでした。不動産事業の扱いが曖昧なまま半年以上が経過し、株主意思の確認すら回避する姿勢が示されたことは、フジメディア HD の経営陣が企業価値および株主価値向上に向き合う意思を欠いていると評価せざるを得ません。

このように経営陣が抜本的改革に踏み出す意思を示さず、株主意思の確認も拒否した現状においては、企業価値および株主価値向上に必要な改革が前進する環境を確保する必要があります。そのため、当社は、当社らの議決権比率を最大で 33.3%とする株式追加取得を目的とする本説明書の提出に至りました。

もっとも、当社はフジメディア HD 株式の追加取得自体を望んでいるわけではありません。あくまでもフジメディア HD の企業価値および株主価値を向上させることを目的とする株式追加取得ですので、フジメディア HD が以下(1)または(2)のいずれかおよび(3)を速やかに公表した場合、本説明書の提出は撤回いたします。

(1) 不動産事業のスピンオフに向けた具体的な準備を開始すること

(2) 不動産事業の完全売却に向けて具体的に動くこと

(3) DOE（自己資本配当率）4%を下限とする配当方針の導入を含む株主還元方針

現行アクションプランでは、不動産事業向けに約 1,000 億円の投資が計画されていますが、不動産事業をスピンオフまたは完全売却した場合、これらの投資は不要となります。加えて、完全売却を選択した場合には、売却対価の受領により更に多額のキャッシュが創出され、フジメディア HD の財務構造および自己資本水準は大きく変化することが見込まれます。

フジメディア HD は、現行の改革アクションプランにおいて総額 2,500 億円規模の自己株式取得を実施する方針を掲げています。しかしながら、仮に不動産事業を完全に売却した場合、当該売却により自己資本が大幅に積み上がることとなり、現在公表されている株主還元策の枠組みのままでは、目標とされる ROE8%の達成は一層困難になるものと考えられます。

また、仮に不動産事業を完全売却した場合であっても、総額 3,500 億円の自己株式取得および DOE4%に基づく配当を 2031 年 3 月期まで継続したとして、当社らの試算では、依然としてネットキャッシュは約 1,500 億円、自己資本は約 5,000 億円の水準が維持される一方で、ROE は約 4%にとどまり、フジメディア HD が目標とする ROE8%の実現は容易ではありません（下図）。

	25/3期	31/3期	ROE改善に向けて
ネットキャッシュ	約900億円	約1,500億円	適正水準および 更なる縮減の必要性 の精査
自己資本	約8,200億円	約5,000億円	
メディア・コンテンツ 事業営業利益	約▲40億円	300億円	改善に向けた具体的 方針の策定・実行
ROE	—	約4%	8%～

注：スピンオフ、売却いずれのケースにおいても27/3期以降DOE4%の配当を継続し、売却ケースは26/3期～31/3期にかけて総額3,500億円の自己株式取得を行う前提としている。ネットキャッシュは現預金＋売却可能有価証券(税引前)－有利子負債にて算出。

注：上図はフジメディアHD公表資料等に記載の数値を前提に、当社らによる一定の仮定に基づき試算したものであり、その数値のみならず、フジメディアHDにおける将来の意思決定に関しての確実性や正確性を一切保証するものではありません。

一方、不動産事業についてスピンオフの手法を採用した場合には、完全売却と比較して、当社らの試算では数百億円規模の税務上のメリットが見込まれます。このメリットを考慮すれば、仮に自己株式取得枠を一定程度縮減したとしても、スピンオフを選択する方が、総合的にはフジメディアHDの株主にとってより高い価値をもたらす可能性があると考えます。

以上を踏まえ、フジメディアHDには、不動産事業の処分方法の選択にとどまらず、同社にとって、ひいては株主にとって適正な自己資本水準がいかなるものかについて、改めて十分な検討と説明を行うことが強く求められるものと考えます。

当社らは、フジメディアHDが長年先送りしてきた不動産事業とガバナンスの構造的問題に真摯に向き合い、企業価値および株主価値向上に資する抜本的改革に踏み出すことを強く期待しております。

以上

本件に関するお問い合わせ先：株式会社レノ 広報担当 info@reno.bz

注：本書はフジメディアHDに対する現時点の当社らの考えを公表するものに過ぎず、フジメディアHD株式に対する投資勧誘や推奨、助言を行うものではありません。