

2026年2月13日

各位

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よる訂正臨時報告書に関する当社らの見解

- 1 当社らは、本日時点において、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」といいます。）の発行済株式総数（自己株式を除く）の約7%を保有する株主です。
- 2 フジ・メディアは、2026年2月9日付で提出した訂正臨時報告書において、次の2点について公表しました（その内容は、一部報道されています）。
 - ① 応募契約（注）において、当社らが ToSTNeT-3 による自己株式取得に応じて売却対象とすることとした株式のうち、これにより買い付けられなかった株式については速やかに市場で売却する意向であることを表明し、その意向を撤回しないことを応募契約で合意したこと。
（注）「応募契約」とは、当社ら、株式会社レノ及び村上世彰氏（以下「村上氏」といいます。）がフジ・メディアとの間で締結した上記の自己株式取得に当社らおよび株式会社レノが応募する旨の契約のことをいいます。
 - ② 当社らがフジ・メディアとの間で締結した上記の自己株式取得に当社らが応募する旨の契約（以下「応募契約」といいます。）の締結日（2026年2月3日）において、フジ・メディアの清水代表取締役社長から村上氏に対して、フジ・メディア株式を今後取得することがあるのかについて質問したところ、村上氏は、清水代表取締役社長に対して、応募契約締結日以降、フジ・メディア株式を今後取得することはないと思う旨回答し、フジ・メディアは、これを了承しました。
- 3 前記2②については、後記5(4)のとおり、事実関係が当社らの認識と異なります。
- 4 そもそも、上場企業が特定の株主による自社株式の売買について事実上制限すること自体、株主軽視と言わざるを得ません。そのような内容を、あたかも事実上拘束力を有するかのようになり、わざわざ訂正という形で臨時報告書へ記載することの妥当性には、強い疑問を抱かざるを得ません。
- 5 前記2①について、2026年2月3日の応募契約の締結およびフジ・メディアによる諸施策の公表（以下「本公表」といいます。）に至る経緯は、以下のとおりです。
 - (1) 本公表では、①配当方針の変更および②都市開発・観光事業への外部資本導入の検討開始が公表されていますが、当社らは、本公表に至るまでの間、これらの事項について清水代表取締役社長と複数回にわたり協議・交渉を行ってまいりました。
 - (2) その交渉過程において、清水代表取締役社長より、企業価値・株主価値の向上に向けて資本政策を含む様々な改革を進めるために、メディア・コンテンツ及び都市開発・観光の両事業の

持続的な成長と、資本効率の改善を同時に実行していくことが重要であるとの認識を示されたことに賛同し、市場売却等を行う代わりに資本効率の迅速な改善のための自己株式取得への協力を打診されたことから、売付申込に合意しました。

- (3) 応募契約の締結に至る交渉過程において、フジ・メディアからは、当社らが将来にわたってフジ・メディア株式を買い付けないことおよび自己株式取得への応募後の残存株式について市場で売却することを義務付ける内容の提案もありました。しかし、これらはいずれも市場原理に反するものであり、当社らとして受け入れられない旨を明確にお伝えし、その結果、応募契約には、今後の買付け禁止や売却義務について法的拘束力を伴う条項は規定されておられません（買付禁止は応募契約締結日から自己株式取得の決済日まで限定されており、現時点では決済日は既に経過しています。）。
- (4) 2026年2月3日、本公表の前に、清水代表取締役社長より村上氏宛に電話があり、「村上さん、これで村上さんはもうフジ・メディア・ホールディングス株式を購入されないのでしょいか。」との発言がありました。これに対し、村上氏は、清水代表取締役社長がフジ・メディアを良い会社にすれば株価は上がっていくはずであり、その場合は購入することはないだろうが、株価が安くなれば購入する可能性もあるという趣旨の回答をしております。
- (5) また、同月12日、清水代表取締役社長と村上氏及び当社らとの間で、双方のわだかまりを解き、フジ・メディアの株主価値向上に向けまい進することを確認いたしました。

- 6 当社らとしては、フジ・メディアの株価が低迷している状況では残存株式を売却できません（当然のことながら、当社らの売却の意向は、いくら安くても売るというものではなく、合理的な価格であれば売却するというものです。）。

なお、当社らの関係者（法人を含みます。）は、フジ・メディアの株主価値向上に資する取り組みに賛同し、応援する意向を有しています。

- 7 当社らがフジ・メディアに対して求めることは、ただ一つです。同社が本公表により公表した内容を、着実かつ早急に実行し、真に株主価値を向上させることに尽きます。

フジ・メディアは、都市開発・観光事業に外部資本を導入し、当該事業のオフバランス化（完全な売却を排除しない）を検討・実行することを本公表により公表しました。また、自己資本の適正規模への見直しおよびメディア・コンテンツ分野への投資拡大を通じてROE8%を目指すとともに、来期以降も配当および自己株式取得により自己資本を一定水準に維持する方針を示されたものと理解しています。

仮に今後、フジ・メディアがメディア・コンテンツ事業に対して約1,500億円の投資を実行した場合であっても、都市開発・観光事業のオフバランス化に伴いなお過剰なネットキャッシュ状態となることが想定され、このような資本構成のもとでは、自己資本の圧縮を行わない限り、同社が掲げる目標ROE（2030年度に5~6%、2033年度に8%）の達成は極めて困難であると考えています。

また、同社が都市開発・観光事業の売却を進め、自己資本水準を26年3月期末時点の当社ら想定額5,600億円規模を今後一定に維持した場合でも、メディア・コンテンツ事業において営業利益ベースで概ね500億円規模の創出が必要になると考えています。

この水準を達成することについては、単にコンテンツ事業への投資額を積み上げるのではなく、各投資がどの程度のIRRを生み、どのようなプロセスでリターンを創出するのかについて、株主に対する明確な説明責任が伴うと考えています。この点、フジ・メディアは5月にメディア・コンテンツ事業の方針を公表予定とのことであり、当社らとしてはフジ・メディアが真摯に株主価値向上に資する取り組みの方針を示すことを期待しています。

- 8 前記6のとおり、当社らの関係者（法人を含みます。）は、フジ・メディアの株主価値向上に資する取り組みに賛同し、応援する意向です。一方で、現状のようにフジ・メディアの株価が低迷している状況において、当社らは同社株式の売却を行うことはできないと考えており、今後、一定程度の株式を保有する可能性があります。

また、当社らの関係者（応募契約の当事者を除きます。）においてフジ・メディア株式の買付けを行う可能性があります。詳細については、株式会社 ATRA の本日付けプレスリリース「当社による株式会社フジ・メディア・ホールディングス株式の売買方針について」をご覧ください。

- 9 当社らは、引き続き、フジ・メディアの株主として、同社が本公表により公表した内容を着実かつ迅速に実行し、真に株主価値の向上を実現されることを強く求めて参ります。

以上

注：本書はフジ・メディア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、同社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。また、本書は、当社の現時点における方針を示すものであり、今後において方針の変更がないことや株式売買の実行を確約するものではありません。