

(参考和訳)

株式会社フジ・メディア・ホールディングス
会長 宮内 正喜 様
社長 金光 修 様
並びに
取締役会構成メンバーの皆様

2024年5月30日

親愛なる皆様、

本書は、皆様にお送りする4通目のレターとなります。今回は2024年4月11日付で、フジ・メディア・ホールディングス（以下「FMH」または「貴社」）が私共の推奨するマネジメント・バイアウト（以下「MBO」）を実施した場合の貴社の将来像と、その運営体制の可能性について、皆様から寄せられた様々なご質問に対する私共の詳細な回答を記載したものでした。それ以来、貴社は規制当局が貴社にMBOを許可するかどうかについて疑念を表明しています。弊職のパートナーである水落は、このような懸念に対処し、すべての人が受け入れられると思われるストラクチャーについて説明しました。先週の金曜日、2024年5月24日、ライジング・サン・マネジメント（以下「RSM」）の最高投資責任者であるジェームズ・ローゼンワルド三世と、長年M&Aに携わってきた弁護士であるRSM水落社長を含む数名の同僚が、あらためて貴社のチームに面会しました。このような機会を設けていただきありがとうございました。私共RSMは、放送法の規定を熟知しており、MBOのご提案が一筋縄ではいかないこと、困難であることは承知しておりますが、不可能であるとは考えておりません。以下に、いくつかの解決策を提案します。私共は、このレターと以前のレターを直ちに公表し、その後、貴社の問題について報道陣と議論するつもりです。まず、貴社の問題を振り返ってみましょう。

ご存知の通り、弊社および弊社グループのファンドは株式投資家です。念のため申し添えますと、RSMに代表される「共同保有者」（最初のレターでご説明しました）は現在、FMHの株式15,334,200株（発行済株式総数の6.55%）を保有しています。従って、私共は貴社の株価に強い関心を抱いています。今年4月にそれなりに上昇した後、貴社の株価はその後下落し、過去12ヶ月間ほとんど変化が見られませんでした。これは残念なことで、よく言っても物足りないと言わざるを得ません。さらに振り返ってみると、話は実に憂慮すべきものになります。5年間でFMH株は25%強の上昇を見せましたが、10年間では5%強の下落しています！

この状況は嘆かわしいだけでなく、異様と言えます。以前のレターでも述べたように、私共はこの不振はFMHがメディア企業ではなく、コングロマリット（複合企業）であることに起因すると考えています。

現在の株価低迷は、最近発表された中期ガイダンスに起因するものであり、その際に発表された年間配当の小幅増額と来期における小幅の自社株買い、そして新たな譲渡制限付き株式プログラムによる上級管理職への小幅な株式割当ては歓迎すべきものですが、ここで重要なのは「小幅」という言葉です。実際、これらのジェスチャーは市場からは小さすぎると判断されました。

東京証券取引所（以下「東証」）が、株価が低迷している、明らかに焦点の定まらない資本配分方針を採用しているすべての企業に対して圧力をかけていることは、皆様もご承知の通りです。

FMH の株価はまだ純資産の半分以上です。1株当たり純資産は 3,973 円（2024 年 5 月 24 日（金）終値 1,672 円）まで増加しています。自己資本利益率（ROE）は 4.4%に低下し、東証が目標とする 8%をはるかに下回り、ISS が企業の最高経営責任者の再選を支持する最低基準として要求する 5%をも下回っています。このような現状には驚かされます。経営陣はこれらの問題に対処するために行動しなければなりません。

私共は、FMH との関係において、常に全株主のための価値と株主還元の向上に重点を置いてきました。私共はここに、金曜日の終値に ■■■■%のプレミアムをつけた ■■■■ 円の株価で、貴社の発行済株式すべてを対象とした「友好的な」レバレッジド MBO を直ちに開始することを推奨します。RSM の共同保有者は、外国人に対する許容枠である非公開新会社の 20%を上限として、このプロセスへの参加を熱望しています。プライベート・エクイティ・ハウスが貴社を注視していることについては、これまでに述べたとおりです。今こそ、貴社を支援する意向があると私共が確信している日本のエリート・プライベート・エクイティ・ファームをご紹介するときであると考えています。貴社は、取引全体のストラクチャリングの支援を受けるために、貴社が良いと考えるパートナーを選ぶことができます。私共は長い間ダンスを踊ってきましたが、音楽は止まりました。私共は、この提案が放送業界において画期的なものとなる可能性があることを理解しています。とはいえ、このような変革から最も恩恵を受けるのは経営陣とその従業員であると、私共は主張し続けます。FMH の繁栄は、全体を解体し、放送会社としての中核事業に新たな焦点を当てることによつてのみ可能となります。

MBO の可能性は考慮外であるとすれば、株価とグループストラクチャーの弱点に対処するために、会社全体を非公開化するまではいかなくとも、様々な現実的手段があります。最も明白なのは、FMH が株式会社サンケイビルを 100%非課税でスピノフし、既存株主の持株比率に応じて分配することです。

さらに、FMH は、年間配当金を純利益の 100%に相当する額まで増やし、今後 5 年間、それぞれ発行済株式の 10%の自社株買いを実施すべきです。RSM の投資先企業数社はすでにこれを実施し、株価を大幅に上昇させています。これらの自社株買いの資金源は、FMH の持ち合い株式の 100%解消から得られるはずで、持ち合い株式の解消は規制当局が強く推奨している動きでもあります。

貴社の取締役会のメンバーの平均年齢は、日本のどの企業よりも高い部類に入ります。これは、貴社の取締役が期待する異常に長い在任期間を考慮すれば驚くべきことではありません。一人の取締役は何と 41 年も在任しています！このレターの別紙 1 には、FMH 取締役の在任期間とそれぞれの年齢をプロットしたグラフが掲載されています。このような凝り固まったグループが、貴社のビジネスに必要なオープンマインド、エネルギー、ダイナミズムを提供できるとは到底思えません。実際、取締役会の構成は、相互の自己強化と萎縮を物語っています。これは、FMH の不始末のもう一つの側面であり、もはやこのままでは許されないと私共は考えています。

前回の定時株主総会では、宮内会長と金光社長の再選に対する支持率はそれぞれ 56.61%と 58.05%に過ぎませんでした。RSM は今年の定時株主総会で、すべての株主に対し、「社内」取締役候補者全員の再選に反対票を投じるよう呼びかける予定です。同時に、FMH の関連会社である株式会社産業経済新聞社の元役員である熊坂氏を除き、「独立」取締役候補者全員への賛成投票を株主に推奨します。

遺憾ながら、このレターの論調は叱責のようなものになってしまいました。しかし、事実は明らかです。FMH は時とともにコングロマリットに典型的な萎縮状態に陥っています。そして、現代の日本が求めるコーポレート・ガバナンスの基準に対応できていません。いまこそ、顧客、従業

員、株主など、すべてのステークホルダーの利益のために、企業文化を再活性化するときです。このルネッサンスは、貴社が非公開企業となり、上場会社の眩惑から逃れることができれば、最高の形で達成できると考えています。私共は、FMH 全体ではないにしても、FMH を構成する多くの部分の将来性に、まだ熱中しています。私共は経営陣と何度も話し合おうとしてきましたが、不明瞭な説明と放送法の陰に隠れようとする姿勢に終始されました。私共は本心から "友好的な" MBO を推し進めようとしています。私共は、MBO が上手くいくことを望んでいます。新しい取締役会と友好的な関係を築き、影響を与えることの方が容易であるようにも感じています。私共は変革が必要だと結論づけ、不本意ながら RSM がそのための旗振り役になる用意があります。FMH の現経営陣が未来を受け入れるにはまだ遅くはありませんが、時間は急速に過ぎていきます。

[同封：別紙 1]

敬具

ライジング・サン・マネジメント・リミテッド
会長
ポール・フォルクス・デービス

c/o アップルビー・グローバル・サービス（ケイマン）リミテッド
71 フォート・ストリート
私書箱 500
ジョージタウン、グランドケイマン
KY1-1106, ケイマン諸島

Appendix 1

