



RISING SUN
MANAGEMENT LTD

(参考和訳)

株式会社フジ・メディア・ホールディングス

清水賢治社長

取締役会 御中

2025年10月20日

清水様

従来通り、ダルトン・インベストメンツ、ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド、NAVFセレクトで構成される投資家グループを代表してご連絡いたします。

まず、心よりお祝いを申し上げます。5月に発表された「改革アクションプラン」に関する9月末現在の進捗報告を拝見いたしました。また、「新たな経営体制に向けて」と題する専用ウェブサイトの開設は大変心強い動きです。新取締役会は明らかに「過去の過ち」への取り組みに積極的に取り組んでおり、組織内の慣行改善・改革に向けた明確な進展が見られます。これは非常に心強いことです。

具体的には、2027年度までに1,000億円超の政策保有株式を削減するという公約に沿い、東映アニメーション株の一部売却を最近発表したことを歓迎します。これにより流動性と選択肢が増すでしょう。同様に、2029年度までに自己株式取得を2,500億円に拡大する方針は、「改革」プロセスの一環として株価の保護、そして願わくば上昇の重要性をご理解いただけたことを示唆しています。実際、事業領域を安定収益部門と成長追求部門に二分する構想は理にかなっており、意欲的な野心を物語っています。現在の発表内容全てに私たちは注目しています。

広告主やスポンサーの復帰も喜ばしい限りですが、過去のスポンサー全員を取り戻すにはまだ道半ばであることも認識しています。しかし、明らかに勢いがあり、貴社の取り組みを称賛します。

とはいっても、全てが順風満帆というわけではありません。貴殿が社長に就任し新取締役会が組織された際、私たちが提案した取締役候補が一人も任命されなかつたことから、私たちが何らかの形で敗北したのではないかと、マスコミで様々な憶測が飛び交いました。幸いなことに、私たちは決してそうは考えておりません。事実上、前取締役全員の辞任を促したこと、私たちの主要な目的は達成されました。むしろ、貴殿と新たな同僚たちの任命、そしてその後開始された「改革」プログラムについては、私たちにも一定の貢献を認められることを喜ばしく思います。したがって、もはや「憤慨」はしていませんが、今は単に困惑している状態です。

貴社の資本効率性改善という長らく遅れていた課題に取り組む意欲は心から称賛に値しますが、その計画には実質的な内容が乏しいように見受けられます：

1. ROE8%達成の目標はあるが、時期、つまり「いつまで」の見通しは不明である。
2. 営業利益を600億円に、最終的には750億円に増やす意向はあるが、これも「時期」を示さない。

3. 自己資本を現在の 8200 億円から 6500 億円に削減したいが、「いつまで」に行うかは説明がない。言うまでもなく、損失による、自己資本の低下はどんな株主でも許容できません。

4. 資産売却では、ポートフォリオ最適化のため低収益事業・資産の売却を目指すとするが、「具体的な内容」は不明。

貴社株価は上昇を続けており、この点についても私を含む関係者は一定の責任を感じています。私たちが貴社のコーポレートガバナンスの怠慢を暴露し、現在実施中の必要不可欠な変革を推進するキャンペーンを開始して以来、貴社株価は毎年で一時 100% 以上上昇しています。しかしながら、まだ道半ばです。貴社は貴社の成長を阻む根本的問題、すなわち複合企業（コングロマリット）構造を無視しています。これが株価が適正価値を下回る（ディスカウント）取引価格となっている理由です。

私たちは一貫して、成功したメディア事業の運営と、サンケイビルに代表される過剰な不動産帝国の売却（これには即座に大きな見返りが期待できます。）こそが未来への道であると主張してきました。私たちの核心的主張の例として、『鬼滅の刃 無限城編』の最近の成功を挙げたいと思います。この映画（ちなみに私の地元のトスカーナの映画館ではまだ上映中です！）はアニメーション／ソニーが製作し、製作費は 2000 万ドルと報じられています。全世界での興行収入は既に 6 億ドルを突破しています。オーストラリアのアニメ『ブルーイ』と同様、こうしたアニメーション資産こそが貴社の専門領域であるべきです。ストーリーミング、劇場公開、あるいは従来の地上波放送を問わず、コンテンツ制作こそが収益の源泉であり、貴社が日本で比類なき伝統を持つ分野です。資本はここに投入されるべきです。

本書簡に添付する『コンテンツにフォーカスする時間』と題したスライド資料を公開します。内容は繰り返しませんが、その論旨は簡潔で説得力があり、最終的には圧倒的なものです。さらに、不動産事業を分離する絶好の機会が訪れています。グループ全体の営業損失が続く現状では、サンケイビルを含む資産売却を加速し、可能な限り課税を回避すべきです。コングロマリット・ディスカウントを解消しつつ、課税を免れるこの好機を逃す手はありません。迅速かつ断固たる行動を強く求めます。私たちは貴社最も意欲的な大株主の一人として、今後も注視を続けます。この機会を掴めば、貴社と従業員の未来、収益性、株価は確かなものとなります。必要なのは「勇気」と「決断力」のみです——これが「旧体制」終焉の真の遺産となり得ます。2026 年 5 月発表予定の新「中期グループビジョン」を、比類なき勝利宣言へと変える可能性すら秘めています。

念のため申し添えますが、本書簡及び添付スライド資料は広くメディアに公開いたします。重大な局面を迎えております。ご健闘をお祈り申し上げます。

Paul ffolkes Davis
Chairman
Rising Sun Management Ltd.