

株式会社フジ・メディア・ホールディングス（FMH）の株主の皆様

2025 年 6 月 12 日

議決権行使助言会社 ISS レポートに対する反論

2025 年 6 月 10 日、議決権行使助言会社である ISS (Institutional Shareholder Services) は、株式会社フジ・メディア・ホールディングス（FMH）の株主総会における議案について、会社提案候補者全員に賛成、当社（株主提案）による候補者全員に反対という推奨を發表しました。

ISS は「議決権行使助言会社（Proxy Advisory Firm）」であり、上場企業の議案や取締役候補者について調査・分析を行い、「この議案には賛成・反対」といった助言（推奨）を投資家に提供することで、議決権行使の参考情報を提供しています。

本来の役割は、中立的かつ専門的な立場から企業のガバナンスや経営方針の健全性を評価し、長期的な企業価値の向上と株主利益の最大化に資する判断材料を提供することです。しかしながら、今回の ISS の判断は、その存在意義と深く矛盾しています。

ISS が株主提案候補者全員を反対とした主な理由は以下の通り：

- ① 提案株主は、FMH が提示した改革案を上回る改革案を提示していないこと
- ② 会社提案候補者は、会社（FMH）の改革案を推進するとの前提で、提案されていること
- ③ FMH 側が「株主提案の候補者に賛同していない」ため、株主提案候補者が FMH の取締役会に加わると、最悪の場合 FMH の改革案の遂行を妨げ、混乱させる可能性があり、その場合スポンサーが戻るタイミングが遅れ、結果として株主にメリットがない可能性となる、と述べています。

FMH の株主の皆様はもうお判りかと思います。全く根拠のない空論です。

1. 「改革案を上回っていない」という論点の欺瞞性

ISS は、当社の提案が FMH の改革案を上回っていないことも反対の理由としていますが、これは現実を無視した指摘です。

私たちは外部株主であり、FMH の内部情報にアクセスできない立場にあります。その中で、制度面や取締役構成など、客観的に判断可能なガバナンス改善を中心に提案しているのは当然です。

仮に ISS の言う通り「会社提案を超える具体案がなければ却下」という理屈が通るのであれば、経営陣と株主との情報非対称性を理由に、株主がガバナンスに関与すること自体が否定されてしまいます。

2. 会社提案候補者は、会社(FMH)の改革案を推進するとの前提で、提案されていること

FMH がここまで自社提案候補者だけにこだわるのはなぜでしょうか。それは、自社に都合の良い取締役だけで構成された取締役会を維持することによって、従来の「緩いガバナンス」を温存したいからに他なりません。外部の視点を持つ独立社外取締役が加わることで、経営の意思決定に厳しいチェックが入るようになります。それを避けるために、形式的な改革を装いながら、実質的には何も変えたくないというのが本音でしょう。

そして、そのような会社側の姿勢を鵜呑みにし、株主提案を否定する ISS の態度は、投資家にとっての潜在的リスクすなわち、ガバナンス機能不全による将来の混乱-を覆い隠す危険な意見表明であると、私たちは強く指摘せざるを得ません。

3. FMH 側が「株主提案の候補者に賛同していない」ため、株主提案候補者が加われば、最悪の場合、改革案の遂行が妨げられ、スポンサーの信頼回復が遅れ、結果として株主にメリットがない可能性があること

「FMH が賛同していない」こと自体を反対の根拠としています。

「会社が反対している候補者が取締役会に加わると改革の遂行が妨げられ、スポンサーの復帰が遅れ、結果として株主にメリットがない」と述べています。これは、「独立した社外の視点が加わることで混乱が生じる」と言っているに等しく、ガバナンスの強化を促すために存在しているはずの議決権行使助言会社が、自らの存在意義を真っ向から否定していると言わざるを得ません。

本来、企業の健全な経営を支えるためには、多様な知見や外部の視点を持つ社外取締役が不可欠です。それを「現経営陣の意思に反するから」という理由で拒絶するのであれば、議決権行使助言会社は、企業に迎合する存在に成り下がり、もはや中立性も専門性も失ってしまいます。

これは、社外取締役によるガバナンス監視という資本主義の基本原則を脅かす発想であり、助言会社としてあってはならない視点です。

そして、ISS の意見の問題点は、会社提案候補者、株主提案候補者の全員について、個々の候補者の資質を一切検討することなく、会社提案候補者全員について一律に賛同し、株主提案候補者全員について一律に反対していることです。

株主提案は、社外性・専門性・多様性のいずれにも資するものです。 私たちが提案した 12 名の候補者は、それぞれ提案株主からも（提案株主の関係者 2 名を除く）、他の候補者からも独立した、候補者自身の専門的スキル、経験、パッションに基づき、FMH の改革推進、企業価値向上のため、FMH の執行取締役をサポートすることができるオールスター級の候補者です。今後、スポンサー・視聴者・従業員・制作会社・株主などあらゆるステークホルダーをケアし、難しいターンアラウンドを担う、執行取締役に対して的確な助言・サポートができるメンバーです。

FMH の改革案について株主提案の個々の候補者の考え方は、提案株主の考え方とは違うかもしれませんが、私たちはそれでよいと考えています。何故なら、個々の候補者が FMH の取締役会において、自身の信念に基づき経営判断をすれば、FMH の企業価値は上がると信じていることができる経験豊富な候補者たちだからです。そして、私たちは、会社提案候補者、株主提案候補者が一体となった方が、FMH の改革の実行のために安定した経営が可能となり、スポンサーの信頼回復につながると考えています。

最後に：株主の皆様へのお願い

私たちは、FMH の株主の皆様は、会社提案候補者、株主提案候補者に関わらず、FMH の改革を力強く進めるために、23 名の候補者の中から、オールスターチームを選んでくださいとお願いしています。FMH の株主の皆様は、ISS のように個々の候補者を無視して A チーム、B チームで選ぶのではなく、是非個々の候補者の資質をよくご覧いただき、議決権を行使いただきますよう、お願い申し上げます。

ISS は株主民主主義を信じていないようですが、私たちは信じています。

James B. Rosenwald III

Founding Partner and Chief Investment Officer of Dalton Investments, Inc

Dalton Investments

