

(本資料は翻訳された文書です)

2023年6月7日

フジテック株式会社 第76期定時株主総会

あなたの一票が大切です。十分な情報を得た上での選択をお願いします (議決権行使助言会社 ISS の評価に対する反論)

株主の皆様へ

ご承知の通り、議決権行使助言会社である ISS は、来る 2023 年 6 月 21 日に開催されるフジテック株式会社の株主総会に関する投票推奨を公表しています。

ISS はその報告書において、クライアントに対し、第 5 号議案（「取締役 8 名の選任」）に反対票を投じるよう勧告しています。

第 5 号議案に関連して、ISS は次のように主張しています：

- 株式会社ウチヤマ・インターナショナルは、取締役会の掌握を目指しているが、掌握後に採択される計画は何も提示していない。
- 2023 年 2 月の役員改選以降、フジテックの役員に疑義を抱かせるような事象があったとは聞いていない。
- 新しい取締役会が、会社の業績に与える影響を判断するのは時期尚早だが、新しい取締役が選任されてから本分析日（6 月 2 日）までに株価は 11.9% 上昇し、過去 10 年以上見られなかった水準で取引されている。これは、市場が新しい取締役会と経営陣のもとで、会社の将来に楽観的な見通しを持っていることを示唆している。
- ウチヤマ・インターナショナル側の候補者には、多様な事業の経歴や豊富な経験、スキルセットを有する人々が含まれているが、ウチヤマ・インターナショナルは、取締役会の掌握後に実行する具体的な計画を示していない。また、3ヶ月前に再構成されたばかりの取締役会に再び大きな変化をもたらすことは理想的とは言えず、さらに会社の経営に混乱をもたらす可能性がある。

私たちは、ISS の推奨と評価に敬意を表しますが、これらの主張に異議を唱えます。私たちは、提案された議案がすべての株主にとって最善の利益になることを強く感じています。以下に、提案された議案を評価する際に考慮すべき主要な論点を記載します：

代替の事業戦略

ISSの委任状勧誘に関する枠組みでは、「反対派が取締役会の掌握を目指している場合、ISSは、論理的で詳細な事業計画（反対派の戦略的イニシアティブを含む）、会社の支配権の変更がどのように行われるかを説明する移行計画、そして、経営の継続性が問題となる場合には、適格で信頼性の高い、新しい経営陣の特定を求めるとされています。

この方針は、長年の現職取締役会が、事業戦略の失敗、機会損失、資本管理の失敗、独立性の懸念について異議を唱えられるという「通常の」アクティビスト状況においては、明らかに理にかなっています。

2月の臨時株主総会で、オアシスが反対派投資家として登場したのは、このような状況下でした。しかし、今回の6月21日の株主総会では、互いに独立し、提案株主からも独立した多様な候補者が、立候補しています。現職の取締役は、2月の株主総会で株主からの支持率が低く、明確な職務権限を持たず、一人の主要株主の声に従っているように見えます。

もし、私たちの候補者が実際に詳細な代替事業戦略を提示していた場合、彼らは互いに共謀して、選出後に、会社の経営陣や取締役、従業員、顧客、サプライヤーと協力できる代替戦略に対して、閉鎖的な考え方をしていると非難されたでしょう。

また、社外取締役候補者は、ウチヤマ・インターナショナルからも独立しているため、経営陣との接触や、取締役・役員・顧客との関係構築し、代替戦略の立案に関する事前の協議が必要ですが、そのような機会は当然ながらありません。

最も大切な点は、ウチヤマ・インターナショナル側の候補者は、詳細ではないながらも、大まかな事業戦略とその結果としての財務指標を示しているにもかかわらず、2月に選任された取締役会は、いまだに事業戦略自体を打ち出せていない点です。

ISSおよび主要な投資家と共有されたコミュニケーション資料は、現職の取締役会よりも、独立した候補者がより優れた能力で対処できる、ハイレベルな戦略的機会とリスクを実際に挙げています。例えば、フジテックは、不動産・建設業界の景気変動に大きく影響されるため、高金利・インフレサイクル、パンデミック後の労働人口の変化、新規建設よりも既存建物の改修を求めるデベロッパーによる建築環境の持続可能性と、エンジニアリング上の課題の影響に警戒し続ける必要があると候補者は指摘しています。フジテックの経営陣が持つエレベータという特殊な分野の専門知識と重複することなく、様々な分野で豊富な経験とスキルを持つ候補者を提案します。

私たちは、このようなハイレベルの属性が、現在同社が直面している戦略的機会とリスクをナビゲートするために必要であり、長期的な視点に立つ投資家が、主要上場企業のガバナンスレベルで期待するものと強く信じています。

株式会社ウチヤマ・インターナショナルの視点を、十分な詳細や商才を欠いた「感情的」な反応とされていることに失望しています。そればかりではなく、取締役会は、戦略やリスクの監督、株主の利益の維持に責任を持つという原則に基づく適切なガバナンス主導のアプローチであり、事前に考えられた戦略のマイクロレベルの実行ではありません。取締役が真にオープンマインドを持って選任され、ガバナンスと経営者としての豊富な経験を活かして、フジテックの財務の持続可能性、企業の長期存続、ステークホルダーの権限を将来にわたって向上させることが、正しい結果なのです。

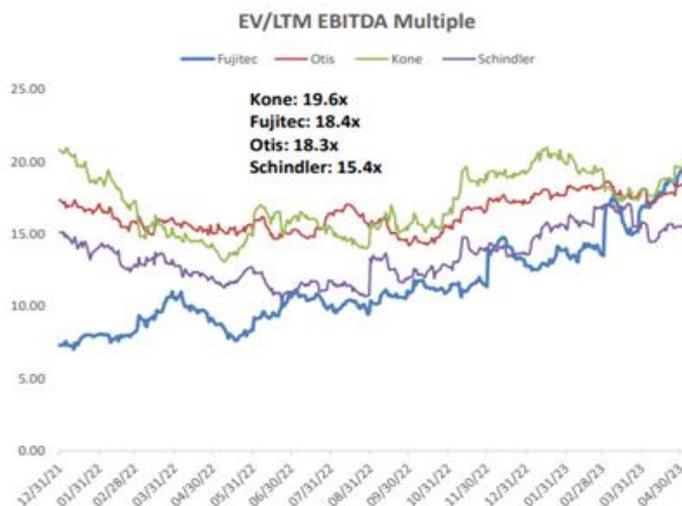
私たちは、ISS の分析が、フジテックの現状をこのような要素で捉えていない点に失望しています。

株価パフォーマンス

新たな取締役が選任された後（2023年6月2日まで）、フジテックの株価が11.9%上昇し、フジテックの株式の取引量が増加しているというISSの報告書の事実認識に異存はありません。しかし、この**株価上昇が、2月の取締役会の変更**に合理的に起因するものであるという暗黙の前提には同意できません。

同じ期間に、日経平均株価は**14.83%**、同業他社*は**17.71%**上昇しています。また、フジテックの向上した評価倍率は、投資家向けのプレゼンテーション資料（下記）にあるように、ここ数ヶ月で世界のE&Eセクターの競合他社とほぼ同等の水準に達しています。

* (株)ダイフク(6383T)、三ツ星ベルト(5192T)、守谷運輸倉庫(6226T)、NCホールディングス(6236T)など。



繰り返しになりますが、ISS の報告書の文脈や市場・同業他社との比較の欠如には、非常に失望しています。現職の取締役会は、実際には、株価パフォーマンスの改善につながる可能性のある新たな戦略や事業展開のロードマップを発表していません。また、資本配分戦略にも変更がなく、23年度の配当は22年度と同じであり、実質的な配当性向は前年度より低下しています。

株主の皆様には、このような状況を踏まえて投票していただきたいと思います。ISS の非常に表面的な帰属の誤りに反応するのではなく、この文脈で判断していただくことをお勧めいたします。

取締役会の機能不全の永続化

現取締役会の体制は日が浅いため、株主投票に臨む前に、その実力を証明する機会を与えるべきと結論づける株主がいることは理解できます。2023年2月の株主総会から短期間しか経過しておらず、新しい取締役会が具体的な進展を遂げるために通常必要とされる時間を考えると、ISS の勧告に反映された内容は、表面的には妥当であると思われます。

しかし、今回のケースでは、この結論は危険な誤解であり、ISS が状況の深刻さを過小評価していると考えています。

実際のところ、2月の株主総会で選出されたオアシスの4人の候補者は、51%の得票率で選出されていますが、オアシスの17%の持ち株を含んでも、全体の投票数のわずかな過半数を獲得するにとどまっています。

- わずか3ヶ月前の株主総会では、オアシスの取締役4名の平均得票率は54.6%に過ぎませんでした。
- 得票率が最も低い2名の取締役は、51.1%の嶋田亜子氏と51.8%のクラーク・グラニンジャー氏でした。
- 得票率が最も高い取締役は、海野薫氏の58.7%、トーステン・ゲスナー氏の56.8%でした。
- 社外取締役である三品和広氏にも明確な職務権限はありません：
 - 臨時株主総会での彼の得票率はわずか53.2%で、ISS とグラスルイスの両社は反対を推奨しています。
 - ビジネス経験も業界への理解もありません（彼の経歴は学者です）が、なぜか指名報酬諮問委員会の委員長を務め、委員会の社内サーチを主導しています。

このように、オアシス派の取締役は、国内外の大口機関投資家を含む純粋な非関連株主から、臨時株主総会で過半数の賛成票を獲得することができませんでした。

その結果、株主総会では結論が出せず、機能不全に陥りました。実際のところ、現在のフジテックは、財務的な動機を持つ一投資家の支配的な影響を受け、株主の多数派から明確な権限を持たない、分裂した取締役会になっています。

このような状況において、ISS を参考にされる株主の方々は、惰性や一般的な「様子見」の考え方によって、現職の取締役に投票することで、現状をただ支持するという立場を取るべきではなく、同じ人が「反体制派」側だった2月の臨時株主総会では支持しなかったと思います。オアシスの取締役に強い反対票を投じた理由は、当時も現在もまったく妥当なものです。

その代わり、投資家の皆様には、以下の個々の候補者評価に記載されているスキル、経験、ガバナンスの監視の総合的なパッケージを考慮されることをお勧めします：

以下の候補者に投票頂きますよう、お願い申し上げます。

| 候補者 | 経歴 | 専門分野 |
|---------------|---|---|
| 木村 一義 | 元 日興証券株式会社(現 SMBC 日興証券株式会社) 取締役会長 元 株式会社ビックカメラ 代表取締役社長 | 金融証券業界における実務経験で培った、公正な開示ルールを含む投資家保護に関する深い理解がある。 |
| 沖本 普紀 | 元ポストンコンサルティング グループ パートナー | 国内外の事業会社、金融機関、コンサルティングファームなど幅広い業種で、経営・再生の実務経験が豊富。経営者、債権者、株主に対して、アドバイザーの立場から事業の成長・再生に深く関与している。 |
| Uenishi Kenji | 元 GE エナジー アジア・パシフィック 地域本部長 | 国際的かつ大規模な事業会社での豊富な経験と、グローバルサプライチェーンでの成功体験から得た知見を有する。 |

| | | |
|--------|------------------------|---|
| 西川 徹矢 | 元 防衛省官房長 / 弁護士 | 国内外の不正・犯罪行為や企業不祥事への対応における卓越した実務経験と、大組織のマネジメントや改革を遂行する能力を有する。危機管理、不祥事対応、ガバナンス、法務の各分野において、当社のコーポレート・ガバナンス強化に貢献する。 |
| 小手川 大助 | 元 IMF 日本政府代表理事 | 金融、事業再生、企業経営の各分野において、世界トップレベルの国際経験と卓越した実践力を発揮。フジテックの長期的な持続的成長に貢献する。 |
| 萩谷 麻衣子 | クールジャパン機構 社外取締役 / 弁護士 | 女性の平等と人権を守るために、コンプライアンス確保と課題解決に尽力したことから得た、豊富な知識と経験を持つ。 |
| 杉原 伸生 | 一般財団法人杉原千畝記念財団 名誉顧問 | グローバルな事業展開に必要なアドバイスや、ESG（環境・社会・ガバナンス）の観点から適切な方針策定を支援することで、フジテックの長期的な成長に寄与する。 |
| 津田 晃 | 元 野村証券株式会社 代表取締役 専務取締役 | 数多くの企業を成長・発展させ、コンプライアンスを推進した卓越した実績と経験。 |

詳細はこちらをご覧ください - <https://freefujitec.com/>

さらなる懸念事項

ISS の勧告に対して当社が主に反論したいのは、強み、独立性、ガバナンス経験、相補的スキルに関して、第 5 号議案で提案された候補者が、現職および新たなオアシス側の候補者と比較して、適切に評価されていないことです。

私たちは、2月の株主総会の投票結果に反映された株主からの評価を、ISSの勧告は適切に捉えていないと考えています。オアシス側の候補者が支配的な影響力を持ったままの状態にしておくことは、既に危ういガバナンス状況をさらに悪化させるだけです。

しかし、フジテックの広範なステークホルダーとの協議の中で、現在の取締役会の行動に対する異議申し立ての根拠が他にも多数あることを確認しています。

この機会に、これらの懸念事項を株主の皆様にお伝えし、ご判断いただくようお願いいたします。

- **複数のステークホルダーがフジテックの現在の方向性に抗議**
(例：社内取締役の全員交代、緊急動議による取締役会決議など)
 - フジテックの従業員組合から、現状に対する不安の声が上がっています。
 - お客様やお取引先様から、現在のフジテックの状況を懸念するお手紙を多くいただいています。

- **取締役の独立性問題と、取締役選任プロセスの透明性の欠如**
 - オアシスの新任取締役の一人であるアンソニー・ブラック氏は、フジテックの直接の競合先である OTIS エレベーター（OTIS 社に 36 年勤務）の出身で、オアシスのもう一人の推薦者であるトーステン・ゲスナー氏（OTIS 社に 20 年勤務）も OTIS に在籍していました。OTIS は、2008 年に約 17%のフジテックの株式を保有していました。

- **現在の取締役会およびガバナンスの監督**
 - フジテックは、候補者全員と面接したとプレスリリースしましたが、実際には 8 名中 4 名としか面接しておらず、追加面接はプレスリリース後に提案されました。

- **オアシスの過去の「投資会社」とその取締役会が招いた業績低下**
 - **サンコーポレーション** - 2020 年、オアシスは 5 人の取締役を指名して選任されましたが、3 年経っても営業損失と営業利益率がマイナスです。
 - **天馬株式会社** - オアシスは、2021 年の株主総会で 3 名の取締役を指名し、選出されましたが、2 年後、同社は TOPIX 指数を下回るパフォーマンスを示しています。
 - **片倉工業株式会社** - オアシスは 2017 年に株式を保有し、2021 年に売却しました。この間、売上高は 468 億円（2017 年度）から 376 億円（2021 年度）へ、19.6%減少しています。この期間に営業利益は増加しましたが、こ

これはレイオフや希望退職による膨大な販管費の減少によって「実現」したものです。

私たちは、社外取締役候補者 8 名の選任決議案が、株主の皆様にとって最善の利益になると確信しています。

株主の皆様には、2023 年 6 月 21 日に開催される定時株主総会において、第 5 号議案を支持されるようお願い申し上げます。

私たちは 10%の株主として、フジテックの長期的な業績向上にできる限り貢献したいと強く思っています。ぜひ、「One Board, One Company, One Fujitec」にご賛同ください。

私たちは、株主の皆様との意見交換や、提案の戦略的根拠をご説明する機会を持つことを歓迎いたします。株主総会の提案について意見交換されたい方は、下記までご連絡ください：
Team@freefujitec.com

株主の皆様におかれましては、フジテックの長期的株主価値創造を真剣に考えた私どもの提案についてご勘案いただき、議決権を行使くださいますよう、何卒よろしくお願い申し上げます。

株式会社ウチヤマ・インターナショナル

内山高一