

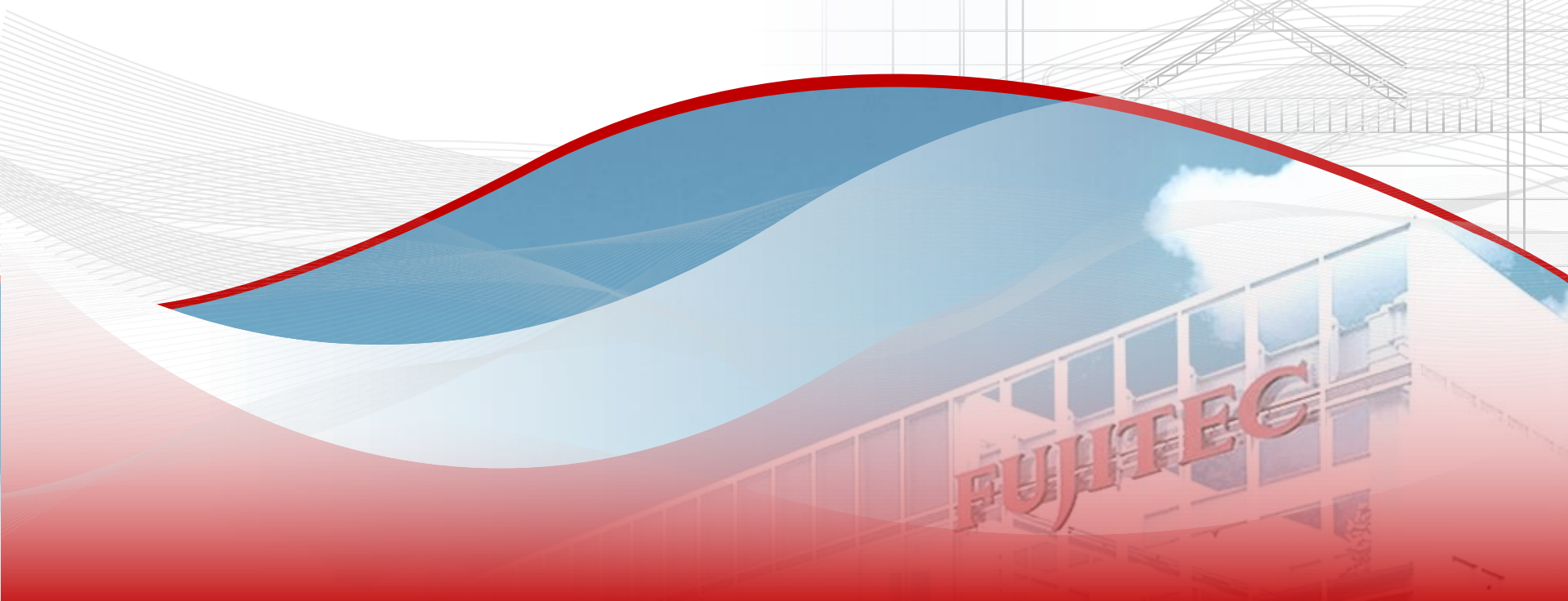
FUJITEC

フジテックを守る

フジテックの主張に対するオアシスの反論

2023年2月

www.protectfujitec.com



免責事項

本資料は、委任状勧誘（議決権の代理行使の勧誘）に関する規則が適用されるような、議決権の代理行使を勧誘する意図はありません。

また、当社は、株主の皆様に対して、共同で議決権を行使することを何ら勧誘・要望するものではありません。共同して議決権を行使することに合意した株主は、日本の大量保有報告制度における「共同保有者」とみなされ、日本の関連当局に総額ベースで株式保有の届出を行い、公開することが必要となります。

当社は、本ウェブサイト上で意見表明したり、あるいは、他の株主との対話等の行為によって、金融商品取引法上の共同保有者と見做される意図は全くありません。

この声明および関連資料は、来たる株主総会におけるオアシスの意見、解釈、および推定を独占的に表しています。オアシスは、その有するプライベートのファンドの投資顧問としての立場のみにおいて、本意見を表明しています。

目次

- I. エグゼクティブ・サマリー
- II. 根本的な問題は、内山氏に関すること
- III. フジテックは根本的な問題になにも答えず
- IV. オアシスが提案を変更した背景
- V. 関連当事者取引に関する非常に不利な新たな証拠
- VI. 問題のある第三者委員会による調査
- VII. フジテックの新任社外取締役候補者及び、現任の社外取締役は独立性に問題あり
- VIII. 自分には甘いフジテック
- IX. 本当のスキルマトリックスとは？
- X. 欠陥のあるガバナンス体制
- XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工
- XII. 取締役への報酬議案について
- XIII. 補足資料

I. エグゼクティブサマリー: だだでさえ悪い状況が、さらに悪化

内山家が影響力を悪用し、フジテックとその利害関係者を長年、搾取してきたことが第75期定時株主総会の前に明らかになり、フジテックの株主は愕然としました。

約65%と過半数を大きく超えた株主が内山高一氏の再任に反対票を投じましたが、フジテックの取締役会は、その事態に気づいた途端、内山高一氏の再任議案を土壇場で取り下げました。おまけに、内山氏のフジテックへの影響力維持のため、社外取締役が過半数を占める取締役会は内山高一氏を株主総会の承認を経ずに済む会長職に祭り上げています。社外取締役の義務は**全ての**株主の利益を守ることですが、フジテックの社外取締役はその真逆の立場に立ち、株主の議決権を無視するだけでなく、内山氏がフジテックに対して影響力を与え続けられて、しかも、株主への説明責任から逃れられる立場を与えています。フジテックの現任の社外取締役は、最も基本的な株主の権利を侵害し、深刻なガバナンスの侵害を行った人物が会社への不当な支配をじごくできるようにするための取締役会の決定を主導し、支持しています。つまり、フジテックの現任の社外取締役は、全ての利害関係者よりも内山家の利益を露骨に優先し続けています。

新たに就任した2名の社外取締役(三品氏、大石氏)を含むフジテックの現任の社外取締役は、内山高一氏を株主への説明責任を負わずに済む会長という立場へ昇格させる決議を行い、内山氏のフジテックに対する支配力を更に強固なものとし、長年の内山家による支配によって、既に悪かったフジテックの状況が、より一層悪化してしまったのです。



よって、オアシスは臨時株主総会の開催を請求し、提案する社外取締役候補者のプロフィールを公開しました。その1ヵ月半後に、フジテックはオアシスの株主提案の議案に対して反論資料を公開したほか、臨時株主総会開催日を2023年2月24日とすることを発表しています。

I. エグゼクティブサマリー：社外取締役は株主を失望させた

現任の社外取締役は、内山氏による会社資産の不正使用、流出を承認したばかりか、進んで株主の権利を無視し、株主を誤解に陥れる説明を行うなどの不適切な行為に加担してきました。株主の利益を守るという社外取締役として最も基本的な役割を怠っています。

第75期定時株主総会にて新たに選任された2名の社外取締役ですら、内山高一氏の再任議案について、株主総会での反対決議を回避しながら影響力は保持できる会長職への就任を承認しており、一般株主の利益を軽視していることが明らかです。

フジテックの現任の社外取締役は責任を取るべき

現任の社外取締役6名の解任議案に賛成票を

- | | |
|---------|---------|
| 1 杉田 伸樹 | 4 引頭 麻実 |
| 2 山添 茂 | 5 三品 和弘 |
| 3 遠藤 邦夫 | 6 大石 歌織 |

新たなフジテック提案の社外取締役候補者2名の選任議案に反対票を

- | |
|---------|
| 1 岩崎 二郎 |
| 2 海部 美知 |

取締役が負うべき責任とは一般的には何か。

- ISS** ▶ 特別な状況においては、機構設計に関わらず、下記のような理由から、個別の取締役、委員会の委員、あるいはすべての取締役に反対を推奨することがある。
- ・ ガバナンス、受託者としての責任、リスク管理などに重大な問題が認められる場合
 - ・ 経営陣の入れ替えが必要とされるにもかかわらず、それを怠った場合

出典：[2023年版 日本向け議決権行使助言基準](#)



取締役会は、株主および各利害関係者に対して説明責任を負い、ESG要因を含む広範な利害関係者への配慮を通じて、長期的な観点から会社の持続的成長を追求し、もって株主の利益のために行動することが期待される。

出典：[りそなアセットマネジメントの議決権行使に関するグローバル・ガバナンス原則](#)

I. エグゼクティブサマリー：史上最悪な状況に陥ったフジテック

フジテックは株主提案に対する反論資料において、オアシス及び社外取締役候補者に支離滅裂な攻撃や誹謗中傷を仕掛ける一方、自らは「ガバナンス先進企業」などと喧伝しています。フジテックは、オアシスが提起した重要な問題を無視し、取締役の責任を問うという最も本質的な問題から株主の目を逸らそうとしています。

株主提案に対するフジテックからの開示資料(2023年1月)へオアシスが下した評価

× 無関係な論点で株主の目を逸らす試み

- × 社外取締役候補者(株主提案)への**誠実さを欠いた主張**
- × 無関係な問題を取り上げ、**支離滅裂に攻撃**
- × ガバナンスに関する**根拠のない大言壮語**
- × 新任取締役候補2名を**目的もなく指名**
- × 調査中にも関わらず、**関連当事者取引に関して誤解および混乱を招く情報を公表**

? しかし、重要な問題に何も答えず

- ? 第75期定時株主総会での**看過し難い出来事**
- ? フジテックにおける**内山家の継続的な影響力**
- ? 市場に**虚偽の報告をしていたが、訂正はなし**
- ? **欠陥だらけのガバナンス体制**
- ? 関連当事者取引について、**利害相反があり、重大な欠陥を抱える調査体制**を引き続き敷いている

フジテックの取締役会は本来とるべき行動である、(1) オアシスが提起した重要な問題に回答すること、(2) 株主の最も基本的な権利を侵害した事実を認めること、(3) **表面的な誇示ではなく、真に信頼できるガバナンス体制を提示すること**、(4) 社外取締役候補者に対して直接または間接的に脅迫行為を行い辞退を促すような行為をやめさせるの**ではなく、オアシスおよび候補者に対する不当な個人攻撃および中傷行為を重ねて現任の社外取締役の続投を正当化しており、フジテックのガバナンス体制は、見たことない最低な状態に陥ってしまったと言わざるを得ません。**

各自の豊富なスキルや経験をフジテックの全利害関係者に対する価値創造のために活用しようと立候補して下さった独立社外取締役候補者に対し、フジテックは異常なまでに執拗で攻撃的かつ個人的な中傷を行いました。

その他、フジテックが行った攻撃の一つに、候補者2名の辞退および候補者の資格や経験をより明確にするべく行ったオアシスによる議案内容の訂正を「杜撰な株主提案のプロセス」として批判していることが挙げられます。オアシスは、投資先企業との継続的な対話において常に誠実さを貫くよう志しています。オアシスの候補者変更を「杜撰」とこき下ろす決定を下したフジテック取締役会は、同社の筆頭株主であるオアシスと、高い評価と誠実さを有するオアシス推薦の社外取締役候補者に対して、異常に攻撃的で不当な中傷行為を行ったと見做します。

I. エグゼクティブサマリー： 株主のための2つの最も基本的な質問とその回答

質問①: フジテックの社外取締役は責任を取るべきか？

今、フジテックは潜在的な企業価値を実現できておらず、利害関係者を不当に扱い、内山家の利益を最優先にしています。フジテックのガバナンスは毀損しており、株主を露骨に無視するようになりました。



事業運営に明確な戦略上の問題を抱えていること、内山家の支配維持を優先したこと、リスクマネジメントや内部統制の軽視、株主からの責任追及と監視から逃れるための逃避行為を取った結果です。



社外取締役が内山氏以外の利害関係者に対する受託者責任を完全に放棄し、東京証券取引所、経済産業省が社外取締役に定める基本原則、基準、また、コーポレート・ガバナンス・コードが社外取締役に求められていることを全く果たそうとしないことが問題の原因です。

**現任の社外取締役への解任議案に賛成を、
フジテック提案の新任取締役候補者の選任議案に反対を**

質問②: 真に独立した、経験豊かで多様性に富み、 かつ説明責任を果たすことのできる社外取締役がフジテックを牽引するべきか

フジテックの利害関係者を守り、これ以上の企業価値の毀損を避けるためには、ガバナンスとモニタリング機能を抜本的に改めること、すなわち、独立性を欠いた現在の取締役会を根本から取り換えることが唯一残された方法です。







よって、オアシスは臨時株主総会の開催を請求しています。そこでは、現任の社外取締役を全員解任することに加えて、彼らに代わる、オアシスとフジテックから独立した立場の社外取締役候補者を提案しています。彼らは、多様なスキルや経験を活用して、フジテックに強力なガバナンスを導入し、株主との対話に基づいた事業戦略を監督します。

株主の利益に適う取締役会がフジテックで実現できるように賛成票をお願いいたします。

**オアシス提案の新たな独立社外取締役候補者の選任議案に賛成を、
そして、利害関係者と利益を一致できる取締役への報酬議案に賛成を**

I. エグゼクティブサマリー：株主は現任の社外取締役役に責任を取らせて、株主への説明責任を真に果たせるオアシス提案の社外取締役候補者に賛成投票すべきです

2023年2月24日に開催される臨時株主総会において、オアシスは以下の投票を株主の皆様に推奨しています。

議案	オアシスの推奨	内容
1		フジテックは、真に独立しているとは言えない、2名を社外取締役として追加選任することを提案しています。
2		オアシスは、内山家との関連当事者取引には明らかに不適切であるという証拠がこれほど揃っているにもかかわらず内山家のフジテックへの支配に保護を与え、内山氏を株主総会での承認を経ずに済む役職「会社の会長」なるものを創設して祭り上げ、その他、社外取締役としての責務にも失敗してきたことを踏まえ、現任の社外取締役全員の解任を求めます。
3		オアシスは、6人の真に独立した社外取締役候補者を選任しました。この候補者は、それぞれ多様な能力と経験を有しています。全ての株主のために働き、中長期的にフジテックのガバナンスと企業価値を向上させます。
4		
5		
6		オアシスは、社内及び、社外取締役と株主との利害関係を一致させるために、株式報酬等を提案しています。
7		

現任の社外取締役の解任議案に賛成推奨、および新任社外取締役候補者の選任に反対推奨。
オアシス提案の新たな独立社外取締役候補者の選任議案に賛成推奨
及び、利害関係者と利益を一致できる取締役への報酬議案に賛成推奨

I. エグゼクティブサマリー：真に独立したオアシス提案の社外取締役候補者

- フジテックのガバナンスの弱点を解消するため、エグゼクティブサーチ会社の協力を得て、5ヶ月以上にわたる大規模な指名プロセスを経て、オアシスは社外取締役を提案しています。
- 現職の社内取締役を変更せず、フジテックの日常業務における安定性と経営の継続性は今後も維持されます。
- オアシスが提案している社外取締役が選任されることで、取締役会の独立性、経験、スキルおよび多様性の水準が現状から飛躍的に強化します。
- 新任の社外取締役は、一丸となって働き、フジテックの取締役会を飛躍的に向上させ、ガバナンスを強化します。

フジテックから独立した、経験豊富かつ多様性に富んだ候補者



浅見 明彦



Clark GRANINGER



海野 薫



Ryan WILSON



嶋田 亜子



Torsten GESSNER

目次

- I. エグゼクティブ・サマリー
- II. 根本的な問題は、内山氏に関すること
- III. フジテックは根本的な問題になにも答えず
- IV. オアシスが提案を変更した背景
- V. 関連当事者取引に関する非常に不利な新たな証拠
- VI. 問題のある第三者委員会による調査
- VII. フジテックの新任社外取締役候補者及び、現任の社外取締役は独立性に問題あり
- VIII. 自分には甘いフジテック
- IX. 本当のスキルマトリックスとは？
- X. 欠陥のあるガバナンス体制
- XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工
- XII. 取締役への報酬議案について
- XIII. 補足資料

II. 最大の課題: 内山家による支配

フジテックは、2023年1月に公表された臨時株主総会招集通知および株主提案に対する反論資料において、**株主を含む全ての利害関係者の利益よりも現任の社外取締役は内山家の利益を優先してきたというオアシスの指摘についてはなんら意味のある反論をせず、お茶を濁してばかりいます。**実際、今回の会社からの開示資料の中で「内山」の名前は英語で5回、日本語で3回しか出てきません。フジテックは、内山高一氏とその息子である内山雄介氏が、一般株主や利害関係者の利益を無視し、自分たちの「帝国」としてフジテックを運営し続けているという事実を隠し、株主の関心を逸らそうと必死になっています。

現任の社外取締役は、内山家による支配構造を擁護・維持するために、社外取締役として果たすべき監督をせず、公然と内山家の利益を優先させてきました。その一例として、

- 2022年度定時株主総会において、内山高一氏の再任議案に株主の過半数が反対票を投じたが、それを無視し、株主に対して説明責任を負わずに済む会長職へ指名した。議決権行使を通じて取締役の責任を追及するという**株主の最も基本的な権利を侵害**
- 内山家を守るために**虚偽の事実を公表**
- 内山家の利益にしかならず、会社とそれ以外の利害関係者には不利益しかもたらさない**不適切な関連当事者取引を容認**
- 独立した社外取締役候補者に対して、**不適切な個人攻撃を実施**

現任の社外取締役は上記行為に対して責任を取って辞めるべきです。そして、真に独立した社外取締役へと総交代することで、内山家の支配を排除します。フジテックは、全ての利害関係者の利益のために価値を創造できるようになる必要があります。

1. **現任の社外取締役は内山氏を擁護している**
2. **現任の社外取締役に対して投票することは、内山家による支配構造の維持に賛成すること**
3. **現任の社外取締役を交代させない限り、フジテックに抜本的な改革は訪れない**
4. **現任の社外取締役に対して賛成票を投じるということは、株主に対する不公平な扱いを容認し、株主の最も基本的な権利を妨害するガバナンス体制に賛成することである**

目次

- I. エグゼクティブ・サマリー
- II. 根本的な問題は、内山氏に関すること
- III. フジテックは根本的な問題になにも答えず
- IV. オアシスが提案を変更した背景
- V. 関連当事者取引に関する非常に不利な新たな証拠
- VI. 問題のある第三者委員会による調査
- VII. フジテックの新任社外取締役候補者及び、現任の社外取締役は独立性に問題あり
- VIII. 自分には甘いフジテック
- IX. 本当のスキルマトリックスとは？
- X. 欠陥のあるガバナンス体制
- XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工
- XII. 取締役への報酬議案について
- XIII. 補足資料

III. フジテックは重要な課題を解決しようとせず

フジテックの社外取締役はその在任時期間中、経営陣の悪質な行為を見逃し、株主を含む利害関係者の利益の保護という責務を何等全うできず、自らも、株主の最も基本的な権利である議決権や取締役の責任を問う権利を侵害する行為を行いました。更には、社外取締役はこの根本的な問題には向き合わず、株主の注意を逸らすことに専念し、株主提案の社外取締役候補者に対する個人攻撃に終始しています。詳細は、オアシスが昨年12月に公表したプレゼンテーション資料(参考)をご確認ください。

社外取締役の実績

監督責任の不履行の例	杉田 伸樹	山添 茂	遠藤 邦夫	引頭 麻実	三品 和弘	大石 歌織
不備のある第三者委員会の設置	決議に参加	決議に参加	決議に参加	決議に参加	決議に参加	決議に参加
不備のある第三者委員会委員長候補の人選					選定委員会委員	選定委員会委員
株主総会での承認を経ない会長職への内山氏の任命	決議に参加	決議に参加	決議に参加	決議に参加	決議に参加	決議に参加
内部告発者の保護の失敗	責任あり	責任あり	責任あり	責任あり	責任あり	責任あり
北浜法律事務所とフジテックの歴史的なつながり						北浜出身
内山氏の取締役再任議案の取り下げ	決議に参加	決議に参加	決議に参加	決議に参加		
西村あさひ法律事務所による不適切な調査	決議に参加	決議に参加	決議に参加	決議に参加		
市場の誤解を引き起こす開示	責任あり	責任あり	責任あり	責任あり		
利益相反のある西村あさひ法律事務所の選任	選任者	選任者				
第三者委員会を組成して取引を調査してほしいという、オアシスからの書簡での要請を無視	レター受領	レター受領	レター受領	レター受領		
経営戦略の監督を怠った(Vision24)	決議に参加	決議に参加	決議に参加	決議に参加		
関連当事者取引実行時に取締役会にいたか	いた	いた	いた	いた		
指名プロセスの不備に対する監督	指名報酬委員会委員	指名報酬委員会委員				
サクセッションプランの欠如	指名報酬委員会委員	指名報酬委員会委員				
リスク管理・統制の甘さ	責任あり	責任あり	責任あり	責任あり		
ESGについての不十分な監督	責任あり	責任あり	責任あり	責任あり		
社外取締役候補者に対する不誠実な個人攻撃に加担	責任あり	責任あり	責任あり	責任あり	責任あり	責任あり

目次

- I. エグゼクティブ・サマリー
- II. 根本的な問題は、内山氏に関すること
- III. フジテックは根本的な問題になにも答えず
- IV. オアシスが提案を変更した背景**
- V. 関連当事者取引に関する非常に不利な新たな証拠
- VI. 問題のある第三者委員会による調査
- VII. フジテックの新任社外取締役候補者及び、現任の社外取締役は独立性に問題あり
- VIII. 自分には甘いフジテック
- IX. 本当のスキルマトリックスとは？
- X. 欠陥のあるガバナンス体制
- XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工
- XII. 取締役への報酬議案について
- XIII. 補足資料

IV. 社外取締役候補者の変更について

オアシスは、エグゼクティブサーチ会社の協力のもと、5か月以上にわたる大規模な指名プロセスを経て、2022年12月に発表したプレゼンテーション資料にて7名の社外取締役候補者を選任し、候補者のプロフィールを公開しました。オアシスは、提案する候補者数を決定する上で取締役の員数上限を考慮しており、更には、新たに構成された取締役会が共に2023年度定時株主総会にて、さらに新任の取締役に指名する余地も残しています。

他方、フジテックの取締役会および、彼らが起用したアドバイザーはオアシスが提案した候補者に対し、勤務先への電話や手紙などといった脅迫的なキャンペーンを実施しています。更に、2名の候補者は、差出人不明の「フジテックの一般株主」と称する人物から脅迫状を受け取り、オアシスの社外取締役候補から退くよう脅迫されています。本件について、候補者は、既に警察に告訴状を提出しており、犯人を厳重に処罰していただくべく、捜査をお願いしております。

フジテックの候補者に対する不誠実かつ誤解を招くような個人攻撃は、私たちがこれまで世界中で経験した中でも最悪の対応と言わざるを得ません。候補者の経験やスキルについて、客観的かつ公正な議論をしようという意欲が欠如しており、フジテックの取締役とそのアドバイザーが、フジテックの支配権を内山家に維持させることだけに注力しています。そして、全ての利害関係者の最善の利益のために行動することには関心がないことを如実に示しています。

残念ながら、オアシスが臨時株主総会の開催を請求してから数週間のうちに、オアシスが推薦していた2名の候補者が個人的な理由により立候補を取り下げました。

一方、幸いなことにその後、候補者として立候補していただいた嶋田亜子氏は、法律、国際ビジネス、知財、ガバナンス、戦略などの分野で強力なバックグラウンドを有しております。

この度、「フジテックを守る」キャンペーンにご協力いただいた深田しおり氏、金子裕子氏に深く感謝申し上げます。これらの行動に証明される通り、オアシスが推薦する全ての候補者はオアシスから完全に独立しており、自ら選択・決断を行い、集団の中でも個人として活躍することができます。

嶋田亜子氏



Governance



Law



Corporate Finance



Global Business

IV. フジテックも常に関示内容を修正

オアシスが臨時株主総会議案を複数回修正したことについて、フジテックは以下の通り批判しています。(出典)

「提案株主による株主提案のプロセスが極めて杜撰であり、その内容はコーポレート・ガバナンスの見地から看過しがたい問題点を含む」

前述のとおり、これらの修正は主に候補者の変更に係るものです。

また、フジテックも常日頃から開示内容を度々改訂しており、「**極めて杜撰**」な開示を行っています。

フジテックが開示資料を改訂した経歴(2022年～2023年)

公開日	修正内容
2023年1月25日	臨時株主総会の株主提案に対する反論資料にて、会社提案の取締役候補者の肩書きを変更 (日本語)
2022年12月19日	Elevadores EV Internacional, S. A. de C.V.の買収に関するプレスリリース内にて、社名を変更 (英語)
2022年8月16日	第三者委員会に関するお知らせにて、委員の肩書きを変更 (日本語)
2022年8月16日	第三者委員会に関するお知らせにて、委員の肩書きを変更 (英語)
2022年7月29日	2022年3月期有価証券報告書の訂正 (日本語)
2022年6月30日	2021年3月期有価証券報告書の訂正 (日本語)
2022年6月30日	2020年3月期有価証券報告書の訂正 (日本語)
2022年6月30日	2019年3月期有価証券報告書の訂正 (日本語)
2022年6月30日	2018年3月期有価証券報告書の訂正 (日本語)
2022年6月6日	定款の一部変更および補欠監査役の選任に関するお知らせにて、複数個所の変更 (日本語)
2022年6月6日	定款の一部変更および補欠監査役の選任に関するお知らせにて、複数個所の変更 (英語)
2022年6月6日	取締役の報酬額改定に関するお知らせにて、複数個所の変更 (日本語)
2022年6月6日	取締役の報酬額改定に関するお知らせにて、複数個所の変更 (英語)

2022年6月以降、**13度**も開示資料を修正

目次

- I. エグゼクティブ・サマリー
- II. 根本的な問題は、内山氏に関すること
- III. フジテックは根本的な問題になにも答えず
- IV. オアシスが提案を変更した背景
- V. 関連当事者取引に関する非常に不利な新たな証拠**
- VI. 問題のある第三者委員会による調査
- VII. フジテックの新任社外取締役候補者及び、現任の社外取締役は独立性に問題あり
- VIII. 自分には甘いフジテック
- IX. 本当のスキルマトリックスとは？
- X. 欠陥のあるガバナンス体制
- XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工
- XII. 取締役への報酬議案について
- XIII. 補足資料

V. 関連当事者取引で更なる問題が露呈

オアシスは、2022年5月に、フジテックと内山高一氏との間の不適切な関連当事者取引に関するプレゼンテーション資料を公表しました（[プレゼンテーション資料](#)）。

しかし、これらはあくまでオアシスが特定した取引にすぎず、他にも不適切な取引が存在する可能性があります。

そして、今回フジテックから発表された、オアシスの株主提案に対するフジテックの主張では、これらの関連当事者取引について、これまでいかに問題のある意思決定がなされてきたか、そして、虚偽の説明が行われてきたかが、よくわかります。

オアシスが特定した関連当事者取引一覧



ドムス元麻布

内山高一氏に格安で貸し出し。
なお、支払った賃貸費用を開示
せず。内山高一氏の息子に格安
で売却



アーバン・ウェル茨木

フジテックは内山高一氏及び、
その息子の法人から空室を含む
部屋を借り上げ



フジテック高輪ビル

高輪ゲートウェイ駅建設が発表
された後、フジテックは内山高
一氏の私的な法人にビルを売却

フジテックは、いずれの取引も「合法」で、ガバナンス上問題ないと主張し続けています。

しかし、フジテックがいかに合法だと声高に叫んでも、そもそもこの取引が適切であったとは断じて言えません。なぜなら、どの取引も内山家に利益をもたらす一方で、フジテックの他の利害関係者は損失を被っているからです。



フジテックの社員

フジテックの社員を
内山氏の私的のために利用



無担保ローン

無担保・低金利で内山高一氏の
私的な会社に融資し、しかも、
返済をたびたび延長した



フィットウィル彦根

内山高一氏の投資失敗案件を
フジテックに買わせる



GLASS LEWIS

これらの関連当事者取引の多くは、100%ではないにしても、主として内山氏、内山家の他の構成員、または、内山家が所有する法人のために行われた様です。

フジテックに関するグラス・ルイス・レポート(2022年版)



V. 関連当事者取引: ドムス元麻布 (1/4)

税務上の指摘の有無について開示が矛盾

2022年5月30日の開示資料において、フジテックの取締役会は、関連当事者取引について以下のように述べています。

「当該取引等に関して、監査法人や税務当局からも疑義が呈された事実は認められませんでした。」

しかしながら、オアシスの株主提案に対して1月20日に開示された資料では、国税局からの指摘を受けて、内山家が支払っていた賃料を上げざるを得なかったと述べています。

「賃料については、レセプションエリアにあったキッチンの取扱いについて国税局からの指摘を受けて、2017年3月1日に変更(増額)」

これは明らかに矛盾した開示ですが、これは要するに、現任の社外取締役が内山氏を守るために誤解を招くような内容の開示を行うことも何ら厭わないことを示しています。現任の社外取締役は、明らかに内山家を守るために行動し、その他の利害関係者をおざなりにしていることを示しています。

レセプションエリアの株主を誤解させる開示

オアシスによる関係当事者取引の指摘に対するフジテックの回答において、ドムス元麻布104号室のレセプションエリアと居住用エリアは完全に独立した設計であると、フジテックは主張しています。

「本物件は、専有面積441.47㎡と十分なスペースがあり、構造上、玄関ホールを境に機能別に2つに区分され、レセプション用のエリアと居住用のエリアが相互に独立的に干渉しない設計」

しかし、フジテックはその直後に同ページにて、レセプションエリアに位置するキッチンの扱いが問題で、賃料を上げざるを得なかったと説明しています。

「賃料については、レセプションエリアにあったキッチンの取扱いについて国税局からの指摘を受けて、2017年3月1日に変更(増額)」

税務当局が、フジテックに対して、応接室にあるキッチンの取扱いを理由に、賃料を値上げするように求めたことから、内山家がレセプションエリアにあるキッチンを使用していたこととなります。つまり、レセプションエリアと居住用エリアは完全に独立した設計ではないということとなります。

このように、ドムス元麻布104号室がレセプションエリアと居住用エリアが完全に独立した空間であるとの主張はにわかには信じがたいものですが、フジテックの現任の社外取締役は、内山氏への盲目的な忠誠心から株主の誤解を招くような説明を行うことを承認、支持しています。

ぜひ株主はフジテックに直接問うてください。なぜ「真に独立」した社外取締役は、税務当局により内山家の賃料を上げるように指摘されても、ガバナンス上問題あると思わないのでしょうか？
そして、なぜ社外取締役は株主を騙すような開示を承認し続けるのでしょうか？



V. 関連当事者取引:ドムス元麻布 (2/4)

適正賃料以下で貸出

真に独立した当事者間の取引であるならば、フジテックは内山家に対して賃料相場に見合った適正な家賃を請求するはずです。しかし、フジテックの取締役会がドムス元麻布に関して取っていた行動及びそれに関する今回の説明を見ると、フジテックの取締役が、いかに内山氏の税金負担を減らしながら、安い賃料で豪華社宅（240平米以上の社宅）を貸すかということばかりを考えており、いかに株主を平等に扱おうとしてこなかったかがわかります。

「居住部分の賃料については税理士からのアドバイスを参考に、所得税法及び所得税基本通達36-40に基づき、社宅利用について役員給与として所得税が課税されない金額を設定」

以上のことから、内山家が支払っていた賃料は、家賃相場の適正な価格に基づいて決定されておらず、内山氏が他の利害関係者に比べて有利な取扱いを受けていたことがわかる。

(国税庁：役員に社宅などを貸したとき)

オフィス利用が禁止されている居住地区

ドムス元麻布は、「高級ヴィンテージマンション」であり、超高級住宅街（[第一種中高層住居専用地域](#)）にあります。ドムス元麻布の住民にとって、自分の住んでいるマンションが住宅ではなく商用利用され、事務所に準ずる扱いとなっていることがわかれば、さぞかし、不快に思うことでしょう。

実際に、オアシスがドムス元麻布の管理会社に確認したところ、このマンションでは、一切のオフィス利用を許可していないということが明らかになりました。

つまり、このマンションの取得目的は内山家のためであり、フジテックの事業上の目的などは後付けです。

ぜひ株主はフジテックに直接問うてください。内山氏が支払っている賃料が、所得税を課税されないように調整された金額であるにもかかわらず、なぜ「独立した」社外取締役はガバナンス上問題ないと言い続けているのでしょうか？こんな状態で、取締役会は、株主の資産を管理するという基本的な責任を守っていると言い切れるのでしょうか？



V. 関連当事者取引:ドムス元麻布 (3/4)

購入理由もコロコロ変わる

フジテックより開示があった「[当社株主による主張に対する取締役会決議に関するお知らせ](#)」において、西村あさひ法律事務所は、以下のようにドムス元麻布の取得を説明しています。

フジテックは、2013年(平成25年)2月14日、フジテックとは関係のない第三者(有限会社)との間で、ドムス元麻布104号室に係る売買契約を締結した。

「当時、フジテックは、首都圏への本格進出を企図しており、首都圏でのステータス向上に向けたトップセールスを行うためのレセプション施設としてドムス元麻布104号室を活用することを考えていた。」(フジテック和文開示)

“At that time, Fujitec had been planning to make a full-fledged entry into the Tokyo metropolitan area market, and thought it would utilize Domus Moto Azabu No. 104 as a reception facility for the president himself to make sales, in order to improve the Company's presence in the Tokyo metropolitan area” (フジテック英文開示)

一方、フジテックは1月20日の開示資料にて、ドムス元麻布の購入理由として上記セールス目的以外に、こんな言い訳を付け加えています。

「大規模災害発生時には対策本部立ち上げが必要となるため、東京本社まで徒歩圏内で検討」

フジテックは今頃になって、首都圏における売上拡大という文脈だけでは、超高級マンションを取得し内山氏を住まわせる十分な理由にならないことに気が付いたのででしょうか。その結果、フジテックはドムス元麻布の取得について、大規模災害に備えて、本社近くに立地する必要があるというユニークな「新事実」を付け足しています。これがもし、事実なのであれば、随分と重要なこの事実について、2022年5月の西村あさひの調査報告にて記載がないのはなぜなのでしょう？

その「新事実」は意味不明である

「大規模災害発生時には対策本部立ち上げが必要となるため、東京本社まで徒歩圏内で検討」

おまけに、この新たに発覚したドムス元麻布の購入理由は、以下の理由で、意味が通っていません。

1. **大規模災害時の緊急拠点は、徒歩圏内ではなく離れた場所にあることが望ましいでしょう。東京で大規模災害が発生した場合、ドムス元麻布は東京本社から徒歩圏内であることから、ほぼ同程度の影響を受けます。よって、「大規模災害発生時の対策本部」のためにドムス元麻布を取得したというのは、意味をなさない説明です。**
2. **また、フジテックにはすでに有力な緊急避難先があります。東京で大規模災害が発生した場合、滋賀県にあるフジテックの主力工場は、従業員にとって明らかに代替先になるでしょう。東京都内の超高級住宅地に、災害時の対策本部を持つ必要はありません。**
3. **また、ドムス元麻布には、フジテックの東京本社ほどの安全性は期待できません。ドムス元麻布を取得した当時、フジテック東京本社は、新築のミネベアミツミビルに入っていました。2008年2月に新築された新耐震基準で建築されたビルです。対して、ドムス元麻布は1984年に建てられた旧耐震基準の建物です。**

株主は、フジテックに問うてください。この「新事実」が本当に事実なのであれば、なぜ西村あさひ法律事務所による「独立した」調査結果で開示がなかったのでしょうか。また、この「新事実」は以上のような考察に耐える真実なのでしょう？ 社外取締役が真に独立していれば、内山氏を守ろうとするこのような開示は許さなかつたはずですよ。



V. 関連当事者取引:ドムス元麻布 (4/4)

大幅な割引価格で売却

ドムス元麻布104号室は、内山高一氏の息子である内山雄介氏の個人的な会社に、相場より大幅に安い値段で売却されました。これは現任の社外取締役を除く全ての利害関係者から見て、明らかに問題のある取引です。

- フジテックの取締役会は、ドムス元麻布を競売にかけて、最も高い値段で売却しようとはしませんでした。その代わりに、独自に選んだ不動産会社の評価の「平均値」で売却しました。
- フジテックは、「**居住者がいる物件であることも踏まえ**」、内山雄介氏の個人的な法人であるサントに相場より割引いて売却しています。
- **そもそも、その「居住者」というのは、内山雄介氏であり、その母親です。**元からそこに住んでいたのは彼らにもかかわらず、なぜ彼らに割引いた値段で売却しないといけないのか、社外取締役は説明責任を果たす必要があります。
- 真に独立した社外取締役であれば、そんな疑わしい条件を黙認しないでしょ。彼らが忠誠を誓っているのは、株主ではなく、内山高一氏なのです。

売却にまつわる問題

その一: 内山家が従前より住人として住んでいる家であったことを理由に、評価額が割り引かれていた

その二: ドムス元麻布西館が2022年2月取引された価格に基づけば、本物件の適正価値は7.3億円程度であり、内山雄介氏が支払った価格に比べて相場は98%高かった

その三: また、そもそも、不動産会社による査定価格は市場の家賃推移と比較しても安く、少し調べれば妥当でないということは明白

1. 低い査定価格は3.17億円であり、2013年から2021年にかけて、わずか9.3% (年平均成長率: 1.1%)しか上昇していないことになる
2. 高い査定価格は4.21億円であり、2013年から2021年にかけて、わずか45% (年平均成長率: 4.8%)しか上昇していないことになる

しかしながら、[REINS](#)によれば、南北線麻布十番駅の家賃相場は同期間に85.5% (年平均成長率: 8%)上昇しています。これをもとに計算される2021年時点の適切な売却価格は、5.38億円であり、内山雄介氏へ売却された価格より46%高い値になっています。

現任の社外取締役が内山家に偏向していないというのであれば、この取引を何も考えずに承認したのでしょうか？



社外取締役は、少なくともガバナンス上の観点からみて、会社資産を内山氏の息子に売却したことが不適切でないと言い切れる理由を説明しなくてはなりません。また、売却プロセスが適切であったと考える理由、また、内山雄介氏とその家族がそのアパートに住んでいたからといって、内山雄介氏に市場より割安な値段で売却したことについて、なぜ適正だと考えられるのかを株主に対して説明する義務があります。

V. 関連当事者取引: その他の取引(1/2)

フィットウィル彦根: フジテックはオアシスの指摘を認める

今回の臨時株主総会でフジテックが開示した関連当事者取引の詳細は、西村あさひ法律事務所の調査より、より広範である一方、その時の調査で分かったことと異なる事実が記載されています。

例えば、新たに判明した事実には以下があげられます。

1. 2007年、ウチヤマ・インターナショナルが当施設を取得する前に、「**当社が保有する合理性は高くない**」ために、地元からの要請があつたにもかかわらず、フジテックが同施設を取得して運営することを拒否しました。
2. そして、2009年、「施設運営ノウハウがない」ためにウチヤマ・インターナショナルは同施設を閉鎖することを検討した、とありますが、我々の目には、ウチヤマ・インターナショナルがこの施設への投資で赤字であったと読めます。
3. 2009年8月、フジテックは「地域社会への貢献の観点から」同施設を取得することを決めました。2007年には、地域の貢献にはなるかもしれないが、合理的ではないとして正しく判断していたにもかかわらず、内山氏が施設を取得し赤字を垂れ流すようになると、フジテックは2009年に内山家の施設を引き取り、内山家はむしろ利益を得ることになりました。
4. 西村あさひ法律事務所の調査では、「**フィットウィル彦根の事業を譲り受ける目的等につき、2009年(平成21年)8月5日の取締役会において、①従業員の健康増進のための福利厚生の一環として有効利用を図ること、②企業市民活動の一環として地域社会への貢献を図ることにある旨説明されている。**」との記載があります。しかし、今回フジテックが発表した資料では、オアシスが公に問い質した、従業員の福利厚生という建前については何の言及もありませんでした。
5. つまり、フジテックがフィットウィル彦根の買収に踏み切ったのは、内山氏の投資の失敗から彼を守るためであったことは明らかです。

庭師: 誰がこんな複雑な回答を作文したのでしょうか?

臨時株主総会に関して開示された資料と、西村あさひ法律事務所の調査報告書は、庭師に関する記述に矛盾があります。フジテックは、もはや社員に内山社長(当時)の個人宅の庭掃除をさせていたことを否定していません。

「アルバイト契約終了後は、内山高一社長(当時)が個人として自宅の樹木の剪定を依頼しております。」とある通り、内山氏が当該従業員を個人として雇用したのは2021年6月以降であると主張しています。

すなわち、それ以前は、庭師は、フジテックの業務の中の「総務業務」の一環として内山氏のために働いていると読めます。

2022年5月公表資料における指摘事項⑦
「当社元従業員の創業者自宅の清掃作業」

取引目的

総務業務/アルバイト業務に係る雇用

社外取締役は、この関連当事者取引を適法と考えたそうです。これらの取引が、フジテックの利害関係者の利益を考えたときに適切といえるのはなぜなのか、ぜひ株主は社外取締役に直接問うてください。



V. 関連当事者取引: その他の取引(2/2)

内山高一氏が私的に所有する法人への貸付について

フジテックの本年1月の開示資料において、内山高一氏の私的法人への貸付に関して、オアシスの質問に限定的にしか回答していません。我々がここから読み取ったのは、フジテックの最新の開示は、西村あさひ法律事務所の調査報告書と比べて公開された情報が少ないということです。この点が、意図的に行われたのか、疑問が残ります。

西村あさひ法律事務所の調査報告書では、「担保は正和開発興産が有する不動産・有価証券(評価額41億700万円)」が貸し付け条件とされていましたが、オアシスは、西村あさひ法律事務所が主張する貸付が担保付との事実が確認できず、疑わしいとしてきました。

さて、今回のフジテックの回答では、貸付金の担保について一切触れていません。社外取締役は、西村あさひ法律事務所の調査報告書に事実誤認があるのであれば、なぜ西村あさひ法律事務所の調査報告書を承認したのか、あるいは、この臨時株主総会の直前になって前回の調査より中身の薄い情報を株主に発信することにした理由を社外取締役は説明するべきです。

フジテック高輪ビル

フジテックは、この取引が他の利害関係者を差し置いて内山家の利益をもたらすために行われたという、オアシスの分析に対して、何らの新たな情報も開示せず、適切な反論さえできていません。

社外取締役は、この取引に関する全ての問題点を分析したのかどうかを明らかにするべきです。もし分析したのなら、なぜ株主には追加の説明がないのでしょうか？

アーバンウェル茨木

フジテックは、この取引が他の利害関係者を差し置いて内山家の利益をもたらすために行われたという、オアシスの分析に対して、何らの新たな情報も開示せず、適切な反論さえできていない。

社外取締役は、この取引に関する全ての問題点を分析したのかどうかを明らかにするべきです。もし分析したのなら、なぜ株主には追加の説明がないのでしょうか？

目次

- I. エグゼクティブ・サマリー
- II. 根本的な問題は、内山氏に関すること
- III. フジテックは根本的な問題になにも答えず
- IV. オアシスが提案を変更した背景
- V. 関連当事者取引に関する非常に不利な新たな証拠
- VI. 問題のある第三者委員会による調査**
- VII. フジテックの新任社外取締役候補者及び、現任の社外取締役は独立性に問題あり
- VIII. 自分には甘いフジテック
- IX. 本当のスキルマトリックスとは？
- X. 欠陥のあるガバナンス体制
- XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工
- XII. 取締役への報酬議案について
- XIII. 補足資料

VI. 第三者委員会：委員会設置プロセスに関する説明を変更

フジテックは、2022年8月時点は新任の社外取締役・監査役が第三者委員会の委員長「候補者」を選定したと開示しているにもかかわらず、直近では彼らが委員長を選定したと選定プロセスに関する説明を変更しています。

第三者委員会に関するお知らせ(2022年8月10日) [出典](#)

委員長候補者の選定にあたっては、新任の取締役・監査役である三品和弘氏、大石歌織氏、山崎美行氏の3名により選定委員会を組成いたしました。

Vs.

「Oasis主張に対する当社見解についての補足資料」 28ページ (2023年1月20日) [出典](#)

OASIS

Oasisの根拠ない指摘

新任の社外取締役・監査役が
最終的な委員長や委員の選出をすべきだった

日本では第三者委員会が設置される場合、委員同士が
互いに独立した個人で構成されることとなっている

FUJITEC

適切な委員の選定プロセス

- ① 新任の社外取締役・監査役が委員長を選定
- ② 委員長がその他の委員を推薦
- ③ 最終的に取締役会決議で委員を決定

VI. 第三者委員会: 独立性を欠く委員会構成

フジテックは最新の開示資料において、第三者委員会の委員同士が互いに独立していないという、独立性に問題がある状態を意図的に選択しているかのような説明を行っています。

FUJITEC

関連当事者等について 3ページ (2023年1月30日) [出典](#)

Oasisが指摘している委員の選定方法ないし委員同士が独立した個人であることを求めるプラクティスは日本にはないものと理解しており、当社が設置した第三者委員会の構成は何ら問題のないものであります

OASIS 第三者委員会の委員の独立性・構成・市場慣行に関する見解

フジテックが設置した第三者委員会については、以下の問題および、懸念があります。

- 日本で第三者委員会が設置される際も、**依頼者(フジテック)から独立していることは勿論のこと、委員同士も互いに独立した個人で構成されるべき。**
- しかし、長島・大野・常松法律事務所(以下「NO&T」)からは、小林英明氏と、辺誠祐氏が委員として参加しています。また、小林英明氏は辺誠祐氏が所属する危機管理チームのヘッドを務めています。
- この2名のNO&Tメンバーは、**第三者委員会の過半数を占めており、この委員会の有効性と独立性に限界があります。**しかも、小林英明氏が委員長を兼任しているため、なおさらその観点の問題は大きいと想定されます。
- 小林英明氏は、**第三者委員会に関する過去の実績や、調査の範囲、深さ、開示を制限するような日経新聞での発言**を踏まえると、同氏による調査が誠実かつ真摯に行われるかについて著しい疑問符がつきます。

(参考)フジテックを守るために(2022年12月)でも指摘 [出典](#)

VI. 欠陥だらけの第三者委員会: 東洋ゴムにおける調査事例(1/3)

現在、第三者委員会の委員長を務めている小林英明氏に対しては、東洋ゴムで不祥事調査を行った際の失敗を鑑みると、同氏の独立性や中立性、全ての利害関係者のために公正な調査を行う能力に大きな懸念が生じます。



- 長島・大野・常松法律事務所（以下、NO&T）の小林英明氏は、2015年2月に公表された東洋ゴムの免振ゴム事業のデータ偽装問題の際に、社外調査チームを率いて不祥事調査を行っています
- しかし、小林氏は当時の経営陣の意向に沿って限定的な調査を実施したため、その他不正の発覚が遅れ、後続の不祥事を未然に防ぐことができませんでした
- その結果、2015年6月に公表された小林氏の調査チームによる報告書では見落とされていた、その他ゴム製品の不祥事が2015年10月、2017年2月に相次いで公表されました

東洋ゴムにおける一連の不祥事の時系列

2014年2月ー	東洋ゴム子会社が免振ゴムの性能検査におけるデータ偽装を認識。親会社である東洋ゴムへ報告し、社内調査を実施
2015年2月2日	本件に関して、東洋ゴム社員がNO&Tの小林弁護士らを訪問し、会議を実施 X 事件対応について助言を行っていた弁護士による調査に、独立性および中立性の観点で疑義が生じる
2015年2月6日	東洋ゴムが小林氏を代表とする社外調査チームに対して調査を依頼 X 調査チームは「判明した事実、原因等については必要に応じて随時、東洋ゴムに報告を行う」としており、 独立性を欠く X 日本弁護士連合会の「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」に準拠しない旨を公言
2015年3月13日	東洋ゴムが、建築用免振積層ゴムの国土交通大臣認定不適合等について公表 出典
2015年6月22日	小林氏を代表とする外部調査チームが調査報告書を提出 出典 X 調査範囲は2014年に発覚した免振ゴムに関する事件に限定され、事業全体に関する調査が不十分 X 「外部調査チーム」と謳いながらも同チームは同法律事務所に所属する10名の弁護士により構成されており、 ゴム事業に関する専門性が不足し、独立性を欠いていた
2015年10月14日	東洋ゴムは、一般産業用防振ゴム部品の製品検査成績書への不実記載について公表 出典
2017年2月7日	東洋ゴムは、産業用ゴム製品（シートリング）の検査不実施およびデータ改ざんについて公表 出典
2015年10月 & 2017年2月	X 後続の不祥事はいずれも先の不正行為が発覚した兵庫県明石工場において発生しており、 小林氏の率いる調査チームが提出した調査報告書においては見逃されていた

VI. 欠陥だらけの第三者委員会: 東洋ゴムにおける調査事例(2/3)

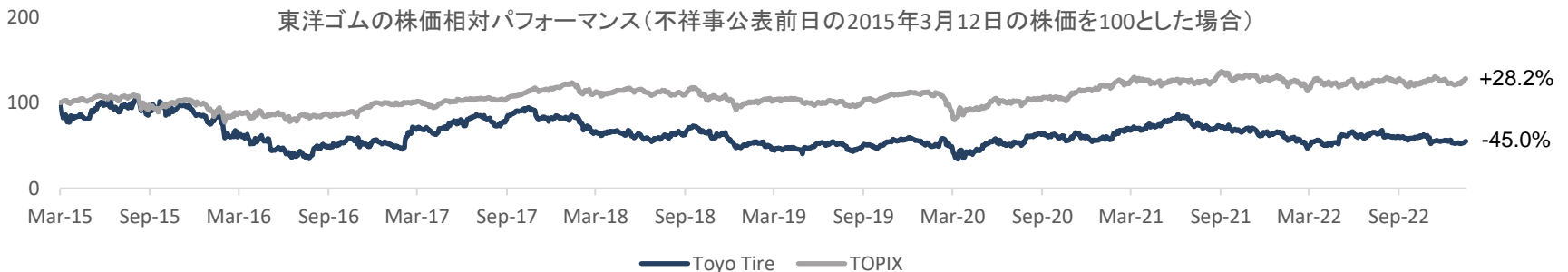
小林氏が率いた東洋ゴムにおける外部調査は、同社経営陣の利益のために行われた故に調査範囲が狭まり、さらなる不祥事を防止できなかった結果、企業価値の毀損に繋がったと他の法律専門家からの批判の対象となっています。

調査が過去の断熱ボード事件に及ばず、 scope が免震集積ゴム部門に限定されたことから「傍流事業における不祥事の頻発」という真因究明が疎かになった。(中略)これだけの時間とコストをかけながら、3度目となる同事業の不祥事を防げなかった。(中略)調査チームに、290ページで「三度目の不祥事を起こしたら、会社の存続は危うい」とまで言い切る危機感があったのならば、本件は「危機対応社内調査型」を採用するような事案ではないことを認識すべきであった。一連の東洋ゴム工業事件こそ「企業価値再生のため」の「日弁連ガイドライン型第三者委員会」で企業風土の全面変革をなすべきケースだったのである。

—久保利英明(日比谷パーク法律事務所・代表)

本件不祥事が、通常レベルの不祥事ではなく、経営陣の関与や重大な組織的問題を内包するものであることは明らかである。しかし、本社外調査チームが行った危機管理は、上記①「現経営陣(あるいは現体制)が脅かされている状態」②「企業価値が毀損され(=総利害関係者の利益が毀損され)、経営陣の信頼性に疑義が生じている状態」のいずれであるか、立ち位置が明らかではなく、原因論及び再発防止策の深度が不十分なものとなっているのではないと思われる。(中略)そして、4ヶ月以上もの長期の調査期間があれば、過去の断熱パネル問題への対応の不十分性もさらに深掘りしつつ、その関連で調査scopeを拡大して、同種・類似案件(防振ゴムなど)の有無についての調査を行うことが危機管理の常道ではないと思われる。しかし、本社外調査チームは、この問題について、4ヶ月も経過した後「社外の専門家による全事業を対象とした不正調査の実施」に委ね「三度目の不祥事を起こしたら、会社の存続は危うい」という警句を発するのみであったこと、その後、防振ゴム問題が発覚して東洋ゴムの企業価値はさらに大きく毀損したことに鑑みると、ここでいう危機管理とは一体何であったのか、疑問なしとしない

—國廣正(国広総合法律事務所・パートナー)



VI. 欠陥だらけの第三者委員会: 東洋ゴムにおける調査事例(3/3)

小林氏を代表とする調査チームが作成した調査報告書に対しては、数々の専門家が批判しています。

本件においては、本件不祥事の根本原因と、会社の不正行動を起こさないように内部統制体制を構築し、不正行動を認識したら、ただちにそれを止めさせる義務を負っている現経営陣の責任が明らかにされ、それに基づく再発防止策が検討される必要があったが、そのような報告書とはなっていない。本調査報告書は、利害関係を有しない外部の専門家で構成する社外調査チームと称し、かつ、自らの判断で調査方法を決定し、かつ起案権をもって報告書を作成したとしているが、一方では、日弁連ガイドライン型第三者委員会ではない旨を表明し、かつ本件に係る東洋ゴム等の関係者の法的責任（取締役等の義務違反の有無、及び取締役等が会社に対して負うべき責任）等の有無、程度等の評価、検討等は目的とはしないと示した。その結果、この報告書の内容は、**現経営陣の責任をあいまいにして、その存続を図ろうとしたと捉えられてもやむを得ない結果**となっている。またこのような手法は、同一の法律事務所の構成員だけで組織されているからこそ可能となったとも言えるのである。

— 齊藤誠（齊藤法律事務所・代表）

本報告書は、免震積層ゴムの性能検査を担当していた社員の、技術的根拠に基づかない数値の操作が、大臣認定基準に適合しない製品が世に出た主因だと、**最初から決めつけて、そのピンポイントだけを執拗に追って、その経緯を細かく記述している**。しかし、製造部門でつくられた免震積層ゴム製品自体が、十分な性能を備えていれば、性能評価の数値を偽装する必要は全くなく、正当に大臣認定に適合していたはずである。子どもでもわかるこの単純至極な根本原因について、**本報告書は踏み込むことを意図的に避けている**。（中略）まっとうな製品を製造する技術力を持ち合わせていなかったのか、技術力はあったがコスト削減のために手を抜いていたのか。製造部門は性能評価の不正を全く知らず、不良品を適合品と信じて呑気に作り続けていたのか。事業部からコスト低減の要請・圧力はなかったのか。本報告書にその記載は一切ない。謎である。（中略）この「内部調査」を委託した側も受託した側も、**専門家との距離を置くことで、不正の背景、構造には触れず、真因に迫らないことを最初から予定していたのではないかという疑念**さえ生じる。

— 塩谷喜雄（日本経済新聞社社友・元論説委員）

何をもって「客観性を保った」と言えるのかが不明のままである。「社外調査チームの構成員は、いずれも弁護士法の定めた義務を負う弁護士」と述べているが、弁護士のやる仕事だから、と言って客観性が担保される保証はない。今回のように、調査チーム・メンバーが、全員、同一法律事務所のスタッフである場合、しかも10名という大人数で仕事を請け負っている場合、**クライアント（依頼当時の経営陣）の意向に応じた調査結果になってしまったのではないかと、との疑義は否応無しに生じてくる**。

— 高嶺（麗澤大学経済学部経営学科・教授）

目次

- I. エグゼクティブ・サマリー
- II. 根本的な問題は、内山氏に関すること
- III. フジテックは根本的な問題になにも答えず
- IV. オアシスが提案を変更した背景
- V. 関連当事者取引に関する非常に不利な新たな証拠
- VI. 問題のある第三者委員会による調査
- VII. フジテックの新任社外取締役候補者及び、現任の社外取締役は独立性に問題あり**
- VIII. 自分には甘いフジテック
- IX. 本当のスキルマトリックスとは？
- X. 欠陥のあるガバナンス体制
- XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工
- XII. 取締役への報酬議案について
- XIII. 補足資料

VII. 内山高一氏による支配を支える構造：選任プロセス

フジテックは、2021年2月になってようやく指名・報酬諮問委員会を設立しました。
つまり、それ以前の取締役の指名プロセスは、前社長の内山高一氏が主導したことになります。
なお、この指名・報酬諮問委員会は杉田伸樹氏、山添茂氏、岡田隆夫氏が構成員となっています。

構成員の独立性に問題があるため、同委員会が果たす役割には疑問符

指名・報酬諮問委員会



杉田伸樹委員長
社外取締役



山添茂委員
社外取締役



岡田隆夫委員
代表取締役社長

「指名・報酬諮問委員会は、役員の選解任に関する事項¹、社長（最高経営責任者）の承継プラン²及び役員報酬³等に関する事項等について審議」

指名・報酬諮問委員会は、「取締役会の監督機能を強化⁴し、意思決定プロセスの透明性を高める⁵」

(CG報告書)

1

社外取締役は役員を選解任せず、むしろ、株主からの責任追及から内山氏を匿う

2

20年以上在任している代表取締役社長がいたにもかかわらず、株主から追われるまで何も承継プランを決めていなかった

3

代表取締役社長が自身の給与を決定する、世界的なベストプラクティスに著しく反する、利益相反を孕んだ意思決定

4

法的手続きを踏んでいるかどうかだけを確認しており、株主に如何に説明責任を果たすかという観点が欠落

5

内山高一氏を株主からの追求から逃れられる役職に指名したことから明らかなように、内山氏の支配、影響力の維持に尽力

指名・報酬諮問委員会は、内山氏を守ることに尽力してきました。今回の会社提案の新任社外取締役候補者も、内山氏の支配を守るために協力すると見られ、真に独立しているとは見做せません。

VII. 会社提案の社外取締役候補者の独立性に疑義: 海部美知氏



海部美知氏: 海部氏は、三浦法律事務所の三浦亮太氏とともに、テクマトリックス株式会社の社外取締役を務めています。三浦亮太氏は、オアシスの株主提案の社外取締役候補者に対して行われている内山氏のフジテックへの支配を守るためのキャンペーンにおいて、フジテックを代理しています。海部美知氏と(フジテックに起用されている)三浦亮太氏との関係を踏まえると、海部美知氏は内山氏の支配を維持するために起用されているといわざるを得ず、同氏の独立性に深刻な疑義が生じます。

海部美知氏と三浦亮太氏との関係

TechM@trix

サービス・製品 ソリューション 導入事例 企業情報 IR情報 お問い合わせ

IR情報

- 経営方針・体制 >
- 業績・財務情報 >
- IR資料室 >



取締役
海部 美知

1983年4月 本田技研工業株式会社入社
1988年6月 Bain & Company, Inc. 入社
1989年9月 日本電信電話株式会社入社
1996年5月 NextWave Telecom Inc., Director, Business Development
1998年8月 ENOTECH Consulting, Inc. 設立 CEO(現任)
2020年6月 当社取締役(現任)

フジテックの社外取締役候補者

**テクマトリックス株式会社は
三浦亮太氏の長年の顧客**

2022年3月期の三浦法律事務所への
報酬: 2,700万円

**テクマトリックスが三浦亮太氏の
事務所に支払った報酬額推移**

FY2015/3	<u>0</u>
FY2016/3	<u>1.2</u>
FY2017/3	<u>2.2</u>
FY2018/3	<u>6.0</u>
FY2019/3	<u>1.0</u>
FY2020/3	<u>4.6</u>
FY2021/3	<u>7.6</u>
FY2022/3	<u>27.0</u>

IR情報

- 経営方針・体制 >
- 業績・財務情報 >
- IR資料室 >
- 個人投資家の皆様へ >



取締役(監査等委員)
三浦 亮太

2000年4月 弁護士登録
2000年4月 森綜合法律事務所(現 森・濱田松本法律事務所)入所
2007年1月 森・濱田松本法律事務所パートナー
2008年6月 当社監査役
2015年6月 当社取締役(監査等委員)(現任)
2019年1月 三浦法律事務所パートナー(現任)
2020年6月 東京エレクトロン株式会社 社外監査役(現任)
2021年6月 エーザイ株式会社 社外取締役(現任)

フジテックの代理人弁護士

VII. 会社提案の社外取締役候補者の独立性に疑義: 岩崎二郎氏



岩崎二郎氏と、佐伯照道氏は、積水ハウス第69回定時株主総会(2020年)で行われた「Save Sekisui House」キャンペーンにおいて、ともに株主提案の独立社外取締役候補者であったことから、本臨時株主総会より前から既存の関係があったと言えます。佐伯照道氏は、北浜法律事務所の創業者であり、2009年から2021年までフジテックの社外監査役・取締役を長期間にわたって務め、その後、北浜法律事務所の部下である、大石歌織氏がその後任として、フジテックの社外取締役に就任しています。尚、佐伯照道氏は、内山高一氏の多くの関連当事者取引を承認しています。

また、岩崎二郎氏が現在社外取締役を務めるルネサスエレクトロニクスと、三浦法律事務所(フジテックの法務アドバイザー)の間に関係性が存在する可能性もオアシスは懸念しています。

2020年のSave Sekisui Houseキャンペーンでの社外取締役候補者(株主提案) 出典

番号		氏名	賛成率
1	社外	Christopher Douglas Brady	30.49%
2	社外	Pamela Fennell Jacobs	13.23%
3	社外	岡田 康司	11.42%
4	社外	佐伯 照道	13.22%
5	社外	岩崎二郎	25.48%
6	社外	齊藤 誠	12.14%
7	社外	加藤ひとみ	18.39%
8	社内	勝呂文康	6.17%
9	社内	藤原元彦	2.02%
10	社内	山田浩司	2.03%
11	社内	和田勇	6.13%



佐伯照道(北浜法律事務所の創業者)

- 佐伯氏はフジテックの社外監査役・取締役(2009-2021年)として、多くの関連当事者取引を承認し続けました。
- SaveSekisuiHouse キャンペーンで株主提案の社外取締役候補者に
- フジテックは北浜法律事務所の長年の顧客



岩崎二郎

- 2023年のフジテック臨時株主総会において社外取締役候補者に
- SaveSekisuiHouse キャンペーンで株主提案の社外取締役候補者に



北浜法律事務所
KITAHAMA PARTNERS

VII. 現任の社外取締役が付与された「独立性」に著しい疑問符

スキルマトリックスにおいて、我々の社外取締役候補者に出鱈目なスキル評価を下している一方、フジテックは、全ての現任の社外取締役に闇雲に「独立性」を付与しています。

そもそも、現任の社外取締役は、フジテックと内山家との不適切な関連当事者取引を承認しており、すでに株主は、その独立性に疑問を持っていましたが、2022年の定時株主総会の前後に、内山氏を株主総会での否決の事実が下されることを巧妙に回避させ、株主の基本的な権利を剥奪した前代未聞の事件を踏まえると、現任の社外取締役は全員内山高一氏から全く独立していないと言わざるを得ません。

現任の社外取締役については、これまでフジテックにて見られた内山氏を他の株主よりも優先する行動に加え、以下の関係性の存在が疑われることから、独立性に疑義が生じております。

1 杉田伸樹氏：立命館大学経済学部は、長年にわたり、フジテックに社外取締役に「供給」してきました。かつてのフジテックの社外取締役である稲葉和夫氏（立命館大学経済学部教授）は2007-2014年に多くの関連当事者取引を承認してきました。稲葉和夫氏は杉田伸樹氏の上席に当たります。（補足資料にて詳細を記載）

2 山添茂氏：フジテックと株式の持ち合いをしている、みずほフィナンシャルグループとの色濃い関係が存在しています。山添茂は、フジテック、及び、丸紅とみずほフィナンシャルグループのグループ会社で取締役となっていますが、みずほはフジテック・丸紅のそれぞれのメインバンクであり、政策保有株式を保有する関係にあります。（補足資料にて詳細を記載）

3 大石歌織氏：2013年より北浜法律事務所のパートナーであり、フジテックは北浜法律事務所の長年のクライアントです。また、大石歌織氏の上司である佐伯氏がフジテックの長年の社外取締役及び、社外監査役を務めていたことから、独立性がありません。（補足資料にて詳細を記載）

目次

- I. エグゼクティブ・サマリー
- II. 根本的な問題は、内山氏に関すること
- III. フジテックは根本的な問題になにも答えず
- IV. オアシスが提案を変更した背景
- V. 関連当事者取引に関する非常に不利な新たな証拠
- VI. 問題のある第三者委員会による調査
- VII. フジテックの新任社外取締役候補者及び、現任の社外取締役は独立性に問題あり
- VIII. 自分には甘いフジテック
- IX. 本当のスキルマトリックスとは？
- X. 欠陥のあるガバナンス体制
- XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工
- XII. 取締役への報酬議案について
- XIII. 補足資料

VIII. 自分にだけ甘いフジテック(1/8)

フジテック取締役会は、オアシスの社外取締役候補者への反対理由を編み出すために、ダブルスタンダードを適用

利益相反の疑いについて

フジテックは、トーステン・ゲスナー氏およびライアン・ウィルソン氏が、コンサルティング業務を行っていたため、特定の株主や利害関係者を優遇する可能性があるとして、両氏の選任に反対しています。

ゲスナー氏およびウィルソン氏は、フジテックの現在の社外取締役とは違い、真に独立した立場にあります。両氏は、オアシスのアドバイザーでもなく、フジテックについてほかの法人や個人に対してアドバイスを提供することはあり得ません。取締役として負う義務を純粋に履行します。

他方、フジテックの現任の社外取締役は、特定の株主、「内山家」に全面的に偏向していることが明らかになっています。さらに、現任の社外取締役及び、新任社外取締役候補者の多くが、フジテックと独立した関係にはありません。ですが、スキルマトリックスでは、全員に独立性が付与されています。

1. **大石歌織**:フジテックから法律事務を受託している北浜法律事務所のパートナーです。北浜法律事務所はこれまで、複数人をフジテックに派遣しており、同氏の上席は不適切な関連当事者取引を承認してきました。
2. **山添茂**:フジテックのメインバンクであるみずほFGと強い関係にあります。みずほFGが一部を保有するMCPパートナーズ(旧2021年まで100%子会社のみずほキャピタルパートナーズ)で取締役を務めています。また、同氏は、みずほの「ケイレツ」(芙蓉グループ)である、丸紅での長年の勤務経験があります。
3. **海部美知**:三浦法律事務所の三浦亮太弁護士とテクマトリックス株式会社とともに取締役を務めています。三浦亮太氏は、オアシスの株主提案の社外取締役候補者に対して行われている内山氏のフジテックへの支配を守るためのキャンペーンにおいて、フジテックを代理しています。
4. **杉田伸樹**:同氏は立命館大学出身者ですが、同氏の上席である稲葉和夫氏も立命館大学出身でフジテックの社外取締役として、数多の関連当事者取引を承認してきました。
5. **岩崎二郎**:北浜法律事務所創業者の佐伯照道氏との既存の関係があります。佐伯照道氏は、フジテックの社外監査役ないし、取締役として2009年から2021年にわたり、数多の関連当事者取引を承認してきました。また、岩崎二郎氏が現在社外取締役を務めるルネサスエレクトロニクスと、三浦法律事務所(フジテックの法務アドバイザー)の間に関係性が存在する可能性もオアシスは懸念しています。

フジテックの現任の社外取締役は、内山家の利益を、他の利害関係者を差し置いて最優先させてきており、彼らが候補者の独立性をなじる立場にはありません。

VIII. 自分にだけ甘いフジテック(2/8)

フジテック取締役会は、オアシスの社外取締役候補者への反対理由を編み出すために、ダブルスタンダードを適用

報酬減額について

フジテックがオアシスが推薦する社外取締役候補者であるクラーク・グラニンジャー氏を反対した理由として、同氏が株式会社新生銀行の役員在任中の2006年に、その子会社の新生信託銀行で発生した「法令等遵守及び経営管理体制に重大な問題」を金融庁から指摘され、グラニンジャー氏を含む役員で報酬の減額が行われた件のみを掲げています。

一方、フジテックは、現任の社外取締役、及び、自身が指名した社外取締役候補者については、不問とするという、明らかなダブルスタンダードの立場をとっています。

1. **岩崎二郎**:フジテックが提案している新任社外取締役候補者。
同氏は、JVC・ケンウッド・ホールディングスにて2010年の取締役執行役員常務コーポレート戦略部長([JVC・ケンウッド・ホールディングス\(株\)有価証券報告書](#))としての在任期間中に不正会計を受け、報酬が減額されました([JVC・ケンウッド・ホールディングスより東証に提出された改善報告書](#))。
2. **山添茂**:現任のフジテック社外取締役。
同氏は、2014年に丸紅の代表取締役専務執行役員(電力・プラントグループCEO、[丸紅\(株\)有価証券報告書](#))として自身が管掌する事業分野でインドネシア・タラハン火力発電所向けボイラー案件における公務員への贈収賄事件([丸紅\(株\)開示資料](#))を受け、報酬が減額されました。

フジテックが報酬減額を理由にクラーク・グラニンジャー氏に反対するのであれば、自分たちの候補者である岩崎二郎、現任の社外取締役の山添茂を支持する理由は正当化できないでしょう。

フジテックの言説には一貫性がなく、内山氏による支配を支える取締役のみを選任したいがために、クラーク・グラニンジャー氏に反対しているにすぎません。

VIII. 自分にだけ甘いフジテック(3/8)

フジテック取締役会は、オアシスの社外取締役候補者への反対理由を編み出すために、ダブルスタンダードを適用退職の理由について

フジテックの取締役会は、トーステン・ゲスナー氏がThyssenKrupp North America, Inc.を退社した理由がメディアにおいて、理由が明らかにされなかったことをもって、「このことから、ゲスナー氏の辞任が通常の任期満了等の退任とは異なる性質であった可能性がうかがえます」などと馬鹿げた主張をしています。

ゲスナー氏は、ThyssenKrupp North America, Inc.をただ円満退社した、ただそれだけです。フジテックの取締役会は、株主を欺き、根も葉もない疑いをゲスナー氏にかけています。

- ところで、フジテック提案の新任社外取締役候補者である、岩崎二郎氏は、2009年6月にJVCケンウッド・ホールディングスの取締役執行役員常務コーポレート戦略部長に**就任**しましたが、同氏は何の説明もなく、1年足らずで**退任**しました。さらに、岩崎二郎氏は、森電機株式会社(当時)の社外取締役を「一身上の都合」でわずか半年(**就任・退任**)で退任しています。しかし、フジテックは、同氏の短い在任期間について何等の説明もせず、岩崎二郎氏を満足げに推薦しています。

フジテックの取締役会は、何もないところに根も葉もない疑いをかけるようなことは控えるべきです。

オアシスは、たとえ、メディアでの報道がなくても、多くの人が様々な理由で会社を辞めていくと考えています。

しかしそのような奇怪な考え方をフジテックの取締役会が取るのであれば、すなわち、報道なく会社を辞めることがフジテックにとって、反対理由になるのであれば、フジテックの取締役会が岩崎二郎氏を推薦する正当な理由はありません。

オアシスは、たとえ、メディアでの報道がなくても、多くの人が様々な理由で会社を辞めていくと考えています。会社を辞めてその理由の報道がないからというのが、反対理由になるのであれば、フジテックの取締役会が岩崎二郎氏を推薦していることを正当化できる理由はありません。

VIII. 自分にだけ甘いフジテック(4/8)

フジテック取締役会は、オアシスの社外取締役候補者への反対理由を編み出すために、ダブルスタンダードを適用

社外取締役の経験が必要なのか

フジテックの取締役会は、「国内上場会社の役員・取締役の経験がないことから、現任社外取締役に代わるほどの当社のコーポレート・ガバナンスへの貢献は期待できません。」との理由を至る所に掲げ、株主提案の社外取締役候補者に反対しています。この言説は、合理性に欠くだけでなく、フジテックの取締役会のダブルスタンダードを如実に示すものです。

杉田伸樹氏は、フジテックの社外取締役に選任された時点で、国内上場会社の役員・取締役の経験はありませんでした。

このようなダブルスタンダードは本質的なポイントではありません。

オアシスの取締役候補者は、フジテックの今の取締役会にない幅広いスキルと経験を有しており、フジテックの将来性を飛躍的に向上させることができるはずです。日本の上場企業での経験がないから、フジテックのコーポレート・ガバナンスに貢献できないなどという言説は、一切受け容れません。

例えば、

- 海野氏は、J.P.モルガン証券株式会社において、ガバナンス体制の構築を行いました。
- 嶋田氏は、Ushio AmericaとUshio Europeのゼネラル・カウンセルとして、海外子会社と協働してガバナンスの確保に邁進しています。
- ゲスナー氏は、ThyssenkruppとOTISの上級管理職として、子会社管理を行ってきました。
- グラニンジャー氏は、新生銀行とあおぞら銀行で執行役員を務めたほか、アプラス株式会社(当時、上場企業)において、代表取締役社長を務めていました。
- 浅見氏は、バークレイズ証券株式会社の副会長を務めたほか、ゴールドマン・サックス証券株式会社、投資銀行部門のマネージング・ディレクターを務めていました。
- ウィルソン氏は、ThyssenkruppとSchindlerの上級管理職として、子会社管理を行ってきました。

フジテックの取締役会の主張は合理性に欠きます。フジテックが持つ、ガバナンスに対する短絡的な見方を示しており、異なるバックグラウンドを持つ人々の価値を無視したものです。

VIII. 自分にだけ甘いフジテック(5/8)

**フジテック取締役会は、オアシスの社外取締役候補者への反対理由を編み出すために、ダブルスタンダードを適用
十分なリソースを割けないのか**

嶋田亜子氏がフルタイムで兼任しているので、社外取締役としての職務を遂行する「リソースを割いていただけるかは不明です」としていますが、日本の多くの社外取締役は、フルタイムの仕事に加えて、社外取締役の仕事を受けています。

要するに、フジテックは、フルタイムで仕事がある全員が、社外取締役になることはできないとでも言いたいのでしょうか。

- 大石歌織氏は、弁護士としてのフルタイムの仕事があり、さらには、非常勤講師も務め、他に2社の社外取締役もしていますが、フジテックの社外取締役を辞任すべきなのでしょうか？
- 杉田伸樹氏は、立命館大学教授としてのフルタイムの仕事があるので、社外取締役を辞任すべきなのでしょうか？
- 三品和弘氏は、神戸大学大学院教授としてのフルタイムの仕事があるので、社外取締役を辞任すべきなのでしょうか？

フジテックの取締役会は、このように出鱈目な理由でオアシス提案の候補者に反対しており、内山氏による支配構造を守るためだけにダブルスタンダードを適用しています。

VIII. 自分にだけ甘いフジテック(6/8)

フジテック取締役会は、オアシスの社外取締役候補者への反対理由を編み出すために、ダブルスタンダードを適用

スキルの重複があるのか

フジテックは、「ウィルソン氏は、前述のトーステン・ゲスナー氏と ThyssenKrupp グループにおける勤務経験が重なっており、同時期に同地域において経営幹部であったことからすると、両者のスキルセットは大きく重なっております」とのことで、ウィルソン氏が社外取締役としてフジテックに貢献できるとは言えないとしています。しかし、両氏はグローバルな経営経験に加え、以下の観点での貢献が期待できます。

1. **ゲスナー氏は、サプライ・チェーン・マネジメント、エンジニアリング、事業運営の経験が豊富です。**
2. **ウィルソン氏は、エレベーター事業のリストラクチャリング、メンテナンス事業の戦略策定、独立系エレベーター会社との競争優位性の確保に長けています。また、テクノロジー、イノベーション及び、それをいかに長期的な収益成長に生かすかについての知見もあります。**

フジテックは、海外市場で十分に成長することができませんでした。また、大手のエレベーター会社との競争にも後れを取っています。にもかかわらず、フジテックは、相変わらず取締役会にグローバルなエレベーター業界の知見は要らないと思っているようです。

また、フジテックは、海野氏と嶋田氏が米国での弁護士資格を有しており、そのスキルが重複していることを理由に、両氏の選任の必要性を疑問視しています。しかし、両氏の候補者推薦理由をよく読んでいただければ、両氏が法律の分野において異なる専門を持っていることは明らかです。

1. **海野氏の専門は、クロスボーダーのファイナンス、M&A、ESGです。また、海野氏は、J.P.モルガン証券株式会社でリーガル・コンプライアンスを統括する責任者を務めていました。**
2. **嶋田氏は、日本の上場企業の海外子会社のゼネラル・カウンセラーを務めてきました。同氏は、M&A、ディストレス・アセット、知財戦略立案・知財ポートフォリオの最適化管理等、輸送に関する規制、労務、コンプライアンスを専門としています。**

一方、フジテックの現任取締役も、杉田氏が経済学部の教授、三品氏が経営大学院の教授と、類似するスキル・経験を有する者となり、ここでもまたダブルスタンダードの様相を呈しています。

フジテックの取締役会は、オアシス提案の社外取締役候補者に対しては極めて狭く限定的な視座でもって判断を下しています。

VIII. 自分にだけ甘いフジテック(7/8)

フジテック取締役会は、オアシスの社外取締役候補者への反対理由を編み出すために、ダブルスタンダードを適用

ウィルソン氏の経験はフジテックの役に立たないのか

フジテックは、「新中期経営計画である『Vision 24』において掲げるとおり、中国、インド、北米を中心に、海外事業のさらなる拡大を予定しておりますが、ウィルソン氏は、カナダ国内における勤務歴しか有していないため、グローバルに関する知見に乏しく、当社への貢献は期待し難い」としています。しかし、フジテックは、中国やインドでの直接の経験や、そもそも、エレベーター業界の経験をもつ候補者すら出していない。さらに、日本と米国での経験しかない(しかも、エレベーター業界とは全く無関係)海部美知氏について、グローバルな視点で経営のアドバイスが提供できると主張しています。

他方、オアシスは、ウィルソン氏のSchindler及び、ThyssenKruppでの豊富な経験が、フジテックの収益性と成長性を高めるための新たな事業戦略の立案に寄与すると考えています。

更に、ウィルソン氏は、

- Schindlerでの経営経験を積んだ後、ThyssenKrupp Canadaでサプライ・チェーン・マネジメントを含むオペレーションの抜本的改革と販路・代理店網の再構築に成功
- 北米ThyssenKruppの経営陣の一員として従事
- アジア市場を含む、主要市場のリージョンのCEOへの経営戦略上のアドバイスを行った
- ThyssenKruppグループ内の不振なリージョンの立て直し、経営アドバイス、近接市場間でのシナジー創出

フジテックの最近の収益性の低下には、サプライチェーンマネジメントが大きくかかわっており、サプライチェーンを立て直した経験を持つ取締役が取締役会に参加することが重要です。また、フジテックは、ウィルソン氏が、同氏の配偶者と買収した地元の土木会社を営んでいることにより、フジテックに貢献できないという主張をして同氏を批判していますが、フジテックはウィルソン氏がThyssenKruppのカナダ法人の最高経営責任者であったことを忘れてしまったのでしょうか？ThyssenKruppのカナダ法人は、フジテックの北米事業全体よりも遥かに大きく、フジテックの東アジア事業にわずかに及ばない程の事業規模の会社です。

また、グローバルのエレベーター会社は、概して、世界規模のサプライチェーンネットワークを有しており、ウィルソン氏はグローバルなサプライチェーンマネジメントに専門的な知識や経験を有するということを、フジテックは忘れてしまったのでしょうか？

同氏の知見は、まさに、フジテックのサプライチェーンの問題を改善するために、必要なスキルです。

フジテックの取締役会はまたもやダブルスタンダードで、真にフジテックの経営改善に貢献できる社外取締役候補者に反対しています。

VIII. 自分にだけ甘いフジテック(8/8)

フジテック取締役会は、オアシスの社外取締役候補者への反対理由を編み出すために、ダブルスタンダードを適用

事後交付型株式報酬は社外取締役の独立性を危ぶめるものなのか

フジテックは、社外取締役への事後交付型株式報酬は、社外取締役の独立したガバナンスを脅かし、利益相反を生じさせ、ガバナンスの水準に反するとしています。

しかし、フジテックの現取締役が他の利害関係者よりも内山家を優先して行動したことは、現在のフジテックの報酬制度(固定報酬)が適切なインセンティブを与えるために正しく機能していないことの明確な証拠です。

実は、フジテックの現任の社外取締役である、三品和弘氏「も」社外取締役への報酬について、以下のよう述べています。

「しかも、社外取締役の報酬体系、動機づけというのは固定給ですから、何も勉強せず、とにかく何も言わないでただ座っていたといっても、勉強して一生懸命いろいろなことを考えた人と報酬は同じなわけです。

夜な夜な、この年になって一夜漬けで勉強するとは思わなかったといって、翌日の取締役会の付議資料を隅から隅まで見て、必要とあらば関連文献を取り寄せていろいろと調べてみるということ、その手間暇をかけるインセンティブはどこにあるかということなんです。インセンティブがそこまであるとは思われぬのに突っ込んでやっているのが経営者です。インセンティブがないのにやるわけないというのが社外取締役です。」

また、フジテックの他の現任の社外取締役である引頭麻実は、現在、東京瓦斯株式会社の社外取締役も務めており、東京ガスより株式報酬を受け取っています。株式報酬の付与により社外取締役である引頭氏が「独立」した行動をとらなくなるのであれば、東京ガスの独立社外取締役も辞任するべきではないでしょうか？

ちなみに、フジテックの本キャンペーンの法務アドバイザーである三浦亮太氏が現在、社外監査役を務めている東京エレクトロンにおいては、三浦氏が社外監査役に就任した2020年より社外監査役に対して株式報酬を支払っています。オアシスは、三浦氏が東京エレクトロンにおいて、株式報酬を受け取っている独立社外取締役の「独立性」に関する懸念をちゃんと取締役会で提起されていらいっしょなのか、大変興味があります。

フジテックの取締役会は、その取締役の過去の主張や、社外取締役がフジテックの外でとっている行動と真逆の立場をとってでも、オアシスの提案に反対したいようです。

VIII. 海野候補と嶋田候補へのフジテックの批判について

フジテックの取締役会は、強力な法務経験と、経営経験、ガバナンスの知見などを持つ、海野薫氏(ニューヨーク州弁護士)及び、嶋田亜子氏(カリフォルニア州弁護士)に対して、1)日本法の資格がない、2)すでに取締役会には、**大石歌織氏**がいるとの理由を掲げ、反対推奨しています。

しかしながら、それではオアシスの独立社外取締役候補者である海野薫氏と嶋田亜子氏に対する正当な反対理由にはなっていません。

- フジテックには、既に社外に法律事務を受託している法務アドバイザーを抱えており、社外取締役に必要な要件として日本法の資格は必要ではありません。そもそも、**弁護士資格を有する社外取締役であっても、弁護士として働くことを期待するべきではありません。**むしろ、適切なモニタリングと独立した判断を下すために必要な経験とスキルを持った取締役として働くことを期待されるべきです。
- **社外取締役は、法律的な助言を行うのではなく、法律等の知見を活かして取締役会の議論に貢献することが重要です。**社外取締役の主な役割は、経営陣への助言と監督、持続的な成長の促進、中長期的な企業価値の向上、株主の説明責任を果たすことなどが挙げられます。
- フジテックは、**現任の社外取締役である、大石歌織氏を擁護しているが、これは取締役会がガバナンスに対して、間違った考え方を持っている証左である。**
 - 大石歌織氏は、フジテックに法律事務というサービスを提供している北浜法律事務所のパートナーであり、同氏の上席に当たる北浜法律事務所の創業者は、内山高一氏の大量の関連当事者取引を承認していることから、倫理上の問題があります。
 - おまけに、どうも取締役会は大石歌織氏に対して社外取締役として法務上のアドバイスを提供することを想定している事実は、同氏に関する倫理上の懸念を増幅させています。
当社への法律面やガバナンスについての専門的な助言に関しては、日本法の弁護士資格を有する当社の現任社外取締役の大石氏が適切であり、大石氏に代えて海野氏を候補者とすべき理由は見出せません。
- 弁護士が社外取締役と相談役を兼任することの問題点は、弁護士が自分自身のクライアントになってしまうことです。



大石歌織



- フジテックは、北浜法律事務所の長期的なクライアントである
- フジテックは、同社の有報によると少なくとも2015年から北浜法律事務所のクライアントである
- これまで北浜法律事務所から取締役二名と監査役一名が来ている

北浜法律事務所はフジテックとの取引関係にあるため、大石氏の独立性が確保されているとは言えない。

また、大石歌織氏は佐伯照道氏の在任期間がちょうど終わってから、フジテックの社外取締役に就いており、この社外取締役というポストは引き継がれているように見えることから、同氏が社外取締役であることに強い疑問を感じる。

尚、佐伯氏は不適切な関連当事者取引を取締役として承認してきた。

VIII. 浅見候補に対する不適切な中傷行為

フジテック取締役による、社外取締役候補者の一人である浅見氏に対する個人攻撃は、特に悪質で不誠実なものでした。悪意のある、事実とは異なる主張や中傷行為により株主を欺こうとするフジテック取締役の試みは、本当に衝撃的であり、特に日本においても全く許される行為ではありません。

浅見候補の勤務状況および評価に関する、事実と異なる批判—フジテックは、浅見氏が在籍していたパークレイズ証券（被告）に対して解雇無効確認と浅見氏が請求権を持つ報酬の支払いを求めて提起した古い訴訟を取り上げ、被告の一方的な主張のみを記載し、あたかも浅見氏の勤務状況に問題があったかのような印象を株主に与えようとしています。これは事実ではありません。最終的な和解において、被告は浅見氏に対する未払報酬の支払いおよび解雇通知撤回に合意しており、これは浅見氏の主張を根拠づけ、被告の主張の妥当性を疑わせる結論と捉えられます。それにもかかわらず、フジテックは、「当該訴訟は和解により終結したため、勤務先からの評価が極めて悪かったことになる」というのは独自の意味不明な主張です。フジテックの社内・社外の法律の専門家が眼を通して承認した記載とは到底信じられません。

訴訟に関する印象操作—いずれの訴訟においても、浅見氏は被告ではなく、原告です。法人や個人が契約に基づき、相手方に対する義務の履行を求め訴訟を行うことは、当然認められるべき法的な権利であり、浅見氏の候補者としての適格性に何ら疑念を生じさせるものではありません。

浅見氏とは異なり、フジテックは複数の訴訟における「被告」として、数々の不適切な行為が指摘されている状況です。それにもかかわらずフジテックの取締役の適格性を信じて疑わないのは何故でしょうか。

この度、浅見氏に対して事実を歪めた悪質な誹謗中傷を行い、株主の誤った判断を促そうとしたフジテックの試みは上場企業としての品位を汚すあるまじき中傷行為です。

**フジテックの取締役会が今回犯した中傷行為や印象操作は、
日本企業のガバナンス向上に誠心誠意貢献しようと考えている、
多才な人材の意欲を削ぐ行為です。**

目次

- I. エグゼクティブ・サマリー
- II. 根本的な問題は、内山氏に関すること
- III. フジテックは根本的な問題になにも答えず
- IV. オアシスが提案を変更した背景
- V. 関連当事者取引に関する非常に不利な新たな証拠
- VI. 問題のある第三者委員会による調査
- VII. フジテックの新任社外取締役候補者及び、現任の社外取締役は独立性に問題あり
- VIII. 自分には甘いフジテック
- IX. 本当のスキルマトリックスとは？**
- X. 欠陥のあるガバナンス体制
- XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工
- XII. 取締役への報酬議案について
- XIII. 補足資料

IX. フジテックの取締役は本来果たすべき責任を何等果たさず、本質的でないスキルばかりを強調

オアシスが提案している独立社外取締役候補者への批判や個人攻撃は、同社のガバナンスや指名プロセスが独善的であることを何より示しています。

まずもって、会社はそれぞれ違います。その中で、投資家の期待やベストプラクティスの推奨に留意しつつ、各企業のニーズを反映したガバナンスであるべきとオアシスは考えています。そもそも、会社のガバナンス体制はだれに対して責任を負っているのか、という問いに対しては、その会社の所有者に対して責任を負っているということです。これは、会社の規模、地域、所有形態、事業内容にかかわらず、すべての会社に当てはまる常識として明確に言えることです。

フジテックの社外取締役は、本来果たすべき「責任」を何等果たしていない

社外取締役が経営陣の責任を追及せず、株主の最も基本的な権利を侵害しておきながら、フジテックは現任の社外取締役が以下であることを強調しています。

- 国内上場会社で社外取締役を経験...しかし、その経験があっても、社外取締役とはどういうものか、株主の代表として選ばれた人としての責任とはなにか、それさえ何もわかっていないならば、国内上場会社で社外取締役を経験したことの価値はありません。
- 国内上場会社で社内取締役を経験...しかし、その経験は、フジテックのような単一の事業ではなくてコングロマリット企業で経験しただけであり、株式市場の期待に添うように経営戦略を導いていくよう社内取締役と対話するようなことができなかったのであれば、国内上場会社で社内取締役を経験したことの価値はありません（例：山添茂社外取締役）。
- 国内上場会社勤務経験...しかし、利害関係者の懸念に対応もできず、市場との対話もできず、不適切な関連当事者取引を防ぐために内部統制も強化できないのであれば、国内上場会社勤務経験したことの価値はありません。
- 政府機関、アカデミア経験者...しかし、社会から厚い信頼を寄せられているであろう取締役が、そもそも企業人としてあるべき行動をとれない、倫理観がない、利害関係者との関係構築ができない、企業文化を正せない、市場への透明かつ誠実な対話ができないならば、政府機関、アカデミア経験の価値はありません。

オアシスは、投資先企業に対して、恣意的に一律に制限をかけることはありません。事業上の必要性の観点から最も適した、多様かつ独立した個人で取締役会が構成されるべきと考えています。

IX. フジテック取締役会がスキルマトリックスを操作

フジテックの取締役会が策定したスキルマトリックスは、ダブルスタンダード、誤った独立性の判断、疑わしい「ガバナンス」経験の付与、そして、オアシス候補者には有利となり得るスキル項目を意図的に排除した形跡があります。

その典型例として、前項で述べたように、フジテックは、オアシスの社外取締役候補者について、国内上場企業での役員・取締役の経験の観点をまず評価しています。

“[オアシス候補者]氏は上場会社の役員・取締役の経験がないことから、現任社外取締役に代わるほどの当社のコーポレート・ガバナンスへの貢献は期待できません。”

経済産業省が定めている、コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）で、社外取締役に国内上場企業での役員・取締役経験を求めています。

むしろ、機関投資家が企業に対して期待していることは、社外取締役に業界経験者を確保することはもちろんのこと、事業思想上定められる多様な要件を満たすためにも、社外取締役の候補者を幅広く探していくべきということです。



経済産業省

Ministry of Economy, Trade and Industry

2.5.2. 会社の抱える課題を踏まえた取締役の選任

会社の抱える課題に応じて、取締役に必要とされる知識・経験・能力を持った者を、適正規模を考慮しながら選任することが有益である。

こうした目的で取締役を選任する場合、具体的な候補者としては、他社で戦略的なCFO業務を経験した者、アセットマネージャーやアセットオーナーの経験者、自社の業種に詳しいアナリスト、投資家との対話と企業内部の意思決定の両面に精通したIR経験者等が人物像として想定される。

なお、形式的に一定の経験を有する者を取締役に加えさえすれば市場から評価される、逆に、形式的に一定の経験を有する者を取締役に加えていないことがマイナスの評価になるという趣旨で本ガイドラインが解釈されてはならないことは当然であり、真に会社の課題を理解し、会社が必要とする資質を有する者を取締役に招くことが重要である。

経済産業省：コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針
(CGSガイドライン) 2022年7月19日

[Source](#)



NORGES BANK

INVESTMENT MANAGEMENT

取締役会が経営陣による企業戦略の実施を監視するためにも、取締役会の構成員の中に、十分な業界専門知識を有する人を確保するべきである。独立社外取締役のうち少なくとも2名は同じ業界で働いた経験があるべきと考えます。

[Source](#)



Legal &
General

INVESTMENT MANAGEMENT

企業は、候補者としてよく想定されるような人々の枠を超え、伝統的な「企業役員」ではない経歴の持ち主にも目を向けていくべきです。

[Source](#)

IX. フジテック取締役会はスキルマトリックスを操作(一例)

フジテックはウィルソン氏、ゲスナー氏について、「特定の株主」に対してコンサルティングを行う可能性があるとされている(そのような事実はなく、今後もない)
山添氏はフジテックが政策保有しているみずほFGのグループ会社にて重要な役職に就いている(フジテック有報)
大石氏が現在所属する北浜法律事務所は、フジテックから法律事務を受託

杉田氏と**遠藤氏**について、フジテックの社外取締役役に就任する以前は上場会社の社外取締役経験はなし
引頭氏がフジテックの社外取締役役に就任する以前の社外取締役経験は1年のみ

杉田氏は経済学の教授であり、元官僚
大石氏は北浜法律事務所に所属する弁護士であり、一般企業における勤務経験はなく、同氏が社外取締役を務めるPALTACのスキルマトリックスにおいて、同氏の企業経営・経営戦略のスキルは認知されていない。
海野氏はJ.P.モルガン(日本)において60名以上の法務・コンプライアンス部署を統括、J.P.モルガン(東京)においてはシニア・マネジメントチームの一員として従事
嶋田氏はUshio America, Inc.およびUshio Europe GroupのVice Presidentとして、企業の戦略マネジメントに従事

Wilson氏はアジア市場を含むグローバルの主要市場に対して、リージョンCEOの一員として経営戦略をアドバイスしてきました
杉田氏と**三品氏**は海外就労経験なし

フジテックは、**山添氏**について「みずほキャピタルパートナーズの監査役を務めている」というだけで、金融経験があるとされている(フジテック資料)
海野氏は企業・投資銀行・商業銀行・輸出信用機関の代理人として、コーポレート・ファイナンス、ストラクチャード・ファイナンス、債務再編などに特化した、対外投資・プロジェクトおよび資金調達案件に関与(DLA Piper)

	独立性	上場会社 社外取締役 役経験	企業経営 / 経営戦略	グローバル	テクノ ロジー	財務/ 会計	法務/ コンプ ライアンス	リスク 管理	サステナ ビリティ	ガバナンス	M&A/ 資本市場
杉田	✗	✓	✗	✗				✗		✗	
山添	✗	✓	✓	✓		✗				✗	✓
遠藤	✗	✓	✓	✓		✓				✗	
引頭	✗	✓	✓			✓	✓		✗	✗	✓
三品	✗	✓	✓	✗				✗	✓	✗	
大石	✗	✓	✗				✓	✗		✗	
岩崎	✗	✓	✓	✓			✗	✓		✓	✓
海部	✗	✓	✓	✓	✓					✗	
浅見	✓			✓	✓	✓	✓	*9			✓
グラニンジャー	✓			✓	✓	✓	✓	*4	✓	*4	✓
海野	✓		✓	✓		✓	*5	✓	✓	✓	✓
ウィルソン*1	*2		✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓
嶋田	✓		✓	✓	✓		*5	✓	✓	✓	✓
ゲスナー*1	*2		✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓

なお、以下の3点はフジテックの取締役の素質と関係のないものと認識しています。
山添氏は、丸紅の役員在籍中に発覚したインドネシアにおける賄賂問題の為、役員報酬減額の対象となっている(2014年5月)
岩崎氏は、JVC・ケンウッドの役員在籍中に発覚した会計不正問題の為、役員報酬減額の対象となっており(2010年3月)、その2か月後には当該役職を辞職
グラニンジャー氏は役員報酬減額の対象となった2006年以降、アプラス社(当時上場)のCEOに昇格

なお、以下の点はフジテックの取締役の素質と関係のないものと認識しています。
浅見氏が個人の投資先企業を提訴しており、彼自身が訴訟されている事実はないことに加え、当該社外取締役候補者としてのスキルマトリックスにおいては無関係
 一方、Fujitec America, Inc.の元最高法務責任者Darryl Mitchell氏がフジテック米国法人を提訴しており、フジテックも訴訟を抱えている

引頭氏が現在社外取締役を兼任している味の素および東京瓦斯が公表しているスキルマトリックスにおいては、サステナビリティ項目にチェックはついていない
海野氏は、DLA Piperにおいて、サステナビリティ及びESGイニシアティブのアジア担当リーダーであり、ケンブリッジ大学サステナビリティ・リーダーシップ研究所と共同で、サステナビリティに沿ったガバナンスとリーダーシップに焦点を当てたグローバルプロジェクト「Future of Boards」のワーキンググループメンバーとして活躍

なお、資格の有無ではなく、個々人の経歴によって判断されるべきものと認識しています。
引頭氏と**岩崎氏**は弁護士資格を保有していない
海野氏と**嶋田氏**は弁護士であり、同時に企業への勤務経験もある

IX. フジテック取締役会はスキルマトリックスを操作(一例)

- 経済産業省のCGSガイドラインは、上場企業の社外取締役の経験は問うていません。
- この欄は、スキルマトリックスを化粧するために、意図的に既存社外取締役及び、会社提案候補者に✓を与え、株主提案の社外取締役候補者に✓を与えないようにするための「スキル」項目である。

- 現任社外取締役の独立性、リスク管理、ガバナンスのスキルは全くない。
- 杉田氏、山添氏、遠藤氏、引頭氏は、株主総会の直前の土壇場になって、内山高一氏再任への反対票が多数であることを認識し、議案を取り下げた。

全ての現任社外取締役は、

- 内山高一氏を会長に指名しており、独立性なし、ガバナンスなし
- 内部通報制度を機能させることに著しく失敗させており、リスク管理できず

- 岩崎氏は、フジテックが起用してきた弁護士の佐伯照道と既存の関係がある。両者とも積水ハウスのキャンペーンに立候補していた。
- 海部氏は、フジテックの本総会の法務アドバイザーである三浦亮太氏と既存の関係があります。海部氏は、テックマトリックスの社外取締役であり、三浦良太氏は、同社の社外監査役です。

	独立性	上場会社社外取締役経験	企業経営/経営戦略	グローバル	テクノロジー	財務/会計	法務/コンプライアンス	リスク管理	サステナビリティ	ガバナンス	M&A/資本市場
杉田	✗	✓	✗	✗				✗		✗	
山添	✗	✓	✓	✓		✗				✗	✓
遠藤	✗	✓	✓	✓		✓				✗	
引頭	✗	✓	✓			✓	✓		✗	✗	✓
三浦	✗	✓	✓	✗				✗	✓	✗	
大石	✗	✓	✗				✓	✗		✗	
岩崎	✗	✓	✓	✓			✗	✓		✓	✓
海部	✗	✓	✓	✓	✓					✗	
浅見	✓		✓	✓	✓	✓	✓	*3			✓
グランジャー	✓		✓	✓	✓	✓	✓	*4	✓	*4	✓
海野	✓		✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
ウィルソン*1	*2		✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓
嶋田	✓		✓	✓	✓		✓	*5		✓	✓
ゲスナー*1	*2		✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓

- 海部氏にガバナンスの知見を示すバックグラウンドは確認できず。

IX. フジテック取締役会はスキルマトリックスを操作(一例)

グラニンジャー氏は、過去5年間、自己資金を投じて、テック系スタートアップ企業の役員を務めた。主に、SaaSのインフラストラクチャー構築や、SaaSの運用、Eコマースや、フィンテックの分野に長けている。

ウィルソン氏は、Thyssenkrupp Americas Engineering Centre (新設、モダニゼーションの総合ショールーム及び、部品の倉庫、シミュレーター、トレーニングセンター等を兼ねた)の設立を統括。また、製造ラインのマネジメント、製品のレビュー委員会として、新製品の承認や、どの製品を旧品とするかなど製造・商品構成の決定。

ゲスナー氏は、エレベーター業界においてエンジニアリング部門からスタートしており、エレベーターとエスカレーターの技術に長けています。公開情報でも、同氏が関与した知財が複数 (Google Patents)。同氏は、Otis Gen2システムのプロジェクトに携わったほか、ThyssenKrupp TWINシステム、トロント空港の可変速式動く歩道プロジェクトも全体統括 (開発、設置、サプライチェーン、メンテナンス)の責任者。

嶋田氏はウシオ電機において、同社の技術に精通しているだけでなく、ウシオ電機の知財及び技術開発部門との連携しながら、グループ全体の知財管理戦略、及び、知財訴訟を統括。

浅見氏及び、グラニンジャー氏は、これまで金融機関を経営し、情報管理及び、規制当局対応、金融規制のコンプライアンスの責任者を担っている。

グラニンジャー氏は、新生銀行とあおぞら銀行で与信管理・運用リスク管理・ALM管理を15年以上統括。ウィルソン氏は、エレベーター会社においてリスク管理を統括し、同社の500万米ドル以上の全プロジェクトの決裁をしてきた。また、複数の4000万米ドルの新設及び、モダニゼーションプロジェクトを決裁、統括、指揮。また、TKEグローバル全体をまたぐプロジェクトの指揮も行った。

ゲスナー氏は、2万人の従業員を抱えるThyssenkrupp North America, Inc.の代表取締役会長として、子会社管理を指揮。例えば、米国の持ち株会社を廃止したり、重要性の低い子会社を閉鎖するなど構造改革を行った。

	独立性	上場会社 社外取締役 役経験	企業経営 / 経営戦略	グローバル	テクノ ロジー	財務/ 会計	法務/ コンプ ライアンス	リスク 管理	サステナ ビリティ	ガバナンス	M&A/ 資本市場
杉田	✗	✓	✗	✗				✗		✗	
山添	✗	✓	✓	✓		✗				✗	✓
遠藤	✗	✓	✓	✓		✓				✗	
引頭	✗	✓	✓	✓		✓	✓		✗	✗	✓
三品	✗	✓	✓	✗				✗	✓	✗	
大石	✗	✓	✗	✓			✓	✗		✗	
岩崎	✗	✓	✓	✓			✗	✓		✓	✓
海部	✗	✓	✓	✓	✓					✗	
浅見	✓		✓	✓	✓	✓	✓	*3			✓
グラニンジャー	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	*4	✓
海野	✓		✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
ウィルソン*1	✗		✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓
嶋田	✓		✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓
ゲスナー*1	✗		✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓

海野氏は、JPモルガン (日本) をシンガポールの支店から株式会社化する過程に於いて、同法人のガバナンスストラクチャーの構築を統括。金融庁と協働し、取締役会の適切な監督が機能するよう指揮。

ウィルソン氏は、コンプライアンス委員会の委員長を務めてきました。同氏が代表する法人とその関連法人のコンプライアンス、リスク、財務書類の決裁、負債、キャピタルアロケーション、マネジメントの評価を実施。

嶋田氏は、Ushio America及びUshio Europeのゼネラル・カウンセルとして、ウシオ電機グループの全体のガバナンスやコンプライアンス改善の取り組み (コンプライアンス・トレーニング、内部通報制度) を主導。

ゲスナー氏は、エレベーター業界でのガバナンス責任者として内部統制の確保を長らく務めてきた。

海野氏は、日本企業を顧客としてコーポレートファイナンスや複雑なクロスボーダーのM&A取引を主導。

嶋田氏はUshio Americaのゼネラル・カウンセルとしてM&Aのデューデリジェンス、条件交渉を主導しており、事業統合計画の監督も実施。

ウィルソン氏は、経営幹部を務めていた際、複数のM&A案件を執行しました。北米全体の案件探索、案件執行、業務統合に関与。

ゲスナー氏は、公開されている情報に限ると、ThyssenkruppワウバカをKPS Capital Partnersに売却するなど複数の案件を主導。

グラニンジャー氏は、Rebootという機器のサブスクリプションモデルで社会課題を解決する会社を共同創業しています。電子端末の貸与というビジネスモデルをとり、返却機器をリサイクルして耐用年数を伸ばし、電子廃棄物を削減することに取り組んでいる。

ウィルソン氏は旧式化したエレベーター製造施設をリサイクルし、本社と連携しながら、技術や保守のトレーニングができるエンジニアリングセンターに転換。

IX. フジテック取締役会はスキルマトリックスを操作(一例)

	独立性	上場会社 社外取締役 経験	企業経営 / 経営戦略	グローバル	テクノ ロジー	財務/ 会計	法務/ コンプ ライアンス	リスク 管理	サステナ ビリティ	ガバナンス	M&A/ 資本市場	エレベーター 業界経験者	知財
杉田	✗	✓	✗	✗				✗		✗			
山添	✗	✓	✓	✓		✗				✗	✓		
遠藤	✗	✓	✓	✓		✓				✗			
引頭	✗	✓	✓			✓	✓		✗	✗	✓		
三品	✗	✓	✓	✗				✗	✓	✗			
大石	✗	✓	✗				✓	✗		✗			
岩崎	✗	✓	✓	✓			✗	✓		✓	✓		
海部	✗	✓	✓	✓	✓					✗			
浅見	✓		✓	✓	✓	✓	✓	*3			✓		
グラニンジャー	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	*4	✓		
海野	✓		✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		
ウィルソン*1	✓		✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓
嶋田	✓		✓	✓	✓		✓	✓		✓	✓		✓
ゲスナー*1	✓		✓	✓	✓			✓		✓	✓	✓	✓

ウィルソン氏は、1995年にエレベーター業界に入り、Schindler Elevator Corporation (Canada)のヴァイスプレジデント、ThyssenKrupp Elevator Canada Ltd.の代表取締役社長兼CEOを務めた。同氏は、グローバルマネジメントチームの一員だった。

ゲスナー氏は、1985年にエレベーター業界に入り、Otis Elevator Company ヴァイスプレジデント(欧州サプライチェーン担当)、ThyssenKrupp Elevator CENE GmbH 最高執行責任者 (COO) (製造、R&D、サプライチェーンマネジメント管掌)、ThyssenKrupp North America, Inc. 代表取締役会長兼最高経営責任者 (CEO) を務めた。

フジテックは、何百もの特許を保有していることからわかるように、素晴らしい技術や知財を持っている。しかし、活用には課題あり。嶋田氏は知財とライセンスの専門知識に基づいて、攻めと守りの両方の観点から会社の知財を最適化する経営戦略について有意な示唆を提供できる。例えば、特許侵害や無効申し立ての戦略的計画、会社の特許ポートフォリオのデジタル化、技術の展望とライフサイクルの理解、陳腐化した特許と競争力のある特許の識別することができるような、会社組織の構築など経営戦略上の大局的な観点から取締役会に助言することができる。フジテックが知財戦略の構築に向かうことで、同社が抱える知財ポートフォリオの収益化へと舵を切れる可能性がある。

また、ゲスナー氏は特に、エレベーター業界において、R&D、知財開発の工程管理と活用の戦略策定を大局的な視点から支援できる。公開されている情報だけでも、同氏が複数の知財開発に関与していることがわかる (Google Patents)。

IX. 以下が本来のスキルマトリックスです。

以上の点を踏まえると、フジテックが提示しているスキルマトリックスは事実からかけ離れた代物というほかありません。本来のスキルマトリックスは以下の通りです。

	独立性	企業経営 ／ 経営戦略	グローバル	テクノ ロジー	財務/ 会計	法務/ コンプ ライアンス	リスク 管理	サステナ ビリティ	ガバナンス	M&A/ 資本市場	エレベーター 業界経験者	知財
杉田												
山添		✓	✓							✓		
遠藤		✓	✓		✓							
引頭		✓			✓	✓				✓		
三品		✓						✓				
大石						✓						
岩崎		✓	✓				✓		✓	✓		
海部		✓	✓	✓								
浅見	✓	✓	✓	✓	✓	✓				✓		
グラニンジャー	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		
海野	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		
ウィルソン*1	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	
嶋田	✓	✓	✓	✓		✓	✓		✓	✓		✓
ゲスナー*1	✓	✓	✓	✓			✓		✓	✓	✓	✓

IX. 第三者機関による評価に加え、オアシスが公開情報を分析し、同業他社とガバナンスを比較

以下のマトリックスは、オアシス提案の新任の社外取締役と社内取締役を含むフジテックの取締役会について、主要な取締役会構成者の属性（MSCI ESGに基づく）と、新任社外取締役がフジテックにもたらすスキルや経験についての評価（公開情報をベースとしたオアシスの評価）を同業他社と比較したものです。

独立した、経験豊富で多様な社外取締役となれば、ガバナンスは大幅改善

基準		専業同業他社			国内コングロマリット同業他社	
		Kone	Otis	Schindler	日立製作所	三菱電機
属性	独立性	フジテックが優位	フジテックが劣後	フジテックが優位	フジテックが劣後	フジテックが優位
	外国人比率	フジテックが劣後	フジテックが優位	フジテックが優位	フジテックと同じ	フジテックが優位
	多様性	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックが優位	フジテックが優位
スキル**について	企業での勤務経験	フジテックが優位	フジテックと同じ	フジテックが優位	フジテックが優位	フジテックが優位
	エレベーター業界出身者	フジテックが劣後	フジテックが優位	フジテックが劣後	フジテックが優位	フジテックが優位
	コーポレートファイナンス	フジテックが優位	フジテックが優位	フジテックが優位	フジテックが優位	フジテックが優位
	コーポレートガバナンス	フジテックが劣後	フジテックが優位	フジテックが優位	フジテックが優位	フジテックが優位

現職の社外取締役

Criteria	Pure Play Peers			Domestic (Complement) Peers	
	Kone	Otis	Schindler	Hitachi	Mitsubishi Electric
Attributes	Independence (as disclosed)	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated
	Independence (as granted)**	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated
	Non-National Representation	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated
Skills**	Diversity	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated
	Corporate Experience	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated
	Elevator Industry	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated
	Corporate Finance	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated
Corporate Governance	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated	Fullly Rated

オアシスが提案する社外取締役に入れ替えれば、現職の社外取締役陣と比較して、取締役会が豊富なバックグラウンドと多様性を備えることとなります。同業他社対比、ガバナンスが劇的に改善されます。そして、取締役会に独立性が存在するようになります。

Source: MSCI ESG, Oasis

*Oasis's interpretation of Fujitec Outside Directors' independence

**Skills considered only for non-executive directors and evaluated by Oasis based on public disclosures. Within +/-2 pp, Oasis considered peers to be the same as Fujitec.

目次

- I. エグゼクティブ・サマリー
- II. 根本的な問題は、内山氏に関すること
- III. フジテックは根本的な問題になにも答えず
- IV. オアシスが提案を変更した背景
- V. 関連当事者取引に関する非常に不利な新たな証拠
- VI. 問題のある第三者委員会による調査
- VII. フジテックの新任社外取締役候補者及び、現任の社外取締役は独立性に問題あり
- VIII. 自分には甘いフジテック
- IX. 本当のスキルマトリックスとは？
- X. 欠陥のあるガバナンス体制
- XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工
- XII. 取締役への報酬議案について
- XIII. 補足資料

X. 重大欠陥を抱えたガバナンス体制: 現任の社外取締役・社外監査役

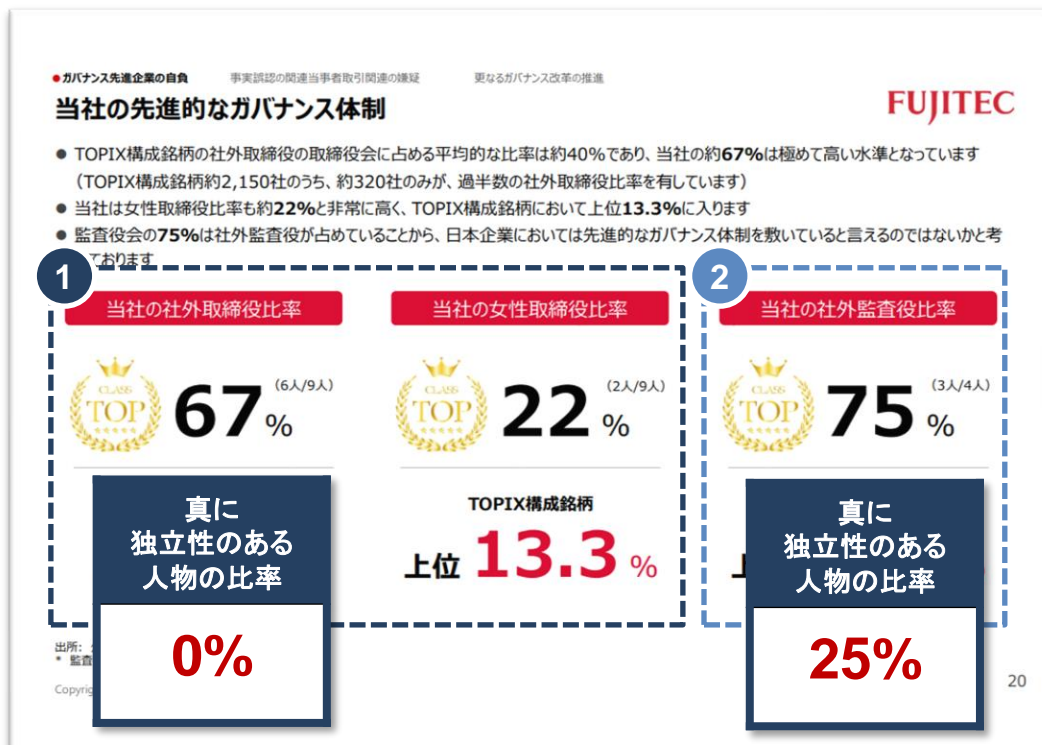
フジテックは自社のガバナンス体制に対して高い自己評価を下していますが、現任の社外取締役は全員独立性がなく、社外監査役の大半に独立性がありません。

① フジテックの社外取締役には独立性がない

- フジテックの社外取締役は全員、内山氏の利益のために行動してきた
- **いずれの社外取締役も、フジテックの全ての利害関係者の権利を保護するための独立性を発揮していない**

② 社外監査役の過半数は利害関係者が占めている

- 社外監査役の**3名中2名はフジテックと長期の関係にあり、独立性がない**
- フジテックは社外監査役比率の高さを主張しているが、監査役会も独立性を欠いていると言わざるを得ない状況



池田 辰夫

- 2005年より北浜法律事務所にて弁護士業務に従事
- フジテックは北浜法律事務所と長年の顧客関係がある



平光 聡

- 2007年～2018年の**11年間**、フジテックの社外監査役を務めていた中野正信氏のもとで勤務
- 平光氏は中野氏の後任として、2019年6月よりフジテックの社外監査役となった

X. フジテックの「先進的なガバナンス体制」...？

フジテックはオアシスに対する反論資料において、外部のサーベイ結果において国内他社を上回るスコアを獲得していることから、「ガバナンス先進企業」であるなどと喧伝しています。しかし、現任取締役による株主を軽視した行動の数々を踏まえ、このような誤解を招く表現は不誠実であることを通り越して、情けない主張にすら思われます。

フジテック開示資料（2023年1月20日）

「...国内最高レベルの知識や経験を集結させているなど、日本における先進的なガバナンス体制を構築しております。」

...

「当社は、日本におけるガバナンス先進企業ということができると考えております。」

	FUJITEC	TOPIX
社外取締役比率	6/9 ✓	上位 3.8%
女性取締役比率	2/9 ✓	上位 13.3%
社外監査役比率	3/4 ✓	上位 29.1%

	FUJITEC
取締役の能力	✓
取締役の独立性	✓
取締役の経験	✓

- フジテックは三井住友信託銀行の「ガバナンスサーベイ」の結果を引用し、「海外第三者機関による一方的な評価よりも遥かに信頼性に勝る詳細な分析／評価である」としています。⇒フジテックは世界的に知名度および信頼度の高いMSCIのESGリサーチに対してこのような低評価を下していると思われませんが、これはフジテックの独断と偏見にすぎません。
- 三井住友信託銀行**のサーベイにおいては、フジテックのような同行の顧客企業のみが調査対象であり、調査対象企業により提出された情報をもとに調査が実施されていると理解しています。この調査手法の独立性には疑義が生じます。
- 更に、フジテックは同調査の正当性の理由のひとつに、伊藤邦雄氏の関与を挙げています。しかし、オアシスには、伊藤氏のようなガバナンスの専門家がフジテックによる株主権限侵害の実績を正当化するために、同氏の名前や信頼を振りかざして乱用するようなことを容認するとは到底考えられません。



（コーポレート・ガバナンス・コードの適用について）「最大の課題は、各企業がどのように実装するかです。」...「いくつかの会社は真剣に取り組むでしょう。その他の会社は単純かつ定型的に順守する方法を見つけていくでしょう。しかし、時間が経つにつれて意義を見出す会社の数は増えていくことでしょう。」

** 三井住友信託銀行はフジテックの株式165,000株を政策保有株式として保有しています。フジテックは三井住友トラストホールディングスの株式6,500株を保有しています。

** 三井住友信託銀行はフジテックに対して証券代行業務を提供しています。

X. フジテックのガバナンスの実態

フジテックは自身が顧客として関係のある三井住友信託銀行が発表している、調査対象企業が自己申告した情報をもとに行うサーベイ結果を引用し、「優良なガバナンス体制」を主張しています。フジテックは、同社の株主が他の客観的かつ独立したESG評価を確認し、同業他社対比で大きく遅れていることを知られてしまうことを恐れているのでしょうか。

サステナビリティへの無関心

フジテックの取締役会は、一般的にはESGと呼ばれる非財務リスクに関する実績が乏しいです。これは、世界的に認知された多くの独立系調査会社によるフジテックのESGスコアが、同業他社に比べて常に低いことから明らかです。サステナビリティの問題の取り扱いは、取締役会以下の委員会に委ねられており、重要なトピックがどのように決定されているかについては、あまり明らかになっていません。

産業廃棄物の取り扱い、経営陣における女性や外国人の割合の低さ、クリーンテックへの投資の欠如、男女賃金格差や生活賃金の開示の欠如などの懸念が指摘されています。

1%
2022年3月時点
女性管理職比率 (CGLレポート)



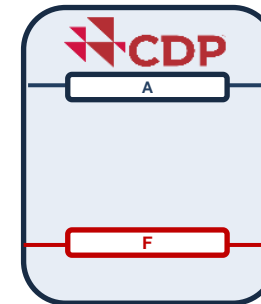
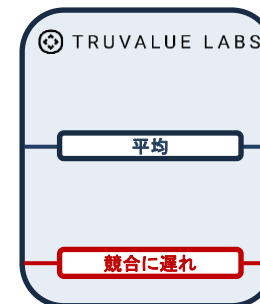
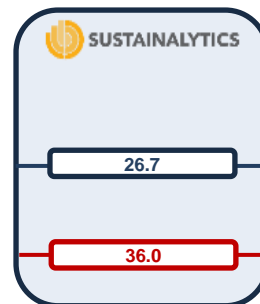
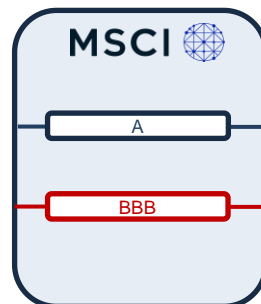
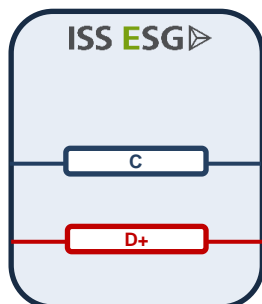
右記の国際標準に基づくESG開示

なし



SCIENCE
BASED
TARGETS

DRIVING AMBITIOUS CORPORATE CLIMATE ACTION



同業他社

FUJITEC

X. 脆弱なガバナンス体制を隠しきれていない

どんなに取り繕おうとも、フジテックの株主や他の市場参加者は、フジテックの問題の核心である脆弱なガバナンス体制や、必死に説明責任を逃れようとし続ける体質を見抜いてしまいます。



メディア



フジテックの取締役会は、内山氏を社長に再任する決議を撤回した。これによって、内山氏は恥をかかずに済んだばかりか、あろうことかその日のうちに取締役会によって会長に任命されることとなり、多くの人が日本のガバナンスは未熟であるとの見方を固めることとなった。

Bloomberg

当然、全ての日本企業が良いわけではなく、全てのアクティビストが悪いわけでもない。...最近では、オアシスのセス・フィッシャー氏が、エレベーターメーカーのフジテックにおける驚くべき実態を明らかにし、これは賞賛に値する。



議決権行使
助言会社



内山氏は創業者一族で、43年間も取締役を務めているため、内部の人間が彼に挑戦するのは非常に難しいかもしれない。10名からなる取締役会は、今回の総会后、6名の独立取締役となり、60%という取締役会の独立性は日本の基準からすると高い水準である。しかしながら、オアシスの申し立てを考えると、株主は取締役会を完全に信頼することは難しいかもしれない。



GLASS LEWIS

この場合、フジテックの取締役会が、関連者間取引の監視を含むコーポレート・ガバナンス全般のさらなる改善を実施すると表明したことは、コーポレート・ガバナンスが欠陥している現状を黙認したこととみなされ、これは取締役会による迅速な是正措置が必要である。

BlackRock

“企業不祥事を考慮し、現任取締役に反対する”

NOMURA

“不適切な関連当事者取引が確認されましたが、指名委員会において十分な責任の追及が行われませんでした”



“前CEOの会長就任に関して、会社の情報開示が不十分である”

Kempen

“現任の取締役のうち、真の意味での独立取締役に該当する者はいないと考えている”

UBS

“同社は、取締役会の多様性について、株主らの期待および基本原則を満たしていない。さらに、ガバナンスの監督機能について懸念される”



“たとえ（オアシスの請求した臨時株主総会が）完全に成功しなかったとしても、これらの行動は、会社の取締役会全般、特に社外取締役に対して、株主の意見を聞き、良いガバナンスを実践することの重要性を認識させることにつながる...”

T.RowePrice

“創業者一族であり、43年間取締役として同社を率いてきた内山高一氏は、会社の不十分な対応について責任を負うべきである。”



株主

OASIS

野村アセットマネジメントを除き、オアシス訳

X. フジテックは自社のガバナンスがISSおよびグラスルイスの基準を満たしていると公表しているが...

フジテックは、同社のROE、政策保有株式、社外取締役比率などの指標について、ISSおよびグラスルイスの基準を満たしていると主張しているが、当該議決権行使助言会社はいずれも2022年定時株主総会にて内山高一氏の再任に**反対票**を投じるよう株主に推奨していました。

●ガバナンス先進企業の自負 事実確認の関連当事者取引関連の懸念 更なるガバナンス改革の推進

大手議決権行使助言会社の基準は全てクリア

●こうした先進的なガバナンス体制を敷いていることから、大手議決権行使助言会社であるISSやグラスルイスが「議決権行使助言基準」において定めるガバナンス関連での主要論点については、当社は勿論いずれについても基準をクリアしている状況です

大手議決権行使助言会社の定める「議決権行使助言基準」におけるガバナンス関連での主要論点と当社現状の対比

	FUJITEC	ISS ISSの反対基準	GLASS LEWIS グラスルイスの反対基準
資本生産性 (ROE等)	ISS/GLの基準クリア	過去5期平均5%未満で改善傾向にない	明確な定量基準はなし
政策保有株式の過度な保有	ISS/GLの基準クリア	純資産の20%以上の政策保有株式	純資産の10%以上の政策保有株式
社外取締役関連	ISS/GLの基準クリア	社外取締役比率が1/3未満、または社外取締役が2名未満	取締役会と監査役会を合わせて独立役員的人数が1/3未満に加え、独立社外取締役が2名未満
取締役会のダイバーシティ	ISS/GLの基準クリア	女性取締役が一人もない*	なし
社外監査役関連	ISS/GLの基準クリア	ISSの独立性基準を満たさない	独立役員的人数が1/3未満
買収防衛策	ISS/GLの基準クリア	買収防衛策 (ポイズンピル) の導入及び更新	買収防衛策 (ポイズンピル) の導入及び更新

出所: 「2022年版 日本向け議決権行使助言基準」(ISS)、「2022 GUIDELINES AN OVERVIEW OF THE GLASS LEWIS APPROACH TO PROXY ADVICE」(グラスルイス)
* 2023年2月、ISSにて導入予定

Copyright 2023 Fujitec All Rights reserved 21

内山高一氏 (社長) の再任議案

ISS	✗
GLASS LEWIS	✗

議決権行使助言会社ISSとグラス・ルイスが内山高一代表取締役社長の再任に反対推奨することを決定しました

詳細はwww.ProtectFujitec.comにてご覧いただけます。

June 09, 2022 07:00 PM Eastern Daylight Time

香港&東京-(BUSINESS WIRE)- (ビジネスワイヤ) - オアシス・マネジメント・カンパニー・リミテッド (以下「オアシス」) は、フジテック株式会社 (以下「フジテック」) の株式を9.7%以上保有するファンドの運用会社です。

「内山高一氏の再任に反対することは正当であり、かつ、同氏の再任反対は一連の問題への株主の不満と懸念を伝える最適な手段である」

Tweet this

2022年5月30日、フジテックは、オアシスが指摘した内山社長との不適切かつ利益相反取引に関する5月29日付の調査報告書を発表しました。今回のフジテックが開示した調査報告書は、内山社長に責任がないとするフジテックの主張の根拠にまったくなっていません。寧ろ、調査報告書は、オアシスが提起した問題が企業価値を破壊する関連当事者取引であったことを如実に示しており、フジテックの利害関係者を犠牲にして自分自身を利する内山社長の試みを詳細に説明しています。オアシスはフジテックの調査報告書に対する反論を公開しました。また、その反論には、株主の皆様がフジテックに直接問うべき質問集を掲載しておりますので、併せて、弊社特設ウェブサイト<https://protectfujitec.com/oasisresponse>をご覧ください。

さて、独立した議決権行使助言会社であるISSとグラス・ルイスは、今回のフジテックの定時株主総会で株主は、内山社長の再任に反対の議決権行使を推奨することを決定しました。

ISSはフジテックの定時株主総会での議決権行使助言として、オアシスの懸念点を十分認識した上で、内山社長に反対投票するように推奨しています。ISSのレポートは、「フジテックがこれまで出した回答は、株主の期待には全く及んでおらず」、また、「フジテックの行った調査は十分だったか」という点に関しても懸念しています。「通常、会社で不祥事が疑われる場合、会社は独立した外部の人間からなる第三者委員会を設立して、詳細な調査を実施して対応策を公表します。しかし、フジテックはそうしなかった」とISSは指摘しています (「I」内はいずれもオアシス訳。以下同)。

そのうえで、ISSは株主が議決権行使を決定する際に最も考慮すべき点として、

「関連当事者取引が単に法律に違反していないだけでなく、内山氏の関与なしに取締役会が適切にしっかりと吟味したうえで、その結果、会社及び、株主に対してその取引が公平であることを保証できるようにすることを (中略) 株主は求めています。」

と結論付けています。

また、議決権行使助言会社のグラス・ルイスもフジテックの定時株主総会に関するレポートを6月8日に公表しました。それによると、

「関連当事者取引の多くが、完全にそうではなかったとしても、主として、内山高一氏、そのほかの内山家、または、内山家の関連団体の利益のために行われてきたとみられる。また、フジテックが発表した調査結果は、一連の取引がフジテックとその株主の利益のために行われたのか、或いは、内山高一氏と、その家族及び関連会社の利益のために行われたのかについて、説得力のある調査をしていないと見做している」

そのうえで、グラス・ルイスは、

「内山高一氏の再任に反対することは正当であり、かつ、同氏の再任反対は一連の問題への株主の不満と懸念を伝える最適な手段であ

X. 株主は内山氏に反対

2022年定時株主総会では、**約65%の投資家が**内山高一氏の取締役再任に反対票を投じ、**フジテックを守るための投票をしました**。2022年の株主総会で、取締役会は株主の最も基本的な権利である議決権と取締役の責任を追及する権利を著しく侵害し、内山高一前社長の再任議案を撤回することを決議しました。

内山氏を株主総会での議決権行使の対象から外したこと自体、すでに非常に深刻な問題ですが、その後に取り締役会が内山氏を株主の承認を経ない会長職に指名したことは、内山家の支配の根深さと、独立して内山氏に相対できる力が同社取締役会に存在しないという事実を証明する、衝撃的な出来事となりました。

フジテックはガバナンスの基本を完全に無視



X. 「先進的」...ではないガバナンスの実態

フジテックの必死な主張とは裏腹に、同社の株主およびその他の市場参加者にとってフジテックのガバナンス体制が他社に大きく後れを取っていること、そしてこの期に及んでもなお責任逃れを続けようとしていることは明らかです。フジテックの「ガバナンス先進企業である」という主張は、取締役の皆さんの本心なののでしょうか。

FUJITEC

「ガバナンス先進企業の自負」

出典

フジテックは実際は
どちらなのでしょう？

本当に「ガバナンス先進企業」
だと思い込んでいるのか...



...違うとわかっていながら、
責任を逃れるために“ふり”を
しているのか



目次

- I. エグゼクティブ・サマリー
- II. 根本的な問題は、内山氏に関すること
- III. フジテックは根本的な問題になにも答えず
- IV. オアシスが提案を変更した背景
- V. 関連当事者取引に関する非常に不利な新たな証拠
- VI. 問題のある第三者委員会による調査
- VII. フジテックの新任社外取締役候補者及び、現任の社外取締役は独立性に問題あり
- VIII. 自分には甘いフジテック
- IX. 本当のスキルマトリックスとは？
- X. 欠陥のあるガバナンス体制
- XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工
- XII. 取締役への報酬議案について
- XIII. 補足資料

XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工

フジテックの主張 FUJITEC

フジテックは
中期経営計画の
目標を達成

主要財務指標の
成長率で
競合他社を圧倒

競合他社の中で
最高水準の
株主還元を実現

オアシスの見解 OASIS

フジテックは、2018年度を最終年度とする中期経営計画が未達となった後、続く2021年度の中
期経営計画では、計画目標の達成を確実なものとするよう、過度に保守的な目標を設定しまし
た。足元では、すでに2023年3月期の業績予想を大幅に下方修正しており、**現在の中期経営計画
である「Vision 2024」の達成はすでに非現実的になっています。**

フジテックは、売上高、営業利益、EBITDA、純利益の成長率を用いて競合他社と財務実績
を比較し、株主を惑わそうとしています。しかし、過去の営業利益率、EBITDAマージン、
純利益率の推移といったより重要な指標を見ると、同社の財務パフォーマンスには**改善の兆し
が見えず**、競合他社と比較しても**最低水準のマージンが続いています**。また、資本効率を示
すROEやROICについても過去5年間、同業他社の中で**最低水準に留まっています**。

オアシスが2020年5月に初めてキャンペーンを開始し、株主による改善圧力が高まってようやく、
フジテックのTSR（株主総利回り）、株価、配当性向は**飛躍的に向上しました**。また、直近数年間
の株主還元は改善していますが、フジテックは**多額の現金を積み上げ続けており、資本配分
は依然として非効率的なため、事業拡大や株主還元のさらなる改善に投資すべきだと考えま
す。**

XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工：中期経営計画の「達成」

2024年度に向けた現行の中期経営計画は直近の業績を鑑みると達成が困難であり、非現実的な目標となっています。

		2018年度	2021年度	2022年度 ¹	2024年度
売上高	目標	2,000億円	1,800億円	-	2,350億円
	実績	1,708億円	1,870億円	2,070億円	-
	達成状況	×	✓	-	-
営業利益	目標	160億円	130億円	-	220億円
	実績	103億円	138億円	105億円	-
	達成状況	×	✓	-	?
営業利益率	目標	8.0%	7.2%	-	-
	実績	6.0%	7.4%	-	-
	達成状況	×	✓	-	-
ROE	目標	-	8.0%以上	-	-
	実績	-	9.1%	-	-
	達成状況	-	✓	-	-

目標未達

前回目標に比べて
保守的に設定

現在の業績予想を鑑みると、
現行の中計達成は**非現実的**

*1 - 2023年3月期の数値はフジテックの最新の業績予想を反映 [出典](#)

XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工：誤解を誘引する開示資料

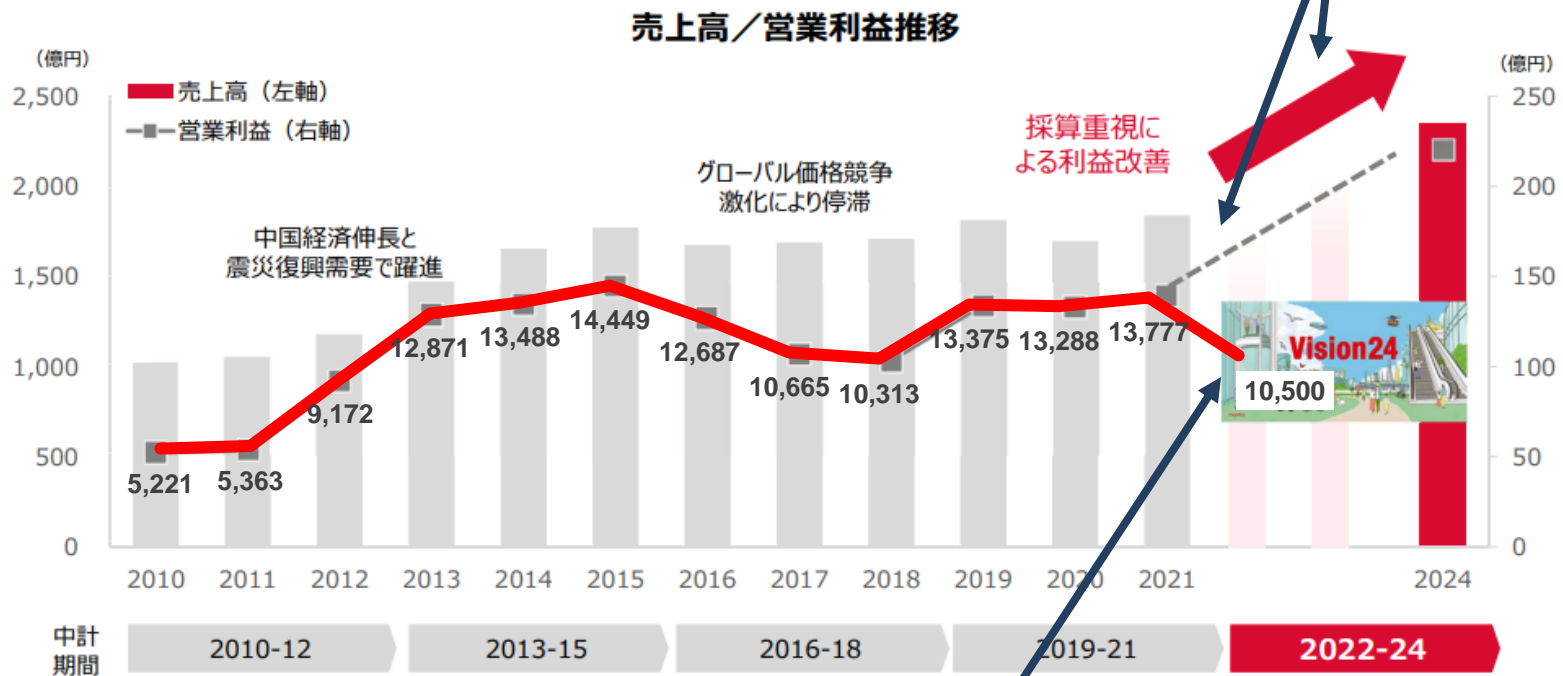
●「有言実行」の実績 主要財務指標成長率で競合他社を圧倒 資本市場から高い評価を受けた新中計

当社の着実な成長の軌跡

FUJITEC

- 当社は、適切な事業戦略の策定と着実な施策の執行、また、高い職業倫理に基づく製品／サービスの提供を通じ、創業以来、**お客様の信頼**を獲得してきており、業績は順調に拡大しております
- 今後は、2022年に公表した新中期経営計画である「Vision 24」を羅針盤とし、更なる飛躍を志向してまいります

誤解を招く表現



Copyright 2023 Fujitec All Rights reserved

XI. 2023年3月期業績予想の下方修正

フジテックは、昨年11月に2023年3月期の営業利益見通しを147億円から105億円に大幅に引き下げる旨を発表しています。これは主に、日本セグメントの業績不振によるものとしています。

2023年3月期通期連結業績予想の下方修正

(金額単位：百万円未満切捨て)

	2023年3月期		増減率(%)
	当初計画	今回修正予想	
売上高	200,000	207,000	3.5
営業利益	14,700	10,500	△28.6
経常利益	15,600	12,300	△21.2
親会社株主に帰属する 当期純利益	10,200	7,000	△31.4
1株当たり当期純利益	125.98円	88.41円	—
配当金	75.00	75.00	—

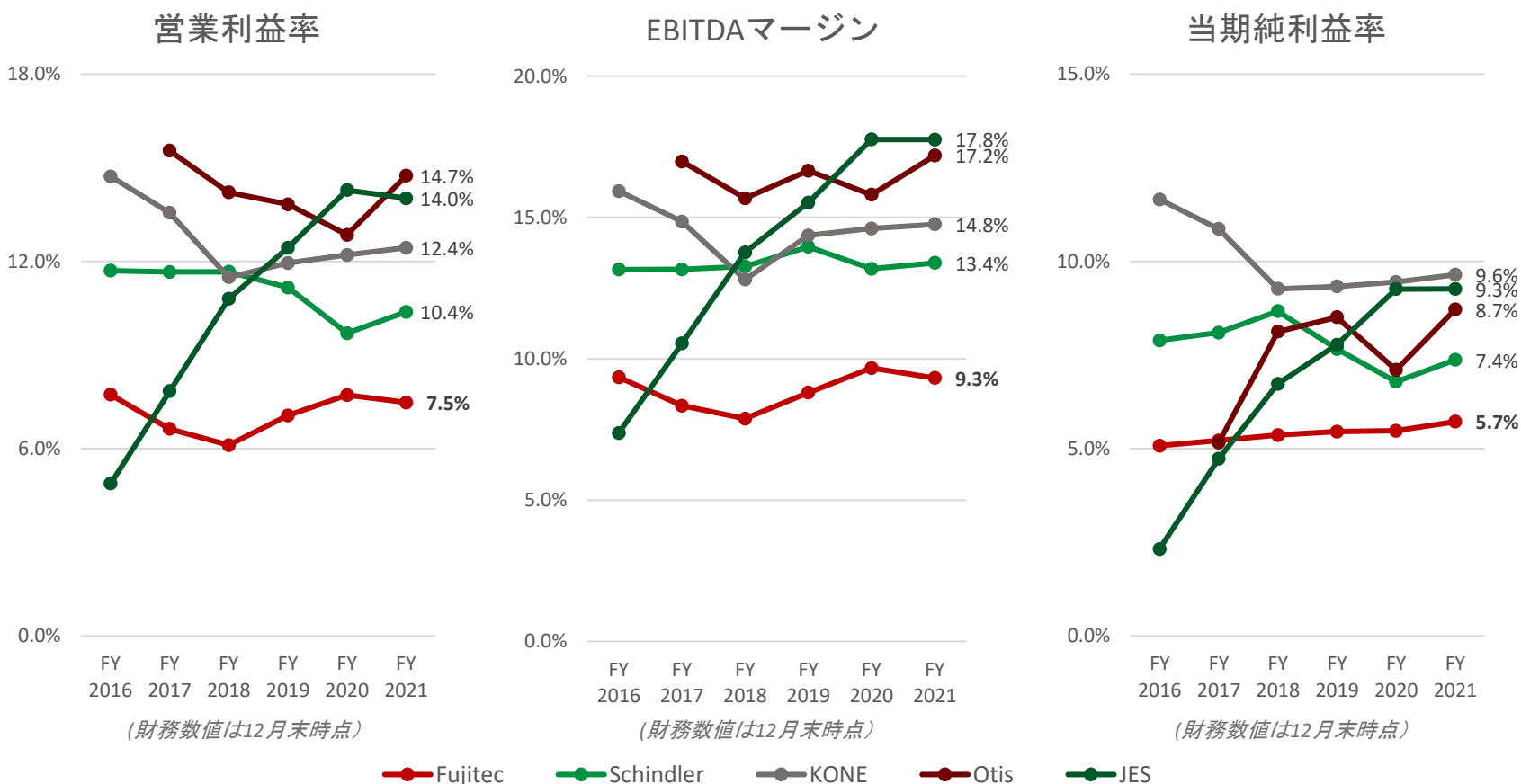
(金額単位：百万円未満切捨て)

	売上高			営業利益または営業損失		
	前回発表予想	今回修正予想	増減率(%)	前回発表予想	今回修正予想	増減額
日 本	78,000	77,000	△1.3	6,300	2,200	△4,100
東 ア ジ ア	85,000	83,000	△2.4	4,600	3,700	△900
南 ア ジ ア	19,000	23,000	21.1	2,400	3,100	700
米 州 ・ 欧 州	31,000	37,000	19.4	1,500	1,600	100
小 計	213,000	220,000	3.3	14,800	10,600	△4,200
調 整 額	△13,000	△13,000	—	△100	△100	—
合 計	200,000	207,000	3.5	14,700	10,500	△4,200

XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工

フジテックの先の開示資料は、売上高、EBITDA、営業利益、純利益の**過去成長率なるもの**が、競合他社（KONE、Otis、Schindler）に対して僅かにアウトパフォーマンスしている点を取り上げ、株主に誤解を与えようとしている。

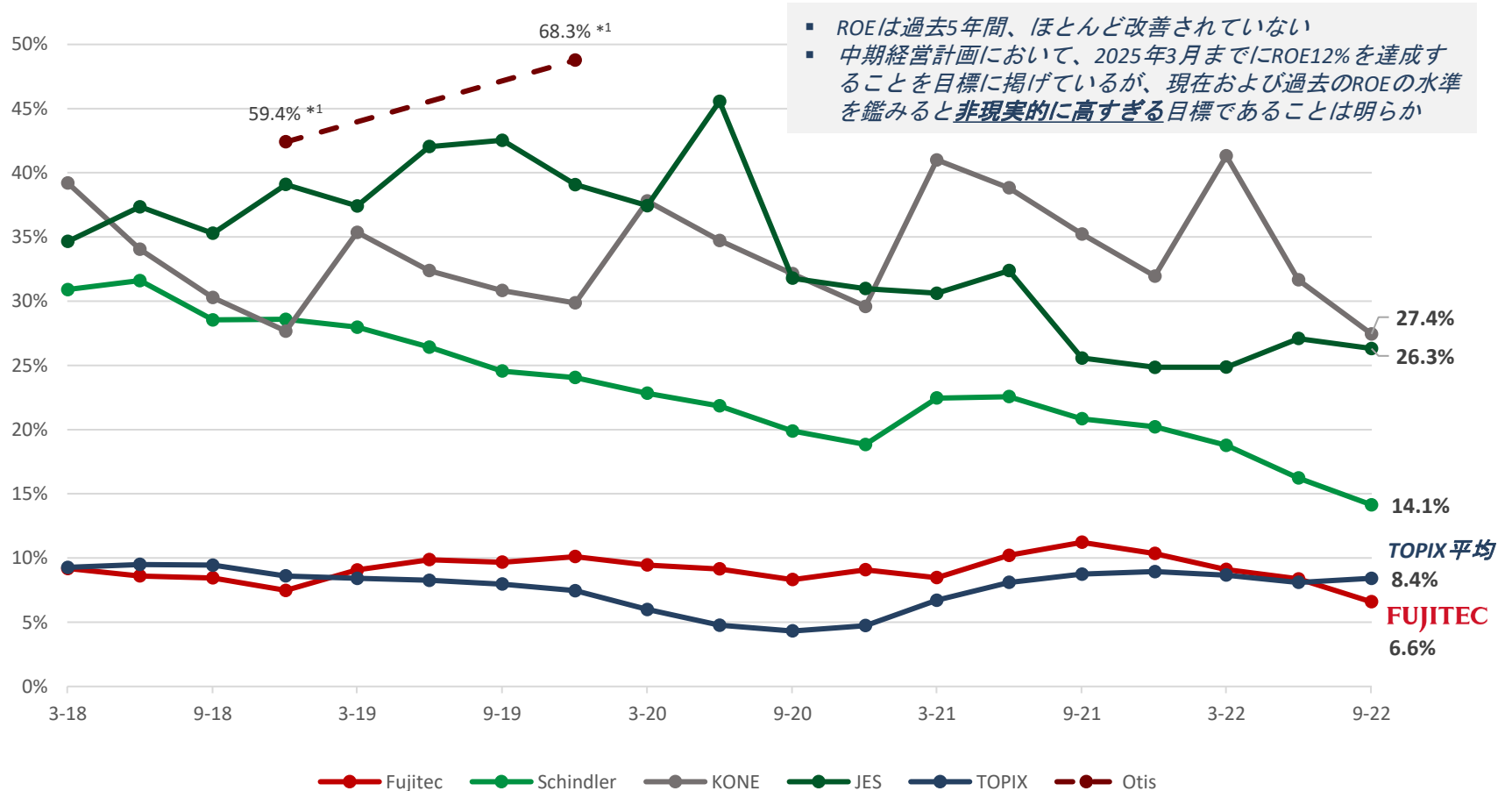
しかし、株主の目には、営業利益率、EBITDAマージン、純利益率などの**最も重要な指標の全て**において、フジテックが過去5年の間、明らかに同業他社比で著しく劣っています。



XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工

フジテックの自己資本利益率（ROE）は過去5年間、常に競合他社の中で最も低水準で推移しており、直近の2022年9月時点のROEは6.6%で、TOPIX平均の8.4%をも下回っています。

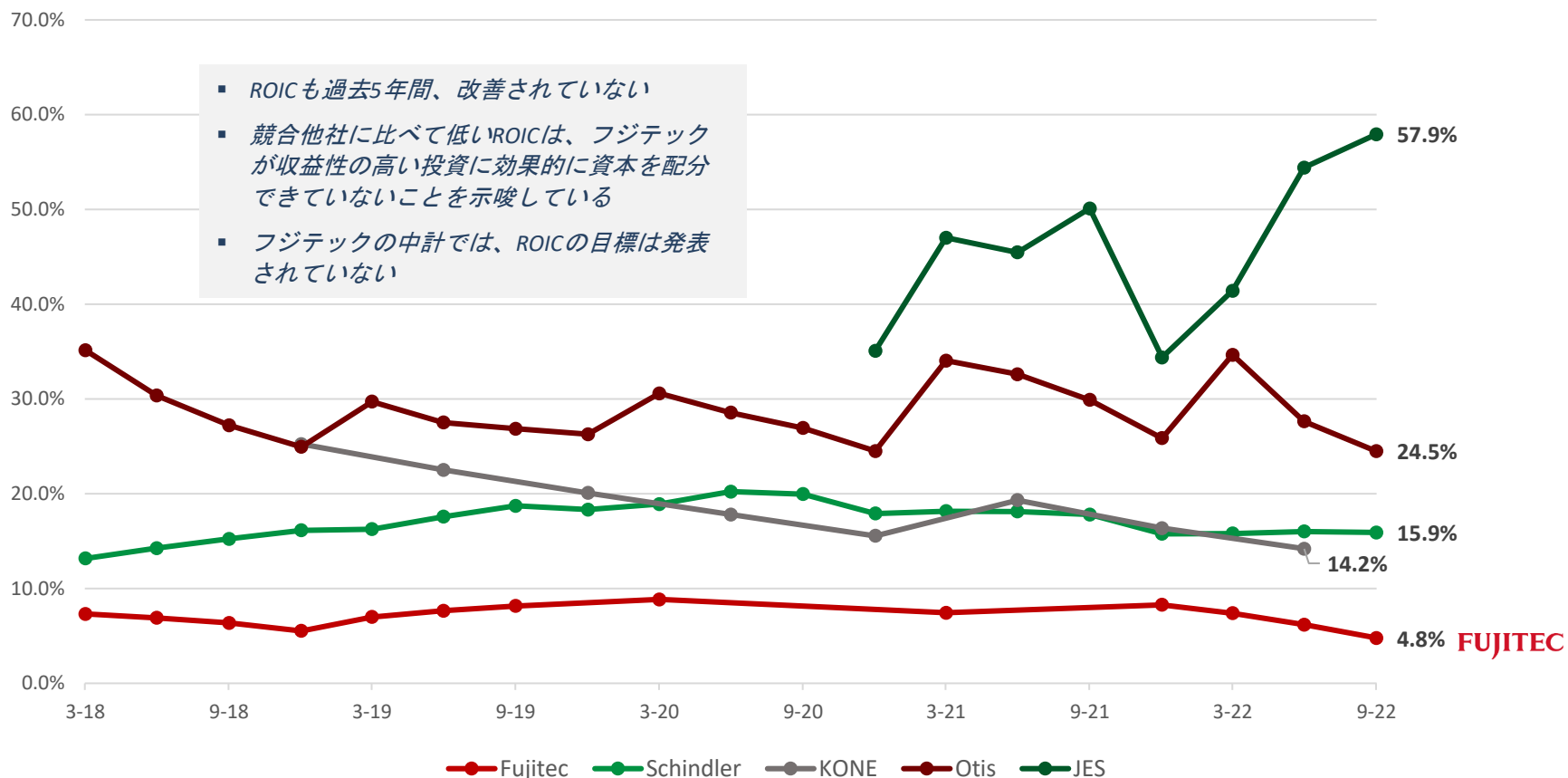
自己資本利益率（ROE）



XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工

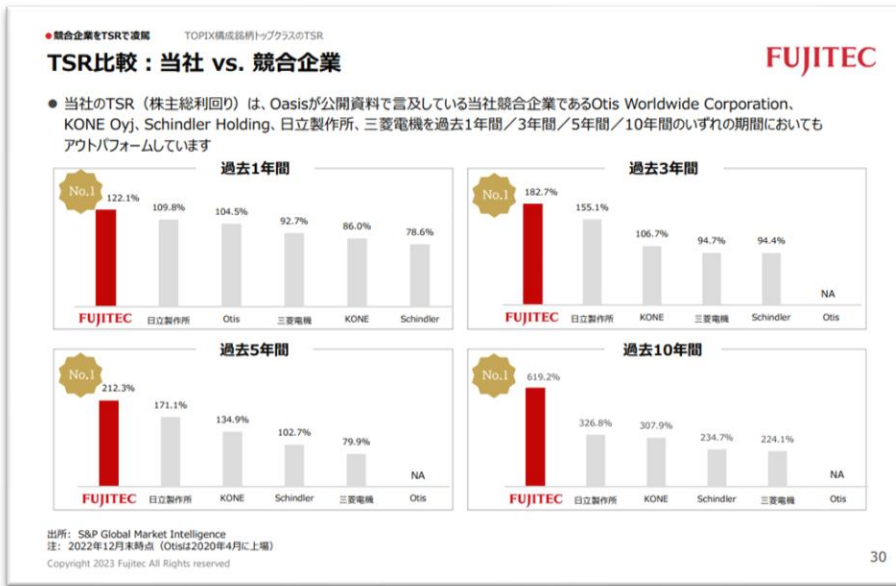
フジテックの投下資本利益率（ROIC）も過去5年間、常に競合他社の中で最も低水準で推移しており、直近の2022年9月時点のROICは4.8%です。

投下資本利益率（ROIC）

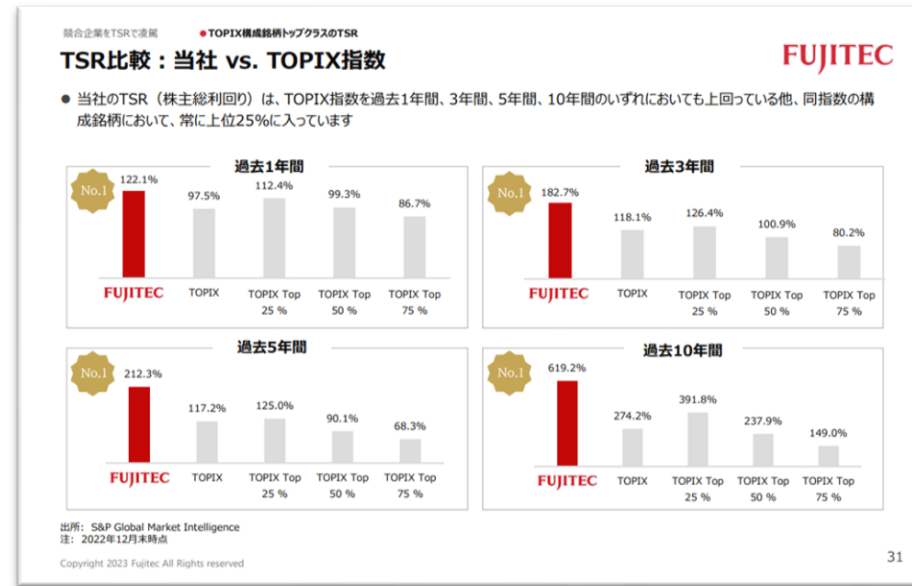


XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工: TSR

フジテックは先の開示資料にて、業界内で最も高い株主総利回り（TSR）を強調しています。



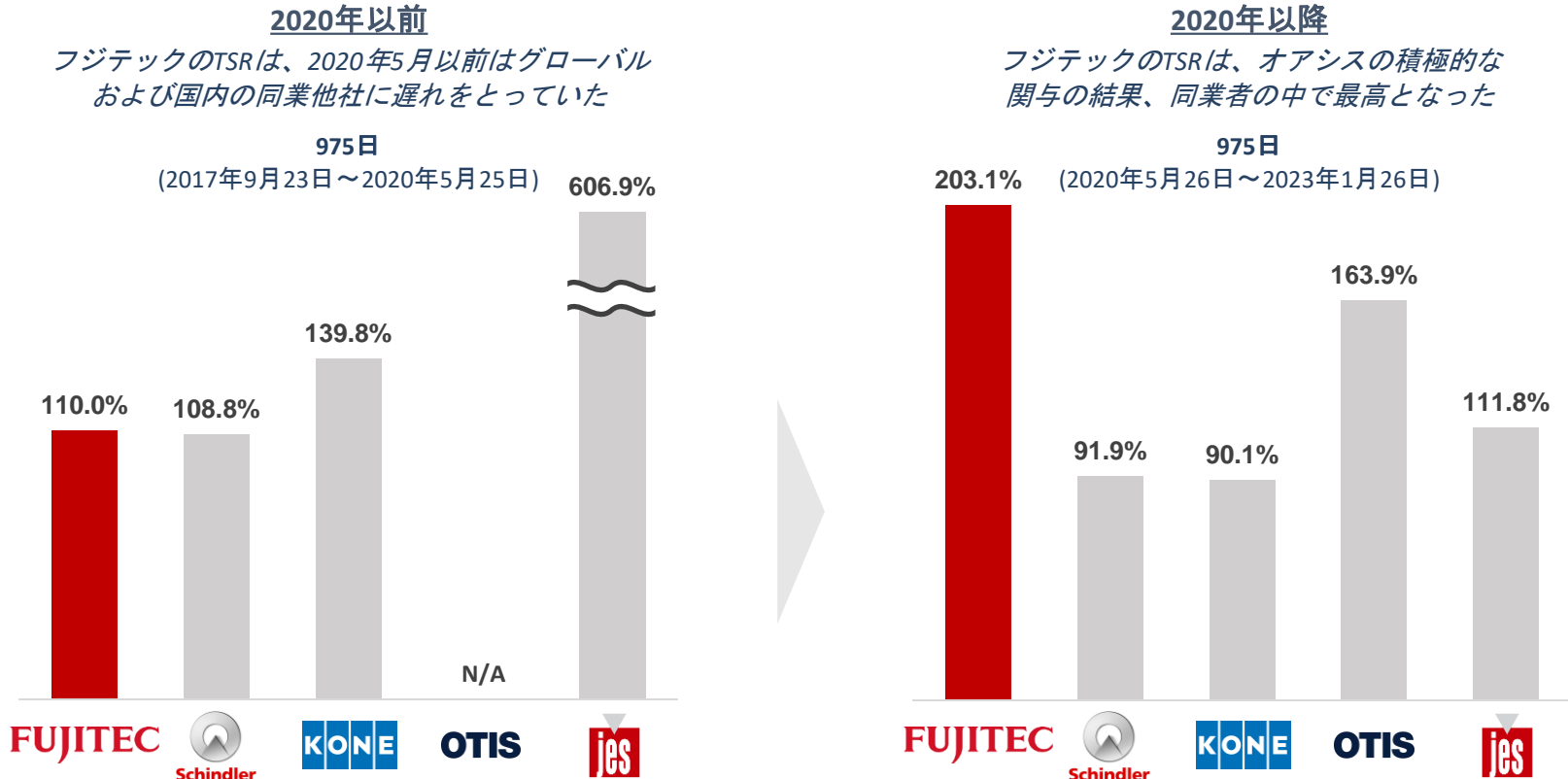
30



31

XI. 株主によるエンゲージメントの結果として、TSRが改善

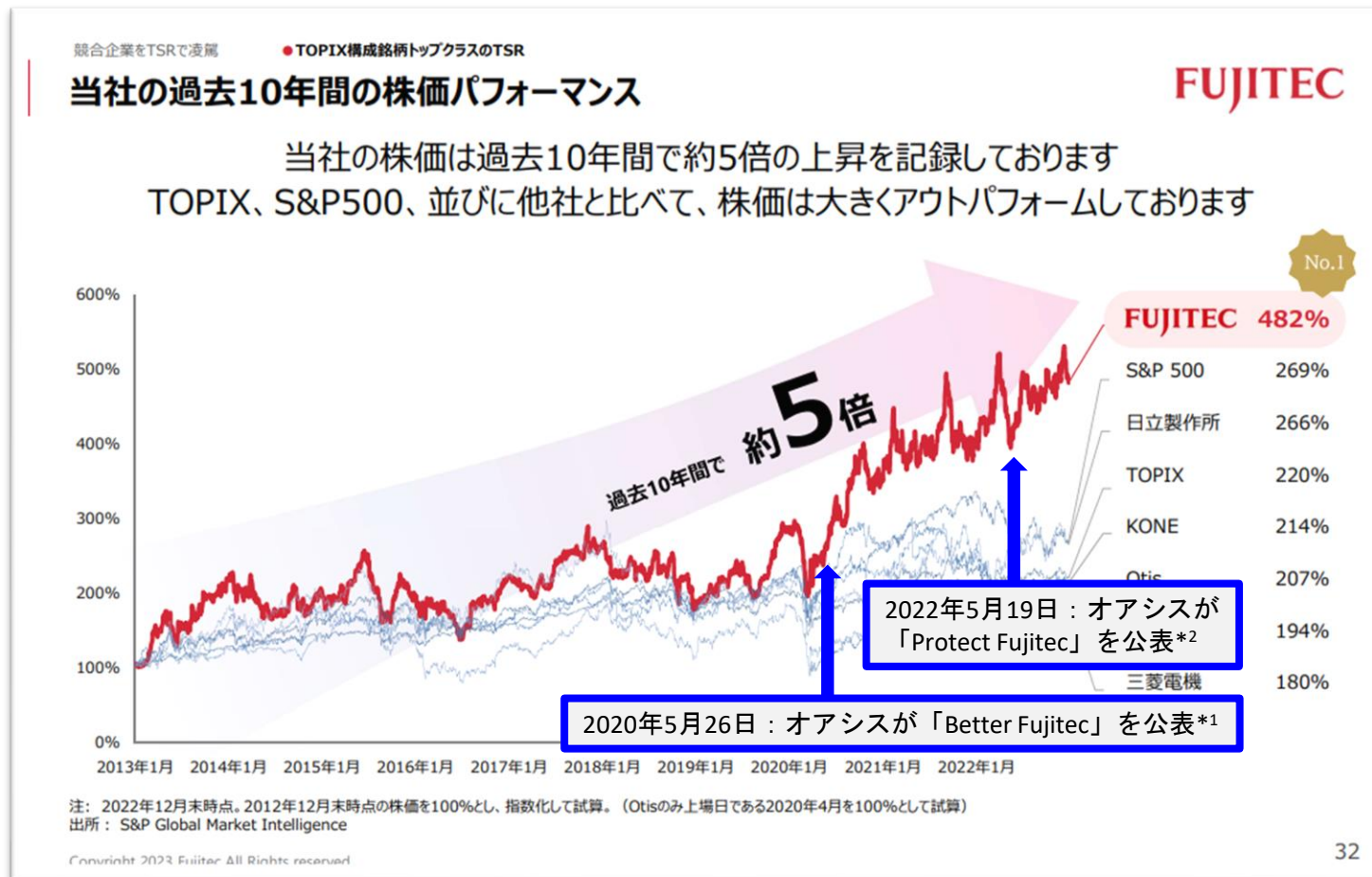
フジテックのTSRは、オアシスが2020年5月26日にキャンペーンを開始し、その他株主からの圧力が高まる以前は極めて平均的な水準でしたが、株主の働きかけの結果、グローバルな競合他社よりも高い水準となったに過ぎません。



※株主総利回り (TSR) =

(各事業年度末日の株価 + 投資期間中の配当額の累計額) / 投資開始時点の株価

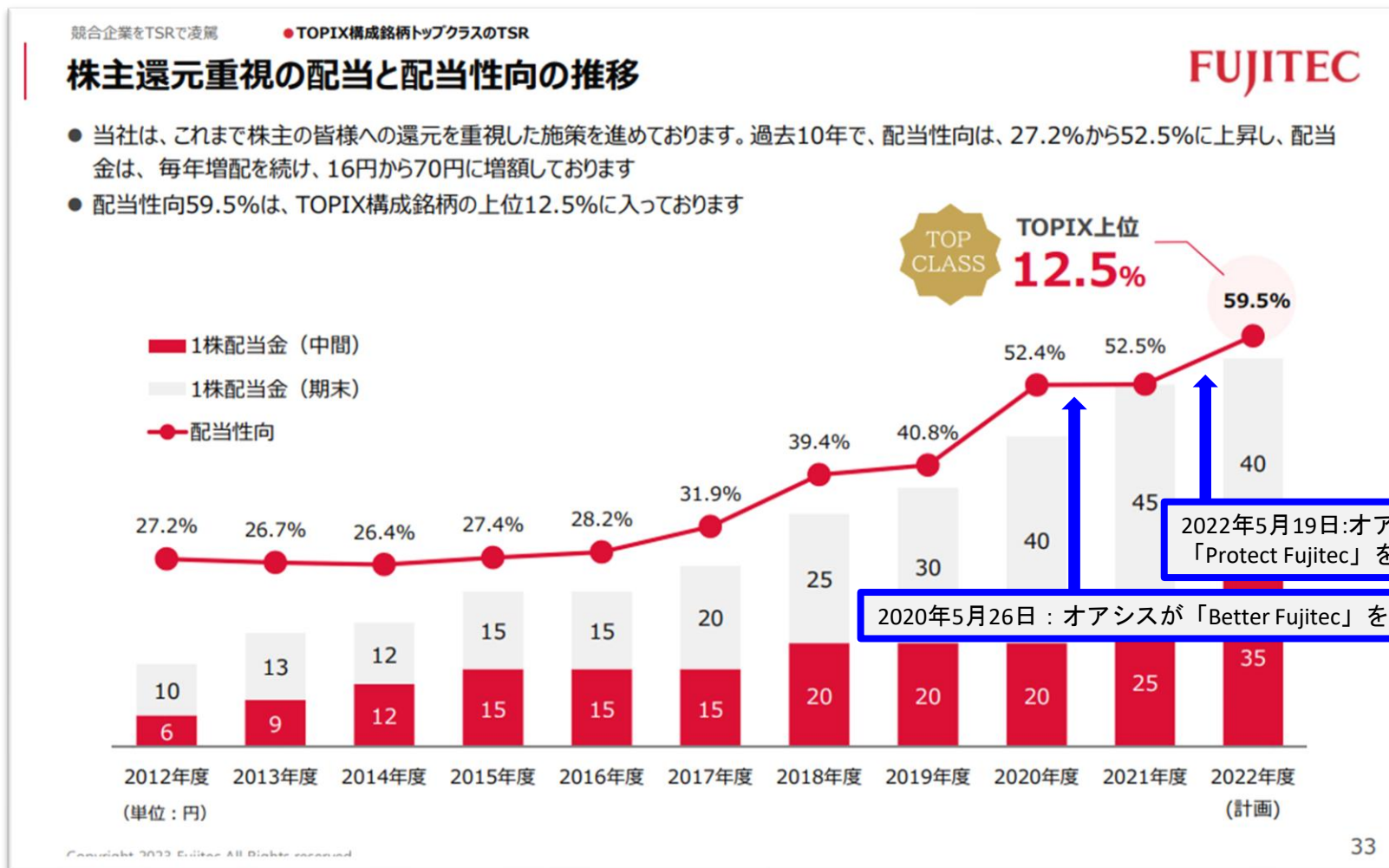
XI. 株主によるエンゲージメントの結果として、株価が上昇



*1 - 「Better Fujitec」 [プレスリリース](#)

*2 - 「Protect Fujitec」 [キャンペーンサイト](#)

XI. 株主によるエンゲージメントの結果として、配当性向が向上

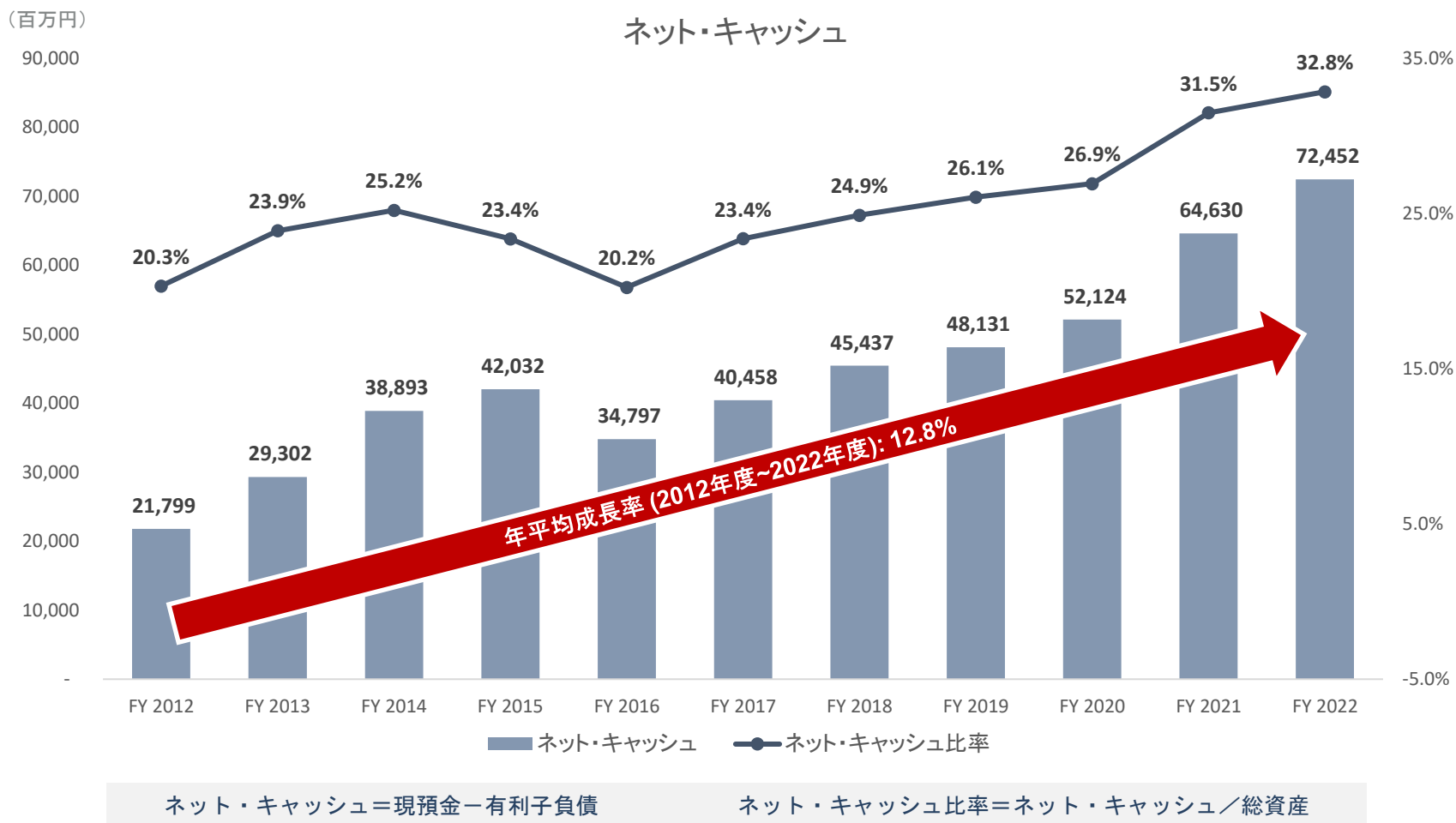


*1 - 「Better Fujitec」 [プレスリリース](#)

*2 - 「Protect Fujitec」 [キャンペーンサイト](#)

XI. 株主還元は更なる改善余地がある

フジテックは株主還元を重視していると主張していますが、過去10年間、むしろネットキャッシュが積み上がっています。



XI. 現行の中期経営計画「Vision2024」の達成は非現実的

直近の2023年3月期業績予想を鑑みると、「Vision 2024」の目標達成は極めて困難に見受けられます。

「有言実行」の実績 主要財務指標成長率で競合他社を圧倒 ● 資本市場から高い評価を受けた新中計

当社の「Vision 24」におけるコミットメント

FUJITEC

- 「Vision 24」においては、当社の事業戦略上の課題であり、Oasisを含めた一部の投資家の方々にご指摘頂いている①マージンの改善、及び、②資本政策／資本再投資については、相応に意欲的な目標を掲げておりますが、経営陣一同、本財務目標を実現するべく邁進していく所存でございます
- 過去の「有言実行」の実績にも照らし、投資家の皆様には是非とも当社経営陣による本計画の遂行をご期待／ご支援頂きたく存じます

2023年3月期実績と目標値のアップサイド

営業利益成長の施策		FUJITEC
地域	コストダウン	製造拠点を海外にシフトしコスト削減 モノコシソーシング・業務効率化 海外・海外コスト削減に向けた設備、工場移転、人材育成 生産拠点を海外にシフトしコスト削減 生産拠点を海外にシフトしコスト削減
日本	モノコシソーシング	モノコシソーシングによる生産性の向上 海外・モノコシソーシング・設備による生産性の向上
中国	新設事業拡大	海外生産拠点の拡大、販路の拡大
インド	新設事業拡大	海外生産拠点の拡大、販路の拡大
北米	新設事業拡大	海外生産拠点の拡大による事業拡大 海外生産・設備による生産性の向上
グローバル	新設事業拡大	グローバル・生産拠点の拡大による生産性の向上

投資計画		FUJITEC
成長フェーズへのシフトを遂行し、積極的な設備投資を計画		
事業成長投資	約100億円	● 事業成長投資：新設事業拡大に向けた設備・新設工場への投資による生産性の向上 ● モノコシソーシング・業務効率化：海外拠点の設備投資による生産性の向上
収益性向上投資	約80億円	● 設備投資：モノコシソーシング・設備投資、海外拠点の設備投資による生産性の向上 ● 設備投資：モノコシソーシング・設備投資、海外拠点の設備投資による生産性の向上
生産性向上投資	約50億円	● 設備投資：モノコシソーシング・設備投資、海外拠点の設備投資による生産性の向上 ● CO2削減：省エネ設備投資による生産性の向上
設備・施設更新投資	約100億円	● 設備更新：設備更新による生産性の向上 ● 設備更新：設備更新による生産性の向上
設備投資総額（計画）	330億円	



	2022年3月期実績	2025年3月期目標	アップサイド
売上高	1,870億円	2,350億円	+25.7%
営業利益	138億円	220億円	+59.4%
営業利益率	7.4%	9.4%	+2.0pt
ROE	9.1%	12.0%	+2.9pt

23年3月期 業績予想 *1
2,070億円
105億円
5.1%
5.2% *2

Copyright 2023 Fujitec All Rights reserved

15

*1 - 2023年3月期の数値はフジテックの最新の業績予想を反映

*2 - 2023年3月期のROEは、直近の当期純利益業績予想および2022年9月時点の株主資本に基づき算出

目次

- I. エグゼクティブ・サマリー
- II. 根本的な問題は、内山氏に関すること
- III. フジテックは根本的な問題になにも答えず
- IV. オアシスが提案を変更した背景
- V. 関連当事者取引に関する非常に不利な新たな証拠
- VI. 問題のある第三者委員会による調査
- VII. フジテックの新任社外取締役候補者及び、現任の社外取締役は独立性に問題あり
- VIII. 自分には甘いフジテック
- IX. 本当のスキルマトリックスとは？
- X. 欠陥のあるガバナンス体制
- XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工
- XII. 取締役への報酬議案について
- XIII. 補足資料

XII. 取締役報酬に関する提案

フジテックの取締役報酬を改正する理由

フジテックの現任の社内および社外取締役は、就任以来、内山高一氏の言いなりになってきました。現在の報酬制度では取締役の適切な行動を促すインセンティブを欠いており、この問題を解決する必要があります。

オアシスは、独立した外部コンサルタントであるペイ・ガバナンス日本の指導を受け、取締役と株主の利益を最も効果的に合致させ、取締役の企業価値創造に対する意欲を高めることができる取締役報酬制度を提案しています。

提案の経緯

- 取締役会の構成と同様に、報酬制度は、投資家の期待に応えた個々の企業がおかれた状況に応じたものであるべき。現在のフジテックは特殊な状況下にあると客観的に判断
- オアシスは、社外取締役が全ての株主の利益に資するよう、オアシスの直接の代表者ではない独立した社外取締役候補者を推薦
- フジテックにおいては内山家が強大な影響力を有する状況が懸念されており、社外取締役が選任された際には、その監督機能を果たす上で社内の妨害に遭う可能性もある
- 社外取締役と株主の利害を明確に一致させるためには株式報酬の導入が最善策であり、困難な状況においても役職を全うし、中長期的な企業価値の創造に注力し続ける上でのインセンティブに繋がる
- フジテックの監督機関にて役割を全うすることは非常に困難であり、報酬体系は優秀な取締役を誘致・維持し、活動に必要とされる時間・労力・専門知識・説明責任に対して適当な設計である必要がある
- なお、フジテック開示資料にも記載の通り、社外取締役候補者は報酬体系の決定に一切関与しておらず、本議案は社外取締役の動機付けや利害一致のあり方について、株主の皆様にご判断いただくための議案です。

フジテックの現行の報酬制度では、取締役に対して適切なインセンティブ構造になっておらず、利害関係者との利害の合致が実現できておりません。

XII. 取締役報酬に関する提案

FUJITEC

企業価値を
危ぶませる
虞があり

反対



なお、第1号議案候補者および現任の社外取締役、業務執行取締役は、仮に第5号議案から第7号議案が可決された場合でも、当該報酬を受け取る意思がない旨を確認

- フジテックは「オアシスが提案している社外取締役向け株価連動型報酬は、社外取締役の独立性を危ぶませ、本来求められる『取締役を監督する』という役割と相反する可能性があることから、ガバナンスのスタンダードに反したインセンティブ設計」と当該報酬体系に反対しています。
- また、フジテックは「現任の社外取締役は...当該報酬を受け取る意思がない旨を確認」しており、現任の社外取締役は上記のフジテックの見解に賛同しているかのようです。
- しかし、現任の社外取締役が本当にこの考え方に賛同しているのか、疑義が生じます。

1

引頭麻実氏（現任社外取締役）



フジテックの現任の社外取締役である引頭麻実氏は、独立社外取締役を兼務している東京ガスにおいて現在株式報酬を受け取っている（参考）

なぜ引頭氏は東京ガスで株式報酬を受け取っていることについて、問題視していないのか？

東京ガスの社外取締役は全員「独立性がない」状態なのか？



フジテックは、オアシスの提案を拒否することを目的として、現任社外取締役の言動と矛盾した主張を行っています。

2 信託を用いた株式報酬制度の導入

2021年6月29日開催の報酬委員会において、取締役および執行役に対し、中長期の企業価値の向上に対するインセンティブ付与を目的として、新たな「株式報酬制度」の導入を決議しました。

また、執行役員に対しても、同様の株式報酬制度を導入しています。

(1) 概要

当社は株式信託を設定します（以下「信託設定の概要」参照）。各役員に対して、役位に応じたポイントを毎年付与し、退職時にポイント数に応じた株式を、設定した信託を通じて交付します。

(2) 対象者

取締役（社内・社外）、執行役、執行役員を対象とします。

(3) 信託設定の概要（信託設定時）

信託の期間	2021年8月～2024年8月（予定）
株式の取得資金として当社が信託する金額	461,889,900円
信託する株式の取得方法	自己株式の処分による取得
信託する株式の総数	224,600株

XII. 取締役報酬に関する提案

フジテックの現任社外取締役も過去に「固定報酬は取締役のインセンティブにならない」と指摘...

2

三品和弘氏
(現任社外取締役)



そして、彼ら（経営者）の抱えている限界は何なのだということ、その会社の事業しか知らないということなんです。ということは、社外取締役として入る人間は、その会社の今の飯の種をよく理解するということに加えて、その会社がなし得るほかの事業、これからの事業についてもいろいろと知っている、また考えているという状況が求められるわけです。なかなか大変です。しかも、社外取締役の報酬体系、動機づけというのは固定給ですから、何も勉強せず、とにかく何も言わないでただ座っていたといっても、勉強して一生懸命いろいろなことを考えた人と報酬は同じなわけです。

夜な夜な、この年になって一夜漬けで勉強するとは思わなかったといって、翌日の取締役会の付議資料を隅から隅まで見て、必要とあらば関連文献を取り寄せていろいろと調べてみるということ、その手間暇をかけるインセンティブはどこにあるかということなんです。インセンティブがそこまであるとは思われないのに突っ込んでやっているのが経営者です。インセンティブがないのにやるわけないというのが社外取締役です。

(中略)

株が下がっていった会社は、本来の資本主義の前提ならば、他社に買われてしまう。そして経営者は追い出されてしまう。より有能な経営者たちがそこにやってきて、会社をテイクオーバーする。これが本来あるべき姿だと思います。ただ、この自浄システムが、日本ではなかなか作用していないという問題があって、その意味では経営者も保護され過ぎていると思います。その過剰な保護を取り去っていくということは、これは皆様方のお力で実現していただければ、それはすばらしいなと思います。

XII. 取締役報酬に関する提案

...社外取締役に対して株式報酬を付与することは（日本では）奨励されている...



経済産業省

Ministry of Economy, Trade and Industry

コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針
(CGS ガイドライン)

2022年7月19日



コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針

これまで社外取締役には固定報酬しか付与していない会社も多いが、我が国の社外取締役については、これまで一般に企業価値向上への意識や取締役会の一員としての当事者意識が必ずしも高くないとの指摘が根強くある。インセンティブ報酬を付与したからといって、独立性が損なわれ監督がおろそかになるおそれも低いことを踏まえると、社外取締役へのインセンティブ付与の観点から、自社株報酬・業績連動報酬を付与する選択肢も含めて検討することが有効と考えられる。

自社株報酬は、株主の意見を適切に反映させる役割を担う社外取締役にとって、株主と目線を合わせる観点から、有効な場合がある。特に、自社株報酬のうち、業績条件の付されていない自社株を付与するタイプのものは、その割合が金銭報酬に比して過度に高くない限り、社外取締役が自ら自社株式を購入し、保有することと大きな差異が無く、付与することによる弊害が少ないため、有力な選択肢¹⁰⁸として考えられる。

（注108）日本において社外取締役に自社株報酬を付与する場合、一部の日本国内の機関投資家の議決権行使基準において原則反対とされていることを懸念する見方もあるが、欧米で問題とされているのは社外取締役への自社株報酬の付与自体ではなく過大な報酬を得ているケースであり、社外取締役の報酬水準自体が低い日本では、基本的に社外取締役への自社株報酬には反対されるべきものではないという指摘があった。国内の機関投資家においては、自社株報酬の導入を許容できる範囲について、議決権行使基準にて明確化することが望まれる。

経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」より

XII. 取締役報酬に関する提案

...一方、フジテックは不完全な情報で利害関係者を再び欺こうとしている...

機関投資家が社外取締役に対する株式報酬制度を評価する際に設けている例外基準を恣意的に無視しています。

NOMURA
野村アセットマネジメント

③ 支給対象者に以下の者を含む場合。

(i) 取締役会がモニタリング・ボードであり、かつ当該報酬に業績達成条件が付されていない場合は、監査役又は株式のインセンティブを与えるのは適当でないと判断される社外者。但し、社外者であっても、適切な説明がなされ、株主価値の向上に資すると判断される場合を除く。

(ii) 上記以外の場合は、社外取締役、監査委員若しくは監査等委員である取締役、監査役又は株式のインセンティブを与えるのは適当でないと判断される社外者。但し、社外者であっても、適切な説明がなされ、株主価値の向上に資すると判断される場合を除く。

野村アセットマネジメント
「グローバルな議決権行使の基本方針」より

FUJITEC

カバナンスのスタンダードに反したインセンティブ設計の提案

- Oasysが提案している社外取締役向け業績連動型報酬は、社外取締役の独立性を無視し、未承認の社外取締役を監督するという役割・機能を持つ可能性があるため、カバナンスのスタンダードに反したインセンティブ設計となっております
- 案内、社内人事権限投資家の議決権行使基準において、今般Oasysが提案している様な社外取締役を対象としたインセンティブ報酬については、反対する意見が多見られます
- 当社は、本提案が当社のガバナンス体制を歪め、企業価値向上を色目させる虞があるため、反対致します

	付与対象者に、社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、社外監査役、または業績向上との直接的な関連性が認められない者が含まれる場合、反対
NOMURA 野村アセットマネジメント	支給対象者に以下の者を含む場合、原則として反対 社外取締役、監査委員若しくは監査等委員である取締役、監査役または株式のインセンティブを与えるのは適当でないと判断される社外者
	付与対象者に、社外取締役及び監査役（監査等委員である取締役を含む）が含まれる場合は原則として反対

Copyright 2019 Fujitec. All rights reserved. 42

三井住友トラスト・アセットマネジメント
SUMITOMO MITSUI TRUST ASSET MANAGEMENT

議案内容	原則基準	例外基準
株式報酬制度・株式報酬型ストックオプション（業績連動型でないもの）	⑧ 付与対象者に、社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、社外監査役、または業績向上との直接的な関連性が認められない者が含まれる場合、反対	・社外取締役への付与については、エンゲージメント等を通して必要性が確認され、かつ、制度設計及びガバナンスに問題がないと判断される場合、賛成

三井住友トラスト・アセットマネジメント
「責任ある機関投資家としての議決権行使（国内株式）の考え方」より

フジテックの現行の報酬制度では、取締役に対して適切なインセンティブ構造になっておらず、利害関係者との利害の合致が実現できておりません。

XII. 取締役報酬に関する提案

フジテックが置かれている特殊な状況・ニーズを考慮した報酬体系

背景			懸念点		
市場	同業他社	状況	独立性	リスク	公平性
日本は取締役報酬が相対的に低く、グローバルな候補者を誘致することが困難	専門のグローバル同業他社は平均で年間21.9万ドルを支払う(取締役の一員であることのみ)	フジテックは、長年の内山家支配により、取締役と利害関係者の利害を一致させなくてはならない特殊な状況にある	投資家は、取締役の独立性に影響を与えないと考えられる場合は、取締役に対する株式報酬を支持している	フジテックの企業価値を正確に市場に反映させることに注力し、利害関係者との一致を図る	全ての取締役に対して共通の報酬体系を設けることにより、公平性とアライメントを担保
2020年のTOPIX100の平均的な社外取締役は～10.7万ドル(現在の為替レートを使用)を受け取ったのに対し、S&P 500の取締役は30.8万ドルを受け取っている 出典	例えば、Otisでは報酬の6割を株式で提供しており、「報酬の重要な構成要因である株式は、取締役の利益と株主の利益を一致させる(オアシス訳)」としている 出典	固定給だけでは十分な利害一致が困難。グローバルには、報酬体系を状況に合わせて構築しなくてはならないケースもある(例：HESS、Agrium)	国内大企業(ソニー、HOYA、オリンパス、武田薬品、東京エレクトロン(フジテックの法務アドバイザーである三浦亮太氏が社外監査役を務めている 出典)においては、株式・ストックオプションを社外取締役へ付与している	社外取締役は、取締役会での合意形成を基本として建設的な議論を行い、経営陣と共通の目標に向かって協働するように努める	本提案は取締役の間の分裂を避けるため、現金による上乗せではなく、全ての取締役に同じ報酬を提供することを目的とする

フジテックの主要株主も株式報酬を付与する報酬委員会委員長を支持

議案	リソなAM	三井住友 トラストAM	野村AM	日興AM	大和AM	BlackRock	Vanguard	SSgA
	 東恵美子氏(報酬委員会委員長)の再任	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成
 海堀周造氏(報酬委員会委員長)の再任	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成



監査等委員でない社外取締役の報酬は、定額の「基本報酬」と「長期インセンティブプラン」(株式報酬)とで構成します。「長期インセンティブプラン」は、会社業績に連動せず当社株価にのみ連動(参考)



取締役の報酬は、固定報酬と中長期インセンティブ(RSU)としております。(中略)RSUは、株価に対して株主と共通の視点を持ち、中長期的に株主と利益を共有することを目的に毎年付与します。(参考)

XII. 取締役報酬に関する提案

- 1 現在の報酬体系は、正しい動機付け(インセンティブ)と利害関係者との利害の一致がない
- 2 フジテックが置かれている特殊な状況およびニーズを考慮した報酬制度
- 3 経済産業省のガイドラインも社外取締役に対する株式報酬の付与を奨励
- 4 実際に、日本の大企業の多くが社外取締役に対して株主報酬を付与している
- 5 フジテックの開示資料は意図的に誤解を招くもの。国内外の資産運用会社は社外取締役に対する株式報酬の付与を、適切な説明があった場合は例外的に容認している

以下に提案内容を要約しておりますが、詳細はオアシスによる臨時株主総会の提案内容をご覧ください。

第4号議案：社外取締役の個人別の基本報酬額決定の件

第5号議案：社外取締役に対し、中長期的な企業価値の向上と独立性の確保を動機付けるため、株価条件を付与しない事後交付型株式報酬の付与

第6号議案：社外取締役に対し、中長期的な企業価値の向上と独立性の確保を動機付けるため、株価条件付事後交付型株式報酬の付与

第7号議案：経営陣と株主の利害を合致させるための社内取締役に対する株価条件付事後交付型株式報酬の付与

取締役が中長期的な企業価値の創造に注力し、株主と利害を一致させるためのインセンティブとなる報酬制度案に賛成票を投じてください

目次

- I. エグゼクティブ・サマリー
- II. 根本的な問題は、内山氏に関すること
- III. フジテックは根本的な問題になにも答えず
- IV. オアシスが提案を変更した背景
- V. 関連当事者取引に関する非常に不利な新たな証拠
- VI. 問題のある第三者委員会による調査
- VII. フジテックの新任社外取締役候補者及び、現任の社外取締役は独立性に問題あり
- VIII. 自分には甘いフジテック
- IX. 本当のスキルマトリックスとは？
- X. 欠陥のあるガバナンス体制
- XI. 都合良く財務上の数値を切り取って加工
- XII. 取締役への報酬議案について
- XIII. 補足資料

XIII. 補足資料① フジテックのオアシスへの批判について

フジテックのオアシスに対する批判

フジテックの取締役の構成が男女の多様性を欠いているというオアシスの批判は、オアシス自身がこれまで取締役を指名してきた際の慣行と整合性を欠く。即ち、オアシスが取締役を指名したサン電子株式会社と株式会社レーサムの取締役の構成は男女の多様性を欠いている。また、レーサムに派遣されたオアシスの取締役2名は、いずれも元ゴールドマン・サックスの社員であり、不動産ビジネスにおけるスキルや経験を持っていない。

オアシスの反論

オアシスが過去に取締役候補者を指名したサン電子とレーサムのケースは、フジテックのケースとは異なり、社外取締役の全員の刷新を提案したわけではありません。その点で、この過去の2社のケースはフジテックのケースとは明確に異なっています。この2社は、それぞれ独自の歴史と経営方針を有しており、オアシスはこの2社の取締役の男女の多様性を論じる立場にはありません。

オアシスは、これら2社の取締役候補者の指名に際して、当該2社の本源的な価値を最大化するために最適な候補者を指名しましたが、その時の関連する状況において選んだ最適な候補者はたまたま男性でした。

レーサムの候補者となった2名のオアシスの社員は、不動産事業に関する経験及び専門的な知見を有しています。篠原裕司は、ゴールドマン・サックス証券において、不動産を含む資産への投資・運用を行うスペシャル・シチュエーション・グループに所属していた経験があり、その経験はレーサムにとって有用なものです。金井健太郎は、ゴールドマン・サックスの投資銀行グループにおいて、M&A、コーポレート・ファイナンス、事業戦略アドバイスの豊富な経験を有しており、これらのスキルと知見はレーサムにとって有益なものです。

XIII. 補足資料②

会社提案の社外取締役候補者の独立性に疑義：杉田伸樹氏

1



杉田伸樹氏について

立命館大学経済学部は長期にわたってフジテックに社外取締役を派遣してきました。フジテックの元社外取締役である稲葉和夫氏（立命館大学経済学部特任教授）は、2007年～2014年の取締役在任期間中にフジテックと内山家の多くの関連当事者取引を承認しています。稲葉氏は、立命館大学で杉田氏の上司にあたります。

氏名	フジテックの年次株主総会にて社外取締役として指名されていた期間															
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
杉田 伸樹氏																
稲葉 和夫氏																

稲葉 和夫氏

- 2017年4月～現在：立命館大学経済学部特別任用教授
- 2008年4月～2010年3月：立命館大学経済学研究科科長
- 2007年6月～2014年6月：フジテック社外取締役
- 2001年4月～2003年3月：立命館大学大学院部副部長
- 1997年4月～1998年3月：立命館大学経済学部企画調査委員長
- 1993年4月～2017年3月：立命館大学経済学部教授
- 1986年4月～1994年3月：立命館大学経済学部助教授

[立命館大学HP](#)、[略歴・研究業績一覧](#)



杉田 伸樹氏

- 2020年4月～現在：立命館大学経済学部特別任用教授
- 2017年6月～現在：フジテック社外取締役
- 2015年4月～2020年3月：立命館大学経済学部教授
- 2014年4月～2015年3月：法政大学政策創造研究科教授
- 2013年6月～2014年3月：内閣府経済社会総合研究所長
- 2012年9月～2013年6月：国土交通省政策統括官（政策評価、物流政策担当）

[立命館大学HP](#)

XIII. 補足資料②

会社提案の社外取締役候補者の独立性に疑義：山添茂氏

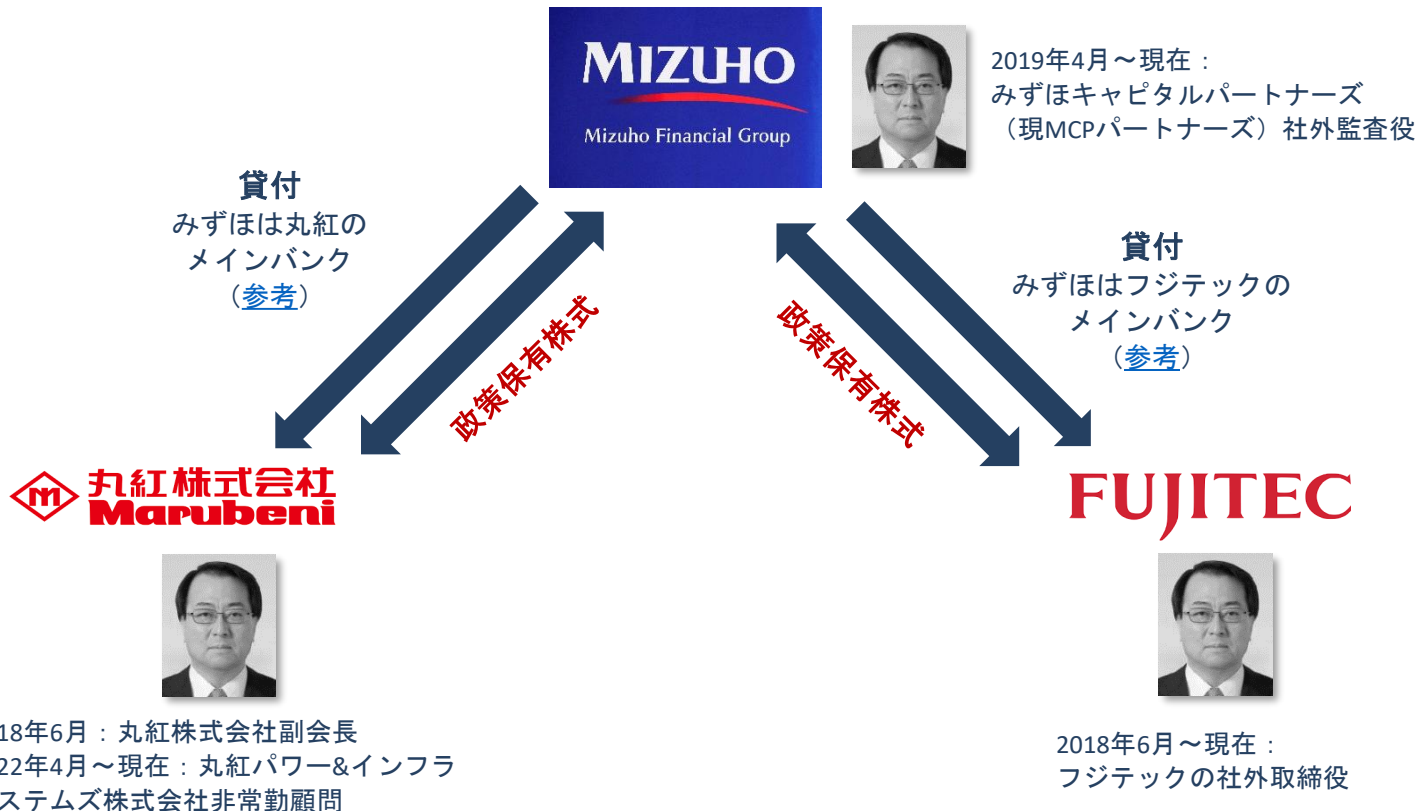
2



山添茂氏について

フジテックが政策保有株式を保有するみずほフィナンシャルグループと強い関係性を有しています。みずほはフジテックと丸紅のメインバンクとして株式の持ち合いを行い、貸付を行っております。山添氏は両企業グループにおいて取締役を歴任しております。

山添氏を取り巻く関係性



XIII. 補足資料②

会社提案の社外取締役候補者の独立性に疑義：大石歌織氏

3



大石歌織氏について

2013年より北浜法律事務所のパートナーであり、フジテックと北浜法律事務所の取引関係が存在していることに加え、北浜法律事務所における大石氏の上司が以前フジテック社外取締役であったことから、独立性は疑わしい

アイ・アールジャパンは
今回の臨時株主総会において
フジテックに議決権行使助言を行う

Your Capital Market Intelligence
IR Japan



アイ・アールジャパンは
北浜法律事務所の顧客

利害関係有り (出典)

北浜法律事務所は
アイ・アールジャパンにて
第三者委員会調査を実施

佐伯照道氏
東洋ゴムの独立社外監査役
(2016年～2020年)

FUJITEC

フジテックは長期にわたり
北浜法律事務所の顧客である

利害関係有り (出典)

北浜法律事務所は長年にわたりフジテックに
対して「独立」社外取締役・監査役を派遣

- 佐伯照道氏 (北浜法律事務所・創業者)
独立社外監査役 (2009年～2014年)
独立社外取締役 (2014年～2021年) 出典
- 池田辰夫氏 (オブカウンセル)
独立社外監査役 (2016年～現在)
- 大石歌織氏 (パートナー)
独立社外取締役 (2022年～現在)

小林英明氏は**辺誠祐氏**と共に
第三者委員会調査を実施中 (出典)

大石歌織氏、三品氏、山崎氏が**小林英明氏**を
第三者委員会委員長として選出 (出典)

NAGASHIMA OHNO & TSUNEMATSU
長島・大野・常松 法律事務所

企業危機対応チーム (出典)

- 小林英明氏 (パートナー)
- 辺誠祐氏 (オブカウンセル)

小林英明氏は東洋ゴムの
経営陣に対して企業危機
管理に関してアドバイス

利害関係有り (出典)

小林英明氏は**辺誠祐氏**と
共に社外調査を実施

北浜法律事務所
KITAHAMA PARTNERS

TOYO TIRES

XIII. 補足資料③

フジテックの形骸化したガバナンス：主要な出来事（1/2）

2014年8月7日	内山高一氏の法人に対する貸し付けの延長（返済期限：2017年9月30日）、フジテック高輪ビルを所有するSPCの全株式を、首都圏の再開発を理由に内山高一氏の法人に売却することを取締役会で決議
2014年9月30日	フジテックと内山高一氏の法人間でフジテック高輪ビルの売却実行
2015年3月	内山高一氏の法人がフジテックに17億円の借入金を返済
2015年11月	フジテックが「コーポレート・ガバナンス基本方針」を制定
2018年4月	アルバイトが内山高一氏の私邸で庭掃除を開始
2019年3月29日	内山高一氏の法人はフジテック高輪ビルを所有するSPCの全株式をJR東日本に売却
2019年6月	<ul style="list-style-type: none">- 社外取締役を2名増員し（計5名）、社外取締役比率が向上（43%⇒56%）- 女性取締役を1名選任- スキルマトリックスの開示
2020年3月26日	オアシスがフジテックに対し、自己保身のための買収防衛策（ポイズンピル）を導入していることから、内山高一氏の解任を求める書簡を送付
2020年7月15日	オアシスは独立取締役に対して、内山家との関連当事者取引を調査するための第三者委員会の設置を要請
2021年2月	<ul style="list-style-type: none">- 指名・報酬諮問委員会の設置（委員の過半数を独立社外取締役とし、委員長を独立社外取締役とする） 2021年6月- 女性取締役を1名増員し（計2名）、女性取締役比率が向上（11%⇒22%）- 譲渡制限付株式報酬制度の導入
2021年5月12日	取締役会において、ドムス元麻布を内山雄介氏が所有する法人へ売却することを決議
2021年6月28日	フジテックはドムス元麻布を内山雄介氏が所有する法人へ売却
2021年12月	<ul style="list-style-type: none">- 新中期経営計画である「Vision24」にて、資本政策とガバナンス体制の更なる強化のための施策を公表 2022年3月- 政策保有株式の削減が進展
2022年1月27日	オアシスが関連当事者取引についてフジテックに質問
2022年3月14日	オアシスが関連当事者取引に関する詳細な質問リストを送付
2022年4月11日	フジテックからの要請を受け、オアシス側の弁護士が更に詳細な質問リストを提出
2022年4月18日	フジテック側の西村あさひ法律事務所の弁護士より、関連当事者取引に係る取締役会決議は全て全会一致であり、監査役からの異議申立はなかった旨の回答
2022年5月13日	フジテックは長年付き合いがある法律事務所に所属する大石氏を含む2名を新任取締役候補として指名することを発表

■ フジテック取締役が他の利害関係者より内山家の利益を優先した事案

■ フジテック取締役がガバナンス体制改善のために取った行動

XIII. 補足資料③

フジテックの形骸化したガバナンス：主要な出来事（2/2）

2022年5月19日	オアシスがキャンペーンを開始
2022年5月20日	フジテックは開示資料において、誤解を招くような記述・誤情報とさえ思われる記述を公開
2022年5月30日	利害関係のある西村あさひ法律事務所が作成した調査報告書の結論を支持する旨の取締役会決議
2022年6月14日～17日	機関投資家による議決権行使が終了
2022年6月17日	第三者委員会の設置に関する取締役会決議
2022年6月22日17時	株主総会前の議決権行使期限（フジテックは内山高一氏の再任議案が過半数の賛同を得られていない旨を確認）
2022年6月23日9時	フジテックは内山高一氏再任議案を取り下げる取締役会の決議を発表
2022年6月23日10時	2022年定時株主総会
2022年6月23日13時	フジテックは「オフレコ」の記者会見にて、内山高一氏の再任議案撤回は議決権の事前行使結果とは無関係と述べた（ミスリード）
2022年6月23日	内山高一氏を株主に対する説明責任を負わない会長に任命する旨の取締役会決議
2022年8月10日	利害関係のある委員により構成された第三者委員会委員を発表
2023年1月20日	オアシスが擁立する独立社外取締役候補者に向けて、看過し難い個人への誹謗中傷を公開 フジテックにとって都合の良いように選定された、真に独立した立場ではない社外取締役候補者2名を擁立

フジテック取締役が他の利害関係者より内山家の利益を優先した事案

フジテック取締役がガバナンス体制改善のために取った行動

免責事項

本資料は、委任状勧誘（議決権の代理行使の勧誘）に関する規則が適用されるような、議決権の代理行使を勧誘する意図はありません。

また、当社は、株主の皆様に対して、共同で議決権を行使することを何ら勧誘・請求するものではありません。共同して議決権を行使することに合意した株主は、日本の大量保有報告制度における「共同保有者」とみなされ、日本の関連当局に総額ベースで株式保有の届出を行い、公開することが必要となります。

当社は、本ウェブサイト上で意見表明したり、あるいは、他の株主との対話等の行為によって、金融商品取引法上の共同保有者と見做される意図は全くありません。

この声明および関連資料は、来たる株主総会におけるオアシスの意見、解釈、および推定を独占的に表しています。オアシスは、その有するプライベートのファンドの投資顧問としての立場のみにおいて、本意見を表明しています。

免責事項

- 本プレゼンテーション資料の情報と意見は、Oasis Management Company Ltd（以下、「オアシス」とする）が情報提供目的またはご参考に供する目的でのみ提供するものであり、財務、法律、税務、投資、会計、監査等の専門家の助言として解釈されるべきものではありません。
- 本プレゼンテーション資料の情報と意見は、機密事項に関わる内容を含んでおり、オアシスが意図した受領者に対してのみ提供されるものです。従って、オアシスの書面による明示的な同意なしにいかなる形式でも転送又は再頒布することを禁止致します。
- 本プレゼンテーションには、将来の見通しに関する情報が含まれている場合があります。そのような情報は、とりわけ、予測等が含まれる場合があります。本プレゼンテーションに記載されている予測等が実現する保証はありません。
- 本プレゼンテーションに記載した情報は、公開情報のなかから、オアシスが信頼しうると判断したものに依拠しています。オアシスは、本プレゼンテーションに記載された情報の正確性を確保するための合理的な努力が払われたと確信していますが、当該情報の正確性、完全性、信頼性について、明示的にも黙示的にも、一切表明または保証するものではありません。オアシスは、本プレゼンテーションに記載された一切の情報
- またはその内容の全部または一部に関して、その利用またはそれへの依拠によって生じたいかなる者の損失についても、または他の形で生じたいかなる損失についても、一切の責任または債務を明示的に否定します。
- オアシスは、本プレゼンテーション資料に記載された情報又は意見について、その改定または追加情報を提供する、または誤りを修正する義務を一切負いません。
- 本プレゼンテーション資料は、受領者に対して、オアシスと共同して特定の会社の株券その他の金融商品取引法における大量保有の状況等に関する開示制度の対象となる有価証券を取得し、若しくは譲渡し、又は議決権その他の権利を行使することを勧誘あるいは要請するものではありません。そのような共同行動をとる株主は大量保有の状況等に関する開示制度の共同保有者とみなされ、共同保有者は一般への情報開示のために合算した保有株式数を関係当局に報告しなければなりません。オアシスは、そのような報告が必要とされる共同保有者としての合意を明示的に締結する例外的な場合を除き、共同保有者としての報告義務を発生させる一切の行為を行わないことをご了承ください。