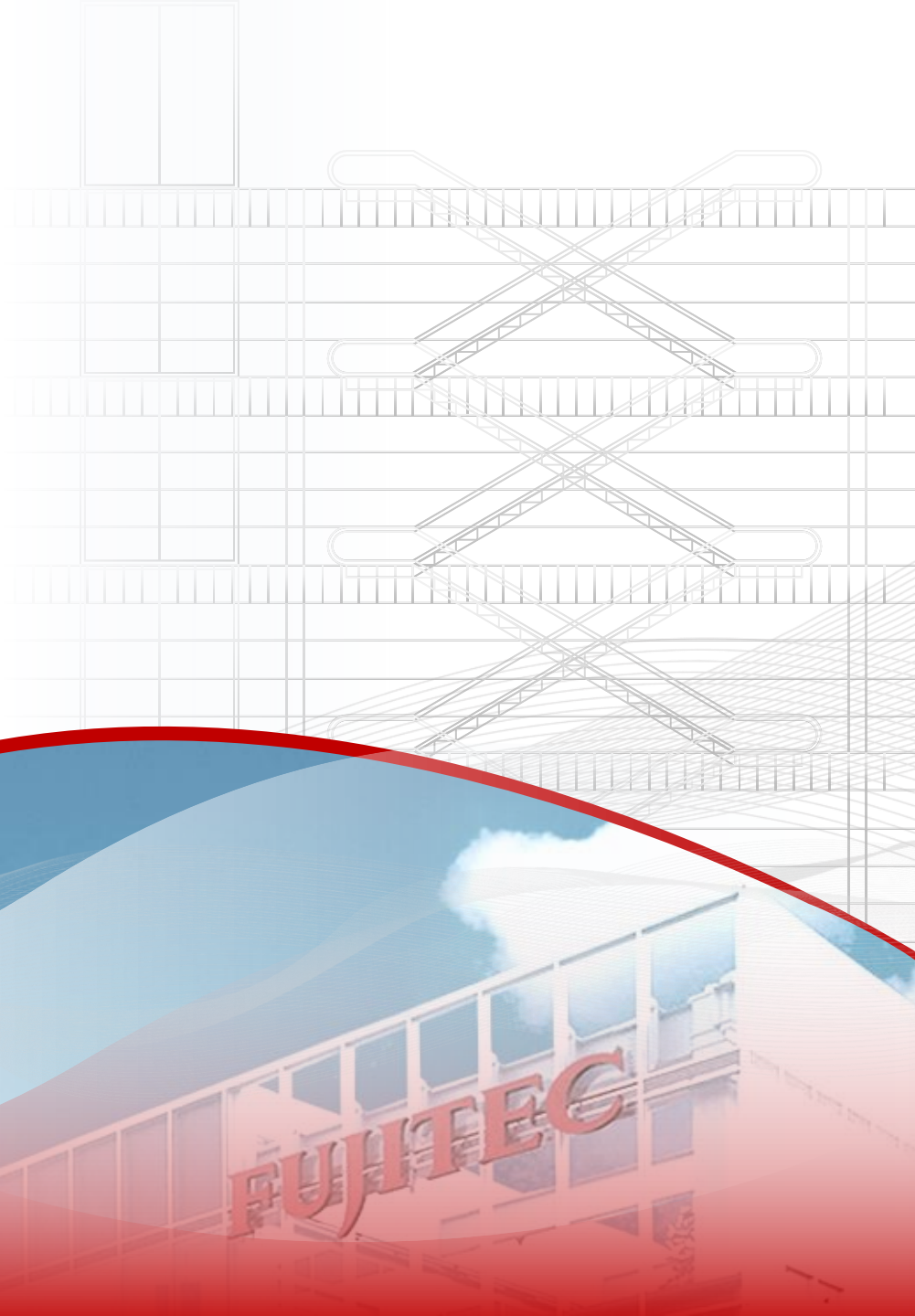


FUJITEC

フジテックを守るために

2022年12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・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。

目次

- I. エグゼクティブサマリー
- II. オアシス、及びフジテックについて
- III. 症状 - 利害関係者が体験した悪い経験
- IV. 症状が起きた背景-なぜそうなったか
- V. 原因はここです -フジテックの現職社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗
- VI. 治療法-フジテックのガバナンスの強化
- VII. 治療薬 - オアシスが推薦する社外取締役候補者
- VIII. 結論
- IX. 添付資料

I. エグゼクティブサマリー

内山家がフジテックへの影響力を悪用し、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期定時株主総会において明らかになり、フジテックの株主は愕然としました。この定時株主総会において、取締役会は内山高一氏の再任議案を一旦取り下げて、なぜか、総会后に同氏を会長に就任させるという決議をおこないました。しかも、取締役会の過半数を占める社外取締役全員はその決議に参加しました。この一連の行為は、株主の最も基本的な権利をなきものとする行為です。これは、ガバナンスを著しく毀損させ、利害関係者のための企業価値向上に失敗した経営者の内山高一氏がフジテックを経営支配し続けるための行為であって、社外取締役は明確に加担しました。社外取締役は内山高一氏を株主総会による承認を経ずに済む会長職に昇進させ、同氏が株主に対して責任を負わずに済むようにしました。結果、内山高一氏が会社に対する支配を維持し、事態は悪化しました。

- 現在、フジテックが本源的な企業価値を実現することに失敗し、多くの利害関係者を不当に扱い、ガバナンスを毀損し、株主を露骨に無視する企業に成り下がってしまっています。
- これまでの経緯として、策定した経営戦略に明らかに問題があること、関連当事者取引を多数引き起こした内山家の支配を是認する行動がとられたこと、リスクマネジメントや内部統制を蔑ろにする行為があったこと、株主への説明責任や経営監視の目から逃れるためのその場しのぎの工作などもあり、会長就任に至る前の段階においても、今回の問題は複数存在していました。
- これらの問題は、取締役会の過半数を占める社外取締役が、日本証券取引所、経済産業省、コーポレート・ガバナンス・コードなどで求められている社外取締役として担うべき株主やそれ以外の利害関係者のための責務、すなわち、受託者責任を一切切放棄したことが原因です。
- いまの社外取締役は、内山家と足並みを揃え、そして、他の利害関係者を犠牲にしてでも内山家の利益を優先しています。
- 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回避するためには、経営陣から相対し独立して監督する立場にある、社外取締役を全て変更させ、ガバナンスと経営の監視を抜本的に改革するほかありません。
- オアシスは、フジテックのガバナンスを強化してより強い事業戦略が構築できる取締役会にするべく、いまの社外取締役を全員解任して多彩なスキルと実績を持つ真に独立した社外取締役に入れ替えるため、いま臨時株主総会の開催を請求しました。

いまの社外取締役の解任議案に賛成投票を、
そして、新たに独立した取締役候補者へ賛成投票を、
そして、すべての利害関係者の利益に合致した新たな報酬体系の設定議案に賛成投票していただく様
お願い申し上げます。

目次

I. エグゼクティブサマリー

II. オアシス、及びフジテックについて

a) オアシス

b) フジテック

III. 症状 - 利害関係者が体験した悪い経験

IV. 症状が起きた背景 - なぜそうなったか

V. 原因はここです - フジテックの現職社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗

VI. 治療法 - フジテックのガバナンスの強化

VII. 治療薬 - オアシスが推薦する社外取締役候補者

VIII. 結論

IX. 添付資料

II.a オアシスについて

オアシスについて

オアシス・マネジメント・カンパニー・リミテッドは、国やセクターを問わず、幅広いアセットクラスの投資機会に焦点を当てたプライベートの投資ファンドを運用しています。

2002年に設立されたオアシスは、金融庁の「『責任ある機関投資家』の諸原則」(通称:日本版スチュワードシップ・コード)を採用しており、この原則に沿って投資先企業をモニタリングし、対話をしています。

オアシスのフジテックとの対話の歴史

2020

オアシスは、フジテックに対して、自己株式の消却、資本配分のさらなる改善、買収防衛策の廃止を求めました。

オアシスは、フジテックの問題の背景には、内山家による不当な支配があると指摘しました。また、フジテックは、「競争の激化」に立ち向かうために、取締役会と経営陣の「根本的な改革」の必要性についても提言しました。

オアシスは、2020年の年次総会に自己株式の消却を提案し、T. Rowe Price、MFS、Goldman Sachs AMなど30%以上の株主の支持を得ました。

2022年 フジテックを守る

オアシスは、2020年に提言した内容を中心とした提案についてフジテックと対話を続けた。2021年の総会では、オアシスは建設的な対話の意志を示すため、取締役候補全員に「賛成」を投じました。

オアシスはフジテックと内山家との間の懸念すべき取引が把握できず、オアシスはその懸念をフジテックにプライベートで伝えましたが、フジテックからは何ら有意義な回答は得られませんでした。

2022年5月20日、オアシスは protectfujitec.com にてフジテックと内山氏との関連当事者取引の懸念点を公表しました。しかし、フジテックは独立性がない調査を行い、定時株主総会の前の5月30日に、「法的にも、企業統治上も問題ない」と結論を出して取締役会はその調査を支持する決議をしました。

そのため、多くの株主は内山高一氏に反対票を投じてフジテックを守ろうとしました。しかし、総会の1時間前になって、取締役会は同氏の再任議案を撤回することを決議したと発表し、しかしながら、定時株主総会の閉会后に、取締役会は株主総会の承認を経ずに済む会長に同氏を任命しました。

なお、前回の調査のあと、フジテックは第三者委員会による調査を行っていますが、その調査は、「法的にも、企業統治上も問題ない」という前回調査の結論について、「株主をはじめとする利害関係者の皆様の疑念を払拭し、更にご安心いただく」ための調査であるとフジテックは開示資料で説明しています。

II.b フジテックについて

FUJITEC

- ・ フジテックは、エスカレーター・エレベーターの研究開発、製造、据付、モダニゼーション、保守を垂直統合型の事業モデルで行っている会社です。
- ・ フジテックは、1948年に内山正太郎が創業し、以来、内山家が代々経営に携わってきました。

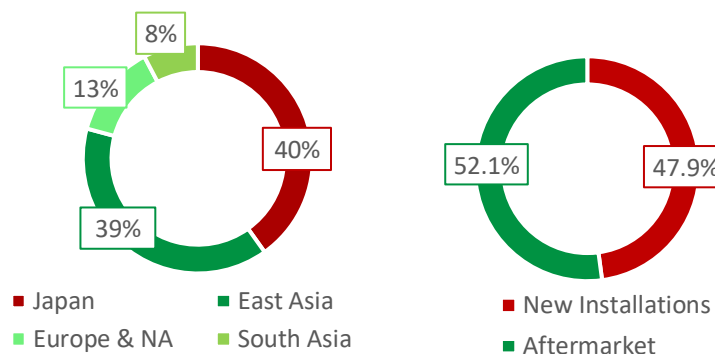
概要

フジテックの事業領域

新設	エレベーター、エスカレーターの設計、製造、据付
アフターマーケット	既存のエレベーターおよびエスカレーターの保守、修理、モダニゼーション(近代化)



セグメント別・事業領域別売上高比率



時価総額	2457.4億円
企業価値	1891.0億円
売上高	1870.2億円
営業利益	137.8億円
EV/売上高	1.01x
EV/営業利益	13.72x
従業員数	10,683人

II.b 取締役会(2022年6月の定時株主総会后)

フジテックの社外取締役は、形式的な要素を満たしています。しかし、実質的には多様性に欠け、専門性に乏しく、独立性には大きな懸念があって、客観的に見て妥当な判断を下せていません。



“各役員の独立性を判断するに当たり、グラス・ルイスは、必要に応じて、各役員の客観的な意思決定の実績の有無などを考慮する。”グラスルイス 日本版ガイドライン、[出典](#)

構成

名称	役割	取締役歴 2023年時点	国籍	性別
岡田 隆夫	社長	11	日本	男性
浅野 隆史	社内取締役	6	日本	男性
土畑 雅志	社内取締役	2	日本	男性
杉田 伸樹	社外取締役	6	日本	男性
山添 茂	社外取締役	5	日本	男性
遠藤 邦夫	社外取締役	4	日本	男性
引頭 麻実	社外取締役	2	日本	女性
三品和広	社外取締役	1	日本	男性
大石 歌織	社外取締役	1	日本	女性

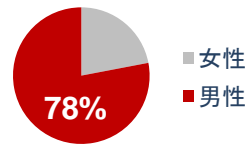
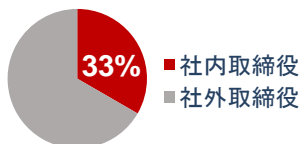
100%

社外取締役のうち、内山前社長に
従属している取締役の割合

0%

利害関係者の権利を守るために独
立性を発揮している取締役の割合

取締役会の属性に
ついてのデータ



Kempen

“現在の取締役のうち、真に独立した取締役に該当する者はいないと考えている。”

2022年6月 [出典](#)

II.b 取締役会（つづき）

フジテックの社外取締役は、形式的な要素を満たしています。しかし、実質的には多様性に欠け、専門性に乏しく、独立性には大きな懸念があって、客観的に見て妥当な判断を下せていません。

スキル

FUJITEC

Vision 24 追補版

中期経営計画（2022-2024）

2022年3月1日

フジテック株式会社
(東証一部：6406)



Vision24(中期経営計画)追補版(2022年3月1日)

“更なる成長と収益力向上”

- 売上高・営業利益の目標達成に向けた地域別施策
- 投資計画の詳細、M&Aの方針

関連したスキルを有する社外取締役の比率
企業での勤務経験 **33%**
エレベーター業界出身者 **0%**

“資本政策とガバナンス体制の更なる強化”

- 2021年3月期の業績予想の上方修正を受け、Vision24基本方針に基づき資本効率向上に関する施策を前倒しで実施
- ガバナンス体制に関する取り組みを強化

関連したスキルを有する社外取締役の比率
コーポレート・ファイナンス **50%**
コーポレート・ガバナンス **50%**

II.b 取締役会（つづき）

以下のマトリックスは、MSCI ESGに基づく主要な取締役会属性と、社外取締役の能力・経験について公開情報を用いてオアシスが下した評価を同業他社と比較したものです。

同業他社比較

基準		エレベーター専門の同業他社			日系（コングロマリット）同業他社	
		Kone	Otis	Schindler	日立	三菱電機
属性	開示資料上の独立性	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
	実質的な独立性*	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックが劣後
	外国人比率	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックが劣後	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	会社組織での勤務経験	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックが劣後
	エレベーター業界出身者	フジテックが劣後	フジテックと同じ	フジテックが劣後	フジテックと同じ	フジテックと同じ
	コーポレート・ファイナンス	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックが劣後
	コーポレート・ガバナンス	フジテックが劣後	フジテックが劣後	フジテックと同じ	フジテックが劣後	フジテックが劣後

出典：MSCI ESG、2022年11月時点。

* フジテック社外取締役の独立性に関するオアシスの評価

** 社外取締役のみを対象とし、公表された情報に基づいてオアシスが評価。

目次

- I. エグゼクティブサマリー
- II. オアシス、及びフジテックについて
- III. 症状 - 利害関係者が体験した悪い経験
 - a) フジテックは本来の企業価値からみて過小評価されている
 - b) 利害関係者の利益を害してきた
 - c) 株主の権利を無視
- IV. 症状が起きた背景-なぜそうなったか
- V. 原因はここです -フジテックの現職社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗
- VI. 治療法-フジテックのガバナンスの強化
- VII. 治療薬 - オアシスが推薦する社外取締役候補者
- VIII. 結論
- IX. 添付資料

III.a フジテックは 本来の企業価値からみて過小評価されている

フジテックのEV/EBITDA倍率は、上場しているエレベーター専門同業他社（Otis、KONE、Schindler）より著しく低いです。また、内山家の持ち株比率が低いにもかかわらず、市場ではフジテックは内山家が実質的に支配している企業として認識されています。さらに、フジテックの営業利益率は、同業他社の中で最も低い状況。

バリュエーションと資本効率性

	LFY EV/EBITDA	FY1 EV/EBITDA	現預金等調整後PER	営業利益率
FUJITEC	9.8x	9.4x	15.5x	7.4%
Otis	17.1x	16.5x	30.7x	14.7%
KONE	16.0x	19.2x	24.4x	12.4%
Schindler	12.1x	14.0x	22.0x	10.4%

- 取締役会は自社経営陣を監督してフジテックの持つ強みとポテンシャルを最大限に発揮し、利害関係者に価値を創造できるよう取り組むべきであるが、中国事業の展開に失敗したように、それができていない状況。
- エレベーターの保守は新設より利益率が高い。しかし、フジテックは競合他社からの保守契約を奪われてしまっており、事業全体に占める保守事業の比率は同業他社より低い。
- また、それ以外の問題点としては、営業利益率が同業他社より低いこと、日本国外の営業が不十分であること、サプライチェーンマネジメントが遅れていること、非効率な資本配分政策が挙げられます。

III.b 利害関係者の利益を害してきた

オアシスは2022年5月、フジテックと内山社長(当時)との間の悪質な関連当事者間取引に焦点を当てた61ページのプレゼンテーション資料を発表しました(オアシスが5月に公表したプレゼンテーション)。なお、これらの取引はオアシスが特定したものに過ぎず、会社資産の不正流用は他にも多数存在する可能性があります。

関連当事者取引の詳細は、本資料の巻末の添付資料1をご参照ください。

内山高一氏によるフジテックの会社資産の流用



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

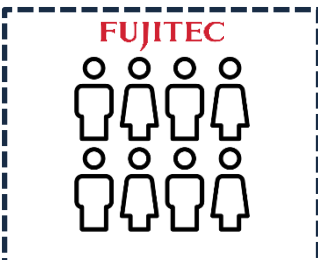


フジテック高輪ビル
高輪ゲートウェイ駅建設発表が分かった後、フジテックは内山高一氏の私的な法人にビルを売却

フジテックは、オアシスが指摘する関連当事者取引の存在について否定はしていません。

ただ、フジテックは、これらの取引は「法的にも、企業統治上も問題ない」と主張している。

仮に合法であっても、これらの取引が適切であったとは言えない。どの取引も内山家に利益をもたらす一方で、フジテックの利害関係者は損失を被っているからである。



フジテック社員
フジテックの従業員を内山高一氏の私用に従事させていた



無担保と思われる貸付
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)

III.c 株主の権利を無視

2022年の定時株主総会で、投資家はフジテックを守るために内山高一氏の再任に反対投票しました（添付資料2参照）。しかし、取締役会は、内山高一社長の再任議案を取り下げること決議し、株主の最も基本的な権利である議決権と取締役への責任追及を著しく侵害しました。これは前例のない行為です。

内山高一氏を株主総会で議決権行使の対象から除外したこと自体重大なことですが、おまけに、取締役会が同氏を株主総会の承認を経ない会長職に任命したことは、フジテックにおける内山氏支配の根深さと、この取締役会には内山氏から独立して相対することのできる力が一切存在しないことを示す、衝撃的な出来事でした。

基本的なガバナンスさえ欠いた、フジテックの株主を無視した姿

T.Rowe Price
Asset Management One
Vanguard
Fidelity
 と同様に...
 Artisan Partners
 Kempen
 MFS Investment Management
 State Street
 Norges Bank Investment Management
 Amundi Asset Management
 CalPERS
 CalSTRS
 BNY Mellon
 Alliance Bernstein
 Legal & General Investment Management

反対

開示されている議決権行使結果によると、フジテックの主要機関投資家のうち少なくとも40社は、内山氏からフジテックを守ることに賛同して同氏の取締役再任議案に反対投票しました（添付資料2参照）。

多くの機関投資家が反対投票していることから明らかなことは、取締役会が内山氏の再選を取りやめた理由は、ほとぼりが冷めるまで時間を稼いで、株主の説明責任を今、果たさずに済ませるためです。これは、株主の最も基本的な権利である議決権および株主がその委任者である取締役へ責任を追及する権利を奪う行為です。オアシスは、内山氏の再任議案が撤回された前回の定時株主総会では、投票した株主の65%以上が内山高一氏の再任議案に反対票を投じたと分析しています（公開情報および社内分析に基づく）。

BlackRock
 日興アセットマネジメント
 三菱国際投信
 農林中金全共連アセットマネジメント
 その他 6社...

賛成

りそなアセットマネジメント
 大和アセットマネジメント
 東京海上日動アセットマネジメント
 ニッセイアセットマネジメント
 その他 6社...

非開示

機関投資家の社数

40
35
30
25
20
15
10
5
0

目次

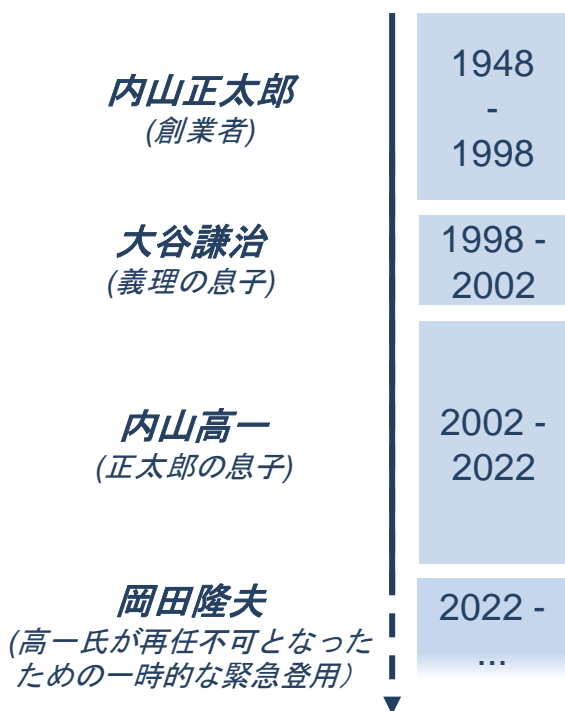
- I. エグゼクティブサマリー
- II. オアシス、及びフジテックについて
- III. 症状 - 利害関係者が体験した悪い経験
- IV. 症状が起きた背景-なぜそうなったか
 - a) 内山高一氏による支配構造
 - b) 社外取締役は経営戦略を監督できず
 - c) 株主の改善圧力から逃げ回る行為
 - d) 甘いリスク管理
- V. 原因はここです -フジテックの現職社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗
- VI. 治療法-フジテックのガバナンスの強化
- VII. 治療薬 - オアシスが推薦する社外取締役候補者
- VIII. 結論
- IX. 添付資料

IV.a 内山高一氏による支配構造

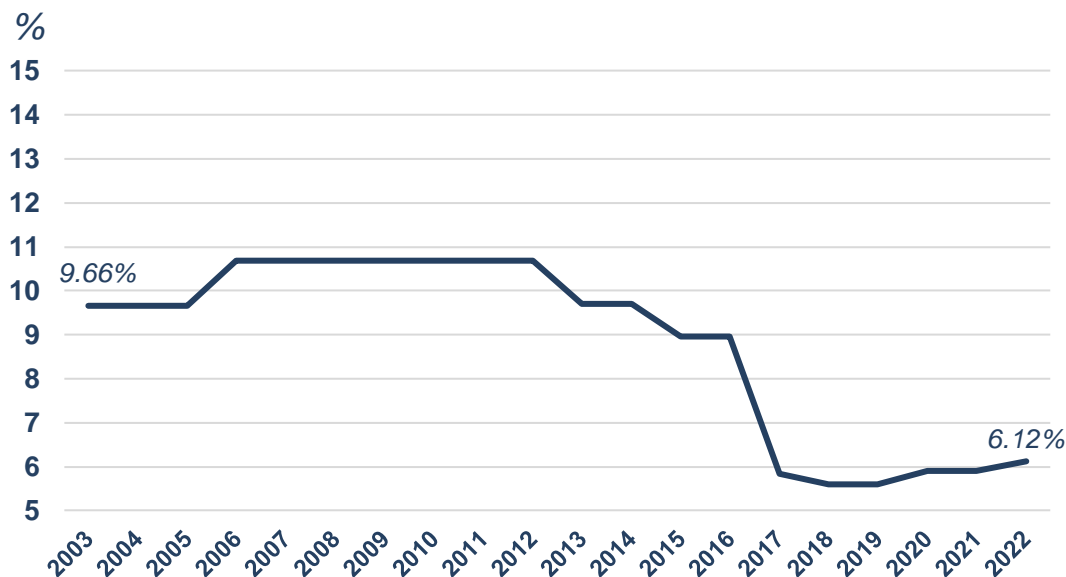
1948年、内山正太郎（内山高一氏の父）がフジテックを創業。それ以来、フジテックは、内山家を中心とした同族企業として歩んできたが、内山家が保有する株式は約6%に過ぎない。

内山「王朝」

内山高一氏が社長に就任して以降の内山家の持ち株比率は9.66%から6.12%に減少した。



そして、内山雄介氏？



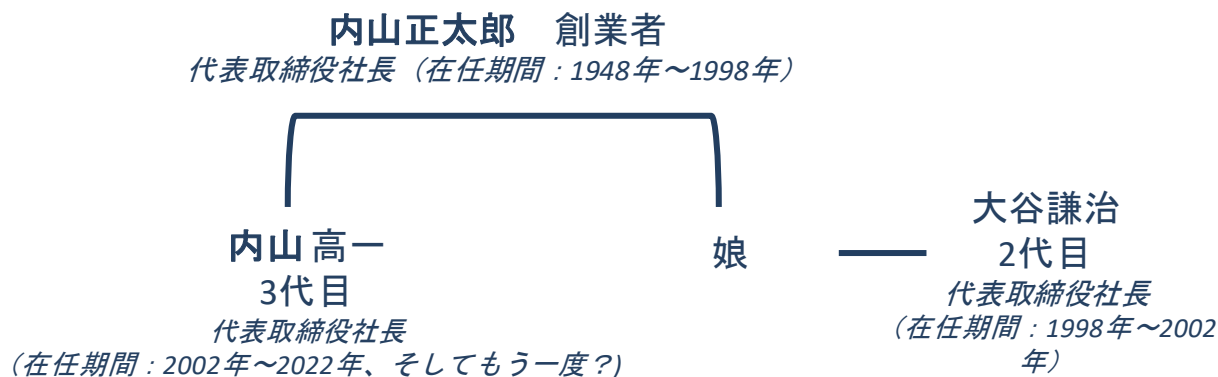
出典ファクトセット

IV.a 内山高一氏による支配構造（つづき）

内山家の持ち株比率が低いにもかかわらず、社長を内山家から輩出することありきの現状は、非常に高いリスクがあります。フジテックの開示資料には、取締役会への諮問機関である指名・報酬委員会でサクセッションプラン（後継者育成計画）を作成することになっているが、現時点でフジテックのサクセッションプランは確認できていない。

さらに、フジテックのコーポレートガバナンス基本方針（2022年6月30日改定済み）では、指名・報酬委員会はあくまで「諮問」するにとどまり、社長（CEO）が立案したサクセッションプランを取締役会は審議の対象としている点も懸念しています（[出典](#)）

後継者指名における内山家の影響力



岡田隆夫 4代目
現・代表取締役社長
高一氏が再任不可となった
ための一時的な緊急登用
（親族関係なし）

内山雄介 5代目社長？
将来の代表取締役社長？

20+
内山高一が代表取締役社長であった年数。
しかし、社外取締役はサクセッションプランを策定して開示しなかった



山添茂
アニュアルレポート
2021年12月

「フジテックが企業価値をさらに高めていくには、（中略）③ゴーイングコンサーンとして執行陣のサクセッションプランに取り組む、この3つが重要と考えます。（[出典](#)）

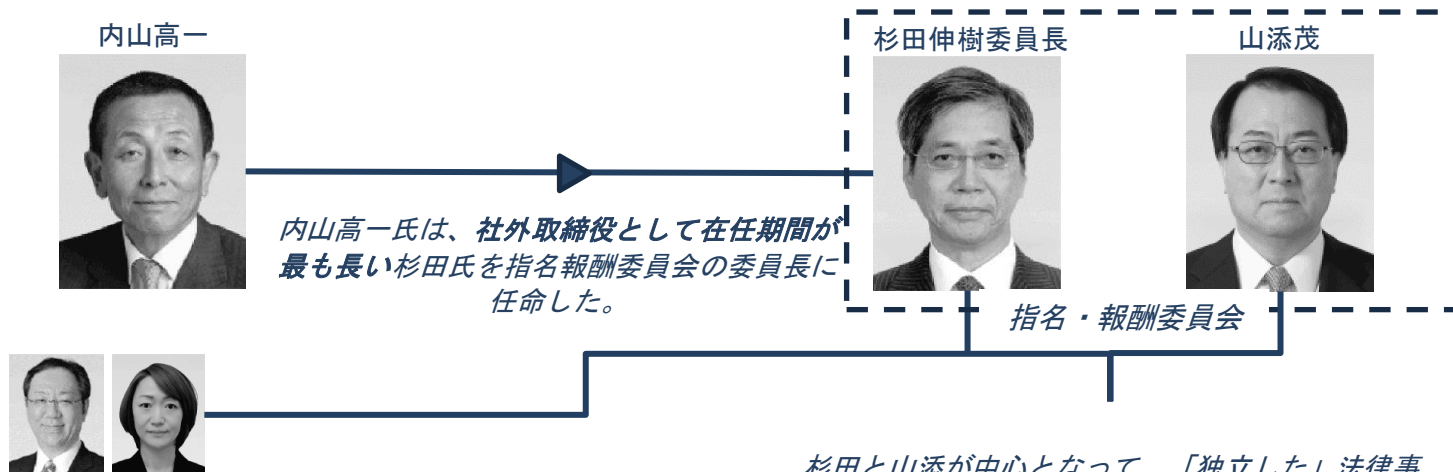
山添茂氏（指名報酬委員会の構成員で現在の取締役会議長）は、サクセッションプランがないことを認めている。

IV.a 内山高一氏による支配構造（つづき）

フジテックは2021年2月に指名報酬委員会（取締役等の指名・報酬等に関する事項について審議し、答申する）を設置したにすぎず、それ以前の指名（社外取締役であれば、杉田伸樹氏、山添茂氏、遠藤邦夫氏など）は内山高一前社長が直接主導していたこととなります。

後継者指名における内山家の影響力

- 指名報酬委員会の委員長は内山高一氏が直接選んだ杉田伸樹氏であったことから、内山高一氏は代表取締役社長兼、取締役会議長として、2022年の定時株主総会で新たに就任した2名の社外取締役（三品、大石氏）の選任に直接の発言権が事実上ありました（なお、2021年に選任された引頭社外取締役も同様）。
- 杉田氏は、山添氏（取締役会の議長）と共に在任期間が長い社外取締役です。
- 杉田氏と山添氏は、内山高一氏の利益となる関連当事者取引を見直すために、利害関係のある西村あさひ法律事務所を任命した調査の責任者であり、指名報酬委員会における彼らの独立性にさらに疑問を投げかけています。



IV.a 内山高一氏による支配構造（つづき）

内山高一氏による支配に取締役会が加担したことが最も明らかなのは、内山氏が代表取締役としての在任中に行われた不適切かつ悪質な関連当事者取引への「調査」に関して、取締役会がとった意思決定についてです。

結論ありきの調査



2020年7月

独立した第三者委員会を設置して関連当事者取引について調査を、オアシスが取締役会へ要請する書簡を提出

2022年4月

フジテックは、西村あさひ法律事務所に調査を依頼

2022年6月、8月

フジテックは追加調査の主たる事務所に長島・大野・常松法律事務所を起用

貴社の独立社外取締役は、その責務を真摯に受け止め、すべての株主を平等に扱い、企業価値の毀損を防ぐために行動しなければなりません。弊社は、日本において独立系保守事業者による保守サービス提供の大きな脅威と機会について何度もご説明申し上げましたが、内山様と他のエレベーター会社のトップマネジメントとの関係に影響を与える可能性があることから、変化は見られませんでした。また、独立社外取締役には真に独立した第三者委員会を設置し、内山様の同族会社と貴社の関連取引の詳細を調査し、他の株主より内山様の同族会社との利益を優先した取引がないか確認することを求めます。

ー オアシスからフジテック取締役会への書簡（2020年7月15日、本資料の巻末、添付資料4を参照）



当時のフジテックは、特に、内山高一氏が取締役会を主導しているという同社特有の事情と、その状況で利益相反のある取引が行われていたことを考えれば、他の日本企業と同様に第三者委員会をただ設置すべきであった。これは、日本取引所自主規制法人の「上場会社における不祥事対応のプリンシプル」のプリンシプル3に沿ったものである。

[上場会社における不祥事対応のプリンシプル](#)
より

IV.a 内山高一氏による支配構造（つづき）

当時、代表取締役社長兼取締役会議長であった内山高一氏は、オアシスが要望した独立した第三者委員会を設置せず、杉田伸樹（社外取締役）と山添茂（同）を調査責任者に任命し、両者は利益相反のある西村あさひ法律事務所を起用しました。さらに、西村あさひ法律事務所がフジテックから独立した法律事務所であるかのような誤解を意図的に株主に与えました。

結論ありきの調査

2020年7月

独立した第三者委員会を設置して関連当事者取引について調査を、オアシスが取締役会へ要請する書簡を提出

- 杉田伸樹と山添茂が調査責任者に任命されたあと、両氏は利益相反のある西村あさひ法律事務所に依頼した。
 - 尚、オアシスは、西村あさひ法律事務所の藤本欣伸弁護士と2020年以降、フジテックに関連して度々、会っています。
- フジテックが独立した調査者として任命した平尾覚弁護士は、西村あさひ法律事務所の「危機管理」チームの出身です（[西村あさひ企業危機管理チームメンバーウェブサイト](#)）
 - 同チームは、東芝の株主への圧力問題でも調査を行ったが、「議決権行使に関する不当な干渉・妨害等が当社または、その代理人により行われたことを疑わせる事情は認められなかった」と結論付け、なんらの不適切な事実は見つけられなかった（[東芝の調査報告書](#)）。

FUJITEC

「平尾弁護士が所属する法律事務所と当社の間には、長年にわたる顧問関係もありません。」（[西村あさひによる調査への取締役会決議の開示](#)）

2022年4月

フジテックは、西村あさひ法律事務所に調査を依頼

2022年6月、8月

フジテックは追加調査の主たる事務所に長島・大野・常松法律事務所を起用

実際は...

ISS

「また、フジテックの広報によれば、同社は西村あさひ法律事務所と顧問契約を結んでいないものの、プロジェクト単位で同事務所を起用している」

ISSレポート - フジテック（2022年）より

FUJITEC

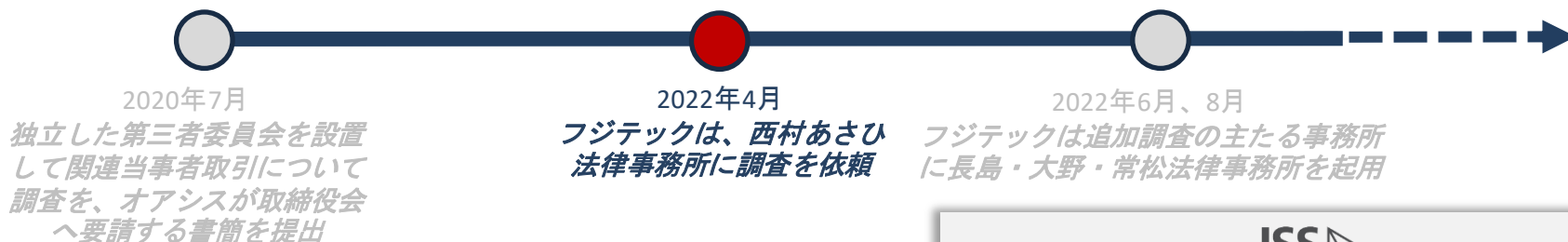
「関係当事者間取引に関するご質問につきましては、法的な規制との関係もあるため、弊社弁護士と御社弁護士との間でご面談をさせていただきたいと考えております。当社の弁護士は西村あさひ法律事務所の藤本弁護士にお願いをしております。」

2022年3月30日 フジテックからオアシスへのメール（添付資料5参照）より

IV.a 内山高一氏による支配構造（つづき）

杉田伸樹（社外取締役）と山添茂（同）が主導し、西村あさひ法律事務所が担当した調査に基づいて、取締役会は「本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題はない」と結論づけました。それは、取締役会が徹底した調査を行い、深刻かつ不適切な関連当事者取引を明らかにする意思はないということを示すものでした。

結論ありきの調査



NISHIMURA & ASAHI

- フジテックおよび内山社長と西村あさひ法律事務所との従来からの関係から、オアシスは、フジテックに対し、すべての利害関係者の利益のために、真に独立した第三者による利益相反取引の評価を行うよう、要請していました。
- 西村あさひ法律事務所が関連当事者取引の調査を行うにあたり、フジテックとはすでに関係があって独立していない、また、（株主ではなく）発注者の利益のために調査をした実績（東芝）があったことから、その調査結果の信頼性について株主が疑問を持つに至った。
- 杉田と山添が中心となり、西村あさひ法律事務所とともに調査を行った結果、「本取引のすべてについて、法令上または企業統治上の問題はない」と結論が導かれた（[出典](#)）

ISS

"株主が望んでいるのは、会社と内山が不適切なことを行っていないという保証である。つまり、法律に違反していないだけでなく、関連当事者取引が会社および独立株主にとって公平であるよう、（内山氏の関与のない）取締役会によって適切に吟味されているという保証である。

フジテックに関するISSレポート(2022年)



GLASS LEWIS

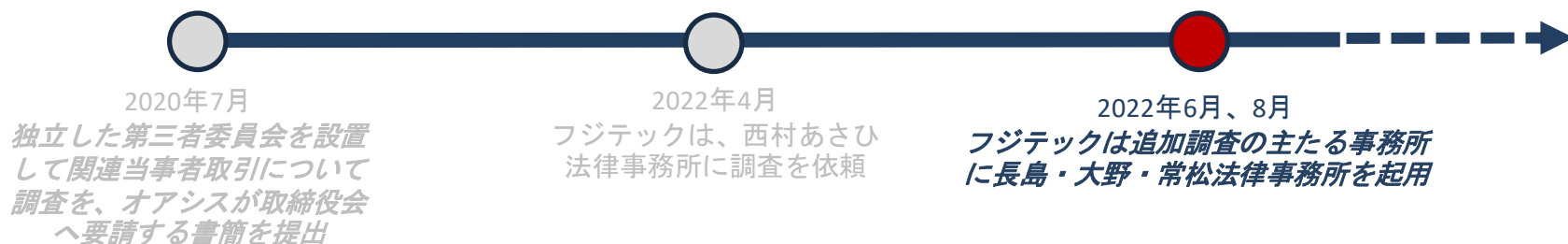
"我々は、フジテックのこれらの事項に関する調査に対するオアシスの批判にほぼ同意します。特に、当社が契約した法律事務所はフジテックと長年の関係にあると思われ、それによって調査およびその結果の信頼性が損なわれていると、我々は考えています。

フジテックに関するグラスルイスレポート(2022年)

IV.a 内山高一氏による支配構造（つづき）

利益相反を抱えた調査者（西村あさひ）による調査への否定的な意見が相次ぐ中、オアシスが最初に要請してから2年経ってようやく、取締役会は独立した第三者委員会を設置すると発表した。しかし、当然のことながら、フジテックは、こちらの調査も結論ありきであり、また、委員会の委員の選定は前例のない不適當な手法を取りました。

結論ありきの調査

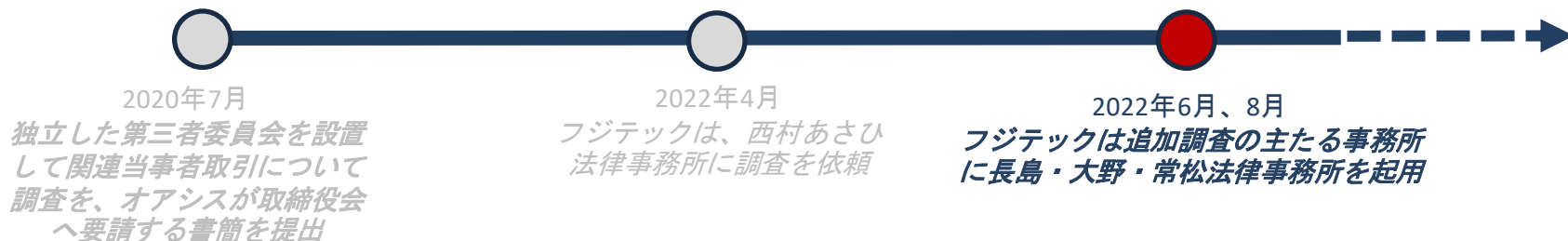


- 2022年6月の第75期定時株主総会に関して議決権行使助言会社大手2社が内山高一氏再任議案への反対投票の推薦を公表した後、投資家が議決権行使を行っていた期間の6月17日に、取締役会は第三者委員会設置の決定を発表しました。
- その際、第三者委員会の設置目的は「本取引に対する、株主をはじめとするステークホルダーの皆様の疑念を払拭し、更にご安心いただく」ことでした（[第三者委員会による追加調査実施に関する取締役会決議のお知らせ](#)）
- 2022年8月10日、年次総会后、取締役会は同委員会の委員を発表（[第三者委員会に関するお知らせ](#)）。
 - 6月の調査目的に関する問題文言は削除されたものの、委員会の任務は限定的で、オアシスが提起した懸念事項に限るようなスコープを狭めた調査になることは明らかで、ガバナンス不在の原因を調査し、フジテックのガバナンスを強化する改善策を提案するようなことは期待できない。
 - 新任の社外取締役2名と新任監査役からなる選定委員会は、第三者委員会の委員長の候補を選出するにとどまり、最終的な委員長や他の委員は選出しなかった。
 - 小林秀明：第三者委員会委員長（長島・大野・常松シニア・カウンセル）
 - 辺誠祐：委員（長島・大野・常松パートナー）
 - 河村博（出口綜合法律事務所）

IV.a 内山高一氏による支配構造（つづき）

株主は、内山高一氏の議案への過半数の反対投票から明らかなように、土壇場での第三者委員会設置を評価しませんでした。現在のガバナンス体制の下で第三者委員会が設置されても懸念が拭えないと株主が指摘していたにもかかわらず、6月の総会で選定された新任取締役を含む社外取締役は、再び不健全なガバナンス上の意思決定を下しました。取締役会は、第三者委員会の設置を進めましたが、第三者委員会の委員は疑問が沸く構成となりました。

結論ありきの調査



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

- 2022年の総会后、オアシスを含む複数の株主が、フジテックの現在のガバナンス体制及び状況で関連当事者取引を調査しても適切でないと表明しました。
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ている場合、依頼者（フジテック）からも、委員同士からも互いに独立した個人で構成されることになっています。
 - 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が大きい。
 - 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（添付資料6参照）。

IV.b 社外取締役は経営戦略を監督できず

CGコードの【基本原則4：取締役会等の責務】に定められている通り、「取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、（中略）（1）企業戦略等の大きな方向性を示すこと、（中略）（3）独立した客観的な立場から、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと」が求められます

戦略の策定について

取締役会は2023-25年度の中期経営計画「Vision24」を2021年12月に発表しましたが、株主から大きな批判を浴びました。そのため、2022年3月、フジテックはより積極的な改訂版の中期経営計画を発表しました。

株主は、最初の経営戦略を発表した際に、経営陣のバランス感覚の欠如が露呈したことを指摘しています。社外取締役は戦略的な意思決定にも「ケースバイケース」でしか参加しないとされており、彼らは株主の期待やCGコードの原則を著しく満たしていないことが明らかである。



Vision 24は、資本効率、同業他社に対するアンダーパフォーム、コーポレートガバナンスに関する我々の懸念に対応する詳細な取り組みやコミットメントを欠いています。我々は、経営陣がこの計画を作成した徹底性とプロセスに疑問を持っています。さらに、取締役会がどの程度まで計画の前提条件や財務的な影響について、精査し、説明を求めてきたのか疑問があります。公表された限定的な情報では詳細に欠けるため、取締役会による適切なデューデリジェンスが行われたという確信は持てません。

2022年1月、Kempenからフジテック取締役会への書簡の「Vision24」に関するケンペンの懸念事項



取締役会が経営戦略に関して担うべき責務が担われていない状況

「業務執行体制に関しては、国内外事業の推進を含むグループ経営上の重要事項を審議するために四半期毎に開催する「グローバル経営会議」、ならびに、国内事業に関する重要課題を審議するために毎月開催する「執行役員会議」の重要会議体を設けています。（中略）加えて、これらの重要会議の議事、結果は、社外取締役に対して、その都度（英文版ではCase-by-case）、報告しています。」

2022年フジテックCG報告書 [日本語版](#)・[英語版](#)

IV.b 社外取締役は経営戦略を監督できず（つづき）

CGコードの【基本原則4：取締役会等の責務】に定められている通り、「取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、（中略）（1）企業戦略等の大きな方向性を示すこと、（中略）（3）独立した客観的な立場から、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと」が求められます

戦略の策定について

取締役会が策定したVision24などの経営戦略が株主に価値をもたらすことはないという懸念を多くの株主が示しました。株主は、経営戦略について外部者によるレビューを要請しました。

多くの投資家がVision24そのものとそれに付随した追補版の発表に不信感を抱きました。そして、株主は取締役会には、戦略策定能力、計画実行能力、社外取締役の経営監督力がないのではないかと疑念を抱くようになりました。

T.RowePrice

At the June 2020 AGM... we voted against the re-election of the CEO to encourage the Board to undertake a review of strategy and performance with more urgency than they currently exhibit.

We have engaged with Fujitec on the need for an external strategic review to improve operational efficiency, the need to improve capital allocation, and the need to lift governance standards across the business.

We expressed our views directly to senior management through our investment team via a series of calls, then sent a letter to the Board of Directors.

（参考訳）2020年6月の定時株主総会で...我々はCEO（内山高一氏）の再任に反対投票を行いました。そして、取締役会の現状認識よりももっと喫緊の課題として、経営戦略の戦略の見直しと業績の分析に着手すべきと推奨しています。

フジテックに、経営効率化のために外部者による経営戦略のレビューの実施、資本配分の改善、事業全体のガバナンス強化をも求める旨を伝えました。

私たちは、投資チームを通じて経営陣に直接電話で我々の認識を複数回伝え、その後、取締役会に書簡を送っています。

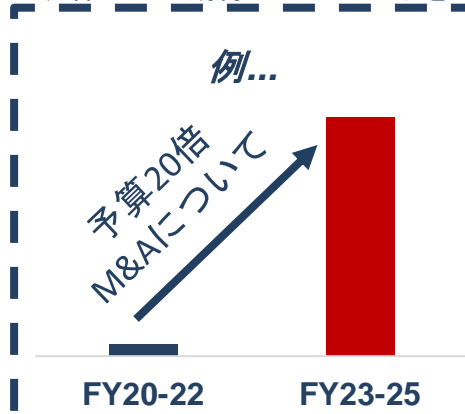
[T.RowePrice スチュワードシップコード報告書2020](#)

IV.b 社外取締役は経営戦略を監督できず（つづき）

CGコードの【基本原則4：取締役会等の責務】に定められている通り、「取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、（中略）（1）企業戦略等の大きな方向性を示すこと、（中略）（3）独立した客観的な立場から、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと」が求められます

経営戦略への監督について

オアシスでは、経営陣がVision24を達成できないと考えています。フジテックは、適切な目標を設定して達成するという実績があまりありません。直近の経営計画の目標値は中計の見直しにより結果的に達成されたにすぎません。¹ また、その前の経営計画では、株主から期待に応えたふりをして強気の目標値を設定しましたが、達成できずに最終的に終わりました。



フジテックのM&A予算は17億円から350億円へ20倍急増

このことは、経営陣が自分たちのM&A実行能力について、非現実的な思考をしているか、あるいは投資家からのさらなる圧力を避けるためにとりあえずは、目標を設定しているにすぎないのではないかと、との深刻な懸念を抱かせる水準です。

また、設備投資についても、330億円と、これまでの投資額を著しく上回る計画となっています。しかし、同社は売上高に対する設備投資額の比率がこれまでも高かったにもかかわらず、売上高の成長率は同業他社に大きな遅れをとっています。

前述のように投資家が公開している懸念を踏まえると、多くの投資家が同社の目標設定に関して経営陣への批判があることが明らかです。

この投資計画に懸念があることを踏まえれば、社外取締役は効果的に経営を監督し、問題が発生した時には異議を唱えるという、経営を本来の意味で支えるのに必要な専門知識しておくことの重要性がますます高くなっているでしょう。特に、2022年に内山高一前社長が、Vision24はボトムアップで作られたのだから、同氏自身に経営戦略の実行責任はないかのような発言をオアシスにしていたことを踏まえると、ますます社外取締役が上述のような行動や知見を持っていることが求められるでしょう。社外取締役は、株主から経営の監督を委任されていることから、もっと強い説明責任を果たすべきである。

当年度の営業利益目標はすでに28.6%下方修正されています。

IV.b 社外取締役は経営戦略を監督できず（つづき）

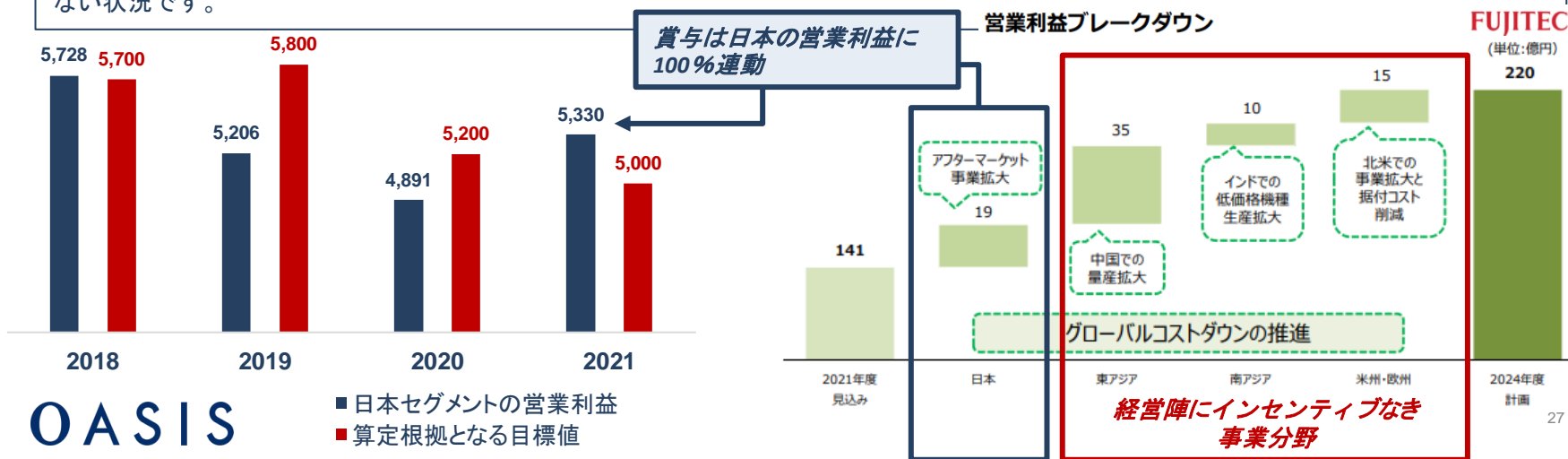
CGコードの【基本原則4：取締役会等の責務】に定められている通り、「取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、（中略）（1）企業戦略等の大きな方向性を示すこと、（中略）（3）独立した客観的な立場から、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと」が求められます

経営戦略への監督について

社外取締役は本来、ガバナンス体制を主導し、経営監視を果たすべきですが、場合によっては経営陣に丸ごと委ねられさえておき、全く果たせていません。

例えば、フジテックの開示によると取締役の個別報酬の決定が社長（[フジテックCG報告書](#)）に委ねられていることや、指名報酬委員会に社内取締役が参加していることが挙げられます。まずもって、社内取締役が指名報酬委員会の委員になること自体が、株主にとっての懸念材料と考えていますが、取締役の個別報酬が代表取締役社長にそのまま委ねられてしまっている状況は、社外取締役が企業統治上において報酬の決定関与の重要性を理解していないことを意味しています。

内山高一氏が定めたフジテックの業績連動型報酬は、日本セグメントの営業利益に完全に連動しています。まずもって、達成すべき日本セグメントの目標値は控えめですし、第一、日本セグメントはフジテックの営業利益のわずか40%にすぎず、また、現在の中期経営計画で掲げている2025年3月期の営業利益目標に対して2022年3月期から79億円積み増さないといけないが、そのうちの日本セグメントは19億円の貢献となっています。すなわち、日本セグメントの貢献はわずかおおよそ1/4に過ぎない状況です。そして、現経営陣は、非日本セグメントを成長させるインセンティブはほぼ全く持っていない状況といっても過言ではありません。しかし、非日本セグメントの成長こそ株主が求めているもので、現在の日本セグメントのみを基準とする現在の業績連動報酬型は株主の希望に相容れない状況です。



IV.c 株主の改善圧力から逃げ回る行為

CGコードの【基本原則5：株主との対話】に定められている通り、上場会社は（中略）株主との間で建設的な対話を行うべきである」「取締役（社外取締役を含む）は、こうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払う」べきとされています。経済産業省の「社外取締役の在り方に関する実務指針」においても、「資本市場との対話を行うことも社外取締役の重要な役割であり、機関投資家からの期待も大きい」とあります。

株主との対話

フジテックは、「コーポレートガバナンス基本方針」において、株主との対話を自社が勝手に解釈した株主利益に合致すると判断した投資家だけの声に耳を傾けることとしています。

オアシスは、この独り善がりな考えが、2022年の定時株主総会前の重大なガバナンス上の懸念事項に関して株主と対話せず、総会以後は、株主となんら対話しないことの動機になったと考えています。斯様な株主との対話方針は、経営陣の偏ったものと考えと内山氏による錆びついた経営支配を存続させることにしかありません。

フジテックの株主に示した行動もまた、不誠実です。一見、同社がVision24を発表して、経営改善の素振りを株主に見せつつ、その裏で取締役会が投資家の好意に甘えて、最も悪質な関連当事者取引を行っていたという点です。

「当社は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するため、中長期的な株主の利益と合致する投資方針を有する主要な株主との間で建設的な対話を行います。」

フジテックのコーポレートガバナンス基本方針（第6章株主との対話）

T.RowePrice

We were encouraged by progress during the year, and voted in support of all resolutions at the 2021 AGM. 私たちは、この1年間の進展に勇気づけられ、2021年6月の年次総会ではすべてに賛成投票をしました。出典

取締役会は年次総会前に投資家と対話し、投資家に改善している印象を与えていた一方で、内山社長の息子が私的に保有する法人に高級マンションを大幅に低廉な価格で売却することについて、取締役会は承認していた。

2021年定時株主総会

2021年6月22日

その6日後、フジテックは高級マンション「ドムス元麻布」の売却を完了した。



ドムス元麻布の低廉な価格での売却を実行

2021年6月28日

FUJITEC
取締役会がドムス元麻布104号室の売却を決議
2021年5月12日

OASIS

IV.c 株主の改善圧力から逃げ回る行為（つづき）

CGコードの【基本原則3：適切な情報開示と透明性の確保】に定められている通り、「取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。」

西村あさひによる調査に関する開示資料の問題点

オアシスが内山高一氏および内山家、およびそれに関連した法人間との関連当事者取引上の懸念を公表した後、フジテックは誤解を招くような記述、中には誤情報とさえ思われる記述を複数公開しました。

オアシスが関連当事者取引の懸念を発表

2022年定時株主総会

2022年5月19日

2022年5月20日
フジテックからの開示

2022年5月30日

フジテックからの開示

2022年6月23日

本日、当社株主の運用会社であるOasis Management Company Ltd.（以下「オアシス」といいます。）より、当社と当社代表取締役である内山高一氏及びその関係会社との間での関連当事者取引その他行為（以下「本取引」といいます。）について、企業統治上の問題があると主張がなされておりますが、当社では、当該主張は全くあたらない又は事実誤認に基づく主張であると認識しております。

当社取締役会は、2022年5月29日、臨時取締役会を開催し、外部の専門弁護士による調査、これまでに当社取締役会、社外取締役のみによる会議体その他で重ねてきた審議、検討の結果を踏まえ、本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題ないという結論に至り、その旨決議いたしました。

本取引は、いずれも所定の法令・手続等に従ってなされた適法かつ適切な取引及び行為であり、企業統治上も問題はないものと考えております。

なお、従前、オアシスより本取引の大部分について照会を受けていたため、それらについては調査を行った上で、当社の代理人弁護士からオアシスの代理人弁護士に対して、いずれも所定の法令・手続等に従ってなされた適法かつ適切な取引等である旨の回答をしておりました。また、本取引のうち、オアシスが新たに挙げている事項についても、当社にて至急で調査いたしましたが、事実ではないと確認しております。

2022年5月20日の開示資料（[当社株主による主張について](#)）と、それ以降に出された開示とは内容が矛盾しています。2022年5月30日の開示資料（[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、5月29日になって調査が完了して5月20日の時点では調査が完了していませんでした。よって、2022年5月20日の開示資料は事実ではありません。にも関わらず、5月20日の開示資料において、調査が終わったとして以下の通りに結論付けています。

「関連当事者取引その他行為（以下「本取引」といいます。）について、企業統治上の問題があると主張がなされておりますが、当社では、当該主張は全くあたらない又は事実誤認に基づく主張である」、「事実ではない」

IV.c 株主の改善圧力から逃げ回る行為（つづき）

CGコードの【基本原則3：適切な情報開示と透明性の確保】に定められている通り、「取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。」

内山氏を不当に庇う開示資料の問題点

オアシスが関連当事者取引の懸念を発表

2022年定時株主総会

2022年5月19日

2022年5月30日
フジテックからの開示

2022年6月23日
フジテックからの開示

2022年5月13日付「新任取締役候補者および新任監査役候補者の選任に関するお知らせ」において開示しました取締役候補者10名（以下「本候補者」といいます。）について、当社取締役会は、Oasis Management Company Ltd.（以下「当社株主」といいます。）が、今般、内山高一氏の再任について反対する旨の表明を行っていることを受け、本候補者について再度確認及び議論を行うべく、2022年5月29日に臨時取締役会を開催いたしました。当社取締役会は、指名・報酬諮問委員会からの答申結果も踏まえ検討、審議した結果、本候補者の変更を要する事実認められないため、本候補者について変更しないことを決議いたしましたので、お知らせいたします。

2022年5月29日、指名・報酬諮問委員会が開催され、同委員会から、内山高一氏について、改めて、当社の長年にわたる業績やガバナンス強化並びに企業価値向上その他当社の経営・事業運営全般における同氏のこれまでの実績、2021年12月に発表した中期経営計画「Vision24」の実行をはじめとする当社の今後の事業の成長と発展のために必要となる能力、資質及び適格性等、様々な考慮要素を検討、審議した結果、取締役の候補とすべき旨の答申がなされました。取締役会は、当該答申を踏まえ、検討、審議のうえ、上記内容の決議をいたしました。なお、当社の指名・報酬諮問委員会は独立社外取締役を委員長とし、委員総数の過半数が独立社外取締役によって構成されております。

また、フジテックは2022年の総会の前夜に株主に対して投票の変更を求める電話をかけていたことをオアシスは把握しています。このことは、今回の議案取り下げ理由が、内山氏の議案に過半数の票が集まらなかったことを取締役会が知っていたに他ならないことを裏付けています。

フジテックの「内山氏の議案取り下げは第三者委員会による調査が行われたことが原因」という主張は、明らかな誤りである。

もともと、当社取締役会としては、当該調査結果の報告を受けるまでの間、当社代表取締役である内山高一氏において当社の取締役に就任しないものとし、当該調査の結果、当社の一部株主より指摘を受けた関連当事者取引その他行為につき問題のないことが確認された際には、改めて、同氏の取締役就任の是非を株主の皆様にご諮問すべきと考えたため、第5号議案「取締役10名選任の件」のうち、同氏を取締役候補者とする議案を撤回するものであります。

総会開始のわずか1時間前、内山高一氏の再任議案を取り下げた取締役会の決議を発表（[第75期定時株主総会付議案の一部撤回のお知らせ](#)）。

当社が再任議案を取り下げた理由は、6月17日（[第三者委員会による追加調査実施に関する取締役会決議のお知らせ](#)）に発表した調査の報告を受けるまでの間、就任しないとしている。なお、この総会においてフジテックは、内山氏の再任議案撤回と議決権の事前行使結果とは無関係と述べている。

株主は当然になぜ（第三者委員会が発表された）6月17日に再任議案を取り下げなかったのか？取締役会は、株主の事前行使結果を見て判断したのではないだろうか？と、疑問に思うのは当然でしょう。

IV.c 株主の改善圧力から逃げ回る行為（つづき）

経済産業省の「社外取締役の在り方に関する実務指針」において、「《心得5》会社と経営陣との利益相反を監督することは、社外取締役の重要な責務である。」と定められています。

関連当事者取引の基本方針にまつわる開示資料の問題

オアシスが関連当事者取引の懸念を発表

2022年AGM

2022年5月19日

2022年6月8日
フジテックからの開示

2022年6月23日

株主の皆様にご心配をかけたことは認めつつも、当社の社外取締役主導による調査の結果、指摘を受けた関連当事者取引等については『法的にも、企業統治上も問題ない』との見解を維持した上で、次のように述べています（[開示資料](#)）。

「しかしながら、当社取締役会は、当社株主に疑念を生じさせたことを真摯に受け止め、この度、『今後は原則として関連当事者取引を行わない』という基本的方針を改めて確認いたしました。」しかし、その時点で斯様な基本方針は存在しなかった。実際、基本方針は2022年の総会の後（上記開示資料の後）、6月30日になってようやく「コーポレートガバナンス基本方針」に記載された。注目すべきは、やむを得ない事情での関連当事者取引は未だに認める方針がわざわざ明記されていたことだ（[「コーポレートガバナンス基本方針」の改定について](#)）。

実際に関連当事者を行わない基本方針がもともとあるのであれば、[FY2022の有価証券報告書](#)で関連当事者取引が行われていることに大きな疑問を感じざるを得ない。内山家の関連する法人から賃貸しなければならない「やむを得ない事情」とは一体何なのか、株主が疑問に思うのは当然である。



（関連当事者取引の評価にあたっては）

法令に定める手続を遵守し、実効性のある運用が確立されているか。

利害関係者による事前及び事後の影響を遮断するのみならず、取締役会において実質的な検討がなされており、その取引を行うことが経営判断として妥当かが慎重に議論されている。

ハンドブック 独立役員の実務（東証、2012年）

（関連当事者間の取引）

第5条 当社は、取締役や主要株主との取引については原則として行わないことを基本方針としており、やむを得ずこれを行う場合は、法令および当社の内規（取締役会規程等）に従い、社外取締役および社外監査役が出席する取締役会の決議をもって取引条件の相当性を確認いたします。

社外取締役は関連当事者取引を完全に止めるのではなく、やむを得ない事情という名目であれば、内山家がさらなる関連当事者取引を行うことを認める方針に決議したことになります。

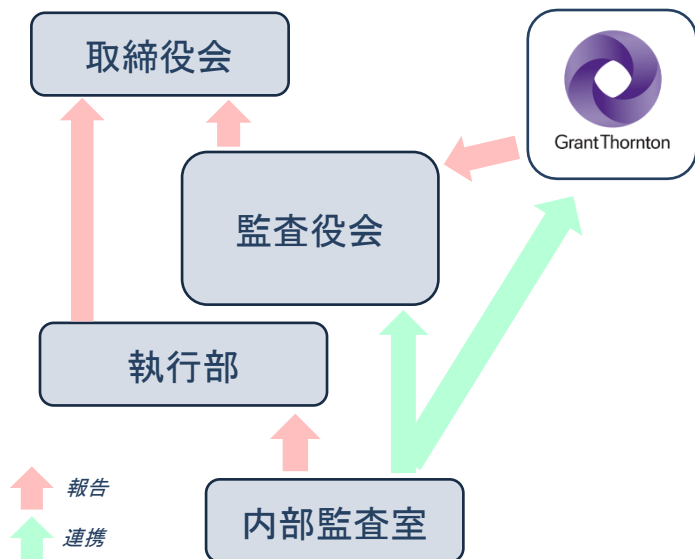
IV.d 甘いリスク管理

CGコードの【基本原則4：取締役会等の責務】に定められている通り、「上場会社の取締役会は、（中略）独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うことをはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。」

監査上の留意点

ここまでの期間と規模で行われた関連当事者取引について、取締役会がその存在を認識していなかったか、または、異議を唱えなかったのかのどちらかと考えられるわけだが、関連当事者取引はそもそも開示されていたため、取締役会で共有されていたはずである。となると、社外取締役は異議を唱えてこなかったということになる。

また、オアシスは、同社のリスク管理体制が経営陣の偏ったものの見方に影響を受けざるを得ない構造だったと認識しています。



出典：フジテックHP

OASIS

社外取締役は、自らの専門知識と判断に基づき、問題のある経済取引を評価判断しますが、当然、内部監査や外部監査などに情報の正確性を依存しています。

オアシスは社外取締役そのものに疑問を持っていますが、同時に、以下の構造上の問題もあるように見受けられます。

1. 外部の監査法人である太陽有限責任監査法人は、2010年の定時株主総会以来、当社の監査業務を務めています（[会計監査の状況](#)）。13年にわたる継続監査期間は、独立性の維持にリスクがあり、他の監査法人を採用するなどのローテーションの方針や選定のプロセスは開示されていません。
2. また、内部監査室と取締役会の間には大きな隔たりがあります。内部監査室の報告先は執行部です。よって、取締役会に報告される内容は、まず、内山高一氏が率いる執行部のフィルターを通さなければならぬことを意味します。

IV.d 甘いリスク管理（つづき）

CGコードの【基本原則4：取締役会等の責務】に定められている通り、「上場会社の取締役会は、（中略）独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うことをはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。」

内部告発にまつわる懸念

オアシスは、フジテックの元従業員と現従業員からの内部通報により、一部の深刻なガバナンス違反の事実を把握した。例えば、フジテックは内山氏のために個人的な料理人、家族のための運転手、庭師を雇っていたことが明らかになった。

フジテックでは、内部通報の管理方法として、コンプライアンス・ホットラインに通報する手順を示しています。しかし、これは社長直属の常設委員会であるコンプライアンス委員会の下に置かれているようです。

2022年5月に関連当事者取引を公表した後、フジテックがオアシスにガバナンスの不正を知らせた内部告発者を特定するために、公益通報者保護法第2条があるにもかかわらず、非倫理的、かつ違法にさえなりえる行動をとっていることをオアシスは把握しました。これは、従業員が不正を報告するための適切な保護をしていないという、オアシスの懸念をさらに高めるものです。

上場会社は、その従業員等が、不利益を被る危険を懸念することなく、違法または不適切な行為・情報開示に関する情報や真摯な疑念を伝えることができるよう、また、伝えられた情報や疑念が客観的に検証され適切に活用されるよう、内部通報に係る適切な体制整備を行うべきである。取締役会は、こうした体制整備を実現する責務を負うとともに、その運用状況を監督すべきである。



CGコードの【原則2-5：内部通報】

(コンプライアンス・ホットライン)

第8条 当社は、不正・不適切なおそれのある行為等に関し、通常の職制ラインによって通報されにくい社員からの情報を収集、調査のうえ、当該行為等があるときは適切な是正・改善等措置を講じるため、当社子会社の主要拠点をはじめ、グループ全社的な内部通報・相談窓口の設置、活用を促進します。

2 当社は、上記内部通報・相談窓口へ相談及び通報したことを理由として、通報者等に対して解雇その他いかなる不利益取扱いも行いません。

FUJITEC 内部告発が第三者によって扱われていないように見えます

株主総会の承認を経ない役職に内山氏を任命して、内部告発者に圧力をかけ続けることができるようにしているのは、取締役会が第三者委員会に対しても不誠実な意図を持っている懸念を惹起させる。

IV.d 甘いリスク管理(つづき)

CGコードの【原則2-3:社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題】に定められている通り、「上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題について、適切な対応を行うべきである。」とされています

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。

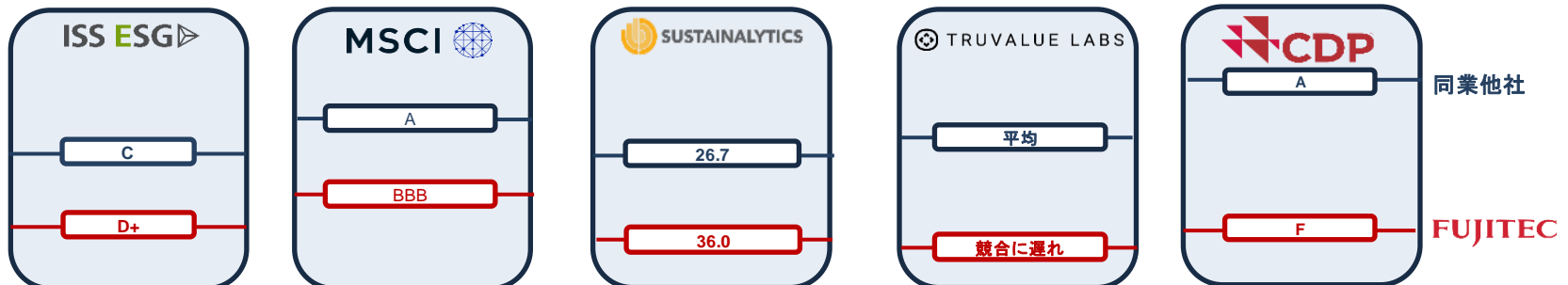
産業廃棄物の取り扱い、経営陣における女性や外国人の割合の低さ、クリーンテックへの投資の欠如、男女賃金格差や生活賃金の開示の欠如などの懸念が指摘されています。



右記の国際標準に基づくESG開示

なし

GRI SASB SCIENCE BASED TARGETS
DRIVING AMBITIOUS CORPORATE CLIMATE ACTION



目次

- I. エグゼクティブサマリー
- II. オアシス、及びフジテックについて
- III. 症状 - 利害関係者が体験した悪い経験
- IV. 症状が起きた背景-なぜそうなったか
- V. **原因はここです - フジテックの現職社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗**
- VI. 治療法-フジテックのガバナンスの強化
- VII. 治療薬 - オアシスが推薦する社外取締役候補者
- VIII. 結論
- IX. 添付資料

V. フジテックの社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗

経済産業省および東京証券取引所は、上場会社の独立取締役に関するガイドラインを公表しています。フジテックの社外取締役は、その在任中、経営陣の悪質な行為を見逃して株主を含む利害関係者の利益を保護する責務を全うすることができなかつただけでなく、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ってきました。

社外取締役は、株主の権利の侵害について黙認するだけでなく、彼らが株主の利益を代表しないことを明らかにしました。最も最近では、ドムス元麻布の内山高一氏の息子の内山雄介が所有する株式会社サントへの著しく低廉な価格での売却に代表される、内山家に利益をもたらす、不審な点を多く抱えていた多数の関連当事者取引も社外取締役によって承認されていました。

市場が期待する社外取締役の役割



METI

会社（一般株主）と経営陣・支配株主等との間に利益相反がある場合、社外取締役には利益相反により利益が害される可能性がある一般株主の利益を守ることが要請される。

“社外取締役の在り方に関する実務指針(社外取締役ガイドライン)” 2020年7月



JPX
JAPAN EXCHANGE
GROUP

利益相反取引によって会社に損害が生じたときは、利益相反関係にある取締役のみならず、承認決議に賛成した取締役は、その任務を怠ったものと推定されます(会社法423法3項)。承認決議に参加して取締役会議事録に異議をとどめない者は、その決議に賛成したものと推定されることにも留意を要します(会社法369条5項)。

“ハンドブック独立役員の実務” 2012年10月

V. フジテックの社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗

社外取締役は、直近では内山高一氏の息子である内山雄介氏が私的に所有するサントへのドムス元麻布104号室を不当に低廉な価格での売却など、内山家に利益をもたらす数々の取引にまつわる無茶な取引について異議を唱えず、社外取締役は株主の利益を代表してこなかったことを示しています。

社外取締役は内山高一氏への物件賃貸を承認した

FUJITEC



2013年からフジテック所有の高級マンションに内山家は住んでいる

- × なぜ、フジテックのような企業が、**営業活動を支援するために、426m²の高級マンションを購入する必要があるのだろうか？**
- × なぜ、そのマンションは、**内山高一氏の妻と息子（内山雄介執行役員）の居住地となっているのか？**なぜ、内山家は、営業活動のために一部が「割り当てられている」とされている高級マンションに住む必要があるのだろうか。
- × フジテックの説明は極めていい加減で、**租税回避を行っていた可能性、開示規制の違反、会社法上の違反の疑いがある。**
- × 日本の所得税法では、社宅（特に240平米を超える豪華社宅）を与えられた役員から家賃を徴収することが義務付けられている。では、なぜフジテック社外取締役は内山高一氏から相場の家賃である年2900万円～3000万円の徴収を義務付けなかったのでしょうか。
- × もし、内山家がこれらの便益を正当な支払いなしに、あるいは、割引で受けていたのなら、**なぜフジテックは株主の承認を得なかったのだろうか。**
- × 社外取締役は、なぜこの取引が**コーポレート・ガバナンスやフジテックの利益保護の観点からみて問題がない**と考えているのでしょうか？

V. フジテックの社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗

社外取締役は、直近では内山高一氏の息子である内山雄介氏が私的に所有するサントへのドムス元麻布104号室を不当に低廉な価格での売却など、内山家に利益をもたらす数々の取引にまつわる無茶な取引について異議を唱えず、社外取締役は株主の利益を代表してこなかったことを示しています。

内山高一氏の息子が私的に有する法人への譲渡を社外取締役は承認した

FUJITEC



サントに売却
(内山雄介執行役員の子会社)。

- × なぜ社外取締役は、フジテックが高級マンションをオークションにかけず、内山雄介執行役員の子会社に売却することを許したのか？
- × 関連当事者取引であるならば、なぜ社外取締役は2つの不動産価格査定の高値ではなく、平均価格を受け入れたのでしょうか？
- × フジテックは、営業拠点が不要になったのでマンションを売却する準備ができたと主張していますが、社外取締役はこの主張をどう評価しましたか？
- × 内部告発者の説明によると、ドムス元麻布104号室が内山社長の指示で売却されたのは、オアシスによる関連当事者取引への調査、とりわけ、内山家への低額な家賃請求の観点に追及が及ぶのを恐れたためだという。なぜ社外取締役はこの問題を指摘できなかったのでしょうか？
- × 社外取締役が、本取引がコーポレート・ガバナンスや利害関係者の利益保護の観点からも問題ないと信じる理由は何ですか？

V. フジテックの社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗

経済産業省および東京証券取引所は、上場会社の独立取締役に関するガイドラインを公表しています。フジテックの社外取締役は、そのどちらのガイドラインにおいても示されているような基準に沿った形で取締役としての業務を行うことに失敗しています。

フジテックの社外取締役はその在任中、経営陣の悪質な行為を見逃して株主を含む利害関係者の利益を保護する責務の全うに失敗しただけでなく、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といった行為を行ってきました。

新たに選任された社外取締役ですら、(取締役としての選任が否決されたと考えられる)内山高一氏の、株主による選任を経ない、有給の、会社に対して影響力を保持できる会長という役職への就任支持を通じて、彼らは一般株主の利益を代表していないことを示しました。

市場からの期待



独立役員には、平常から、一般株主の声や期待に対する感度を高く保つように努めることが望まれる。

“ハンドブック独立役員の実務” 2012年10月

BlackRock

“企業は、株主やその他の主要な利害関係者の利益に資する適切なガバナンス体制を確保する責任を負っている。我々は、株式の保有には一定の基本的な権利が伴うと考える。企業とその取締役会は、株主に対して説明責任を果たし、株主の最善の利益のために持続可能な価値を創造するために、適切なチェック・アンド・バランスを備えた体制であるべきである。株主は、取締役の選任、解任、指名、監査役の選任の承認、会社定款・付属定款の変更について投票する権利を有するべきである。” (オアシス訳) [BlackRock Investment Stewardship Global Principles 2022](#)



OASIS

“例えば、長期間連続した業績低迷や組織ぐるみの大規模な不祥事発生の場合等、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にとって最適でないと判断した場合には、社長・CEOを再任しない、又は解任することの検討が必要となる。” - “社外取締役の在り方に関する実務指針(社外取締役ガイドライン)” 2020年7月

V. フジテックの社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗

昨年のフジテックの新任社外取締役は、取締役としての選任で十分な賛成が全く集まらなかった内山高一氏の、株主総会での承認を経ない、有給の、しかも、会社に対して影響力を保持できる会長という役職に就かせる取締役会の議案に賛成しました。このことは、フジテックの社外取締役は一般株主の利益を代表していないことを示しました。

社外取締役が内山氏の責任逃れを容認し、会長に任命

内山 高一



1

少なくとも40社の機関投資家が内山氏の選任に反対票を投じました。オアシスは、議決権行使の個別開示および社内分析に基づき、出席した株主の65%以上が内山に反対票を投じたと推測しています。

2

西村あさひ法律事務所の“独立した”調査を行いました。機関投資家はこのような行為に反対を突きつけました。

3

取締役会による第三者委員会の設置を表明していたにもかかわらず、機関投資家は反対を突きつけました。

4

取締役会は、第三者委員会の設置発表時に内山高一氏の再任議案を取り下げるのではなく、総会の数時間前に議案の取り下げを決定しました。

5

内山氏を株主に対しての説明責任から匿うために、取締役会は内山氏を株主総会での承認を経ない、有給の常勤の役職である会長に任命しました。

6

内山氏を株主総会での承認を経ないが、影響力を行使できる会長職に就かせることは、取り下げ理由の第三者委員会の結果を待つべきという考えと矛盾しています。

V. フジテックの社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗

フジテックの社外取締役はその在任中、経営陣の悪質な行為を見逃して株主を含む利害関係者の利益を保護する責務を全うすることに失敗しただけでなく、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といった行為を行ってきました。新たに選任された社外取締役ですら、(取締役としての選任が否決されたと考えられる)内山高一氏の、株主による選任を経ない、有償の、会社に対して影響力を保持できる会長という役職への就任支持を通じて、社外取締役は一般株主の利益を代表していないことを示しました。

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 和広	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
内山氏の取締役候補指名の取り下げ	決議に参加	決議に参加	決議に参加	決議に参加		
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		
市場に対する誤解を招く表現	責任あり	責任あり	責任あり	責任あり		
利益相反のある弁護士事務所の選任	選任者	選任者				
第三者委員会の組成のオアシス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		
経営戦略の監督の欠如(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・統制の不備	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		

目次

- I. エグゼクティブサマリー
- II. オアシス、及びフジテックについて
- III. 症状 - 利害関係者が体験した悪い経験
- IV. 症状が起きた背景-なぜそうなったか
- V. 原因はここです -フジテックの現職社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗
- VI. 治療法-フジテックのガバナンスの強化**
- VII. 治療薬 - オアシスが推薦する社外取締役候補者
- VIII. 結論
- IX. 添付資料

VI. 解決策：フジテックのガバナンスの強化

取締役会は、**フジテックのガバナンスを強化し**、失われた信頼と市場からの信用を回復し、すべての利害関係者に価値を提供するという明確かつ広範な責務を株主から委任されています。

取締役会は、全体として、以下の行動をとることを目指すべきです。

新しい取締役会の責務

ガバナンス体制の**改革**

- 取締役会の説明責任強化のために、**指名委員会等設置会社**への移行を検討する
- 効率的かつ効果的な議論を行うため、**真に独立した議長**を任命する
- **経験・能力を有する社外取締役**による**独立した監督**を行う

説明責任の**明確化**と エンゲージメントの**強化**

- すべての利害関係者と、戦略を含む**強固なエンゲージメントプログラム**を実施する
- 市場との対話への信頼回復のため、市場からの**フィードバックを透明性をもって開示**する
- 株主との**信頼関係の再構築**と株主の権利の回復を行う

リスクマネジメントと 内部統制の**推進**

- 関連当事者取引を含む**社内方針および手続き**を見直す
- 必要な情報が確実に取締役会に届くよう、**報告ライン**を見直す
- **リスクマネジメントプロセス**を強化する

利害関係者マネジメントの **優先付け**

- ESGをリスク項目として組み入れ、**緩和策**を実施する。
- ESGの弱点に対処し、機会を捉えるための**マテリアリティ・マトリックス**を作成する
- 利害関係者との**信頼関係を再構築**し、競合との差を縮める



「意思決定の透明性を高めるため、従来型の日本の監査役会設置会社と比較して指名委員会等設置会社のほうが会社の機関設計として好ましいとの弊社の考えを共有しました。(オアシス記)」 [Stewardship Activities by Ruffer in Q4 2020](#)

目次

- I. エグゼクティブサマリー
- II. オアシス、及びフジテックについて
- III. 症状 - 利害関係者の体験した悪夢
- IV. アクション - 利害関係者の体験に影響を与える
- V. 原因はここです - フジテックの現職社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗
- VI. 治療法 - フジテックのガバナンスの強化
- VII. 治療薬 - オアシスが推薦する社外取締役候補者**
 - a) 社外取締役プロフィール
 - b) 取締役報酬議案
- VIII. 結論
- IX. 添付資料

VII.a. 新たな社外取締役 責務を全うするために

- 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のみ（プロフィールは添付資料7を参照）を提案します。
- 現職の社内取締役に変更はなく、日常業務における安定性と経営の継続性は確保されます。
- 提案された社外取締役は、取締役会の独立性、経験、スキルおよび多様性の水準を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、あらゆる面で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



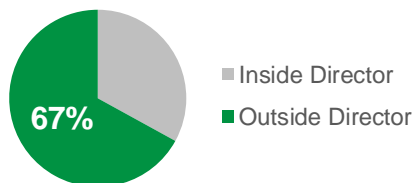
Torsten GESSNER

VII.a. 新たな社外取締役 責務を全うするために

- 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のみ（プロフィールは添付資料7を参照）を提案します。
- 現職の社内取締役に変更はなく、日常業務における安定性と経営の継続性は確保されます。
- 提案された社外取締役は、取締役会の独立性、経験、スキルおよび多様性の水準を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、あらゆる面でガバナンスを強化します。

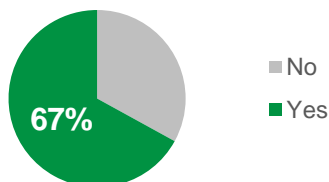
フジテックから独立した、経験豊富かつ多様性に富んだ候補者

社内・社外取締役比率



vs 67%

独立した取締役の比率

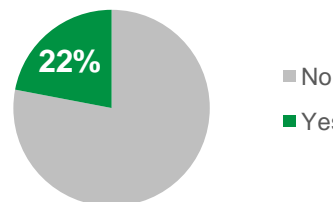


vs 0% Oasis Determination

オアシス推薦の
取締役が入った
取締役会

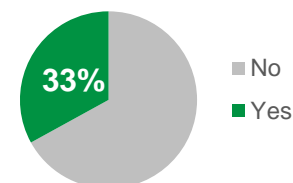
対[現状(%)]

ダイバーシティ



vs 22%

国籍の多様性



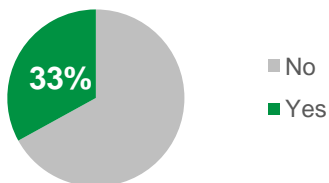
vs 0%

企業での勤務経験



vs 33%

エレベーター業界出身者



vs 0%

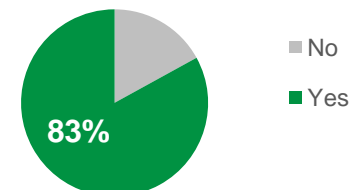
主なスキルと
経験*

コーポレート・
ファイナンス



vs 50%

コーポレート・
ガバナンスの知見



vs 50%

OASIS

*社外取締役のみを対象としています。

VII.a. 新たな社外取締役 フジテックのガバナンスを高めるために

以下のマトリックスは、新任の社外取締役と社内取締役を含むフジテックのボード全体について、主要なボード属性（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（公開情報によるオアシスの評価）を同業他社と比較したものです。

独立した、経験豊富で多様な候補者

基準		専門同業他社			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			Demerits (Complement) Peers	
	Kone	Otis	Schindler	Hitachi	Mitsubishi Electric
Attributes	Independence (as director)	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated
	Independence (as president)	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated
	Non-National Representation	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated
Skills**	Diversity	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated
	Corporate Experience	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated
	Elevator Industry	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated
	Corporate Finance	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated
Corporate Governance	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated	Fuller Rated

オアシスの提案する社外取締役は、現職の社外取締役と比較して、豊富な経験と多様な視点を持つことで、フジテックのガバナンスの位置づけを大きく向上させることができると考えています。さらに重要なことは、取締役会に独立した考えをもたらすことができます。

出典MSCI ESG, オアシス

*フジテック社外取締役の独立性に関するオアシスの解釈

**スキルは社外取締役のみを分析し、公開情報に基づいてオアシスが評価。同業他社は-/+2pp以内、同業他社の状況はフジテックと同じと見なした。

X. 取締役報酬に関する議案

フジテックの社内取締役も社外取締役は、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不十分であり、取締役が中長期的な企業価値創造を行うインセンティブを欠いています。取締役の利益と株主をはじめとする全ての利害関係者の利益を一致させる報酬制度の導入を行うことで、動機付けをして取締役が企業価値創造に取り組んでもらうことが急務となっています。

オアシスは、独立した外部コンサルタントであるペイ・ガバナンス日本株式会社の指導を受け、社内取締役と社外取締役の双方と一般株主およびすべての利害関係者の利益を最も効果的に合致させる報酬制度を設計しています。

以下に提案内容を要約しますが、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。

- 各社外取締役の個別基本報酬額の決定
- 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
- 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
- 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を投じてください

目次

- I. エグゼクティブサマリー
- II. オアシス、及びフジテックについて
- III. 症状 - 利害関係者が体験した悪い経験
- IV. 症状が起きた背景-なぜそうなったか
- V. 原因はここです -フジテックの現職社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗
- VI. 治療法-フジテックのガバナンスの強化
- VII. 治療薬 - オアシスが推薦する社外取締役候補者
- VIII. 結論
- IX. 添付資料

VIII.結論

- フジテックの現社外取締役は、コーポレート・ガバナンスの毀損を長年放置し、さらに、株主の最も基本的な権利である議決権を奪い、内山氏を株主に対して説明責任を負う取締役から説明責任のない会長として無暗に昇進させました。株主へのクーデターに加担しました。
- フジテックの現在の社外取締役は、日本取引所グループ、経済産業省およびコーポレートガバナンス・コードが定める独立社外取締役の果たすべき責務をなんら遵守していない。
- 内山家と連携して他の利害関係者よりも内山家の利益をなにより優先させる現在のフジテック社外取締役に反対票を投じることを株主の皆様にお勧めします。
- フジテックに強力なガバナンスを導入し、また、株主との対話をしっかりと踏まえたうえで事業戦略を策定するため、真に独立したスキルと経験を有するオアシスの社外取締役候補者を推薦致します。

今回の臨時株主総会において、オアシスの推薦する独立した社外取締役候補と、フジテックの利害関係者と利害を一致させた新たな報酬体系案の双方に賛成投票していただきますようよろしくお願いいたします。

目次

- I. エグゼクティブサマリー
- II. オアシス、及びフジテックについて
- III. 症状 - 利害関係者が体験した悪い経験
- IV. 症状が起きた背景-なぜそうなったか
- V. 原因はここです -フジテックの現職社外取締役は求められた責務を全うすることに失敗
- VI. 治療法-フジテックのガバナンスの強化
- VII. 治療薬 - オアシスが推薦する社外取締役候補者
- VIII. 結論
- IX. 添付資料

IX. 添付資料1 関連当事者取引 ドムス元麻布104号室



2013年2月8日	取締役会(社外取締役の杉田伸樹、山添茂、遠藤邦夫を含む)でドムス元麻布104号室の取得について決議。
2013年2月14日	フジテックはドムス元麻布104号室を取得
2013年以降	内山家が住み始めたが、内山高一氏が支払った家賃は相場より大幅に割引かれていた
2018年3月20日	内山雄介氏が所有する法人がドムス元麻布101号室を第三者から取得
2021年5月21日	取締役会(社外取締役杉田伸樹、山添茂、遠藤邦夫を含む)において、2つの不動産評価額の平均値で内山雄介氏が所有する法人に売却することを決議。
2021年6月28日	フジテックが104号室を内山雄介氏が所有する法人へ売却
2022年1月27日	オアシス、ドムス元麻布104号室の詳細についてフジテックIR担当役員に聞く
2022年2月中旬	フジテックはオアシスに「トップ間の営業活動に使用」と回答
2022年5月30日	取締役会(杉田伸樹、山添茂、遠藤邦夫および引頭麻美を含む)は、「本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題ないという結論に至り、その旨決議

フジテックは2013年2月に426.44m²の超高級マンションを「社用迎賓施設として」取得したが、内山高一氏とその家族が家賃を全額支払わずに住んでいた。

2022年5月30日公表のフジテックによる調査結果と、オアシスによる分析によると、

- フジテックの調査によると、東京での営業強化のためにこのマンションを購入することを考えたのは内山社長自身である
- 内山高一氏が支払った家賃は相場より大幅に安かった
家賃相場:年間2900万~3000万円程度(オアシスの推定値) vs. 内山高一氏の家賃支払額は開示がないことから1000万円未満と推定される
フジテックは、「居住エリア」と「レセプションエリア」に分かれていることを理由に、家賃の安さを正当化しようとした。
- 取締役への社宅への居住、家賃の割引等の報酬の現物支給について株主総会での承認を必要とする会社法、また、240平米以上の住居(豪華社宅)を与えられた役員からは「通常支払うべき使用料に相当する」賃貸料相当額を徴収することを要求する税法などに関して、適法性に疑問があります。
- もう一つの問題点:内山家への低廉な価格での売却
2021年、フジテックはこのマンションを内山家(内山雄介執行役員)が有する法人に対して、相場より大幅に値引いて売却した。
相場価格:7億3000万円(オアシス推定)/フジテックの売却価格:3億7180万円
 - ✓ 低廉な価格での売却を実現するための特異な売却方法:定評ある不動産会社2社から取得した不動産価格査定 の平均価格(に動産の簿価を足したもの)であった。これは、まず、最高価格での売却ではない。
 - ✓ フジテックは、レセプションエリアが使われていたことを示す証拠はなんら示すことはなかったが、このレセプションエリアは必要ないことを認めた。
- 取締役会は、「本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題ないという結論に至り、その旨決議しています。

参考データ

詳細は、資料を直接ご覧ください。[ドムス元麻布104号室建物登記簿](#)、[サント株式会社法人登記簿](#)、[内山社長夫人が住所を104号室に移転させた証明書類](#)、[ドムス元麻布西館の売買記録](#)(2022年2月に124平米を213百万円で取引された)。240mを超える高級マンションに関する所得税のルール: [国税庁のページ](#) 関連する有報: [日本語版](#)、[英語版参照](#)

また併せて、前回のプレゼンテーション資料と、「フジテックの調査報告書に対するオアシスの反論」もご覧ください。

IX. 添付資料1 関連当事者取引 – フジテック高輪ビル



	フジテックが高輪ビルを内山高一氏が私的に有する法人から首都圏のセーフティーセンターとして借り受ける
2006年8月10日	フジテック高輪ビルのSPCの持分の大部分を、証券化による売却を希望していた内山高一氏の法人から取得することを決議。
2006年9月21日	内山高一氏の法人がフジテック高輪ビルをSPCに売却し、フジテックはSPCの株式の大部分を取得。フジテックは引き続きフジテック高輪ビルを使用。
2014年6月3日	JR東日本は、新駅舎建設のため、フジテック高輪ビル用地を含む新駅計画（高輪ゲートウェイ駅）を発表。
2014年8月7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売却実行
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東日本に売却し、利益を得た。その一方、新駅建設に伴う値上がり益をフジテックは逃す
2022年3月14日	高輪ゲートウェイ駅開業
2022年5月30日	取締役会（杉田伸樹、山添茂、遠藤邦夫および引頭麻美を含む）は、「本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題ないという結論に至り、その旨決議」

2022年5月30日公表のフジテックによる調査結果と、オアシスによる分析によると、

- ・ 内山高一氏が私的に保有する法人はこのビルをもともと所有していたが、2006年にフジテックが出資したSPCに売却。内山氏は売却益を得る。
- ・ しかし、フジテックは2014年にSPCの株式を内山高一氏の法人に売り戻させられました。2014年は、そのビルのあるエリアで再開発が予定されており、地価が大幅に上昇する可能性が予想されました。
- ・ フジテックは値上がり益を享受できず、内山高一氏の私的な法人が一方的に値上がり益を享受。
- ・ 取締役会は、「本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題ないという結論に至り、その旨決議しています。

参考データ

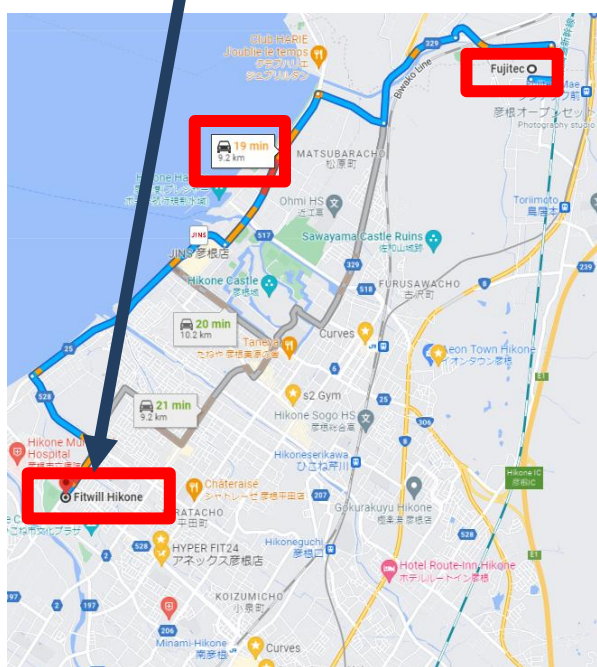
詳細は、資料を直接ご覧ください。

不動産登記簿（日本語）：[フジテック高輪ビル建物登記簿](#)、[フジテック高輪ビル土地登記簿](#)

[関連する有価証券報告書](#)

また併せて、前回のプレゼンテーション資料と、「フジテックの調査報告書に対するオアシスの反論」もご覧ください。

IX. 添付資料1 関連当事者取引ーフィットウィル彦根



2007年4月24日	フィットウィル彦根(旧称:ペアーレ彦根)は、内山高一氏が保有する法人に買収される直前の財務状況が、ぎりぎり100万円の赤字に年間収支がなった程度であったと彦根選出の国会議員に対して国会で政府答弁
2007年3月30日	内山高一氏の法人が行政から同施設を2億3960万円で取得
2007年11月6日	フィットウィル彦根の施設利用契約締結に関する取締役会決議
2007年12月	フジテック、フィットウィル彦根の施設利用契約を締結
2007年12月～2008年3月	フジテックはフィットウィル彦根の使用料200万円を支払い
2008年4月～2009年3月	フジテック、フィットウィル彦根の使用料1100万円を支払い
2009年4月～2009年8月	フジテック、フィットウィル彦根の使用料500万円を支払い
2009年8月5日	フィットウィル彦根の取得に関する取締役会決議
2009年9月15日	フジテックは、フィットウィル彦根の土地・建物を含むスポーツ文化事業を、内山高一氏の法人から2億5200万円で取得
2022年5月30日	取締役会(杉田伸樹、山添茂、遠藤邦夫および引頭麻美を含む)は、「本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題ないという結論に至り、その旨決議」

2022年5月30日公表のフジテックによる調査結果と、オアシスによる分析によると、

- フジテックは、従業員の福利厚生という名目で施設利用料を支払い、最終的にはこの施設を購入した。
- このような目的のために公共の娯楽施設を取得するという異例の措置は、私たちが知る限り、日本の他の企業では見たことがないものです。従業員の福利厚生に配慮する企業の多くは、従業員が自宅や会社の近くで運動できるように、スポーツジムの会員権や福利厚生のための補助金を従業員に直接提供します。
- しかし、フジテックは、会社から車で20分以上かかる公共娯楽施設を購入しています。
- フジテックがこの施設を購入したのは、内山社長が保有する法人が施設を売却しなかったからであり、従業員の福利厚生のためではなかったとオアシスは考えています。内山社長が保有する法人が後悔している投資案件からの脱出先をフジテックが提供し、そして、同時に彼らに利益を与えているのであれば、それは健全なコーポレート・ガバナンスの姿ではありません。
- しかし、取締役会は、「本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題ないという結論に至り、その旨決議しています。

参考データ

参考資料: [株式会社ウチヤマ・インターナショナル法人登記簿](#)、[フィットウィル彦根の建物登記簿](#)、[フィットウィル彦根の土地登記簿](#)、[第166回衆議院行政監視委員会第三回議事録](#)、[政府からウチヤマ・インターナショナルへの売却記録](#)
[関連する有価証券報告書](#)

また併せて、前回のプレゼンテーション資料と、「フジテックの調査報告書に対するオアシスの反論」もご覧下さい。

IX. 添付資料1 関連当事者取引ーアーバンウェル茨木



1982	フジテックが正和開発興産（内山高一氏が現在保有する法人の前身）から第一飛翔寮を賃借
2007年11月6日	内山高一氏の法人からアーバンウェル茨木を賃借することを取締役会で決議
2007年11月30日	フジテックは第一飛翔寮の賃貸契約を解除
2007年12月20日	内山高一氏の法人が第一飛翔寮を売却し、アーバンウェル茨木に入れ替え
2007年12月28日	フジテックは、アーバンウェル茨木を内山高一氏の法人と賃貸借契約を締結し、50室と相談室を賃借。
2013年12月6日	内山高一氏の法人が、取締役会決議を受けて50室と相談室の賃料を引き下げた
2021年10月1日	取締役会（杉田伸樹、山添茂、遠藤邦夫、引頭麻美を含む）が50室から5室に縮小する決議
2022年5月30日	取締役会（杉田伸樹、山添茂、遠藤邦夫および引頭麻美を含む）は、「本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題ないという結論に至り、その旨決議」

2022年5月30日公表のフジテックによる調査結果と、オアシスによる分析によると、

- フジテックは長年、内山高一氏が保有する法人から50室の部屋を借りていたが、オアシスがフジテックと関連当事者取引についてエンゲージメントを行った途端、2021年に突然5室に減らされました。これは、フジテックが50室を必要とせず、また、内山家を支援するために、フジテックや他の株主を犠牲にして内山社長に富を移転させていたことを示唆しています。
- フジテックは、空き部屋も含めて多くの部屋を借りているにもかかわらず、周辺家賃相場が月額67,000円から73,000円であるのに対し、割高（月額73,120円）な条件で賃借していました。これまでは、50室の部屋と相談室を借りていました。現在は5部屋しか借りていないが、相談室は1部屋借りており、相談室の賃料はフジテックが支払う家賃の約半分を占めています。
- この相談室（年間賃料440万円）は誰も借りてくれないので、フジテックはついでに5部屋も借り続けることを余儀なくされているのではないかと考えられます。さらに、内山高一氏の法人、及び、賃貸人の地位を継承した内山雄介氏の法人はフジテックに11ヶ月分の敷金を要求しており、これも通常の賃借条件とは異なっています。
- 取締役会は、「本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題ないという結論に至り、その旨決議しています。

参考データ

詳細は、資料を直接ご覧ください。

不動産登記簿（日本語）：[アーバンウェル茨木の土地登記簿](#)、[アーバンウェル茨木の建物登記簿](#)、[同物件の賃借条件を見るLIFULL Home's](#)

[関連する有価証券報告書](#)

また併せて、前回のプレゼンテーション資料と、「フジテックの調査報告書に対するオアシスの反論」もご覧ください。

ワンルームマンション賃料

2007 - 2013

75,120円/室（50室の場合）

2014年～現在

73,120円/室（50室の場合）

2014年の市場賃料

67,000円～73,000円/1室

相談室の賃料

2007 - 2013 : 月374,000円

2014年～現在 : 月366,000円

IX. 添付資料1 関連当事者取引—無担保ローン4,107百万円



2003年7月23日	内山高一氏の父であり、フジテック創業者の内山正太郎が死去
2003年9月30日	内山高一氏が私的に有する法人に対する41億円の貸付(返済期限:2005年9月30日)について取締役会が決議
2004年11月12日	内山高一氏の法人に対する貸付の実行(返済期限:2008年9月30日)
2006年3月	内山高一氏の法人がフジテックに4.5億円の借入金を返済
2006年9月	内山高一氏の法人がフジテックに17.5億円の借入金を返済
2008年9月29日	内山高一氏の法人に対する貸付の延長(新規返済期限:2011年9月30日)を取締役会で決議
2011年7月14日	内山高一氏の法人に対する貸付の延長(新規返済期限:2014年9月30日)を取締役会で決議
2013年12月	内山高一氏の法人がフジテックに2億円の借入金を返済。
2014年8月7日	内山高一氏の法人に対する貸付の延長(返済期限:2017年9月30日)およびSPCが保有する株式を内山高一氏の法人に譲渡することを決議。
2014年9月30日	フジテックが高輪ビルを所有するSPCの全株式を内山高一氏の法人に売却。
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。
2022年5月30日	取締役会(杉田伸樹、山添茂、遠藤邦夫および引頭麻美を含む)は、「本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題ないという結論に至り、その旨決議」

2022年5月30日公表のフジテックによる調査結果と、オアシスによる分析によると、

- 2007年7月23日、内山高一氏の父（創業者の正太郎）の死後、フジテックは内山高一氏が私的に保有する法人に4,107百万円貸付。
- 内山家所有のフジテック株式の大量保有報告書および変更報告書、内山高一氏が私的に有する法人および本人が所有する主要資産の登記簿には、フジテックが抵当権を設定している記録がないことから、無担保貸付とみられます。
- しかし、調査報告書では、この貸付は担保が設定されていて、保全されていたと主張しています。
- 金利は外部調達コストに0.1%を加えた超低金利で、しかしながら、内山高一氏は何度も返済を延ばしましたが、金利は上がりませんでした
- 当初の借入期間は2年だったが、延長を繰り返し、最終的には11年になっています
- フジテックは、将来のために投資することもできたはずなのに、手元資金の20%以上にもなる現金を、内山社長の保有する法人に無担保で貸し付けていました
- 取締役会は、「本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題ないという結論に至り、その旨決議しています。

参考データ

詳細は、資料を直接ご覧ください。

内山家の法人からの変更報告: [2003年](#)、[2003年2回目](#)、[2005年](#)、[2013年](#)

不動産登記簿(日本語): [旧フジテック高輪ビル建物登記簿](#)、[旧フジテック高輪土地登記簿](#)、[第1飛翔寮土地登記簿](#)、[アーバンウェル茨木土地登記簿](#)、[アーバンウェル茨木建物登記簿](#)、[フィットウィル彦根建物登記簿](#)また、[フィットウィル彦根土地登記簿](#)

また併せて、前回のプレゼンテーション資料と、「フジテックの調査報告書に対するオアシスの反論」もご覧下さい。

IX. 添付資料 1 関連当事者取引 — 庭師



2016年6月1日(金)	アルバイトがフジテックに入社した
2018年4月	アルバイトが内山高一氏の私邸で庭掃除を始める
2021年6月28日	フジテックはドムス元麻布を内山雄介執行役員が私的に保有する法人に売却した。
2021年6月30日	アルバイト契約終了
現在	内山高一氏の私邸で引き続き庭掃除
2022年5月30日	取締役会(杉田伸樹、山添茂、遠藤邦夫および引頭麻美を含む)は、「本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題ないという結論に至り、その旨決議」

- フジテックの制服を着た人物が、西宮の内山高一社長宅を掃除していたことをオアシスは特定。
- そして、庭師はフジテック茨木事業所(ビッグフィット)に車で戻っていった。
- オアシスでは、フジテックが従業員に給与を支払い、そして、内山家のために私的な仕事を行うことは非常に不適切と考えています
- 調査報告書には、本人が勤務時間外に庭仕事を個人的にしていたとありますが、勤務時間の詳細については結局開示がありませんでした
- 取締役会は、「本取引のいずれについても、法的にも、企業統治上も問題ないという結論に至り、その旨決議しています。

参考データ

また併せて、前回のプレゼンテーション資料と、「フジテックの調査報告書に対するオアシスの反論」もご覧下さい。



IX. 添付資料2

内山高一氏の再任議案に反対した投資家

オアシスは、フジテックの主たる機関投資家が2022年の第75期定時株主総会でどのような投票を行ったか、議決権行使指図結果の個社別開示を確認しました。下表のとおり、圧倒的多数の投資家が内山高一氏の再任議案に反対票を投じました。非開示とは、内山高一氏の再任議案には議決権行使を開示していないものの、他の議案に対する議決権行使結果は開示している投資家です。なお、そもそも、議決権行使の記録を開示していない投資家は一切含みません。

内山高一氏に反対投票		内山高一氏に賛成投票	非開示
<ul style="list-style-type: none">▪ AllianceBernstein▪ American Century▪ Amundi AM▪ Artisan Partners▪ アセットマネジメント One▪ Asset Value Investors▪ Bessemer Investment▪ BNY Mellon▪ CalPERS▪ CalSTRS▪ Charles Schwab AM▪ Colorado PERA▪ Dimensional Fund Advisors▪ Driehaus▪ ERS of Texas▪ Fidelity Investments▪ Geode Capital Management▪ Invesco▪ Jennison Associates▪ Kempen	<ul style="list-style-type: none">▪ KLP Kapitalforvaltning▪ Legal & General▪ LocalTapiola AM▪ Lord Abbett▪ Mackenzie Investments▪ Manulife▪ MFS Investment Management▪ New York City Pension Funds▪ Norges Bank▪ Northern Trust Investments▪ Oasis▪ Parametric▪ Pictet AM▪ Skagen Funds▪ State Street Global Advisors▪ SunAmerica AM▪ SunSuper▪ State of Wisconsin▪ T. Rowe Price▪ Vanguard▪ UBS AM	<ul style="list-style-type: none">▪ ブラックロック▪ 日興アセット▪ 三菱UFJ国際投信▪ Nuveen▪ Vaughan Nelson IM▪ 農林中金全共連アセット▪ Equitable IM▪ 信金アセット▪ 岡三アセット	<ul style="list-style-type: none">▪ りそなアセット▪ 三井住友トラストアセット▪ 大和アセット▪ 東京海上日動アセット▪ 三井住友DSアセット▪ ニッセイアセット▪ 明治安田アセット▪ 第一生命▪ ゴールドマン・サックスAM

IX.添付資料3 大石歌織社外取の独立性には疑問符

2022年新任社外取締役の独立性に疑問符



大石 歌織

2022年6月～現在 フジテック社外取締役

2013年1月～現在 北浜法律事務所、パートナー

2009年1月 北浜法律事務所、オブ・カウンセル

2001年10月 司法修習終了後、北浜法律事務所入所

2000年3月 大阪大学法学部卒業

名称	背景	選任された年															
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
大石 歌織	北浜法律事務所、パートナー																
佐伯照道	北浜法律事務所、フェウンダー		社外監査役						社外取締役								
池田辰夫(監査役)	北浜法律事務所、オブ・カウンセル									社外監査役							



KITAHAMA PARTNERS
ATTORNEYS AND COUNSELORS AT LAW

FUJITEC

- ・ フジテックは、北浜法律事務所の長期にわたる顧客です
- ・ フジテックの有価証券報告書によると、北浜法律事務所は少なくとも2015年度からの顧客であると開示しています
- ・ フジテックの北浜法律事務所から取締役2名、監査役1名の計3名が入っています。

北浜法律事務所はフジテックと取引関係にあって、大石氏の独立性は確保されていません。さらに、彼女は前任者の佐伯照道氏の在任期間を引き継いでいるように見え、彼女の独立性には大きな疑問がある。おまけに、佐伯氏は、不適切な関連当事者取引の多くが行われた時期にフジテックの社外監査役及び社外取締役であった。

IX. 添付資料4 2020年にオアシスがフジテックへ送った関連当事者取引に関する書簡

2020年7月15日付のオアシスからフジテックへのレター

<p style="text-align: center;">OASIS</p> <p style="text-align: right;">2020年7月15日</p> <p>フジテック株式会社 代表取締役社長 内山 高一様 同取締役会 御中</p> <p>拝啓 時下ますますご清栄のこととお慶び申し上げます。 平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。</p> <p>ご承知の通り、株式会社フジテック（以下「フジテック」または「貴社」といいます）の先日の定時株主総会では、オアシスの自己株式の消却に関する株主提案に大きな支持が寄せられました。COVID-19の感染拡大懸念が投資家心理や総会への参加姿勢へ影響を与えていなければ、この支持は更に大幅に高まっていたと考えられます。</p> <p>以前にも面談や書簡で述べさせていただきましたように、オアシスはフジテックの長期的な株主です。弊社は、貴社のコーポレート・ガバナンスや資本配分が改善されていないことについて失望しています。弊社は、これまで他の企業へのエンゲージメントとは異なり、貴社との対話を他の投資家の注目の対象とするために、ウェブサイトを立ち上げたり、プレゼンテーションを公開したりすることはしませんでした。これは、世間の注目という外部からのプレッシャーなく貴社経営陣が自発的に変化するための機会を設けるためでした。しかしながら、そのような進展が見られなかったことを踏まえ、弊社は、貴社が自己株式を消却するという控えめで合理的な株主提案を提出しました。これは、事業に影響を与えるものでもなく、かつ財務的な負担を強いることもないものでした。そのため、何の妥協も、議論が深まることもなく、弊社の提案が完全に拒否されたことに驚いています。</p> <p>また、弊社との建設的な対話が行われていないことを含め、いくつもの点において、コーポレート・ガバナンスが著しく機能不全に陥っています。そして、国内事業における独立系保守サービス事業者の存在が脅威となっていることに対する対応や、資本配分方針の見直しの気配もありません。また、業績不振に対して「買収防衛策」は経営者にとっての盾となっており、企業価値の継続的な毀損につながっていると考えられます。この「買収防衛策」は内山様ら創業家の利益としかならず、他のすべてのステークホルダーがその犠牲となっています。</p> <p style="text-align: center;"><small>オアシス・マネジメント・カンパニー・リミテッド 香港中環德輔道中68號萬宜大廈21樓オアシス・マネジメント（香港） 負付 +852-2868-3722 info@oasiscm.com http://oasiscm.com twitter.com/Oasis_Capital</small></p>	<p>フジテック株式会社 代表取締役社長 内山 高一様 同取締役会 御中</p> <p>貴社の独立社外取締役は、その責務を真摯に受け止め、すべての株主を平等に扱い、企業価値の毀損を防ぐために行動しなければなりません。弊社は、日本において独立系保守事業者による保守サービス提供の大きな脅威と機会について何度もご説明申し上げましたが、内山様と他のエレベーター会社のトップマネジメントとの関係に影響を与える可能性があることから、変化は見られませんでした。また、独立社外取締役には真に独立した第三者委員会を設置し、内山様の同族会社と貴社の関連取引の詳細を調査し、他の株主より内山様の同族会社との利益を優先した取引がないか確認することを求めます。</p> <p>上場企業であるフジテックには、企業価値を高め、すべての株主に対して平等に接する義務があります。そのために、内山様および創業家の利益に固執することなく、すべてのステークホルダーの利益を考慮する必要があります。</p> <p>貴社の独立社外取締役は、その責務を真摯に受け止め、すべての株主を平等に扱い、企業価値の毀損を防ぐために行動しなければなりません。弊社は、日本において独立系保守事業者による保守サービス提供の大きな脅威と機会について何度もご説明申し上げましたが、内山様と他のエレベーター会社のトップマネジメントとの関係に影響を与える可能性があることから、変化は見られませんでした。また、独立社外取締役には真に独立した第三者委員会を設置し、内山様の同族会社と貴社の関連取引の詳細を調査し、他の株主より内山様の同族会社との利益を優先した取引がないか確認することを求めます。</p>
---	--

IX. 添付資料5：西村あさひ法律事務所に関するメール

オアシスがフジテックに書簡を送付した後 2022年3月30日、フジテックからオアシスへの返答

オアシスマネジメントXX様

お世話になります。

関係者間取引に関するご質問につきましては、法的規制との関係もあるため、弊社弁護士と御社弁護士との間で御面談させていただきたいと考えております。

当社の弁護士は西村あさひ法律事務所の藤本弁護士にお願いをしております。

つきましては、御社の弁護士様の連絡先をご教示いただき、当方の弁護士より早急にご面談の調整をさせていただくようにいたします。

IX. 添付資料 6 - 第三者委員会委員長

第三者委員会 委員長

第三者委員会委員長である小林英明氏（長島・大野・常松法律事務所シニア・カウンセル）が、日本弁護士連合会（以下「日弁連」）のガイドライン「[企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン](#)」に示された第三者委員会のベストプラクティスに沿わないことを公言していることに、オアシスは危惧を覚えています。

2019年に日本経済新聞での記事（「[第三者委頼みの危機対応は危うい 小林英明氏](#)」）では、企業は第三者委員会をより厳しくコントロールすべきである、また、調査範囲も限定すべきであり、そして、結果の開示は企業に対する訴訟につながる可能性があるため、限定的な開示であるべきだという意見を表明しています。

同氏による調査で株主がダメージを受けた過去

小林氏は、東洋ゴムの危機対応のためにアドバイザーとして会社に起用されたものの、小林氏らは「外部調査者」として免震ゴムのデータ改ざんの調査を行いました。小林氏はこの調査で、免震ゴムのみを焦点を当てた極めて狭い調査範囲にとどめていました。結果、小林・辺両氏は、このように調査範囲を限定したため、日弁連ガイドラインで求められている企業文化やガバナンスの問題を分析しませんでした。また、小林氏が調査していた時期に、同社は類似の防振ゴムのデータ改ざんを続けていました。

その結果、東洋ゴムでは、小林氏の調査直後にも類似の不祥事が発生し、事態の解決に無駄な3年以上を要することになりました。

実態を隠すために明らかに選んでいる

小林氏と辺氏は、調査を表面的に行い、内山家にのみ利益がもたらされるように選ばれた可能性が高い。というのも、社外取締役の大石歌織氏、三品和広氏、山崎美行氏は委員長候補者を選定するにとどまり、第三者委員会の委員および委員長の指名を会社に委ねています。すなわち、残念ながら、社外取締役が第三者委員会の指名の全過程を独立して主導することができずに終わっている。

フジテックは、数千人はいるであろう専門家の中から、日弁連のガイドラインに反して企業が調査をよりコントロールすべきと公言している人物を選びました。この人を任命する行動は、フジテックが内山氏に有利になるように調査をゆがめ、問題の根本原因を解明しないという明らかな意図を持っていることを示しています。

IX. 添付資料 7 - 社外取締役候補者

浅見明彦



バークレイズ、ドイツ銀行、ゴールドマン・サックスなどの大手金融機関で30年以上の経験を持つ。コーポレートファイナンス、M&A、テクノロジー、グローバルビジネスの専門家。

2018年、東京大学協創プラットフォーム開発株式会社の特別顧問・パートナー 就任。直近では、HAPS モバイル株式会社取締役 COO（最高執行責任者）を務めた。現在もソフトバンク株式会社の顧問を務めている。

1996年にマサチューセッツ工科大学でMBAを取得、1985年に早稲田大学で経済学士号を取得しています。

主なスキル



コーポレートファイナンス



M&A



グローバルな事業運営



テクノロジー

- 現在、国立大学法人東京大学の子会社のベンチャーキャピタルである東京大学協創プラットフォーム開発株式会社のパートナー兼顧問、ソフトバンク株式会社の顧問として、ソフトバンクのビジョンファンドに助言している。
- 2018年、ソフトバンクとAeroVironmentの合併会社であるHAPSモバイルのCOOとして活動。
- 2018年、東京大学協創プラットフォーム開発株式会社にパートナー兼顧問として、Ai、Robotics、Aerospaceを中心とした日本のVCへの投資を中心に活動（現在も活動中）。これまで20社以上のベンチャー企業に関与してきた。
- 2011年、バークレイズの投資銀行部門（IBD）のマネージング・ディレクターとして入社し、IBDのアジアパシフィック地域日本代表、副会長としてほぼ全ての産業向けサービスに携わる。
- 2009年にドイツ銀行のIBDにマネージング・ディレクターとして入社し、TMTやヘルスケア業界における大規模なM&Aを数多く手がける。
- ゴールドマン・サックスのIBDに入社し、15年間マネージング・ディレクターとして通信・メディア・テクノロジー業界における数々の大型M&Aや投資案件のアドバイザーを務める。
- 1985年、株式会社富士銀行入行。
- 1996年、マサチューセッツ工科大学でMBAを取得。

IX. 添付資料 7 - 社外取締役候補者

Torsten GESSNER (トーステン・ゲスナー) 



エレベーター業界で40年近い経験を持ち、フジテックの同業他社であるThyssenKruppとOtisに勤務。経営、コーポレートファイナンス、取引、オペレーション、グローバルビジネスの専門家。

コンサルタントとして独立する以前は、ThyssenKruppの海外市場の中で最大かつ最も重要な北米事業の会長兼CEOを務めていました。

1990年オーティス大学製造・購買国際修士課程、1984年テレフンケン/ドイツ商工会議所情報技術電子技術者課程修了。

主
な
ス
キ
ル



ガバナンス



オペレーション



コーポレートファイナンス



エレベーター業界の経験

- 2015年より独立したシニアアドバイザーとして、グローバルに展開する産業・自動車・技術系企業など、さまざまな分野のクライアントに戦略的アドバイスを提供している。デューデリジェンス、グローバル投資戦略の策定、グローバル組織・リーダーシップ構造の再構築支援、市場分析、市場浸透戦略などをクライアントに提供しています。
- Gessner氏は、ThyssenKrupp North America, Inc.の代表取締役会長兼CEOとして、売上高120億ドル、従業員数24,000人の事業体を率いてきました。地域間の調整と協力、従業員の連携強化、事故率の低減により、トップライン売上20%、純利益3倍以上の増加を達成した経験を有します。
- 2006年、OtisからThyssenKruppに移り、ThyssenKrupp Elevator CENE GmbHのディレクター兼最高執行責任者として製造、研究開発、サプライチェーンマネジメントを担当しました。在任期間に25%のトップライン成長と20%のボトムライン削減を達成しました。
- 2005年までOtisのサプライチェーンマネジメント&ロジスティクス分野のイギリス&中央ヨーロッパ(UCEA)担当のエリアディレクターを務めました。ウィーンにUCEAオペレーション本部を設立したほか、英国、チェコ共和国、ドイツなどにおける研究開発、サプライチェーン、ロジスティクス管理組織、製造オペレーションを統括した。
- 1985年、Otis入社。

IX. 添付資料 7 - 社外取締役候補者

Clark GRANINGER (クラーク・グラニンジャー)



Clark GRANINGERは、金融業界で30年以上の経験を持ち、アプラス（新生銀行子会社）のCEOやおぞら銀行の常務執行役員などの要職を歴任した経験豊富なプロフェッショナルです。

Graninger氏は、金融業界でのキャリアの中で企業の与信を審査を行う中で、数々の不祥事や創業者一族の影響力に基づく脆弱なガバナンスのシナリオにも直面した経験があります。

1997年シカゴ大学ブース・ビジネススクールMBA、1990年ミドルベリー大学卒。

主なスキル



ガバナンス



テクノロジー



コーポレートファイナンス



事業運営

- 現在、WealthPark, Inc.のフィンテック系の子会社であるウェルスパークキャピタル株式会社の常務取締役を務めているほか、ECプラットフォームであるReboot株式会社 (reboot-japan.com) の共同創業者兼代表取締役を務めています。
- あおぞら銀行の後、ウェルスパーク株式会社で常務取締役、最高ウェルスマネージメント責任者を務めました。2016年から同プラットフォームへのリードエンジェルインベスターであり、また、2019年の同社ラウンドBステージでベンチャーキャピタルから資金調達を成功させるまでの間、取締役を務めました。
- 2011年、あおぞら銀行の常務執行役員として個人営業部長を務めました。
- 2007年、アプラスでは、CEOとして150億米ドルのバランスシートの再構築を監督し、事業規模のスリム化とコストの削減などのターンアラウンドを主導しました。
- 2000年に新生銀行において、10年以上にわたり、専務執行役員、取締役副社長として、新生銀行の法人向け銀行業務を統括しました。また、経営委員会および与信委員会のメンバーとして、当社のような製造業などの事業会社を含むすべての主要投融資案件の審査・決定を行いました。
- 1997年、リーマン・ブラザーズで投資銀行家としてキャリアをスタートさせました。

IX. 添付資料 7 - 社外取締役候補者

海野薫（かおる）



海野薫は、ニューヨークと東京で30年以上にわたり、複雑なクロスボーダー・ファイナンスやM&A案件を手がけ、日本の大手企業や金融機関の国際投資やプロジェクトに関するアドバイスを行ってきました。

J.P.モルガン（日本）の社内弁護士として、法務・コンプライアンス部門の責任者となり、J.P.モルガンにおけるコーポレート・ガバナンス体制の構築や規制対応に携わりました。

コロンビア大学法科大学院で法学博士号を、ボウディン大学哲学科を首席で卒業しています。

主なスキル



ガバナンス



法



コーポレートファイナンス



サステナビリティ

- ニューヨーク州弁護士資格をもつ。日本では外国法事務弁護士として登録。
- 2018年、DLA Piperのパートナーに就任（現職）。米国、中南米、アジアにおける輸出入、投資、プロジェクトファイナンスの分野で、日本の政府系金融機関や日本の大手商業銀行をレンダーとして代理した経験がある。現在、DLA PiperのサステナビリティとESGイニシアチブのアジア・リードを務め、また、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提携している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も務めている。
- NPO法人LLAN (Lawyers for LGBT and Allies Network) とセカンドハーベスト・ジャパン（日本初の全国規模のフードバンク）の理事を務めている。
- 2008年、ジョーンズ・デイのパートナーに就任。
- 2006年にJPモルガン証券株式会社に入社し、マネージング・ディレクター兼アソシエイト・ジェネラル・カウンセルに就任。JPモルガン証券では、規制当局の要請に応え、日本エンティティにおけるコーポレート・ガバナンス体制の構築を主導。
- 1998年、ポール・ヘイスティングス（東京）にパートナーとして参加。
- 1987年、Davis Polk & Wardwell LLP（ニューヨーク）で弁護士としてのキャリアをスタートさせ、1988年よりニューヨーク州弁護士

IX. 添付資料 7 - 社外取締役候補者

Ryan WILSON (ライアン・ウィルソン)



Ryan WILSONはThyssenKrupp Elevator (カナダ) (以下、TKEカナダ) で15年以上従事した後、現在はJack Cewe Construction Ltd.のCEOを務めています。Jack Ceweは、カナダのブリティッシュ・コロンビア州で土木建設と資材供給を行う独立系企業です。

2,000人近い従業員を抱えるエレベーター会社TKEカナダでCEOを務めた経験から、サプライチェーン・マネジメントを含むグローバルなエレベーター会社での経営・事業経験を生かすことができます。

WILSONは、ブリティッシュコロンビア大学でMBAを、同大学で経済学の学士号を取得しています。

主なスキル



ガバナンス



オペレーション



コーポレートファイナンス



エレベーター業界の経験

- 2018年11月より、カナダのブリティッシュ・コロンビア州で土木建設と資材供給を行う独立系企業であるJack Cewe Construction LtdのCEOを務めています。事業拡大に伴い、包括的な安全衛生指針マニュアルを独自に作成し、従業員に安全な作業環境を提供するために多くの努力を払っています。また、同社の土木工学の専門知識を生かし、河川環境を保持するために水資源を管理するプロジェクトに取り組んでいます。
- 8年間をシンドラエレベーターで実績を積んだ後、ライアンは15年以上にわたってTKEカナダのマネジメントを務め、2015年から2018年まで社長兼CEOを務めていました。その在任中は、TKEカナダを市場シェア3位から1位へと導き、売上と利益の両方で記録的な成長を遂げ、世界的に業績トップの事業部門に育て上げた。また、TKEカナダのサービス維持・解約率、顧客満足度、収益性、従業員のモチベーションも向上させた。そのほか、エレベーターやエスカレーターの運転・保守事業に不可欠なサプライチェーン・マネジメントを再編するとともに、TKEカナダの新設事業を拡大するために販売網を再構築しました。オペレーションを合理化した後、モダニゼーション技術や保守のための最新鋭のエンジニアリングセンターへの大規模な投資を実行し、TKEカナダを史上最高水準の業績を誇る企業にしました。

IX. 添付資料 7 - 社外取締役候補者

嶋田 亜子



嶋田亜子氏は、20年以上にわたり、知財（知財戦略立案・知財ポートフォリオの最適化管理等）、法務、規制、M&Aおよびガバナンスに関して、弁護士及び、経営戦略の専門家の観点から経営陣に助言してきました。グローバル企業の経営に深く関与し、現在はUshio America, Inc.（ウシオ電機の米国法人）のヴァイス・プレジデント、ジェネラルカウンセル及びコーポレートセクレタリーを務めています。

ロヨラ大学シカゴ校ロースクールで法学博士号（Juris Doctor）を、ノースウェスタン大学で学士号（Bachelor of Science）を取得し、ノースカロライナ大学チャペルヒル校でジャーナリズムを学びました。

MAIN SKILLS



ガバナンス



法律



知財



グローバルな
事業運営

- 2020年からコーポレート・カウンセル協会（ACC）のボードメンバーを務めており、米日カウンシル理事会の南カリフォルニア及び、サウスウエスト支部の代表を務めています。
- 2014年からウシオ電機グループに勤務し、現在、Ushio America Inc.のヴァイス・プレジデント、ゼネラル・カウンセル兼、コーポレート・セクレタリーです。ウシオ電機グループにおいて様々な職務を経る中、会社全体の知財、データプライバシー、規制、労務、コーポレートガバナンス、企業コンプライアンスへの対処に豊富な経験を有します。嶋田氏はM&A案件のリスクの特定、評価、その軽減に関して深い専門知識を有しており、取締役会および経営幹部への的確な進言を行い、ウシオ電機の数百万ドル規模のM&A案件を成功裏に完了させています。
- ウシオ電機グループに所属する前は2008年から家庭用ヘルスケア機器及び、関連サービスをApria Healthcareにてアシスタント・ゼネラル・カウンセルを務めていました。
- 2008年まではRutan & Tucker, LLPで弁護士を務め、IPを含む複雑な商業訴訟を担当。
- 国際プライバシー・プロフェッショナル協会（IAPP）が認定するCIPP/US（Certified Information Privacy Professional）の資格も持っています。

IX. 添付資料 8 - 取締役会スキルマトリックス

フジテックと同業他社の取締役会のスキルマトリックス

オアシスは、同業他社が取締役の経歴で開示している情報をもとに、取締役会のスキルと経験の比較を行いました。自社がそれぞれ開示しているスキルマトリックスではなく、それぞれの取締役の詳細な経歴に基づいて、オアシスはその取締役が関連するスキルと経験を有するかどうかを判断し集計しました。

企業名	企業での勤務経験者	エレベーター業界での勤務歴	コーポレートファイナンス	コーポレートガバナンス
フジテック	33%	0%	50%	50%
オアシスが推薦する候補者	100%	33%	100%	83%
Kone	88%	38%	88%	88%
Otis	100%	0%	88%	75%
Schindler	75%	38%	88%	38%
日立製作所	78%	0%	78%	57%
三菱電機	43%	0%	57%	43%

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。