



議決権行使ケーススタディ

2023年2月20日時点

本ケーススタディは、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（当社）の議決権行使に対する考え方をご紹介します。

ケーススタディ		
企業 フジテック株式会社	証券コード 6406	臨時株主総会開催日 2023年2月24日
本ケーススタディを取り上げた理由	フジテック株式会社（フジテック）は、当時の社長の会社資産の不正利用疑惑を受けて、2022年に社長に対する「再任反対」運動に見舞われました。それは、同社の最大株主であり、モノ言う株主として知られるアクティビストのオアシス・マネジメント・カンパニー（オアシス）によって行われました。当社は、2020年と2021年にコーポレート・ガバナンスに関してフジテックへのエンゲージメントを行っており、確かな進展があったと考えていました。そのため、その後発生した問題や同社の対応に強い懸念を抱いています。	
分析	<p>2020年6月に開催された定時株主総会において、当社は、取締役会がこれまで以上により緊迫感を持って経営戦略と業績を見直すよう促すため、社長の再任に反対票を投じました。また、オアシスが提起した資本政策（自己株式消却関連）に関する2件の株主決議案を支持しました。低調な収益成長と最適とは言えない資本構造を背景に、フジテックは同業他社と比較して大幅なバリュエーション・ギャップがありました。当社は、フジテックのコーポレート・ガバナンスに関し、①業務効率を向上させるため外部機関による戦略的レビューの必要性、②資本配分改善の必要性、③事業全般にわたりガバナンス基準を引き上げる必要性の3点について、エンゲージメントを行いました。当社は、運用チームを通じて経営陣に直接電話会議で当社の見解を説明し、後に取締役会に書簡を送付しました。その後1年間のモニタリングで同社の進展が十分に満足のいくものであると考え、2021年の定時株主総会では、すべての議案について経営陣を支持する投票を行いました。</p> <p>しかし、2022年に、会社資産の不正利用の証拠が浮上しました。これらには、フジテックと社長の間で行われた、複数の不適切な関連当事者取引の告発が含まれていました。当社は、2022年6月にフジテックの経営幹部と取締役会に対して2度エンゲージメントを行い、オアシスの告発に関する懸念を表明しました。第三者委員会による徹底したレビューが必要であると経営陣に伝えたほか、フジテックの社外取締役との電話会議を要請しました。</p> <p>2度目のエンゲージメントにおいて、社外取締役と電話会議を行いました。当該社外取締役からは、オアシスが指摘した取引が取締役会の観点から問題とはならない理由の説明を受けました。</p> <p>当社は、フジテックとの対話に基づき、他の多くの外部株主とともに社長の再任に反対票を投じました。その後、フジテックは社長の再任議案を取り下げました。しかし、2022年の定時株主総会で社長は再選されなかったものの、代表権のない会長に就きました。これは同氏の権限を温存しており、本件の深刻さを考慮すると不適切です。</p> <p>発行済み株式総数の16%以上を保有するオアシスは、同社の対応に不満を抱き、現職の社外取締役を解任し、株主利益を代表する可能性が高いと考えられる候補者に入れ替えるため、2023年2月に臨時株主総会を招集しました。この総会に先立ち、取締役選任が争点となる事案に関する当社の通常のプロセスに従って、同社の経営陣およびオアシスと個別に面談しました。また、オアシスに指名された候補者が投資家に所信表明を行うウェビナーに参加しました。</p>	

分析	<p>6名の候補者は関連するスキルを有し、2名は法務およびガバナンスに関する専門知識を有し、2名は経験豊富な投資家でした。また、フジテックは、エレベーター、エスカレーター、その他の移動システムの開発、製造、設置を専門としているため、2名が国際的なエレベーター業界で経営実績を有することは歓迎すべきものでした。オアシスが提案した候補者は、年齢、性別、民族、国籍、拠点としている地域や専門的な経験を積んだ地域に関して多様性を備えていました。候補者は、外部サーチを通じて選定されており、オアシスからもフジテックからも独立していると考えられます。ウェビナーにおいて、候補者は、自身が選任された場合、オアシスを他の株主と同等に扱うことを強調しました。</p> <p>2023年2月の臨時株主総会において、オアシスは、内山高一会長の責任を問わないとする現職の社外取締役の判断を踏まえ、現職の社外取締役6名全員の解任（第2.1～2.6号議案）と、6名の新たな社外取締役の選任（第3.1～3.6号議案）を求めました。フジテック側は、2名の新たな社外取締役の選任（第1.1～1.2号議案）を会社提案していますが、当社は過去9ヵ月にわたる同社へのエンゲージメント結果に満足ができるものとは言えず、これら2名の候補者が有意義な改革を推進することができるとは確信できませんでした。</p> <p>株主提案である第4～7号議案は、新たに任命される社外取締役を含む取締役の報酬を承認するものです。提案された報酬額は、投資家の利益に一致すると考えました。</p>
議決権行使判断	<p>当社は、2023年2月24日の臨時株主総会において、ティー・ロウ・プライスのファンドおよび一部の一任顧客に代わり、会社提案による新たな社外取締役の選任（第1.1～1.2号議案）に反対し、その他すべての株主提案に賛成しました。</p>

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長年にわたってご提供することに注力しています。

troweprice.co.jp

T.RowePrice®

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエーツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組み入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、顧客の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逓減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第3043号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会/一般社団法人 投資信託協会