



フジテック株式会社

取締役会 各位

内山 高一 様、岡田 隆夫様、加藤 義一様、浅野 隆史様

社外取締役 佐伯 照道 様、杉田 伸樹 様、山添 茂 様、

遠藤 邦夫 様、山平 恵子 様

Asset Value Investors Limited

25 Bury Street

London SW1Y 6AL

tel 020 7659 4800

www.assetvalueinvestors.com

拝啓 時下ますますご清栄のこととお慶び申し上げます。

さて、このたびアセット・バリュー・インベスターズ（以下、「AVI」「弊社」）は、長年にわたるフジテック株式会社（以下、「貴社」）の業績のアンダーパフォーマンスを打開するための抜本的な改革を要請する特設サイト（[www.takingfujitectothenextlevel.com](http://www.takingfujitectothenextlevel.com)）を弊社のウェブサイト上に開設し、プレゼンテーションを公開させて頂きましたことをお知らせ致します。

弊社は、顧客の資産運用管理者として2年ほど前から貴社の発行済株式の3.4%を保有しています。内山社長をはじめ貴社の代表者の方々とは8回お目にかかり、書簡も3通送付しました。そのなかで同業他社と比べて利益率が低いこと、株価が過小評価されていること、資本配分の効率が良くないこと、コーポレートガバナンスが弱いことなど、さまざまな課題についてお話しをして参りました。

しかし、これまで正式な回答を頂いておらず、長年続く業績の伸び悩みに対して経営陣は曖昧な姿勢に終始され、また取締役会が買収防衛策の継続をとられていることから、弊社は提案事項のリストを広げるとともに、すべてのステークホルダーの皆さまのためにその内容を公開することと致しました。

#### フジテックの主要な問題点

弊社は、貴社がアジア市場において、アフター・サービスおよびテクノロジーに特化した昇降機業界トップクラスの会社になれるようサポートしたいと考えております。

しかし、実態は営業利益率、ROE、株式評価等のすべての業績評価指標において世界の競争相手におくれをとっています。例えば、貴社のEV/EBITはわずか6倍ですが、グローバルに展開する同業他社のEV/EBITは平均19倍です。これは早急に対応しなければならない課題の一つです。

弊社では、抜本的な改革の必要があり相互に関連性のある 3 つの領域、長年にわたる戦略ミスによる経営効率の悪さ、規律ある資本政策の欠如、ガバナンスの脆弱性について分析を行っています。

#### 1) 経営効率の悪さ

- 戦略決定の過程に疑問の余地があり、そのため昇降機を専業とするグローバルな同業他社の中でも最低の業績となっている
- 具体的にはスケールの欠如、外注率の低さ、中央集権的な意思決定構造、地理的拠点の分散などが原因である

#### 2) 資本効率の悪さ

- 戦略が弱いため、資本資源が適切に割り当てられていない
- 合理的な資本支出ではなく、過剰な製造能力投資による浪費、運転資金へのつなぎ止め、さらには将来の安全措置として未知の局面に対する生産性のない内部留保

#### 3) ガバナンスの弱さ

- 政策に集中し資本の規律を正すために、緊急にガバナンス構造を変更する必要がある

詳細な提案は公開するプレゼンテーションに記載していますが、貴社に対し速やかに以下の行動を講じることを要請致します

- 1) 外部の専門家の力を借りて包括的な戦略の見直しを実施し、競合他社との合併という選択肢も視野に入れた変革プランを策定すること
- 2) 政策保有を目的とする上場株式を処分する方針を固め、明確に定義された透明性のある資本政策を策定すること
- 3) 指名委員会等設置会社の体制に移行し、独立社外取締役には経営陣を監督するための幅広い権限を付与すること

\*\*

貴取締役会の皆さまにおかれましては、弊社の提案を先入観を持たずにご判断いただき、貴社をより良い、より強い、より効率の高い会社に変えるべく必要な対策を講じていただきますようお願い申し上げます。

今年度も引き続き協議を継続していくことを楽しみにしております。

敬具

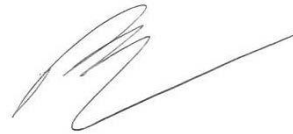
2020年5月12日

アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド



最高経営責任者

ジョー・バウエルンフロイント

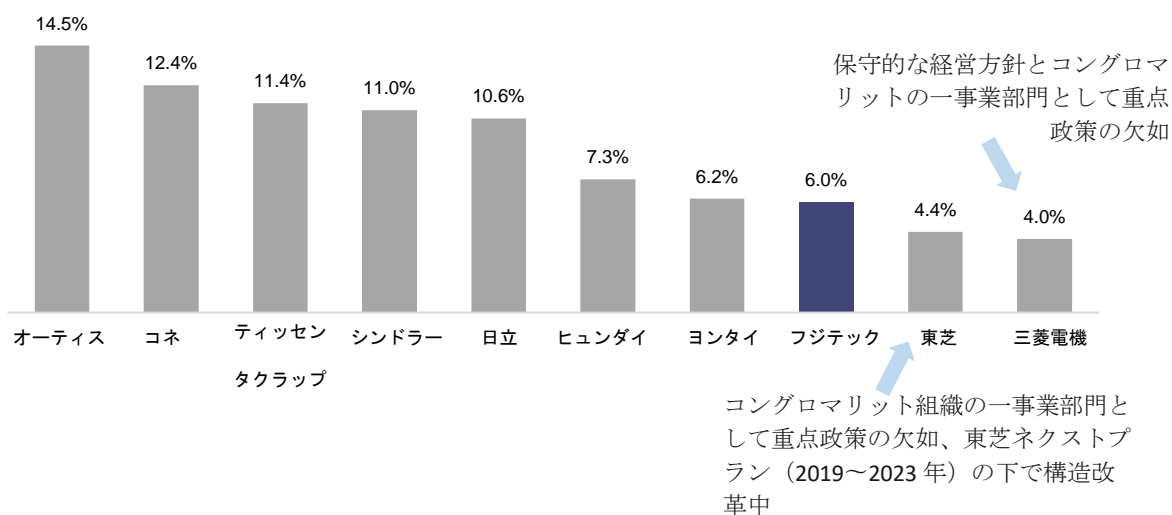


日本株シニア投資アナリスト

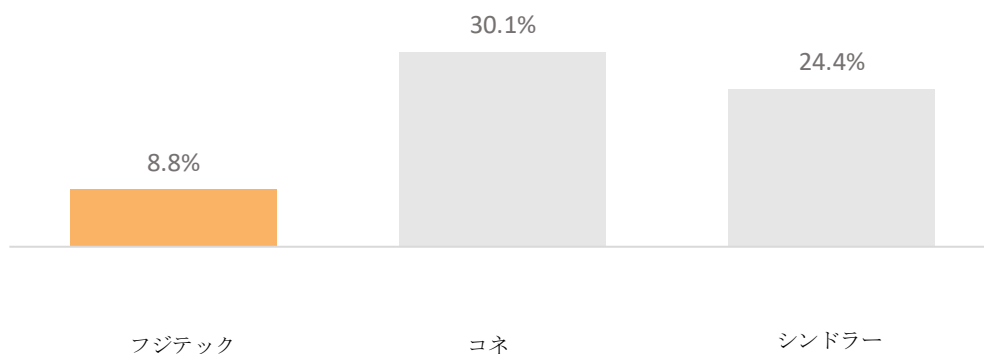
ダニエル・リー

## フジテックの業績のアンダーパフォーマンスを示す図表

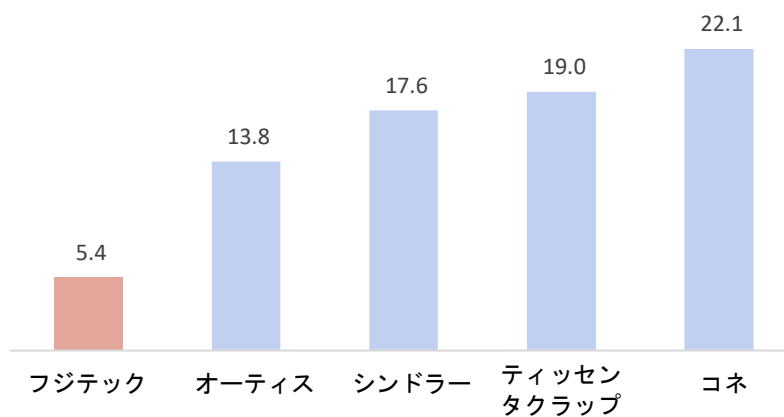
### 営業利益率比較



### 自己資本利益率（ROE）



### EV/EBIT倍率比較



## フジテックの潜在的な上昇余地

