

東京都千代田区丸の内1-8-3 丸の内トラストタワー本館26階  
ホワイト&ケース法律事務所  
フューチャーベンチャーキャピタル株式会社  
代理人弁護士 塩田 尚也 先生

令和5年5月1日  
東京都千代田区九段南4-6-13 ニュー九段マンション303号  
東京市谷法律事務所  
TEL 03-5212-7355  
FAX 03-5212-7355  
株式会社DSG1 代理人弁護士 平 英 彦  
同代理人弁護士 中 村 洋

## 回答書

前略 当職らは、株式会社DSG1（以下「当社」といいます。）を代理して、貴職からの2023年4月24日付文書添付別紙の「ご質問事項」の各項目について、当社の回答を下記のとおりご回答申し上げます。

### 記

（貴社からのご質問）

「一. 提案株主の提案に関する事項

1. 提案株主が経営方針として掲げる「CVCファンドの強化」と「地域企業への自己投資（M&A）」と、現経営陣が推進する（CVCを含む）ファンド業務の拡大及び「永久保有型M&A」との一番大きな違いにつき、それぞれご教示ください。」

（当社の回答）

当社と現経営陣との経営方針の「一番大きな違い」は経営方針の実現可能性です。現経営陣が（CVCを含む）ファンド業務の拡大及び「永久保有型M&A」の前提として、「サーキュラーエコノミー領域の企業を買収対象」や「永久保有」のような極端な経営戦略を掲げるのに対し、当社が株主提案として推薦する取締役候補者（以下「新経営陣」といいます。）は「CVCファンドの強化」と「地域企業への自己投資（M&A）」の前提として、株主共同の利益のため、堅実かつ確実な事業経営の推進を掲げております。

現経営陣は、唐突に、2022年6月開催の第24回定時株主総会（以下「昨年総会」といいます。）からわずか3ヶ月後の2022年9月12日付「新・中期ビジョンと成長戦略策定に関するお知らせ」（以下「中期ビジョン」といいます。）において、サーキュラーエコノミー領域の企業を買収対象とする「永久保有型M&A」を推進することを発表しました。

そして、中期ビジョンの14頁には「CVC出資事業者とはファンド投資とCE（※（当社追記）サーキュラーエコノミー）領域での協業を模索し、協創関係をさらに深化」、図においても「CVC出資者である事業

法人」が「CE（※（当社追記）サーキュラーエコノミー）分野で適宜提携・協業」と記載があることから、ファンド業務においてもサーキュラーエコノミー領域を関連させる経営方針を掲げております。

しかしながら、一方で、現経営陣は、2022年9月12日付株主説明会「新・中期ビジョンと成長戦略」（以下「株主説明会」といいます。）でM&A対象会社の増資引受けや対象会社の既存株主から株式譲渡を受け投資実行することと、実際に対象会社の事業経営を行うことでは求められるスキルが全く違うと説明をしています。

そのため、現経営陣も既に認識を述べているとおり、貴社の沿革、地域金融機関のネットワーク、所属するベンチャーキャピタリストの業務経験などの経営資源に鑑みれば、このような極端な中期ビジョンは会社組織としての実行力を無視した経営戦略であると評価せざるを得ません。

そのため、私たちは中期ビジョンは極めて実現可能性が乏しいと考えています。

これに対して、私たち新経営陣は、貴社の沿革、地域金融機関のネットワーク、所属するベンチャーキャピタリストの業務経験などの経営資源に鑑み、貴社の本業であるファンド事業に注力をしてまいる所存です。

CVCファンドへの出資者でもある事業法人与協議しながら「CVCファンドの強化」を図り、また、「地域企業への自己投資（M&A）」も、貴社がファンド運用事業者としての受託者責任（フィデューシャリー・デューティー）を果たすことを第一としつつ、貴社が運営する既存ファンドの出資者である地域金融機関の皆様とご調整をして、利益相反が生じない範囲において、地域企業への自己投資を進めてまいる所存です。

私たちは、株主提案に記載のとおり、「言うまでもなく、上場会社の中期ビジョンや経営戦略は実現ができれば意味がありません。一時的に投資家にアピールして高い株価を演出したところで、中長期的な株主価値の向上とはなりません。」「新経営陣は、現経営陣が掲げるような貴社の過去からの沿革や実行力を考慮していない、サーキュラーエコノミー領域の企業を買収対象とする「永久保有型 M&A」のような極端な経営戦略の立案はいたしません。」「貴社のスタッフの皆様をはじめ重要ステークホルダーの皆様と協議しながら、実現可能性が高く、株主の皆様にもご満足いただける堅実かつ確実な目標数値となる中期ビジョンや経営戦略を立案し、中長期的な企業価値の最大化に努めてまいります。」としております。

なお、私たち新経営陣と現経営陣が掲げる経営方針の一部について同じ方向性があることは否定するものではありません。そのため、当社は昨年総会において金氏の株主提案に賛成票を投じたのです。その後、現経営陣が、①昨年総会からわずか3か月後に、突如として、昨年総会に提案した経営目標や経営方針とは異なる中期ビジョンを発表し、貴社の株価を低迷させ、②約16億円の資金投下をし貴社の発行済株式総数の21.49%を保有する筆頭株主である当社からの質問についても、現経営陣が建設的な対話に応じるつもりがなかったことは株主提案に記載のとおりです。

（貴社からのご質問）

「2. 提案株主は、現経営陣が提唱するサーキュラーエコノミー領域の企業を主な対象とする「永久保有型

M&A」には、ファンドビジネスとの利益相反があると批判しておきながら、「地域企業への自己投資 (M&A)」をその経営方針として提唱されています。なぜ「永久保有型 M&A」にはファンドビジネスとの利益相反がある一方、「地域企業への自己投資 (M&A)」には利益相反の問題が生じないと考えていらっしゃるのか、その真意につきご教示ください。」

(当社の回答)

当社は、ファンド事業を本業として展開する貴社が投資会社として自己投資 (M&A) を行うことを否定しているのではなく、現経営陣が既存ファンド出資者をないがしろにした情報発信を繰り返すことでファンド事業の事業価値を毀損しかねないことを危惧しているに過ぎません。

現経営陣は、株主説明会においても、臆面もなく「せっかく優良企業を苦勞して見つけて投資を実行したのであれば、5年なり10年なりファンド満期と言われるような期間が経ったからといって、強制的に売却させられるのは機会ロスに繋がるんだという思想が根底にあり、これは世界的な潮流」と情報発信しています。

また、当社が2023年3月27日付「回答書に対するご質問書」で「貴社は中期ビジョンの策定にあたり、過去のファンドの取引情報を参考にしたか否か、端的にご回答ください。」と質問をしたところ、現経営陣は、同様に、「第2回答書」で「中期ビジョン作成にあたり、既存ファンド含む社内情報を参照しております。」と回答をしています。

貴社の重要ステークホルダーであるファンド出資者からすれば、優良企業への投資実行による投資リターンを期待しているものであり、優良企業への投資は、ファンドからの投資ではなく、貴社の自己投資ということでは、出資者の信頼を失ってしまいます。

現経営陣の経営姿勢では、貴社の本業であるファンド事業の事業価値を毀損しかねません。

新経営陣は、貴社がファンド運用事業者としての受託者責任 (フィデューシャリー・デューティー) を果たすことを第一としつつ、貴社が運営する既存ファンドの出資者である地域金融機関の皆様とご調整をして、利益相反が生じない範囲において、地域企業への自己投資を進めてまいる所存です。

日本の地方には、(1) 後継者がおらず事業承継を実現できない中堅企業、(2) 伝統的な老舗企業などがあります。これら中堅企業・老舗企業には、地域金融機関が融資をしていることも多く、その金融機関が出資するファンドが当該企業の株式保有まで行った場合は、当該金融機関が当該企業の事業リスクを丸抱えすることになります。このような場合において、ファンド出資者である地域金融機関と相談の上、貴社が自己投資を行うことにより、リスク分担をしてまいります。

新経営陣としては、後継者不足に悩む地域企業の持続性を確保することで、地域社会に貢献していきたく考えております。それが、ファンド出資者の皆様のリターンの最大化に繋がり、ひいては、貴社の経営成績の向上に繋がるものと確信しております。

なお、私たち新経営陣と現経営陣が掲げる経営方針の一部について同じ方向性があることは否定するものではありません。そのため、当社は昨年総会において金氏の株主提案に賛成票を投じたのです。その後、現

経営陣が既存ファンド出資者をないがしろにした情報発信を繰り返してきたことは前述のとおりです。

(貴社からのご質問)

「二. 提案株主及び取締役候補者に関する事項

当社の事業及び成長戦略においては、日本全国の地域金融機関との連携が必須となり、また、金融業を営む上場会社として、当社の役員を含め、これまでの信頼・信用を維持することが不可欠と考えております。この観点から、以下のご質問にご回答頂きますと幸いです。

1. 提案株主及びそのグループ会社（親会社、子会社、親会社若しくは大株主を共通にする他の会社を含みます。以下同じです。）の事業内容（現在及び過去の事業を含みます。）及びグループに属する法人名・住所をご教示ください。」

(当社の回答)

当社グループは、昨今の不動産市況等の高止まりから、事業規模について大幅に縮小しており、現在は、株式会社 DSG1 のみとなります。当社の本店所在地は「名古屋市中村区名駅 5-38-5 名駅 D-1 ビル 8F」、事業内容は「投資・M&A 事業、不動産事業、デザイン事業」になります。

(貴社からのご質問)

「2. 提案株主及びそのグループ会社に関して、現在及び過去において、法令違反行為（役員を含みます。）の有無（もし存在する場合には、その内容及び対処方針）をご教示ください。」

(当社の回答)

当社、当社グループ及び役員らに法令違反の事実はありません。

(貴社からのご質問)

「3. 提案株主及びそのグループ会社と反社会的勢力との取引状況その他の直接又は間接的な関連性の有無（もし存在する場合は、その内容及び対処方針）をご教示ください。」

(当社の回答)

当社及び当社グループが、反社会的勢力との取引をしている事実、また、直接又は間接的を問わず一切の関連性はありません。

(貴社からのご質問)

「4. 提案株主及びそのグループ会社が行った又は現在行っている投資先をご教示ください。特に、当社及び当社ファンドの投資活動との利益相反又は競合行為が生じないかを確認させて頂きたく存じます。」

(当社の回答)

東京証券取引所プライム市場に株式上場する株式会社福井銀行に対して投資を行っていますが、貴社への

株主提案に伴い、投資活動は停止しています。以上のことから、貴社及び貴社ファンドの投資活動と利益相反又は競合行為が生じることはありません。

(貴社からのご質問)

「5. 提案株主及びそのグループ会社又はその関係者において、現時点で想定されている当社株式の今後の取得方針（もし存在する場合は、その規模や資金源）をご教示ください。」

(当社の回答)

現時点では、貴社株式の今後の取得方針は未定です。

(貴社からのご質問)

「6. 取締役候補者の澤田大輔氏の略歴等について、平成8年12月から平成30年1月までの間、「個人事業主として開業」と記載されておりますが、その会社名、役職、具体的な事業内容についてご教示ください。また、過去及び現在において、澤田大輔氏が提案株主及びそのグループ以外に従事又は経営している会社があれば、会社名、役職、具体的な事業内容についてご教示ください。」

(当社の回答)

澤田の経歴については、不動産ファンド業界では一般的ではありますが、不動産投資に際してSPCを設立して金融機関から資金調達して不動産購入をしてきた経緯もあり、不動産投資プロジェクトとしての役員就任が多くなっております。また、リーマンショック後には、金融機関からの紹介のバルクセール案件（レジデンス、オフィス、サービス付き高齢者向け住宅、ホテルや商業施設など）などへの投資も行ってきております。

また、創業当初は、WEBデザイン・ホームページ制作、建設業、建設資材のレンタル業、不動産賃貸なども手掛けてきております。

なお、もとより、株主総会の取締役選任議案の取締役候補者の「候補者の略歴」欄では全ての経歴の記載が求められているものではなく、かつ、澤田のこれらの会社等の経歴の多くについては上記のとおり不動産投資の一環であること、前述の創業当初の事業についてはFVC社のファンド事業と業態が遠いことから、当社の株主提案書の「第二 株主提案の議案」の「3 候補者の略歴等」においては省略して記載したものです。

(貴社からのご質問)

「7. 各取締役候補者について、現在、当社事業と競合する可能性のある事業に関与されていないか、関与されている場合にはその具体的な内容についてご教示ください。」

(当社の回答)

各取締役候補者は、貴社と競合する可能性のある事業に関与していません。

(貴社からのご質問)

「8. 各取締役候補者について、当社取締役会での議決権行使その他の取締役としての職務の遂行に関して、提案株主、そのグループ会社又はその他の第三者との間で、何らかの合意（報酬の支払いを含みます。）は存在しますでしょうか。もし存在する場合にはその内容をご教示ください。」

(当社の回答)

各取締役候補者と当社及び当社グループとは、貴社取締役会での議決権行使その他の取締役としての職務の遂行に関して、一切の合意はありません。

(貴社からのご質問)

「9. 各取締役候補者について、反社会的勢力との取引状況その他の直接又は間接的な関連性の有無（もし存在する場合は、その内容及び対処方針）をご教示ください。」

(当社の回答)

各取締役候補者は、反社会的勢力との取引をしている事実、また、直接又は間接的を問わず一切の関連性はありません。

上記のとおりご回答申し上げます。

草々