

京都市中京区烏丸通錦小路上ル手洗水町659番地烏丸中央ビル  
フューチャーベンチャーキャピタル株式会社  
監査等委員である取締役 片岡 晃 殿  
監査等委員である取締役 高野 寧績 殿  
監査等委員である取締役 松本 高一 殿

2023年5月12日  
名古屋市中村区名駅五丁目38番5号  
株式会社DSG1  
代表取締役 澤 田 大 輔

### 貴社監査等委員に対するご質問書

当社は、貴社の筆頭株主として、貴社の監査等委員である取締役である貴殿らに対し、貴社が開示した事項に関し、以下のとおりご質問申し上げますので、令和5年5月15日（月）までに書面又は電子メールにて当社必着にてご回答いただきますようお願い申し上げます。

なお、本文中における下線は、当社において付したものです。

#### 1. 前提となる事実

##### (1) 貴社の開示事項

ア 貴社は、2023年5月8日付「単独株式移転による持株会社設立に関するお知らせ」において、単独株式移転による持株会社設立を同日付取締役会において決議した旨を開示しておりますが、その「1. 単独株式移転による持株会社体制への移行の目的」の{(1) 背景及び目的}において、持株会社への移行は「持株会社の傘下において、ファンド運営を担う事業会社（当社を含みます。）及び永久保有目的で今後継続的に永久投資する事業会社らをそれぞれ子会社として保有」することであるとしております。

そして、同「(2) 永久投資実行状況」において、「当社は、売上30億円規模で黒字の某再生資源・エネルギー開発企業の買収（以下、「本第1号案件」）につき、2022年11月から投資検討に着手しました。当社は、現地訪問を含む継続的且つ広範囲なデューデリジェンスを実施のうえ、売主側と法的拘束力を伴う独占交渉に入りました。その後、第三者機関による企業価値評価も実施し、売主側との条件交渉及び株式譲渡契約書のリーガルチェックも済ませており、本日（5月8日）の最終合意及び公表に向けて最終段階にありました。」と開示されました。

イ また、貴社は、ホームページにおいて公表しております令和5年5月10日付「5月8日付ライブ説明会 YouTube リンク及び議事録」の18頁において、「本来であればもう一つ適時開示を予定していま

した。当社のサイズからすれば非常に大きな M&A の実行を本日公表できる予定でした。これは去年の 1 1 月から検討に着手し、現地訪問して、創業者様とも親睦を深めて、信頼関係も築いて、食事も何回もして、デューデリジェンスもして、相手が聞かれたくない事だろうとも最大限敬意を払いながらお聞きして、第三者株価算定をして、最終合意書の契約のリーガルチェックを済ませて、万全でした。」と記載し、同 2 2 頁において、「3 0 億円規模となりますと既にデューデリジェンスでそれなりのコストがかかっているのかと感じています」との質問に対して、「デューデリジェンスのコストは割きました。」と記載し、さらに、同 2 5 頁において「それで 5 月 8 日の午後 3 時に完全子会社化のリリースができるところまで進んだ。」と記載しております。

## (2) 貴社の経営成績及び財政状態

一方、貴社は、2 0 2 3 年 5 月 8 日付で開示した「2 0 2 3 年 3 月期決算短信」において、2 0 2 3 年 3 月期の連結経営成績について、連結売上高 5 6 5 百万円、営業利益 5 1 百万円、経常利益 2 1 8 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1, 0 4 0 百万円と記載し、また、連結財政状態について、総資産 4, 0 5 4 百万円、純資産 3, 6 8 2 百万円と記載しております。

## (3) 東京証券取引所が定める「不適當合併等」

ア 貴社が株式上場する東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が定める有価証券上場規程第 6 0 1 条（上場内国会社の上場廃止基準）において、「(5) 不適當な合併等」として「a 上場会社が非上場会社の吸収合併又はこれに類するものとして施行規則で定める行為（以下この a において「吸収合併等」という。）を行った場合」には、「当該上場会社が実質的な存続会社でない」と当取引所が認めた場合において、当該上場会社（吸収合併等の前においては、当事者である非上場会社として施行規則で定める者をいう。）が 3 年以内に施行規則で定める基準に適合しないとき。」に該当すると東証が認めた場合には、上場会社は上場廃止になる旨定められております。

そして、有価証券上場規程施行規則第 6 0 1 条（上場内国会社の上場廃止基準の取り扱い）の第 5 項（1）においては、「上場規程第 6 0 1 条第 1 項第 5 号 a に規定するこれに類するものとして施行規則で定める行為とは、次の a から h までに掲げる行為をいう。」とされております。

- a 非上場会社を完全子会社とする株式交換
- a の 2 非上場会社を子会社とする株式交付
- b 会社分割による非上場会社からの事業の承継
- c 非上場会社からの事業の譲受け
- d 会社分割による他の者への事業の承継
- e 他の者への事業の譲渡
- f 非上場会社との業務上の提携

g 第三者割当による株式の割当て

h その他非上場会社の吸収合併又はaから前gまでと同等の効果をもたらすと認められる行為  
イ 本件買収行為で問題となる上場会社による非上場会社の子会社化は、上記hの「同等の効果をもたらすと認められる行為」に該当するとされており。

ウ そして、東証ホームページに掲載された「不適當合併等（上場会社が実質的存続性を喪失する合併等）に係る上場廃止審査の概要」のとおり、上場会社が前記アのaないしhに該当する行為（吸収合併等）を行う場合には、「不適當合併等」に係る上場廃止審査が行われます。

有価証券上場規程施行規則第601条第5項（2）の定める「軽微基準」に該当しない場合には、上場会社の実質的存続性の審査が行われます。

「実質的な存続会社」の判断は、「当事会社の経営成績及び財政状態、役員構成及び経営管理組織（事務所の所在地含む）、株主構成、商号又は名称、その他当該行為により上場企業に大きな影響を及ぼすと認められる事項を総合的に勘案して行うもので、概して規模の大小等これらの優位性の比較を行うもの」とされています。

そして、実質的存続性審査において、上場企業が「実質的な存続会社」とならないと東証に認定された場合、吸収合併等を行った日以後最初に終了する事業年度の末日から3年を経過する日までの期間に新規上場審査の基準に準じた基準に適合しないときは上場廃止となるとされています。

## 2. 当社が確認したい事項

貴社の開示した内容に記載されている、前記1（1）記載の売上30億円規模で黒字の某再生資源・エネルギー開発企業の買収にかかる行為は、売上高において、前記1（2）記載の貴社の「連結売上高565百万円」を大幅に上回っているため、有価証券上場規程施行規則第601条第5項（2）の定める「軽微基準」に該当しないことは明らかです。

よって、上場会社の実質的存続性の審査の対象となると考えられますが、本件買収行為について、貴社が「実質的な存続会社」とならないと東証に認定された場合、貴社が上場廃止となるリスクが顕在化することになってしまいますので、当社は、「不適當合併等」には該当しないことを貴社が東証に確認しているかを確認させていただきたいと存じます。

なお、前記1（1）のとおり、貴社の公表資料では「それで5月8日の午後3時に完全子会社化のリリースができるところまで進んだ。」と情報発信しておりますので、本件買収行為を行った場合の実質的存続性の審査について、貴社においては東証に早期の事前相談を実施し、「不適當合併等」には該当しないことを確認しているものと思われま

## 3. 貴社監査等委員に対するご質問

以上を踏まえて、貴社の筆頭株主である当社から、監査等委員である取締役の貴殿らに、以下の質問を

させていただきますので、ご回答をいただきたく存じます。

- (1) 貴殿らは、貴社が計画した「売上30億円規模で黒字の某再生資源・エネルギー開発企業の買収」について、貴社が、東証の実質的存続性の審査を受け、あるいは、これに関する早期の事前相談をしたか否かを把握されているかご教示ください。
- (2) 上記(1)の回答が「審査を受け、あるいは、相談をしたことを知っている」場合は、①相談等の開始時期、②貴社の審査ないし相談の内容、③その結果（東証の回答内容等）をご教示ください。
- (3) 上記(1)の回答が「審査を受け、あるいは、相談を実施したことを知らない」場合は、監査等委員会において、「売上30億円規模で黒字の某再生資源・エネルギー開発企業の買収」が「不適當合併等」に該当するか否かに関し、監査等委員会における審議が行われたことがあるか否かをご教示ください。  
審議されたことがある場合は、その議論の経過をご教示ください。
- (4) 上記(2)の③の東証回答が「不適當合併等に該当しない。」である場合、本件買収行為が売上高が大幅に貴社を上回る規模の非上場企業の買収でありながら「不適當合併等に該当しない。」と判断されたポイントがいかなるものであったのか、ご確認いただいていることをご教示ください。
- (5) 上記(2)の③の東証回答が「不適當合併等に該当する（貴社が実質的な存続会社にならない）。」である場合、貴社が上場廃止となるリスクが顕在化することになりますが、監査等委員である貴殿らが、貴社がそのリスクを負ってもなお、本件買収行為が企業価値並びに株主価値向上に資すると考えた合理的な根拠に関する監査等委員会での議論の経過についてご教示ください。
- (6) 貴社の「それで5月8日の午後3時に完全子会社化のリリースができるところまで進んだ。」との情報発信については、監査等委員である貴殿らも事実として確認していますか。また、当該情報発信について、どのようなチェック体制で何を確認して事実と判断したものかを、ご教示ください。
- (7) 本件買収行為にかかる①ビジネス、法務及び財務など各種デューデリジェンス費用、②第三者算定機関による企業価値評価の業務委託費用、③株式譲渡契約書のリーガルチェック費用、④その他（M&A仲介、または、フィナンシャル・アドバイザー費用）について、それぞれ金額と支出時期についてご教示ください。

以 上