

2023年5月8日

各位

会社名:フューチャーベンチャーキャピタル株式会社  
(コード:8462 東証スタンダード市場)  
代表者名:代表取締役 金 武 偉  
問合せ先:財務経理部長 西田 賢一郎  
(TEL:075-257-2511)

## 株主提案の各主張への反論

2023年5月8日付けプレスリリース「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」にあるとおり、当社取締役会は、当社株主である株式会社DSG1様（以下、「提案株主」又は「DSG1社」）より受領した、2023年6月13日開催予定の第25回定時株主総会における議題についての株主提案（以下、「本株主提案」）に対して反対しております。

本株主提案における各主張に対し、以下、取締役会を代表して、代表取締役 金武偉による個別反論を掲載いたします。

### 目次

実現可能性.....	1
経営目標と経営方針.....	2
M&A 実行力.....	3
退陣要求.....	4
経営体制の強化.....	5
株主への姿勢.....	6
永久保有型企業買収政策の是非.....	7
受託者責任.....	8
ストックオプション.....	9

## 実現可能性

### DSG1社の主張：

- 上場会社の中期ビジョンや経営戦略は実現ができなけ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
- 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、現経営陣が掲げる中期ビジョンは実現可能性が乏しく、会社組織としての実行力を無視した経営戦略であることは明らかです
- 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

### 代表取締役 金武偉：

私による目線の高い経営が「演出」や「ギャンブル」にみえて怖気づく人や、何かを「できない理由」や「やらない理由」だけを雄弁に語る人、そして「中長期」を大義名分に低空飛行を続ける経営体質とは、昨年の総会で、個人株主みんなの力で終止符をうったはずです。

FVCは、過去、株価3400円を実際に記録しています。同じ会社として、一度ついた株価が二度とつかない（目標とすらしな）との発想にこそ合理的根拠に欠けます。

サン電子株式会社は、過去に経営者交代を図る株主提案がだされましたが、提案提出後一時は855円まで下がった株価は経営者交代後に4000円まで上昇しています。

他社にその規模感での株価上昇が達成できて、当社にそれができないと思い込む株主提案には賛成できません。

## 経営目標と経営方針

### DSG1社の主張：

- 株主に一切の説明なく、金氏手紙の数値目標を大幅に下方修正し、金氏株主提案には記載のなかった経営方針を開示しています
- 金氏手紙には「ひとまず時価総額 300 億円（株価 3400 円）」と掲げておりましたが、（中略）2月14日では、貴社の時価総額は約 56 億円（株価 628 円）しかなく低迷しています
- 2022年6月開催の昨年総会における金氏株主提案には、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」の記載はありません。しかしながら、現経営陣は、唐突に、わずか3ヶ月後の2022年9月の中期ビジョンにおいて、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

### 代表取締役 金武偉：

#### (ア) 経営目標

3400円及び2000円の株価目標につき、私は、時間軸で順序だてて解説しています。

2022年9月12日の中期ビジョン説明において、私はこう明言しました：

7年間をかけて7割株価が下がった会社で（中略）また同じ7年間をかけてやっと3400円に到達するような悠長な時間軸では考えておりません。

（公式YouTube「新・中期ビジョンと成長戦略」2022年9月12日51：25～）

2000円という株価目標は、私が初めて2026年3月期という特定の期限を設けて設定したものであり、前倒し達成の可能性含みで開示しています。（同51：11～）

私は、自分が世界中のだれよりもFVCの可能性を信じる者であるという自負があり、株主でもある経営者として、結果を出すまでのスピードにも強くこだわっています。これまでの経緯に下方修正なるものは存在しません。

#### (イ) 経営方針

サーキュラーエコノミーへの永久投資は、私が昨年株主提案で掲げた M&A 戦略を、具体的実行策に落とし込んだものに過ぎません。ファンド業務の拡大と企業買収の2本柱で構成される9月12日付中期ビジョンは、私の2022年株主提案と100%整合しています。

## M&A 実行力

### DSG1社の主張：

- 2022年6月の金氏手紙では「小が大を飲む戦略的買収」と記載されていましたが、しかし、わずか3ヶ月後の2022年9月のストックオプション適時開示では「売上高約5億円の企業買収を年間1件のペースで実行」と下方修正されました
- 現経営陣は、2023年3月期において、金氏が株主に掲げていた「小が大を飲む戦略的買収」が実現できないばかりか、たった1件のM&Aも実現することなく、結果として、異常に高い業績目標の情報発信をし続けることしかしてきておりません

### 代表取締役 金武偉：

まず、「売上高約5億円の企業買収を年間1件のペース」のくだりは、「目標」と「前提」を混同しておられます。「5億円の買収を年間1件」というのは、2026年3月期の目標株価算出にあたって据え置いた「前提」であり、「目標」そのものは、前倒し達成の可能性含みで開示しています。

当社は、時価総額80兆円を果たしたウォーレン・バフェット氏に倣い、待つべき時は待ち、動くべきときは一日を惜しんで投資実行を連発する投資会社を標榜し、これぞという機会に遭遇すれば即座に案件実行する態勢にあります。

当社が、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き、2022年11月から投資検討に着手し、本株主提案の前には、5月8日の最終合意及び公表に向けて最終段階にあった事実は5月8日付け「単独株式移転による持株会社設立に関するお知らせ」にて開示のとおりです。

ところが、本株主提案をうけ、売主から、本株主提案において提案株主様はサーキュラーエコノミー（循環経済）への永久投資に真っ向から反対していることから、本株主提案の取締役候補者ではなく、私が本総会後も引き続き安定的に当社代表取締役であることを確認したうえで、正式契約を締結されたい主旨のご要請を頂き、現在保留状態になっております。

なお、本株主提案を受領する以前から、当社によるM&Aの実施を牽制する主旨の内容証明通知をDSG1社様より受領しています。そのうえで、DSG1社様は、本株主提案で私を「有言「不」実行」と評されています。

私は、6月13日の総会で全株主の信を問い、本総会の「直後」から引き続き経営改革を断行し、永久投資を実行してまいります。

## 退陣要求

### DSG1社の主張：

- 現経営陣による企業経営が続くと、誠に遺憾ではありますが、貴社の企業価値が毀損すると判断せざるを得ず、筆頭株主として株主提案をする次第です

### 代表取締役 金武偉：

私は、昨年4月、松本直人前社長率いる前経営陣の経営手腕と開示姿勢を批判し、新ビジョンと代替戦略を掲げた株主提案を提出しました。その約10日後、DSG1社様は、当時も当社筆頭株主として、松本体制を支持するために以下のプレスリリースをだされています：

（金武偉による2022年4月の）株主提案に関しましては、・・・株主価値を棄損させる提案であると判断いたします。よって、当社と致しましては本株主提案に反対し、現経営陣（注：松本直人氏率いる前経営体制）を支持致しますことを表明します。

提案株主様代表の澤田大輔様は、過去1年半という短期間のあいだに、松本直人前社長に対する支持と反対、そして金武偉体制に対する支持と反対の方針を複数回往復されています。昨年4月15日には、当時個人株主であった私による株主提案に反対し、松本直人前社長による前経営陣を支持するため上記のプレスリリースを出されました。その後、前経営陣に対する支持を取り下げ、私の株主提案を支持くださったものの、今はこうして私に事実上の退陣要求をされています。

私は、上場を目指す起業家も支援するベンチャーキャピタルの経営者として、株主様による正当な株主権行使を歓迎します。

しかしながら、上記のとおり、DSG1社様が当社の根本的な方向性に関して二転三転され、ここま  
で極端に立場を変更されることは、当社取締役同士の信頼を損ない、社員の動揺すら招きかねず、当社の経営政策実行の集中力とスピードを奪い取るものであり、これは取締役会として本株主提案に賛成できなかった最大の理由です。

## 経営体制の強化

### DSG1社の主張：

- 現経営陣が合理的な意思決定ができておらず、また、代表取締役社長である金武偉氏を正しく監視するコーポレート・ガバナンス体制が構築できていないと考え、株主共同の利益のために、新たに取締役（監査等委員である取締役を除く。）7名の選任を行い、経営体制の強化を図りたいと考えております

### 代表取締役 金武偉：

本株主提案が選任を目指す7名の候補者は、当社経営体制に関する極端な立場変更を繰り返し、一貫性に欠けるDSG1社の代表者や、弁護士法職務基本規定違反や依頼人財産の不適切な取り扱いなどで過去に二度の懲戒処分（戒告）を受けた弁護士などで構成されています。

何をもってこの取締役布陣で「経営体制の強化を図」れるとお考えなのか、全株主に対する今後の情報発信を期待します。

## 株主への姿勢

### DSG1社の主張：

- 現経営陣に対して、株主に提示した内容と著しく異なる経営目標や経営方針を開示した理由について質問をしても、「目標株価の下方修正とは見做していません」や「端的に、下方修正されていません。」などと強弁するだけで、株主を軽視し、建設的な対話を行う姿勢に欠けるものと評価せざるを得ません

### 代表取締役 金武偉：

取締役会が提案株主様にお出しした3月22日付回答書および3月29日付回答書は、その全容につき、4月5日付けニュースリリース「質問書及び回答書内容の全公開のお知らせ」にて公表済みです。

今般の対応について上記のご批評をいただくべきか、私は全株主のご判断に従います。

なお、2023年2月16日開催の臨時株主総会において、DSG1社の管理本部長様が出席されております。私は、かかる臨時総会閉会後に「事業戦略説明会」を実施し、2022年9月の中期ビジョンをおさらいしました。その時、同管理本部長様は一切ご発言・ご質問をされていません。

それどころか、その翌々営業日の2月20日、提案株主様は、一日で146,500株(1.65%)もの当社株式を市場内取得され、その取得・保有目的について、提案株主様の大量保有報告書及びその変更報告書において、一貫して「純投資」と開示し続けられました。

3月17日付け第1回質問書にて当社の中期ビジョン経営目標と経営方針につき疑問を呈され、そこではじめて取得・保有目的を重要提案行為を含むものに変更されたわけですが、その時点と異なり、私の中期ビジョン経営目標と経営方針を再確認した翌々営業日(2月20日)での大量株式取得が、なぜに株価上昇を期待する「純投資」だったのか、判然としません。

上場する金融会社として、信用が当社のすべてです。その当社に対し、6月13日には社長含む取締役7名を派遣し全経営権を掌握されたいお方として、株主に対する姿勢の観点から、ものの4週間で上記真逆の立場変更をされた理由につき、株主へのご説明を期待します。

## 永久保有型企業買収政策の是非

### DSG1社の主張：

- M&A 対象会社の増資引受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います
- 貴社がサーキュラーエコノミー領域の企業を永久保有して経営することは、もはや貴社が投資会社ではなくサーキュラーエコノミー領域の事業会社へと変化することであり、新たに同領域に絞った優秀な経営人材の採用が必要となり不確実性が高いと評価せざるを得ません

### 代表取締役 金武偉：

仰せの通り、(ア) 株式取得をすることと、(イ) その取得先の事業経営を行うことは、それぞれ全くの別問題であり、それは提案株主様が16億円分の当社株式を取得したからといって、当社経営に適任と意味しない現実にもあてはまります。

当社の従事する投資業界は、ファンド含め、投資先企業の経営人材を社内外から抜擢してきた長い歴史があります。例えば、ウォーレン・バフェット氏率いるバークシャー社は、家具の小売企業に永久投資をしています。そのことについて、「バークシャー社が投資会社ではなく家具領域の事業会社へと変化した」と評する方はおりません。

通常、株式取得合意と併せて、①現任社長の続投、②社内役員の内部昇格、③外部からプロ経営者の登用、のいずれかに関し合意書締結するのが投資業界では定石です。私は、永久投資の初動が大切と考え、これらのうち ① および ② の形態を意識して推進する旨、2022年9月12日に解説しております。(公式YouTube株主説明会「新・中期ビジョンと成長戦略」2022年9月12日 44:52～46:48)

なお、投資先への優秀な経営人材の斡旋は、国内外で、有力な投資会社も売り文句とする大切な付加価値です。それは当社の従事する投資業界では、「不確実性」ではなく、「差別化要因」として捉えられております。



## 受託者責任

### DSG1社の主張：

- 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

### 代表取締役 金武偉：

ファンド運用をする会社が、同グループ内で自己投資をしている事例として：

- マネックス・グループによるコインチェック買収
  - SBIグループによる新生銀行買収
  - カーライル・グループによるAIGの保険事業買収
  - KKRによるグローバル・アトランティック買収
  - ブラックストーンによるオールステートの生保事業買収
  - アポロ・グローバル・マネジメントによるアテネHD買収
- 等々、枚挙にいとまはありません。

ファンド経営者の役割は、ファンド出資者への受託者責任を遵守するために、正当な手続きをきちんと設定し、その手続きをきちんと踏むことにより、受託者責任の遵守を徹底することであり、当社は現にそれを実践しています。

逆に、当社のように株式を上場するファンド経営者としてあってはならないのが、FVCにとり経済合理性のある優良な取引を前に、ファンド出資者への受託者責任懈怠を恐れて、経営者が無用に萎縮することです。

これでは当社が株主の信頼を失ってしまいます。

## ストックオプション

### DSG1社の主張：

- スtockオプション適時開示によれば、現経営陣は、2022年9月に、金氏に対して、貴社の発行済株式総数の4.99%を対象とするストックオプションの発行をしておりますが、当該ストックオプションの金氏の資金拠出はわずか約312万円しかありません。わずかな金額で金氏が大きなキャピタルゲインを得る可能性を創出したものであり、現経営陣がハイリスク・ハイリターンの不確実性の高いビジネスモデルに邁進する動機になっているものと考えます

### 代表取締役 金武偉：

DSG1社様が一度となく支持した松本直人前社長率いる前経営陣は、単に「勤労継続」することで、ただでさえ含み損を抱える多数の株主の持分を希薄化させ、多額の株式報酬を「毎年」にわたり受領できる譲渡制限付株式報酬制度（昨年第24回定時株主総会の第6号議案）の導入を目指しました。

私は昨年、これに反対して当社に就任した者です。

- 自ら出した株主提案で就任し、成果報酬にこだわって昨年の株式報酬議案に反対した経緯上、何ら実績を残さず、当社の役職に居座り続けるだけでは、前任の松本社長よりも1円でも多くの報酬を私が受領しては筋が通らない
- 現金重視の報酬制度は、社長と株価が一蓮托生にならず、上場企業代表者として相応しくない

これら二つの思想に基づき、指名報酬委員会において制度設計がなされました。その結果、

- ① 2016年3月期連結売上 1,055百万円（当社創業以来の最大額）及び 2022年3月期連結売上 546百万円と比較したとき、最終的に 2,650百万円というFVC史上前人未到の野心的業績ハードルをクリアし
- ② それも2028年3月末までに達成しないと権利無効になり
- ③ それこそ「ギャンブル」にならないよう、一定の経常黒字率を維持したまま野心的売上ハードルをクリアせねばならず
- ④ 尚且つ、これら全てが達成されても、それは行使価格一株あたり690円で最大445,100株を**買う権利**が有効になるのみであり、その最大総額307,119,000円は、金個人が全額を支払わなければ一切行使ができない

これらが本ストックオプション制度のしくみであり、その着想は「ギャンブル」ではなく、上場後にイーロン・マスクCEOに対し付与し、その付与後4年以内に20倍の株価上昇を遂げたテスラ社のインセンティブ設計にあります。

当社取締役会及び指名報酬委員会は、上記ハードルの達成が、当社企業価値及び株価向上に貢献し、同時に、経営方針と政策実行の安定化に資するものと期待しております。