

公開買付者に対する質問への回答

アスリード・ストラテジック・バリュー・ファンド及びアスリード・グロース・インパクト・ファンド（以下これらの者を総称して、又は個別に「公開買付者」といいます。また、これらの者を総称して「公開買付者ら」ということがあります。）による富士興産株式会社（以下「対象者」といいます。）株式の公開買付けに関し、対象者が2021年5月17日付で提出した意見表明報告書別紙「公開買付者らに対する質問」に対して、回答いたします。本報告書における用語は、原則として公開買付者らが2021年4月28日付で提出した公開買付届出書に定義するところによります。

第1 公開買付届出書の記載内容について

1. 公開買付届出書3頁・7頁によれば、2020年11月19日に、ENEOSホールディングス株式会社に対して、その所有する当社株式の取得に強い関心を有している旨の意向表明を行った、とのことです。

当該意向表明においてアスリード・キャピタルが取得の意向を示した、当社株式の数・取得単価・その他の取得条件等、並びに当該意向表明において書面（電子メール等を含み媒体を問いません。以下同じ。）を提出したか否かをご教示ください。また、書面を提出したのであれば、当該書面の写しをご提示ください。

<回答>

公開買付届出書「第1【公開買付要項】、3【買付け等の目的】」に記載のとおり、ENEOSの所有する対象者株式(1,005,900株)の取得に強い関心を有している旨の意向表明を行いました。公開買付届出書記載の内容を除き、本公開買付けにおいて第三者であるENEOSとの協議内容につき、回答することは差し控えさせていただきます。

2. 公開買付届出書3頁・7頁によれば、2020年12月3日 ENEOSホールディングス株式会社から、アスリード・キャピタルに対する ENEOSホールディングス株式会社の所有する当社株式の売却については見送る旨の回答を受領し、ENEOSホールディングス株式会社から、当社が2022年3月期に公表することが見込まれる中期経営計画の内容を見極めたうえで、今後の当社株式の保有の適否を判断する必要があるとの考えから、アスリード・キャピタルに対する ENEOSホールディングス株式会社の所有する当社株式の売却については見送る旨、一方で、当社の株主として、ENEOSホールディングス株式会社における長期ビジョン実現のための施策を通じて当社の成長をサポートできることがあ

れば積極的に取り組む所存である旨の回答を受領した、とのことです。

当該回答は口頭によるものか、あるいは書面により受領したのか、ご教示ください。

書面により受領したのであれば、当該文書写しをご提示ください。

<回答>

質問 1. に対する回答の通りです。

3. 公開買付届出書 3 頁・7 頁によれば、当社が 2022 年 3 月期に公表することが見込まれる中期経営計画の内容を見極めたうえで、今後の当社株式の保有の適否を判断する必要があるとの考えから、アスリード・キャピタルに対する ENEOS ホールディングス株式会社の所有する当社株式の売却については見送る旨回答を受領した、とのことです。
この記載は、中期経営計画の内容をみた後、ENEOS ホールディングス株式会社が当社株式を売却する可能性を感じさせる記載になっていますが、他方で同時に、当社の株主として、ENEOS ホールディングス株式会社における長期ビジョン実現のための施策を通じて当社の成長をサポートできることがあれば積極的に取り組む所存である旨の回答、との記載は ENEOS ホールディングス株式会社が、今後長期にわたり当社の株式を売却せず保有し続ける方針を有しているとも読み取れます。
このように、中期経営計画の内容を見極めた上で、当社株式の保有の適否を判断する、という記載と、当社の株主として長期ビジョン実現のための・・・サポートとは、相矛盾する記載となっています。
この点について、ENEOS ホールディングス株式会社の回答内容を具体的にご教示ください。

<回答>

質問 1. に対する回答の通りです。

4. 公開買付届出書 3 頁・7 頁によれば、ENEOS ホールディングス株式会社は当社の株主として、長期ビジョン実現のための施策を通じて当社の成長をサポートできることがあれば積極的に取り組む所存である旨の回答を受領したとのことです。
この回答によれば、ENEOS ホールディングス株式会社が、当社の株主であることと当社の成長のサポートのいずれをも望んでいる、さらには株主であることが当社の成長のサポートの条件とも読み取れます。
公開買付届出書によると、公開買付者らは、当社を非公開化し、すべての株主すなわち ENEOS ホールディングス株式会社からも当社株式を取得する計画とのことです。ENEOS ホールディングス株式会社が当社の株主でなくなると、ENEOS ホールディングス株式会社から今後当社の成長のサポートを得られないリスクが十分あると考えられます。

公開買付者らは、ENEOS ホールディングス株式会社からのサポートがなくなったほうが当社の企業価値が上昇する、とお考えでしょうか。

もしそのようなお考えであれば、具体的に、ENEOS ホールディングス株式会社のサポートがなくなったことによる企業価値の喪失額、と企業価値の上昇額について、喪失・上昇それぞれの要因について、具体的に、構成の内訳金額、喪失・上昇の発生時期を、用いて、喪失額を上昇額が上回ることを資料と根拠とともにご提示ください。

<回答>

アスリード・キャピタルは、対象者提出の有価証券報告書等の公開情報、及び、公開買付届出書記載の対象者との面談等において得た情報のみを前提として対象者株式に対する投資判断をしております。かかる投資判断にあたり、アスリード・キャピタルは、ENEOS と対象者との取引関係は、独立した企業間同士の関係性に基づくものであり、ENEOS 以外の調達先候補となりうる企業と比較しても、特段有利な条件で取引を行っている訳ではないと理解しております。対象者の 2021 年 3 月期の石油事業の売上高は 38,280 百万円ですが、セグメント利益は 256 百万円、利益率は 0.67% と低く、2020 年 3 月期の石油事業は 124 百万円の損失、利益率は -0.24%、また 2019 年 3 月期の石油事業は 76 百万円の損失、利益率は -0.13% であり、ENEOS との取引関係において特段有利な条件で取引しているとは対象者の業績からは認識できません。

また、第三者である ENEOS の意向は分かりかねますが、対象者と同様に ENEOS の特約店となっている企業の中には、非上場企業や ENEOS が株式を保有していない企業も存在していると認識しています。対象者は上場会社であり、株主構成に変化が生じる可能性は常にあることから、対象者の非公開化を含め、株主構成の変化については、ENEOS にもご理解いただけるものと期待しております。

5. ENEOS ホールディングス株式会社が、所有する当社株式の売却を見送る、との回答をしたのは、アスリード・キャピタルないし公開買付者らが主要株主となることを ENEOS ホールディングス株式会社が賛成してない、あるいは肯定的でないからではないでしょうか。

そうではない、とお考えの場合、具体的に根拠を示して、ご説明ください。

<回答>

第三者である ENEOS の考えは分かりかねますので回答を差し控えますが、質問 4. への回答もご参照ください。

6. 当社は、ENEOS 株式会社から 2019 年 3 月期に 44,000 百万円の仕入を、2020 年 3 月期には 39,684 百万円の仕入をしております。これは当社の仕入の 7 割を超えます。

ENEOS ホールディングス株式会社との関係が悪化し、これらの仕入に支障が生じた場合、当社の事業の大半が運営できなくなる事態に陥ります。本公開買付けにより ENEOS ホールディングス株式会社との関係が悪化し、仕入に支障が生じた場合に、損失が生じない、あるいは損失が生じても当社の企業価値を毀損しない、とのお考えなのでしょうか。この点について、貴社のお考えをご説明ください。

<回答>

質問 4. に対する回答の通りです。

7. 前項の質問に対し、ENEOS ホールディングス株式会社との関係が悪化し仕入に支障が生じた場合であっても損失が生じない、あるいは企業価値を毀損しない、との回答以外の場合、本公開買付けについて ENEOS ホールディングス株式会社から少なくとも理解をもらえるよう行動するのが通常です。
そこで以下についてご説明ください。
- (1) ENEOS ホールディングス株式会社の本公開買付けを事前に通知されましたか。もし通知をされているのであれば、その日時、通知の内容をご教示ください。
 - (2) 通知をされていないのであれば、ENEOS ホールディングス株式会社の理解・協力がなくとも、当社に損失が生じない、当社の企業価値に影響しない、と考えられる根拠を、具体的にご説明ください。

<回答>

ENEOS とのやり取りは、公開買付届出書に記載のとおりです。また、質問 4. に対する回答をご参照ください。

8. アスリード・キャピタルが 2020 年 8 月 21 日に提出した大量保有報告書によれば、2020 年 8 月 7 日に、当社株式 391,900 株 (4.48%) を市場外で、単価 499.80 円で取得したとのことです。
アスリード・キャピタルは、誰から 391,900 株を取得したのかご教示ください。
当社の 2020 年 3 月末日時点において、NOMURA AYA (住所 CUSCADEN WALK SINGAPORE) 氏が、391,900 株を所有していましたが、同氏は当社の 2020 年 9 月末日時点の株主名簿には記載されておらず、所有株式すべてを譲渡されていました。
NOMURA AYA 氏から当社株式を譲り受けたのでしょうか。

<回答>

ご質問の趣旨がわかりかねますが、公開買付届出書並びに大量保有報告書及び変更報告書に記載させて頂いている以上の個別取引の詳細は非開示とさせていただきます。

【NOMURA AYA 氏から当社株式を譲り受けた場合、以下をご教示ください】

9. 東芝機械株式会社（現芝浦機械株式会社）の開示書類によれば、村上世彰氏のご息女に野村絢氏がおられます。アスリード・キャピタルへの譲渡人である NOMURA AYA 氏とは、村上世彰氏のご息女の野村絢氏でしょうか。

<回答>

質問 8. に対する回答の通りです。

【NOMURA AYA 氏が村上世彰氏のご息女の野村絢氏の場合、以下をご教示ください】

10. NOMURA AYA 氏（以下「野村氏」といいます）からの当社株式の取得について、野村氏からアスリード・キャピタルのマネージング・ディレクター門田泰人氏に当社株式の取得について提案があったのでしょうか。誰から誰に対し提案があったのか等、アスリード・キャピタルが野村氏から株式を取得するに至った経緯をご教示ください。

<回答>

質問 8. に対する回答の通りです。

【NOMURA AYA 氏が村上世彰氏のご息女の野村絢氏の場合、以下をご教示ください】

11. 村上世彰氏グループから、公開買付者らが資金拠出・提供を受けておられるか否かご教示ください。

なお村上世彰氏グループとは、村上世彰氏、野村絢氏、株式会社シティインデックスイレブンス、株式会社オフィスサポート、株式会社エスグラントコーポレーション、株式会社南青山不動産、株式会社 ATRA、株式会社レノ、株式会社 C&I Holdings を指します。

次項においても同様です。

<回答>

ご質問の趣旨がわかりかねますが、公開買付者らへの資金拠出・提供者の詳細に関する情報は非開示とさせて頂いております。公開買付者らの状況については、「第 2 【公開買付者の状況】、1 【会社の場合】」をご参照ください。また、公開買付届出書の「第 1 【公開買付要項】、3 【買付け等の目的】、(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け成立後の経営方針、①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の通り、「公開買付者らの主な出資者は、いずれも、国内外の投資運用会社、国内外の事業会社、日本の金融機関、国内外の富裕層で構成」されております。

【NOMURA AYA 氏が村上世彰氏のご息女の野村絢氏の場合、以下をご教示ください】

12. アスリード・キャピタル、その子会社・関係会社、門田泰人氏、浅野弘揮氏、河東正晃氏は、村上世彰氏グループから現在及び過去において資金提供、同じ会社の株式の取得、提携・共同協力その他の関係等の合意（口頭合意も含む）等をしたことがあるか否かご教示ください。ある場合、その時期・内容を具体的にご教示ください。

<回答>

ご質問の趣旨がわかりかねますが、公開買付者らと同様、アスリード・キャピタル等への資金提供者等の詳細に関する情報は非開示とさせていただきます。

【NOMURA AYA 氏が村上世彰氏のご息女の野村絢氏の場合、以下をご教示ください】

13. 門田泰人氏、浅野弘揮氏、河東正晃氏の中に、村上世彰氏、野村絢氏と何らかの関係をお持ちの方がいる場合、どなたが、いつ村上世彰氏、野村絢氏と知り合い、その後どのような頻度で連絡などをとられているのか、ご教示ください。

<回答>

ご質問の趣旨がわかりかねますが、公開買付者らの役員の個人的な人間関係に関する情報は非開示とさせていただきます。

14. 公開買付届出書 3 頁によれば、アスリード・キャピタルは、本 ENEOS 宛意向表明とは別の独立した提案として、2020 年 11 月 26 日、当社の企業価値向上のための選択肢の 1 つとして非公開化を議論するため、当社に対し、アスリード・キャピタルの運用するファンドをスポンサーとしたマネジメント・バイアウト（MBO）による非公開化の提案を行った、とのこと。

公開買付届出書 4 頁によれば、2020 年 12 月下旬から、当社の支配権の取得及び非公開化を目的とする本公開買付けの実施に向けた検討を開始しました。2021 年 2 月 16 日開催の取締役会にて、支配権の取得を目的として本公開買付けを実施する方針とした、とのこと。

他方、アスリード・キャピタルが 2020 年 12 月 18 日に提出した変更報告書 No. 5 の保有目的欄には、「純投資」と記されています。

2021 年 1 月 4 日提出の変更報告書 No. 6 の保有目的欄にも、「純投資」と記されています。2021 年 1 月 29 日提出の変更報告書 No. 7 の保有目的欄にも、「純投資」と記されています。2021 年 2 月 4 日提出の変更報告書 No. 8 の保有目的欄にも、「純投資」と記されています。

株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令第 1 号様式(10)において、保有目的欄には「純投資」「政策投資」「重要提案行為等を行うこと」等の目的及びその内容について、できる限り具体的に記載すること、と規定されています。

重要提案行為等とは、当該株券等の発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼす行為として政令で定めるものと解されています（金融商品取引法第 27 の 26）。

金融商品取引法施行令 14 条の 8 の 2 第 1 項において、重要提案行為とは、次に掲げる事項を、株券の発行者に係る取締役に対して提案する行為とされ、そこには重要な財産の処分、事業の全部又は一部の譲渡、有価証券の取引所金融商品市場における上場の廃止、資本政策に関する重要な事項が列挙されています。

2020 年 11 月 26 日、アスリード・キャピタルは当社に対し、アスリード・キャピタルの運用するファンドをスポンサーとしたマネジメント・バイアウト（MBO）による非公開化の提案を行いました。非公開化の過程で、有価証券の取引所金融商品市場における上場の廃止、株式併合という資本政策に関する重要な事項が行われます。

2021 年 2 月 16 日、アスリード・キャピタルは、取締役会にて、公開買付者らによる当社を非公開化することができるまでの株数の取得と、その結果として支配権の取得を目的として本公開買付けを実施する方針を決めました。

したがって、2020 年 11 月 26 日の時点で、当社株式を保有する目的に、重要提案行為等を行うことが含まれました。大量保有報告書に記載すべき重要な事項の変更があった場合は、変更があった日から 5 営業日以内に、当該変更に係る事項に関する変更報告書をしなければなりません（金融商品取引法 27 条の 25 第 1 項）。

ところがアスリード・キャピタルがその後提出した 2020 年 12 月 18 日、2021 年 1 月 4 日、同月 29 日、同年 2 月 4 日の変更報告書の保有目的欄には「純投資」としか記されていません。

アスリード・キャピタルは、2021 年 2 月 16 日の取締役会で決議をした後も、保有目的欄に「重要提案行為」を記載した変更報告書を提出していません。アスリード・キャピタルの変更報告書によれば、2021 年 1 月 28 日の保有株数 1,296,500 株が、2021 年 4 月 28 日に 1,335,500 株に増加しており、この間も保有目的を変更せずに「純投資」のまま当社株式を取得し続けました。

アスリード・キャピタルは、2021 年 5 月 10 日、報告義務発生日を令和 3 年 4 月 27 日とする保有目的の変更にかかる変更報告書 No. 9 を提出しました。

以上について、保有目的の変更にかかる変更報告書の不提出ないし提出義務違反が疑われます。

不提出ないし提出義務違反でないとお考えである場合には、その根拠について具体的

にご説明ください。

<回答>

公開買付届出書記載の通り、本公開買付けの実施の決定は2021年4月27日であり、「重要提案行為」について決定したタイミングも同日になります。そのため、アスリード・キャピタルは、同日を報告義務発生日として同年5月10日に変更報告書を提出しており、変更報告書の提出手続に何ら問題は無いと考えております。

15. 公開買付届出書3頁によれば、アスリード・キャピタルは、当社が中長期的に利益の伸長を実現できていないことを踏まえ、企業価値向上には大きな経営方針の変更が必要であり、上場を維持したままでは大きな経営方針の変更と実行が難しい可能性があるのではないかと考えた、とのことです。
- (1) 企業価値向上に必要である、と指摘する大きな経営方針の変更と実行とは、どのような経営方針の変更を指しているのか、お考えを具体的にご説明ください。
 - (2) 前号の、大きな経営方針の変更は、なぜ上場を維持したままでは難しい可能性があるのか、お考えを具体的にご説明ください。

<回答>

公開買付届出書の「第1【公開買付要項】、3【買付け等の目的】、(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け成立後の経営方針」の記載をご参照ください。具体的には、「対象者が明確な成長戦略を持ち合わせていない状態が長く続いていると考えており、対象者代表取締役社長の保谷尚登氏も、既存事業の現状水準からの増益はそれほど期待できず、対象者は新たな成長戦略として新規事業の着手を考えているが、仮に新たな成長戦略の一環として新規事業に着手したとしても、それらの新規事業が新たな事業セグメントとして成立するようになるまでには次期中期経営計画の3年間を超える時間がかかると考えているものと、2020年9月30日の面談において認識しました。」。また、「2021年3月19日及び4月14日の対象者経営陣との面談から、次期中期経営計画の期間中にも営業利益で過去15年の最高益を超えることは難しい見通しであり、また新規事業についても新たな事業の柱となるようなものは未だ見つかっていないものと認識したことにより、対象者の企業価値向上の実現は短期的には難しく、次期中期経営計画の3年間という期間を超える、より中長期的な期間が企業価値向上の実現には必要であると認識するに至りました。これまでも対象者は中長期にわたり利益の伸長を実現できなかったこと、そして、対象者の株価は1株当たり純資産価格を下回る低い水準で長らく評価されてきたことを踏まえると、今後、企業価値向上の結果を出すまでに次期中期経営計画の期間である3年間を超える時間を要するようであると、企業価値向上の実現による短期的な株価の上昇は見込みにくく、

株価上昇を見込むための企業価値向上を実現するまでに時間を要してしまうにもかかわらず対象者経営陣が短期的な株価の上昇を期待する株主も多い資本市場への配慮から、多少なりとも短期的な企業価値向上を追求することにより、時間を要しても中長期的には企業価値向上により効果のある施策を検討していない可能性もあるのではないかとアスリード・キャピタルは考えました。」。

16. 公開買付届出書 4 頁によれば、2020 年 12 月 3 日にこれらの回答を受領した後・・・アスリード・キャピタルの考える当社の企業価値に比べて当社株式は割安に取引されていると考えた・・・、とのことです。

アスリード・キャピタルの考える当社の企業価値は、どのような手法を用いて算定したのか（例えば類似会社比準法、簿価純資産法、DCF 法など）、その算定過程、算定に用いた基礎数値等をご説明ください。

<回答>

公開買付届出書「第 1 【公開買付要項】、4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】、(2) 【買付け等の価格】、算定の基礎」に記載の通りです。

17. 公開買付届出書 4 頁によれば、当社の中長期的な企業価値向上の実現は、MBO の手法でなくともその他手法による非公開化を行うことで、上場を維持したままよりもより効果的に実現が可能であり、企業価値向上が実現された際の公開買付者らの値上がり益及び配当益の最大化という点では、合理的であると考え、公開買付けの実施に向けた検討を開始した、とのことです。

アスリード・キャピタルは値上がり益、つまり当社株式の売却益を最大化させることを企図されています。

- (1) 他方で、公開買付届出書 12 頁には、当社株式を売却する予定はありません、と記載されています。売却するつもりか否か、この点についてのお考えをご説明ください。
- (2) 値上がり益及び配当益の最大化という点では合理的であると考え、とありますが、最大化とは、公開買付者らだけにとっての最大化、を意味するのでしょうか。それとも公開買付者ら以外の当社株主全体としての株主にとっての最大化を意味するのでしょうか。
- (3) 前号の質問に対し、当社株主全体としての株主にとっての最大化を意味する、という回答の場合、全体としての株主にとっての最大化であれば、他の株主を排除して公開買付者らだけが株主になる必要はなく、上場したままで最大化を目指すべきと考えます。非公開化が、なぜ公開買付者らだけでなく他の株主も含めた全体株主にとっての値上がり益及び配当益の最大化になるのか、その理由を具体的にご説

明ください。

<回答>

(1) への回答

公開買付届出書の「第1【公開買付要項】、3【買付け等の目的】、(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け成立後の経営方針、②本公開買付け成立後の経営方針等」に記載の通り、「公開買付者らは、投資期間の制約がないため、投資先企業の株式の継続的な配当収益が見込めるのであれば、いずれ投下資金を回収できることから、投資先企業の株式を売却する必要がなく、期間の制約なく保有し続けることが可能です。そのため、アスリード・キャピタルは、本書提出日現在において、本公開買付けの成立・不成立にかかわらず、対象者株式を売却する予定はありません。」。

(2) (3) への回答

公開買付届出書の「第1【公開買付要項】、3【買付け等の目的】、(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け成立後の経営方針、②本公開買付け成立後の経営方針等」に記載の通り、「対象者の中長期的な企業価値向上の実現は、対象者の非公開化を行うことで、上場を維持したよりもより効果的に実現が可能であり、企業価値向上が実現された際の公開買付者らの値上がり益及び配当益の最大化という点では合理的であると考えました。詳細については、公開買付届出書の記載をご確認ください。

対象者株主の皆様にとっては、公開買付届出書の「第1【公開買付要項】、3【買付け等の目的】、(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け成立後の経営方針、①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の通り、「本公開買付価格は、対象者の多くの株主の平均取得簿価を相当程度上回る水準」での売却の機会を提供しているものと考えておりますので、対象者株主の皆様には本公開買付けへの応募のご検討頂きたく本公開買付けを実施しております。

18. 公開買付届出書4頁によれば、4月14日の面談では、当社経営陣の考え方を確認したものの、アスリード・キャピタルが十分納得できる方策が提示されることはなかったことから、この度アスリード・キャピタルは、当社の中長期的な企業価値向上のためにも、非公開化が必要であると考えた、とのこと。

(1) 当社経営陣は、これまでアスリード・キャピタルの面談において、当社は次期3年の新中期経営計画を策定中であり、5月中旬頃には公表する旨、公表後にはその内容をふまえた質疑応答が可能となる旨をお伝えしていました。

また、公開買付届出書7頁によれば、ENEOSホールディングス株式会社から、中期

経営計画の内容を見極めたうえで、保有の適否を判断する、との回答をアスリード・キャピタルは受けていたとのことです。

公開買付者らは、公表後の新中期経営計画を見て内容を検討し、加えて ENEOS ホールディングス株式会社の同計画に対する見極めの見解を確認したうえで、公開買付けを開始することもできたのに、それを待たず本公開買付けを開始しました。

新中期経営計画の公表、及び ENEOS ホールディングス株式会社の同計画に対する検討結果を待たずに、本公開買付けを開始した理由をご説明ください。

- (2) アスリード・キャピタルが十分納得できる方策とは、どのような方策を求めていたのか、具体的にご説明ください。

<回答>

質問 15. に対する回答の通りです。

19. 公開買付届出書 4 頁によれば、株主と経営陣という関係性にに基づき、当社経営陣に対して、定期的に当社の置かれた事業環境を踏まえた経営課題や成長機会の認識、経営方針、事業活動の進捗についての説明を求め、経営陣に適切かつ十分な検討や取り組みが行われている様子が見られない、又は十分に合理的な説明が得られない場合には、経営陣に再検討及びより合理的な説明を改めて求めるといった対話活動を行っていくことを想定しており、こうした対話活動を通じて、経営陣に対してより真剣かつ積極的に企業価値の向上や持続的成長に対して取り組む規律付けを与えることができる、とのことです。

公開買付届出書 5 頁によれば、アスリード・キャピタルは、当社の経営を引き続き当社経営陣に委ねる予定であるため、今後当社の経営陣が策定する経営計画を支持する予定である、とのことです。

公開買付届出書 5 頁によれば、アスリード・キャピタルが指名する者を取締役として選任することを当社に要請する目的は、外部の投資者の視点を有する者を、当社の取締役会に参加させることにより、外部の投資者の視点から、当社取締役会にて企業価値向上施策の検討及び実行について取締役間で真剣かつ活発な議論がなされるようにするためであり、これにより経営の規律付けをより効果的に行うことができるようになるとアスリード・キャピタルは考えている、とのことです。

上記のアスリード・キャピタルが希望する経営の規律付けは、非公開化しなくともアスリード・キャピタルと当社経営者の協議、アスリード・キャピタルがふさわしいと考える取締役の推薦・提案、ガバナンス改革の提案などによっても実現できます。

非公開化して全株主を公開買付者らにしなければ、アスリード・キャピタルのいう上記の経営の規律付けが実現できない、というお考えの理由を、具体的にご説明ください。

<回答>

所有と経営が分離し、株主が分散された状態にある上場会社において、分散された個々の株主にとって、コストを費やして経営の規律付けを行おうにも、自らが費やすコストよりも得られる便益が小さくなる可能性があり、また、自ら経営の規律付けのコストを費やして経営の規律付けを行うよりも誰か他の株主が行う経営の規律付けから得られる便益にただ乗りしようとする可能性があり、そのような場合どの株主も経営の規律付けを行う誘因を持たず、結果として経営陣により企業価値が毀損される経営が行われたとしても経営の規律付けがなされない問題が生じる可能性があります。

質問 15. に対する回答でも記載しましたが、対象者経営陣は、長年にわたり利益の伸張を実現できておらず、企業価値向上が実現できてこなかったものと考えています。長年にわたり企業価値向上が実現できなかったのは、対象者においては経営の規律付けが有効に機能していなかったことが一因となっていたと考えざるを得ず、本公開買付けの成立後、非公開化により資本市場からの短期的な視点に捕らわれず、長期的な企業価値の向上に向けた事業戦略のみに注力することができ、株主を公開買付者らのみとし、過半未満の取締役をアスリード・キャピタルが指名することで、経営の規律付けをより有効に機能させることが可能であると考えています。

20. 公開買付届出書 5 頁によれば、アスリード・キャピタルが指名する取締役が、経営計画が効果的なものになっているか、経営計画に基づく事業活動の進捗が十分であるかを、定期的に説明を求め、十分に合理的な説明ができていないと考える場合には、再検討及びより合理的な説明を求めることにより、経営の規律付けをより効果的に行うことができるようになる、とのことです。

これに対し、上場会社においては、コーポレートガバナンス・コードの遵守が求められています。同コードの基本原則 2【株主以外のステークホルダーとの適切な協働】では、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである、と定められています。

同基本原則 3【適切な情報開示と透明性の確保】では、上場会社は会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである、と定められています。

このように上場会社は、株主だけでなく、投資家、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会に対する責務の履行、さらには財務情報にとどまらず非財務情報も含めた情報の公開が求められています。

公開買付者らだけが株主で、非公開化後は情報開示がなされず、アスリード・キャピタ

ルが指名する取締役が上記の説明を求める、という状況下での経営の規律付けよりも、コーポレートガバナンス・コードその他法令による規律の遵守、多数のステークホルダーに対する社会的責任、情報開示を求められる上場会社の経営のほうが、経営の規律付けは、より効果が認められる状況にあります。

上場会社であるよりも、非公開化した後のほうが、経営の規律付けの効果がある、というお考えの根拠を、具体的にご説明ください。

<回答>

対象者に関して、上場会社であることで自動的に非上場会社よりも効果的な経営の規律付けが行われるとの主張には同意できません。質問 19. に対する回答の通りです。

21. アスリード・キャピタルが指名する予定の取締役について、氏名・年齢・経歴・本業界における経験の有無・程度、スキル、就任承諾書を入手しているか、をご教示ください。具体的な候補者が未定の場合には、その旨をご回答ください。また、具体的な候補者が未定であっても、どのような具体的な基準をもって候補者を選定する方針であるのか、ご教示ください。

<回答>

公開買付届出書「第1【公開買付要項】、3【買付け等の目的】、(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け成立後の経営方針、②本公開買付け成立後の経営方針」記載の通り「アスリード・キャピタルは、経営を引き続き対象者経営陣に委ねる予定ですが、本公開買付け成立後、対象者取締役会の過半未満の人数（現在の対象者取締役会の員数を前提とした場合、7名中3名以内）の取締役がアスリード・キャピタルが指名する者となるよう、アスリード・キャピタルが指名する者を取締役候補者とする取締役選任議案（アスリード・キャピタルの役職員を取締役候補者とする可能性も含まれます。）を対象者の株主総会に上程していただくよう、対象者に要請する予定です」。但し、公開買付届出書に記載の通り、アスリード・キャピタルが指名する取締役については、「対象者への要請の時期を含め、取締役の詳細については、本公開買付け成立後の対象者経営陣の意向を踏まえて決定していく予定」であり、具体的な人数や候補者等については、現時点で確定している事実はありません。

22. 公開買付届出書5頁によれば、本公開買付け成立後の経営方針としては、自らが当社の経営を行うことは考えておらず、株主と経営陣といういわゆる所有と経営の分離の関係性に基づき、経営は経営陣に委ねる方針です、とのことです。
- 非公開化後は、株主は公開買付者らだけとなり、所有と経営は一致と考えられます。それを所有と経営の分離と表現するのは不正確と思われる。このような表現を用いた

理由、根拠をご説明ください。

<回答>

株主が公開買付者らのみとなることだけを理由に、所有と経営が一致するのご意見には同意できません。

対象者は株式会社であるため、公開買付届出書記載の通り、アスリード・キャピタルは本公開買付け成立後も、「自らが対象者の経営を行うことは考えておらず、株主と経営陣といういわゆる所有と経営の分離の関係性に基づき、経営は経営陣に委ねる方針」であることから、所有と経営の分離という表現が的確であると考えております。

23. 公開買付届出書 5 頁によれば、当社経営陣に対し、代替するコーポレートアクションを検討する余地がないかアスリード・キャピタルから積極的に確認することも想定している、とのことです。

ここでいうコーポレートアクションには、当社が公開買付者らの保有する株式を取得することは含まれていない、つまり公開買付者らが保有する当社株式を、当社が自己株取得によって取得することを求めない、との理解でよろしいでしょうか。

<回答>

対象者に対し、自己株式の取得により公開買付者らの保有する株式を取得することを求めることは想定しておりません。

24. 公開買付届出書 5 頁によれば、非公開化後は、上場会社における中期経営計画で一般的に設定される期間である 3 年間といった期間にとらわれず、より時間がかかるとしても企業価値向上に寄与する施策の策定と実行を当社経営陣には求めていきたいと考えている、とのことです。

3 年間よりも時間がかかるとしても企業価値向上に寄与する施策とは、具体的にどのような内容か、ご説明ください。

<回答>

質問 15. に対する回答の通りです。

25. 公開買付届出書 6 頁 14 頁によれば、公開買付成立後に、臨時株主総会で非公開化のための決議をするが、可決されなかった場合は、市場内取引、公開買付以外の市場外買付けによりさらなる当社株式の取得を目指す、とのことです。

(1) 非公開化のための決議が可決されなかった場合は、追加取得を行う時点での市場株価を考慮して決定する価格で、当社株式を市場内取引で追加取得する、とのこと

です。

市場価格が1,250円を下回った場合であっても、市場内で取得するのでしょうか。

それとも市場価格が1,250円を下回った場合は、公開買付けに応じた株主との公平性の観点から、市場内での取得はしない、のでしょうか。

- (2) 非公開化のための決議が可決されなかった場合は、公開買付け以外の市場外買付けにより当社株式を取得する、とのことですか。

市場価格が1,250円を下回る状態にあっても、公開買付けに応じた株主との公平性の観点から、1,250円で取得するのでしょうか。それとも1,250円を下回る価格で取得するのでしょうか。

- (3) 非公開化のための決議が可決されず、その後、上場廃止になり売却する市場がなくなったあとも、公開買付けに応じた株主との公平性の観点から、1,250円で取得するのでしょうか。

<回答>

公開買付け届出書の「第1【公開買付け要項】、3【買付け等の目的】(4)上場廃止となる見込みの有無及びその事由」に記載の通り、「追加取得を行う時点での市場株価を考慮して決定する価格にて、市場内取引、公開買付け以外の市場外買付け(法において認められる場合に限ります。)により対象者株式を追加取得することを予定しております。」。また、「本書提出日現在、公開買付け者らによる対象者株式を対象とする追加取得の具体的な時期、及び数量については、決定している事項はありませんが、上記のとおり、本臨時株主総会にて否決された非公開化にかかる議案における議決権行使個数に3分の2を乗じた議決権数に相当する株式数に達するまで、本臨時株主総会以降に追加取得する予定で

26. 非公開化のための決議が可決されなかった場合に、公開買付けに応じなかった株主は1,250円よりも低い価格で売ることができない、さらには上場廃止となり事実上売却できなくなる可能性もあります。そのときは当社経営陣が懸念する上場廃止による対外的信用の下落に伴う事業継続の支障さえ生じかねません。

当社株主が、公開買付け者らの支配下では当社の企業価値が毀損すると考え、本公開買付けに反対し今後も株式を継続保有したいと考えている場合であっても、そのような会社の少数株主にとどまるよりは、あるいは今後上場廃止して市場での売却手段がなくなる可能性が高くなるのであれば、たとえ本公開買付けの条件に不満があっても、本公開買付けに応募する動機を持つこととなります。本公開買付けは、公開買付け者らへの支配権の移転に反対する株主が、かえって公開買付けに応募する動機を持つものです。

上記の見解に対する公開買付け者らのお考えをご説明ください。

<回答>

「非公開化のための決議が可決されなかった場合」には、原則として、対象者株式の上場が維持され、引き続き、東証一部での取引が可能と考えております。本公開買付け後の上場廃止となる見込み等については公開買付届出書の「第1【公開買付要項】、3【買付け等の目的】(4)上場廃止となる見込みの有無及びその事由」の記載をご確認ください。

27. 公開買付届出書9頁によれば、アスリード・キャピタルは2020年12月3日、当社から、MBO実施の可能性を否定するものではないものの、当社が上場により得ている対外的な信用は販売政策等の重要な要素であると考えことから、現時点においては上場維持の基本的姿勢をもちつつ、その中で成長を図っていきたいと考えていること、また仮にアスリード・キャピタルと交渉を開始するとしても、当該回答の時点ではアスリード・キャピタルに限定して支援を依頼することの妥当性を見出すことは難しいとの考えから、アスリード・キャピタルによる本MBO提案に対する交渉の可否を判断することが困難であり、当該交渉に移行することは難しいとの回答を受領した。これに加え、アスリード・キャピタルは同日、当社から企業価値を向上させ株価を上昇させる取り組みが必要であることは十分認識しており、とるべき方向性については、アスリード・キャピタルの意見と変わらないと考えており、株主との対話を適切に行いながら成長投資を進めていきたい所存であること、また今後の当社の成長戦略についても、2022年3月期以降の中期経営計画を策定している中で、企業価値向上を重視した計画になるように策定していきたいと考えており、今後とも協議を継続させて欲しい旨の回答を受領した、とのことです。

- (1) 当社が上場により得ている対外的な信用は販売政策等の重要な要素であると考えていることから、現時点においては上場維持の基本姿勢をもちつつ、と当社が説明しているにかかわらず、本公開買付けでは上場廃止を計画しています。

上場により得ている対外的な信用は販売政策等の重要な要素ではない、との見解を持たれていると理解しますが、上場を廃止しても、対外的な信用の悪化はなく、販売政策等にも影響しないとの認識について、その根拠を具体的にご説明ください。

- (2) 上場維持の基本姿勢をもちつつ、その中で成長を図ることを、拒絶ないし否定する理由を、具体的にご説明ください。

- (3) 2020年12月3日、当社の成長戦略についても、2022年3月期以降の中期経営計画を策定している中で、企業価値向上を重視した計画になるように策定していきたいと考えており、今後とも協議させてほしい旨を当社は回答しました。

公開買付届出書9頁によれば、その当社の回答に対し2020年12月下旬に、公開買付者らは、当社に本公開買付けについて検討を開始し、2021年2月16日開催の取締役会にて、本公開買付けを実施する方針とした、とのことです。

その後の2021年3月19日、同年4月14日に当社とアスリード・キャピタルは協議をしています。その際、アスリード・キャピタルは本公開買付けについて一切触れませんでした。

当社経営陣と信頼関係の維持を望むのであれば、本公開買付けの実施についてアスリード・キャピタルの考えを、この時点で伝えるはずです。

特に、上場により得ている対外的な信用は販売政策等の重要な要素であると考えていることから、現時点においては上場維持の基本姿勢をもちつつ、という当社回答に対し、上場廃止を計画する本公開買付けは真っ向から衝突します。それでも本公開買付けを実施することを、2021年3月19日、同年4月14日に協議しながら公開買付けの実施について通知・協議しなかった理由をご説明ください。

- (4) 前号のとおり上場により得ている対外的な信用を販売政策等の重要な要素と考えている当社経営陣に対し、上場廃止を計画する本公開買付けの開始は、当社経営陣の考えを真っ向から否定するものであるのに、事前の協議もせずに本公開買付けを開始しました。その結果、当社経営陣とアスリード・キャピタルの信頼関係は壊れ、友好関係は期待できない状態に陥る、と通常予測されます。

他方、公開買付け届出書12頁によれば、当社経営陣に引き続き経営を委ねる予定であるため、今後当社経営陣が策定する経営計画を支持する予定であり、これと異なる独自の経営方針又は計画は有しておりません、とのことですが。

- ① 事前の協議もせずに本公開買付けを開始したにもかかわらず、公開買付け届出書12頁によれば、当社経営陣と友好的な関係を築いていく、とのことですが、友好的な関係を築ける、というお考えの根拠を、具体的にご説明ください。
- ② もし、事前の協議もない本公開買付けの開始による信頼関係の破壊、あるいは上場維持という当社の対外的な信用を低下させられた下での経営責任は取れない等の理由で、当社経営陣が辞任した場合、アスリード・キャピタルはどのように対応するのでしょうか。その場合の対処方法を、具体的にご説明下さい。その際、以下の項目については必ずご説明ください。

ア アスリード・キャピタルは、当社経営陣の策定する経営計画を支持し、これと異なる独自の経営方針又は計画を有していないのに、当社の企業価値をどのようにして維持するのでしょうか。

イ 当社経営陣が辞任した場合、その後の経営をする者は誰か（具体的な氏名）、年齢、就任承諾書を入手しているか、その方の経営能力・経歴・当社業界での実績、ENEOS・当社特約店その他当社の取引先との信頼関係を維持できるという根拠、当社従業員の協力・信頼を得られるという根拠を、それぞれ具体的にご説明ください。

<回答>

対象者の 2021 年 3 月期の石油事業の売上高は 38,280 百万円ですが、セグメント利益は 256 百万円、利益率は 0.67%と低く、2020 年 3 月期の石油事業は 124 百万円の損失、利益率は-0.24%、また 2019 年 3 月期の石油事業は 76 百万円の損失、利益率は-0.13%であり、上場により得ている信用が業績に明確な効果があるとは認識しておりません。他方、非公開化は、現在対象者が毎年費やしている上場関連費用を削減できることから、利益の改善に直接的に寄与する余地もあることを付記させていただきます。質問 15. に対する回答もご参照ください。

公開買付届出書「第 1 【公開買付要項】、3 【買付け等の目的】、(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け成立後の経営方針、①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の通り、2020 年 11 月 26 日に、アスリード・キャピタルの運用するファンドをスポンサーとした MBO 提案を対象者経営陣に対して行いましたが、「2020 年 12 月 3 日、対象者から、MBO 実施の可能性を否定するものではないものの、対象者が上場により得ている対外的な信用は販売政策等の重要な要素であると考えことから、現時点においては上場維持の基本的姿勢をもちつつ、その中で成長を図っていきたいと考えていること、また、仮にアスリード・キャピタルと交渉を開始するとしても、当該回答の時点ではアスリード・キャピタルに限定して支援を依頼することの妥当性を見出すことは難しいとの考えから、アスリード・キャピタルによる本 MBO 提案に対する交渉の可否を判断することが困難であり、当該交渉に移行することは難しいとの回答を受領しました。」。MBO 実施の可能性を否定するものではないものの、「アスリード・キャピタルに限定して支援を依頼することの妥当性を見いだすことは難しい」との回答も受領していることから、仮に非公開化について本公開買付け開始前に改めて対象者に打診したとしても、アスリード・キャピタルと協議を進めることは依然として対象者としては判断ができない状況に置かれると考えました。

本公開買付けを実施するに当たり、事前に対象者経営陣と協議を行い、対象者経営陣の承諾を得ることは法令上求められておらず、また、対象者はその普通株式を上場する旨の決定を行って上場している会社であり、対象者株式は、市場内外で自由に売買が可能となっているところ、本公開買付けの実施に先立ち、対象者経営陣と事前に協議を行い、承諾を得ていないことをもって、信頼関係が破壊されるとの主張には同意できません。

公開買付届出書に記載の通り、アスリード・キャピタルは、本公開買付け成立後も経営は引き続き対象者経営陣に委ね、対象者経営陣の経営方針を支持する方針であり、対象者の企業価値向上を目指すという方向性については対象者経営陣と共有できていると考えており、本公開買付けにより、公開買付者らが対象者株式の所有割合を増加させることは、中長期的な企業価値の向上を目指す経営陣にとっては、経営陣の策定する経営計

画を支持する株主を得ることになると考えられるため、対象者経営陣と友好的な関係を築いていけるものと考えています。

また、対象者経営陣と友好的な関係を築いていけるものと考えておりますが、対象者の取締役が辞任・退任したとしても、業歴の長い対象者においては、その次に経営を担う人材が存在すると考えていますし、社外の人材にまで視野を広げれば、対象者を経営することが可能な人材は数多く存在すると認識しています。

28. 上場を維持したままでは、大きな経営方針の変更と実行が難しいから、本公開買付けを実施して非公開化を図る必要がある、というのが公開買付者らの本公開買付けの目的とのことです。

ところが公開買付けが成立した後に非公開化の決議ができない場合、上場を維持したまま、当社の経営は継続します。公開買付者らの説明によれば、上場を維持したままでは、大きな経営方針の変更と実行が難しいのですから、公開買付者らの説明に従っても公開買付けの目的は実現しません。

この場合、株式を追加取得することなのですが、追加取得に応じるか否かは、株式所有者の自由であり、強制的に追加取得できません。したがって、公開買付けが成立しても、アスリード・キャピタルが説明する非公開化の決議ができないため、アスリード・キャピタルが説明する企業価値の向上は実現しません。

他方、このような混迷に陥ったことにより取引関係者や株式市場からの信用を失い、さらには上場廃止に至った場合は、当社経営陣が伝えた上場により得ている対外的な信用の喪失により、販売政策等に重要な影響を及ぼすおそれが現実化します。

公開買付けが成立しても非公開化の決議ができず、さらに上場廃止に陥った場合には、当社企業価値が毀損します。その場合の当社販売先・消費者・取引先・従業員その他のステークホルダーに対する本公開買付けを行った貴社の社会的・道義的責任について、公開買付者らのお考えをご説明ください。

<回答>

本公開買付けが成立したものの、非公開化のための決議が可決されなかった場合、対象者は上場を維持することになります。その場合、「第1【公開買付要項】、3【買付け等の目的】(4)上場廃止となる見込みの有無及びその事由」に記載の通り、「本臨時株主総会にて否決された非公開化にかかる議案における議決権行使個数に3分の2を乗じた議決権数に相当する株式数に達するまで、本臨時株主総会以降に追加取得する予定です。」。

公開買付者らが法令に従って行っている本公開買付けの実施により、対象者の企業価値が毀損されるとは考えておりませんが、本公開買付けの前後を問わず、対象者経営陣

において、引き続き、適切な経営判断をしていただくことを期待します。

29. 公開買付届出書 12 頁によれば、公開買付者らは、投資期間の制約がないため、投資先企業の株式の継続的な配当収益が見込めるのであれば、いずれ投下資金を回収できることから、投資先企業の株式を売却する必要がなく、期間の制約なく保有し続けることが可能であり、そのためアスリード・キャピタルは本書（注：公開買付届出書）提出日現在において、本公開買付けの成立・不成立にかかわらず、当社株式を売却する予定はありません、とのことです。

(1) 当社株式を売却する予定はありません、とのことですが、非公開化後も売却する予定がない、で間違いございませんでしょうか。

(2) 「本書提出日現在において」売却する予定はないと、付されていますが、公開買付後に方針が変わった、と変更して売却することもある、ということも含まれているのでしょうか。

(3) 当社株式を売却する予定はありません、とのことですが、ここでいう当社株式の売却には、当社による自己株式取得も含まれるのでしょうか。

下記の各々のケースごとにご説明ください

① 公開買付が成立しなかった場合

② 公開買付が成立したが、非公開化の決議が可決されていない場合

③ 公開買付が成立し、非公開化の決議も可決された後

<回答>

公開買付届出書の「3【買付け等の目的】、(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け成立後の経営方針、②本公開買付け成立後の経営方針等」に記載の通り、「本書提出日現在において、本公開買付けの成立・不成立にかかわらず、対象者株式を売却する予定はありません。」。自己株取得については、質問 23. の回答もご参照ください。

第 2 本公開買付けの後における当社及び当社グループの経営方針、事業計画、資本政策及び配当政策

30. 当社グループの営む石油製品等の仕入れ及び販売事業（石油事業）、その他のホームエネルギー事業・レンタル事業・環境関連事業並びに各事業に関連する事業（総称して、以下「当社事業」といいます。）に関して、各事業セグメントごとに、強み・弱み、成長の見込み等について、お考えをご説明ください。

<回答>

対象者経営陣による本ご質問の趣旨が分かりかねますが、アスリード・キャピタルは

対象者による開示情報及び公開買付届出書記載の対象者経営陣との面談等を通じて得た情報以外に判断材料を有しておりません。公開買付届出書記載のとおり、アスリード・キャピタルは本公開買付け後も対象者経営陣に経営を委ねることを想定しております。本株式併合等が本臨時株主総会で承認された段階で、対象者のセグメントごとの強み・弱み、成長の見込み等を踏まえて、事業運営上の具体的な内容は対象者経営陣からご提案頂きたいと考えております。

31. 当社事業の各事業セグメントごとに、公開買付成立後の事業方針（成長か縮小か等）、それを実現させるための事業戦略、最低今後3年間の事業計画（時期・投資金額・資金調達額等を記したもの）、これらの実行可能性の根拠を、具体的にご説明ください。

<回答>

質問 30. に対する回答の通りです。

32. 公開買付者らとして、当社の企業価値の源泉はどのようなものであり、当社の企業価値を中長期的に向上させるためにはどのような施策を実行すべきと考えているかについて、具体的にご説明ください。

<回答>

質問 30. に対する回答の通りです。

33. 当社事業にかかる業界の今後の見通し、当該業界における当社の位置付けに関する公開買付者らの考え方について、具体的にご説明ください。

<回答>

質問 30. に対する回答の通りです。

34. 上記 33 の認識の下、当社事業に関する業界の市場の今後の需要及び動向、当該業界内での当社の位置付け（例えば、競合他社との比較等）、並びに、これから当社が進むべき経営の方向性についてどのように考えているのかについて、具体的にご説明ください。

<回答>

質問 30. に対する回答の通りです。

35. 当社について、増資・減資、合併、事業譲渡・譲受け、株式交換・株式移転、会社分割

その他これらに類する行為、重要な財産の処分若しくは取得等の取引に関する提案、助言又は影響力の行使（株式買取請求権の行使を含みます。）を行う可能性があるかどうか、ある場合はその具体的内容についてご教示ください。

<回答>

現時点で具体的に検討している事項はございません。

第3 公開買付者らの詳細

36. 公開買付者らへの各組合員からの出資総額、出資している各組合員の人数、当該組合員の法人・組合・個人等の別、本店所在地が海外か日本国内か、個人の場合は海外居住者か国内居住者かをご教示ください。あわせて当該出資している組合員が法人の場合は、①法人名②本店所在地③設立準拠法④代表者名、個人の場合は①氏名②住所をご教示ください。

<回答>

質問 11. に対する回答の通りです。

37. 前項の公開買付者らへ出資している各組合員に関する当該組合員の資金源泉元（当該組合員に融資・出資している者）について、法人・組合・個人等の別、本店所在地が海外か日本国内か、個人の場合は海外居住者か国内居住者かをご教示ください。あわせて資金源泉元が法人の場合は、①法人名②本店所在地③設立準拠法④代表者名、個人の場合は①氏名②住所をご教示ください。

<回答>

質問 11. に対する回答の通りです。

38. 公開買付者らの当社株券等に係る金融商品取引法上の共同保有者及び特別関係者、並びに公開買付者らの親会社、子会社、関連会社、公開買付者らと直接又は間接に資本関係を有する者、公開買付者らに対して実質的な影響力を行使しうる個人や親族のグループ及びこれらの者と他社の株券等に係る金融商品取引法上の共同保有者（以下「共同保有者等」といいます。）が、公開買付届出書に記載されている者以外にいる場合
- a 当該者が法人の場合は、①本店所在地、②設立準拠法、④代表者名をご教示ください。
- b 当該者が個人の場合は、①住所②過去 10 年間の経歴③個人として出資している先、当該出資先に対する出資割合及び当該出資先における役職 ④実質的に支配ないし運用するファンド並びにその組合員等の概要、投資方針の詳細及び過去 10 年間における

投融資活動の詳細をご教示ください。

(注) 以下、公開買付者らと共同保有者等をあわせて「公開買付者グループ」といいます。

<回答>

該当ありません。

39. 公開買付者らのディレクターである3名に関する以下の事項についてご教示ください
- ① 個人として出資している先、当該出資先に対する出資割合及び当該出資先における役職
 - ② 実質的に支配ないし運用するファンド並びにその組合員等の概要、投資方針の詳細及び過去10年間における投融資活動の詳細

<回答>

ご質問は、対象者株主の皆様が本公開買付けに応募をするか否かの判断には直接的に関係無いと思われますので、回答を差し控えますが、公開買付者らのディレクターについては公開買付届出書の「第2【公開買付者の状況】」に記載がございますのでご確認下さい。

40. 公開買付者グループに含まれるファンド、法人、組合その他の団体の意思決定機関(意思決定機関に指示、アドバイス等を行う者がいる場合には、その者を含みます。以下同じ。)の概要(各意思決定機関の名称、並びにそれぞれの具体的な権限事項及び意思決定の手続)についてご教示ください。また、これらの意思決定機関が個人である場合には当該個人の具体的な役職、氏名及び経歴を、会議体である場合には、参加資格を有する者の範囲及び人数をご教示ください。また、公開買付者グループ以外に、本公開買付けに関わる意思決定に関与する者の有無、それが存する場合にはその者の具体的な氏名又は名称、概要、役割並びにその意思決定機関の概要(その名称並びに具体的な権限事項及び意思決定の手続)についてもご教示ください。

<回答>

公開買付届出書に記載の通り、公開買付者らはアスリード・キャピタルとの間で投資一任契約を締結しており、アスリード・キャピタルに対し、株式に投資をするための必要な権限及び会社の株主としての議決権その他の権利を行使する権限を委任しています。公開買付者らがアスリード・キャピタル以外の者と投資一任契約を結んでいる事実はありません。公開買付者らについては、公開買付届出書の「第2【公開買付者の状況】、1【会社の場合】」の記載をご確認ください。

公開買付者らはアスリード・キャピタルの他に、会計士、弁護士、ファンドアドミニストレーター、カスタディアン、証券会社等の様々な専門家から助言や役務の提供を受けています。本公開買付けの公開買付代理人は、三田証券株式会社（復代理人：マネックス証券株式会社）です。それ以外の専門家については、回答を控えさせていただきます。

41. 公開買付者グループがそれぞれ保有する当社株券等(エクイティ・スワップその他のデリバティブ等を通じて実質的に保有している当社株券等を含みます。以下「保有株券等」といいます。)の数、保有株券等のうちエクイティ・スワップその他のデリバティブ等を通じて実質的に保有している当社株券等がある場合には、当該株券等の数、当該デリバティブ等の詳細及び当該デリバティブに係る契約の相手方その他関係者の概要(具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。)、保有株券等のうち担保等に供されている株券等の数及び担保権等を有している者の概要(具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。)、並びに公開買付者グループによる直近 60 日間における保有株券等を含む当社株券等の取引状況について具体的にご教示ください。

<回答>

公開買付届出書並びにアスリード・キャピタルが提出している大量保有報告書及び変更報告書の記載をご確認ください。

42. 公開買付者グループの保有株券等の株主名簿上の株主の名義、これらの者の株主名簿上の株式の数、これらの者がいかなる契約その他の関係に基づき株主名簿上の株主となっているか、株主名簿上の株主の名義を変更する予定がある場合は変更予定先の名称について具体的にご教示ください。

<回答>

株主名簿上の名義は Aslead Strategic Value Fund 及び Aslead Growth Impact Fund です。現時点では名義を変更する予定はありません。

43. 公開買付者らの総資産(2021 年 3 月末時点)に占める保有株券等の価額(本公開買付けにおいて当社株券等をすべて取得することを前提として、本公開買付けにより取得する保有株券等の価額も含むものとします。)の割合につき、ご教示ください。

<回答>

対象者株主の皆様が本公開買付けへの応募を判断されるのに直接的に関係のあるご質問とは思えませんが、公開買付者らの総資産額は非開示です。買付け等に要する資金に

については、公開買付届出書の「第1【公開買付要項】、8【買付け等に要する資金】」をご参照ください。

44. 公開買付者グループの総資産(2021年3月末時点)に占める①現在の保有株券等の価額、及び②本公開買付けにおいて当社株券等をすべて取得することを前提として、本公開買付けにより取得する保有株券等の価額の割合につき、それぞれご教示ください。

<回答>

質問43.に対する回答の通りです。

45. 公開買付者グループ及びその構成員(主要な株主又は出資者及び重要な子会社・関連会社を含み、公開買付者がファンドである場合は主要な組合員等を含みます。以下同じ)の、当社事業についての知識及び経験の詳細について具体的にご教示ください。

<回答>

公開買付届出書記載の内容以外は非開示です。アスリード・キャピタルは本公開買付け後も対象者経営陣に経営を委ねる方針であり、対象者事業についての知識及び経験の詳細について具体的な回答が、対象者株主の皆様が本公開買付けへの応募を判断するために必要とは考えておりません。

46. 公開買付者グループ及びその構成員が、日本において、会社を実質的に経営し、当該会社の実際の業務に関与された経験の有無、及び、もしある場合にはその具体的な内容(公開買付者グループの有する議決権の割合、実際の経営ないし業務への関与の形態を含みます。)をご教示ください。特に当社事業と同様の事業に関して会社を経営ないし業務に関与されたご経験がある場合(但し、単に株式を保有した場合を除くものとし)には、その内容について具体的にご教示ください。

<回答>

公開買付届出書「第2【公開買付者の状況】、1【会社の場合】」の公開買付者らごとの「⑤役員の職歴及び所有株式数の数」をご参照ください。アスリード・キャピタルは本公開買付け後も対象者経営陣に経営を委ねる方針であり、「同様の事業に関して会社を経営ないし業務に関与されたご経験」について具体的な回答が、対象者株主の皆様が本公開買付けへの応募を判断するために必要とは考えておりません。

47. 公開買付者グループ及びその構成員が、日本以外の国において、株式の取得、役員の派遣等を通じて、当社事業と同様の事業を営む会社を実質的に経営した経験の有無をご

回答ください。仮に、かかる経験がある場合には、公開買付者グループ及びその構成員が経営した会社の名称、設立準拠法、事業所(複数の事業所が存在する場合には、その中の主要なもの)の所在する国又は地域、事業内容、沿革、資本構成及び財務内容、同社に対する公開買付者グループ及びその構成員の有する議決権の割合、並びに、公開買付者グループ及びその構成員がどのように経営を行ったか(経営者を派遣したか、公開買付者グループ及びその構成員が当該会社に対してどのような成長の支援等をしたか等)についてご教示ください。

<回答>

質問 46. に対する回答と同様です。

48. 公開買付者ら及びその構成員について、現在又は過去において反社会的勢力ないしテロ関連組織との関係を有している場合は、当該反社会的勢力ないしテロ関連組織の概要、当該反社会的勢力ないしテロ関連組織と関係を有している者の名称、当該反社会的勢力ないしテロ関連組織との関係性についてご教示ください。

<回答>

該当ありません。

49. 公開買付者ら及びその構成員が過去支配ないし運用していたファンド又は所属していた法人、組合その他の団体若しくはそのグループ会社又はその構成員(業務執行者を含みます。)について、現在又は過去 10 年間に於いて法令違反の事実があるかどうか(存在する場合はその具体的事実関係)、有罪判決(未確定のものを含みます。)を受けたことがあるかどうか(ある場合はその罪名及び科刑)、司法機関若しくは行政機関等から法令等違反行為を認定する判決等を受け、又はそのような判決等に関する司法手続若しくは行政手続等の対象となったことがあるかどうか(存在する場合は当該判決等及び当該手続の具体的内容)をご教示ください。

<回答>

公開買付者ら及びその構成員は、過去に所属していた法人等及びその構成員について現在又は過去 10 年間に於ける法令違反の事実を全て把握出来る立場にございませんが、公開買付者らの知る限り、公開買付者ら及びその構成員が関与した重大な法令違反等はありません。

50. 公開買付者らにおける、法令等を遵守するための内部統制システム(企業集団内部統制システムを含みます。)及びコンプライアンスシステムの具体的内容及びその実効性に

ついてご教示ください。

<回答>

公開買付者らはケイマン諸島金融庁より Mutual Fund としての許可を得ており、必要な内部統制システム及びコンプライアンスシステムを備えております。アスリード・キャピタルは、シンガポール金融庁より投資運用業の免許を取得しており、必要な内部統制システム及びコンプライアンスシステムを備えております。詳細については公表情報では無いことから開示を控えさせていただきます。

第4 第三者との間における意思連絡

51. 本公開買付けに関し、当社及び公開買付者ら以外の第三者（当社の競業他社も含まれます。）との間における事前の協議その他の意思連絡（当社に対して金融商品取引法第27条の26第1項に定義される重要提案行為等を行うことに関する意思連絡を含みます。）の有無並びに意思連絡が存する場合にはその具体的な態様、内容及び当該第三者の概要（具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。）についてご教示ください。

<回答>

公開買付届出書の記載を除き、該当ありません。

第5 公開買付者グループが保有する又は取得を予定している当社の株式等に関する契約

52. 公開買付者グループが、現在又は過去において、当社株券等に関して締結している又は締結した貸借契約、担保契約、買戻契約、売買の予約その他の重要な契約又は取り決めその他の合意（口頭によるものを含みます。以下「担保契約等」といいます。）について、担保契約等の相手方の概要（具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。）、担保契約等の対象となっている当社株券等の数、担保契約等の具体的内容をご教示ください。

<回答>

個別取引の詳細については非開示とさせていただきますが、対象者株式に関して締結している契約は現時点では該当ありません。

53. 公開買付者グループが、本公開買付けにおいて取得を予定する当社株券等に関して締結する予定の担保契約等がある場合には、担保契約等の相手方の概要（具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。）、担保契約等の対象となる当社株券等の数、担保契約等の具体的内容をご教示ください。

<回答>

対象者株式に関して締結する予定の契約等は現時点では該当ありません。

第6 本公開買付けの後における当社の従業員、労働組合、取引先、顧客及び地域社会その他の当社にかかる利害関係者の処遇等の方針

54. 公開買付者らとして、当社従業員の利益及びその意思を尊重する意向があるかどうか、ある場合はその具体的内容についてご教示ください。

<回答>

「従業員の利益及びその意思を尊重する意向」はございますが、アスリード・キャピタルは本公開買付け後も対象者経営陣に経営を委ねることを想定しておりますので、事業運営上の具体的な内容は対象者経営陣からご提案頂きたいと考えております。

55. 公開買付者らとして、当社従業員の労働環境の変更を求める可能性があるか、また、変更を求める可能性があるときはどのような事由が発生し又はどのような条件が成就した場合に、どのような変更を求めるのか、その内容と理由を具体的にご教示ください。

<回答>

現時点で、対象者従業員の労働環境の変更について、検討又は決定している事項はございません。なお、アスリード・キャピタルは本公開買付け後も対象者経営陣に経営を委ねることを想定しておりますので、対象者従業員の労働環境を変更する必要性があれば、対象者経営陣からご提案頂きたいと考えております。

56. 公開買付者らとして、当社と当社の現在及び将来の取引先・顧客の利益及びその意思を尊重する意向があるかどうか、ある場合はその具体的内容についてご教示ください。

<回答>

「現在及び将来の取引先・顧客の利益及びその意思を尊重する意向」はございますが、アスリード・キャピタルは本公開買付け後も対象者経営陣に経営を委ねることを想定しておりますので、事業運営上の具体的な内容は対象者経営陣からご提案頂きたいと考えております。

57. 公開買付者らとして、当社と当社の子会社の取引先又は顧客との関係の変更を求める可能性があるか、また、変更を求める可能性があるときはどのような事由が発生し又はどのような条件が成就した場合に、どのような変更を求めるのか、その内容と理由を具

体的にご教示ください。

<回答>

現時点で、対象者と対象者の子会社の取引先又は顧客との関係の変更について検討又は決定している事項はございません。アスリード・キャピタルは本公開買付け後も対象者経営陣に経営を委ねることを想定しておりますので、事業運営上の具体的な内容は対象者経営陣からご提案頂きたいと考えております。

58. 当社に対して従業員の削減（事業売却に伴うものも含まれます。以下同じ）を提案する可能性があるかどうか、どのような事由が発生した場合に従業員の削減を提案する可能性があるかについて具体的にご教示ください。

<回答>

現時点で、従業員の削減につき、検討又は決定している事項はございません。アスリード・キャピタルは本公開買付け後も対象者経営陣に経営を委ねることを想定しておりますので、事業運営上の具体的な内容は対象者経営陣からご提案頂きたいと考えております。

第7 アスリード・キャピタルが現在行っている投資事例について

59. 公開買付者らのスペースバリューホールディングス、キャリアデザインセンターに対する投資行動について、それぞれを投資先として決定した理由、株式の取得を開始した時期、株式の取得の目的、投資方針、当初想定していた又は現在想定している投資回収方法及び投資回収期間、実際の投資回収方法及び投資回収期間、当該各投資先の企業価値の向上に資する活動を行った場合には当該活動の具体的な内容、投資後の経営関与の形態、投資後の重要財産の売却その他の処分の有無、投資後の業績の推移、経営陣や従業員との間での友好的関係が構築できたか等を個別に具体的にご教示ください。

<回答>

対象者株主の皆様が本公開買付けへの応募を判断されるのに直接的に関係のあるご質問とは思えませんが、株式会社スペースバリューホールディングス、株式会社キャリアデザインセンターについては大量保有報告書及び変更報告書に記載の通り、保有目的は純投資です。大量保有報告書及び変更報告書を提出している上場会社であることもあり、個別案件の詳細は開示を控えさせていただきます。

なお、公開買付届出書に記載の通り、アスリード・キャピタルは上場株式への投資に加えて、様々な種類の株式（非上場株式、新株予約権、優先株、優先出資証券等）、様々な種類の債権（社債、ローン、売掛債権、証券化商品等）に対しても投資を決定することが

あります。

60. web サイトで公表されている下記の記事によりますと、ジャパンシステム株式会社（証券コード：9758、株式会社東京証券取引所市場第一部上場以下本項で「対象会社」といいます。）に関する公開買付けに対して、第三者から対抗的な公開買付けを前提とした一定の提案が行われた際に、アスリード・キャピタルも関与していたようです。

<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2021-01-05/QME6UIDWX2PU01>

<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000002.000071768.html>

しかし、結果として対抗的な公開買付けやマネジメント・バイアウトは実現されていないようです。上記案件におけるアスリード・キャピタルの関与の有無をご教示ください。関与がある場合は、対抗的な公開買付けやマネジメント・バイアウト後の対象会社の経営に関して、アスリード・キャピタルが、具体的にどのような計画を有していたか、対象会社や対象会社の経営陣や従業員との間で十分な協議をもち友好的関係が構築できていたか、対抗的な公開買付けやマネジメント・バイアウトに至らなかった経緯、等についてご教示ください。

<回答>

対象者株主の皆様が本公開買付けへの応募を判断されるのに直接的に関係のあるご質問とは思えませんが、質問 59. に対する回答と同様、個別案件の詳細は開示を控えさせていただきます。

以上