

当社株式にかかる公開買付けに関する  
株主の皆様からのお問合せへのご回答

---

当社は、2021年5月28日付け「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・ファンドによる当社株式に対する公開買付けに関する意見表明（反対）及び株主意思確認を当社第91回定時株主総会で行うことのお知らせ」に公表しましたとおり、同公開買付けに対し反対の意見を表明しました。

これを踏まえ株主様から、ご質問を頂きましたので、その一部についての回答をご紹介します。

## Q1. 変更報告書の不提出罪・虚偽記載罪を基礎づけるアスリード・キャピタルからの重要提案行為があったことを証明する証拠はあるのか

- ✓ 2020年11月26日にアスリード・キャピタルから「**非公開化の提案**」と記した文書が当社に交付されました。同文書の一部が「**別紙1**」です。そこには「**非公開化の提案**」と数か所に記されています。
- ✓ アスリード・キャピタルは、2020年11月26日以降、次の変更報告書を提出していますが、いずれも保有目的欄に「**純投資**」と記しています。公開買付を開始した後の**2021年5月10日にはじめて**、保有目的に重要提案行為等を追加した変更報告書No.9（S100L9VT）を提出しました。「**別紙2**」
  - ① 2020年12月18日提出 変更報告書No.5（S100KEII）
  - ② 2021年 1月 4日提出 変更報告書No.6（S100KGZT）
  - ③ 2021年 1月29日提出 変更報告書No.7（S100KKOV）
  - ④ 2021年 2月 4日提出 変更報告書No.8（S100KMPQ）
  - ⑤ 2021年 5月10日提出 変更報告書No.9（S100L9VT）

## Q1. 変更報告書の不提出罪・虚偽記載罪を基礎づけるアスリード・キャピタルからの重要提案行為があったことを証明する証拠はあるのか

(前項からの続き)

- ✓ **別紙3**が**証券取引等監視委員会**に提出した**調査申入書**です。
- ✓ 非公開化 = 上場廃止を 取締役に対して提案する行為は 金融商品取引法の「重要提案行為等」とされています (金融商品取引法施行令14条の8の2第1項11号)
- ✓ 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、その日から5日以内に変更報告書を提出しなければならない (金融商品取引法27条の25第1項)

金融商品取引法27条の25第1項の変更報告書を提出しない者、同変更報告書の重要な事項につき虚偽の記載のあるものを提出した者は、5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金に処し、またはこれを併科する (金融商品取引法197条の2第5号6号)

なおこの点についてのアスリード・キャピタルからの回答は以下のとおりです。

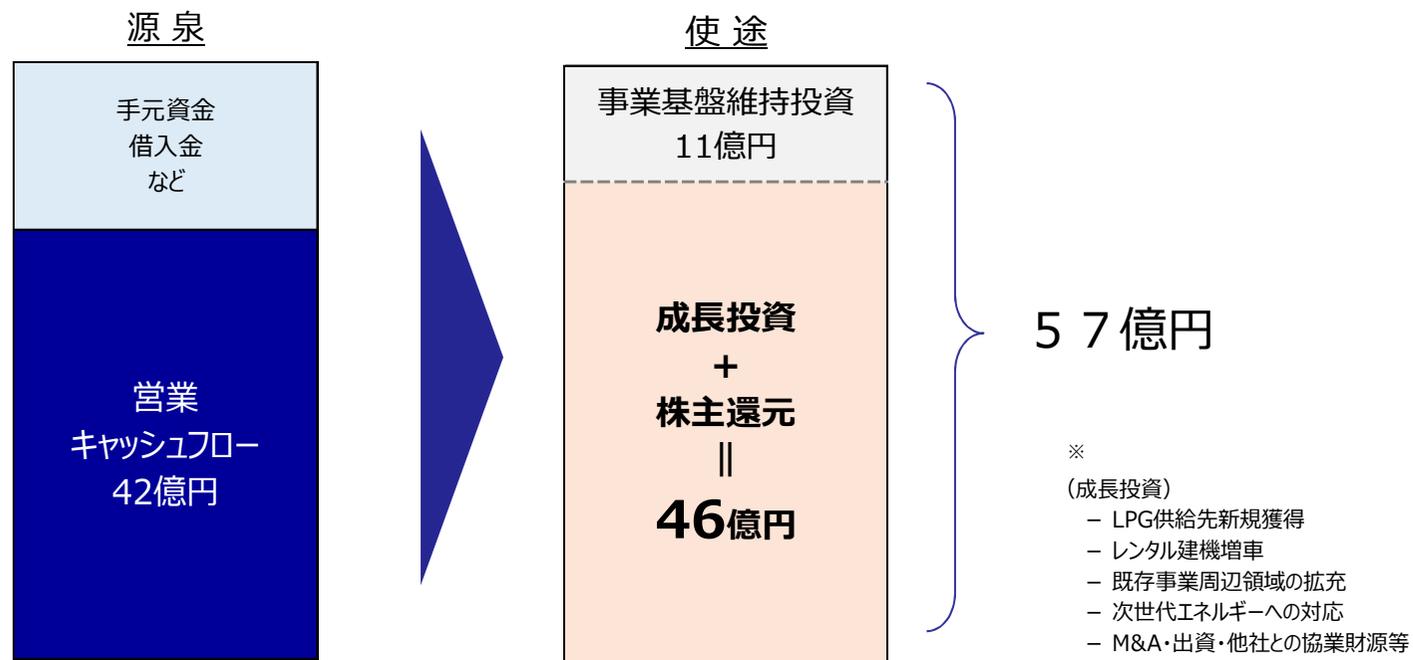
本公開買付けの実施の決定は2021年4月27日であり「重要提案行為」について決定したタイミングも同日になります。そのためアスリード・キャピタルは同日を報告義務発生日として同年5月10日に変更報告書を提出しており、変更報告書の提出手続に何ら問題ないと考えております。

Q2.買収防衛策の有効期間は2021年9月末日までとするが、一定の場合は、有効期間を9月末日から延長する、という点について、どのような場合に延長するのか、延長する場合の手続きを説明してほしい。

- ✓ アスリード・キャピタルによる本公開買付けが撤回された後においても、2021年9月末日時点で、アスリード・キャピタルが再度の公開買付けを行っている場合など本公開買付けが行われている状況下と変わらない場合は、延長することがあります。
- ✓ 上記の状況下においても、延長の是非については、事前に独立委員会に諮問し、同委員会の勧告を最大限尊重して決定します。

Q3.新中期経営計画キャッシュアローケーションで、成長投資 + 株主還元 = 46億円と記されているが、なぜ成長投資と株主還元を各々で分けて金額を記していないのか。

- ✓ 成長投資に30億円、自己株式取得 + 配当に16億円を想定しています。ただ当社の成長のために必要な投資として実際に30億円まで必要としなかった場合には、その分は内部留保せず、株主の皆様へ還元する、という趣旨です。

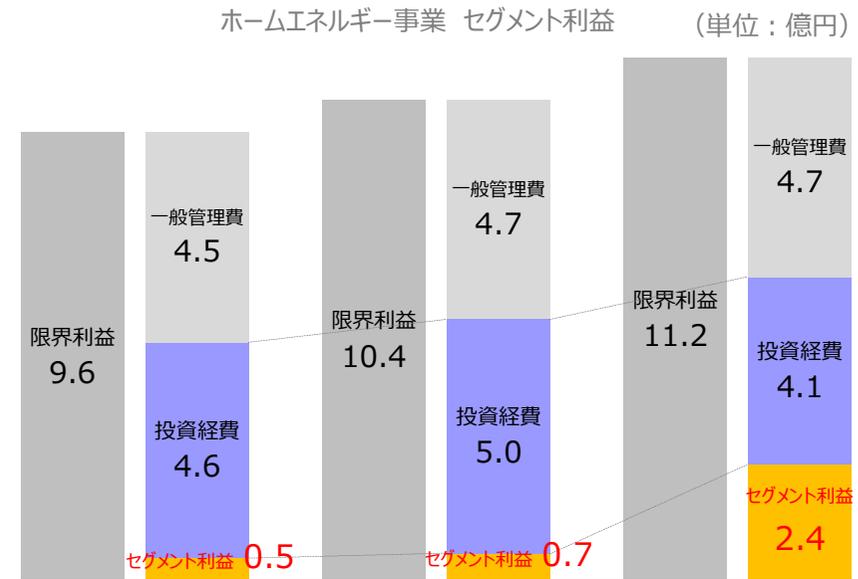
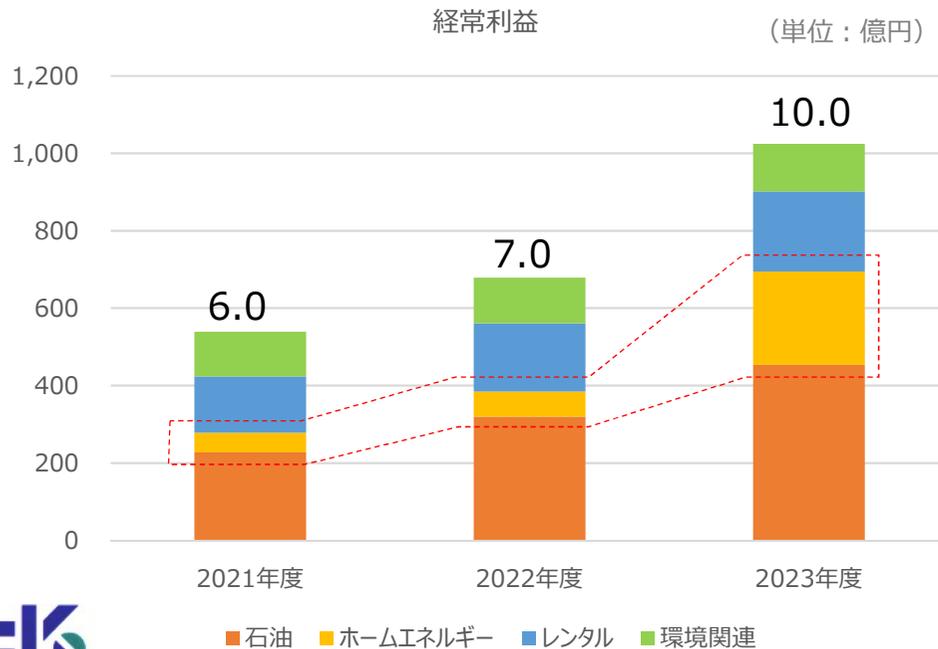


Q4. 過去株価が低迷していた原因、それに対し今後どのように対処していくのか、考えを聞かせてほしい。

- ✓ 過去は安定収益、安定配当・内部留保に、軸足を置いた経営をしていました。しかし今、石油から次世代液体エネルギーへとカーボンニュートラルに向けて社会全体が動きつつあります。この環境の激変を、当社は成長へのチャンスと捉え、積極果敢に取り組んでいきます。将来に向けた成長が感じられる、成長を実現していける会社になることが大切だと思っております。
- ✓ そのためには、足元の新中期経営計画を必ず達成することが、市場からの信頼を築く第一歩であると考えております。
- ✓ これまでIR活動、SR活動が不十分であったと反省しております。現在、この重要性を社内で共有し、経営目標・経営環境・中長期ビジョン等について、少しずつではありますがご理解頂けるよう努力を始めたところです。今後もこれらの活動をしっかり行い、当社をよくご理解して頂くことが、結果として株価へも好影響をもたらすと思っております。

# Q5.2022年度利益予想と2023年度利益予想との差の3億円はどこから生まれるのか。

- ✓ 主たる要因としては、ホームエネルギー事業の収益拡大によるものです。
- ✓ 同事業において、新規供給先獲得を加速させるため、これに伴う投資の初期経費が2021～2022年度の間増加するため、利益が抑制されます。
- ✓ 一方、2023年度は、新規供給先拡大による利益増加からホームエネルギー事業で2022年度比約270%増、セグメント利益全体で同約50%増を計画しております。



※限界利益 = 売上総利益 - 販売費

別紙 1

富士興産株式会社 御中

ディスクッションマテリアル

抜粋

第3回協議

**ASLEAD**  
CAPITAL

2020年11月26日

# 現状における課題

別紙 1

貴社が上場を維持した体制においては、事業展開においていくつかの潜在的な課題が存在するものと理解しております。

## 上場を維持した体制において内包される課題認識

- 貴社事業は安定的である一方、石油製品の市場は概ね横ばいから漸進的縮小基調であり、また同業他社との競争環境もある中、既存の事業ドメインでの今後大きな成長余地は限定的か
- また、ENEOSホールディングスの上場関連会社として、大規模な投資実行、あるいは既存事業ドメインを超えた事業展開といった成長の動機づけがこれまでは薄く、市場並みの事業成長にとどまっていた可能性
- 結果として、新たな事業の柱を模索しつつも確たる施策は打ててこなかった
  - 仮に新規事業に取り組むにしても、柱として育てるには中長期的視野が必要(次の中計の3年間では難しい)
- 37億円のネットキャッシュを保有しつつも、大胆な成長投資が実現できてこなかった
- 次善の策として太陽光事業への投資を行っているものの、太陽光投資は純粋な金融投資として行っているだけであり、反復継続して展開していく事業ではないという位置づけ
  - 利回りの高い太陽光プロジェクトも減っている中、キャッシュの使い道がより無くなっている状況

## 貴社の今後の成長に向けて取り組むべき施策・論点

- 上場したままでは、結果が出るまでに時間のかかる経営戦略の実行などは難しい
  - 結果が出るまでに時間のかかる事業構造改革や、経営戦略の大きな修正、新たな成長戦略の構築などは、資本市場からは評価を得づらく、目先の利益を高め続けることが近視眼的な株主から要求される上場会社では難しい
- ENEOSの関連会社であることで、大胆な事業成長への動機づけが薄くなっている可能性があるのであれば、ENEOSから資本面でも独立することも一考
- M&Aも含め、新たな事業展開に向けたリソースやノウハウが不足している可能性。新規事業やM&A活動を効率的に行っていくための必要な経営体制は必ずしも十全とは言えない可能性
- 今後は上場企業として内包するしがらみ、資本市場からの短期的な成長への圧力等から解放され、フリーハンドでの事業伸長をサポートするスポンサーを自ら見つける必要があるのではないか

市場の雑音を排して、中長期的な経営戦略を実行するために非公開化を行うことをご提案



12

## MBOのご提案

別紙 1

- 非公開化を行い、アスリード・キャピタルとの共同で取り組まさせていただくことで、上場維持のままでは難しい経営課題の解決と、貴社の更なる飛躍に向けたご支援が可能です
- また、アスリード・キャピタルは定期的な配当収入さえあれば、永久に保有し続けることも可能です

### 今後の成長に向けて取り組むべき経営課題

- 更なる事業成長に向けた、大胆な成長投資や国内外含む関連事業分野への展開
- 新たな事業展開と、それに向けたリソースやノウハウの確保
- M&Aを実行する上で必要となる事業の目利き、シナジーの創出可能性の試算、実行後のPMI(ポスト・マージャー・インテグレーション)の設計ノウハウの獲得
- 新事業展開やM&A活動を効率的に行っていくための必要な経営体制の構築

### MBOを通じたアスリード・キャピタルとの協業によって創出し得る付加価値

- アスリードキャピタルのネットワークと事業投資で培われたノウハウを活用し、拡販・アライアンスの拡大、国内企業のビルドアップ投資の推進、国内外での大型M&Aといった成長戦略の検討・実行して頂くことが可能です
- 買収による事業ドメインの拡大に際しては、予算を設けずメイクセンスする案件であれば、アスリードとして追加買収資金の提供も可能(及びM&Aのエクセキューションサポート)
- 適切なインセンティブスキームの導入と足りない経営陣や機能を担う幹部人員をリクルート(及び人材育成のナレッジの提供)
- また、多面的な効率的機能別の管理体制構築(販売、調達、生産、物流、研究開発等)、事業課題の定常的な洗い出しと改善のPDCAサイクル構築、財務・総務など含め洗練された盤石な経営管理体制の構築等を支援。経営課題・KPIが見える化し、経営課題の優先順位をつけられるような高度な経営管理体制構築をご支援

### 将来の姿

- 持続的に成長していける新たな事業の柱を複数要する企業に
- 既存の事業ドメインにおいても、事業拡大と改善を追求し、関連バリューチェーンを取り込んだリーディングプレイヤーとしての地位を確立
- オーガニックグロースだけに留まらない貴社の「次のステージに向けた成長」を実現

13

## ネクストステップとご留意点

別紙 1

### ネクストステップ

- 今後の進め方と致しまして、まず本非公開化のご提案につき12月3日(木)18時までに、そもそもご検討の俎上に乗りうるかどうかご教示頂きたく存じます
  - 情報管理の観点から、短くて恐縮ですが検討の余地があるかをまずこの期間内にご回答いただければと思います
- 検討が可能であるということでしたら、本件の情報管理の重要性、プロセス管理の厳格化の要請に鑑みまして、本検討に関して一定期間弊社への独占交渉権を付与頂きたいと存じます
- その上で、より詳細に非公開化の進め方に関して議論をさせて頂ければと考えております

### ご留意点

- 本ご提案資料は、あくまでもAslead Capital Pte. Ltd. (以下「アスリード」と言います。)がアスリードの顧客であるファンド(以下「アスリードファンド」と言います)による法的拘束力のない関心を示すことを目的として作成されたものです。アスリード、アスリードファンド及びその他の関連会社(以下「アスリード・グループ」と言います。)に本ご提案実行についての法的義務を生じさせるものではありません。アスリード・グループは最終的な合意書が締結され、全ての前提条件が確認され、案件が実際に実行されない限り、本ご提案資料によっていかなる法的義務も負わないことを、疑義を避けるために付言させていただきます。

# ① 2020年12月18日提出 変更報告書No.5 (S100KEII)

別紙 2

E35920:Aslead Capital Pte. Ltd. S100KEII:変更報告書

×閉じる

提出本文書 代替書面・添付文書 関連文書

**提出本文書**

目次 検索

表紙  
文  
第1 発行者に関する事項  
第2 提出者に関する事項  
1 提出者(大量保有者) / 1  
(1) 提出者の概要  
① 提出者(大量保有者)  
② 個人の場合  
③ 法人の場合  
④ 事務上の連絡先  
(2) 保有目的  
(3) 重要提案行為等  
(4) 上記提出者の保有株券等の内訳

③【法人の場合】

設立年月日	令和元年11月27日
代表者氏名	門田泰人
代表者役職	マネージング・ディレクター
事業内容	投資運用業

④【事務上の連絡先】

事務上の連絡先及び担当者名	東京都千代田区大手町1-5-1 大手町ファーストスクエア イーストタワー 三浦法律事務所 弁護士 峯岸 健太郎
電話番号	03-6270-3500 (代表)

(2) 【保有目的】

純投資
-----

(3) 【重要提案行為等】

--

## ② 2021年1月4日提出 変更報告書No.6 (S100KGZT)

別紙 2

E35920:Aslead Capital Pte. Ltd. S100KGZT:変更報告書

×閉じる

<b>提出本文書</b>	代替書面・添付文書	関連文書
--------------	-----------	------

<b>提出本文書</b>	
目次	検索
表紙	
文	
第1 発行者に関する事項	
第2 提出者に関する事項	
1 提出者(大量保有者) / 1	
(1) 提出者の概要	
① 提出者(大量保有者)	
② 個人の場合	
③ 法人の場合	
④ 事務上の連絡先	
(2) 保有目的	
(3) 重要提案行為等	
(4) 上記提出者の保有株券等の内訳	

③ 【法人の場合】	
設立年月日	令和元年11月27日
代表者氏名	門田泰人
代表者役職	マネージング・ディレクター
事業内容	投資運用業

④ 【事務上の連絡先】	
事務上の連絡先及び担当者名	東京都千代田区大手町1-5-1 大手町ファーストスクエア イーストタワー 三浦法律事務所 弁護士 峯岸 健太郎
電話番号	03-6270-9500 (代表)

(2) 【保有目的】
純投資

(3) 【重要提案行為等】

### ③ 2021年1月29日提出 変更報告書No.7 (S100KKOV)

別紙 2

E35920:Aslead Capital Pte. Ltd. S100KKOV:変更報告書

×閉じる

提出本文書	代替書面・添付文書	関連文書
-------	-----------	------

提出本文書	
目次	検索

③【法人の場合】	
設立年月日	令和元年11月27日
代表者氏名	門田泰人
代表者役職	マネージング・ディレクター
事業内容	投資運用業

④【事務上の連絡先】	
事務上の連絡先及び担当者名	東京都千代田区大手町1-5-1 大手町ファーストスクエア イーストタワー 三浦法律事務所 弁護士 峯岸 健太郎
電話番号	03-6270-9500 (代表)

(2) 【保有目的】
純投資

(3) 【重要提案行為等】

① 提出者の概要
① 提出者(大量保有者)
② 個人の場合
③ 法人の場合
④ 事務上の連絡先
(2) 保有目的
(3) 重要提案行為等
(4) 上記提出者の保有株券

## ④ 2021年2月4日提出 変更報告書No.8 (S100KMPQ)

別紙 2

E35920:Aslead Capital Pte. Ltd. S100KMPQ:変更報告書

×閉じる

<b>提出本文書</b>	代替書面・添付文書	関連文書
--------------	-----------	------

<b>提出本文書</b>	
目次	検索

③【法人の場合】	
設立年月日	令和元年11月27日
代表者氏名	門田泰人
代表者役職	マネージング・ディレクター
事業内容	投資運用業

④【事務上の連絡先】	
事務上の連絡先及び担当者名	東京都千代田区大手町1-5-1 大手町ファーストスクエア イーストタワー 三浦法律事務所 弁護士 峯岸 健太郎
電話番号	03-6270-3500 (代表)

(2) 【保有目的】
純投資

(3) 【重要提案行為等】

(1) 提出者の概要
① 提出者(大量保有者)
② 個人の場合
③ 法人の場合
④ 事務上の連絡先
(2) 保有目的
(3) 重要提案行為等
(4) 上記提出者の保有株券

## ⑤ 2021年5月10日提出 変更報告書No.9 (S100L9VT)

別紙2

E35920:Aslead Capital Pte. Ltd. S100L9VT:変更報告書

提出本文書		代替書面・添付文書	関連文書				
<b>提出本文書</b>							
目次		検索					
<p>④【事務上の連絡先】</p> <table border="1"> <tr> <td>事務上の連絡先及び担当者名</td> <td>東京都千代田区大手町1-5-1 大手町ファーストスクエア イーストタワー 三浦法律事務所 弁護士 峯岸 健太郎</td> </tr> <tr> <td>電話番号</td> <td>03-6270-3500 (代表)</td> </tr> </table>				事務上の連絡先及び担当者名	東京都千代田区大手町1-5-1 大手町ファーストスクエア イーストタワー 三浦法律事務所 弁護士 峯岸 健太郎	電話番号	03-6270-3500 (代表)
事務上の連絡先及び担当者名	東京都千代田区大手町1-5-1 大手町ファーストスクエア イーストタワー 三浦法律事務所 弁護士 峯岸 健太郎						
電話番号	03-6270-3500 (代表)						
<p>(2)【保有目的】</p> <p>純投資並びに支配権の取得及び発行者の非公開化。なお、当社は、発行者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、Aslead Strategic Value Fund及びAslead Growth Impact Fund (以下「公開買付者ら」といいます。)を公開買付者として、発行者の支配権の取得及び発行者の非公開化を目的として、2021年4月27日、発行者株式の公開買付け (以下「本公開買付け」といいます。)を行うことを決定しました。</p> <p>そして、重要提案行為等として、発行者の非公開化のため、本公開買付けにおいて発行者株式の全て (但し、公開買付者らが所有する発行者株式及び発行者が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合、当社は、会社法 (平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。)第180条に基づき発行者株式の併合 (以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款変更を行うことを付議議案に含む発行者の臨時株主総会 (以下「本臨時株主総会」といいます。)を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに発行者に要請いたします。なお、当社は、本公開買付け成立後、公開買付者らの所有する発行者の議決権が発行者の総株主の議決権の3分の2を下回る場合でも本臨時株主総会の開催を要請する予定です。</p> <p>また、重要提案行為等として、本公開買付け成立後、発行者取締役会の過半未満の人数 (報告義務発生日現在の発行者取締役会の員数を前提とした場合、7名中3名以内)の取締役が当社が指名する者となるよう、当社が指名する者を取締役候補者とする取締役選任議案 (当社の役職員を取締役候補者とする可能性を含みます。)を発行者の株主総会に上程していただくように要請する予定です。</p>							
<p>(3)【重要提案行為等】</p> <p>本公開買付け成立後、上記(2)保有目的欄に記載のとおり的重要提案行為等を行う予定です。</p>							
<p>(4)【上記提出者の保有株券等の内訳】</p> <p>①【保有株券等の数】</p>							

2021年5月28日

証券取引等監視委員会 御中

富士興産株式会社

代表取締役 係谷 尚登 

上記代理人弁護士 神部 健 

同代理人弁護士 赤松 平太 

変更報告書虚偽記載に関する調査の申し入れ

富士興産株式会社（以下「当社」）株式について、アスリード・キャピタル ビーティーイー エルティエディー（以下「アスリード・キャピタル」）は、金融商品取引法（以下「金商法」）第27条の25により大量保有報告書に記載すべき重要な事項の変更（重要提案行為等の目的への変更）があったにもかかわらず変更報告書を提出せず、その後提出した複数回の変更報告書においても、保有目的に重要提案行為等の目的を記さず虚偽の変更報告書を提出していました。

アスリード・キャピタルは保有目的の変更をせぬまま、当社株式を市場で買い進め、2021年4月28日に当社株式の公開買付けを開始しました。

公開買付期限である6月14日をこのまま経過すると、変更報告書不提出罪・虚偽記載罪を犯して株式を買い進めた者による公開買付けが成立してしまいます。このような事態に陥った場合、投資家に不測の損害を生じかねないとともに、大量保有報告書・公開買付制度という公正な市場の機能を蔑ろにしますので、早期に調査を開始して頂きますよう、お願い申し上げます。

1. 金融商品取引法第27条の25に違反する事実

(1) 当事者等

別紙3

法令違反者：アスリード・キャピタル関係者

門田 泰人 (もんでん やすと)	アスリード・キャピタル ビーティーイー エルティエディーのディレクター、アスリード・ストラテジック・バリュアー・ファンドのディレクター・50%の株主 アスリード・グロス・インパクト・ファンドの50%の株主
浅野 弘揮 (あさの ひろき)	アスリード・キャピタル ビーティーイー エルティエディーのディレクター、アスリード・ストラテジック・バリュアー・ファンドのディレクター・50%の株主 アスリード・グロス・インパクト・ファンドのディレクター・50%の株主
アスリード・キャピタル ビーティーイー エルティエディー	シンガポール法人・同法に基づく投資運用業を登録 アスリード・ストラテジック・バリュアー・ファンドとアスリード・グロス・インパクト・ファンドから投資一任契約を締結。両ファンドの特別関係者。 住所 シンガポール、51 プラスバサーロード、#05-01、189554
アスリード・ストラテジック・バリュアー・ファンド	公開買付者 英国領ケイマン諸島法に基づく有限責任課税免除会社 住所 ケイマン ジョージ・タウン、 レート・センター
アスリード・グロス・インパクト・ファンド	公開買付者 英国領ケイマン諸島法に基づく有限責任課税免除会社

抜粋