



2023年12月11日

各 位

会 社 名 東 洋 証 券 株 式 会 社
代 表 者 取 締 役 社 長 桑 原 理 哲
(コード：8614、東証プライム市場)
問 合 せ 先 経 営 企 画 部 長 遠 藤 書 平
(TEL 03-5117-1124)

当社株式の大規模買付行為等への対応方針に関する
Be Brave、UGS アセットマネジメント、キャピタル・マネジメント
及びエピック・グループ間の共同協調関係の認定についてのお知らせ

当社は、2023年5月19日付け「Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントによる当社株式を対象とする買集め行為を踏まえた当社株式の大規模買付行為等への対応方針について」（以下「本対応方針プレス」といい、本対応方針プレスに記載されている当社株式の大規模買付行為等への対応策を以下「本対応方針」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、Be Brave 株式会社（以下「Be Brave」といいます。）、UGS アセットマネジメント株式会社（以下「UGS アセットマネジメント」といいます。）及び有限会社キャピタル・マネジメント（以下「キャピタル・マネジメント」といいます。）が当社株式を買い集めている状況を踏まえて、仮に Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントが実質的に共同して当社株式の買付け等を行っている場合には、これらの者は、本対応方針プレス公表時点で判明しただけで、単純合算で、当社の総議決権数の 20%を優に超える当社株式を共同して保有していることとなることなどを受けて、当社グループの企業価値等の最大化を図る観点から、大規模買付行為等に対して一定の手續を定めることが必要であるとの判断の下、当社取締役会において本対応方針の導入を決議しております。

当社は、Be Brave、UGS アセットマネジメント、キャピタル・マネジメント及び株式会社エピック・グループ（以下「エピック・グループ」といい、Be Brave、UGS アセットマネジメント、キャピタル・マネジメント及びエピック・グループを総称して「Be Brave ら」といいます。）に対して質問状を送付する等して、Be Brave らの間の関係の有無及び程度について調査を実施した上で、2023年9月11日、当社取締役会から当社独立委員会に対して、Be Brave らの全部又は一部が、本対応方針プレスの公表時点において、本対応方針プレスIII2(2)で定める「大規模買付行為等」の定義のうち③に掲げる行為により「当該特定株主グループと当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係」（以下「共同協調関係」といいます。）を樹

立していたと判断できるか、判断できる場合にはいずれの株主間にそのような関係が樹立されていたと判断できるかについて諮問を行いました。その後も、当社は、当社独立委員会からの依頼を踏まえて、Be Brave らに対して質問状を送付等しておりました。当社と Be Brave らの間の質問状及びそれに対する回答書については、本勧告書（以下に定義されま

す。）の別添資料をご参照下さい。

このような状況の中、当社取締役会は、本日、当社独立委員会より、Be Brave らの共同協調関係に関する勧告書（以下「本勧告書」といいます。）を受領いたしましたので、下記のとおり、お知らせいたします。

また、本勧告書の内容を踏まえ、当社取締役会における Be Brave らの間の共同協調関係の評価・検討の結果が下記のとおり確定し、Be Brave らに通知いたしましたので、併せてお知らせいたします。

記

1. 本勧告書の内容

本勧告書の要旨は、以下のとおりであります。本勧告書の全文は、別紙をご参照下さい。なお、情報提供者に対する配慮等から、別紙の本勧告書は、当社独立委員会の了承を得て、一部マスキング（黒塗り）を行っております。

Be Brave らによる当社の株式を取得している時期がお互いに重なり合っており（本対応方針プレス別紙2の共同協調行為等認定基準（以下「本基準」という。）第1項）、かつ、いずれも相当程度の数量の当社株式を取得している（本基準第2項）という事実は、この事実単体でも本対応方針の公表時点において Be Brave らの間に共同協調関係が存在していたことを相当程度窺わせるものである。また、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントの3社については、岩崎電気株式会社、宮地エンジニアリンググループ株式会社及び株式会社トライアイズの3社（UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントについては更に株式会社ヨータイも加えた4社）の各株式について、重なり合う時期に株式を取得・保有している事実が認められる（本基準第5項）。これらの株式の各取得行為が相互に全く無関係に何度も重なることは常識的には想定し難いところ、質問状に対する回答では、これに対する合理的な説明が得られなかったことも踏まえれば、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントの間の共同協調関係の存在が強く推認される。

これに加えて、UGS アセットマネジメントが当社株式の大量買集めを行っていた期間までに大量保有報告書を提出している会社の全て（UGS アセットマネジメントと株式会社ストラテジックキャピタルとの共同保有となっている2社を除く。）において、Be Brave 又はキャピタル・マネジメントが当社株式の大量買集めを行っていたと窺われる2023年3月31日までに大量保有報告書を提出し、又は、相当数の株式を取得している事実から、UGS

アセットマネジメントは、少なくとも大量保有報告書の提出を要する規模の株式取得を行う場合には、Be Brave、キャピタル・マネジメント又は株式会社ストラテジックキャピタルと共同して行っていた可能性があると考えるのが自然である（本基準第13項）。また、Be Braveが大量保有報告書を提出している会社（当社を含む3社）の全てにおいてUGSアセットマネジメントが同時期に大量保有報告書を提出している事実からすると、Be Braveは、少なくとも大量保有報告書の提出を要する規模の株式取得を行う場合にはUGSアセットマネジメントと共同して行動していたと考えるのが合理的である（本基準第13項）。

さらに、UGSアセットマネジメントとキャピタル・マネジメントについては、植頭氏が石井氏の後任として非公開会社であるエピック・アセットマネジメントの代表取締役かつ唯一の取締役の地位を引き継いでいるという事実や両社のウェブサイトが酷似している事実から、植頭氏及び石井氏との間の密接な人的ないしビジネス上の関係の存在（本基準第9項）が窺われる。

他方で、エピック・グループの会長である長田雄次氏（以下「長田氏」という。）については、トライアイズ1社についてのみ、Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントと重なり合う時期に株式を取得・保有していた事実が判明しているが、Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメント並びにこれらの代表者について、長田氏ないしエピック・グループとの間に人的ないしビジネス上の関係があることを窺わせる事実が多数判明している（本基準第9項）。

以上の事実等を総合的に考慮した結果、当社独立委員会は、本基準に照らし、Be Braveらが、本対応方針の公表時点において、本対応方針プレスIII2（2）で定める「大規模買付行為等」の定義のうち③に掲げる行為により共同協調関係を樹立していたと判断することが適当であると思料する。

2. 当社取締役会によるBe Braveらの間の共同協調関係の評価・検討の結果

当社取締役会は、当社独立委員会による本勧告書の内容はいずれも合理的であり、本勧告書記載の事実等から、Be Braveらの間に共同協調関係が存在していたことが強く推認されることから、共同協調関係の存在を否定するような別段の事情も存在しないことから、本日開催の取締役会において、Be Braveらが、本対応方針の公表時点において、本対応方針プレスIII2（2）で定める「大規模買付行為等」の定義のうち③に掲げる行為により共同協調関係を樹立していたと判断いたしました。

本対応方針プレス16頁及び17頁記載のとおり、Be Braveらは、本対応方針導入の公表時点において、当社株券等についての株券等保有割合の合計が20%以上であったことから、本対応方針における「大規模買付者」に該当します。そして、今後、Be Braveらが、本対応方針プレスIII2（2）で定める「大規模買付行為等」の定義のうち、新たに①若しくは②に掲げる買付行為（疑義を除くために付言すると、当社株券等を新たに1株取得する行為も含みます。）又は新たに③に掲げる他の株主との間で行う行為を行う場合には、当該行為は本対応方針における「大規模買付行為等」と取り扱われることとなり、Be Brave

らは、本対応方針に定める手続（詳細については、本対応方針プレスⅢ2(3)「対抗措置の発動に至るまでの手続」参照。）に従うことが必要となります。仮に **Be Brave** らが本対応方針に定める手続を遵守せずに「大規模買付行為等」を実行しようとする場合、当社取締役会は、独立委員会の勧告を最大限尊重した上で、対抗措置を発動することが可能となります。

当社は、当社取締役会が、**Be Brave** らから大規模買付行為等趣旨説明書を受領した場合には、速やかにその旨及び必要に応じその内容について公表致します。

以 上

勧告書

東洋証券株式会社 独立委員会

2023年12月11日

2023年12月11日

東洋証券株式会社 取締役会 御中

当委員会は、独立委員会規程第6条第4号の定めに従い、当社取締役会から諮問を受けた事項について、下記のとおり勧告いたします。

東洋証券株式会社 独立委員会

委員（議長）：石田 恵美

委員：田中 秀和

委員：佐藤 義雄

委員：伊藤 逸朗

委員：木村 祭氏

委員：荒木 裕三

目次

第1.	諮問事項	6
第2.	検討の方法	6
第3.	前提事項	10
第4.	勸告	10
第5.	勸告の理由	10
1.	本勸告に至るまでの経緯	10
2.	Be Brave らによる当社株式の大量買集めについて	12
(1)	Be Brave による当社株式の取得状況等	12
(2)	UGS アセットマネジメントによる当社株式の取得状況等	13
(3)	キャピタル・マネジメントによる当社株式の取得状況等	14
(4)	エピック・グループによる当社株式の取得状況等	14
(5)	当社株式の大量買集めに関する Be Brave からの回答	15
(6)	小括	16
3.	Be Brave らによる他社株式の買い上がりについて	18
(1)	岩崎電気株式会社の買い上がりについて	19
(2)	宮地エンジニアリンググループ株式会社の買い上がりについて	22
(3)	株式会社トライアイズの買い上がりについて	25
(4)	株式会社ヨータイの買い上がりについて	27
(5)	小括	29
4.	その他の共同協調行為を基礎づける事実	32
(1)	Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントの関係について	32
(2)	Be Brave と UGS アセットマネジメントの関係について	33
(3)	UGS アセットマネジメントとキャピタル・マネジメントの関係について	34
(4)	エピック・グループと Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントとの間の関係について	37
5.	結論	53

別添資料

1. 当社から Be Brave 株式会社に対する 2023 年 5 月 26 日付け「質問状」
2. Be Brave 株式会社から当社に対する 2023 年 6 月 8 日付けの別添資料 1. 「質問状」に対する回答書面
3. 当社から Be Brave 株式会社に対する 2023 年 6 月 30 日付け「質問状 (2)」
4. Be Brave 株式会社から当社に対する 2023 年 7 月 13 日付け別添資料 3. 「質問状 (2)」に対する回答書面
5. 当社から Be Brave 株式会社に対する 2023 年 10 月 11 日付け「質問状 (3)」
6. Be Brave 株式会社から当社に対する 2023 年 10 月 24 日付け別添資料 5. 「質問状 (3)」に対する回答書面
7. 当社から UGS アセットマネジメント株式会社に対する 2023 年 5 月 26 日付け「質問状」
8. UGS アセットマネジメント株式会社から当社に対する 2023 年 6 月 9 日付け「ご回答」と題する書面
9. 当社から UGS アセットマネジメント株式会社に対する 2023 年 6 月 30 日付け「質問状 (2)」
10. UGS アセットマネジメント株式会社から当社に対する 2023 年 7 月 14 日付け「ご回答 (2)」と題する書面
11. 当社から UGS アセットマネジメント株式会社に対する 2023 年 10 月 11 日付け「質問状 (3)」
12. UGS アセットマネジメント株式会社から当社に対する 2023 年 10 月 25 日付け「ご回答 (3)」と題する書面
13. 当社から有限会社キャピタル・マネジメントに対する 2023 年 5 月 26 日付け「質問状」
14. 有限会社キャピタル・マネジメントから当社に対する 2023 年 6 月 8 日付け「ご回答」と題する書面
15. 当社から有限会社キャピタル・マネジメントに対する 2023 年 6 月 30 日付け「質問状 (2)」
16. 有限会社キャピタル・マネジメントから当社に対する 2023 年 7 月 13 日付け「ご回答」と題する書面
17. 当社から有限会社キャピタル・マネジメントに対する 2023 年 7 月 27 日付け「質問状 (3)」
18. 有限会社キャピタル・マネジメントから当社に対する 2023 年 8 月 9 日付け「ご回答」と題する書面
19. 当社から有限会社キャピタル・マネジメントに対する 2023 年 10 月 11 日付け「質問状

(4) 」

20. 有限会社キャピタル・マネジメントから当社に対する 2023 年 10 月 24 日付け「ご回答」と題する書面
21. 当社から有限会社キャピタル・マネジメントに対する 2023 年 11 月 1 日付け「質問状 (5) 」
22. 有限会社キャピタル・マネジメントから当社に対する 2023 年 11 月 7 日付け「ご回答」と題する書面
23. 当社から株式会社エピック・グループに対する 2023 年 7 月 27 日付け「質問状」
24. 株式会社エピック・グループから当社に対する 2023 年 8 月 30 日付け「2023 年 7 月 27 日付け質問状に対する回答書」と題する書面
25. 当社から株式会社エピック・グループに対する 2023 年 10 月 11 日付け「質問状 (2) 」
26. 株式会社エピック・グループから当社に対する 2023 年 11 月 9 日付け「2023 年 10 月 11 日付け質問状に対する回答書」と題する書面
27. 当委員会から当社に対する 2023 年 10 月 6 日付け「依頼書」
28. 当社から当委員会に対する 2023 年 10 月 26 日付け「回答書」

第1. 諮問事項

当委員会は、2023年9月11日、当社取締役会の決議に基づき、当社代表取締役社長桑原理哲氏から、以下の諮問事項（以下「本諮問事項」という。）について諮問を受けたため、本諮問事項を検討及び評価し、その結果を当社取締役会に勧告することとした。

当社は、当社株主であるBe Brave株式会社（以下「Be Brave」という。）、UGSアセットマネジメント株式会社（以下「UGSアセットマネジメント」という。）、有限会社キャピタル・マネジメント（以下「キャピタル・マネジメント」という。）、及び株式会社エピック・グループ（以下「エピック・グループ」という。また、Be Brave、UGSアセットマネジメント、キャピタル・マネジメント及びエピック・グループを総称して、以下「Be Braveら」という。）の全部又は一部が、当社が2023年5月19日に公表した「Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントによる当社株式を対象とする買集め行為を踏まえた当社株式の大規模買付行為等への対応方針について」（以下「本対応方針プレス」といい、本対応方針プレスに記載されている当社株式の大規模買付行為等への対応策を以下「本対応方針」という。）の公表時点において、本対応方針プレスⅢ2(2)で定める「大規模買付行為等」の定義のうち③に掲げる行為により「当該特定株主グループと当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係」を樹立していたと判断できるか、判断できる場合にはいずれの株主間にそのような関係が樹立されていたと判断できるか。

第2. 検討の方法

当委員会は、本諮問事項の検討のため、2023年9月12日、同年9月26日、同年10月3日、同年10月30日及び同年12月11日に会合を開催した（以下、当委員会の会合を総称して又は個別に「委員会会合」という。）。当委員会は、委員会会合において、本諮問事項について、以下の関連資料等（以下「本検討資料」という。）の内容等を検証・分析した上、勧告内容を検討した。

- (1) 当社からBe Brave株式会社に対する2023年5月26日付け「質問状」（別添資料1）（以下「B社宛質問状(1)」という。）
- (2) Be Brave株式会社から当社に対する2023年6月8日付け別添資料1. 「質問状」に対する回答書面（別添資料2）（以下「B社回答書(1)」という。）
- (3) 当社からBe Brave株式会社に対する2023年6月30日付け「質問状(2)」（別

- 添資料 3) (以下「B社宛質問状(2)」という。)
- (4) Be Brave 株式会社から当社に対する 2023 年 7 月 13 日付け別添資料 3. 「質問状(2)」に対する回答書面(別添資料 4) (以下「B社回答書(2)」という。)
 - (5) 当社から Be Brave 株式会社に対する 2023 年 10 月 11 日付け「質問状(3)」(別添資料 5) (以下「B社宛質問状(3)」という。)
 - (6) Be Brave 株式会社から当社に対する 2023 年 10 月 24 日付け別添資料 5. 「質問状(3)」に対する回答書面(別添資料 6) (以下「B社回答書(3)」という。)
 - (7) 当社から UGS アセットマネジメント株式会社に対する 2023 年 5 月 26 日付け「質問状」(別添資料 7) (以下「U社宛質問状(1)」という。)
 - (8) UGS アセットマネジメント株式会社から当社に対する 2023 年 6 月 9 日付け「ご回答」と題する書面(別添資料 8) (以下「U社回答書(1)」という。)
 - (9) 当社から UGS アセットマネジメント株式会社に対する 2023 年 6 月 30 日付け「質問状(2)」(別添資料 9) (以下「U社宛質問状(2)」という。)
 - (10) UGS アセットマネジメント株式会社から当社に対する 2023 年 7 月 14 日付け「ご回答(2)」と題する書面(別添資料 10) (以下「U社回答書(2)」という。)
 - (11) 当社から UGS アセットマネジメント株式会社に対する 2023 年 10 月 11 日付け「質問状(3)」(別添資料 11) (以下「U社宛質問状(3)」という。)
 - (12) UGS アセットマネジメント株式会社から当社に対する 2023 年 10 月 25 日付け「ご回答(3)」と題する書面(別添資料 12) (以下「U社回答書(3)」という。)
 - (13) 当社から有限会社キャピタル・マネジメントに対する 2023 年 5 月 26 日付け「質問状」(別添資料 13) (以下「C社宛質問状(1)」という。)
 - (14) 有限会社キャピタル・マネジメントから当社に対する 2023 年 6 月 8 日付け「ご回答」と題する書面(別添資料 14) (以下「C社回答書(1)」という。)
 - (15) 当社から有限会社キャピタル・マネジメントに対する 2023 年 6 月 30 日付け「質問状(2)」(別添資料 15) (以下「C社宛質問状(2)」という。)
 - (16) 有限会社キャピタル・マネジメントから当社に対する 2023 年 7 月 13 日付け「ご回答」と題する書面(別添資料 16) (以下「C社回答書(2)」という。)
 - (17) 当社から有限会社キャピタル・マネジメントに対する 2023 年 7 月 27 日付け「質問状(3)」(別添資料 17) (以下「C社宛質問状(3)」という。)
 - (18) 有限会社キャピタル・マネジメントから当社に対する 2023 年 8 月 9 日付け「ご回答」と題する書面(別添資料 18) (以下「C社回答書(3)」という。)
 - (19) 当社から有限会社キャピタル・マネジメントに対する 2023 年 10 月 11 日付け「質問状(4)」(別添資料 19) (以下「C社宛質問状(4)」という。)

- (20)有限会社キャピタル・マネジメントから当社に対する 2023 年 10 月 24 日付け「ご回答」と題する書面（別添資料 20）（以下「C 社回答書（4）」という。）
- (21)当社から有限会社キャピタル・マネジメントに対する 2023 年 11 月 1 日付け「質問状（5）」（別添資料 21）（以下「C 社宛質問状（5）」という。）
- (22)有限会社キャピタル・マネジメントから当社に対する 2023 年 11 月 7 日付け「ご回答」と題する書面（別添資料 22）（以下「C 社回答書（5）」という。）
- (23)当社から株式会社エピック・グループに対する 2023 年 7 月 27 日付け「質問状」（別添資料 23）（以下「E 社宛質問状（1）」という。）
- (24)株式会社エピック・グループから当社に対する 2023 年 8 月 30 日付け「2023 年 7 月 27 日付け質問状に対する回答書」と題する書面（別添資料 24）（以下「E 社回答書（1）」という。）
- (25)当社から株式会社エピック・グループに対する 2023 年 10 月 11 日付け「質問状（2）」（別添資料 25）（以下「E 社宛質問状（2）」という。）
- (26)株式会社エピック・グループから当社に対する 2023 年 11 月 9 日付け「2023 年 10 月 11 日付け質問状に対する回答書」と題する書面（別添資料 26）（以下「E 社回答書（2）」という。）
- (27)当委員会から当社に対する 2023 年 10 月 6 日付け「依頼書」（別添資料 27）（以下「当社宛依頼書」という。）
- (28)当社から当委員会に対する 2023 年 10 月 26 日付け「回答書」（別添資料 28）（以下「当社回答書」という。）
- (29)三菱 UFJ 信託銀行株式会社から当社に対する以下の株主についての振替口座簿記載事項通知
- ① ESG 投資事業組合
 - ② サンシャイン D 号投資事業組合
 - ③ サンシャイン E 号投資事業組合
 - ④ サンシャイン F 号投資事業組合
 - ⑤ サンシャイン G 号投資事業組合
 - ⑥ ハイパーMN ファンド 2 号投資事業組合
 - ⑦ チャレンジ 2 号投資事業組合
 - ⑧ 株式会社エピック・グループ
- (30)当社作成に係る、2023 年 3 月 31 日を確定基準日とする当社大株主名簿
- (31)以下の株主から当社に対する 2023 年 6 月 28 日開催の当社第 101 回定時株主総会に係る議決権行使書
- ① チャレンジ 2 号投資事業組合
 - ② 株式会社エピック・グループ
- (32)当社作成に係る、2023 年 6 月 28 日開催の当社第 101 回定時株主総会における以

下の株主の議決権行使状況に関する資料

- ① ESG 投資事業組合
- ② サンシャインD号投資事業組合
- ③ サンシャインE号投資事業組合
- ④ サンシャインF号投資事業組合
- ⑤ サンシャインG号投資事業組合
- ⑥ ハイパーMNファンド2号投資事業組合

(33)その他公表資料

また、本諮問事項の検討にあたっては、2023年9月12日に開催された委員会会合において、Be Braveらにおいて本対応方針プレスⅢ2(2)で定める「大規模買付行為等」の定義のうち③に掲げる行為により「当該特定株主グループと当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係」が存在しているか否かについて当社が実施した調査等の結果について、当委員会事務局から当委員会に対して根拠資料の提出と併せて説明がなされた（かかる説明の内容を、以下「本説明内容」という。）。当委員会は、同月26日に開催された委員会会合において、本説明内容に関して、当委員会として追加で確認すべきと考える事項（以下「要確認事項」という。）について検討し、同年10月3日に開催された委員会会合において、当社の法務アドバイザーである西村あさひ法律事務所を招聘し、本説明内容に関する質疑応答を経て、同月6日、当社に対して、要確認事項（Be Braveらに対する追加質問の依頼を含む。）を記載した当社宛依頼書（別添資料27）を提出した。その後、当委員会は、同月26日、当社から当該依頼書に対する当社回答書（別添資料28）を受領し、その回答内容等を踏まえ、本諮問事項について検討した。

なお、当委員会は、当委員会の判断が当社の企業価値ないし株主共同の利益の確保・向上に資するようになされることを確保するために、当社の費用で、独立した第三者である法務アドバイザーとして、岩田合同法律事務所（以下「本法務アドバイザー」という。）を選定した。そして、当委員会は、委員会会合において、本法務アドバイザーから法的事項に関する助言を受けた。

また、当委員会は、下記第5の1のとおり、本諮問事項に係る諮問を受ける以前にも、当社取締役会の決議に基づき、当社代表取締役社長桑原理哲氏から、当社がBe Braveらに対する質問状を送付するにあたり、かかる質問状の送付の是非及びその内容の相当性に関し諮問を受け、かかる諮問事項を検討の上、取締役会に対して勧告を行っている。そして、これらの諮問事項及び勧告内容の検討にあたり、当委員会は、2023年5月24日、同年6月30日及び同年7月27日に委員会会合を開催した。これらの委員会会合では、本検討資料のうち、別添資料1～4、7～10、13～17及び23の内容

等を検証・分析した。加えて、当委員会の各委員は、委員会会合以外にも、各自、又は、各委員間で随時意見交換をしながら、これらの諮問事項及び勧告内容の検討を行った。

なお、当委員会は、上記諮問事項及び勧告内容の検討にあたって、各委員会会合において、また、電子メール等の方法により、随時、本法務アドバイザーから法的事項に関する助言を受けた。

第3. 前提事項

本勧告書は、以下の各事項を前提とする。

- (1) 本対応方針が、当社において、会社法、金融商品取引法、有価証券上場規程その他の適用法令等を遵守して導入されていること。
- (2) 本検討資料及び当委員会が本法務アドバイザーから説明を受けた情報が、本勧告書作成日現在において、真実、正確かつ完全であり、誤解を与えないために必要な情報が省略されていないこと。また、これらの資料の内容及び情報以外に、当委員会の勧告の内容に影響を及ぼす可能性のある重要な事実又は情報は存在しないこと。

第4. 勧告

本対応方針プレス別紙 2 の共同協調行為等認定基準（以下「本基準」という。）に照らし、当社株主である Be Brave、UGS アセットマネジメント、キャピタル・マネジメント及びエピック・グループの全部が、本対応方針プレスの公表時点において、本対応方針プレスⅢ2(2) で定める「大規模買付行為等」の定義のうち③に掲げる行為により「共同ないし協調して行動する関係」（以下「共同協調関係」という。）を樹立していたと判断することは適当である。

第5. 勧告の理由

1. 本勧告に至るまでの経緯

当社は、2023年5月19日付けで本対応方針プレスを公表した。その後、当社は、当委員会の勧告を踏まえて、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントに対して、Be Brave（ないしその代表取締役である泉田和人氏（以下「泉田氏」という。））、UGS アセットマネジメント（ないしその代表取締役である植頭隆道氏（以下「植頭氏」という。））及びキャピタル・マネジメント（ないしその取締役である石井浩氏（以下「石井氏」という。））間の関係の有無及び程度につ

いて調査するため、同月 26 日付けで、Be Brave に対して B 社宛質問状 (1) (別添資料 1)、UGS アセットマネジメントに対して U 社宛質問状 (1) (別添資料 7)、キャピタル・マネジメントに対して C 社宛質問状 (1) (別添資料 13) をそれぞれ送付したところ、Be Brave からは B 社回答書 (1) (別添資料 2)、UGS アセットマネジメントからは U 社回答書 (1) (別添資料 8)、キャピタル・マネジメントからは C 社回答書 (1) (別添資料 14) をそれぞれ受領した。

また、当社は、当委員会の勧告を踏まえて、2023 年 6 月 30 日付けで、Be Brave に対して B 社宛質問状 (2) (別添資料 3)、UGS アセットマネジメントに対して U 社宛質問状 (2) (別添資料 9)、キャピタル・マネジメントに対して C 社質問状 (2)

(別添資料 15) をそれぞれ送付したところ、Be Brave からは B 社回答書 (2) (別添資料 4)、UGS アセットマネジメントからは U 社回答書 (2) (別添資料 10)、キャピタル・マネジメントからは C 社回答書 (2) (別添資料 16) をそれぞれ受領した。また、当社は、当委員会の勧告を踏まえて、Be Brave (ないし泉田氏)、UGS アセットマネジメント (ないし植頭氏) 及びキャピタル・マネジメント (ないし石井氏) 並びに下記 4 のとおり、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントと密接な関係を有する可能性が高いと考えられるエピック・グループ (ないしその代表取締役である服部祐史氏 (以下「服部氏」という。)) 及び取締役会長である長田雄次氏 (以下「長田氏」という。)) 間の関係の有無及び程度について調査するため、同年 7 月 27 日付けで、キャピタル・マネジメントに対して C 社宛質問状 (3)

(別添資料 17)、エピック・グループに対して E 社宛質問状 (1) (別添資料 23) をそれぞれ送付したところ、キャピタル・マネジメントからは C 社回答書 (3) (別添資料 18)、エピック・グループからは E 社回答書 (1) (別添資料 24) をそれぞれ受領した。

これに加え、当社は、当委員会からの当社宛依頼書 (別添資料 27) を踏まえ、2023 年 10 月 11 日付けで、Be Brave に対して B 社宛質問状 (3) (別添資料 5)、UGS アセットマネジメントに対して U 社宛質問状 (3) (別添資料 11)、キャピタル・マネジメントに対して C 社質問状 (4) (別添資料 19)、エピック・グループに対して E 社宛質問状 (2) (別添資料 25) をそれぞれ送付したところ、Be Brave からは B 社回答書 (3) (別添資料 6)、UGS アセットマネジメントからは U 社回答書 (3) (別添資料 12)、キャピタル・マネジメントからは C 社回答書 (4) (別添資料 20)、エピック・グループからは E 社回答書 (2) (別添資料 26) をそれぞれ受領した。

さらに、当社は、C 社回答書 (4) (別添資料 20) の回答内容の趣旨を確認することを目的として、キャピタル・マネジメントに対して C 社質問状 (5) (別添資料 21) を送付したところ、キャピタル・マネジメントからは C 社回答書 (5) (別添資料 22) を受領した。

2. Be Brave らによる当社株式の大量買集めについて

Be Brave らは、以下のとおり、当社の株式を取得している時期がそれぞれ重なり合っており、かつ、いずれも相当程度の数量の当社株式を取得していると認められる。

(1) Be Brave による当社株式の取得状況等

- ① Be Brave は、2021 年 2 月 10 日に設立され、設立時より代表取締役である泉田氏を唯一の取締役とする株式会社である¹。B 社回答書 (1) (別添資料 2) によれば、泉田氏が Be Brave 株式の 100%を保有しているとのことである。また、泉田氏の前職は SMBC 日興証券株式会社 (以下「日興証券」という。) であり、同年 1 月末に退職したとのことである。Be Brave が業務執行組員である ESG 投資事業組合やその組員の詳細についても質問したが、回答は得られていない。
- ② Be Brave は、同社が業務執行組員である ESG 投資事業組合を通じて、2022 年 11 月 16 日段階で、当社株式を 4,383,400 株 (株券等保有割合 5.02%) 保有していることを公表しており²、2023 年 3 月 31 日段階で、8,734,800 株 (総株主の議決権の数に対する割合³10.49%) を保有し、当社の筆頭株主である主要株主となるに至っている⁴。その後、同社は、同年 4 月 19 日段階で、8,933,600 株 (株券等保有割合 10.23%、所有割合⁵10.73%) を保有している⁶。さらに、Be Brave は、その後も当社株式の買い集めを継続しており、同年 5 月 31 日段階で判明した範囲では、9,465,500 株 (株券等保有割合 10.84%、所有割合 11.37%) を保有している。Be Brave は、同年 9 月 30 日段階で、同数の当社株式を保有していることが判明している。
- ③ なお、Be Brave は、同社が業務執行組員である ESG 投資事業組合を通じて、当社の 2023 年 6 月 28 日開催の第 101 回定時株主総会において上程された第 1 号議

¹ Be Brave 登記情報参照。

² Be Brave による 2022 年 11 月 24 日付け当社株式に係る大量保有報告書参照。

³ 2023 年 3 月 31 日現在の発行済株式数 87,355,253 株から、議決権を有しない株式数 4,077,353 株を控除した総株主の議決権数 832,779 個に基づき算出している。

⁴ 当社の 2023 年 4 月 10 日付け「主要株主及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」参照。

⁵ 「所有割合」とは、(i) 当社の発行済株式総数から、(ii) 当社が所有する自己株式数及び単元未満株式を控除した株式数に占める割合 (小数点以下第三位を四捨五入、以下所有割合の計算において同様とする。) をいう。但し、発行済株式総数、自己株式数及び単元未満株式数は、当社の有価証券報告書又は四半期報告書に記載された、保有日以前で最も近い日 (保有日と同日を含む) における数を参照して計算している。

⁶ Be Brave による 2023 年 4 月 21 日付け当社株式に係る大量保有報告書の変更報告書 No. 5 参照。

案「取締役選任8名選任の件」及び第2号議案「監査役1名選任の件」について、いずれも全ての候補者の選任議案に反対している。

(2) UGS アセットマネジメントによる当社株式の取得状況等

- ① UGS アセットマネジメントは、2009年7月3日に設立され、代表取締役である植頭氏を唯一の取締役とする株式会社である⁷。設立時から2010年3月30日までのUGS アセットマネジメントの代表取締役（かつ唯一の取締役）は、現在エピック・グループの取締役会長である長田氏（下記(4)①参照）であったが、長田氏が同日にUGS アセットマネジメントの取締役を退任した後、同日に植頭氏がUGS アセットマネジメントの代表取締役（かつ唯一の取締役）に就任している⁸。U社回答書(1)（別添資料8）によれば、植頭氏がUGS アセットマネジメント株式の100%を保有しているとのことである。UGS アセットマネジメントが業務執行組合員であるサンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合やこれらの組合員の詳細についても質問したが、回答は得られていない。
- ② UGS アセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合を通じて、2022年10月28日段階で、当社株式を合計4,479,000株（株券等保有割合5.13%）保有していることを公表しており⁹、その後、同社は、2023年3月27日段階で、合計7,288,800株（株券等保有割合8.34%、所有割合8.75%）を保有するに至っている¹⁰。UGS アセットマネジメントは、同月31日を基準日とする最新の当社の株主名簿（以下「本株主名簿」という。）上、同日段階で、当社株式を合計で7,657,800株（株券等保有割合8.77%、所有割合9.20%）保有するに至っており、同年8月31日段階で同数の当社株式を保有していることが判明している。
- ③ なお、UGS アセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合を通じて、当社の2023年6月28日開催の第101回定時株主総会において上程され

⁷ UGS アセットマネジメント登記情報参照。

⁸ UGS アセットマネジメント閉鎖事項全部証明書参照。

⁹ UGS アセットマネジメントによる2022年11月7日付け当社株式に係る大量保有報告書参照。

¹⁰ UGS アセットマネジメントによる2023年3月30日付け当社株式に係る変更報告書No.3参照。

た第1号議案「取締役選任8名選任の件」及び第2号議案「監査役1名選任の件」について、新任取締役候補者である松本誠氏の選任議案を除き、全ての候補者の選任議案に反対している。

(3) キャピタル・マネジメントによる当社株式の取得状況等

- ① キャピタル・マネジメントは、2006年2月17日に設立され、設立時より石井氏を唯一の取締役とする有限会社である¹¹・¹²。C社回答書(1)(別添資料14)によれば、石井氏がキャピタル・マネジメント株式の100%を保有しているとのことである。キャピタル・マネジメントが業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合及びチャレンジ3号投資事業組合やこれらの組合員の詳細についても質問したが、回答は得られていない。
- ② キャピタル・マネジメントは、C社回答書(4)(別添資料20)によれば、2022年4月から同社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて当社株式の取得を開始し、2023年2月7日付けで350,000株、同年3月31日付けで4,015,000株の当社株式を買い増しており、本株主名簿上、同日段階で、当社株式を4,365,000株(株券等保有割合4.99%、所有割合5.24%)保有していることが判明している。キャピタル・マネジメントは、同年8月31日段階で、同数の当社株式を保有していることが判明している。
- ③ UGSアセットマネジメントが運営しているウェブサイト¹³とキャピタル・マネジメントが運営しているウェブサイト¹⁴は、「投資対象」や「マーケットニュートラル運用」と題するページの文章や画像がほぼ同一である等、それらの内容及び体裁が酷似している。
- ④ なお、キャピタル・マネジメントは、同社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて、当社の2023年6月28日開催の第101回定時株主総会において上程された第1号議案「取締役選任8名選任の件」及び第2号議案「監査役1名選任の件」について、全ての候補者の選任議案に反対している。

(4) エピック・グループによる当社株式の取得状況等

- ① エピック・グループは、2006年8月17日に設立され、服部氏を代表取締役、長田

¹¹ キャピタル・マネジメント登記情報参照。

¹² キャピタル・マネジメント登記情報(2007年8月2日閉鎖)、キャピタル・マネジメント登記情報(2009年10月1日閉鎖)、キャピタル・マネジメント閉鎖事項全部証明書参照。

¹³ UGSアセットマネジメントが運営しているウェブサイト<<http://www.ugsam.co.jp/>>参照。

¹⁴ キャピタル・マネジメントが運営しているウェブサイト<<http://www.cap-m.jp/>>参照。

氏を取締役会長とする株式会社である¹⁵。エピック・グループは、設立時から2018年12月19日までは長田氏が代表取締役（かつ唯一の取締役）であり、同日以降は服部氏が代表取締役となっているが、長田氏は引き続き取締役の地位に留まっている¹⁶。E社回答書（1）（別添資料24）によれば、エピック・グループが出資している法人は、エピック・アドバイザーズ株式会社（以下「エピック・アドバイザーズ」という。）及びヘッジファンド証券株式会社（以下「ヘッジファンド証券」という。）のみとのことである。エピック・グループ、重要な子会社・関連会社、共同保有者及び特別関係者、エピック・グループが業務執行組合員である組合及びその組合員等の詳細についても質問したが、回答を得られていない。

- ② エピック・グループは、2022年12月1日時点では当社株式を保有していないが、2023年3月14日付けで78,600株、同月28日付けで121,400株、同月31日付けで2,150,600株の当社株式を買い増しており、本株主名簿上、同日段階で、当社株式を2,350,600株（株券等保有割合2.69%、所有割合2.82%）保有していることが判明している。エピック・グループは、同年8月31日段階で、同数の当社株式を保有していることが判明している。
- ③ なお、エピック・グループは、当社の2023年6月28日開催の第101回定時株主総会において上程された第1号議案「取締役選任8名選任の件」及び第2号議案「監査役1名選任の件」について、全ての候補者の選任議案に反対している。

(5) 当社株式の大量買集めに関する Be Brave からの回答

- ① B社回答書（1）（別添資料2）によれば、Be Brave が当社株式を取得した理由は、適時開示情報や会社四季報による公開情報や市場動向、ESGの観点等を踏まえ、様々な条件で何百回ものスクリーニングを行った上で、投資銘柄を選定した結果とのことである。
- ② U社回答書（1）（別添資料8）によれば、UGS アセットマネジメントが当社株式を取得した理由は、株価純資産倍率に注目し、今後合併や組織再編等で企業価値の上昇が期待できる銘柄を投資先として選定するという投資方針に従った結果とのことである。
- ③ C社回答書（4）（別添資料20）によれば、キャピタル・マネジメントが当社株式を取得した理由は、業績を含む当社の財務情報、事業計画、市場動向等を総合的

¹⁵ エピック・グループ登記情報、エピック・グループが運営しているウェブサイト<<https://www.epicgroup.co.jp/about.html>>参照。

¹⁶ エピック・グループ登記情報（2009年7月23日閉鎖）、エピック・グループ登記情報（2010年4月15日閉鎖）、エピック・グループ登記情報（2021年11月30日閉鎖）参照。

に判断した結果とのことである。

- ④ E社回答書(2) (別添資料26)によれば、エピック・グループが当社株式を取得した理由は、当社の経営状態や当社が公表した経営計画等を分析した結果、今後の当社の発展について期待したことによることである。
- ⑤ B社回答書(1) (別添資料2)及び(2) (別添資料4)、U社回答書(1) (別添資料8)及び(2) (別添資料10)、C社回答書(1) (別添資料14)及び(2) (別添資料16)並びにE社回答書(1) (別添資料24)によれば、Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメント並びにエピック・グループのいずれも、当社株式の買付けに関する相互の又は第三者との間における意思連絡の事実は存在しないことである。なお、UGSアセットマネジメントからは、当社株式の買付けに関するエピック・グループとの間の関係や意思連絡の事実について回答は得られていない¹⁷。
- ⑥ また、上記(1)②、(2)②及び(3)②のとおり、Be Brave及びUGSアセットマネジメントが極めて近接した時期に大量保有報告書を提出し、また、キャピタル・マネジメントがBe Brave及びUGSアセットマネジメントによる大量保有報告書の提出と近接した時期に相当数の当社株式を取得した理由(偶然という理解かどうか)について、Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントに対して、それぞれB社宛質問状(2) (別添資料3)、U社宛質問状(2) (別添資料9)及びC社宛質問状(2) (別添資料15)で尋ねたものの、合理的な理由の説明は得られなかった¹⁸。
- ⑦ さらに、エピック・グループに対して、当社株式の取得経緯についてBe Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントと関連する事情があるか否かについて、E社宛質問状(1) (別添資料23)で尋ねたが、そのような事情はないとの回答を得ている¹⁹。

(6) 小括

上記(1)乃至(4)のとおり、Be Brave及びUGSアセットマネジメントは、いずれも2022年10月から11月頃までに当社株式を株券等保有割合にして5%程度取得しており、その後、2023年3月頃までに更に約3~5%程度の当社株式を買い増している。また、キャピタル・マネジメントは、2022年4月から同社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて、当社株式の取得を開始し、2023年2月7日付で

¹⁷ U社回答書(2) (別添資料10) 参照。

¹⁸ B社回答書(2) (別添資料4)、U社回答書(2) (別添資料10)、C社回答書(2) (別添資料16) 参照。

¹⁹ E社回答書(1) (別添資料24) 参照。

350,000株、同年3月31日付けで4,015,000株の当社株式を買い増しており、2023年3月末までに約5%の当社株式を取得している。そして、エピック・グループは、2022年12月1日時点では当社株式を保有していなかったが、2023年3月末までに約3%の当社株式を取得している。したがって、Be Braveらは、当社の株式を取得している時期がお互いに重なり合っており（本基準第1項）、かつ、いずれも相当程度の数量の当社株式を取得している（本基準第2項）と認められる。

この点、上記(5)のとおり、Be Braveらは、当社株式の買付けに際しての相互の意思連絡はなかった旨回答している。しかし、当社株式を取得した理由について、①Be Braveは、適時開示情報や会社四季報による公開情報や市場動向、ESGの観点等を踏まえ、様々な条件で何百回ものスクリーニングを行った上で、投資銘柄を選定した結果と抽象的な回答をしており、②UGS アセットマネジメントは、株価純資産倍率に注目し、今後合併や組織再編等で企業価値の上昇が期待できる銘柄を投資先として選定するという投資方針に従ったと回答しているが、株価純資産倍率が当社より小さい会社が多く存在する中で、なぜ当社株式を取得したのかを明らかにしておらず、③キャピタル・マネジメントは、業績を含む当社の財務情報、事業計画、市場動向等を総合的に判断した結果と抽象的な回答に留まること、また、④エピック・グループは、当社の経営状態や当社が公表した経営計画等を分析した結果、今後の当社の発展について期待したことによると抽象的な回答に留まることからすると、Be Braveらが、それぞれ独自の意思決定により当社株式を取得するに至った経緯は明らかにされなかったと言わざるを得ない。そして、当社は、このような回答を踏まえて、Be Brave及びUGSアセットマネジメントが極めて近接した時期に大量保有報告書を提出し、また、キャピタル・マネジメントがBe Brave及びUGSアセットマネジメントによる大量保有報告書の提出と近接した時期に相当数の当社株式を取得した理由について、改めて単なる偶然という理解かを尋ねたが、この点についても、①Be Braveは、Be Braveによる大量保有報告書の提出とUGSアセットマネジメントによる大量保有報告書の提出は無関係に行われたものであるとの回答を、②UGSアセットマネジメントは、Be Braveとは無関係であり、Be Braveの行為について見解を述べる立場にはないとの回答を、③キャピタル・マネジメントは、単なる偶然であるとの回答をそれぞれしているが、いずれの回答も、Be Braveらについて、当社の株式を取得している時期がお互いに重なり合っており、かつ、いずれも相当程度の数量の当社株式を取得しているという、Be Braveらによる当社株式の取得についての意思連絡を強く窺わせる状況が存在するにもかかわらず、かかる意思連絡の存在を合理的に否定するものではないといえる。このような回答状況に鑑みれば、Be Braveらによる当社株式の取得について意思連絡がなかったとの回答を容易に信用することはできないと考えられる。

以上より、Be Braveらに関する上記(1)乃至(4)の事実は、本基準第1項、第2項に該当し、Be Braveらによる当社株式の取得に関する意思連絡の存在を推認させる事実

であると考えられる。

3. Be Brave らによる他社株式の買い上がりについて

Be Brave らは、複数の他社においても、ほぼ同じ時期に株式を買い上がっており、一部の会社では株主提案を行っていることが認められる。2023 年 9 月 11 日現在、Be Brave らによる他社株式の買い上がりの具体的な状況及び株主提案の内容は以下のとおりである。なお、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントが大量保有報告書を提出し、又は相当数の株式を取得している会社の多くが共通する理由について、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントに対して、それぞれB社宛質問状(2)(別添資料3)、U社宛質問状(2)(別添資料9)及びC社宛質問状(2)(別添資料15)で尋ねたものの、合理的な理由の説明は得られていない²⁰(Be Brave が大量保有報告書を提出している会社の全てにおいて、UGS アセットマネジメントも大量保有報告書を提出している点については、下記4(2)参照)。

²⁰ B社回答書(2)(別添資料4)、U社回答書(2)(別添資料10)、C社回答書(2)(別添資料16)参照。

岩崎電気株式を 717,700 株（株券等保有割合 9.18%）保有するに至っている²⁹。

- ② UGS アセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャイン D 号投資事業組合、サンシャイン E 号投資事業組合及びサンシャイン G 号投資事業組合を通じて、2022 年 1 月 14 日段階で、岩崎電気株式を合計 394,800 株（株券等保有割合 5.05%）保有していることを公表しており³⁰、その後、同社は、同年 5 月 12 日段階で、岩崎電気株式を合計 479,500 株（株券等保有割合 6.13%）保有するに至っている³¹。
- ③ キャピタル・マネジメントは、同社が業務執行組合員であるチャレンジ 2 号投資事業組合を通じて、2022 年 3 月 31 日段階で、岩崎電気株式を 200,000 株（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合 2.70%）保有しており³²、その後、同年 9 月 30 日段階でも同数の株式を保有していることが判明している³³。
- ④ 上記①乃至③に関し、互いに近接した時期に岩崎電気株式の取得を開始したり、同時期頃にかつ短期間のうちに大量に岩崎電気株式を買い上げたりしている経緯、特に、岩崎電気株式の取得に関する互いの関係・連絡の有無について、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントに対して、それぞれ B 社宛質問状（1）（別添資料 1）、U 社宛質問状（1）（別添資料 7）及び C 社宛質問状（1）（別添資料 13）で尋ねたところ、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントのいずれからも、互いに関係性はなく、岩崎電気株式の取得について連絡を取った事実は存在しないとの回答を得ている³⁴。
- ⑤ Be Brave は、同社が業務執行組合員である ESG 投資事業組合を通じて、岩崎電気の 2022 年 6 月 28 日開催の第 107 回定時株主総会において、以下の内容の株主提

²⁹ Be Brave による 2022 年 12 月 27 日付け岩崎電気株式に係る変更報告書 No. 4 参照。

³⁰ UGS アセットマネジメントによる 2022 年 1 月 21 日付け岩崎電気株式に係る大量保有報告書参照。

³¹ UGS アセットマネジメントによる 2022 年 5 月 19 日付け岩崎電気株式に係る変更報告書 No. 1 参照。

³² 岩崎電気の 2022 年 6 月 28 日付け第 107 期有価証券報告書 25 頁参照。

³³ 岩崎電気の 2022 年 11 月 14 日付け第 108 期第 2 四半期報告書 5, 6 頁参照。

³⁴ B 社回答書（1）（別添資料 2）、U 社回答書（1）（別添資料 8）、C 社回答書（1）（別添資料 14）参照。

案を行ったが³⁵、いずれも同定時株主総会において否決されている³⁶。

議題	賛成率	決議結果
(1) 剰余金処分の件	35.25%	否決
(2) 政策保有株式に関する定款変更の件	20.74%	否決
(3) 監査役2名解任の件	①44.10%	否決
	②44.13%	否決
(4) 補欠監査役1名解任の件	38.41%	否決

- ⑥ 上記⑥に関し、Be Brave による各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについて、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントに対して、それぞれU社質問状（2）（別添資料9）及びC社質問状（2）（別添資料15）で尋ねたところ、(i)UGS アセットマネジメントからは、議題（1）及び（2）については、岩崎電気の株価上昇が見込まれたためとの理由、議題（3）及び（4）については、コーポレートガバナンスの改善が見込まれたためとの理由から、いずれの株主提案にも賛成したとの回答を得ており、(ii)キャピタル・マネジメントからは、株式価値向上を期待できるとの理由からいずれの株主提案にも賛成したとの回答を得ている³⁷。
- ⑦ その後、2023年2月6日付けで、MBOの一環として行われるコスモホールディングス株式会社による岩崎電気株式会社に対する公開買付けが公表された³⁸。この公開買付けの公表を受けて、UGSアセットマネジメントは、同年3月2日及び同月3日に岩崎電気株式を市場内で売却し、同日段階で、岩崎電気株式の保有数を324,500株（株券等保有割合4.15%）まで減少させ³⁹、また、Be Braveは、この公開買付けに応募し、同月29日段階で、保有する全ての岩崎電気株式を売却している⁴⁰。

³⁵ 岩崎電気の2022年5月23日付け「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」参照。

³⁶ 岩崎電気の2022年7月4日付け臨時報告書参照。

³⁷ U社回答書（1）（別添資料8）、C社回答書（1）（別添資料14）参照。

³⁸ 岩崎電気及びコスモホールディングス株式会社の2023年2月6日付け「コスモホールディングス株式会社による岩崎電気株式会社（証券コード：6924）の普通株式に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」、岩崎電気の同日付け「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」参照。なお、岩崎電気は、2023年5月22日付けで上場廃止（2023年6月9日予定）が決定されている（日本取引所グループの2023年5月22日付け「上場廃止等の決定：岩崎電気（株）」〈<https://www.jpx.co.jp/news/1023/20230522-11.html>〉）。

³⁹ UGSアセットマネジメントによる2023年3月10日付け岩崎電気株式に係る変更報告書No.2参照。

⁴⁰ Be Braveによる2023年3月30日付け岩崎電気株式に係る変更報告書No.5参照。

(2) 宮地エンジニアリンググループ株式会社の買い上がりについて

- ① Be Brave は、同社が業務執行組合員である ESG 投資事業組合を通じて、2022 年 3 月 31 日段階で、宮地エンジニアリンググループ株式会社（以下「宮地エンジニアリング」という。）株式を 200,000 株（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合 2.94%）保有していたことが判明している⁴¹。また、Be Brave は、ESG 投資事業組合を通じて、同年 9 月 20 日段階で、宮地エンジニアリング株式を 347,500 株（株券等保有割合 5.02%）保有していることを公表しており⁴²、その後、2023 年 2 月 15 日段階で、宮地エンジニアリング株式を 496,100 株（株券等保有割合 7.17%）保有するに至っている⁴³。さらに、Be Brave は、ESG 投資事業組合を通じて、同年 3 月 31 日段階で、宮地エンジニアリング株式を 520,000 株（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合 7.65%）保有していたが⁴⁴、同年 9 月 14 日から同月 22 日の間に宮地エンジニアリング株式を市場内で処分し、同月 22 日段階で、保有する宮地エンジニアリング株式を 313,900 株（株券等保有割合 4.54%）まで減少させている⁴⁵。 [REDACTED]
- ② UGS アセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャイン D 号投資事業組合、サンシャイン E 号投資事業組合及びサンシャイン G 号投資事業組合を通じて、2022 年 1 月 11 日段階で、宮地エンジニアリング株式を合計 354,500 株（株券等保有割合 5.12%）保有していることを公表しており⁴⁷、その後、同年 10 月 13 日段階で、宮地エンジニアリング株式を合計 426,100 株（株券等保有割合

⁴¹ 宮地エンジニアリングの 2022 年 6 月 28 日付け第 19 期有価証券報告書 21 頁参照。

⁴² Be Brave による 2022 年 9 月 26 日付け宮地エンジニアリング株式に係る大量保有報告書参照。

⁴³ Be Brave による 2023 年 2 月 21 日付け宮地エンジニアリング株式に係る変更報告書 No. 2 参照。

⁴⁴ 宮地エンジニアリングの 2023 年 6 月 29 日付け第 20 期有価証券報告書 27 頁参照。

⁴⁵ Be Brave による 2023 年 9 月 25 日付け宮地エンジニアリング株式に係る変更報告書 No. 3、Be Brave による 2023 年 9 月 25 日付け宮地エンジニアリング株式に係る変更報告書 No. 4 参照。

⁴⁶ [REDACTED]

⁴⁷ UGS アセットマネジメントによる 2022 年 1 月 18 日付け宮地エンジニアリング株式に係る大量保有報告書参照。

6.16%) 保有するに至っていたが⁴⁸、同年8月14日から同月15日の間に宮地エンジニアリング株式を市場内で処分し、同年8月15日段階で、保有する宮地エンジニアリング株式を331,700株(株券等保有割合4.79%)まで減少させている⁴⁹。

③ キャピタル・マネジメントは、同社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて、2023年3月31日段階で、宮地エンジニアリング株式を160,000株(発行済株式(自己株式を除く。))の総数に対する所有株式数の割合2.35%)保有していた⁵¹。

④ 上記①乃至③に関し、互いに近接した時期に宮地エンジニアリング株式の取得を開始したり、同時期頃にかつ短期間のうちに大量に宮地エンジニアリング株式を買い上がったたりしている経緯、特に、宮地エンジニアリング株式の取得に関する互いの関係・連絡の有無について、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントに対して、それぞれB社宛質問状(1)(別添資料1)、U社宛質問状(1)(別添資料7)及びC社宛質問状(3)(別添資料17)で尋ねたところ、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントのいずれから、互いに関係性はなく、宮地エンジニアリング株式の取得について連絡を取った事実は存在しないとの回答を得ている⁵³。

⑤ Be Braveは、同社が業務執行組合員であるESG投資事業組合を通じて、宮地エンジニアリングの2022年6月28日開催の第19回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行ったが⁵⁴、いずれも同定時株主総会において否決されている

⁴⁸ UGS アセットマネジメントによる2022年10月20日付け宮地エンジニアリング株式に係る変更報告書No.1参照。

⁴⁹ UGS アセットマネジメントによる2023年8月22日付け宮地エンジニアリング株式に係る変更報告書No.2参照。

⁵⁰

⁵¹ 宮地エンジニアリングの2023年6月29日付け第20期有価証券報告書27頁参照。

⁵²

⁵³ B社回答書(1)(別添資料2)、U社回答書(1)(別添資料8)、C社回答書(3)(別添資料18)参照。

⁵⁴ 宮地エンジニアリングの2022年5月13日付け「株主提案権行使に係る書面の受領及び当社取締役会意見に関するお知らせ」参照。

議題	賛成率	決議結果
(1) 剰余金の処分の件	30.76%	否決
(2) 定款一部変更の件（取締役報酬の個別開示について）	28.00%	否決
(3) 定款一部変更の件（政策保有株式について）	16.31%	否決

- ⑥ さらに、Be Brave は、同社が業務執行組合員である ESG 投資事業組合を通じて、宮地エンジニアリングの 2023 年 6 月 29 日開催の第 20 回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行ったが⁵⁶、いずれも同定時株主総会において否決されている⁵⁷。

議題	賛成率	決議結果
(1) 剰余金の処分の件	38.84%	否決
(2) 定款一部変更の件（取締役報酬の個別開示について）	36.15%	否決

- ⑦ 上記⑤に関し、Be Brave による各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについて、UGS アセットマネジメントに対して、U 社宛質問状（2）（別添資料 9）で尋ねたところ、宮地エンジニアリングの株価上昇及びコーポレートガバナンスの改善が見込まれたとの理由から、いずれの株主提案にも賛成したとの回答を得ている⁵⁸。
- ⑧ また、上記⑥に関し、Be Brave による各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについて、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントに対して、それぞれ U 社宛質問状（2）（別添資料 9）及び C 社宛質問状（3）（別添資料 17）で尋ねたところ、(i)UGS アセットマネジメントからは、宮地エンジニアリングの株価上昇及びコーポレートガバナンスの改善が見込まれたとの理由から、いずれの株主提案にも賛成したとの回

⁵⁵ 宮地エンジニアリングの 2022 年 6 月 29 日付け臨時報告書参照。

⁵⁶ 宮地エンジニアリングの 2023 年 5 月 16 日付け「株主提案権行使に係る書面の受領及び当社取締役会意見に関するお知らせ」参照。

⁵⁷ 宮地エンジニアリングの 2023 年 6 月 30 日付け臨時報告書参照。

⁵⁸ U 社回答書（2）（別添資料 10）参照。

答を得ており、(ii)キャピタル・マネジメントからは、株式価値の向上を期待できるとの理由から、いずれの株主提案にも賛成したとの回答を得ている⁵⁹。

(3) 株式会社トライアイズの買い上がりについて

- ① Be Brave は、XXXXXXXXXX株式会社トライアイズ（以下「トライアイズ」という。）株式をXXXXXXXXXX保有していたことが判明している。
- ② UGS アセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャイン H 号投資事業組合を通じて、2021 年 12 月 31 日段階で、トライアイズ株式を 228,000 株（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合 2.94%）保有していたことが判明している⁶⁰。また、UGS アセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャイン G 号投資事業組合及びサンシャイン H 号投資事業組合を通じて、2022 年 11 月 7 日段階で、トライアイズ株式を合計 418,800 株（株券等保有割合 5.05%）保有していることを公表しており⁶¹、その後、同社は、2023 年 2 月 15 日段階で、トライアイズ株式を合計 837,200 株（株券等保有割合 10.09%）保有するに至っている⁶²。また、同社は、同年 6 月 30 日段階で、トライアイズ株式を合計 919,200 株（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合 11.77%）保有するに至っている⁶³。
- ③ キャピタル・マネジメントは、同社が業務執行組合員であるチャレンジ 2 号投資事業組合を通じて、2021 年 12 月 31 日段階で、トライアイズ株式を 299,400 株（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合 3.86%）保有していることが判明しており⁶⁴、その後、2022 年 12 月 31 日段階で、トライアイズ株式を 330,000 株（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合 4.23%）保有していることが判明している⁶⁵。また、同社は、2023 年 6 月 30 日段階で、同数のトライアイズ株式を保有していることが判明している⁶⁶。

⁵⁹ U 社回答書 (2) (別添資料 10)、C 社回答書 (3) (別添資料 18) 参照。

⁶⁰ トライアイズの 2022 年 3 月 25 日付け第 27 期有価証券報告書 18 頁参照。

⁶¹ UGS アセットマネジメントによる 2022 年 11 月 14 日付けトライアイズ株式に係る大量保有報告書参照。

⁶² UGS アセットマネジメントによる 2023 年 2 月 21 日付けトライアイズ株式に係る変更報告書 No. 4 参照。

⁶³ トライアイズの 2023 年 8 月 10 日付け四半期報告書 8 頁参照。

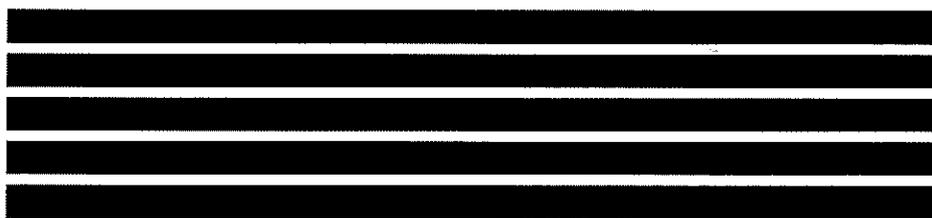
⁶⁴ トライアイズの 2022 年 3 月 25 日付け第 27 期有価証券報告書 18 頁参照。

⁶⁵ トライアイズの 2023 年 3 月 24 日付け第 28 期有価証券報告書 17 頁参照。

⁶⁶ トライアイズの 2023 年 8 月 10 日付け四半期報告書 8 頁参照。

- ④ エピック・グループの取締役会長である長田氏は、2022年6月30日段階で、トライアイズ株式を109,600株（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合1.40%）保有していたが⁶⁷、同年12月31日段階では、トライアイズ株式の全部又は一部を売却していることが窺われる⁶⁸。
- ⑤ 上記②、③及び④に関し、互いに近接した時期にトライアイズ株式の取得を開始したり、同時期頃にかつ短期間のうちに大量にトライアイズ株式を買い上がったりにしている経緯、特に、トライアイズ株式の取得に関する互いの関係・連絡の有無について、UGS アセットマネジメント、キャピタル・マネジメント及びエピック・グループに対して、それぞれU社宛質問状（1）（別添資料7）及び（3）（別添資料11）、C社宛質問状（1）（別添資料13）並びにE社宛質問状（1）（別添資料23）で尋ねたところ、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメント並びにエピック・グループのいずれからも、互いに関係性はなく、トライアイズ株式の取得について連絡を取った事実は存在しないとの回答を得ている⁶⁹。
- ⑥ UGS アセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャインH号投資事業組合を通じて、トライアイズの2023年3月23日開催の第28回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行ったが⁷⁰、いずれも同定時株主総会において否決されている⁷¹。

議題	賛成率	決議結果
(1) 取締役（監査等委員である取締役を除く。）の報酬の減額の件	48.63%	否決
(2) 監査等委員でない取締役1名選任の件	47.28%	否決



⁶⁷ トライアイズの2022年8月12日付け第28期第2四半期報告書7頁参照。

⁶⁸ トライアイズの2023年3月24日付け第28期有価証券報告書17頁参照。

⁶⁹ U社回答書（1）（別添資料8）、C社回答書（1）（別添資料14）、E社回答書（1）（別添資料24）参照。

⁷⁰ トライアイズの2023年2月27日付け「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」参照。

⁷¹ トライアイズの2023年3月27日付け臨時報告書参照。

[Redacted text block]

⑦ 上記⑥に関し、UGS アセットマネジメントによる各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについて、Be Brave 及びキャピタル・マネジメントに対して、それぞれB社宛質問状（2）（別添資料3）及び（3）（別添資料5）並びにC社宛質問状（2）（別添資料15）で尋ねたところ、Be Brave からは、トライアイズは重要性があるとはいえない投資先であり、各株主提案議案に対してどのような議決権行使を行ったかについては記憶がないとの回答を、キャピタル・マネジメントからは、株式価値向上を期待できるとの理由から、いずれの株主提案にも賛成したとの回答を、それぞれ得ている⁷³。

⑧ [Redacted text block]

(4) 株式会社ヨータイの買い上がりについて

① UGS アセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャイン D 号投資事業組合を通じて、2021年3月31日段階で、株式会社ヨータイ（以下「ヨータイ」という。）株式を702,000株（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合3.22%）保有していたことが判明している⁷⁵。また、UGS アセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャイン D 号投資事業組合、サンシャイン E 号投資事業組合及びサンシャイン G 号投資事業組合を通じ

⁷² [Redacted text]

⁷³ B社回答書（2）（別添資料4）、B社回答書（3）（別添資料6）、C社回答書（2）（別添資料16）参照。

⁷⁴ [Redacted text]

⁷⁵ ヨータイの2021年6月25日付け第123期有価証券報告書17頁参照。

て、同年4月5日段階で、ヨータイ株式を合計1,297,000株（株券等保有割合5.07%）保有していることを公表しており⁷⁶、その後、同社は、2022年7月1日段階で、ヨータイ株式を合計1,814,400株（株券等保有割合7.09%）保有するに至っている^{77 78}。

- ② キャピタル・マネジメントは、キャピタルギャラリーとヨータイ株式に係る議決権の共同行使について合意の上で、キャピタル・マネジメントが業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて、2020年6月19日段階で、ヨータイ株式を576,900株（株券等保有割合2.25%）保有していることを公表しており⁷⁹、その後、同社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合及びチャレンジ3号投資事業組合を通じて、2022年2月1日段階で、ヨータイ株式を合計1,200,000株（株券等保有割合4.69%）保有するに至っている^{80 81}。
- ③ 上記①及び②に関し、互いに近接した時期にヨータイ株式の取得を開始したり、同時期頃にかつ短期間のうちに大量にヨータイ株式を買い上がったたりしている経緯、特に、ヨータイ株式の取得に関する互いの関係・連絡の有無について、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントに対して、それぞれU社宛質問状（1）（別添資料7）及びC社宛質問状（1）（別添資料13）で尋ねたところ、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントのいずれから、互いに関係性はなく、ヨータイ株式の取得について連絡を取った事実は存在しないとの回答を得ている⁸²。
- ④ UGSアセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャインD号投資事業組合を通じて、ヨータイの2022年6月23日開催の第124回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行ったが⁸³、いずれも同定時株主総会におい

⁷⁶ UGSアセットマネジメントによる2021年4月12日付けヨータイ株式に係る大量保有報告書参照。

⁷⁷ UGSアセットマネジメントによる2022年7月6日付けヨータイ株式に係る変更報告書No.2参照。

⁷⁸ その後、UGSアセットマネジメントは、サンシャインD号投資事業組合及びサンシャインG号投資事業組合を通じて、2023年3月31日段階で、ヨータイ株式を合計1,674,000株（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する保有株式の割合8.52%）保有していることが判明しているが、サンシャインE号投資事業組合を通じて保有するヨータイ株式は公表情報からは明らかではない。

⁷⁹ キャピタルギャラリーによる2020年6月24日付けヨータイ株式に係る大量保有報告書参照。

⁸⁰ キャピタルギャラリーによる2022年2月8日付けヨータイ株式に係る変更報告書No.5参照。

⁸¹ その後、キャピタル・マネジメントは、チャレンジ2号投資事業組合を通じて、2023年3月31日段階で、ヨータイ株式を合計1,000,000株（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する保有株式の割合5.09%）保有していることが判明しているが、チャレンジ3号投資事業組合を通じて保有するヨータイ株式は公表情報からは明らかではない。

⁸² U社回答書（1）（別添資料2）、C社回答書（1）（別添資料14）参照。

⁸³ ヨータイの2022年5月13日付け「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」参照。

て否決されている⁸⁴。

議題	賛成率	決議結果
(1) 剰余金の処分の件	32.7%	否決
(2) 政策保有株式に関する定款一部変更の件	29.7%	否決
(3) 自己株式に関する定款一部変更の件	40.1%	否決
(4) 自己株式消却の件	- ⁸⁵	-
(5) 監査役解任の件	29.3%	否決
	29.3%	否決

- ⑤ 上記④に関し、UGS アセットマネジメントによる各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについて、キャピタル・マネジメントに対して、C社宛質問状（2）（別添資料15）で尋ねたところ、株式価値向上を期待できるとの理由から、いずれの株主提案にも賛成したとの回答を得ている⁸⁶。

(5) 小括

① 他社株式の取得時期、保有期間の重なり合い（本基準第5項）について

以上のとおり、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントには、岩崎電気、宮地エンジニアリング及びトライアイズについて、重なり合う時期に株式を取得・保有している事実が認められる。特に、宮地エンジニアリングについては、Be Brave 及びUGS アセットマネジメントは、2023年8月から9月の近接した時期に株式を処分し、大量保有報告書の提出義務が消滅する5%以下まで株券等保有割合を減少させている。また、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントには、ヨータイについても重なり合う時期に株式を取得・保有している事実が認められる。さらに、トライアイズについては、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントに加えて、エピック・グループの取締役会長である長田氏についても、重なり合う時期に株式を

⁸⁴ ヨータイの2022年6月27日付け臨時報告書参照。

⁸⁵ (4)については、(3)の承認可決が条件とされていたところ、(3)が否決されたため、議案として取り上げられなかった。

⁸⁶ C社回答書（2）（別添資料16）参照。

取得・保有している事実が認められる。

この点、Be Brave 及びUGS アセットマネジメントに関しては、大量保有報告書の提出事由が生じた時期のみをみれば、岩崎電気では約5か月（Be Brave が2022年6月21日段階、UGS アセットマネジメントが同年1月14日段階）、宮地エンジニアリングでは約8か月（Be Brave が同年9月20日段階、UGS アセットマネジメントが同年1月11日段階）の間が空いているが、岩崎電気及び宮地エンジニアリングの有価証券報告書に大株主として登場する時期も考慮すると、Be Brave とUGS アセットマネジメントが相当数の株式を取得した時期については、公表情報から判断する限りでも、岩崎電気で約2.5か月（Be Brave が同年3月31日段階、UGS アセットマネジメントが同年1月14日段階）、宮地エンジニアリングで約2.5か月（Be Brave が同年3月31日段階、UGS アセットマネジメントが同年1月11日段階）の間が空いているに過ぎず、Be Brave 及びUGS アセットマネジメントによる岩崎電気及び宮地エンジニアリング株式の買付けは、ほぼ同じ時期に行われていると評価することが合理的であると考えられる。

また、上記(1)乃至(4)のとおり、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメント並びにエピック・グループないし長田氏は、これらの他社株式の取得に係る意思連絡の存在を否定しているが、これらの他社株式の取得の経緯について、①Be Brave は、適時開示情報や会社四季報による公開情報や市場動向、ESG の観点等を踏まえ、様々な条件で何百回ものスクリーニングを行った上で、投資銘柄を選定した結果と抽象的な回答をしており、②UGS アセットマネジメントは、株価純資産倍率に注目し、今後合併や組織再編等で企業価値の上昇が期待できる銘柄を投資先として選定するという投資方針に従ったと回答しているが、株価純資産倍率がこれらの他社より小さい会社が多く存在する中で、なぜこれらの他社株式を取得したのかを明らかにしておらず、③キャピタル・マネジメントは、市況を見た投資判断によるものと極めて抽象的な回答をしていること、また、④エピック・グループも長田氏がこれらの他社株式を取得した経緯を回答しなかったことからすると、Be Brave らが、それぞれ独自の意思決定によりこれらの他社株式を取得するに至った経緯は明らかにされなかったと言わざるを得ない。そして、この点について、各社が大量保有報告書を提出し、又は当該株式を取得している会社の多くが共通する理由について当社から改めて質問したにもかかわらず、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントのいずれからも合理的な理由の説明は得られなかった。また、エピック・グループからも、その取締役会長である長田氏がUGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントと同時期にトライアイズ株式を買い付けていることに関して意思連絡がある場合にはその詳細を回答するよう質問したが、意思連絡はないとの回答に留まっており、同時期にトライアイズ株式を買い付けていることに

ついて合理的な理由の説明は得られなかった。このような回答状況に鑑みれば、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメント並びにエピック・グループの取締役会長である長田氏による他社株式の取得について意思連絡がなかったとの回答を容易に信用することはできないと考えられる。

以上より、上記(1)乃至(4)に記載の Be Brave らによる他社株式の買集め状況に関する事実は、本基準第 5 項に該当し、Be Brave らによる当社株式の取得に関する意思連絡の存在を推認させる事実であると考えられる。

② 他社に対する株主権（共益権）行使の同調（本基準第 6 項）について

また、上記(1)乃至(4)のとおり、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントは、複数の他社において株主提案を行っているものの、いずれの株主提案についても否決されている。それにもかかわらず、少なくとも、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントは、政策保有株式の縮減に関する定款変更議案など、他の機関投資家やアクティビストの賛成率が高くなかった株主提案を含め、Be Brave 又は UGS アセットマネジメントによる株主提案についていずれも賛成している。

[Redacted text block]

かかる議決権行使の状況は、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントが共通して保有する他社の株式については、その株主権の行使が一定程度同調してなされたものであることを窺わせるものであるといえる。

[Redacted text block]

[REDACTED]

以上より、上記(1)乃至(4)に記載の Be Brave、UGS アセットマネジメント及び
キャピタル・マネジメントによる共益権の行使状況に関する事実は、本基準第 6
項に該当し、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメン
トによる当社株式の取得に関する意思連絡の存在を推認させる事実であると考え
られる。

4. その他の共同協同行為を基礎づける事実

(1) Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントの関係につ て

- ① UGS アセットマネジメントが当社株式の大量買集めを行っていた期間までに大量
保有報告書を提出している会社の全てにおいて、株式会社ストラテジックキャピ
タルとの共同保有となっている 2 社を除き、Be Brave 又はキャピタル・マネジメ
ントが大量保有報告書を提出し、又は、相当数の株式を取得している事実

UGS アセットマネジメントは、上記 2(2) のとおり、2022 年 11 月 7 日に当社株式
に係る大量保有報告書を提出し、その後、2023 年 3 月 31 日まで当社株式の大量買
集めを行っていると窺われるところ、UGS アセットマネジメントが同日までに大
量保有報告書を提出している会社は、①Be Brave も大量保有報告書を提出し、キ
ャピタル・マネジメントも相当数の株式を取得している当社、岩崎電気及び宮地
エンジニアリング、②キャピタル・マネジメントと同時期に株式保有していたト
ライアイズ及びヨータイ（詳細は上記 3(3)及び(4)参照）、並びに、③株式会社
ストラテジックキャピタル（以下「ストラテジックキャピタル」という。）との
共同保有者となっている京阪神ビルディング株式会社⁸⁷及び図書印刷株式会社⁸⁸
のみである。このように、UGS アセットマネジメントが当社株式の大量買集めを
行っていた同日までの期間に大量保有報告書を提出している会社の全てにおい

⁸⁷ ストラテジックキャピタルによる 2020 年 3 月 31 日付け京阪神ビルディング株式会社株式に係る変
更報告書 No. 2 参照。

⁸⁸ ストラテジックキャピタルによる 2015 年 12 月 28 日付け図書印刷株式会社株式に係る変更報告書
No. 1 参照。

て、ストラテジックキャピタルとの共同保有となっている 2 社を除き、Be Brave 又はキャピタル・マネジメントが大量保有報告書を提出し、又は、相当数の株式を取得している⁸⁹。

この理由について、U 社宛質問状 (2) (別添資料 9) で尋ねたものの、UGS アセットマネジメントは、近接した時期に相当数の株式を取得する行為が相互に全く無関係に複数回重なることは「常識的に想定し難い」とまではいえない等と回答するに留まり、合理的な理由の説明は得られていない⁹⁰。

② 小括

上記①の事実関係に鑑みると、UGS アセットマネジメントは、少なくとも大量保有報告書の提出を要する規模の株式取得を行う場合には、Be Brave、キャピタル・マネジメント又はストラテジックキャピタルと共同して行っていた可能性があると考えるのが合理的である。したがって、上記(1)の事実は、本基準第 13 項に該当し、UGS アセットマネジメントと Be Brave 及びキャピタル・マネジメントとの間における当社株式の取得に関する意思連絡の存在を推認させる事実であると考えられる。

(2) Be Brave と UGS アセットマネジメントの関係について

① Be Brave が大量保有報告書を提出している会社の全てにおいて、UGS アセットマネジメントも大量保有報告書を提出している事実

Be Brave が大量保有報告書を提出している会社は、当社のほか、岩崎電気、宮地エンジニアリングのみであるところ、この当社を含む 3 社全てにおいて、同時期に UGS アセットマネジメントも大量保有報告書を提出している（詳細は上記 2(1)及び(2)並びに 3(1)及び(2)参照）。この理由について、B 社宛質問状 (2) (別添資料 3) と U 社宛質問状 (2) (別添資料 9) で尋ねたものの、Be Brave は、買付けの時期が「近接」しているとは評価できないと述べた上、近接した時期に相当数の株式を取得する行為が相互に全く無関係に 3 回生じることは常識的

⁸⁹ なお、UGS アセットマネジメントは、2023 年 10 月 12 日付けで佐田建設株式会社（以下「佐田建設」という。）株式に係る大量保有報告書を提出している（UGS アセットマネジメントによる 2023 年 10 月 12 日付け佐田建設株式に係る大量保有報告書参照）ところ、Be Brave 及びキャピタル・マネジメントは佐田建設株式に係る大量保有報告書を提出しておらず、また、同社らが相当数の佐田建設株式を取得しているかは明らかではないが、少なくとも、同日までは、上記の大量保有報告書の提出状況や株式の取得状況に変更は生じていない。

⁹⁰ U 社回答書 (2) (別添資料 10) 参照。

に想定し難いとはいえない等と回答しており、また、UGS アセットマネジメントは、思い当たる理由はないと回答するに留まり、いずれも合理的な理由の説明を得られていない⁹¹。

② 小括

Be Brave は、同社と UGS アセットマネジメントによる買付けの時期が「近接」しているとは評価できないと述べているが、当社株式については上記 2(6)、岩崎電気及び宮地エンジニアリング株式会社については上記 3(5)のとおり、Be Brave と UGS アセットマネジメントによるこれらの会社の株式の買付けは、ほぼ同じ時期に行われていると評価することが合理的であると考えられる。そして、Be Brave が大量保有報告書を提出している会社の全てにおいて UGS アセットマネジメントがほぼ同時期に株式を取得していることが偶然である可能性は低く、Be Brave は、少なくとも大量保有報告書の提出を要する規模の株式取得を行う場合には UGS アセットマネジメントと共同して行動していた可能性があると考えるのが合理的である。なお、Be Brave と UGS アセットマネジメントはいずれも、上記①の事実に関して近接した時期に相当数の株式を取得する行為が相互に全く無関係に複数回生じることは常識的に想定し難いとはいえない等と回答しているが、上記のとおり Be Brave と UGS アセットマネジメントが大量保有報告書を提出している銘柄が多くないことを踏まえると、その中の 3 社について株式の取得時期と取得規模が近接したのが全くの偶然であるというのは極めて不自然であるといえ、上記の推論を覆す合理的な反論とはいえない。したがって、上記①の事実は、**本基準第 13 項**に該当し、Be Brave と UGS アセットマネジメントとの間における当社株式の取得に関する意思連絡の存在を推認させる事実であると考えられる。

(3) UGS アセットマネジメントとキャピタル・マネジメントの関係について

① 植頭氏が石井氏の後任としてエピック・アセットマネジメント株式会社の代表取締役就任している事実

エピック・アセットマネジメント株式会社（以下「エピック・アセットマネジメント」という。）の設立時（2009年3月3日）から2010年2月26日までの代表取締役（かつ唯一の取締役）は、キャピタル・マネジメントの現在の唯一の取締役である石井氏であるところ、石井氏がエピック・アセットマネジメントの代

⁹¹ B 社回答書（2）（別添資料 4）、U 社回答書（2）（別添資料 10）参照。

表取締役（かつ唯一の取締役）を辞任した同日付けで同代表取締役（かつ唯一の取締役）に就任したのが、現在の UGS アセットマネジメントの代表取締役である植頭氏である⁹²。エピック・アセットマネジメントは 2019 年 5 月 24 日付けで清算が完了しているところ、就任以後、同社の代表取締役を続けていた植頭氏が代表清算人となっている⁹³。

この点、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントは、U 社回答書（1）（別添資料 8）及び C 社回答書（1）（別添資料 14）において、それぞれ相互にビジネス上の関係その他の人的関係はない旨回答していたところ、当社から UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントに対して、上記のエピック・アセットマネジメントにおける代表取締役引き継ぎの経緯やかかる引き継ぎの事実を前提としても両社間にビジネス上の関係その他の人的関係がないと回答した理由について、それぞれ U 社宛質問状（2）（別添資料 9）及び C 社宛質問状（2）（別添資料 15）で尋ねたところ、(i)UGS アセットマネジメントは、当時のエピック・アセットマネジメントの重要な顧客が植頭氏の経験等を高く評価し、植頭氏を代表取締役に就任させることを取引の継続条件としたという経緯であり、植頭氏に代表取締役の就任を要請したのは石井氏ではないため、ビジネス上の関係その他の人的関係に該当しないと考えた旨回答しており、(ii)キャピタル・マネジメントは、植頭氏は石井氏が連れてきたものではないため、人的ないしビジネス上の関係はないと回答している⁹⁴。

② UGS アセットマネジメントとキャピタル・マネジメントのウェブサイトが酷似している事実

上記 2(3)③のとおり、UGS アセットマネジメントが運営しているウェブサイトとキャピタル・マネジメントが運営しているウェブサイトは、「投資対象」や「マーケットニュートラル運用」と題するページの文章や画像がほぼ同一である等、それらの内容及び体裁が酷似している⁹⁵。当社は、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントに対して、この理由について、それぞれ U 社宛質問状（1）（別添資料 7）及び C 社宛質問状（1）（別添資料 13）で尋ねたところ、いずれからも相手方のウェブサイトを見たことはなかった、ウェブサイトの作成は外部業者に委託したものであり、類似している理由は不明であると回答し

⁹² エピック・アセットマネジメント登記情報（2019 年 5 月 27 日閉鎖）参照。

⁹³ エピック・アセットマネジメント登記情報（2019 年 5 月 27 日閉鎖）参照。

⁹⁴ U 社回答書（2）（別添資料 10）、C 社回答書（2）（別添資料 16）参照。

⁹⁵ なお、当委員会がこれまでに調査した限り、その他にこれらの内容及び体裁が酷似しているウェブサイトは見当たっていない。

ている⁹⁶。

③ 小括

非公開会社において、設立時代表取締役が退任し、後任の代表取締役を選任する場合には、前任者である設立時代表取締役との間で十分な信頼関係が構築されている者を後任者としたり、その引き継ぎに際して前任者と後任者の間で綿密なコミュニケーションが取られたりすることが通常であり、特に当該非公開会社が取締役を1名しか選任していない場合にはよりこの傾向が強いといえる。この点、本件では、植頭氏は石井氏の後任として非公開会社であるエピック・アセットマネジメントの代表取締役かつ唯一の取締役の地位を引き継いでいる。

これに関して、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントは、U社回答書(1)(別添資料8)及びC社回答書(1)(別添資料14)において、それぞれ相互にビジネス上の関係その他の人的関係はないと回答していたところ、当社がU社宛質問状(2)(別添資料9)及びC社宛質問状(2)(別添資料15)において、上記のエピック・アセットマネジメントの代表取締役の地位の引き継ぎについて追及すると、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントは、それぞれU社回答書(2)(別添資料10)及びC社回答書(2)(別添資料16)において、植頭氏を代表取締役の後任者として推薦したのは石井氏ではなかったため、ビジネス上の関係その他の人的関係はないと判断した旨回答した。しかし、UGS アセットマネジメントによれば、エピック・アセットマネジメントの重要な顧客が石井氏の後任として植頭氏を代表取締役にすることを求めたとのことであり、かかる回答内容からしても、少なくとも重要な顧客を介して石井氏と植頭氏との間に人的関係が存在することが窺われる。さらに、代表取締役業務の引き継ぎの重要性に鑑みれば、前代表取締役が後任者の推薦者でなかったとしても、後任者と一定のコミュニケーションを取ることは当然に想定されるものであって、かかるコミュニケーションを通じて前任者と後任者の間にビジネス上の関係その他の人的関係が構築されることが通常であると考えられる。このことは特に代表取締役が唯一の取締役である場合には、一層当てはまるものと考えられる。したがって、エピック・アセットマネジメントの代表取締役かつ唯一の取締役の地位を石井氏から植頭氏が引き継いだ事実からすれば、石井氏が植頭氏を後任として推薦したものではないとしても、両者の間にビジネス上の関係その他の人的関係が構築された可能性が高いと考えられる。このような代表取締役の地位の引き継ぎとそれに伴うコミュニケーションについて何ら言及することな

⁹⁶ U社回答書(1)(別添資料8)、C社回答書(1)(別添資料14)参照。

く、単に石井氏が植頭氏を後任として推薦していないことをもって、ビジネス上の関係その他の人的関係はないと回答することは、両社の回答内容の合理性を疑わせるものである。したがって、植頭氏が石井氏の後任として非公開会社であるエピック・アセットマネジメントの代表取締役かつ唯一の取締役の地位を引き継いでいる事実は、両氏の間ひいてはUGS アセットマネジメントとキャピタル・マネジメントとの間に密接な人的ないしビジネス上の関係が存在することを示すものであり、本基準第9項に該当し、UGS アセットマネジメントとキャピタル・マネジメントとの間における当社株式の取得に関する意思連絡の存在を推認させる事実であると考えられる。

また、UGS アセットマネジメントが運営しているウェブサイトとキャピタル・マネジメントが運営しているウェブサイトは「投資対象」や「マーケットニュートラル運用」の内容や体裁が酷似している。この点、UGS アセットマネジメントとキャピタル・マネジメントはいずれも適格機関投資家として株式投資を事業としていることから、事業の肝要な部分である投資対象や投資戦略（マーケットニュートラル運用）の内容はそれぞれの独自性を持って決定しているはずであり、全く関係のない他社と偶然にその内容が酷似することは極めて不自然であるといえる。したがって、両社の回答に信用性はなく、上記の両社のウェブサイトが酷似している事実は、両者間に何らかの意思連絡が存在すること及び両者の投資手法は実質的に同一であることを窺わせるものであり、本基準第13項に該当し、UGS アセットマネジメントとキャピタル・マネジメントとの間における当社株式の取得に関する意思連絡の存在を推認させる事実であると考えられる。

(4) エピック・グループと Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントとの間の関係について

① Be Brave とエピック・グループの関係について

ア [REDACTED]

[REDACTED]

また、エピック・パートナーズ・インベストメンツやエピック・アドバイザーズはエピック・グループと社名が酷似しているのみならず、エピック・パートナーズ・インベストメンツの本店所在地は2005年9月12日から2007年5月7日までの間、エピック・グループの本店所在地と同じであり¹⁰¹、さらにエピック・パートナーズ・インベストメンツ、エピック・アドバイザーズ及びエピック・グループはいずれも、2021年11月22日に本店所在地を千代田区霞ヶ関三丁目2番1号霞ヶ関コモンゲート西館32階から港区虎ノ門四丁目1番1号神谷町トラストタワー25階に移しており、以後、現在に至るまで各社の本店所在地はいずれも同トラストタワー25階である¹⁰²。さらに、長田氏は、2005年10月1日から2006年3月14日までの間、エピック・パートナーズ・インベストメンツの監査役を務めている¹⁰³。なお、U社回答書(2)(別添資料10)によれば、エピック・アドバイザーズはエピック・グループから出資を受けていたとのことである。

97

[REDACTED]

98

[REDACTED]

99

[REDACTED]

100

[REDACTED]

¹⁰¹ エピック・パートナーズ・インベストメンツ登記情報(2007年5月24日閉鎖)、エピック・グループ登記情報(2009年7月23日閉鎖)参照。

¹⁰² エピック・パートナーズ・インベストメンツ登記情報、エピック・グループ登記情報、エピック・アドバイザーズ登記情報参照。

¹⁰³ エピック・パートナーズ・インベストメンツ登記情報(2007年5月24日閉鎖)参照。

イ 小括

[Redacted text block]

泉田氏ないし Be Brave と澁谷氏ないしエピック・パートナーズ・インベストメンツ及びエピック・アドバイザーズとの間に密接な人的ないしビジネス上の関係がある可能性が高く、その間で密にコミュニケーションが取られていると考えられる。なお、この理由については、Be Brave 及びエピック・グループのいずれからも合理的な理由の説明は得られていない。

そして、①エピック・パートナーズ・インベストメンツやエピック・アドバイザーズはエピック・グループと社名が酷似していることに加え、②エピック・パートナーズ・インベストメンツ及びエピック・アドバイザーズとエピック・グループの本店所在地の変遷が同じであること、③長田氏がエピック・パートナーズ・インベストメンツの監査役を務めていたこと¹⁰⁴、及び④エピック・アドバイザーズはエピック・グループから出資を受けていたことから、エピック・パートナーズ・インベストメンツ及びエピック・アドバイザーズはエピック・グループの関係会社である可能性が非常に高いと考えられる。したがって、上記アの事実は、泉田氏ないし Be Brave と（澁谷氏ないしエピック・パートナーズ・インベストメンツ及びエピック・アドバイザーズとの間の関係を介した）エピック・グループとの間の密接な人的ないしビジネス上の関係が存在することを示し、**本基準第9項**に該当する事実であり、Be Brave とエピック・グループとの間における当社株式の取得に関する意思連絡の存在を推認させる事実であると考えられる。

¹⁰⁴ エピック・パートナーズ・インベストメンツ登記情報（2007年5月24日閉鎖）参照。

② UGS アセットマネジメントとエピック・グループの関係について

ア 長田氏がUGS アセットマネジメントの設立時代代表取締役であり、かつ、その後任が植頭氏であった事実

上記2(2)①のとおり、UGS アセットマネジメントの設立時（2009年7月3日）の代表取締役（かつ唯一の取締役）は、現在のエピック・グループの取締役会長である長田氏であり¹⁰⁵、長田氏が同社の代表取締役を退任した2010年3月30日付けで代表取締役に就任したのが、現在もUGS アセットマネジメントの代表取締役（かつ唯一の取締役）を務める植頭氏である¹⁰⁶。植頭氏は、長田氏の後任としてUGS アセットマネジメントの代表取締役（かつ唯一の取締役）に就任して以後、現在に至るまで同社の代表取締役（かつ唯一の取締役）を続けている¹⁰⁷。この経緯について、UGS アセットマネジメントに対して、U社宛質問状（2）（別添資料9）で尋ねたところ、UGS アセットマネジメントは、長田氏と植頭氏が投資に関する知識や経験について情報交換をしたことがあることは認めているが、長田氏が設立時代代表取締役に就任した経緯については、UGS アセットマネジメントや植頭氏には分かりかねると回答しており、植頭氏が代表取締役に就任した経緯については、当時、独立して自分で金融業を営んでいた植頭氏が、更にその事業を拡大したいと考え、当時のUGS アセットマネジメントの株主（長田氏ではない）から、同社の株式の全部を取得したためであると回答している¹⁰⁸。他方で、エピック・グループに対しても、同様に上記経緯等についてE社宛質問状（1）（別添資料23）で尋ねたが、エピック・グループは、かかる経緯や、長田氏と植頭氏との関係について把握していないとして回答を得られなかった¹⁰⁹。

イ 植頭氏がエピック・アドバイザーズの取締役であり、エピック・アドバイザーズの本店所在地がエピック・グループと同じである事実

植頭氏は、エピック・アドバイザーズの設立時（2015年9月1日）から

¹⁰⁵ エピック・グループ登記情報、エピック・グループが運営しているウェブサイト<<https://www.epicgroup.co.jp/about.html>>参照。

¹⁰⁶ UGS アセットマネジメント閉鎖事項全部証明書参照。

¹⁰⁷ UGS アセットマネジメント登記情報参照。

¹⁰⁸ U社回答書（2）（別添資料10）参照。

¹⁰⁹ E社回答書（1）（別添資料24）参照。

2021年3月31日まで、その取締役であった¹¹⁰。エピック・アドバイザーズは、エピック・グループと社名が酷似しているのみならず、上記①アに一部記載があるとおおり、植頭氏が同社の取締役となった設立時から現在に至るまで、その本店所在地がエピック・グループと同じ場所である¹¹¹ことや、U社回答書(2)(別添資料10)において、エピック・アドバイザーズがエピック・グループから出資を受けていたとされていること、E社回答書(1)(別添資料24)において、エピック・グループはエピック・アドバイザーズの株主であるとされていることから、エピック・アドバイザーズはエピック・グループの関係会社であることは明らかである。

植頭氏がエピック・アドバイザーズの設立時からの取締役であった経緯について、UGSアセットマネジメントに対して尋ねたところ¹¹²、植頭氏はエピック・アドバイザーズの設立時の株主から取締役に勧誘されたため、取締役に就任したとの回答を得ている¹¹³。この点については、エピック・グループも、エピック・アドバイザーズの株主であるエピック・グループから、金融商品等に知識経験を有する植頭氏であれば取締役として適任であると判断し、要請したものであると回答している¹¹⁴。したがって、植頭氏がエピック・アドバイザーズの取締役となったのは、エピック・グループから植頭氏に対する要請があったことによるものであると認められる。

ウ 植頭氏がエピック・アセットマネジメントの代表取締役であった事実

上記(3)①のとおり、植頭氏がエピック・アセットマネジメントの代表取締役及び代表清算人に就任しているところ、同社は、その社名がエピック・グループと酷似しており、エピック・グループの関係会社であると考えるのが合理的である。

エ エピック・グループの完全子会社の代表取締役が植頭氏である事実

エピック・グループの完全子会社であるヘッジファンド証券の代表取締役

¹¹⁰ エピック・アドバイザーズ登記情報(2021年11月30日閉鎖)参照。

¹¹¹ エピック・グループ登記情報(2021年11月30日閉鎖)、エピック・アドバイザーズ登記情報(2021年11月30日閉鎖)、エピック・グループ登記情報、エピック・アドバイザーズ登記情報参照。

¹¹² U社宛質問状(2)(別添資料9)参照。

¹¹³ U社回答書(2)(別添資料10)参照。

¹¹⁴ E社宛質問状(1)(別添資料23)、E社回答書(1)(別添資料24)、E社回答書(2)(別添資料26)参照。

は植頭氏である¹¹⁶。なお、ヘッジファンド証券の取締役である阿部鉄弥氏と監査役である三ツ石浩氏¹¹⁶は、いずれも、上記①アのとおりエピック・グループの関係会社であると考えられるエピック・パートナーズ・インベストメントの取締役を務めていたことがある¹¹⁷。この経緯について、UGS アセットマネジメントに対して U 社宛質問状 (2) (別添資料 9) で尋ねたところ、植頭氏はヘッジファンド証券自体から代表取締役就任の要請を受けたため、取締役に就任したとの回答を得ている¹¹⁸。同様にエピック・グループに対して E 社宛質問状 (1) (別添資料 23) 及び E 社宛質問状 (2) (別添資料 25) で尋ねたところ、ヘッジファンド証券の前代表が辞任したために金融商品等に知識経験を有する植頭氏であれば取締役として適任であると判断し、就任してもらったとの回答を得ている¹¹⁹。

オ 長田氏が植頭氏の著書の取材協力者である事実

植頭氏は著書『ヘッジファンド×海外不動産で組む鉄壁の資産防衛ポートフォリオ』(幻冬舎、2014)を執筆しているところ、同書の取材協力者として、エピック・グループ代表取締役である長田氏が紹介されている¹²⁰。この経緯について、UGS アセットマネジメントに対して、U 社宛質問状 (2) (別添資料 9) で尋ねたところ、長田氏と植頭氏は上記の情報交換をする関係以上の関係にはないとの回答を得ている¹²¹。この点、エピック・グループに対しても、E 社宛質問状 (1) (別添資料 23) で尋ねたが、「当社では分かりかねます」として回答は得られなかった¹²²。

¹¹⁵ ヘッジファンド証券の 2022 年 3 月期に係る業務及び財産の状況に関する説明書、ヘッジファンド証券登記情報参照。

¹¹⁶ ヘッジファンド証券登記情報参照。

¹¹⁷ エピック・パートナーズ・インベストメント登記情報 (2021 年 11 月 30 日閉鎖) 参照。

¹¹⁸ U 社回答書 (2) (別添資料 10) 参照。

¹¹⁹ E 社回答書 (1) (別添資料 24)、E 社回答書 (2) (別添資料 26) 参照。

¹²⁰ Amazon.co.jp における『ヘッジファンド×海外不動産で組む鉄壁の資産防衛ポートフォリオ』の紹介ページ<<https://www.amazon.co.jp/%E3%83%98%E3%83%83%E3%82%B8%E3%83%95%E3%82%A1%E3%83%B3%E3%83%89%C3%97%E6%B5%B7%E5%A4%96%E4%B8%8D%E5%8B%95%E7%94%A3%E3%81%A7%E7%B5%84%E3%82%80-%E9%89%84%E5%A3%81%E3%81%AE%E8%B3%87%E7%94%A3%E9%98%B2%E8%A1%9B%E3%83%9D%E3%83%BC%E3%83%88%E3%83%95%E3%82%A9%E3%83%AA%E3%82%AA-%E6%A4%8D%E9%A0%AD-%E9%9A%86%E9%81%93/dp/4344970446>> 参照。

¹²¹ U 社回答書 (2) (別添資料 10) 参照。

¹²² E 社回答書 (1) (別添資料 24) 参照。

カ 長田氏が主導した株式会社SVC証券の株式会社デジタルメディアマートへの売却に植頭氏が代表取締役であるSVCホールディングス株式会社が関与している事実

下記③ウのとおり、長田氏は、2009年3月から6月にかけて実行された、シグマ・ゲイン株式会社（現商号：ユートピアキャピタル株式会社。以下「シグマ・ゲイン」という。）の100%子会社であった株式会社SVC証券（現商号：株式会社DMM.com証券。以下「SVC証券」という。）の株式会社デジタルメディアマート（以下「DMM」という。）に対する売却を主導しているが、かかる売却は、①同年3月に、シグマ・ゲインが、同月4日に設立され植頭氏が代表取締役を務めていたSVCホールディングス株式会社¹²³（以下「SVCホールディングス」という。）に対してSVC証券の全株式を譲渡し¹²⁴、その後、②同年6月にSVC証券がDMM.comグループに対する第三者割当増資を行い、SVC証券が同グループ傘下に入る（その後、DMM.comグループが全SVC証券株式を取得する）というスキーム¹²⁵によって実行されたとの情報がある。また、SVCホールディングスは、その直後の同年7月24日には解散を決議し、同年10月13日には清算を結了している¹²⁶。当該情報が事実であり、長田氏がシグマ・ゲインからDMM.comグループ傘下にSVC証券を移転させるに際して、敢えて必然性のないSVCホールディングスというSVC証券株式取得のためだけにごく短期間存続した会社への株式譲渡を経由させていた場合、SVCホールディングスの代表取締役を植頭氏が務めていた事実は、長田氏と植頭氏の人的ないしビジネス上の関係を示すものであると考えられる。この事案全体の経緯やSVCホールディングスの設立及び解散の経緯等について、UGSアセットマネジメントに対して、U社宛質問状（2）（別添資料9）で尋ねたが、UGSアセットマネジメントは、本件と関係ない古い事実であるといった理由で回答を差し控えた¹²⁷。他方で、エピック・グループに対しても、E社宛質問状（1）（別添資料23）において上記経緯等について尋ねたが、事実関係の当否も分からず、エピック・グループとしては把握していないか、関係がないとして回答は得られなかった¹²⁸。

¹²³ SVCホールディングス登記情報（2009年10月14日閉鎖）参照。

¹²⁴ シグマ・ゲインの2009年3月23日付け「子会社株式の譲渡に関するお知らせ」参照。

¹²⁵ DMM.com証券のWikipedia<<https://ja.wikipedia.org/wiki/DMM.com%E8%A8%BC%E5%88%B8>>参照。

¹²⁶ SVCホールディングス登記情報（2009年10月14日閉鎖）参照。

¹²⁷ U社回答書（2）（別添資料10）参照。

¹²⁸ E社回答書（1）（別添資料24）参照。

キ 小括

以上のように、現在、エピック・グループの取締役会長である長田氏がUGS アセットマネジメントの設立時代代表取締役である（上記ア）一方で、現在、UGS アセットマネジメントの代表取締役である植頭氏がエピック・グループの関係会社であるエピック・アドバイザーズの取締役や（上記イ）、エピック・グループの関係会社と考えられるエピック・アセットマネジメントの代表取締役及び代表清算人（上記ウ）、エピック・グループの完全子会社であるヘッジファンド証券株式会社の代表取締役を務めていること（上記エ）から、植頭氏ないしUGS アセットマネジメントとエピック・グループ及びその関係会社との間には、密接な人的ないしビジネス上の関係が存在すると考えられる。

また、非公開会社において、設立時代代表取締役が退任し、後任の代表取締役を選任する場合には、前任者である設立時代代表取締役との間で十分な信頼関係が構築されている者を後任者としたり、その引き継ぎに際して前任者と後任者の間で綿密なコミュニケーションが取られたりすることが通常であり、特に当該非公開会社が取締役を1名しか選任していない場合にはよりこの傾向が強まる。非公開会社であるUGS アセットマネジメントでは設立時代代表取締役（かつ唯一の取締役）である長田氏から、植頭氏に対して代表取締役（かつ唯一の取締役）の地位が引き継がれていること（上記ア）、及び、長田氏が植頭氏の著書の取材協力に応じていること（上記オ）から、植頭氏と長田氏との間に密接な人的ないしビジネス上の関係が存在することは明らかである。さらに、長田氏が主導したとされるSVC証券のシグマ・ゲインからDMMへの一連の売却スキームに植頭氏が関与していたとの疑いが生じていること（上記カ）も、植頭氏と長田氏との間に密接な人的ないしビジネス上の関係が存在することと矛盾しない。これらに加えて、植頭氏がUGS アセットマネジメントの全株式を保有する「実質的支配者」である¹²⁹ことも鑑みると、UGS アセットマネジメントが植頭氏と長田氏の密接な関係に基づいて、エピック・グループとの間で密接な人的ないしビジネス上の関係を構築している可能性は極めて高いと考えられる。

なお、UGS アセットマネジメントは、(i)長田氏と植頭氏には、設立時代代表取締役を引き継いだり、著書の取材協力者を依頼するような情報交換をする関係があることや、(ii)植頭氏がエピック・グループの関係会社であるエ

¹²⁹ U社回答書(1)（別添資料8）参照。

ピック・アドバイザーズの設立時株主及びヘッジファンド証券から、取締役や代表取締役を依頼されるような関係を有することを認めており、植頭氏ないしUGS アセットマネジメントと長田氏ないしエピック・グループとの間に一定の人的ないしビジネス上の関係が存在することを自認している。他方で、UGS アセットマネジメントは、上記アの事実の理由に関しては、UGS アセットマネジメント及び植頭氏にはその理由は分かりかねると回答しているが、そもそも会社自身が自社の設立の経緯を把握していないこと自体が不合理であることに加えて、UGS アセットマネジメントが2009年7月3日に設立されている¹³⁰ことも鑑みると、そのわずか9か月後の2010年3月30日に会社株式の全部を取得した上で代表取締役に就任した植頭氏が設立の経緯について把握していないとは考え難く、UGS アセットマネジメントの回答は極めて不合理であるといわざるを得ない。また、UGS アセットマネジメントは、上記カの事実についても、本件と関係ない古い事実であるといった理由で回答を差し控えているが、確かに上記カは14年前の事実ではあるものの、UGS アセットマネジメントが回答しないことへの合理的な理由が示されているとは言いがたく、この回答については、むしろ長田氏と植頭氏の関係を推認させる事情を隠蔽しようとしている意図があったとも考えられる。

他方で、エピック・グループは、(i)UGS アセットマネジメントの代表取締役が長田氏から植頭氏に交代された経緯について把握していない、(ii)長田氏が植頭氏の著書の取材協力者とされた経緯は分かりかねる、(iii)長田氏が主導したとされるSVC証券のシグマ・ゲインからDMMへの一連の売却スキームについては、把握していないか関係がないかのいずれかである等と回答し、植頭氏ないしUGS アセットマネジメントと長田氏ないしエピック・グループとの関係を否定しているものの、長田氏がエピック・グループの取締役会長であることに鑑みると、これらの回答は不合理であり、エピック・グループも長田氏と植頭氏の関係を推認させる事情を隠蔽しようとしている意図があったようにも考えられる。

以上のことから、上記ア乃至カの事実は、UGS アセットマネジメントとエピック・グループとの間の密接な人的ないしビジネス上の関係が存在することを示し、本基準第9項に該当する事実であり、UGS アセットマネジメントとエピック・グループとの間における当社株式の取得に関する意思連絡の存在を推認させる事実であると考えられる。

¹³⁰ UGS アセットマネジメント登記情報参照。

③ キャピタル・マネジメントとエピック・グループの関係について

ア 石井氏が長田氏の後任としてエピック・マネジメント株式会社の代表取締役 役に就任している事実

エピック・グループの現在の取締役会長である長田氏は、エピック・マネジメント株式会社（以下「エピック・マネジメント」という。）の設立時（2005年8月12日）から2006年8月11日までの代表取締役であるところ、長田氏が辞任した同日付けで同社の代表取締役に就任したのが、キャピタル・マネジメントの現在の唯一の取締役である石井氏であり¹³¹、石井氏は、就任後、現在に至るまでエピック・マネジメントの代表取締役を務めている。即ち、現在、キャピタル・マネジメントとエピック・マネジメントの代表者は、現在、いずれも石井氏である。なお、この経緯について、キャピタル・マネジメントに対して、C社宛質問状（2）（別添資料15）で尋ねたところ、日興証券時代の先輩後輩の関係にあった長田氏がエピック・マネジメントの代表取締役を退任する際に、長田氏から後任候補である石井氏に対して連絡があり、石井氏がこの依頼を受けてエピック・マネジメントの代表取締役に就任したとの回答を得ている¹³²。他方で、エピック・グループに対しても、上記の経緯等についてE社宛質問状（1）（別添資料23）で尋ねたが、把握していないとして回答を得ることはできなかった。

また、エピック・マネジメントは、その社名がエピック・グループと酷似しているのみならず、その設立時取締役が長田氏であり、2007年8月6日から2009年7月13日の間、本店所在地が当時のエピック・グループの本店所在地と同じである¹³³ことから、エピック・グループの関係会社であると考えられる。

小規模な非公開会社において、全く関係のない会社の代表取締役が共通することは通常考えにくく、特に役員が1名しかいない会社同士で当該役員が共通する場合に、当該会社同士の繋がりが無いと考える方が不自然であるところ、キャピタル・マネジメントは、役員及び株主が石井氏のみで、従業員がいない非公開会社であり¹³⁴、エピック・マネジメントも役員が石井氏しかいないことから、キャピタル・マネジメントとエピック・マネジメントの

¹³¹ エピック・マネジメント登記情報（2007年8月22日閉鎖）参照。

¹³² C社回答書（2）（別添資料16）参照。

¹³³ エピック・マネジメント登記情報（2007年8月22日閉鎖）、エピック・グループ登記情報（2009年7月23日閉鎖）参照。

¹³⁴ C社回答書（2）（別添資料16）参照。

間には、密接な人的ないしビジネス上の関係が存在すると考えるのが合理的である。また、上記のとおりエピック・マネジメントがエピック・グループの関係会社であると考えられることから、キャピタル・マネジメントとエピック・グループの間にも密接な人的ないしビジネス上の関係の存在が推認される。さらに、キャピタル・マネジメントの回答のとおり、石井氏と長田氏との間には日興証券時代の先輩後輩関係を基礎として、エピック・マネジメントの代表取締役の地位の引き継ぎが行われていることから、両者の間には比較的強固な人的ないしビジネス上の関係が存在すると考えられる。このことから、石井氏が唯一の取締役であるキャピタル・マネジメントと長田氏が取締役会長を務めるエピック・グループには、密接な人的ないしビジネス上の関係が存在すると考えるのが合理的である。以上からすれば、キャピタル・マネジメントとエピック・グループの間にも密接な人的ないしビジネス上の関係が存在する可能性は高いと考えられる。

イ 石井氏がエピック・アセットマネジメントの設立時代代表取締役であった事実

上記(3)①のとおり、石井氏がエピック・アセットマネジメントの設立時の代表取締役に就任しているところ、同社は、その社名がエピック・グループと酷似しており、エピック・グループの関係会社であると考えられるのが合理的である。したがって、石井氏は、エピック・アセットマネジメントを介しても、エピック・グループとの間で、密接な人的ないしビジネス上の関係を有していると考えられる。

ウ シグマ・ゲインが SVC 証券を売却した DMM と深い取引関係にある株式会社ソフィアホールディングスの筆頭株主である JTVU 投資事業組合の代表者が石井氏である事実

シグマ・ゲインの代表取締役会長であった長田氏¹³⁵は、2009年3月から6月にかけて実行されたシグマ・ゲインの100%子会社であった SVC 証券の DMM に対する売却を主導している¹³⁶。他方、DMM はアダルトサイト事業を通じて株式会社ソフィアホールディングス（旧商号：株式会社ソフィアシステムズ

¹³⁵ ユートピアキャピタル株式会社登記情報（2010年10月1日閉鎖）、アクセスジャーナルの2010年1月2日付け「FX業界に進出した『DMM』に関する気になる3つの情報」と題する記事参照。

¹³⁶ アクセスジャーナルの2010年1月2日付け「FX業界に進出した『DMM』に関する気になる3つの情報」と題する記事参照。

¹³⁷。以下「ソフィアホールディングス」という。)と深い取引関係にあった¹³⁸ところ、当時、ソフィアホールディングスの筆頭株主(71.7%保有¹³⁹)であった JTVU 投資事業組合の代表者は石井氏である¹⁴⁰。この点、キャピタル・マネジメントに対して、石井氏ないしキャピタル・マネジメントと①DMM 及びその関連会社並びに②シグマ・ゲインないし長田氏との関係について、C 社宛質問状(2)(別添資料 15)で尋ねたところ、①上記の事実以外に DMM 及びその関連会社との関係はなく、②当時のシグマ・ゲインの筆頭株主であった KIWAMI1 号投資事業組合及び KIWAMI2 号投資事業組合の代表者を石井氏が務めていたという関係があるとの回答を得ている¹⁴¹。他方で、エピック・グループに対して、同様に上記の経緯や長田氏ないしエピック・グループと①DMM 及びその関連会社、②シグマ・ゲイン、③ソフィアホールディングス並びに④キャピタル・マネジメントないし石井氏との間の関係について、E 社宛質問状(1)(別添資料 23)で尋ねたところ、把握していないか、関係がないかのいずれかであるとして回答を得ることはできなかった¹⁴²。

また、シグマ・ゲインによる SVC 証券の DMM に対する売却が実行された 2009 年 3 月から 6 月の間、エピック・グループの本社の所在地は、DMM の本社の所在地と同じビルの同じフロアであった¹⁴³。

エピック・グループと DMM の本店所在地が同ビルの同フロアであったことから、両社の間には人的ないしビジネス上の密接な関係がある可能性があると考えられる。また、石井氏が DMM と深い取引関係にあったと言われているソフィアホールディングスの筆頭株主であった JTVU 投資事業組合の代表者であったことからすれば、石井氏と DMM との間にも人的ないしビジネス上の密接な関係がある可能性があると考えられる。したがって、エピック・グループが DMM との関係を通じて石井氏ひいてはキャピタル・マネジメントとの間にも密接な関係を構築していた可能性は否定できないと考えられる。ま

¹³⁷ ソフィアホールディングス登記情報(2007年5月2日閉鎖)参照。

¹³⁸ アクセスジャーナルの2010年1月2日付け「FX業界に進出した『DMM』に関する気になる3つの情報」と題する記事参照。

¹³⁹ ソフィアホールディングスの2009年6月25日付け「親会社等に関する事項について」参照。

¹⁴⁰ アクセスジャーナルの2010年1月2日付け「FX業界に進出した『DMM』に関する気になる3つの情報」と題する記事参照。

¹⁴¹ C社回答書(2)(別添資料16)参照。

¹⁴² E社回答書(1)(別添資料24)参照。

¹⁴³ エピック・グループ登記情報(2009年7月23日閉鎖)、DMM.com 登記情報(2017年5月16日閉鎖)、アクセスジャーナルの2010年2月1日付け「長田雄次『シグマ・ゲイン』代取会長の“華麗なる人脈”を物語る核会社を発見」と題する記事参照。

た、長田氏が取締役会長を務めていたシグマ・ゲインの筆頭株主であったKIWAMI1号投資事業組合及びKIWAMI2号投資事業組合の代表者を石井氏が務めていたという関係があることから、長田氏と石井氏の関係の強さが窺われ、エピック・グループとキャピタル・マネジメントとの間の密接な人的ないしビジネス上の関係の存在が推認される。

エ ソフィアホールディングスの筆頭株主の業務執行組合員が青山氏、石井氏、服部氏と変遷し、かつ、同時期にサンシャインE号投資事業組合が大株主である事実

ソフィアホールディングスの株式に関して、2004年3月19日から2014年4月23日までは、JTVU投資事業組合が株券等保有割合にして最大約73%を保有していたところ、その業務執行組合員を、公表資料で確認する限り遅くとも2004年3月19日から2006年3月7日までは上記3(4)のとおりキャピタル・マネジメントと連名でヨータイ株式を取得したキャピタルギャラリーの代表取締役である青山氏が、同日から2014年4月15日までは石井氏が務めた後、同日に後任としてフェニックス・アセット・アドバイザーズ株式会社（代表取締役はエピック・グループの現在の代表取締役である服部氏¹⁴⁴）が就任している¹⁴⁵。JTVU投資事業組合が同月23日付けで名称を先端技術研究投資事業組合に変更した¹⁴⁶後は、先端技術研究投資事業組合（業務執行組合員は引き続きフェニックス・アセット・アドバイザーズ株式会社）が同年8月1日から2017年12月22日まで株券等保有割合にして約66%を保有し¹⁴⁷、最終的に同月18日付けでほぼ全株を株式会社アイソプラ（現商号：株式会社アレクシア）にTOBを通じて売却した¹⁴⁸ことが判明している。また、2016年9月末から2017年9月末までの間、UGSアセットマネジメントが業務執行組合員であるサンシャインE号投資事業組合がソフィアホールディン

¹⁴⁴ 石井氏による2014年4月18日付けソフィアホールディングス株式に係る変更報告書No.12、エピック・グループ登記情報参照。

¹⁴⁵ JTVU投資事業組合による2004年3月22日付け株式会社ソフィアシステムズ株式に係る大量保有報告書、JTVU投資事業組合による2006年3月14日付け株式会社ソフィアシステムズ株式に係る大量保有報告書、石井氏による2014年4月18日付けソフィアホールディングス株式に係る変更報告書No.12参照。

¹⁴⁶ ソフィアホールディングスの2014年6月27日付け「支配株主等に関する事項について」参照。

¹⁴⁷ フェニックス・アセット・アドバイザーズ株式会社による2014年8月7日付けソフィアホールディングス株式に係る変更報告書No.13、フェニックス・アセット・アドバイザーズ株式会社による2017年12月25日付けソフィアホールディングス株式に係る変更報告書No.15参照。

¹⁴⁸ 株式会社アイソプラによる2017年12月25日付けソフィアホールディングス株式に係る大量保有報告書参照。

グスの大株主となっている（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合：1.56%保有）¹⁴⁹。上記の経緯及び石井氏ないしキャピタル・マネジメントと長田氏ないしエピック・グループとの関係に関して、キャピタル・マネジメントに対して、C社宛質問状（2）（別添資料15）で尋ねたところ、石井氏は、業務執行組合員を引き継いだ際に服部氏とやり取りを行った関係で面識があるとの回答を得ている¹⁵⁰。他方で、同様の事項をエピック・グループに対して、E社宛質問状（1）（別添資料23）で尋ねたところ、把握していないか、関係がないかのいずれかであるとして回答を得ることはできなかつた¹⁵¹。

なお、ソフィアホールディングスは先端技術研究投資事業組合が親会社から退く前後から、有価証券報告書の虚偽記載や連結子会社役員の組織犯罪処罰法違反での逮捕など不祥事を連続して起こしている¹⁵²。

以上のように、投資事業組合の業務執行組合員が、青山氏及び石井氏から服部氏が代表取締役を務める会社に変更されていることから、青山氏ないし石井氏と服部氏との間には人的ないしビジネス上の密接な関係があると考えられる。この点に関して、キャピタル・マネジメントは、C社回答書（2）（別添資料16）において、石井氏と服部氏との間に面識があることを認めている。また、青山氏は、キャピタル・マネジメントの共同保有者としてヨータイ株式を取得しているキャピタルギャラリーの代表取締役であること、石井氏がキャピタル・マネジメントの唯一の取締役であること、服部氏がエピック・グループの代表取締役であることにも鑑みれば、青山氏、石井氏及び服部氏との間の人的ないしビジネス上の関係の存在は、キャピタル・マネジメントとエピック・グループの間の密接な関係を強く推認させると考えられる¹⁵³。

オ 石井氏が株式会社オーペンの取締役であった時期の同社の代表取締役が長

¹⁴⁹ ソフィアホールディングスの2016年11月11日付け第42期第2四半期報告書7頁、ソフィアホールディングスの2017年11月10日付け第43期第2四半期報告書8頁参照。

¹⁵⁰ C社回答書（2）（別添資料16）参照。

¹⁵¹ E社回答書（1）（別添資料24）参照。

¹⁵² ソフィアホールディングスの2017年12月1日付け「過年度の決算短信等に関する誤謬の判明に関するお知らせ」、ソフィアホールディングスの2022年8月15日付け「独立調査委員会の答申書受領のお知らせ」参照。

¹⁵³ なお、先端技術研究投資事業組合とサンシャインE号投資事業組合が同時期にソフィアホールディングス株式を保有していたことから、両組合の間ひいてはエピック・グループとUGSアセットマネジメントの間に意思連絡があった可能性も否定できない。

田氏の元後輩である上野氏だった事実

キャピタル・マネジメントの現在の唯一の取締役である石井氏は、2008年6月26日から2010年6月11日まで株式会社オーベン（以下「オーベン」という。）の取締役であったところ、同社のその時期の代表取締役は日興証券時代に長田氏の後輩であり、石井氏の同期であった上野智司氏（以下「上野氏」という。）であった¹⁵⁴。

また、石井氏及び上野氏がオーベンの取締役に就任する以前、キャピタル・マネジメントが業務執行組合員である¹⁵⁵企業再生1号投資事業組合及び長田氏は、2006年9月30日時点で、オーベン株式を、発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合にしてそれぞれ9.05%と1.45%保有しており¹⁵⁶、オーベンの大株主第2位と第7位になっている（なお、少なくとも2001年以降に提出された同社の有価証券報告書又は半期報告書記載の「大株主の状況」には、2006年9月30日より前に、キャピタル・マネジメント、企業再生1号投資事業組合及び企業再生2号投資事業組合並びに長田氏、エピック・マネジメント及びエピック・グループは登場しない。）。そして、2010年3月31日時点では、キャピタル・マネジメントが業務執行組合員である¹⁵⁷企業再生2号投資事業組合と企業再生1号投資事業組合が、それぞれオーベンの大株主第1位（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合：14.48%）と第4位（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合：9.05%）に、エピック・マネジメントが大株主第2位（発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合：11.03%）になった¹⁵⁸ことが判明している。なお、キャピタル・マネジメントは2008年3月24日時点で、株式会社クバルと共同で株券等保有割合にして38.27%ものオーベン株式を保有している（キャピタル・マネジメント単体では、株券等保有割合にして32.48%を保有）¹⁵⁹。

上記のとおり、石井氏と上野氏は同時期にオーベンの取締役と代表取締役の関係にあったことから、両名の間に人的関係が形成されていることは疑い

¹⁵⁴ 株式会社 Triple Reach 登記情報（2010年12月2日閉鎖）、C社回答書(2)（別添資料16）参照。

¹⁵⁵ キャピタル・マネジメントによる2008年3月27日付けオーベン株式に係る変更報告書 No. 8 参照。

¹⁵⁶ 株式会社 Triple Reach の2006年12月26日付け半期報告書17頁参照。

¹⁵⁷ キャピタル・マネジメントによる2008年3月27日付けオーベン株式に係る変更報告書 No. 8 参照。

¹⁵⁸ 株式会社 Triple Reach の2010年6月25日付け有価証券報告書16頁参照。

¹⁵⁹ キャピタル・マネジメントによる2008年3月27日付けオーベン株式に係る変更報告書 No. 8 参照。

ようがなく、また、(i)上野氏が長田氏の元後輩であり、石井氏の同期であったこと、及び(ii)C社回答書(2)(別添資料16)において、石井氏と上野氏が日興証券時代の同期であった旨回答されていることにも鑑みると、長田氏—上野氏—石井氏の3名の間には人的関係が存在することが窺われ、ひいては長田氏と石井氏がそれぞれ実質的な代表者を務めるエピック・グループとキャピタル・マネジメントとの間の密接な関係の存在が推認される。さらに、石井氏と上野氏がオーベンの取締役役に就任する以前に、長田氏及び上記アのとおりエピック・グループの関係会社であると考えられるエピック・マネジメントとキャピタル・マネジメントが、同時期に、オーベン株式を急速に買い上がっていることも、エピック・マネジメントとキャピタル・マネジメントが、人的ないしビジネス上の密接な関係に基づき、オーベン株式の取得についての意思連絡が行った可能性を示唆しており、エピック・マネジメント及びエピック・グループとキャピタル・マネジメントの間に密接な関係が存在する可能性が高いと考えられる。

カ 小括

以上のとおり、長田氏は石井氏にエピック・グループの関係会社と考えられるエピック・マネジメントの代表取締役を引き継いでおり、同社の代表取締役は現在もキャピタル・マネジメントの代表者である石井氏であること(上記ア)、石井氏がエピック・グループの関係会社であるエピック・アセットマネジメントの設立時代代表取締役であること(上記イ)、エピック・グループはDMMとの緊密な取引関係を介して石井氏ひいてはキャピタル・マネジメントと関係を構築していた可能性があること(上記ウ)、キャピタルギャラリーの代表取締役である青山氏とキャピタル・マネジメントの代表者である石井氏からエピック・グループの代表取締役である服部氏にJTVU投資事業組合の業務執行組合員が引き継がれていること(上記エ)、石井氏と長田氏の元後輩である上野氏は同時期にオーベンの取締役役であり、また両者がオーベンの取締役役に就任する以前には、キャピタル・マネジメントとエピック・マネジメントが同時期にオーベン株式を急速に買い上がっていること(上記オ)は、いずれもキャピタル・マネジメントとエピック・グループの間に個人的ないしビジネス上の密接な関係が存在することを示唆している。

この点、キャピタル・マネジメントは、上記ア乃至オで述べたとおり、石井氏とエピック・グループの関係者との間に一定の関係があること自体は否定していない。他方で、エピック・グループは、上記ア乃至オに記載の事実について、いずれも把握していないか、関係がないかのいずれかである

と述べているが、長田氏がエピック・グループの取締役会長であることに鑑みると、かかるエピック・グループの回答は不合理であると言わざるを得ず、この回答については、むしろ長田氏と石井氏の関係を推認させる事情を隠蔽しようとしている意図があるようにも考えられる。

そして、それぞれ無関係の独立した事象である上記ア乃至オが、偶然、同時に発生するとは考えにくいため、上記ア乃至オを総合的に勘案すれば、キャピタル・マネジメントとエピック・グループないし長田氏との間には個人的ないしビジネス上の密接な関係が存在していると認めることが合理的であると考えられる。

以上のことから、上記ア乃至オの事実は、キャピタル・マネジメントとエピック・グループとの間の密接な人的ないしビジネス上の関係の存在があることを示し、本基準第9項に該当する事実であり、キャピタル・マネジメントとエピック・グループとの間における当社株式の取得に関する意思連絡の存在を推認させる事実であると考えられる。

5. 結論

以上のとおり、Be Brave らには、本対応方針の公表時点において共同協調関係が存在していたことを推認させる各事実が存在する。上記2で述べたBe Brave らによる当社の株式を取得している時期がお互いに重なり合っており（本基準第1項）、かつ、いずれも相当程度の数量の当社株式を取得している（本基準第2項）という事実は、この事実単体でも本対応方針の公表時点においてBe Brave らの間に共同協調関係が存在していたことを相当程度窺わせるものである。他方で、上記2(5)で述べたとおり、Be Brave らは、当社株式の買付けに際して相互の意思連絡はなかった旨回答しているところ、Be Brave らによる当社の株式を取得している時期がお互いに重なり合っており、かつ、いずれも相当程度の数量の当社株式を取得しているという事実が単に偶然に生じた事象である可能性も完全には否定できないと考えられる。

もっとも、上記2(6)で述べたとおり、かかるBe Brave らの回答は容易に信用することができないと考えられることに加えて、上記3で述べたとおり、Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントの3社については、岩崎電気、宮地エンジニアリング及びトライアイズの3社（UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントについては更にヨータイも加えた4社）の各株式について、重なり合う時期に株式を取得・保有している事実が認められるところ（本基準第5項）、各社が大量保有報告書を提出し、又は当該株式を取得している会社の多くが共通する理由について当社からBe Brave らに対して質問したものの、Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントのいずれからも合理的な理由の説明は得

られなかった。これらの事実を併せて考慮すると、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントにおいては、当社を含め 4 社（UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントについては更にヨータイも加えた 5 社）について、それぞれ近接した時期に相当数の株式を取得していることとなる。当該株式の各取得行為が相互に全く無関係に何度も重なることは常識的には想定し難いと言わざるを得ず、また、これに対する説明を求めたにもかかわらず、合理的な説明が得られなかったことも踏まえれば、これらの事実、上記の当社株式の取得状況に関する事実と併せて、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントの間の共同協調関係の存在を強く推認させるものであるといえる。また、上記 3 で述べた Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントによるこれらの他社における共益権の行使状況に関する事実も、一定程度の同調が窺われることから、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントの間に共同協調関係が存在することと矛盾しない。これに加え、上記 4(1) で述べたとおり、UGS アセットマネジメントが当社株式の大量買集めを行っていた期間までに大量保有報告書を提出している会社の全て（UGS アセットマネジメントとストラテジックキャピタルとの共同保有となっている 2 社を除く。）において、Be Brave 又はキャピタル・マネジメントが当社株式の大量買集めを行っていたと窺われる 2023 年 3 月 31 日までに大量保有報告書を提出し、又は、相当数の株式を取得している事実から、UGS アセットマネジメントは、少なくとも大量保有報告書の提出を要する規模の株式取得を行う場合には、Be Brave、キャピタル・マネジメント又はストラテジックキャピタルと共同して行っていた可能性があると考えるのが自然である（本基準第 13 項）。また、上記 4(2) で述べたとおり、Be Brave が大量保有報告書を提出している会社（当社を含む 3 社）の全てにおいて UGS アセットマネジメントが同時期に大量保有報告書を提出している事実からすると、近接した時期に大量保有報告書の提出を求められるだけの相当数の株式を取得する行為が相互に全く無関係に 3 回生じること（しかも、Be Brave と UGS アセットマネジメントが大量保有報告書を提出している銘柄が多くないことに加え、Be Brave においては、大量保有報告書を提出している会社のうちの一部について重なるのではなく、大量保有報告書を提出している会社（当社を含む 3 社）の全てについて重なること）について、全くの偶然であるというのは極めて不自然であると言わざるを得ず、常識的に想定し難いと考えられる。このことから、Be Brave は、少なくとも大量保有報告書の提出を要する規模の株式取得を行う場合には UGS アセットマネジメントと共同して行動していたと考えるのが合理的である（本基準第 13 項）。

以上で述べた Be Brave らによる当社株式及び他社株式の取得の態様は、Be Brave らに本対応方針の公表時点において共同協調関係が存在していたことを強く推認させる事実であると評価できる。

さらに、上記 4(3) で述べたとおり、UGS アセットマネジメントとキャピタル・マネ

ジメントについては、植頭氏が石井氏の後任として非公開会社であるエピック・アセットマネジメントの代表取締役かつ唯一の取締役の地位を引き継いでいるという事実や両社のウェブサイトが酷似している事実から、植頭氏及び石井氏との間の密接な人的ないしビジネス上の関係の存在（本基準第9項）が窺われ、かかる関係からも UGS アセットマネジメントとキャピタル・マネジメントとの間に共同協調関係が存在することが推認される。

他方で、エピック・グループの会長である長田氏については、トライアイズ1社についてのみ、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントと重なり合う時期に株式を取得・保有していた事実が判明しているところ、Be Brave、UGS アセットマネジメント、キャピタル・マネジメント及びエピック・グループ（ないし長田氏）においては、当社及びトライアイズの2社について、近接した時期に相当数の株式を取得していると認められるものの、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントの場合とは異なり、エピック・グループについては、当社及びトライアイズの株式の取得において、取得している時期が重なり合っており、かつ、いずれも相当程度の数量の当社株式を取得しているという事実が単に偶然に生じた事象である可能性も否定しきれず、当該事実のみではエピック・グループと Be Brave、UGS アセットマネジメント又はキャピタル・マネジメントとの間の共同協調関係の存在は一定程度推認されるに留まる。

もともと、以上の各事実から、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントの間には共同協調関係が存在した可能性が非常に高いと考えられるところ、これらの事実に加えて、上記4(4)で述べたとおり、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメント並びにこれらの代表者について、長田氏ないしエピック・グループとの間に人的ないしビジネス上の関係があることを窺わせる事実が多数判明している（本基準第9項）。そして、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントは、いずれも役員が100%株主でもある代表取締役のみの非公開会社であり¹⁶⁰、会社の意思決定が代表取締役の一存によって行われる会社であることに鑑みると、これら3社と長田氏との間の関係が無関係に形成されたとは考えがたく、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメント並びにこれらの代表者は、長田氏ないしエピック・グループを中心として人的ないしビジネス上の関係を相互に構築していると考えるのが合理的であると考えられる。このことは、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメント間における共同協調関係の存在を更に裏付けるものであるが、それと同時に、上記2及び3で述べた事実のみではこれら3社との共同協調関係の存在が一定程度窺われ

¹⁶⁰ B社回答書(1)(別添資料2)、U社回答書(1)(別添資料8)、C社回答書(1)(別添資料14)、Be Brave 登記情報、UGS アセットマネジメント登記情報、キャピタル・マネジメント登記情報参照。

るに過ぎなかった長田氏ないしエピック・グループが、既に共同協調関係の存在が強く疑われる Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントの関係の中心となっていることから、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントに加えて、エピック・グループもこれら 3 社との間で共同協調関係が存在していたことを強く推認させる。

したがって、エピック・グループも含めた、Be Brave らとの間における当社株式の取得に関する意思連絡の存在が推認されると考えられる。

なお、Be Brave らの間に共同協調関係がないことを窺わせる事実として、当社が 2023 年 6 月 28 日に開催した第 101 回定時株主総会において、各社が上記 2 で述べたとおり異なる議決権行使を行ったことが挙げられる。しかし、同日以前において、当社は既に本対応方針プレスを公表し、Be Brave、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントとの間で質問状のやり取りを行っていたことからすると、これらの株主は、自らの共同協調関係の存在が論点になっていること及びその認定に際しては本基準に従って株主権行使の同調の程度が考慮されることを認識していたと認められるので、そのような状況下においてなされた議決権行使の内容を共同協調関係の存否の判断において重視すべきではないと考えられる。このような事実のほか特に共同協調関係の存在を積極的に否定するような事実の存在は窺われない。

以上を総合的に考慮した結果、当委員会は、本基準に照らし、Be Brave らが、本対応方針の公表時点において、本対応方針プレスⅢ2 (2) で定める「大規模買付行為等」の定義のうち③に掲げる行為により共同協調関係を樹立していたと判断することが適当であると思料する。

以 上

2023年5月26日

Be Brave 株式会社

泉田 和人 様

東洋証券株式会社

取締役社長 桑原 理哲

質 問 状

前略 貴社は、当社株式について、2022年11月24日付大量保有報告書（報告義務発生日：同年11月16日）を提出して以来、数回にわたり変更報告書を提出され、直近で提出された変更報告書No. 5によれば、貴社が業務執行組合員であるESG投資事業組合を通じて、当社株式893万株余り（株券等保有割合10.23%）を保有されている旨開示されています。一方で、貴社は、大量保有報告書及び変更報告書において、共同保有者は存在しない旨の開示をされています。

しかし、当社としては、2023年5月19日付プレスリリース「Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントによる当社株式を対象とする買集め行為を踏まえた当社株式の大規模買付行為等への対応方針について」（以下「対応方針プレス」といい、対応方針プレスで詳細を開示した当社株式の大規模買付行為等への対応策を以下「本対応方針」といいます。）で開示致しましたように、貴社と、当社の株主であるUGSアセットマネジメント株式会社（以下「UGSアセットマネジメント」といいます。）及び有限会社キャピタル・マネジメント（以下「キャピタル・マネジメント」といいます。）とは、ほぼ同じ時期に当社株式を急速かつ大量に買い集めている状況、及び複数の他社においてもほぼ同じ時期に株式を買い上がっている事実が認められること等から、貴社とUGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントとが実質的に共同して当社株式の買付けを行っている可能性が否定できないと考えております。

本対応方針においては、複数の株主が実質的に共同して当社株式の買付け等を行っており、対応方針プレスの公表時点において議決権割合の合計が20%以上となっている場合、当社株券等を新たに取得する行為等についても、本対応方針に定める手続に従っていただくこととなっておりますところ、貴社とUGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントの保有する株式の合計は、対応方針プレスの公表時点で、総議決権数の20%を優に超えているものと認識しております。

つきましては、貴社がUGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントその他の株主と実質的に共同して当社株式の買付けを行っているか否かを判断するために必要な情

報と当社が考える以下の各事項について、6月9日（金）までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

（1）貴社グループ（貴社、並びに、貴社の主要な株主又は出資者（直接であるか又は間接であるかを問いません。以下同じです。）、重要な子会社・関連会社、共同保有者及び特別関係者、貴社が業務執行組合員である組合及びその組合員を含み、該当する者がファンドの場合には、その各組合員、出資者その他の構成員及び投資に関する助言を継続的に行っている者を含みます。以下、同じです。）の詳細（①名称、②沿革（個人の場合には過去10年間の経歴）、③資本構成・出資割合、④資金の貸借関係、⑤事業内容（重要な子会社・関連会社に該当しない出資先が存在する場合には、当該出資先の事業・当該出資先との関係を含みます。）、⑥役員の氏名・経歴、⑦代理人・アドバイザーの氏名・名称等を含みます。）。

特に、貴社が提出した変更報告書No. 5によれば、貴社は、貴社が業務執行組合員であるESG投資事業組合を通じて当社株式を保有しているとされておりますので、ご回答に当たっては、ESG投資事業組合の詳細も含めてご回答くださいますようお願いいたします。

（2）上記（1）に関連し、実質支配者情報一覧（以下「BOリスト」といいます。）の写し。

ご案内のとおり、2022年1月31日に、株式会社からの申出により、商業登記所（法務局）の登記官が、その実質的支配者に関する情報を記載した書面（実質的支配者情報一覧）（BOリスト）を保管し、申出者にその写しを交付する制度が設けられました。法務省によれば、同制度のもとでBOリストを活用する企業は、「取引の相手方から、求めがあればBOリストの写しを提出することのできる透明性の高い会社であると認識され、信頼性が向上」とされております（<https://www.moj.go.jp/content/001324012.pdf>）。

貴社が当社にとって主要株主に該当することを踏まえれば、上場会社である当社の経営の透明性やガバナンスの実効性を担保する観点から、貴社のBOリストの届出をすみやかに行い、その写しを当社にご提示いただきますようお願いいたします。

（3）UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントとの過去及び現在における関係の有無（出資関係、資金の貸借関係、役員兼任関係、親族関係、ビジネス上の関係、出身校その他のコミュニティの中における人的関係及び一方の従業員、組合員その他構成員が他方の従業員、組合員その他構成員である又はあったことがあるなどの人的関係を含みますが、これらに限られません。）がある場合には、その詳細。

（4）貴社グループ並びにその役員及び従業員のうち当社株式を保有する者の名称並びに当該者が保有する株式の数量、当社株式の取得を開始した時期及びその理由、取得開始日から本質問状受領日までの間における当社株式の取得または処分の状況。

特に、貴社が提出した変更報告書No. 5によれば、貴社は、貴社が業務執行組合員であるESG投資事業組合を通じて当社株式を保有しているとされており、ご回答に当たっては、ESG投資事業組合及びこれらの組合員についてもご回答くださいますようお願いいたします。また、上記事項に関して、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントに関連する事情がある場合には、その詳細も含めてご回答くださいますようお願いいたします。

(5) 対応方針プレス記載のとおり、貴社は、下記①、②の会社に関して、それぞれ下記記載の者と、近接した時期に株式の取得を開始したり、同時期頃にかつ短期間のうちに大量に株式を買い上がったりしているところ、そのような株式取得及び買い上がりの経緯、特に、①、②の会社の株式の取得に関する下記記載の者との関係・連絡の有無（ある場合にはその詳細）。

①岩崎電気株式会社 UGSアセットマネジメント、キャピタル・マネジメント

②宮地エンジニアリンググループ株式会社 UGSアセットマネジメント

(6) 貴社グループとUGSアセットマネジメントないしキャピタル・マネジメントとが、過去に、同調して議決権等の株主の共益権の行使したことの有無。ある場合には、その詳細。

(7) 他の当社株主との関係の有無。ある場合には、その詳細。

(8) 現時点で想定されている「重要提案行為等」及び重要提案行為等を行う「状況」の具体的内容。

(9) 当社株式の今後の取得方針。

(10) 当社株式の買付けに際しての第三者（UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントを含みます。以下同じです。）との間における意思連絡（当社に対す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。以下同じです。）の有無並びに意思連絡がある場合はその具体的内容及び当該第三者の概要。

(11) 貴社グループ（及び上記意思連絡のある第三者）による、当社株式又は当社若しくは当社グループの事業に関連する資産を原資産とするデリバティブその他の金融派生商品の保有状況及び契約状況、並びに当社株式等の貸株、借株及び空売り等の状況。

(12) 当社株式の買付けの資金提供者（直接であるか間接であるかを問わず、実質提供者を含みます。）との関係、資金調達方法並びに、資金提供が実行されるための条件の有無及び内容、資金提供後の担保ないし誓約事項の有無及び内容、関連する取引の具体的内容。

特に、貴社が提出した変更報告書No. 5によれば、当社株式の買付けの資金は、貴社が業務執行組合員である投資事業組合の資金であるとされており、その詳細も含めてご回答ください。

草々

2023年6月8日

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲 殿

Be Brave 株式会社
代表取締役 泉田 和人

冠省 貴社の2023年5月26日付け「質問状」(以下「貴社質問状」といいます。)に対し、以下のとおり回答します。ご不明な点などがございましたらご連絡頂きますと幸いです。

1. 貴社質問状(1)に対する回答

まず、当社の株主は当社代表取締役だけであるため、これ以外の株主、出資者は存在しません。次に、当社には子会社及び関連会社も存在しませんし、当社の貴社に対する2023年5月30日付け書面において記載したとおり当社には共同保有者及び特別関係者は存在しません。また、貴社もご承知のとおり、当社は、ESG投資事業組合の業務執行組合員ですが、同組合の他の組合員については当社は秘密保持義務を負っておりますのでご回答は控えさせていただきます(貴社も証券会社である以上、顧客の秘密を守ることが如何に重要であるかについてご理解頂いているものと考えておりましたが、このようなご質問をすること自体、コンプライアンスを無視したものであると評価せざるを得ず、極めて遺憾であることは申し添えます。)

したがって、以下において、当社の①名称、②沿革、③資本構成・出資割合、④資金の貸借関係、⑤事業内容、⑥役員の氏名・経歴、⑦アドバイザーの氏名・名称等についてご回答します。

① 当社の名称

Be Brave 株式会社

② 当社の沿革

当社は、当社代表取締役が、証券会社時代に培った知見を活かし、証券会社よりも近い立場から発行体の企業価値の持続的成長に対して、実効的な貢献を行っていくことを目的として、2021年2月10日に設立され、設立以来、下記⑤の事業を行っております。

③ 当社の資本構成・出資割合

前述のとおり、当社代表取締役が100%の株式を保有しております。

④ 当社の資金の貸借関係

当社は資金を貸借しておりません。

⑤ 事業内容

当社の事業内容としては、投資事業組合の運営、業務執行をしており、具体的には上場有価証券への投資等を行っています。

ESG 投資事業組合の事業内容は、上場有価証券への投資等を行っております。

⑥ 役員の氏名・経歴

当社の役員は、代表取締役である泉田和人の1名です。

泉田和人の経歴は、前職は、SMBC 日興証券株式会社において勤務しておりましたが、2021年1月末に退職し、当社を設立し、代表取締役に就任しております。

⑦ アドバイザーの氏名・名称等

いません。

2. 実質支配者情報一覧（以下「BO リスト」といいます。）の写しの提出について

当社は、BO リストの申し出を行っておりません。

貴社が当社に対して、BO リストの提出を求められている趣旨は、当社の実質的支配者をBO リストにより明らかにされたいということかと拝察しておりますが、前述のとおり、当社は当社代表取締役が100%株主であり、他に実質的支配者は存在しないことは重ねてお伝えさせていただきます。

3. UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントとの過去及び現在における関係の有無について

UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントとの過去及び現在における関係（出資関係、資金の貸借関係、役員兼任関係、親族関係、ビジネス上の関係、出身校その他のコミュニティの中における人的関係及び一方の従業員、組合員その他構成員が他方の従業員、組合員その他構成員である又はあったことがあるなどの人的関係を含むが、これらに限らない。）は、いずれもありません。

なお、前記1⑥のとおり、当社代表取締役は前職がSMBC 日興証券株式会社であり、当社代表取締役が同社に在籍した期間に、在籍していた役職員は膨大な人数に上りますので、当社代表取締役が認識していない役職員も多数存在していたものと存じますが、少なくとも、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメント並びに両者の代表取締役として貴社が挙げている人物について、関係があった事実は存在しません。

4. 当社グループ並びに当社役職員のうち、貴社株式を保有する者の名称等について

当社には、当社代表取締役以外の役職員は在籍しておらず、当社代表取締役は貴社株式を保有しておりません。

また、当社及び当社代表取締役において、ESG 投資事業組合の他の組合員が貴社株式を保有している事実は認識しておりません。

5. 岩崎電気株式会社及び宮地エンジニアリンググループ株式会社の株式取得等の経緯等について

当社は、適時開示情報や会社四季報による公開情報や市場動向、ESGの観点等を踏まえ、様々な条件で何百回ものスクリーニングを行った上で、投資銘柄を選定しており、その結果、貴社、岩崎電気株式会社及び宮地エンジニアリンググループ株式会社の株式の取得等することを決定しております。

前記3の記載とも関連しますが、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントと関係性はなく、岩崎電気株式会社及び宮地エンジニアリンググループ株式会社の株式を取得する際に、連絡を取った事実も存在しません。

6. UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントと、同調して議決権等の株主の共益権の行使をしたことの有無等について

貴社の2023年6月6日付回答書の記載内容によっても、貴社が「同調」と表現している行為の具体的内容が明らかではありませんし、そもそも「行使された株主権の種類、内容、株主権行使の結果や、(行使された株主権(共益権)が株主総会における議決権である場合には)議決権行使の態様等に照らして」「同調」の程度(度合)」を判断することなどできません。また、「同調」の程度(度合)」という曖昧な記載からも、株主の利益を犠牲にして経営陣の保身を図ろうとする貴社の意向が拝察されるところで、誠に遺憾です。

なお、少なくとも当社が過去にUGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントと、意を通じて議決権等の株主の共益権の行使をしたことはありません。

7. 他の当社株主との関係の有無等について

当社及び当社代表取締役が認識する限り、当社はUGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメント以外の貴社株主との間にも関係はありません。そもそも、当社及び当社代表取締役の関係者や知人等がいかなる株式を保有しているかなどは認識しておりません。

8. 現時点で想定する「重要提案行為等」及び重要提案行為等を行う「状況」の具体的内容について

現時点において「重要提案行為等」を行う予定はありません。

9. 貴社株式の今後の取得方針について

当社の貴社に対する2023年5月30日付け書面にも記載したとおり、当社は、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントの共同保有者や特別関係者でも

なく、貴社対応方針書面における「関係者」(貴社対応方針Ⅲ2(2)(注1))に該当しておらず、実質的に共同して貴社株式の買付けを行っている事実も、貴社株式を共同保有している事実も存在しません。そうであるにもかかわらず、貴社は、憶測に基づき、当社、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントが実質的に共同して貴社株式の買付けを行っていると決めつけて、当社に著しい損害を生じせしめ得る買収防衛策の導入を決めており、当社としては、貴社経営陣が自らの保身のために買収防衛策の発動を強行するおそれが極めて高いと考えております。

当社は、UGS アセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントが実質的に共同して貴社株式の買付け等を行っている事実はありませんが、このような状況の中で、貴社株式を取得することはとてもできません。

以上より、現時点において、貴社株式を追加で取得する予定はありません。

10. 貴社株式の買付けに際しての第三者との間における意思連絡の有無等について
貴社株式の買付けに際して、第三者との間で意思連絡を行ったことはありません。
11. 当社グループによる、貴社株式又は貴社若しくは貴社グループの事業に関連する資産を原資産とするデリバティブその他の金融派生商品の保有状況等、並びに貴社株式等の貸株、借株及び空売り等の状況について
当社は、貴社ご指摘のデリバティブその他の金融派生商品は保有しておらず、また、貴社株式について貸株、借株及び空売り等を行っておりません。
12. 貴社株式の買付けの資金提供者との関係、資金調達方法並びに、資金提供が実行されるための条件の有無等、資金提供後の担保ないし誓約事項の有無等、関連する取引の具体的内容について
ESG 投資事業組合に対する組合出資により資金を調達しておりますが、資金提供が実行されるための条件、資金提供後の担保ないし誓約事項は存在しません。

草々

2023年6月30日

Be Brave株式会社
泉田 和人 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状 (2)

前略 2023年5月26日付質問状（以下「質問状（1）」といいます。）につきご回答をいただきましてありがとうございました。追加でお伺いしたい以下の各事項について、7月14日（金）までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面において用いられる用語は、別段の記載がない限り、質問状（1）の例によるものといたします。また、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

（1）貴社は、質問状（1）に対して、当社株式等の取得の経緯について、「適時開示情報…等を踏まえ、様々な条件で何百回ものスクリーニングを行った上で、投資銘柄を選定しており（ます）」と回答されているところ、UGSアセットマネジメントが2022年11月7日に当社株式に係る大量保有報告書を提出し、それから極めて近接した2022年11月24日に貴社が当社株式に係る大量保有報告書を提出しておりますが、これは偶然というご理解でしょうか。

（2）貴社が大量保有報告書を提出している会社は、当社のほか、岩崎電気株式会社（以下「岩崎電気」といいます。）及び宮地エンジニアリンググループ株式会社（以下「宮地エンジニアリング」といいます。）のみであるところ、①岩崎電気株式会社について、貴社は2022年6月27日に、UGSアセットマネジメントは2022年1月21日に大量保有報告書を提出しており、また、②宮地エンジニアリング株式会社について、貴社は2022年9月26日に、UGSアセットマネジメントは2022年1月18日に大量保有報告書を提出しております。この点、貴社は、質問状（1）に対して、岩崎電気及び宮地エンジニアリングの株式を取得する際にUGSアセットマネジメントと連絡を取った事実は存在しないと回答されていますが、当社株式の取得を含め、近接した時期に相当数の株式を取得する行為が相互に全く無関係に3度も重なることは常識的には想定し難いところ、貴社が大量保有報告書を提出している会社の全てにおいてUGSアセットマネジメントが近接した時期に相当数の株式を取得していることについて思い当たる理由があればご教示ください。

（3）UGSアセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャインH号投資事業組合を通じて、株式会社トライアイズ（以下「トライアイズ」といいます。）の2023年3月23日開催の第28回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行っている

ところ、貴社が業務執行組合員であるESG投資事業組合は同株主総会の基準日時点で同社の株主であったと理解しておりますが、貴社は、同組合を通じて、これらの各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについてご教示ください。

- ① 取締役（監査等委員である取締役を除く）の報酬の減額の件
- ② 監査等委員でない取締役1名選任の件



（4）対応方針プレス記載のとおり、株式会社エピック・グループ（以下「エピック・グループ」といいます。）が当社株式を保有しているため、同社との関係に関する以下の質問についてもご回答をお願いいたします。

（ア） 当社株式の取得等に関するエピック・グループとの関係について

貴社は、2022年11月24日に当社株式に係る大量保有報告書を提出し、貴社が業務執行組合員であるESG投資事業組合を通じて、2022年11月16日段階で、当社株式を4,383,400株（株券等保有割合5.02%）保有していることを公表し、2023年3月31日時点で、当社株式を8,734,800株（株券等保有割合9.99%、議決権比率10.48%）を保有されていると理解しております。また、エピック・グループは、2022年12月1日時点では当社株式を保有していなかったところ、2023年3月31日時点で、当社株式を2,350,600株（株券等保有割合2.69%、議決権比率2.82%）を保有していることが判明しております。

上記のとおり、貴社及びエピック・グループは、ほぼ同じ時期に当社株式を買い集めているところ、当社株式の取得、処分、議決権を含む株主権の行使その他当社株式に関する事項についての貴社（ESG投資事業組合及びその組合員を含みます。）とエピック・グループないしその役職員（その取締役会長である長田雄次氏（以下「長田氏」といいます。）及び代表取締役である服部祐史氏（以下「服部氏」といいます。）を含みます。以下、同じです。）との間の関係及び意思連絡の有無並びにこれらがある場合にはその詳細をご回答ください。

（イ）





(ウ) その他エピック・グループとの関係について

以上でご回答いただいたものの他にエピック・グループないしその役職員（取締役会長である長田氏及び代表取締役である服部氏を含みます。）との過去及び現在における関係（出資関係、資金の貸借関係、役員兼任関係、親族関係、ビジネス上の関係、出身校その他のコミュニティの中における人的関係及び一方の従業員、組合員その他構成員が他方の従業員、組合員その他構成員である又はあったことがあるなどの人的関係を含みますが、これらに限りません。）があれば、その詳細についてご教示ください。

草々

2023年7月13日

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲 殿

Be Brave 株式会社
代表取締役 泉田 和人

冠省 貴社の2023年6月30日付け「質問状(2)」(以下「貴社質問状(2)」といいます。)に対し、以下のとおり回答します。ご不明な点などがございましたらご連絡頂けると幸いです。

1. 貴社質問状(2)の(1)に対する回答

貴社もご承知のとおり、当社が貴社株式の購入を開始したのは約1年前からであり、その後、断続的に買付けを行った結果、2022年11月に大量保有報告書の提出が必要となる株式数に至ったため、法令に従い、大量保有報告書を提出しました。

また、先般お伝えしているとおり、当社は、UGSアセットマネジメントの共同保有者や特別関係者でもなく、貴社対応方針書面における「関係者」(貴社対応方針Ⅲ2(注1))に該当しておらず、実質的に共同して貴社株式の買付けを行っている事実も、貴社株式を共同保有している事実も存在しませんので、当社による大量保有報告書の提出とUGSアセットマネジメントによる大量保有報告書の提出は無関係に行われたものです。

2. 貴社質問状(2)の(2)に対する回答

貴社は、当社とUGSアセットマネジメントが、岩崎電気株式及び宮地エンジニアリング株式会社について、大量保有報告書を提出した時期が近接しているとか、貴社株式の取得を含め、近接した時期に相当数の株式を取得する行為が相互に全く無関係に3度重なることが常識的に想定し難しいなどと主張しています。

しかし、まず、大量保有報告書を提出した時期を比較するに、岩崎電気株式会社については、当社が2022年6月27日、UGSアセットマネジメントが同年1月21日と約5か月もの期間が、宮地エンジニアリングについては、当社が同年9月26日、UGSアセットマネジメントが同年1月18日と約8か月もの期間が空いており、株式投資の世界において買付けの時期が「近接」しているとは到底評価できないものと存じます。貴社は、証券会社であり、株式投資に関するプロ中のプロでありながら、強引にであってもあえてこのような評価を行うのは、当社とUGSアセットマネジメントに何らかの関係があると決めつけたいのだろうとは推察しておりますが、証券会社としての

矜持も捨ててまで、保身に走る現経営陣の姿勢には失望の念を禁じ得ません。

また、当社は、貴社、岩崎電気及び宮地エンジニアリング以外にも多数の発行体の株式に投資しており、その内の一部が他社等の保有する株式銘柄と重複することは一般に起こり得ることであり、「常識的には想定し難い」などといわれる筋合いもないものと存じます。

3. 貴社質問状 (2) の (3) に対する回答



4. 貴社質問状 (2) の (4) に対する回答

(1) 同 (ア) について

当社による貴社株式の取得、処分、議決権を含む株主権の行使その他貴社株式に関する事項について、株式会社エピック・グループ（以下「エピック・グループ」といいます。）ないしその役職員（代表取締役を含みます。）との間に関係や意思連絡はありません。

なお、貴社は、当社とエピック・グループの貴社株式の買い付けた時期が「ほぼ同じ時期」とであると主張されていますが、前記1記載のとおり、当社は、貴社株式を約1年前から買い付けており、当社が貴社株式を買い付けた時期が、エピック・グループが貴社株式を買い付けたとされる時期と「ほぼ同じ時期」とであるということとはできないと考えていることはお伝えさせていただきます。

(2) 同 (イ) について



(3) 同 (ウ) について

当社代表取締役とエピック・グループの取締役会長とされる長田雄次氏とは、約30年前に、当社代表取締役の前職の社内研修で一緒になったことを契機に

知り合った知人です。その他、当社とエピック・グループないしその役職員との関係はありません。

草々

2023年10月11日

Be Brave株式会社
泉田 和人 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状 (3)

前略 2023年6月30日付質問状（以下「質問状（2）」といいます。）につきご回答をいただきましてありがとうございます。当社独立委員会からの要望も踏まえて、以下の各事項について追加でお伺いしたく、10月25日（水）までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面において用いられる用語は、別段の記載がない限り、従前の質問状の例によるものといたします。また、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

（1）質問状（2）の質問事項（3）のうち、ご回答いただいていない下記の質問についてご回答をお願いいたします。

UGSアセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャインH号投資事業組合を通じて、株式会社トライアイズの2023年3月23日開催の第28回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行っているところ、貴社が業務執行組合員であるESG投資事業組合は同株主総会の基準日時点で同社の株主であったと理解しておりますが、貴社は、同組合を通じて、これらの各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについてご教示ください。

- ① 取締役（監査等委員である取締役を除く）の報酬の減額の件
- ② 監査等委員でない取締役1名選任の件

草々

2023年10月24日

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲 殿

Be Brave 株式会社
代表取締役 泉田 和人

冠省 貴社の2023年10月11日付け「質問状(3)」に対し、以下のとおり回答します。ご不明な点などがございましたらご連絡頂けると幸いです。

ご承知のことか存じあげませんが、当社が業務執行組合員であるESG投資事業組合は株式会社トライアイズが発行する株式を保有していますが、保有する株式は僅少であり、当社のポートフォリオ上、重要性があるとはいえない投資先となっています。

そのため、貴社からご質問のあった株式会社トライアイズの2023年3月23日開催の第28回定時株主総会（以下「本総会」といいます。）における当社の議決権の行使状況は当社代表取締役において記憶にありません。

当社の投資方針等に鑑みて、本総会の決議事項の議決権の行使状況について推測はできませんが、前述のとおり、記憶にないものをご回答すべきではありませんので、ご質問に対する回答としては、記憶にないため回答できないとせざるを得ないことをご理解頂けると幸いです。

草々

2023年5月26日

UGSアセットマネジメント株式会社
植頭 隆道 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状

前略 貴社は、当社株式について、2022年11月7日付大量保有報告書（報告義務発生日：同年10月28日）を提出して以来、数回にわたり変更報告書を提出され、直近で提出された変更報告書No. 3によれば、貴社が業務執行組合員であるサンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合を通じて、当社株式728万株余り（株券等保有割合8.34%）を保有されている旨開示されています。一方で、貴社は、大量保有報告書及び変更報告書において、共同保有者は存在しない旨の開示をされています。

しかし、当社としては、2023年5月19日付プレスリリース「Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントによる当社株式を対象とする買集め行為を踏まえた当社株式の大規模買付行為等への対応方針について」（以下「対応方針プレス」といい、対応方針プレスで詳細を開示した当社株式の大規模買付行為等への対応策を以下「本対応方針」といいます。）で開示致しましたように、貴社と、当社の株主であるBe Brave株式会社（以下「Be Brave」といいます。）及び有限会社キャピタル・マネジメント（以下「キャピタル・マネジメント」といいます。）とは、ほぼ同じ時期に当社株式を急速かつ大量に買い集めている状況、及び複数の他社においてもほぼ同じ時期に株式を買い上がっている事実が認められること等から、当社としては、貴社とBe Brave及びキャピタル・マネジメントとが実質的に共同して当社株式の買付けを行っている可能性が否定できないと考えております。

本対応方針においては、複数の株主が実質的に共同して当社株式の買付け等を行っており、対応方針プレスの公表時点において議決権割合の合計が20%以上となっている場合、当社株券等を新たに取得する行為等についても、本対応方針に定める手続に従っていただくこととなっておりますところ、貴社とBe Brave及びキャピタル・マネジメントの保有する株式の合計は、対応方針プレスの公表時点で、総議決権数の20%を優に超えているものと認識しております。

つきましては、貴社がBe Brave及びキャピタル・マネジメントその他の株主と実質的に共同して当社株式の買付けを行っているか否かを判断するために必要な情報と当社が考える以下の各事項について、6月9日（金）までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

（1）貴社グループ（貴社、並びに、貴社の主要な株主又は出資者（直接であるか又は間接であるかを問いません。以下同じです。）、重要な子会社・関連会社、共同所有者及び特別関係者、貴社が業務執行組合員である組合及びその組合員を含み、該当する者がファンドの場合には、その各組合員、出資者その他の構成員及び投資に関する助言を継続的に行っている者を含みます。以下、同じです。）の詳細（①名称、②沿革（個人の場合には過去10年間の経歴）、③資本構成・出資割合、④資金の貸借関係、⑤事業内容（重要な子会社・関連会社に該当しない出資先が存在する場合には、当該出資先の事業・当該出資先との関係を含みます。）、⑥役員の氏名・経歴、⑦代理人・アドバイザーの氏名・名称等を含みます。）。

特に、貴社が提出した変更報告書No. 3によれば、貴社は、貴社が業務執行組合員であるサンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合を通じて当社株式を保有しているとされており、ご回答に当たっては、これら投資事業組合の詳細も含めてご回答くださいますようお願いいたします。

（2）上記（1）に関連し、実質支配者情報一覧（以下「BOリスト」といいます。）の写し。

ご案内のとおり、2022年1月31日に、株式会社からの申出により、商業登記所（法務局）の登記官が、その実質的支配者に関する情報を記載した書面（実質的支配者情報一覧）（BOリスト）を保管し、申出者にその写しを交付する制度が設けられました。法務省によれば、同制度のもとでBOリストを活用する企業は、「取引の相手方から、求めがあればBOリストの写しを提出することのできる透明性の高い会社であると認識され、信頼性が向上」とされており（<https://www.moj.go.jp/content/001324012.pdf>）。

貴社が保有する当社株式の株券等保有割合を踏まえれば、上場会社である当社の経営の透明性やガバナンスの実効性を担保する観点から、貴社のBOリストの届出をすみやかにし、その写しを当社にご提示いただきますようお願いいたします。

（3）Be Brave及びキャピタル・マネジメントとの過去及び現在における関係の有無（出資関係、資金の貸借関係、役員兼任関係、親族関係、ビジネス上の関係、出身校

その他のコミュニティの中における人的関係及び一方の従業員、組合員その他構成員が他方の従業員、組合員その他構成員である又はあったことがあるなどの人的関係を含みますが、これらに限られません。)。ある場合には、その詳細。

(4) 貴社グループ並びにその役員及び従業員のうち当社株式を保有する者の名称並びに当該者が保有する株式の数量、当社株式の取得を開始した時期及びその理由、取得開始日から本質問状受領日までの間における当社株式の取得または処分の状況。

特に、貴社が提出した変更報告書No. 3によれば、貴社は、貴社が業務執行組合員であるサンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合を通じて当社株式を保有しているとされておりますので、ご回答に当たっては、これらの投資事業組合及びこれらの組合員についてもご回答くださいますようお願いいたします。

また、上記事項に関して、Be Brave及びキャピタル・マネジメントに関連する事情がある場合には、その詳細も含めてご回答くださいますようお願いいたします。

(5) 対応方針プレス記載のとおり、貴社は、下記①乃至④の会社に関して、それぞれ下記記載の者と、近接した時期に株式の取得を開始したり、同時期頃にかつ短期間のうちに大量に株式を買い上がったりしているところ、そのような株式取得及び買い上がりの経緯、特に、①乃至④の会社の株式の取得に関する下記記載の者との関係・連絡の有無（ある場合にはその詳細）。

①岩崎電気株式会社 Be Brave、キャピタル・マネジメント

②宮地エンジニアリンググループ株式会社 Be Brave

③株式会社トライアイズ キャピタル・マネジメント

④株式会社ヨータイ キャピタル・マネジメント

(6) 貴社のウェブサイト<<http://www.ugsam.co.jp>>の作成経緯

特に貴社のウェブサイトは、キャピタル・マネジメントのウェブサイト<<http://www.cap-m.jp>>と構成が酷似しており、両ウェブサイト内の「投資対象」や「マーケットニュートラル運用」等のページ記載の内容はほとんど同一であるところ、ウェブサイトの内容が酷似した理由を含めてご回答くださいますようお願いいたします。

(7) 貴社グループとBe Braveないしキャピタル・マネジメントとが、過去に、同調して議決権等の株主の共益権の行使したことの有無。ある場合には、その詳細。

(8) 他の当社株主との関係の有無。ある場合には、その詳細。

(9) 現時点で想定されている「重要提案行為等」の具体的内容。

(10) 当社株式の今後の取得方針。

(11) 当社株式の買付けに際しての第三者（Be Brave及びキャピタル・マネジメントを含みます。以下同じです。）との間における意思連絡（当社に対す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。以下同じです。）の有無並びに意思連絡が

ある場合はその具体的内容及び当該第三者の概要。

(12) 貴社グループ（及び上記意思連絡のある第三者）による、当社株式又は当社若しくは当社グループの事業に関連する資産を原資産とするデリバティブその他の金融派生商品の保有状況及び契約状況、並びに当社の株式等の貸株、借株及び空売り等の状況。

(13) 当社株式の買付けの資金提供者（直接であるか間接であるかを問わず、実質提供者を含みます。）との関係、資金調達方法並びに、資金提供が実行されるための条件の有無及び内容、資金提供後の担保ないし誓約事項の有無及び内容、関連する取引の具体的内容。

特に、貴社が提出した変更報告書No. 3によれば、当社株式の買付けの資金は、貴社が業務執行組合員である投資事業組合の資金であるとされておりますので、その詳細も含めてご回答くださいますようお願いいたします。

草々

令和5年6月9日

〒104-8678

東京都中央区八丁堀 4-7-1

東洋証券株式会社

代表取締役 桑原 理哲 殿

東京都港区赤坂六丁目 5 番 38-807 号

UGS アセットマネジメント株式会社

代表取締役 植頭 隆道

複写

ご回答

冠省

当社は、貴社の2023年5月26日付け質問状（以下「質問状」といいます。）に対して、以下のとおり回答いたします。

なお、質問状記載の質問は、その目的が不明であるものも多く、また、貴社は、「本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る」と明言しており、当社による回答がどのような態様で公表されるか不明であるといった事情がありますので、現時点において当社として合理的に必要と判断する範囲で回答いたします。

(1)について

UGS アセットマネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）は、その発行済株式の100%を当社代表取締役である植頭隆道（以下「植頭」といいます。）が保有しております。また、当社が株主となっている会社、子会社、その他の関連会社はなく、植頭が株主となっている会社、子会社、その他の関連会社は、当社を除いて他にありません。

なお、当社は、サンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合の業務執行組合員ですが、各投資事業組合の出資者に関する情報については、守秘義務の関係から、回答を差し控えます。

(2)について

当社は、植頭が当社株式の100%を保有する株式会社であり、植頭が当社の実質的支配者です。



なお、当社は、実質的支配者リスト制度は、利用しておりません。

(3)について

当社と Be Brave 及びキャピタル・マネジメントの間において、過去及び現在において、出資関係、資金の貸借関係、役員兼任関係、親族関係、ビジネス上の関係、出身校その他のコミュニティの中における人的関係及び一方の従業員、組合員その他構成員が他方の従業員、組合員その他構成員である又はあったことがあるという人的関係はありません。

(4)について

当社は、投資先選定の方針の1つとして、株価純資産倍率に注目しており、今後合併や組織再編等で、企業価値の上昇が期待できる銘柄を投資先として選定しております。貴社株式についても、そのような投資方針に従い、取得いたしました。

その他の情報につきましては、当社が提出済みの大量保有報告書及び変更報告書をご確認ください。

(5)について

当社は、質問状(5)記載の4銘柄の取得に関して、Be Brave 及びキャピタル・マネジメントとの間で共同取得の合意をしておらず、その他の関係はありません。また、同銘柄の取得に際して、当社と Be Brave 及びキャピタル・マネジメントとの間で、共同取得の連絡、その他の連絡はありません。

(6)について

当社とキャピタル・マネジメントのウェブサイトの構成が類似していることにつきましては、当社は、貴社に指摘されて初めて認識しました。本ウェブサイトは、植頭が、当社の社長に就任した当時に、知人から紹介された業者に依頼して、作成したものです。

当社とキャピタル・マネジメントのウェブサイトの構成が類似している理由は、当社には不明です。

(7)について

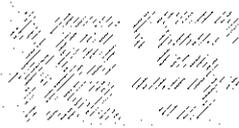
質問状(7)記載の事実はありません。

(8)について

質問状(8)記載の事実はありません。

複写





(9)について

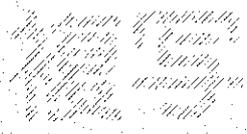
現時点で具体的に想定している「重要提案行為等」はありません。

(10)について

当社の貴社株式の今後の取得方針については、未定です。

(11)について

質問状(11)記載の事実はありません。



(12)について

質問状(12)記載の事実はありません。

(13)について

当社は、当社が業務執行組合員であるサンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合の業務執行組合員であります。各投資事業組合の詳細については、守秘義務の関係から、回答を差し控えます。

なお、当社が業務執行組合員を務める組合については、すべて、業務執行組合員である当社に投資に関する判断が一任されており、貴社株式の買付けについても、当社の代表取締役である植頭の判断で行っております。

不一



差出人 〒107-0052
東京都港区赤坂六丁目5番38-807号
UGSアセットマネジメント株式会社

代表取締役 植頭 隆道

受取人 〒104-8678
東京都中央区八丁堀4-7-1

東洋証券株式会社

代表取締役 桑原 理哲 殿



この郵便物は令和 5年 6月 9日
第13377196475号書留内容証明郵便物
として差し出したことを証明します。
日本郵便株式会社
受付通番：G00579995000100001 号



=配達証明=

〒104-8678
東京都中央区八丁堀4-7-1

東洋証券株式会社
代表取締役 桑原 理哲 殿



133-77-19647-5

〒107-0052
東京都港区赤坂六丁目5番38-807号

UGSアセットマネジメント株式会社 代表
取締役 植頭 隆道

複写

複写

複写



受付通番 : G00579995000100001 号

2023年6月30日

UGSアセットマネジメント株式会社
植頭 隆道 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状 (2)

前略 2023年5月26日付質問状（以下「質問状（1）」といいます。）に対するご回答をいただきましてありがとうございます。追加でお伺いしたい以下の各事項について、7月14日（金）までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面において用いられる用語は、別段の記載がない限り、質問状（1）の例によるものといたします。また、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

（1）貴社は、質問状（1）に対して、当社株式取得の経緯について、「投資先選定の方針の1つとして…企業価値の上昇が期待できる銘柄を投資先として選定しております」と回答されているところ、貴社が2022年11月7日に当社株式に係る大量保有報告書を提出し、それから極めて近接した2022年11月24日にBe Braveが当社株式に係る大量保有報告書を提出しておりますが、これは偶然というご理解でしょうか。

（2）Be Braveが大量保有報告書を提出している会社は、当社のほか、岩崎電気株式会社（以下「岩崎電気」といいます。）、宮地エンジニアリンググループ株式会社（以下「宮地エンジニアリング」といいます。）のみであるところ、①岩崎電気株式会社について、Be Braveは2022年6月27日に、貴社は2022年1月21日に大量保有報告書を提出しており、また、②宮地エンジニアリング株式会社について、Be Braveは2022年9月26日に、貴社は2022年1月18日に大量保有報告書を提出しております。この点、貴社は、質問状（1）に対して、Be Braveとの間で、共同取得の連絡、その他の連絡はないと回答されていますが、当社株式の取得を含め、近接した時期に相当数の株式を取得する行為が相互に全く無関係に3度も重なることは常識的には想定し難いところ、Be Braveが大量保有報告書を提出している会社の全てにおいて、貴社が近接した時期に相当数の株式を取得していることについて思い当たる理由があればご教示ください。

（3）貴社が大量保有報告書を提出している会社は、上記（1）及び（2）の他、キャピタル・マネジメントと同時期に株式を保有していた株式会社トライアイズ（以下「トライアイズ」といいます。）及び株式会社ヨータイ（以下「ヨータイ」といいます。）、並びに、株式会社ストラテジックキャピタルとの共同保有者となっている京阪神ビルディング株式会社と図書印刷株式会社のみと理解しております。この点、貴社は、質問状（1）に対して、B

e Brave及びキャピタル・マネジメントとの間で、共同取得の合意をしておらず、その他の関係はないと回答されていますが、当社株式の取得を含め、近接した時期に相当数の株式を取得する行為が相互に全く無関係に複数回重なることは常識的には想定し難いところ、貴社が大量保有報告書を提出している会社の全てにおいて、株式会社ストラテジックキャピタルとの共同保有となっている2社を除き、Be Brave又はキャピタル・マネジメントが大量保有報告書を提出し、又は、相当数の株式を取得していることについて思い当たる理由があればご教示ください。

(4) Be Braveは、同社が業務執行組員であるESG投資事業組合を通じて、岩崎電気の2022年6月28日開催の第107回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行っていたところ、貴社が業務執行組員であるサンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合は同株主総会の基準日時点で同社の株主であったと理解しておりますが、貴社は、これらの組合を通じて、これらの各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについてご教示ください。

- ① 剰余金処分の件
- ② 政策保有株式に関する定款変更の件
- ③ 監査役2名解任の件
- ④ 補欠監査役1名解任の件

(5) Be Braveは、同社が業務執行組員であるESG投資事業組合を通じて、宮地エンジニアリングの2022年6月28日開催の第19回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行っていたところ、貴社が業務執行組員であるサンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合及びサンシャインG号投資事業組合は同株主総会の基準日時点で同社の株主であったと理解しておりますが、貴社は、これらの組合を通じて、これらの各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについてご教示ください。

- ① 剰余金の処分の件
- ② 定款一部変更の件（取締役報酬の個別開示について）
- ③ 定款一部変更の件（政策保有株式について）

(6) Be Braveは、同社が業務執行組員であるESG投資事業組合を通じて、宮地エンジニアリングの2023年6月29日開催の第20回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行っていたところ、貴社が業務執行組員であるサンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合及びサンシャインG号投資事業組合は同株主総会の基準日時点で同社の株主であったと理解しておりますが、貴社は、これらの組合を通じて、これらの各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについてご教示ください。

- ① 剰余金の処分の件
- ② 定款一部変更の件（取締役報酬の個別開示について）

(7) 対応方針プレス記載のとおり、株式会社エピック・グループ（以下「エピック・グループ」といいます。）が当社株式を保有しているところ、エピック・アセットマネジメント株式会社（以下「エピック・アセットマネジメント」といいます。）の設立時（2009年3月3日）から2010年2月26日までの代表取締役（かつ唯一の取締役）は、キャピタル・マネジメントの現在の唯一の取締役である石井浩氏（以下「石井氏」といいます。）であり、石井氏が辞任した2010年2月26日付けで同社の代表取締役（かつ唯一の取締役）に就任したのが、現在の貴社の代表取締役である植頭隆道氏（以下「植頭氏」といいます。）です。エピック・アセットマネジメントは2019年5月24日付けで清算が終了しているところ、就任以後、同社の代表取締役を続けていた植頭氏が代表清算人となっております。このように、植頭氏は石井氏の後任としてエピック・アセットマネジメントの代表取締役の地位を引き継いでいますが、①かかる引き継ぎの経緯、②植頭氏と石井氏との間の人的ないしビジネス上の関係、及び③かかる引き継ぎの事実を前提としても貴社とキャピタル・マネジメントとの間にビジネス上の関係その他の人的関係がないと回答されている理由についてご教示ください。

(8) 対応方針プレス記載のとおり、エピック・グループが当社株式を保有しているため、同社との関係に関する以下の質問についてもご回答をお願いいたします。

(ア) 当社株式の取得等に関するエピック・グループとの関係について

貴社は、当社株式について、2022年11月7日付大量保有報告書（報告義務発生日：同年10月28日）を提出して以来、数回にわたり変更報告書を提出され、直近で提出された2023年3月30日付変更報告書No. 3（報告義務発生日：同月27日）によれば、貴社が業務執行組合員であるサンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合を通じて、当社株式728万株余り（株券等保有割合8.34%）を保有されている旨開示されています。また、エピック・グループは、2022年12月1日時点では当社株式を保有していなかったところ、2023年3月31日時点で、当社株式を2,350,600株（株券等保有割合2.69%、議決権比率2.82%）を保有していることが判明しております。

上記のとおり、貴社及びエピック・グループは、ほぼ同じ時期に当社株式を買い集めているところ、当社株式の取得、処分、議決権を含む株主権の行使その他当社株式に関する事項についての貴社（サンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合並びにこれらの組合員を含みます。）とエピック・グループないしその役職員（その取締役会長である長田雄次氏（以下「長田氏」といいます。）及び代表取締役である服部祐史氏（以下「服部氏」といいます。）を含みます。以下、同じです。）との間の関係及び意思連絡の有無並びにこれらがある場合にはその詳細をご回答ください。

(イ) トライアイズ株式の取得等に関する長田氏との関係について

貴社は、トライアイズ株式会社について、2022年11月14日付大量保有報告書（報告義務発生日：同月7日）を提出して以来、数回にわたり変更報告書を提出され、直近で提出された2023年2月21日付変更報告書No. 4（報告義務発生日：同月15日）によれば、貴社が業務執行組合員であるサンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びサンシャインH号投資事業組合を通じて、トライアイズ株式83万株余り（株券等保有割合10.09%）を保有されている旨開示されています。また、トライアイズの2022年8月12日付第28期第2四半期報告書によれば、エピック・グループの取締役会長である長田氏は、2022年6月30日時点で、トライアイズ株式を109,600株（自己株式を除いた発行済株式総数に対する所有株式数の割合：1.40%）保有していたことが判明しております。上記のとおり、貴社及び長田氏は、近接した時期にトライアイズ株式を買い集めているところ、トライアイズ株式の取得、処分、議決権を含む株主権の行使その他トライアイズ株式に関する事項についての貴社（サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びサンシャインH号投資事業組合並びにこれらの組合員を含みます。）と長田氏ないし長田氏が取締役会長であるエピック・グループとの間の関係及び意思連絡の有無並びにこれらがある場合にはその詳細をご回答ください。

(ウ) 長田氏が貴社の設立時代表取締役であり、かつ、その後任が植頭氏である事実について

貴社の設立時（2009年7月3日）の代表取締役は長田氏であり、その後任が現在の代表取締役である植頭氏であると理解しておりますところ、①長田氏が貴社の設立時代表取締役に就任した経緯、②長田氏が貴社の代表取締役であった期間における貴社と植頭氏との間の関係、及び③長田氏から植頭氏に代表取締役を交代した経緯、④植頭氏に代表取締役を交替した後における長田氏による貴社（サンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合、サンシャインH号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合並びにこれらの組合員を含みます。以下、同じです。）の経営や投資活動への関与の有無及びその具体的態様、並びに⑤貴社ないし植頭氏と長田氏との間の関係（出資関係、資金の貸借関係、貴社又は関係会社の役員、従業員、組合員その他構成員である若しくはあったことがある又は貴社を含む同一の会社において近接した時期に役員、従業員、組合員その他構成員である若しくはあったことがあるなどの人的関係、親族関係、ビジネス上の関係、交友関係及び出身校その他のコミュニティの中における人的関係を含みますが、これらに限りません。以下、同じです。）の詳細をご回答ください。

(エ) 植頭氏がエピック・アドバイザーズの取締役であった事実について
貴社の代表取締役である植頭氏は、エピック・アドバイザーズ株式会社（以下

「エピック・アドバイザーズ」といいます。)の設立時(2015年9月1日)から2021年3月31日まで、同社の取締役を務めていたと理解しております。エピック・アドバイザーズは、エピック・グループと社名が酷似しているのみならず、植頭氏が同社の取締役であった頃から現在に至るまで、その本店所在地がエピック・グループと同じ場所であることから、エピック・グループの関係会社であると考えられますが、①植頭氏がエピック・アドバイザーズの取締役に就任した経緯、及び②植頭氏ないし貴社とエピック・アドバイザーズないしエピック・グループとの関係の詳細(上記で回答していないものがあれば)をご回答ください。

(オ) 植頭氏がヘッジファンド証券の代表取締役である事実について

貴社の代表取締役である植頭氏は、エピック・グループの完全子会社であるヘッジファンド証券株式会社(以下「ヘッジファンド証券」といいます。)の代表取締役を務めていると理解しておりますが、①植頭氏がヘッジファンド証券の代表取締役に就任した経緯、及び②植頭氏ないし貴社とヘッジファンド証券ないしエピック・グループとの関係の詳細(上記で回答していないものがあれば)をご回答ください。

(カ) 植頭氏の著書の取材協力者に長田氏が紹介されている事実

植頭氏の著書『ヘッジファンド×海外不動産で組む鉄壁の資産防衛ポートフォリオ』(幻冬舎、2014)の取材協力者として長田氏が紹介されているところ、①植頭氏が長田氏に取材協力者を依頼した経緯、②長田氏を取材協力者に選任した理由、及び③植頭氏と長田氏の関係の詳細(上記で回答していないものがあれば)をご回答ください。

(キ) 植頭氏が代表取締役であったSVCホールディングスがSVC証券のDMMへの売却に関与している事実

長田氏が主導したと言われているシグマ・ゲイン株式会社(現商号:ユートピアキャピタル株式会社。以下「シグマ・ゲイン」といいます。)から株式会社デジタルメディアマート(以下「DMM」といいます。)に対する株式会社SVC証券(現商号:株式会社DMM. com証券。以下「SVC証券」といいます。)の売却(以下「本売却」といいます。)は、①2009年3月に、シグマ・ゲインが、2009年3月4日に設立され植頭氏が代表取締役を務めるSVCホールディングス株式会社(以下「SVCホールディングス」といいます。)に対してSVC証券の全株式を譲渡し、その後、②2009年6月にSVC証券がDMM. comグループに対する第三者割当増資を行い、SVC証券が同グループ傘下に入る(その後、DMM. comグループが全SVC証券株式を取得する)というスキームによって実行されたと理解しております。また、SVCホールディングスは、その直後の2009年7月24日には解散を決議し、2009年10月13日には清算を結了しており、ごく短期間のみ存続していたと理解しております。この点、①SVCホールディングス設立の経緯、②SVCホールディング

スがシグマ・ゲインからSVC証券株式を取得することとなった経緯その他本売却にSVCホールディングスないし植頭氏が関与することとなった経緯、③そのわずか3か月後にSVC証券がDMM. comグループに対する第三者割当増資を行い、最終的にDMM. comグループが全SVC証券株式を取得するに至った経緯、④その後、SVCホールディングスが設立して1年も経過しないうちに解散した理由並びに⑤植頭氏と(i) DMM及びその関連会社並びに(ii) シグマ・ゲインないし長田氏(上記で回答していないものがあれば)との関係の詳細をご回答ください。

(ク) その他エピック・グループとの関係について

以上でご回答いただいたものの他にエピック・グループないしその役職員(取締役会長である長田氏及び代表取締役である服部氏を含みます。)との過去及び現在における関係(出資関係、資金の貸借関係、役員兼任関係、親族関係、ビジネス上の関係、出身校その他のコミュニティの中における人的関係及び一方の従業員、組合員その他構成員が他方の従業員、組合員その他構成員である又はあったことがあるなどの人的関係を含みますが、これらに限りません。)があれば、その詳細についてご教示ください。

草々

令和5年7月14日

〒104-8678

東京都中央区八丁堀 4-7-1

東洋証券株式会社

代表取締役 桑原 理哲 殿

東京都港区赤坂六丁目 5 番 38-807 号

UGS アセットマネジメント株式会社

代表取締役 植頭 隆道 様

複写

ご回答 (2)

冠省

当社は、貴社の2023年6月30日付け質問状(2) (以下「質問状」といいます。) に対して、以下のとおり回答いたします。

なお、質問状記載の質問は、その目的が不明であるものも多く、また、貴社は、「本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る」と明言しておられます。当社といたしましては、顧客その他の取引先との信頼関係を維持する観点から、現時点において当社として可能な範囲で回答いたします。

(1)について

当社が2022年11月7日に貴社株式に係る大量保有報告書を提出してから、約17日後の同年11月24日にBe Braveが貴社株式に係る大量保有報告書を提出しているとのことですが、当社はBe Braveとは無関係であるため、Be Braveの行為については、当社が見解を述べる立場にはありません。

(2)について

質問状(2)記載の事実について、当社及び植頭に思い当たる理由はありません。

(3)について

当社とBe Brave及びキャピタル・マネジメントの間において、近接した時期に相当数の株式を取得する行為が、相互に全く無関係に複数回重なることは、「常識的に想定し難い」とまではいえないと存



じます。少なくとも、当社と Be Brave 及びキヤピタル・マネジメントの間においては、質問状(1)乃至(3)記載の6銘柄に関して、共同取得の合意、連絡をしておらず、その他の連絡、関係もありません。

(4)について

質問状(4)記載の株主提案については、当社は、当該株主提案の全てに賛成しています。その理由は、当該株主提案①、②については、これにより岩崎電気の株価上昇が見込まれたため、当該株主提案③、④については、これにより同社のコーポレート・ガバナンスの改善が見込まれたためです。

なお、当該株主提案①の賛成率は35.25%、②の賛成率は20.74%、③の賛成率は監査役1人あたり約44%、④の賛成率は38.41%となっており、当社以外にも、相当数の株主が賛成しています。

(5)について

質問状(5)記載の株主提案については、当社は、当該株主提案の全てに賛成しています。その理由は、当該株主提案はいずれも、これにより宮地エンジニアリングの株価上昇及びコーポレート・ガバナンスの改善が見込まれたためです。

なお、当該株主提案①の賛成率は30.76%、②の賛成率は28.00%、③の賛成率は16.31%となっており、当社以外にも、相当数の株主が賛成しています。

(6)について

質問状(6)記載の株主提案については、当社は、当該株主提案の全てに賛成しています。その理由は、当該株主提案はいずれも、これにより宮地エンジニアリングの株価上昇及びコーポレート・ガバナンスの改善が見込まれたためです。

なお、当該株主提案①の賛成率は38.84%、②の賛成率は36.15%となっており、当社以外にも、相当数の株主が賛成しています。

(7)について

質問状(7)①について、植頭がエピック・アセットマネジメントの代表取締役役に就任した理由は、当時の同社の重要な顧客が、植頭の経験等を高く評価し、植頭を代表取締役役に就任させることを取引継続の条件としたためです。②について、植頭と石井氏個人の間には人的及びビジネス上の関係はありません。③について、植頭に代表取締役役への就任を要請したのは、石井氏ではないため、石井氏の後任としてある会社の代表取締役役に就任したことが、貴社の主張する「ビジネス上の関係その他の人的関係」に該当するとは考えませんでした。



(8)(ア)について

当社が業務執行組合員を務める組合については、すべて、業務執行組合員である当社に投資に関する判断が一任されており、貴社株式の買付けについても、当社の代表取締役である植頭の判断で行っております。それ以上の情報は、守秘義務等の関係から、回答を差し控えます。

(8)(イ)について

当社が業務執行組合員を務める組合については、すべて、業務執行組合員である当社に投資に関する判断が一任されており、貴社株式の買付けについても、当社の代表取締役である植頭の判断で行っております。それ以上の情報は、守秘義務等の関係から、回答を差し控えます。

(8)(ウ)について

質問状(8)(ウ)①記載の事実については、当社及び植頭には経緯は分かりかねます。また、②については、当時当社の設立時代表取締役であった長田氏と植頭が、投資に関する知識や経験について情報交換をしたことはあります。③については、当時、独立して自分で金融業を営んでいた植頭が、さらにその事業を拡大したいと考え、当時の当社の株主（長田氏ではありません。）から、当社発行済株式を全て取得したことから、代表取締役に就任しました。④については、当社の経営については、当社の唯一の株主であり、代表取締役である植頭が、すべての意思決定を行っております。⑤については、当社及び植頭と長田氏との関係については、本書の他の項目で回答した事実以上の特段の関係はありません。

(8)(エ)について

質問状(8)(エ)①記載の事実については、植頭は、エピック・アドバイザーズ設立時の株主よりエピック・アドバイザーズの取締役に勧誘され、これを受任したという経緯があります。また、②については、エピック・アドバイザーズはエピック・グループから出資を受けていたと記憶していますが、詳細については把握していません。

(8)(オ)について

質問状(8)(オ)①記載の事実については、当時のヘッジファンド証券の設立時代表取締役が辞任したことから、植頭が同社から代表取締役就任の要請を受けたという経緯があります。また、②については、当社及び植頭とヘッジファンド証券の関係については、既に回答した事実以上の関係はありません。



(8)(カ)について

植頭と長田氏との関係については、既に回答した事実以上の特段の関係はありません。

(8)(キ)について

質問状(8)(キ)記載の事実については、本件とは関係ない事実と認識しており、かつ、約14年前の事実ということもあり、記憶していない部分も多く含まれるため、回答を差し控えます。

(8)(ク)について

当社と取引先の信頼関係維持の関係から、これ以上の情報については回答を差し控えます。

複写

複写

差出人 〒107-0052
東京都港区赤坂六丁目5番38-807号
UGSアセットマネジメント株式会社

代表取締役 植頭 隆道

受取人 〒104-8678
東京都中央区八丁堀4-7-1

東洋証券株式会社

代表取締役 桑原 理哲 殿



この郵便物は令和 5年 7月 14日
第13378689870号書留内容証明郵便物
として差し出したことを証明します。
日本郵便株式会社
受付通番: G00630225000100001 号



=配達証明=

〒104-8678
東京都中央区八丁堀4-7-1

東洋証券株式会社
代表取締役 桑原 理哲 殿



133-78-68987-0

複写

複写

複写

複写

〒107-0052
東京都港区赤坂六丁目5番38-807号

UGSアセットマネジメント株式会社 代表
取締役 植頭 隆道



受付通番：G00630225000100001 号

2023年10月11日

UGSアセットマネジメント株式会社
植頭 隆道 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状 (3)

前略 2023年6月30日付質問状(2)に対するご回答をいただきましてありがとうございました。当社独立委員会からの要望も踏まえて、以下の各事項について追加でお伺いしたく、10月25日(水)までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面において用いられる用語は、別段の記載がない限り、従前の質問状の例によるものといたします。また、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

(1) 質問状(1)の質問事項(5)のうち、下記①乃至④の会社の株式を取得した経緯についてご回答いただいておりますので、この点ご教示ください。

- ①岩崎電気株式会社
- ②宮地エンジニアリンググループ株式会社
- ③株式会社トライアイズ
- ④株式会社ヨータイ

草々

令和5年10月25日

〒104-8678

東京都中央区八丁堀 4-7-1

東洋証券株式会社

代表取締役 桑原 理哲 殿

東京都港区赤坂六丁目 5 番 38-807 号

UGS アセットマネジメント株式会社

代表取締役 植頭 隆道

複写

ご回答 (3)

冠省

当社は、貴社の2023年10月11日付け質問状(3)に対して、以下のとおり回答いたします。

貴社は、「下記①乃至④の会社の株式を取得した経緯についてご回答いただいております」と述べておられますが、当社は、貴社から送付された2023年5月26日付け質問状の質問(4)及び(5)について、2023年6月9日付けで送付した「ご回答」と題する書面で回答済みのおり、投資先選定の方針の一つとして、株価純資産倍率に注目しており、今後合併や組織再編等で、企業価値の上昇が期待できる銘柄を投資先として選定しております。そして、貴社が「①乃至④の会社の株式」として特定する株式についても、そのような投資方針に従い、取得いたしました。その他の情報につきましては、当社が提出済みの大量保有報告書及び変更報告書をご確認ください。

不一

複写

複写

差出人 〒107-0052
東京都港区赤坂六丁目 5 番 38-807 号
UGSアセットマネジメント株式会社

代表取締役 植頭 隆道

受取人 〒104-8678
東京都中央区八丁堀 4-7-1

東洋証券株式会社

代表取締役 桑原 理哲 殿



この郵便物は令和5年10月25日
第13382912734号書留内容証明郵便物
として差し出したことを証明します。
日本郵便株式会社
受付通番: G00768815000100001 号



=速達= =配達証明=

〒104-8678
東京都中央区八丁堀4-7-1

東洋証券株式会社
代表取締役 桑原 理哲 殿



133-82-91273-4

複写

〒107-0052
東京都港区赤坂六丁目5番38-807号

UGSアセットマネジメント株式会社 代表
取締役 植頭 隆道

複写

複写



受付通番：G00768815000100001 号

2023年5月26日

有限会社キャピタル・マネジメント
石井 浩 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状

前略 貴社は、当社株式について、2023年3月31日付の当社株主名簿に株主として掲載されており、当該株主名簿によれば、当社株式436万株余り（株券等保有割合4.99%）を保有されています。

当社としては、2023年5月19日付プレスリリース「Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントによる当社株式を対象とする買集め行為を踏まえた当社株式の大規模買付行為等への対応方針について」（以下「対応方針プレス」といい、対応方針プレスで詳細を開示した当社株式の大規模買付行為等への対応策を以下「本対応方針」といいます。）で開示致しましたように、貴社と、当社の株主であるBe Brave株式会社（以下「Be Brave」といいます。）及びUGSアセットマネジメント株式会社（以下「UGSアセットマネジメント」といいます。）とは、ほぼ同じ時期に当社株式を急速かつ大量に買い集めている状況、及び複数の他社においてもほぼ同じ時期に株式を買い上がっている事実が認められること等から、当社としては、貴社とBe Brave及びUGSアセットマネジメントとが実質的に共同して当社株式の買付けを行っている可能性が否定できないと考えております。

本対応方針においては、複数の株主が実質的に共同して当社株式の買付け等を行っており、対応方針プレスの公表時点において議決権割合の合計が20%以上となっている場合、当社株券等を新たに取得する行為等についても、本対応方針に定める手続に従っていただくこととなっておりますところ、貴社とBe Brave及びUGSアセットマネジメントの保有する株式の合計は、対応方針プレスの公表時点で、総議決権数の20%を優に超えているものと認識しております。

つきましては、貴社がBe Brave及びUGSアセットマネジメントその他の株主と実質的に共同して当社株式の買付けを行っているか否かを判断するために必要な情報と当社が考える以下の各事項について、6月9日（金）までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

(1) 貴社グループ（貴社、並びに、貴社の主要な株主又は出資者（直接であるか又は間接であるかを問いません。以下同じです。）、重要な子会社・関連会社、共同保有者及び特別関係者、貴社が業務執行組合員である組合及びその組合員を含み、該当する者がファンドの場合には、その各組合員、出資者その他の構成員及び投資に関する助言を継続的に行っている者を含みます。）の詳細（①名称、②沿革（個人の場合には過去10年間の経歴）、③資本構成・出資割合、④資金の貸借関係、⑤事業内容（重要な子会社・関連会社に該当しない出資先が存在する場合には、当該出資先の事業・当該出資先との関係を含みます。）、⑥役員の氏名・経歴、⑦代理人・アドバイザーの氏名・名称等を含みます。）。

(2) 上記(1)に関連し、実質支配者情報一覧（以下「BOリスト」といいます。）の写し。

ご案内のとおり、2022年1月31日に、株式会社からの申出により、商業登記所（法務局）の登記官が、その実質的支配者に関する情報を記載した書面（実質的支配者情報一覧）（BOリスト）を保管し、申出者にその写しを交付する制度が設けられました。法務省によれば、同制度のもとでBOリストを活用する企業は、「取引の相手方から、求めがあればBOリストの写しを提出することのできる透明性の高い会社であると認識され、信頼性が向上」するとされております（<https://www.moj.go.jp/content/001324012.pdf>）。

貴社が保有する当社株式の株券等保有割合を踏まえれば、上場会社である当社の経営の透明性やガバナンスの実効性を担保する観点から、貴社のBOリストの届出をすみやかにし、その写しを当社にご提示いただきますようお願いいたします。

(3) Be Brave及びUGSアセットマネジメントとの過去及び現在における関係の有無（出資関係、資金の貸借関係、役員兼任関係、親族関係、ビジネス上の関係、出身校その他のコミュニティの中における人的関係及び一方の従業員、組合員その他構成員が他方の従業員、組合員その他構成員である又はあったことがあるなどの人的関係を含みますが、これらに限られません。）がある場合には、その詳細。

(4) 貴社グループ並びにその役員及び従業員のうち当社株式を保有する者の名称並びに当該者が保有する株式の数量、当社株式の取得を開始した時期及びその理由、取得開始日から本質問状受領日までの間における当社株式の取得または処分の状況。

特に、ご回答に当たっては、貴社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合及びこれらの組合員についてもご回答くださいますようお願いいたします。

また、上記事項に関して、Be Brave及びUGSアセットマネジメントに関連する事情がある場合には、その詳細も含めてご回答くださいますようお願いいたします。

(5) 対応方針プレス記載のとおり、貴社は、下記①乃至③の会社に関して、それぞれ下記記載の者と、近接した時期に株式の取得を開始したり、同時期頃にかつ短期間のうちに大量に株式を買い上がったたりしているところ、そのような株式取得及び買い上がりの経緯、特に、①乃至③の会社の株式の取得に関する下記記載の者との関係・連絡の有無（ある場合にはその詳細）。

①岩崎電気株式会社 Be Brave、UGSアセットマネジメント

②株式会社トライアイズ UGSアセットマネジメント

③株式会社ヨータイ UGSアセットマネジメント

(6) 貴社グループのウェブサイト<<http://www.cap-m.jp>>の作成経緯

特に貴社のウェブサイトは、UGSアセットマネジメントのウェブサイト<<http://www.ugsam.co.jp>>と構成が酷似しており、両ウェブサイト内の「投資対象」や「マーケットニュートラル運用」等のページ記載の内容はほとんど同一であるところ、ウェブサイトの内容が酷似した理由を含めてご回答くださいますようお願いいたします。

(7) 貴社とBe BraveないしUGSアセットマネジメントとが、過去に、同調して議決権等の株主の共益権の行使したことの有無。ある場合には、その詳細。

(8) 他の当社株主との関係の有無。ある場合には、その詳細。

(9) 当社株式の今後の取得方針。

(10) 当社株式の買付けに際しての第三者（Be Brave及びUGSアセットマネジメントを含みます。以下同じです。）との間における意思連絡（当社に対す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。以下同じです。）の有無並びに意思連絡がある場合はその具体的内容及び当該第三者の概要。

(11) 貴社グループ（及び上記意思連絡のある第三者）による、当社株式又は当社若しくは当社グループの事業に関連する資産を原資産とするデリバティブその他の金融派生商品の保有状況及び契約状況、並びに当社の株式等の貸株、借株及び空売り等の状況。

(12) 当社株式の買付けの資金提供者（直接であるか間接であるかを問わず、実質提供者を含みます。）との関係、資金調達方法並びに、資金提供が実行されるための条件の有無及び内容、資金提供後の担保ないし誓約事項の有無及び内容、関連する取引の具体的内容。

令和5年6月8日

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲 様

有限会社キャピタル・マネジメント
石井 浩

ご回答

前略

貴社よりご送付頂きました2023年5月26日付「質問状」に対し、以下のとおりご回答致します。

1. ご質問 (1) について

- (1) 当社は私が証券会社を退職後に個人で100%出資して設立した会社であり、「重要な子会社・関連会社、共同保有者及び特別関係者」はありません。
- (2) 貸借関係はありません。
- (3) 事業内容は、貴社株への投資などの株式投資です。
- (4) 当社が業務執行組員になっている組合は、チャレンジ2号投資事業組合とチャレンジ3号投資事業組合です。他の組員の詳細については守秘義務があるため開示できませんが、貴社質問状において貴社が挙げている Be Brave 及び UGS アセットマネジメントは、チャレンジ2号投資事業組合及びチャレンジ3号投資事業組合のいずれの組員でもなく、これらの組合と関係はありません。
- (5) 当社の役員は私のみであり、代理人・アドバイザーはおりません。

2. ご質問 (2) について

当社は私個人が100%出資している会社ですので、BO リストの届出は不要と認識しております。

3. ご質問 (3) について

当社と Be Brave 及び UGS アセットマネジメントの関係について、出資関係、資金の貸借関係、役員兼任関係、親族関係、ビジネス上の関係、出身校その他のコミュニティの中における人的関係及び一方の従業員、組員その他構成員が他方の従業員、組員その他構成員である又はあったことがあるなどの人的関係のいずれもありません。

4. ご質問 (4) について

当社の役員は私1名であり、従業員もいないところ、私個人は貴社の株式を保有しておりません。
また、チャレンジ2号投資事業組合及びチャレンジ3号投資事業組合の組員が貴社株式を保有してい

るか否か、保有している場合の保有数については存じ上げません。

5. ご質問 (5) について

当社がご指摘の①乃至③の会社の株式を取得したのは市況を見た投資判断によるものです。

これらの株式取得にあたり、Be Brave、UGS アセットマネジメントと連絡を取ったことはなく、関係もありません。

6. ご質問 (6) について

当社のウェブサイトは外部の業者に委託して作成したものです。これまで UGS アセットマネジメントのウェブサイトを見たことがなく、貴社質問状における今回のご指摘を受けて初めて見ましたが、ご指摘の点の理由は分かりません。

7. ご質問 (7) について

ありません。

8. ご質問 (8) について

ありません。

9. ご質問 (9) について

現時点において追加取得の予定はありません。

10. ご質問 (10) について

ありません。

11. ご質問 (11) について

当社が保有している貴社の株式は現物のみであり、貸株、借株はなく、空売りは行っておりません。

12. ご質問 (12) について

貴社株式の買付けに際しては、当社が業務執行組合員であるチャレンジ 2 号投資事業組合及びチャレンジ 3 号投資事業組合から資金提供を受けていますが、資金提供後の担保、誓約事項、関連する取引はいずれもありません。

草々

2023年6月30日

有限会社キャピタル・マネジメント
石井 浩 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状 （2）

前略 2023年5月26日付質問状（以下「質問状（1）」といいます。）につきご回答をいただきましてありがとうございます。追加でお伺いしたい以下の各事項について、7月14日（金）までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面において用いられる用語は、別段の記載がない限り、質問状（1）の例によるものといたします。また、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

（1）貴社は、2022年12月1日時点においては当社株式を保有しておりませんでした。貴社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて、2023年3月31日時点では当社株式を4.99%保有しており、UGSアセットマネジメントが2022年11月7日に当社株式に係る大量保有報告書を提出し、2022年11月24日にBe Braveが当社株式に係る大量保有報告書を提出したのと近接した時期に相当数の当社株式を取得しておりますが、これは偶然というご理解でしょうか。

（2）Be Braveが大量保有報告書を提出している会社は、当社のほか、岩崎電気株式会社（以下「岩崎電気」といいます。）、宮地エンジニアリンググループ株式会社（以下「宮地エンジニアリング」といいます。）のみであるところ、貴社は、貴社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて、当社及び岩崎電気の相当数の株式を取得しております。また、UGSアセットマネジメントが大量保有報告書を提出している会社は、当社、岩崎電気、宮地エンジニアリングの他、株式会社トライアイズ（以下「トライアイズ」といいます。）及び株式会社ヨータイ（以下「ヨータイ」といいます。）、並びに、株式会社ストラテジックキャピタル（以下「ストラテジックキャピタル」といいます。）との共同保有者となっている京阪神ビルディング株式会社と図書印刷株式会社のみであると理解しておりますところ、貴社は、これら7社のうち宮地エンジニアリング及びUGSアセットマネジメントとストラテジックキャピタルが共同で保有している2社を除いた4社（当社、岩崎電気、トライアイズ及びヨータイ）につき、相当数の株式を取得しております。この点、貴社は、質問状（1）に対して、Be Brave及びUGSアセットマネジメントと連絡を取ったことはなく、関係もありませんと回答されていますが、当社株式の取得を含め、近接した時期に相当数の株式を取得する行為が相互に全く無関係に複数回重なることは

常識的には想定し難いところ、Be Brave及びUGSアセットマネジメントが大量保有報告書を提出している会社の多くにおいて貴社が同時期に相当数の株式を保有していることについて思い当たる理由があればご教示ください。

(3) Be Braveは、同社が業務執行組合員であるESG投資事業組合を通じて、岩崎電気の2022年6月28日開催の第107回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行っていたところ、貴社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合は同株主総会の基準日時点で同社の株主であったと理解しておりますが、貴社は、同組合を通じて、これらの各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについてご教示ください。

- ① 剰余金処分の件
- ② 政策保有株式に関する定款変更の件
- ③ 監査役2名解任の件
- ④ 補欠監査役1名解任の件

(4) UGSアセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャインH号投資事業組合を通じて、トライアイズの2023年3月23日開催の第28回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行っていると、貴社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合は同株主総会の基準日時点で同社の株主であったと理解しておりますが、貴社は、同組合を通じて、これらの各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについてご教示ください。

- ① 取締役（監査等委員である取締役を除く）の報酬の減額の件
- ② 監査等委員でない取締役1名選任の件

(5) UGSアセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャインD号投資事業組合を通じて、ヨータイの2022年6月23日開催の第124回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行っていると、貴社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合は同株主総会の基準日時点で同社の株主であったと理解しておりますが、貴社は、同組合を通じて、これらの各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについてご教示ください。

- ① 剰余金の処分の件
- ② 政策保有株式に関する定款一部変更の件
- ③ 自己株式に関する定款一部変更の件
- ④ 自己株式消却の件
- ⑤ 監査役解任の件

(6) 対応方針プレス記載のとおり、株式会社エピック・グループ（以下「エピック・グループ」といいます。）が当社株式を保有しているところ、エピック・アセットマネジメント株式会社（以下「エピック・アセットマネジメント」といいます。）の設立時（2009年3月3日）から2010年2月26日までの代表取締役（かつ唯一の取締役）は、貴社の現在の唯一の取締役である石井浩氏（以下「石井氏」といいます。）であり、石井氏が辞任した2010年2月26日付けで同社の代表取締役（かつ唯一の取締役）に就任したのが、

現在のUGSアセットマネジメントの代表取締役である植頭隆道氏（以下「植頭氏」といいます。）です。エピック・アセットマネジメントは2019年5月24日付けで清算が終了しているところ、就任以後、同社の代表取締役を続けていた植頭氏が代表清算人となっております。このように、植頭氏は石井氏の後任としてエピック・アセットマネジメントの代表取締役の地位を引き継いでいますが、①かかる引き継ぎの経緯、②植頭氏と石井氏との間の人的ないしビジネス上の関係、及び③かかる引き継ぎの事実を前提としても貴社とUGSアセットマネジメントとの間にビジネス上の関係その他の人的関係がないと回答されている理由についてご教示ください。

（7）対応方針プレス記載のとおり、エピック・グループが当社株式を保有しているため、同社との関係に関する以下の質問についてもご回答をお願いいたします。

（ア） 当社株式の取得等に関するエピック・グループとの関係について

貴社は、当社株式について、2022年12月1日時点では当社株式を保有していませんでしたが、貴社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて、2023年3月31日時点で、当社株式を4,365,000株（株券等保有割合4.99%、議決権比率5.24%）を保有されていると理解しております。また、エピック・グループは、2022年12月1日時点では当社株式を保有していなかったところ、2023年3月31日時点で、当社株式を2,350,600株（株券等保有割合2.69%、議決権比率2.82%）を保有していることが判明しております。

上記のとおり、貴社及びエピック・グループは、ほぼ同じ時期に当社株式を買い集めているところ、当社株式の取得、処分、議決権を含む株主権の行使その他当社株式に関する事項についての貴社（チャレンジ2号投資事業組合及びその組合員を含みます。）とエピック・グループないしその役職員（その取締役会長である長田雄次氏（以下「長田氏」といいます。）及び代表取締役である服部祐史氏（以下「服部氏」といいます。）を含みます。以下、同じです。）の間の関係及び意思連絡の有無並びにこれらがある場合にはその詳細をご回答ください。

（イ） トライアイズ株式の取得等に関するエピック・グループとの関係について

貴社は、トライアイズ株式について、貴社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて、2021年12月31日時点で299,400株（自己株式を除いた発行済株式総数に対する所有株式数の割合：3.86%）を、2022年12月31日時点では330,000株（自己株式を除いた発行済株式総数に対する所有株式数の割合：4.23%）を保有されていると理解しております。また、エピック・グループの取締役会長である長田氏は、2022年6月30日時点で、トライアイズ株式を109,600株（自己株式を除いた発行済株式総数に対する所有株式数の割合：1.40%）保有していたことが判明しております。

上記のとおり、貴社及び長田氏は、近接した時期にトライアイズ株式を買い集めているところ、トライアイズ株式の取得、処分、議決権を含む株主権の行使その

他トライアイズ株式に関する事項についての貴社（チャレンジ2号投資事業組合及びその組合員を含みます。）と長田氏ないし長田氏が取締役会会長であるエピック・グループの関係及び意思連絡の有無並びにこれらがある場合にはその詳細をご回答ください。

- (ウ) 石井氏が長田氏の後任としてエピック・マネジメントの代表取締役に就任している事実について

長田氏は、エピック・マネジメント株式会社（以下「エピック・マネジメント」といいます。）の設立時（2005年8月12日）から2006年8月11日までの間、同社の代表取締役を務めており、長田氏が辞任した2006年8月11日付けで同社の代表取締役に就任したのが、貴社の唯一の取締役である石井氏であると理解しておりますが、①石井氏が長田氏の後任としてエピック・マネジメントの代表取締役に就任した経緯、及び②貴社（チャレンジ2号投資事業組合及びその組合員を含みます。）ないし石井氏と長田氏との間の関係（出資関係、資金の貸借関係、貴社又は関係会社の役員、従業員、組合員その他構成員である若しくはあったことがある又は貴社を含む同一の会社において近接した時期に役員、従業員、組合員その他構成員である若しくはあったことがあるなどの人的関係、親族関係、ビジネス上の関係、交友関係及び出身校その他のコミュニティの中における人的関係を含みますが、これらに限りません。以下、同じです。）の詳細をご回答ください。

- (エ) 石井氏がソフィアホールディングスの筆頭株主であったJTVU投資事業組合の代表者であった事実について

長田氏は、2009年3月から6月にかけて、自身が代表取締役会長を務めるシグマ・ゲイン株式会社（現商号：ユートピアキャピタル株式会社（以下「シグマ・ゲイン」といいます。））の100%子会社であったSVC証券（現商号：株式会社DMM. com証券）の株式会社デジタルメディアマート（以下「DMM」といいます。）に対する売却を主導した一方で、DMMはアダルトサイト事業を通じて株式会社ソフィアホールディングス（旧商号：株式会社ソフィアシステムズ。以下「ソフィアホールディングス」といいます。）と深い取引関係にあったと言われており、当時、ソフィアホールディングスの筆頭株主であったJTVU投資事業組合の代表者は石井氏だったと理解しておりますが、石井氏ないし貴社（チャレンジ2号投資事業組合及びその組合員を含みます。）と①DMM及びその関連会社並びに②シグマ・ゲインないし長田氏との関係の有無及びこれがある場合にはその詳細をご回答ください。

- (オ) ソフィアホールディングスの筆頭株主の業務執行組合員が石井氏から服部氏に交代している事実について

ソフィアホールディングスの株式に関して、2004年3月19日から2014年4月15日までは、JTVU投資事業組合（2004年3月19日から2006年3月7日までは貴社と連名で株式会社ヨータイの株式を取得した株式会社

キャピタルギャラリーの代表取締役である青山浩氏が、2006年3月7日から2014年4月15日までは石井氏が業務執行組合員)が株券等保有割合にして最大72.87%を保有していたところ、JTVU投資事業組合が2014年4月23日付けで名称を先端技術研究投資事業組合に変更した後は、先端技術研究投資事業組合(業務執行組合員はフェニックス・アセット・アドバイザーズ株式会社であり、その代表取締役はエピック・グループの現在の代表取締役である服部氏)が2014年8月1日から2017年12月22日まで株券等保有割合にして最大66.46%を保有していたと理解しておりますところ、石井氏ないし貴社(チャレンジ2号投資事業組合及びその組合員を含みます。)と服部氏ないしエピック・グループの関係の有無及びこれがある場合にはその詳細をご回答ください。

- (カ) 石井氏がオーベンの取締役であった時期の代表取締役が長田氏の元部下である上野氏であった事実

石井氏は、2008年6月26日から2010年6月11日まで株式会社オーベン(旧商号:株式会社アイ・シー・エフ、現商号:株式会社Triple Reach。以下「オーベン」といいます。)の取締役であったところ、同社のその時期の代表取締役は長田氏の日興証券時代の部下であったと言われている上野智司氏(以下「上野氏」といいます。)だったと理解しております。また、2010年3月31日時点において、貴社が業務執行組合員である企業再生2号投資事業組合と企業再生1号投資事業組合が、それぞれオーベンの大株主第1位(保有割合:14.48%)と第4位(保有割合:9.05%)に、エピック・マネジメントが大株主第2位(保有割合:11.03%)であり、貴社とエピック・マネジメントが同時期にオーベン株式を保有していたと理解しております。この点、①石井氏と上野氏の関係の詳細をご回答ください。特に、当該関係について長田氏に関連する事情がある場合には、その点を含めてご回答いただきますよう、お願い申し上げます。また、②オーベン株式の取得、処分、議決権を含む株主権の行使その他オーベン株式に関する事項についての貴社(チャレンジ2号投資事業組合及びその組合員を含みます。)とエピック・マネジメントないしその元代表取締役であった長田氏との間の関係及び意思連絡の有無並びにこれらがある場合にはその詳細をご回答ください。

- (キ) その他エピック・グループとの関係について

以上でご回答いただいたものの他にエピック・グループないしその役職員(取締役会長である長田氏及び代表取締役である服部氏を含みます。)との過去及び現在における関係(出資関係、資金の貸借関係、役員兼任関係、親族関係、ビジネス上の関係、出身校その他のコミュニティの中における人的関係及び一方の従業員、組合員その他構成員が他方の従業員、組合員その他構成員である又はあったことがあるなどの人的関係を含みますが、これらに限りません。)があれば、その詳細についてご教示ください。

草々

令和5年7月13日

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲 様

有限会社キャピタル・マネジメント
石井 浩

ご回答

前略

貴社よりご送付頂きました2023年6月30日付「質問状(2)」に対し、以下のとおりご回答致します。

1. ご質問(1)について
ご指摘の各株式取得の時期について思い当たる理由はなく、偶然という理解です。
2. ご質問(2)について
上記1. のとおり、思い当たる理由はありません。
3. ご質問(3)について
いずれの議案についても賛成しており、その理由は、それぞれの株主提案の内容及びその提案理由に鑑み、当該提案内容が認められることで株式価値向上を期待できると考えたためです。
4. ご質問(4)について
いずれの議案についても賛成しており、その理由は、上記3. と同様です。
5. ご質問(5)について
いずれの議案についても賛成しており、その理由は、上記3. と同様です。
6. ご質問(6)について
 - (1) 同①について
ご指摘の引き継ぎについては、私がエピック・アセットマネジメントの代表取締役を退任することになった際、後任候補として推挙されたのが植頭氏という経緯です。
 - (2) 同②について
引き継ぎの経緯は上記(1) のとおりであり、植頭氏は私が連れてきた方ではなく、私と植頭氏との間に人的ないしビジネス上の関係はありません。
 - (3) 同③について
上記(1) 及び(2) のとおりであり、当社とUGSアセットマネジメントとの間に人的ないしビジネス上の関係はありません。
7. ご質問(7)(ア)について
貴社株式の取得等に関して、エピックグループとの関係や意思連絡の事実はありません。

8. ご質問 (7) (イ)について

トライアイズ株式の取得等に関して、エピックグループとの関係や意思連絡の事実はありません。

9. ご質問 (7) (ウ)について

(1) 同①について

長田氏と私は、日興証券勤務時代の先輩後輩の関係にあり、長田氏がエピックマネジメントの代表取締役を退任する際、長田氏から後任候補として私にご連絡があり、これを引き受けて私が後任としてエピックマネジメントの代表取締役に就任したという経緯です。

(2) 同②について

長田氏と私の関係は上記 (1) のとおりであり、また、チャレンジ 2 号投資事業組合の出資関係については守秘義務があるため該当の有無を含めて回答できませんが、その他の点について質問状 (2) 記載の関係はありません。

10. ご質問 (7) (エ)について

(1) 同①について

2009 年 3 月から 6 月の当時、ソフィアホールディングスの筆頭株主であった JTVU 投資事業組合の代表者は私でしたが、JTVU 投資事業組合は株主の立場にあるのみで、ソフィアホールディングスの取引関係には関与しておりません。したがって、DMM 及びその関連会社との関係については、ソフィアホールディングスの筆頭株主であった JTVU 投資事業組合の代表者は私であったこと以外に質問状 (2) 記載の関係はありません。

(2) 同②について

シグマ・ゲインとの関係については、当時のシグマ・ゲインの筆頭株主であった KIWAMI 1 号投資事業組合及び KIWAMI 2 号投資事業組合の代表者を前任者から私が引き継いで代表を務めていたという関係がありますが、その他に質問状 (2) 記載の関係はありません。長田氏との関係は前記 9 (1) のとおりです。

11. ご質問 (7) (オ)について

服部氏とは、JTVU 投資事業組合が名称を先端技術研究投資事業組合に変更し、その業務執行組合員の地位を引き継いだ際、引き継ぎのやり取りを行った関係で面識がありますが、その他に質問状 (2) 記載の関係はありません。

12. ご質問 (7) (カ)について

(1) 同①について

上野氏と私は、日興証券勤務時代の同期という関係にありますが、その他に質問状 (2) 記載の関係はありません。

なお、貴社の質問状 (2) 5 頁には、「長田氏の日興証券時代の部下であったと言われている上野智司氏」と記載されていますが、長田氏と上野氏は、職責上の上司・部下の関係ではなく、日興証券における先輩・後輩の関係であったという理解です。

(2) 同②について

いずれもありません。

13. ご質問 (7) (キ)について

前記 9 (1) のとおり、長田氏がエピックマネジメントの代表取締役を退任する際、長田氏から後任候補として連絡がなされるなどのビジネス上の関係はありますが、その他に質問状 (2) 記載の関係はありません。

草々

2023年7月27日

有限会社キャピタル・マネジメント
石井 浩 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状 (3)

前略 2023年6月30日付け質問状（以下「質問状（2）」といいます。）に対するご回答をいただきましてありがとうございます。追加でお伺いしたい以下の各事項について、8月10日（木）までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面において用いられる用語は、別段の記載がない限り、質問状（1）及び（2）の例によるものといたします。また、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

（1）貴社は、貴社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて、少なくとも2022年10月1日から2023年3月31日にかけて、Be Brave及びUGSアセットマネジメントが大量保有報告書を提出している宮地エンジニアリングの相当数の株式を取得しております。そうしますと、貴社は、Be Braveが大量保有報告書を提出している会社の全て（当社、岩崎電気及び宮地エンジニアリング）につき、相当数の株式を取得しており、また、UGSアセットマネジメントが大量保有報告書を提出している7社のうち5社（当社、岩崎電気、宮地エンジニアリング、トライアイズ及びヨータイ）につき、相当数の株式を取得していることとなりますが、貴社による宮地エンジニアリング株式の取得及び買い上がりの経緯、特に、宮地エンジニアリング株式の取得に関するBe Brave及びUGSアセットマネジメントとの関係・連絡の有無（ある場合にはその詳細）についてご教示ください。

（2）Be Braveは、同社が業務執行組合員であるESG投資事業組合を通じて、宮地エンジニアリングの2023年6月29日開催の第20回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行っていたところ、貴社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合は同株主総会の基準日時点で同社の株主であったと理解しておりますが、貴社は、同組合を通じて、これらの各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについてご教示ください。

- ① 剰余金の処分の件
- ② 定款一部変更の件（取締役報酬の個別開示について）

草々

令和5年8月9日

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲 様

有限会社キャピタル・マネジメント
石井 浩

ご回答

前略

貴社よりご送付頂きました2023年7月27日付「質問状(3)」に対し、以下のとおりご回答致します。

1. ご質問(1)について

当社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて宮地エンジニアリングの株式を取得したのは、当社において宮地エンジニアリングの株式が割安株であると判断したためであり、取得開始時期は2021年6月頃です。なお、質問状(3)には「買い上がりの経緯」と記載されていますが、買い上がりを行った認識はありません。

また、宮地エンジニアリングの株式取得に関し、Be Brave及びUGSアセットマネジメントとの関係・連絡はありません。

2. ご質問(2)について

いずれの議案についても賛成しており、その理由は、それぞれの株主提案の内容及びその提案理由に鑑み、当該提案内容が認められることで株式価値向上を期待できると考えたためです。

草々

2023年10月11日

有限会社キャピタル・マネジメント
石井 浩 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状 (4)

前略 2023年7月27日付け質問状(3)に対するご回答をいただきましてありがとうございました。当社独立委員会からの要望も踏まえて、以下の各事項について追加でお伺いしたく、10月25日(水)までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面において用いられる用語は、別段の記載がない限り、従前の質問状の例によるものといたします。また、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

(1) 質問状(1)の質問事項(4)のうち、貴社が①当社株式の取得を開始した時期、②当社株式を取得した理由、及び③取得開始日から現在までの間における当社株式の取得又は処分の状況についてご回答いただいておりますので、この点についてご教示ください。

草々

令和5年10月24日

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲 様

有限会社キャピタル・マネジメント
石井 浩

ご回答

前略

貴社よりご送付頂きました2023年10月11日付「質問状(4)」に対し、以下のとおりご回答致します。

1. 貴社株式の取得を開始した時期について

当社は当社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて貴社株式を取得しており、その開始時期は、2022年4月頃です。

2. 貴社株式を取得した理由について

業績を含む貴社の財務情報、事業計画、市場動向等を総合的に判断して取得しました。

3. 取得開始日から現在までの間における貴社株式の取得又は処分の状況について

2023年3月31日時点において貴社株式を4.99%保有していますが、その後に取得及び処分はありません。

草々

2023年11月1日

有限会社キャピタル・マネジメント
石井 浩 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状 (5)

前略 2023年10月11日付け質問状(4)に対するご回答をいただきましてありがとうございました。いただきました回答内容について、確認の意味も含め、以下の事項について追加でお伺いしたく、11月8日(水)までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面において用いられる用語は、別段の記載がない限り、従前の質問状の例によるものといたします。また、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

(1) 貴社が当社株式の取得を開始した時期について、2022年4月頃とのご回答をいただいておりますが、当社が振替口座簿記録事項通知にて確認したところ、貴社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合は、2023年2月3日約定で350,000株、同年3月29日約定で4,015,000株取得されているようでした。これらの振替口座簿記録事項通知における取得時期が、上記ご回答における取得時期(2022年4月頃)とずれている理由(例えば、信用取引による買い建てを行っていた等)についてご教示ください。

草々

令和5年11月7日

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲 様

有限会社キャピタル・マネジメント
石井 浩

ご回答

前略

貴社よりご送付頂きました2023年11月1日付「質問状(5)」に対し、以下のとおりご回答致します。

当社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて貴社株式を取得した時期と、振替口座簿記録事項通知におけるチャレンジ2号投資事業組合の貴社株式の取得時期がずれていることについてご質問されていますが、貴社が指摘されるように当初は信用取引により貴社株式を取得していたことが理由になるものと存じます。

草々

2023年7月27日

株式会社エピック・グループ
服部 祐史 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状

前略 当社は、2023年5月19日付プレスリリース「Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントによる当社株式を対象とする買集め行為を踏まえた当社株式の大規模買付行為等への対応方針について」（以下「対応方針プレス」といいます。）で開示致しましたように、当社の株主であるBe Brave株式会社（以下「Be Brave」といいます。）、UGSアセットマネジメント株式会社（以下「UGSアセットマネジメント」といいます。）及び有限会社キャピタル・マネジメント（以下「キャピタル・マネジメント」といいます。）は、ほぼ同じ時期に当社株式を急速かつ大量に買い集めている状況、及び複数の他社においてもほぼ同じ時期に株式を買い上がっている事実が認められること等から、実質的に共同して当社株式の買付けを行っている可能性が否定できないと考えており、Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメント以外にもこれらの株主と当社株式を実質的に共同して買い付けている他の株主が存在しているか否かについて、現在調査中です。

つきましては、貴社がBe Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントと実質的に共同して当社株式の買付けを行っているか否かを判断するために必要な情報と当社が考える以下の各事項について、8月10日（木）までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

（1）貴社グループ（貴社、並びに、貴社の主要な株主又は出資者（直接であるか又は間接であるかを問いません。以下同じです。）、重要な子会社・関連会社、共同保有者及び特別関係者、貴社が業務執行組合員である組合及びその組合員を含み、該当する者がファンドの場合には、その各組合員、出資者その他の構成員及び投資に関する助言を継続的に行っている者を含みます。以下同じです。）の詳細（①名称、②沿革（個人の場合には過去10年間の経歴）、③資本構成・出資割合、④資金の貸借関係、⑤事業内容（重要な子会社・関連会

社に該当しない出資先が存在する場合には、当該出資先の事業・当該出資先との関係を含みます。）、⑥役員の氏名・経歴、⑦代理人・アドバイザーの氏名・名称等を含みます。）。

ご回答に当たっては、貴社の関係会社と思われる下記の各社の詳細も含めてご回答くださいますようお願いいたします。

- ① エピック・アセットマネジメント株式会社
- ② エピック・パートナーズ・インベストメンツ株式会社（以下「エピック・パートナーズ・インベストメンツ」といいます。）
- ③ エピック・アドバイザーズ株式会社（以下「エピック・アドバイザーズ」といいます。）
- ④ エピック・マネジメント株式会社（以下「エピック・マネジメント」といいます。）
- ⑤ ヘッジファンド証券株式会社（以下「ヘッジファンド証券」といいます。）

(2) Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントとの過去及び現在における関係の有無（出資関係、資金の貸借関係、役員兼任関係、親族関係、ビジネス上の関係、出身校その他のコミュニティの中における人的関係及び一方の従業員、組合員その他構成員が他方の従業員、組合員その他構成員である又はあったことがあるなどの人的関係を含みますが、これらに限られません。）。ある場合には、その詳細。

(3) 貴社グループ並びにその役員及び従業員のうち当社株式を保有する者の名称並びに当該者が保有する株式の数量、当社株式の取得を開始した時期及びその理由、取得開始日から本質問状受領日までの間における当社株式の取得又は処分の状況。

上記事項に関して、貴社は、2022年12月1日時点では当社株式を保有していなかったところ、2023年3月31日時点で、当社株式を2,350,600株（株券等保有割合2.69%、議決権比率2.82%）を保有していることが判明しておりますが、貴社と同時期に当社株式を集めている①Be Brave（2022年11月24日に当社株式に係る大量保有報告書を提出し、業務執行組合員であるESG投資事業組合を通じて、2022年11月16日段階で、当社株式を4,383,400株（株券等保有割合5.02%）保有していることを公表し、2023年3月31日時点で、当社株式を8,734,800株（株券等保有割合9.99%、議決権比率10.48%）を保有していることが判明しております。）、②UGSアセットマネジメント（当社株式について、2022年11月7日付大量保有報告書（報告義務発生日：同年10月28日）を提出して以来、数回にわたり変更報告書を提出し、直近で提出された2023年3月30日付変更報告書No. 3（報告義務発生日：同月27日）によれば、同社が業務執行組合員であるサンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合を通じて、当社株式728万株余り（株券等保有割合8.34%）を保有していることが判明しております。）、及び③キャピタル・マネジメント（2022年12月1日時点では当社株式を保有していなかったが、業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて、2023年3月31日時点で、当社株式を4,365,000株（株券等保有割合4.99%、議決権比率5.24%）を

保有していることが判明しております。) に関連する事情がある場合には、その詳細も含めてご回答くださいますようお願いいたします。

(4) 対応方針プレス記載のとおり、Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントは、下記①乃至④の各会社に関して、近接した時期に株式の取得を開始したり、同時期頃にかつ短期間のうちに大量に株式を買い上がったりしております。下記①乃至④の各会社の株式について、(ア) 貴社グループ並びにその役員及び従業員が保有する株式の数量、(イ) 株式の取得を開始した時期及びその理由、(ウ) 株式の取得開始日から本質問状受領日までの間における株式の取得又は処分の状況、(エ) 株式の取得・処分に係るBe Brave、UGSアセットマネジメント又はキャピタル・マネジメントとの関係・連絡の有無(ある場合にはその詳細)。

① 岩崎電気株式会社

② 宮地エンジニアリンググループ株式会社(以下「宮地エンジニアリング」といいます。)

③ 株式会社トライアイズ(以下「トライアイズ」といいます。) …なお、トライアイズの2022年8月12日付第28期第2四半期報告書によれば、貴社の取締役会長である長田雄次氏(以下「長田氏」といいます。)は、2022年6月30日時点で、トライアイズ株式を109,600株(自己株式を除いた発行済株式総数に対する所有株式数の割合: 1.40%)保有していたと理解しております。また、UGSアセットマネジメントは、トライアイズ株式について、2022年11月14日付大量保有報告書(報告義務発生日: 同月7日)を提出して以来、数回にわたり変更報告書を提出し、直近で提出された2023年2月21日付変更報告書No. 4(報告義務発生日: 同月15日)によれば、同社が業務執行組合員であるサンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合及びサンシャインH号投資事業組合を通じて、トライアイズ株式83万株余り(株券等保有割合10.09%)を保有している旨開示しています。さらに、キャピタル・マネジメントは、トライアイズ株式について、同社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて、2021年12月31日時点で299,400株(自己株式を除いた発行済株式総数に対する所有株式数の割合: 3.86%)を、2022年12月31日時点では330,000株(自己株式を除いた発行済株式総数に対する所有株式数の割合: 4.23%)を保有していることが判明しております。このように貴社の取締役会長である長田氏とUGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントが近接した時期にトライアイズ株式を買い集めていることに関して意思連絡がある場合には、その詳細も含めてご回答くださいますようお願いいたします。

④ 株式会社ヨータイ(以下「ヨータイ」といいます。)

(5) 貴社グループとBe Brave、UGSアセットマネジメントないしキャピタル・マネジメントとが、過去に、同調して議決権等の株主の共益権を行使したことの有無。ある場合には、その詳細。

(6) 他の当社株主との関係の有無。ある場合には、その詳細。

(7) 現時点で想定されている「重要提案行為等」及び重要提案行為等を行う「状況」の具体的内容。

(8) 当社株式の今後の取得方針。

(9) 当社株式の買付けに際しての第三者（Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントを含みます。以下同じです。）との間における意思連絡（当社に対す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。以下同じです。）の有無並びに意思連絡がある場合はその具体的内容及び当該第三者の概要。

(10) 貴社グループ（及び上記意思連絡のある第三者）による、当社株式又は当社若しくは当社グループの事業に関連する資産を原資産とするデリバティブその他の金融派生商品の保有状況及び契約状況、並びに当社株式等の貸株、借株及び空売り等の状況。

(11) 当社株式の買付けの資金提供者（直接であるか間接であるかを問わず、実質提供者を含みます。）との関係、資金調達方法並びに、資金提供が実行されるための条件の有無及び内容、資金提供後の担保ないし誓約事項の有無及び内容、関連する取引の具体的内容。

(12)

(13) UGSアセットマネジメントの設立時（2009年7月3日）の代表取締役は貴社の取締役会長である長田氏であり、その後任が現在のUGSアセットマネジメントの代表取締役である植頭隆道氏（以下「植頭氏」といいます。）であると理解しておりますところ、①長田氏がUGSアセットマネジメントの設立時代表取締役に就任した経緯、②長田氏がUGSアセットマネジメントの代表取締役であった期間におけるUGSアセットマネジメントと植頭氏との間の関係、及び③UGSアセットマネジメントの代表取締役が長田氏から植頭氏に交代された経緯、④植頭氏に代表取締役を交代した後における長田氏によるUGSアセットマネジメント（サンシャインD号投資事業組合、サンシャインE号投資事業組合、サンシャインF号投資事業組合、サンシャインG号投資事業組合、サンシャインH号投資事業組合及びハイパーMNファンド2号投資事業組合並びにこれらの組合員を含みます。以下同じです。）の経営や投資活動への関与の有無及びその具体的態様、並びに⑤UGSアセットマネジメントないし植頭氏と長田氏ないし貴社との間の関係の詳細をご回答ください。

(14) UGSアセットマネジメントの代表取締役である植頭氏は、貴社の関係会社と思われるエピック・アドバイザーズの設立時（2015年9月1日）から2021年3月31日まで、同社の取締役を務めていたと理解しております。①植頭氏がエピック・アドバイザー

ズの取締役役に就任した経緯、及び②植頭氏ないしUGSアセットマネジメントとエピック・アドバイザーズないし貴社との関係の詳細（上記で回答していないものがあれば）をご回答ください。

（15）UGSアセットマネジメントの代表取締役である植頭氏は、貴社の完全子会社であると理解しているヘッジファンド証券の代表取締役を務めていると理解しておりますが、①植頭氏がヘッジファンド証券の代表取締役役に就任した経緯、及び②植頭氏ないしUGSアセットマネジメントとヘッジファンド証券ないし貴社との関係の詳細（上記で回答していないものがあれば）をご回答ください。

（16）植頭氏の著書『ヘッジファンド×海外不動産で組む鉄壁の資産防衛ポートフォリオ』（幻冬舎、2014）の取材協力者として長田氏が紹介されているところ、①長田氏が植頭氏から取材協力者を引き受けた経緯、及び②植頭氏と長田氏の関係の詳細（上記で回答していないものがあれば）をご回答ください。

（17）長田氏が主導したと言われているシグマ・ゲイン株式会社（現商号：ユートピアキャピタル株式会社。以下「シグマ・ゲイン」といいます。）から株式会社デジタルメディアマート（以下「DMM」といいます。）に対する株式会社SVC証券（現商号：株式会社DMM. com証券。以下「SVC証券」といいます。）の売却（以下「本売却」といいます。）は、①2009年3月に、シグマ・ゲインが、2009年3月4日に設立され植頭氏が代表取締役を務めるSVCホールディングス株式会社（以下「SVCホールディングス」といいます。）に対してSVC証券の全株式を譲渡し、その後、②2009年6月にSVC証券がDMM. comグループに対する第三者割当増資を行い、SVC証券が同グループ傘下に入る（その後、DMM. comグループが全SVC証券株式を取得する。）というスキームによって実行されたと理解しております。また、SVCホールディングスは、その直後の2009年7月24日には解散を決議し、2009年10月13日には清算を結了しており、ごく短期間のみ存続していたと理解しております。この点、①SVCホールディングス設立の経緯、②SVCホールディングスがシグマ・ゲインからSVC証券株式を取得することとなった経緯その他本売却にSVCホールディングスないし植頭氏が関与することとなった経緯、③そのわずか3か月後にSVC証券がDMM. comグループに対する第三者割当増資を行い、最終的にDMM. comグループが全SVC証券株式を取得するに至った経緯、④その後、SVCホールディングスが設立して1年も経過しないうちに解散した理由並びに⑤長田氏ないし貴社と（i）DMM及びその関連会社、（ii）シグマ・ゲイン並びに（iii）植頭氏ないしUGSアセットマネジメント（上記で回答していないものがあれば）との関係の詳細をご回答ください。

（18）上記（17）に関連して、DMMはアダルトサイト事業を通じて株式会社ソフィアホールディングス（旧商号：株式会社ソフィアシステムズ。以下「ソフィアホールディングス」といいます。）と深い取引関係にあったと言われており、当時、ソフィアホールディングスの筆頭株主であったJTUV投資事業組合の代表者はキャピタル・マネジメントの唯一の取締役である石井浩氏（以下「石井氏」といいます。）だったと理解しておりますが、長田氏ないし貴社と①ソフィアホールディングス並びに②キャピタル・マネジメントないし石

井氏との関係の有無及びこれがある場合にはその詳細をご回答ください。

(19) ソフィアホールディングスの株式に関して、2004年3月19日から2014年4月23日までは、JTVU投資事業組合(2004年3月19日から2006年3月7日まではキャピタル・マネジメントと連名で株式会社ヨータイの株式を取得した株式会社キャピタルギャラリーの代表取締役である青山浩氏が、2006年3月7日から2014年4月15日までは石井氏が、2014年4月15日以降はフェニックス・アセット・アドバイザーズ株式会社(代表取締役は貴社の現在の代表取締役である服部祐史氏(以下「服部氏」といいます。))が業務執行組合員)が株券等保有割合にして最大約73%を保有しており、JTVU投資事業組合が2014年4月23日付けで名称を先端技術研究投資事業組合に変更した後は、先端技術研究投資事業組合(業務執行組合員は引き続きフェニックス・アセット・アドバイザーズ株式会社)が早くとも2017年12月22日まで、株券等保有割合にして最大約67%を保有していたと理解しておりますところ、服部氏ないしエピック・グループと石井氏ないしキャピタル・マネジメント(チャレンジ2号投資事業組合及びその組合員を含みます。)の関係の有無及びこれがある場合にはその詳細をご回答ください。

(20) 長田氏は、貴社の関係会社と思われるエピック・マネジメントの代表取締役を、同社の設立時(2005年8月12日)から2006年8月11日までの間、務めており、長田氏が辞任した2006年8月11日付けで同社の代表取締役に就任したのが、キャピタル・マネジメントの代表取締役である石井氏であると理解しておりますが、①石井氏が長田氏の後任としてエピック・マネジメントの代表取締役に就任した経緯、及び②キャピタル・マネジメント(チャレンジ2号投資事業組合及びその組合員を含みます。)ないし石井氏と長田氏ないし貴社との間の関係の詳細をご回答ください。

(21) 石井氏は、2008年6月26日から2010年6月11日まで株式会社オーベン(旧商号:株式会社アイ・シー・エフ、現商号:株式会社Triple Reach。以下「オーベン」といいます。)の取締役であったところ、同社のその時期の代表取締役は長田氏の日興証券時代の部下であったと言われている上野智司氏(以下「上野氏」といいます。)だったと理解しております。また、2010年3月31日時点において、キャピタル・マネジメントが業務執行組合員である企業再生2号投資事業組合と企業再生1号投資事業組合が、それぞれオーベンの大株主第1位(保有割合:14.48%)と第4位(保有割合:9.05%)に、エピック・マネジメントが大株主第2位(保有割合:11.03%)であり、キャピタル・マネジメントとエピック・マネジメントが同時期にオーベン株式を保有していたと理解しております。この点、①長田氏と石井氏及び上野氏との間の関係の詳細をご回答ください。また、②オーベン株式の取得、処分、議決権を含む株主権の行使その他オーベン株式に関する事項についてのキャピタル・マネジメント(チャレンジ2号投資事業組合及びその組合員を含みます。)とエピック・マネジメントないしその元代表取締役であった長田氏との間の関係及び意思連絡の有無並びにこれらがある場合にはその詳細をご回答ください。

草々

2023年8月30日

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲 様

株式会社エピック・グループ
代表取締役社長 服部 祐史

2023年7月27日付け質問状に対する回答書

前略 貴社から2023年7月27日付けで質問状を頂きましたが、その質問項目は実に多岐にわたり、通常公開することのない事項や、およそ他の株主や貴社が何かしらの判断を行うに当たり必要とも思われない事項も含まれており、貴社経営陣が保身の目的で、特定の株主に対してやみくもに質問を行い、その対応を理由付けにして貴社の都合のよい判断を行うためにする質問と思わざるを得ない部分もあることから、必要と認める限度で回答いたします。なお、貴社との応答は、当社にても公表することがありうることについてご了承ください。

質問（1）について

弊社が出資している法人は、エピック・アドバイザーズ株式会社及びヘッジファンド証券株式会社です。そのほかのご質問はおよそ貴社の調査目的との関係でも必要性を認めず、回答の要はないものと考えます。以下の質問における同様の指摘は、逐一記載いたしません。

質問（2）について

ご質問内容があまりに漠然不明確であり適当とは思えませんが、当社が現在、把握する限り、各社との関係はございません。

質問（3）について

ご質問の対象者のうち、当社のみ保有しているものと理解しております。

当社が貴社株式を保有するに至る経緯において、ご質問の①、②及び③の各社と「関連する事情」はありません。当社と上記各社との間に、「関連する事情」があるなどと貴社がお考えだとすると、およそ根拠を欠いた邪推であり、不本意です。

質問（4）について

当社において、ご指摘の株式は保有しておりません。

当社はもとより、貴社ご指摘の当社会長と上記①、②及び③の各社との間で、ご指摘の株式の取引に関して意思連絡はないと理解しております。

質問（５）について

当社が過去に上記①、②及び③の各社と同調して議決権等の株主の共益権を行使したことはございません。

質問（６）について

そもそも貴社の他の株主がどなたなのかを知るよしもなく、質問として適当とは思えませんが、当社が把握する限り、関係はございません。

質問（７）について

現時点で申し上げるべき事柄はございません。なお、当社に限らず、株主として意見を申し上げるべきかどうかは貴社経営陣による経営結果次第であって、十分な結果もない中で、一部株主に活動方針を教えてほしいとお尋ねになるのは順序が逆ではないかと思われます。

質問（８）について

現時点で申し上げるべき事柄はございません。

質問（９）について

ございません。

くれぐれも具体的根拠を欠いた一方的な推測を行わないようお願いいたします。

質問（１０）について

ございません。

質問（１１）について

ございません。

質問（１２）について

質問（１３）について

当社への質問事項とは思われませんが、この点においても、当社は把握しておりません。

質問（14）について

ご質問の①につきましては、株主である当社から要請したものです。

ご質問の②につきましては、関係はございません。

質問（15）について

ご質問の①につきましては、前代表が辞任したため、就任頂いたものです。

ご質問の②につきましては、ヘッジファンド証券が当社の子会社であることのほかに、関係はございません。

質問（16）について

当社では分かりかねます。

質問（17）（18）（19）について

そもそもご指摘の事実関係の当否が分かりかねますし、風説の域をでないもの含まれているように思われますが、この点においても、当社では把握していないか、関係がないか、いずれかです。

質問（20）、（21）、（22）について

いずれも当社は把握しておりません。

その他

上記回答でご理解を頂けるものと思いますが、当社にご指摘の①、②及び③の各社と特定株主グループを構成するものではありませんし、貴社が定義する共同ないし協調して行動する関係があるわけでもありません。

当社から貴社に対する要望として、漠然とした内容の中期経営計画を見直し、従業員・顧客・株主が納得できる具体的な内容を盛り込んだ中期経営計画を作成し、加えて、経営陣の経営責任を明確にし、覚悟を持って経営に取り組んで頂きたいと思っております。

以上

2023年10月11日

株式会社エピック・グループ
服部 祐史 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状 (2)

前略 2023年7月27日付け質問状（以下「質問状（1）」といいます。）に対するご回答をいただきましてありがとうございます。当社独立委員会からの要望も踏まえて、以下の各事項について追加でお伺いしたく、10月25日（水）までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。なお、本書面において用いられる用語は、別段の記載がない限り、従前の質問状の例によるものといたします。また、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

（1）質問状（1）の質問事項（3）のうち、貴社が①当社株式の取得を開始した時期、②当社株式を取得した理由、及び③取得開始日から現在までの間における当社株式の取得又は処分の状況についてご回答いただいておりますので、この点についてご教示ください。

（2）質問状（1）の質問事項（4）のうち、以下の銘柄の株式に関する、①エピック・グループ取締役会長である長田氏が直接又は間接に保有する株式の数、②当該株式の取得を開始した時期及びその経緯・理由、並びに③当該株式の取得開始日から現在までの間における当該株式の取得又は処分の状況についてご回答いただいておりますので、この点についてご教示ください。

- （ア） 岩崎電気株式会社
- （イ） 宮地エンジニアリンググループ株式会社
- （ウ） 株式会社トライアイズ
- （エ） 株式会社ヨータイ

（3）質問状（1）の質問事項（14）①について、植頭氏がエピック・アドバイザーズの取締役に就任した経緯は、株主である貴社から要請したものであるとのことですが、エピック・アドバイザーズの株主として、植頭氏に対してエピック・アドバイザーズの設立時取締役への就任を要請した理由をご教示ください。

（4）質問状（1）の質問事項（15）①について、植頭氏がエピック・グループの完全子会社であるヘッジファンド証券の代表取締役に就任した経緯は、前代表が辞任したために就任してもらったとのことですが、植頭氏を後任として選んだ理由をご教示ください。

草々

2023年11月9日

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲 様

株式会社エピック・グループ
代表取締役社長 服部 祐史

2023年10月11日付け質問状に対する回答書

前略 貴社から2023年10月11日付けで質問状（2）を頂きましたが、前回の質問状同様にその質問項目は通常公開することのない事項や、およそ他の株主や貴社が何かしらの判断を行うに当たり必要とも思われない事項も含まれているため、当社が必要と認める限度で回答いたします。また、2023年7月27日付け当社からの回答書の中で、貴社に対し、不確かな情報の根拠について明示するようお願いしたことに対し、未だに回答も頂いていない状況です。株主との対話を求めてきたのは貴社であり、一方的に質問を繰り返す貴社の態度は適切とは思われませんので、誠実にご対応頂きますよう改めて本書面で要請します。繰り返しになりますが、貴社の対応状況も含め、貴社の応答は、当社にて公表することがありうることについてご了承ください。

質問（1）について

本ご質問のうち個別具体的な投資状況は、当社の非公表の経営方針等に関わる問題ですし、貴社の調査目的との関係性に照らしても回答の必要性を認めませんが、投資の理由について述べますと、当時の貴社の経営状態や貴社公表にかかる経営計画等を分析した結果、今後の貴社の発展について期待したことによります。とはいえ、現在の経営結果に満足しているわけではありません。

質問（2）について

以前のご質問状（1）の質問事項（4）には、本ご質問事項が含まれていたとは読めませんが、この点においても、本ご質問事項については、当社では分かりかねますし、そのような事実関係はないと当社では認識しておりました。

質問（3）について

当時の事業内容に照らし、金融商品に関する知識経験を有している植頭氏であれば、取締役として適任と判断したためです。

質問（４）について

事業内容に照らし、金融商品等に関する知識経験を有している植頭氏であれば、代表取締役として適任と判断したためです。

草々

2023年10月6日

東洋証券株式会社 御中

東洋証券株式会社	独立委員会
委員（議長）	石田 恵美
委員	田中 秀和
委員	佐藤 義雄
委員	伊藤 逸朗
委員	木村 祭氏
委員	荒木 裕三

依 頼 書

当委員会は、東洋証券株式会社（以下「当社」といいます。）取締役会からの諮問を受け、当社株主であるBe Brave株式会社（以下「Be Brave」といいます。）、UGSアセットマネジメント株式会社（以下「UGSアセットマネジメント」といいます。）、有限会社キャピタル・マネジメント（以下「キャピタル・マネジメント」といいます。）及び株式会社エピック・グループ（以下「エピック・グループ」といい、Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントと併せて「本株主ら」といいます。）の全部又は一部が、当社が2023年5月19日に公表した「Be Brave、UGSアセットマネジメント及びキャピタル・マネジメントによる当社株式を対象とする買集め行為を踏まえた当社株式の大規模買付行為等への対応方針について」（以下「本対応方針プレス」といいます。）の公表時点において、本対応方針プレスⅢ2(2)で定める「大規模買付行為等」の定義のうち③に掲げる行為により「当該特定株主グループと当該他の株主との間にその一方が他方を実質的に支配し若しくはそれらの者が共同ないし協調して行動する関係」（以下「共同協調関係等」といいます。）を樹立していたと判断できるか、判断できる場合にはいずれの株主間に共同協調関係等が樹立されていたと判断できるか等について検討を行っておりますが（かかる検討を、以下「本検討」といいます。）、本検討の参考とするため、下記1.の質問事項についてご回答いただくとともに、下記2.乃至5.の照会事項について、それぞれBe Brave、UGSアセットマネジメント、キャピタル・マネジメント及びエピック・グループに対しご照会いただきますようお願い申し上げます（なお、下記2.乃至5.の照会事項については、これまでの貴社から本株主らに対する質問に対して、本株主らが回答していない又は本株主らの回答が不十分であると認められるもの等を中心に構成しております。）。

なお、今後の本株主らの共同協調関係等に関するご検討等の結果、ご回答いただいた内容に追加・変更等がある場合には、速やかに当委員会宛にご教示いただきますよう、併せてお願い申し上げます。

ご多用のところ恐れ入りますが、下記 1. に対するご回答は、書面にて、2023 年 10 月 26 日までに頂戴できますと幸いです。なお、当該期限までにご回答が難しい事項がございましたら、その旨ご教示いただきますようお願い申し上げます。

記

1. 当社に対する質問事項

(1) 当社と本株主らとの間における過去 2 年間の接触日及び接触内容をご教示ください。

(2)



(3)



2. Be Brave に対する照会事項

(1) UGS アセットマネジメントが、同社が業務執行組合員であるサンシャイン H 号投資事業組合を通じて、トライアイズの 2023 年 3 月 23 日開催の第 28 回定時株主総会において行った、以下の内容の各株主提案に対して、Be Brave が、同社が業務執行組合員である ESG 投資事業組合を通じて行った議決権行使の内容（賛成、反対等）及びその理由。

- ① 取締役（監査等委員である取締役を除く）の報酬の減額の件
- ② 監査等委員でない取締役 1 名選任の件

3. UGS アセットマネジメントに対する照会事項

(1) UGS アセットマネジメントが以下の銘柄の株式を取得した経緯。

- ① 岩崎電機株式会社
- ② 宮地エンジニアリンググループ株式会社
- ③ 株式会社トライアイズ
- ④ 株式会社ヨータイ

4. キャピタル・マネジメントに対する照会事項

(1) キャピタル・マネジメントが①当社株式の取得を開始した時期、②当社株式を取得した理由、及び③取得開始日から現在までの間における当社株式の取得又は処分の状

況。

5. エピック・グループに対する照会事項

- (1) エピック・グループが①当社株式の取得を開始した時期、②当社株式を取得した理由、及び③取得開始日から現在までの間における当社株式の取得又は処分の状況。
- (2) 以下の銘柄の株式について、①エピック・グループ取締役会長である長田雄次氏が直接又は間接に保有する株式の数、②当該株式の取得を開始した時期及びその経緯・理由、並びに③当該株式の取得開始日から現在までの間における当該株式の取得又は処分の状況。
 - (ア) 岩崎電気株式会社
 - (イ) 宮地エンジニアリンググループ株式会社
 - (ウ) 株式会社トライアイズ
 - (エ) 株式会社ヨータイ
- (3) エピック・グループが、植頭氏に対して、エピック・アドバイザーズ株式会社の株主として、同社の設立時取締役への就任を要請した理由及び経緯
- (4) エピック・グループの完全子会社であるヘッジファンド証券株式会社において、前代表取締役の辞任後に植頭氏が代表取締役として選任された理由。

以 上

2023年10月26日

東洋証券株式会社 独立委員会 御中

東洋証券株式会社 執行取締役

回答書

貴委員会より、2023年10月6日付依頼書に基づき、当社執行取締役が行いました調査等結果について、下記のとおり、その疎明資料等となる添付資料とあわせて回答申し上げます。

記

1. 当社に対する質問事項

(1) 当社と本株主らとの間における過去2年間の接触日及び接触内容をご教示ください。

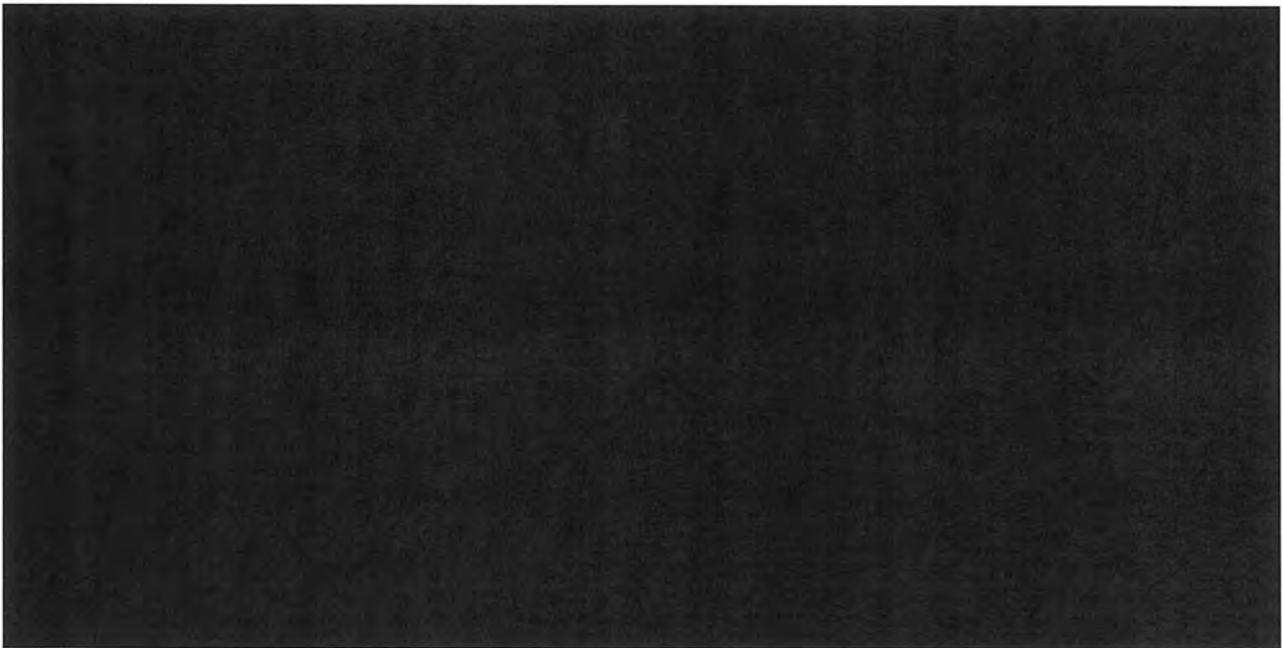
<回答>

【添付資料1】「B社らとの接触記録」のとおりです。

(2)



<回答>

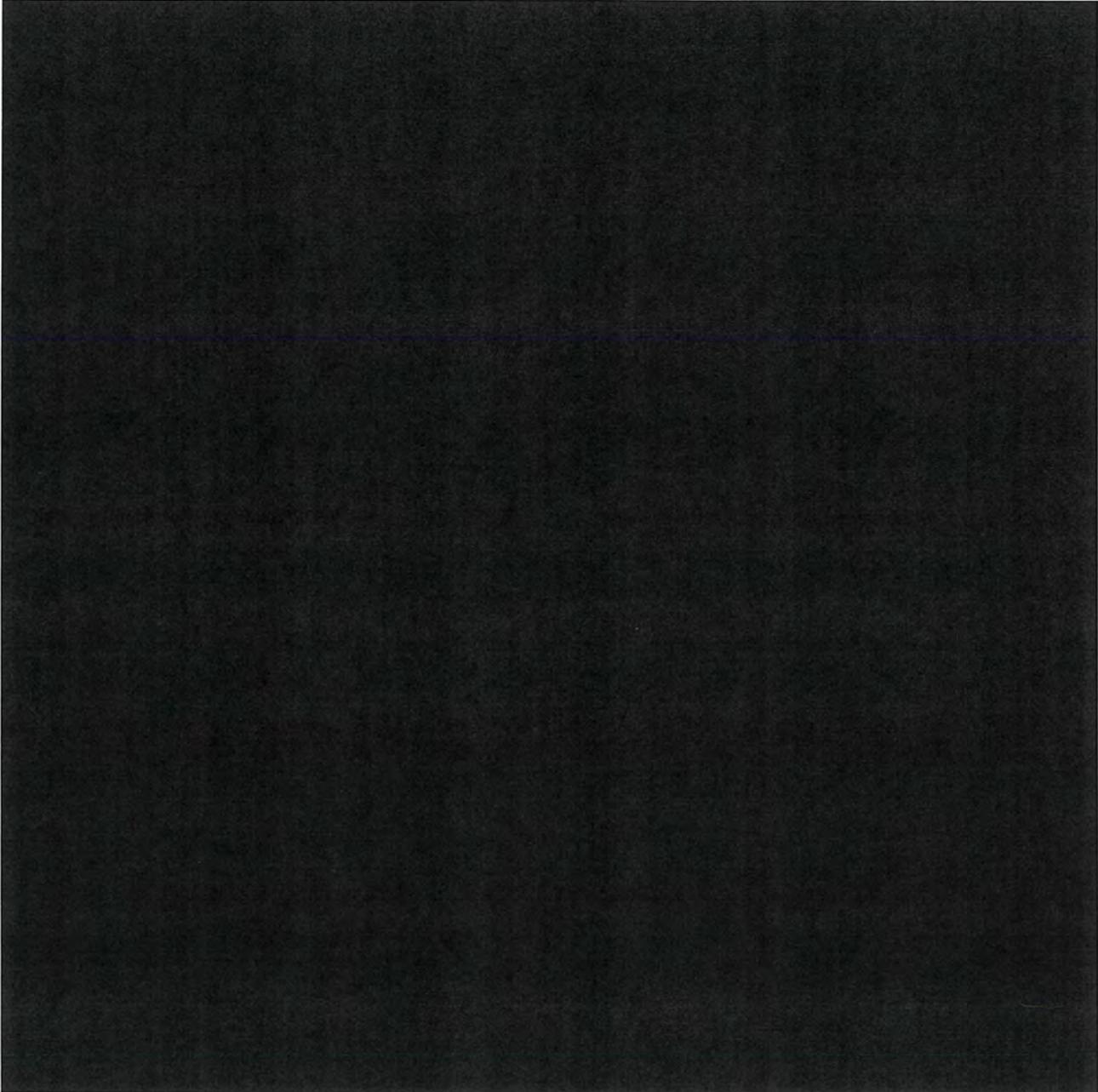


(3)





<回答>



2. Be Brave に対する照会事項

- (1)UGS アセットマネジメントが、同社が業務執行組合員であるサンシャインH号投資事業組合を通じて、トライアイズの2023年3月23日開催の第28回定時株主総会において行った、以下の内容の各株主提案に対して、Be Brave が、同社が業務執行組合員であるESG投資事業組合を通じて行った議決権行使の内容（賛成、反対等）及びその理由。

- ① 取締役（監査等委員である取締役を除く）の報酬の減額の件
- ② 監査等委員でない取締役1名選任の件

<回答>

2023年10月11日付で【添付資料4】の「質問状(3)」を出状し、【添付資料8】のとおり同年10月24日付の回答を受領しました。

3. UGS アセットマネジメントに対する照会事項

(1) UGS アセットマネジメントが以下の銘柄の株式を取得した経緯

- ① 岩崎電気株式会社
- ② 官地エンジニアリンググループ株式会社
- ③ 株式会社トライアイズ
- ④ 株式会社ヨータイ

<回答>

2023年10月11日付で【添付資料5】の「質問状(3)」を出状し、【添付資料9】のとおり同年10月25日付の回答を受領しました。

4. キャピタル・マネジメントに対する照会事項

(1) キャピタル・マネジメントが①当社株式の取得を開始した時期、②当社株式を取得した理由、及び③取得開始日から現在までの間における当社株式の取得又は処分の状況。

<回答>

2023年10月11日付で【添付資料6】の「質問状(4)」を出状し、【添付資料10】のとおり同年10月24日付の回答を受領しました。

5. エピック・グループに対する照会事項

(1) エピック・グループが①当社株式の取得を開始した時期、②当社株式を取得した理由、及び③取得開始日から現在までの間における当社株式の取得又は処分の状況。

(2) 以下の銘柄の株式について、①エピック・グループ取締役会長である長田雄次氏が直接又は間接に保有する株式の数、②当該株式の取得を開始した時期及びその経緯・理由、並びに③当該株式の取得開始日から現在までの間における当該株式の取得又は処分の状況。

- (ア) 岩崎電気株式会社
- (イ) 官地エンジニアリンググループ株式会社
- (ウ) 株式会社トライアイズ
- (エ) 株式会社ヨータイ

(3) エピック・グループが、植頭氏に対して、エピック・アドバイザーズ株式会社の株主として、同社の設立時取締役への就任を要請した理由及び経緯

(4) エピック・グループの完全子会社であるヘッジファンド証券株式会社において、前代表取締役の辞任後に植頭氏が代表取締役として選任された理由。

<回答>

2023年10月11日付で【添付資料7】の「質問状(2)」を出状しましたが、2023年10月26日現在回

B社らとの接触記録

【添付資料1】

※書面による接触等は書面等日付を記載

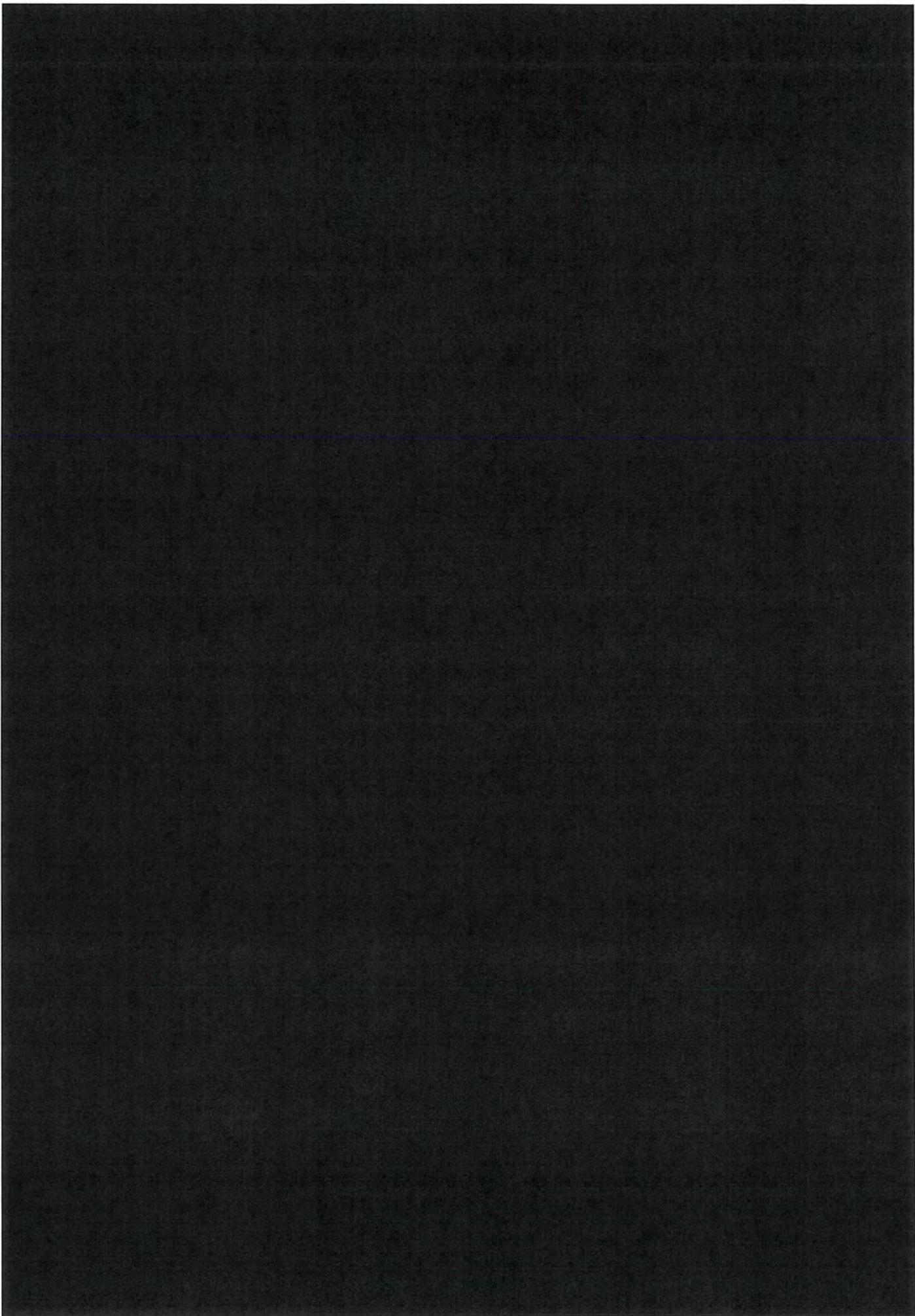
日付(※)	B社	U社	C社	E社
2022-07-22		個別株主通知明細受領		
2022-08-17		面談(圓城寺取締役、遠藤経営企画部長、古橋総務部長) ・政策保有株式、営業政策、賃貸不動産等について		
2022-09-07	個別株主通知明細受領			
2022-09-21	面談(圓城寺取締役、河村執行役員、古橋総務部長) ・中計、賃貸不動産、政策保有株式、役員報酬等について			
2022-09-27		取締役会議事録閲覧謄写許可申立 ・政策保有株式保有適否検証および賃貸不動産取得にかかる部分の閲覧・謄写許可を求めるもの [以降審問日] 第1回：2022.11.02 第2回：2022.12.07 第3回：2023.01.07 第4回：2023.02.15 第5回：2023.03.20 第6回：2023.04.05 第7回：2023.04.11 第8回：2023.04.18 2023.04.28結審(即日代理人弁護士を通じて送付)		
2022-10-21	株主名簿の閲覧謄写(来社)			
2022-11-07		大量保有報告書-5.13%		
2022-11-21		大量保有報告書(変更報告書)-6.13%		
2022-11-22		面談(桑原社長、岡田専務、古橋総務部長、西永経営企画部副部長) ・中計、広島不動産取得の意図、当社のみ赤字の要因、数値目標の公表要請等について		
2022-11-24	大量保有報告書-5.02%			
2022-12-14	面談(桑原社長、岡田専務、古橋総務部長、西永経営企画部副部長) ・業績不芳等について			
2023-01-06	大量保有報告書(変更報告書)-6.05%			
2023-01-27	大量保有報告書(変更報告書)-7.14%			
23年1月吉日	株主名簿閲覧謄写請求への対応に対する苦情 ・株主に大量の当社をさせる方法は株主権を阻害する行為と主張			
2023-02-15	面談(桑原社長、岡田専務、古橋総務部長、西永経営企画部副部長) ・株価、業績不芳の要因、経営者在任期間、買収打診の有無、株主名簿閲覧謄写対応等について			
2023-02-20	社外取締役から株主名簿閲覧謄写請求にかかる照会への回答 ・当社の対応が不適法不適切とは言えない旨回答			
2023-02-22	社外監査役から株主名簿閲覧謄写請求にかかる照会への回答 ・当社の対応が適法である旨回答			

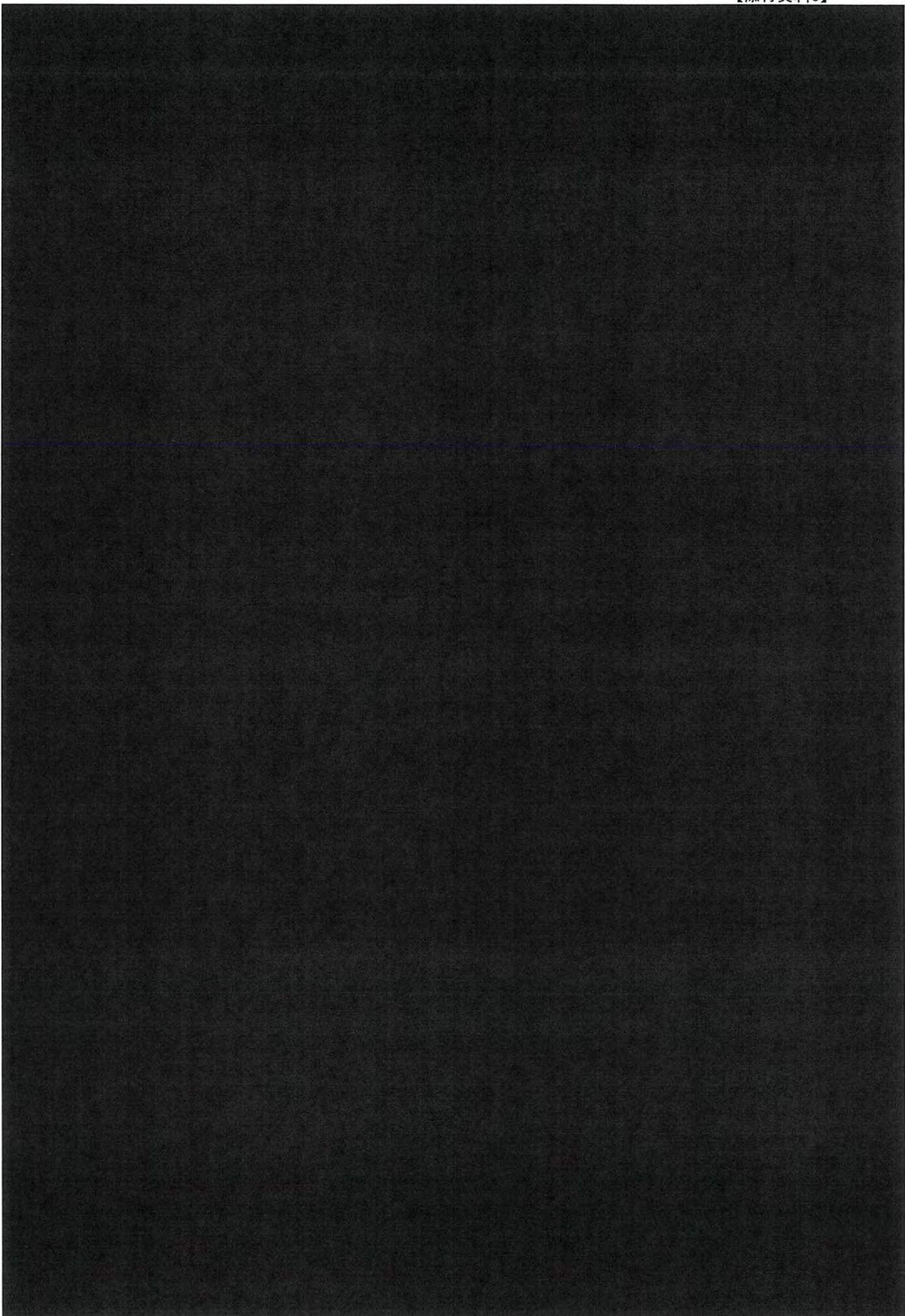
日付(※)	B社	U社	C社	E社
2023-02-28	株主名簿閲覧謄写請求への対応に対する考え方を通知 ・ 今後は当社にて紙媒体にして交付する			
2023-03-02		大量保有報告書(変更報告書) - 7.34%		
2023-03-10	大量保有報告書(変更報告書) - 8.19%			
2023-03-17	大量保有報告書(変更報告書) - 9.23%			
2023-03-28	面談(桑原社長、岡田専務、古橋総務部長、西永経営企画部副部長) ・ 投信残高、NISA口座数、MBOに対する覚悟、単独で生き残れない旨の指摘等について			
2023-04-04	個別株主通知明細受領			
2023-04-10	当社が主要株主の発生について適時開示 ・ メールにて「主要株主に該当しないのでは」との問合せ			
2023-04-13		個別株主通知受領 株主名簿閲覧謄写請求		
2023-04-21	大量保有報告書(変更報告書) - 10.23%			
2023-04-28		取締役会議事録閲覧謄写許可申立事件結審 ・ 取引内容等にかかる記載を除き閲覧謄写を許可することが相当 ・ 即日代理人顧問弁護士を通じて議事録および資料をU社に送付		
2023-05-17	面談(桑原社長、岡田専務、古橋総務部長、西永経営企画部副部長) ・ NISA、BIP、減損、情報開示体制等について			
2023-05-26	質問状の送付 (省略)	質問状の送付 (省略)	質問状の送付 (省略)	
2023-05-30	質問書受領 買収防衛策に対し、U社・C社との関係性を否定、大規模買付行為の主体となることを否定してうえで以下について質問 ①「急速な買付け」との表現により誤解を生じさせないよう開示の要求 ②共同協調行為の定義について ③独立委員会の独立性を否定 ④広島不動産の減損損失について	質問書受領 買収防衛策に対し、共同での買い付けを否定したうえで以下について質問 ①何をもって共同しての買付と評価するのか ②「その他行為」には委任状勧誘等も含まれるのか ③株主意思確認総会において「非適格者」は議決権行使を行使できるのか ④「急速」の定義について		
2023-06-06	2023.05.30付質問書に対する回答書の送付 ①B社単体ではなく、U社およびC社を併せた買付状況を総合的に判断 ②「共同協調行為等認定基準」を解説して回答 ③独立性を損なうことはなく、変更の考えはない ④決算説明資料で説明しており、これ以上の開示は不要	2023.05.30付質問書に対する回答書の送付 ①の共同協調行為等認定基準に従って判断 ②該当しない ③具体的状況に応じて決定する ④U社単体ではなく、B社およびC社を併せた買付状況を総合的に判断		
2023-06-08	回答書の受領 (省略)		回答書の受領 (省略)	
2023-06-09		回答書の受領 (省略)		

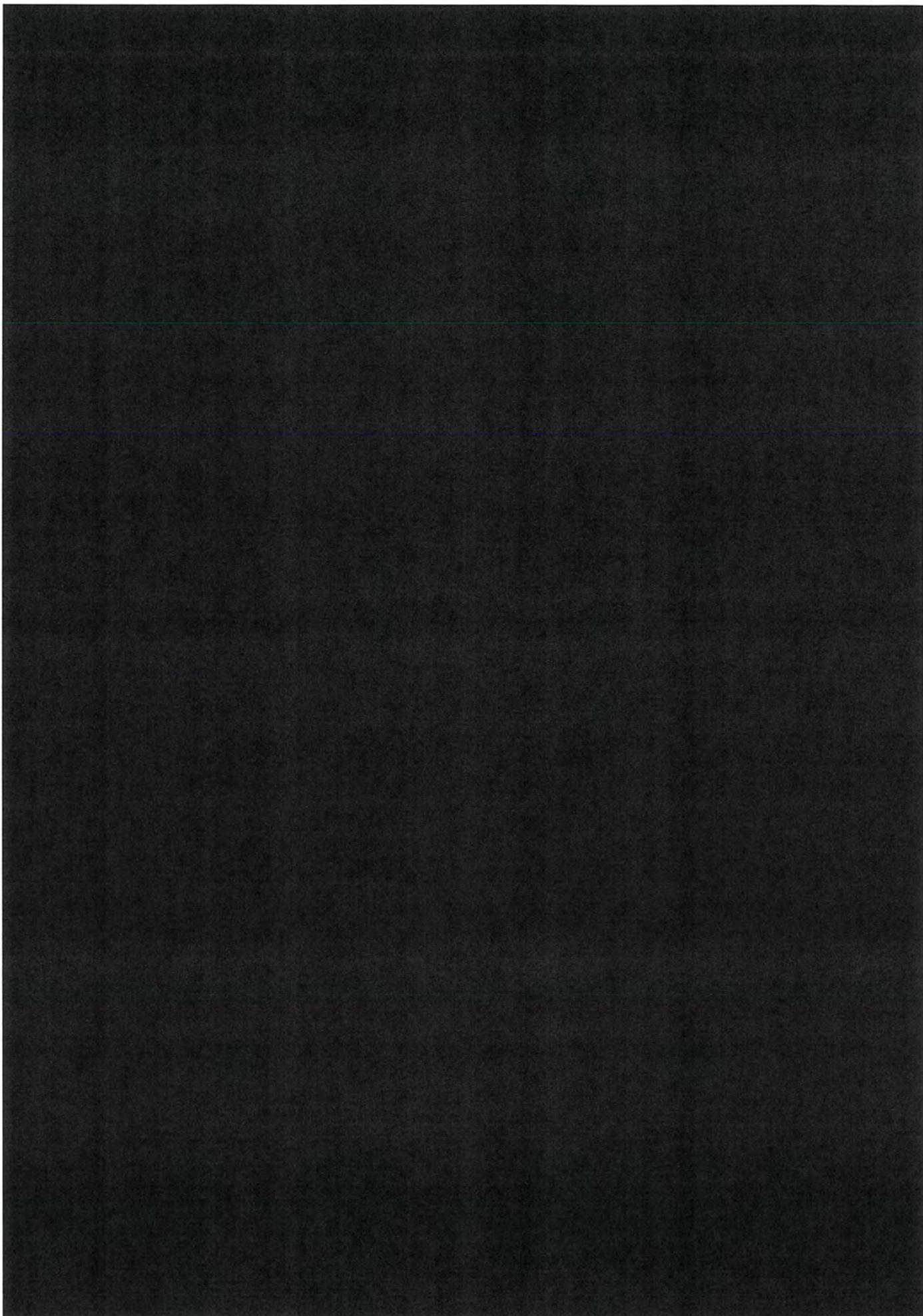
2023-05-19
買収防衛策導入

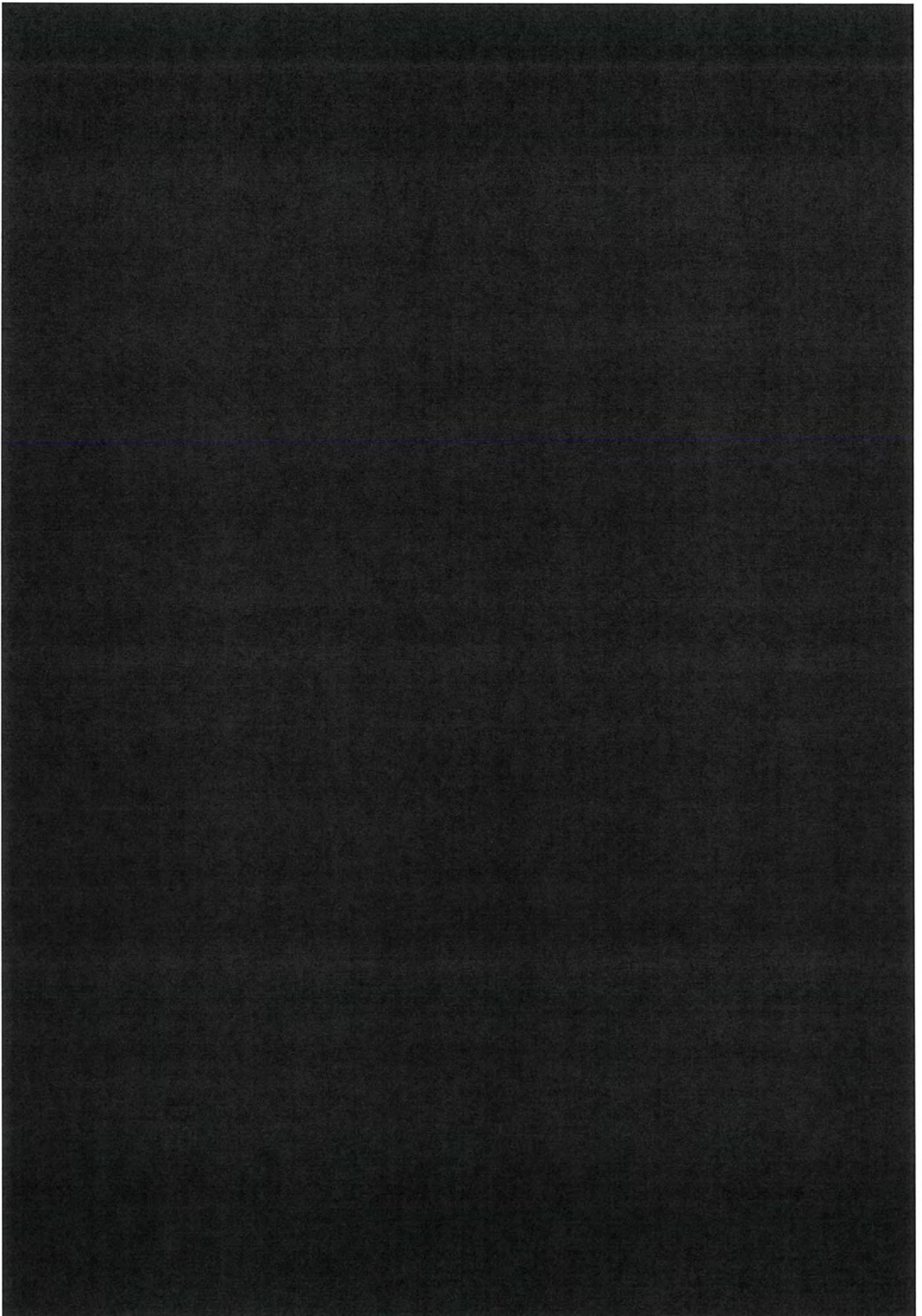
日付(※)	B社	U社	C社	E社
2023-06-15	質問書受領			
	5/30付質問書、6/6付回答書の続き ①「急速かつ大量に買い集めている」との記載について ②共同協同行為の認定について ③「同調」の意義について ④説明の機会について ⑤独立委員会の独立性について ⑥広島の賃貸不動産について			
2023-06-22	2023.06.15付質問書に対する回答書(2)の送付			
	①B社単体ではなく、U社およびC社を併せて総合的判断(前回と同旨) ②「共同協同行為等認定基準」を解説(前回と同旨) ③どの程度推認させるかを考慮する ④適時適切に開示する(開示後の説明の機会という趣旨か反対質問) ⑤独立委員会の構成に問題はない(前回と同旨) ⑥開示不要(前回と同旨)			
2023-06-28	2023.06.22付当社からの「回答書(2)」に対する追加質問状 (買防リリース内容に対し)			
	1.「急速かつ大量に買い集めている」評価は不当 2.どのような場合に「同調」と評価するのかについて 3.共同協同行為と最終判断する前に、反論の機会を設けることの検討要請 4.独立委員会に独立性がないことの指摘			
2023-06-30	質問状(2)の送付 (省略)	質問状(2)の送付 (省略)	質問状(2)の送付 (省略)	
2023-07-06	2023.06.28付追加質問状に対する回答書(3)の送付 (買防リリース内容に対し)			
	1.3社がほぼ同じ時期に急速かつ大量に買い集めているという客観的な状況等を踏まえ、3社が実質的に共同して当社株式の買付けを行っている可能性が否定できないと判断しており、恣意的な決めつけや不当な評価を否定 2.「共同協同行為等認定基準」第10項を含め各項目において定めている 3.検討する 4.独立性はある			
2023-07-13	回答書(2)の受領 (省略)		回答書(2)の受領 (省略)	
2023-07-14		回答書(2)の受領 (省略)		
2023-07-19	株主総会議決権行使状況閲覧謄写請求受領			
2023-07-24	委任状、議決権行使書、議決権行使記録(電磁的方法による行使)、集計結果報告書を送付			

日付(※)	B社	U社	C社	E社
2023-07-27	不統一行使分の議案別賛否と議案別行使分の議案別賛否を追加送付		質問状(3)の送付 (省略)	質問状の送付 (省略)
2023-08-09			回答書(3)の受領 (省略)	
2023-08-30				回答書の受領 (省略)
2023-10-11	質問状(3)の送付 (省略)	質問状(3)の送付 (省略)	質問状(4)の送付 (省略)	質問状(2)の送付 (省略)
2023-10-24	回答書(3)の受領 (省略)		回答書(4)の受領 (省略)	(省略)
2023-10-25		回答書(3)の受領 (省略)		









2023年10月11日

Be Brave株式会社
泉田 和人 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質問状 (3)

前略 2023年6月30日付質問状（以下「質問状（2）」といいます。）につきご回答をいただきましてありがとうございました。当社独立委員会からの要望も踏まえて、以下の各事項について追加でお伺いしたく、10月25日（水）までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面において用いられる用語は、別段の記載がない限り、従前の質問状の例によるものといたします。また、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

（1）質問状（2）の質問事項（3）のうち、ご回答いただいていない下記の質問についてご回答をお願いいたします。

UGSアセットマネジメントは、同社が業務執行組合員であるサンシャインH号投資事業組合を通じて、株式会社トライアイズの2023年3月23日開催の第28回定時株主総会において、以下の内容の株主提案を行っているところ、貴社が業務執行組合員であるESG投資事業組合は同株主総会の基準日時点で同社の株主であったと理解しておりますが、貴社は、同組合を通じて、これらの各株主提案議案に対してどのような議決権行使（賛成、反対等）をいかなる理由で行ったかについてご教示ください。

- ① 取締役（監査等委員である取締役を除く）の報酬の減額の件
- ② 監査等委員でない取締役1名選任の件

草々

2023年10月11日

UGSアセットマネジメント株式会社
植頭 隆道 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状 (3)

前略 2023年6月30日付質問状(2)に対するご回答をいただきましてありがとうございます。当社独立委員会からの要望も踏まえて、以下の各事項について追加でお伺いし、10月25日(水)までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面において用いられる用語は、別段の記載がない限り、従前の質問状の例によるものといたします。また、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

(1) 質問状(1)の質問事項(5)のうち、下記①乃至④の会社の株式を取得した経緯についてご回答いただいておりますので、この点ご教示ください。

- ①岩崎電気株式会社
- ②宮地エンジニアリンググループ株式会社
- ③株式会社トライアイズ
- ④株式会社ヨータイ

草々

2023年10月11日

有限会社キャピタル・マネジメント
石井 浩 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状 (4)

前略 2023年7月27日付け質問状(3)に対するご回答をいただきましてありがとうございます。当社独立委員会からの要望も踏まえて、以下の各事項について追加でお伺いしたく、10月25日(水)までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。

なお、本書面において用いられる用語は、別段の記載がない限り、従前の質問状の例によるものといたします。また、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

(1) 質問状(1)の質問事項(4)のうち、貴社が①当社株式の取得を開始した時期、②当社株式を取得した理由、及び③取得開始日から現在までの間における当社株式の取得又は処分の状況についてご回答いただいておりますので、この点についてご教示ください。

草々

2023年10月11日

株式会社エピック・グループ
服部 祐史 様

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲

質 問 状 (2)

前略 2023年7月27日付け質問状（以下「質問状（1）」といいます。）に対するご回答をいただきましてありがとうございます。当社独立委員会からの要望も踏まえて、以下の各事項について追加でお伺いしたく、10月25日（水）までに、ご回答いただけますようお願い申し上げます。なお、本書面において用いられる用語は、別段の記載がない限り、従前の質問状の例によるものといたします。また、本書面及びご回答に関しては、当社が公表をすることがあり得る点につき、予めご了承ください。

（1）質問状（1）の質問事項（3）のうち、貴社が①当社株式の取得を開始した時期、②当社株式を取得した理由、及び③取得開始日から現在までの間における当社株式の取得又は処分の状況についてご回答いただいておりますので、この点についてご教示ください。

（2）質問状（1）の質問事項（4）のうち、以下の銘柄の株式に関する、①エピック・グループ取締役会長である長田氏が直接又は間接に保有する株式の数、②当該株式の取得を開始した時期及びその経緯・理由、並びに③当該株式の取得開始日から現在までの間における当該株式の取得又は処分の状況についてご回答いただいておりますので、この点についてご教示ください。

- （ア） 岩崎電気株式会社
- （イ） 宮地エンジニアリンググループ株式会社
- （ウ） 株式会社トライアイズ
- （エ） 株式会社ヨータイ

（3）質問状（1）の質問事項（14）①について、植頭氏がエピック・アドバイザーズの取締役に就任した経緯は、株主である貴社から要請したものであるとのことですが、エピック・アドバイザーズの株主として、植頭氏に対してエピック・アドバイザーズの設立時取締役への就任を要請した理由をご教示ください。

（4）質問状（1）の質問事項（15）①について、植頭氏がエピック・グループの完全子会社であるヘッジファンド証券の代表取締役に就任した経緯は、前代表が辞任したために就任してもらったとのことですが、植頭氏を後任として選んだ理由をご教示ください。

草々

2023年10月24日

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲 殿

Be Brave 株式会社
代表取締役 泉田 和人

冠省 貴社の2023年10月11日付け「質問状(3)」に対し、以下のとおり回答します。ご不明な点などがございましたらご連絡頂けますと幸いです。

ご承知のことか存じあげませんが、当社が業務執行組合員であるESG投資事業組合は株式会社トライアイズが発行する株式を保有していますが、保有する株式は僅少であり、当社のポートフォリオ上、重要性があるとはいえない投資先となっています。

そのため、貴社からご質問のあった株式会社トライアイズの2023年3月23日開催の第28回定時株主総会（以下「本総会」といいます。）における当社の議決権の行使状況は当社代表取締役において記憶にありません。

当社の投資方針等に鑑みて、本総会の決議事項の議決権の行使状況について推測はできませんが、前述のとおり、記憶にないものをご回答すべきではありませんので、ご質問に対する回答としては、記憶にないため回答できないとせざるを得ないことをご理解頂けますと幸いです。

草々

令和5年10月25日

〒104-8678

東京都中央区八丁堀4-7-1

東洋証券株式会社

代表取締役 桑原 理哲 殿

東京都港区赤坂六丁目5番38-807号

UGS アセットマネジメント株式会社

代表取締役 植頭 隆道

複写

ご回答 (3)

冠省

当社は、貴社の2023年10月11日付け質問状(3)に対して、以下のとおり回答いたします。

貴社は、「下記①乃至④の会社の株式を取得した経緯についてご回答いただいております」と述べておられますが、当社は、貴社から送付された2023年5月26日付け質問状の質問(4)及び(5)について、2023年6月9日付けで送付した「ご回答」と題する書面で回答済みのおり、投資先選定の方針の1つとして、株価純資産倍率に注目しており、今後合併や組織再編等で、企業価値の上昇が期待できる銘柄を投資先として選定しております。そして、貴社が「①乃至④の会社の株式」として特定する株式についても、そのような投資方針に従い、取得いたしました。その他の情報につきましては、当社が提出済みの大量保有報告書及び変更報告書をご確認ください。

不-

複写

差出人 〒107-0052
東京都港区赤坂六丁目5番38-807号
UGSアセットマネジメント株式会社

代表取締役 植頭 隆道

受取人 〒104-8678
東京都中央区八丁堀4-7-1

東洋証券株式会社

代表取締役 桑原 理哲 殿

この郵便物は令和5年10月25日
第13382912734号書留内容証明郵便物
として差し出したことを証明します。
日本郵便株式会社
受付通番: G00768815000100001号



=速達= =配達証明=

〒104-8678
東京都中央区八丁堀4-7-1

東洋証券株式会社
代表取締役 桑原 理哲 殿



133-82-91273-4

複写



〒107-0052
東京都港区赤坂六丁目5番38-807号

UGSアセットマネジメント株式会社 代表
取締役 植頭 隆道



複写



複写



令和5年10月24日

東洋証券株式会社
取締役社長 桑原 理哲 様

有限会社キャピタル・マネジメント
石井 浩

ご回答

前略

貴社よりご送付頂きました2023年10月11日付「質問状(4)」に対し、以下のとおりご回答致します。

1. 貴社株式の取得を開始した時期について

当社は当社が業務執行組合員であるチャレンジ2号投資事業組合を通じて貴社株式を取得しており、その開始時期は、2022年4月頃です。

2. 貴社株式を取得した理由について

業績を含む貴社の財務情報、事業計画、市場動向等を総合的に判断して取得しました。

3. 取得開始日から現在までの間における貴社株式の取得又は処分の状況について

2023年3月31日時点において貴社株式を4.99%保有していますが、その後に取得及び処分はありません。

草々