



2025年1月22日

各 位

会 社 名 株式会社牧野フライス製作所
代表者名 取締役社長 宮崎 正太郎
(コード番号 6135 東証プライム)
問合せ先 専務取締役管理本部長 永野 敏之
(TEL : 046-284-1439)

特別委員会による再要望書送付のお知らせ

2025年1月20日付け「ニデックに対する公開買付けの開始予定時期及び買付予定数に係る要望書への回答受領のお知らせ」において公表いたしましたとおり、当社は、ニデック株式会社（以下「ニデック」といいます。）より、2024年12月27日（金）付けで、当社をニデックの完全子会社とすることを目的とした当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の提案を受領したことを受け、2025年1月10日付けで、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、2025年1月15日付けで、本特別委員会から、ニデックに対し、本公開買付けの開始の延期等を要請する要望書（以下「本要望書」といいます。）を送付したところ、2025年1月17日付けで、ニデックより、本特別委員会宛てに、本要望書に対する回答（以下「本回答」といいます。）を受領いたしました。

本回答に関し、本日、本特別委員会は、ニデックに対し、本公開買付けの開始の延期等を要請する再要望書（別紙）（以下「本再要望書」といいます。）を送付しておりますので、お知らせいたします。

なお、本再要望書の概要は、下記のとおりです。

記

<本再要望書の概要>

(1) ニデックの協議・交渉姿勢

ニデックによる本回答の内容は、同書の公表に先立って本年1月17日に実施されたニデックと本特別委員会との間の面談におけるニデックの対応とあまりにも懸け離れたものであり、今後、どのように同社と協議を進めていくことができるのか、非常に困惑を生じさせるものでありました。そこで、2025年1月17日付けの書簡の作成・検討過程についてニデックに質問しております。

(2) 公開買付けの開始時期について再要望

当社の企業価値及び株主共同の利益の最大化の観点から、本公開買付けの開始日を本年5月9日まで延期するよう改めて要望。なお、本年5月9日までの延期は、主に以下の事情から、「最低限の」合理的な要望であります。

(ア) 本公開買付けは、①事前の交渉はもちろん、事前の打診もなく突如としてその開始の予告がなされ、②公開買付け期間は31営業日に限られ、③年末年始の休暇を控えた御用納めの日に本提案がなされた上に、④本公開買付けの開始日と予告されている本年4月4日は当社の2025年3月期末を過ぎ、一年で最も忙しい時期であって本提案の分析・検討のためのリソースが十分ではない。

(イ) 当社の株主の皆様が、公開買付け期間中の様々な思惑による当社株価の変動に煩わされることなく、熟慮のうえ適切に評価できるようにするためには、最新の当社の期末決算の状況を踏まえた一定の検討期間が確保されるべき(本年5月9日は、当社の2025年3月期の決算発表予定日から約1週間後の日)。

(3) 買付予定数の下限について再要望

主に以下の事情から、公開買付け成立後にニデックが所有する当社株式数が買付予定数の最低値(50.00%超)であっても所有割合にして約74.12%以上の賛成率で株式併合に係る議案が可決されるとの見込みは不合理で根拠を欠くものであり、本公開買付けの買付株式数の下限を総株主の議決権数の3分の2以上の数にするよう改めて要望。

(ア) ニデックは、「公開買付け成立後の株式併合議案(スクイーズアウト議案)に係る公開買付主体以外の株主の議決権行使比率は、平時の定時株主総会の議決権行使比率に比して大きく低下すると考えられる」とするが、これは、公開買付け者が既に総株主の議決権の3分の2以上を保有している状態で株式併合議案が上程されるケースが前提。本件はこれに該当しない。

(イ) ニデックによる株式会社TAKISAWAに対する同意なき買収提案では、買付株式数の下限を総株主の議決権の3分の2以上としなくともスクイーズ・アウト議案が成立する根拠に関連して、株式の持ち合い先を「本公開買付けが成立して本臨時株主総会に移行した場合に、当該株主総会における本株式併合議案への特別決議への賛成票を投じると見込まれる株主」の中に含めていなかったのに対して、本件ではこれに含めており、一貫しない。

(ウ) 客観的に見ても、その保有に係る当社株式の現金化が厳しく制限されている公益財団法人についても、スクイーズ・アウト議案に賛成することが前提とされていることは、不合理。

以 上

2025年1月22日

ニデック株式会社
代表取締役社長執行役員 岸田 光哉 様

株式会社牧野フライス製作所
特別委員会委員長 高橋 一夫

2025年1月17日付け貴社書簡に対する見解及び再度の要望について

貴社益々ご清栄のこととお慶び申し上げます。

貴社から、2025年1月17日の夕刻に受領致しました「貴委員会から受領した要望書につきまして」（以下「1月17日付け貴社書簡」といいます。）に関して、以下のとおり、当委員会の考えを申し述べさせていただきます。なお、本書簡において使用する定義語は、別段の記載がない限り、当委員会の2025年1月15日付け「公開買付けの開始予定時期及び買付予定数に係る要望書」（以下「本要望書」といいます。）において定義された意味を有します。

まず、貴社は、1月17日付け貴社書簡において、当社及び当委員会が「貴委員会が、アドバイザーから公正性、正確性又は客観性を欠いた助言を受けることで、誤ったご認識又はご理解に基づきご検討を進められてしまう」と述べておられますが、当委員会は、M&Aを含む企業経営や経営コンサルティング、租税法を含む法律の知見を豊富に有する当社独立取締役4名によって構成されており、特に、委員長である高橋一夫は、日本を代表する金融グループの大和証券グループに属する投資銀行である大和証券エスエムビーシー株式会社（その後、大和証券キャピタル・マーケット株式会社を経て、現在は大和証券株式会社に統合）において事業法人第二部長、金融法人担当執行役員を務め、大和証券キャピタル・マーケット常務執行役員金融・公共法人担当、大和証券専務取締役、及び大和証券グループ本社取締役兼執行役副社長を歴任し、投資銀行業務全般に係る豊富な知識と経験を有している上、当委員会は、現在、独自のアドバイザーを選任し、日本及び米国のM&A実務に精通した財務・日本法務・米国法務のアドバイザーから適宜助言を受けつつ、貴社からの本公開買付けに係る提案（本提案）につき、当委員会の委員各自の当社に対する善管注意義務に基づき、当社の中長期的企業価値及び株主共同の利益の向上を図る立場から独自の検討を進めております。なお、本要望書は、当社が起用するアドバイザーから適宜助言を受けながら、それらの助言についてもその妥当性や採否を十分に検討した上で、同様に、当社の中長期的企業価値及び株主共同の利益の向上を図る立場から独自の検討を行った上で作成、発出したものです。したがって、当委員会としては、公正性、正

確性又は客観性が担保された各アドバイザーからの助言を適宜参照しつつ、独立した、客観的かつ公正な立場で検討を進めており、本要望書も、当社の株主の皆様ができる限り十分な時間と情報が確保された上で、熟慮の上で本公開買付けに係る貴社のご提案の是非を判断することに十分な情報を得ることを目的として、貴社にお送りさせていただいたところです。そのことを、貴社が、「不十分な情報、あるいは偏った情報」に基づいている、ないし「誤ったご認識又はご理解」に基づいている等と評価・論難されていることについては、当委員会の活動の趣旨をご理解いただけていないと思わざるを得ず、極めて残念に思っております。いずれにせよ、当委員会としては、各委員の知見を結集し、当社の中長期的な企業価値及び株主共同の利益の向上を図るため、独立した、客観的かつ公正な立場から、本提案につき、検討を進めて参りますが、当委員会としては、本要望書の内容が、「誤ったご認識又はご理解」に基づくものでないことは、本要望書の記載それ自体からも客観的に明らかであると思料しており、本書面においては、1月17日付け貴社書簡の記載内容の中で、現時点で当委員会として特に指摘すべきと考えている点についてのみ、適宜言及するにとどめます。

なお、当社ないし当委員会のアドバイザーにつきましては、当社が追って開示するプレスリリースをご参照ください。

また、1月17日付け貴社書簡は、本年1月17日金曜日の当社の終業時刻を過ぎた17時過ぎに当社の連絡窓口宛てに到達致しましたが、当委員会は、同日の午前10時から、貴社のご要望に応じ、貴社の副社長執行役員や専務執行役員、貴社の子会社であるニデックマシンツール株式会社及びニデックオーケー株式会社代表取締役ら6名と面談（以下「本面談」といいます。）を実施させていただいております。本面談の中で、当委員会は、本要望書に対する貴社のご方針をお尋ねしましたが、貴社からは、追って開示されるプレスリリースを見て欲しい旨のご回答しか頂けませんでした。しかしながら、本面談において、貴社の専務執行役員からは、事前の協議や打診を全く経ない買収提案について、「日本では珍しい」、「海外ではそういうことは実例としてはある〔傍点は当委員会〕」、「今回敢えてですね、こういう形をご提案させていただいたのは、非常にびっくりされたと思いますので、そこは申し訳ないと思っている」との丁寧で真摯なご説明をお伺いし、当委員会委員長からの「過去、こういう買収した企業で、そういうケース〔当委員会注：事前の協議や打診を全く経ない買収提案〕があったのでしょうか」との質問に対しては「弊社としては初めてです」とご回答は頂いていたところであり、当委員会としては、1月17日付け貴社書簡の内容やトーンが、本面談における貴社の皆様方の丁寧で真摯なご対応とあまりにも懸け離れたものであったことにより、今後、どのように貴社と協議を進めていくことができるのかと、非常に困惑しております。加えて、貴社は、独立社外取締役が取締役会の過半数を占める日本有数の上場会社ですが、本要望書への貴社のご回答の内容・方針については、独立社外取締役を含めた貴社の取締役会では、予め審議・検

討や報告はされなかったのではないかとの疑いすら覚えております。仮にそうであれば、当社側では、本指針（経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」）の記載¹を踏まえて、**株主利益の確保のため、当委員会を組成して、社外取締役が積極的に関与して真摯に検討を行った上で送付した要望書について、貴社取締役会では真摯にご検討いただけなかったと認識せざるを得ず、この点は、別途、貴社取締役会からご回答を賜ればと存じております。**以上を前提として、1月17日付け貴社書簡の内容について、以下、当委員会の見解と、当委員会から貴社に対する再度の要望2点及び新たな要望1点を申し述べさせていただきます。

記

1 本公開買付けの開始日を本年5月9日としていただきたい旨の要望について

まず、貴社は、当委員会が、本要望書において、当社の株主の皆様が、2025年3月期に係る当社決算発表（以下、当社の2025年3月期に係る決算を「2025年3月期決算」といいます。）の内容を踏まえて、本提案の是非を熟慮できるための期間を十分に確保するために、本公開買付けの開始日を、同決算発表の予定日から約1週間後の日である本年5月9日まで延期するように要請したのに対し、1月17日付け貴社書簡において、「わが国におけるプラクティス上、期末決算の発表から約1週間後の日に公開買付けを開始することが一般的であるとは到底言えません」と述べておられます。

しかしながら、本指針は、その「2.2.3 株主意思の尊重と透明性の確保」において、**「買収の是非や取引条件に関する正しい選択を株主が行うためには、十分な情報が株主に提供される必要がある。**このように、第2原則及び第3原則は、第1原則を実現する前提として求められるものである。・・・基本的には、・・・透明性を高め、**株主に十分な情報や時間を提供することで、株主の適切な判断（インフォームド・ジャッジメント）が行われることが期待される。**その際、**買収者は、買収の公表に至るまでは対象会社に対して説明を行うとともに、公表後は公開買付届出書などへの適切な記載を通じて株主を含めた市場に対する説明責任を果たす必要がある**」〔下線・強調は当委員会〕と明記されています。また、本指針の「4.1.2 買収に関する検討時間の提供」では、「**株主によるインフォームド・ジャッジメントの機会を確保するためには、情報のみならず、対象会社の株主や取締役会に対して十分な時間が提供されることも重要**である。**対象会社との交渉を経**

¹ 本指針の「3.3 公正性の担保—特別委員会による機能の補完・留意点」では、「特別委員会の設置・・・等の公正な手続（公正性担保措置）・・・を取ることににより、通常は株主の利益がより確保されやすくなる」、本指針別紙1の「3. 株主が享受すべき利益が確保される取引条件を目指した検討・交渉」では「取引条件に関する検討・交渉については、利益相反等の程度に応じて、社外取締役や特別委員会が検討・交渉過程に実質的に関与することが望ましい」と明記され、株主利益の確保のためには特別委員会が交渉過程に実質的に関与することが求められています。

ずに公開買付けが開始される場合、対象会社の株主や取締役会にとって、買収に関する検討や準備の時間が不足することも考えられる。公開買付制度においては、対象会社は公開買付期間を 30 営業日まで延長させることができるものの、この日数では不足すると客観的に考えられる場合には、買収者は、当初より公開買付期間を長く設定する、もしくは、対象会社やその株主のニーズも踏まえ合理的な範囲で期間を延長することが望ましい」

〔下線・強調は当委員会〕とも明記されているところです。本公開買付けでは、まさに、①対象会社との交渉を経ないどころか事前の打診もなく突如として公開買付けの予告がなされ、②公開買付期間は 31 営業日しかなく、③年末年始の休暇を控えた御用納めの日に突如として本提案がなされ、しかも、④本公開買付けの開始日として予告されている本年 4 月 4 日は当社の 2025 年 3 月期末を過ぎ、一年でも最も忙しい時期であって、当社としても本提案の分析・検討のためのリソースが十分ではないため、「この日数では不足すると客観的に考えられる場合」に該当します。

また、本指針において繰り返されている「十分な時間」や「十分な情報」には、当然ながら、①当委員会や当社が本提案を分析し、場合により、その条件を当社の株主の皆様や当社にとって有利なものとするために交渉したり、企業価値及び株主共同の利益向上のための代替策を検討・立案・実行したりするために必要な時間や、②当委員会や当社による本提案の分析結果に係る情報や、上記代替策に係る情報、さらには、本提案と代替策との比較に係る分析・検討結果に係る情報も当然に含まれると考えられます。何故なら、本指針の「2.2.2 企業価値の向上と株主利益の確保」では、「取締役会が買収に応じる方針を決定する場合・・・においては、対象会社の取締役が会社及びその株主の利益のために行動する、すなわち、会社の企業価値を向上させるか否かの観点から買収の是非を判断することに加えて、株主が享受すべき利益が確保される取引条件で買収が行われることを目指して合理的な努力が行われるべき」とされており、また、本指針の「3.2.1 想定される場面」でも「特に取締役会が買収に応じる方針を決定する場合においては、対象会社の取締役・取締役会（特別委員会を設置している場合は特別委員会を含む。以下同じ。）は、会社の企業価値を向上させるか否かの観点から買収の是非を判断するとともに、株主が享受すべき利益が確保される取引条件で買収が行われることを目指して合理的な努力を行うべき」〔下線・強調は当委員会〕とされ、本指針の「3.2.3 株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉」では、「取締役会は、買収者との交渉を行う際に、取引条件（価格に加え、買収比率や買収対価も含む。また、取引の蓋然性の高さも重要な考慮要素となる。）の改善により、株主にとってできる限り有利な取引条件で買収が行われることを目指して、真摯に交渉すべき」、「具体的には、取締役・取締役会として、買収者との間で企業価値に見合った買収価格に引き上げるための交渉を尽くす、競合提案があることを利用して競合提案に匹敵する程度に価格引き上げを求める・・・など、企業価値の向上に加えて株主利益の確保を実現するための合理的な努力を貫徹すべき」〔下線・強調は当委員会〕とされていることからすれば、当委員会及び当社取締役会は、現状において当社

の株主の皆様及び当社において本提案の是非を熟慮するために必要な時間と情報が確保されていないと考える場合には、それらを確保するための合理的な努力を貫徹すべきと考えられるからです。

当委員会は、以上の事情を踏まえ、かつ、①公開買付期間に最長期間（60 営業日）の制限が定められているのは、公開買付期間中は、取引所における公正な価格形成を阻害されるところの認識に基づいていること²や、②本公開買付けにおける当社株式の買付価格である 1 万 1000 円が果たして公正妥当な価格であるかを、当社の株主の皆様が、公開買付期間中の様々な思惑による当社株価の変動に煩わされることなく、熟慮の上、適切に評価できるようにするためには、当然ながら、最新の当社の期末決算の状況を踏まえて検討する一定の期間が確保されるべきこと等にも鑑み、過度に当委員会や当社取締役会における検討期間を引き延ばすような場合にも当たり得ない「最低限の」合理的な要望として、本公開買付けの開始日を 2025 年 3 月期の決算発表予定日から約 1 週間後の日である本年 5 月 9 日にしていただきたい旨をお願い申し上げたところです。したがって、1 月 17 日付け貴社書簡が誤解しているように、当委員会は、日本の公開買付けのプラクティス上「期末決算の発表から約 1 週間後の日に公開買付けを開始することが一般的である」ことを理由に延期をお願いしているわけでは全くございません。

なお、上述した貴社の専務執行役員のご発言のとおり「日本では珍しい」事前の協議や打診を全く経ない買収提案について、「日本の公開買付けのプラクティス」を理由に、本指針でも強調されている、（対象会社である）当社の株主の皆様や当社への十分な時間の提供の観点を軽視して、当委員会による、過度に当委員会や当社取締役会における検討期間を引き延ばすような場合にも当たり得ない「最低限の」合理的な要望すら貴社が受け入れないのは、非常に不可解であり、本指針の趣旨に沿っていないと評価されても仕方がないように思われます。

そもそも、本公開買付けの開始日を本年 4 月 4 日とする旨の貴社のご提案は、貴社による 2024 年 12 月 27 日付けプレスリリース「株式会社牧野フライス製作所（証券コード：6135）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（以下「本予告プレス」といいます。）からも容易に読み取れるとおり、各国の競争法当局や、米国の CFIUS 等の手続に基づく許認可が取得できるのが、本年 4 月上旬であると見込まれているからに他ならないように思われます。つまり、貴社が本公開買付けを実際に開始できるのは本年 4 月初旬以降であるが故に、貴社は本公開買付けの開始日を本年 4 月 4 日とする旨ご提案されていると考えるのが自然です。しかし、これは貴社のご事情に基づく本公開買付けに係るご予定であり、本公開買付けの開始日を本年 4 月 4 日とし、当該公開買付けに係る公開買付期間（以下「本公開買付期間」といいます。）の末日が本年 5 月 21 日である必然性は全くなく、当社の株主の皆様や当委員会及び当社取締役会が本提案の是非を検討するための終

² 松川隆志「有価証券の公開買付けの届出制度」商事法務研究 556 号（1971）8 頁など参照。

期を本年 5 月 21 日までとすることを迫られていると捉えざるを得ません。また、貴社の代表取締役グローバルグループ代表（取締役会議長）である永守重信氏（以下「永守グループ代表」といいます。）は、本提案を公表した 2024 年 12 月 27 日にウェブ上で公表された日経ビジネス誌の記事（「ニデック永守氏『中国の脅威の前に時間をかけられない』牧野フライスに TOB」）。以下「日経ビジネスインタビュー記事」といいます。）において、単独インタビューに答えて、「今回は、事前の交渉はしていません。買収交渉をして、やりとりを長くした挙げ句に、向こうがホワイトナイト（友好的買収者）を探し出したりすると時間がかかって仕方がない」と、本提案に先立って事前の打診を行わなかったのは、当社との事前の交渉を行うことや、ホワイトナイトが出てくるのを回避するためであったかのようなご発言をされています。このように、当社との事前交渉や競合提案がなされる可能性を抑止するために、本提案に先立って事前打診をしないという「日本では珍しい」対応をされたのであるとすれば、そのことは、上記で引用した本指針の「3.2.3 株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉」における記述の趣旨に沿っていないようにも思われます。貴社にとって、本公開買付けの開始日をどうしても本年 4 月 4 日とすべき必然性がないとすれば、当委員会としては、当社の株主の皆様や当委員会及び当社取締役会が本提案を検討するために必要かつ十分な期間が確保できるよう、必要な協力をするのが真摯な対応ではないかと思考する次第です。当社の株主の皆様が、本提案の是非を、十分な時間と情報に基づいて熟慮の上で判断できるようにするために、最新の当社の期末決算の状況を踏まえて検討する一定の期間が確保されるべきこと等にも鑑み、過度な引き延ばしにも当たり得ない「最低限の」合理的要望として当委員会が独立・公正な立場から提案した、本公開買付けの開始日を（本年 4 月 4 日からわずか 1 か月余り経過しただけに過ぎない）本年 5 月 9 日にしていただきたい旨のささやかな要望が、一体なぜ受け入れていただけないのかにつき、合理的な根拠をご説明いただきたいと存じます。

なお、貴社は、2025 年 3 月期決算の発表から本公開買付期間の末日までの間に一定期間が確保されていれば、当社の株主の皆様が、2025 年 3 月期決算の内容を熟慮した上で、本提案の是非を判断できるとも述べておられますが、上述したとおり、金融商品取引法が、公開買付けの対象会社の株主が不安定な地位に置かれる期間を制限するために、公開買付期間中は、取引所における公正な価格形成が阻害されるとの認識にも基づいて、公開買付期間に上限を設けている³ことから明らかなおと、公開買付期間中は、様々な思惑による株価変動などにより、公開買付けの対象会社の株主が通常とは異なる不安定な地位に置かれることとなります。本公開買付けが、当社への事前の協議を経ずに提案されたものであって、当社の株主の皆様においては、公開買付者と対象会社での協議が済んだ上での合意に基づき公表される通常の公開買付けに比べて、本公開買付けに応募するか否かにつきより慎重な判断を要することに鑑みれば、かかる不安定な地位に置かれることのない、公

³ 岸田雅雄監修『注釈金融商品取引法第 1 巻定義・情報開示規制〔改訂版〕』（きんざい、2021 年）808 頁など参照。

公開買付け期間開始前に検討時間が確保される必要があることは明白です。したがって、上述のとおり、2025年3月期決算の発表から本公開買付け期間の末日までの間に12営業日が確保されていることは、当社の株主の皆様が、当委員会や当社取締役会の検討のみならず、最新の当社の期末決算である2025年3月期決算の結果をも踏まえて、十分な時間と情報に基づき、熟慮の上、本提案の是非を検討するためには、やはり不十分といわざるを得ません。

また、貴社は、本予告プレスにおいて、①当社取締役会及び当社が設置する特別委員会が貴社から十分な情報提供を受けた上で本公開買付けに対する意見形成をするために必要かつ十分な期間、及び、②当社や当社株主が本提案の是非及び応募について適切に判断するための十分な期間を確保する観点から、これらの期間として「2ヶ月間」以上の期間を確保することが望ましいとご判断されている旨を繰り返し述べておられたものの、その根拠が一切触れられていなかったため、当委員会が、本要望書にてその旨を指摘したところ、1月17日付け貴社書簡にて「わが国における実務上、公開買付けの是非を検討するための特別委員会が当該検討を行うための平均的な期間は概ね2ヶ月程度」とのご説明を頂きました。貴社のご主張が、いかなる「公開買付け」の「実務」に基づかれているのか、引き続き不明確といわざるを得ませんが、それを措くとしても、貴社のご提案は、貴社の専務執行役員も認められたとおり、「日本では珍しい」事前の協議や打診を全く経ない買収提案であり、貴社のいう「公開買付け」の「実務」とは、特別委員会の組成時点での情報の量・質・準備状況等が全く異なることは明らかなです。したがって、いわゆる友好的な合意に基づいてなされるものも含んでいるのか、同意なき提案に係るものに限っておられるのかも不明な「公開買付け」の「実務」の「平均」として、「概ね2ヶ月程度」の検討が行われているからといって、本件においても、当委員会及び株主による検討期間として「実務」の「平均」値としての「2ヶ月間」で足りるとされるのは、本件において年末の御用納めの日に事前の打診なく本提案がなされたといったような特有の事情や当社の株主の皆様を軽視されたものと言わざるを得ません。

つきましては、当社の企業価値及び株主共同の利益の最大化の観点に基づき、本公開買付けの開始日を本年5月9日まで延期していただきますよう、当委員会として、改めて強くお願い申し上げます。

2 本公開買付けの買付株式数の下限を総株主の総議決権数の3分の2以上の数としていただきたい旨の要望について

次に、貴社は、1月17日付け貴社書簡において、本予告プレスは、関東財務局に対する事前相談を実施した上で公表したものであり、当社の完全子会社化という目的と総議決権数の50%という下限の整合性についても審査を受けたと主張されています。かかる審査は、貴社が本予告プレス（及び同日に貴社から当社取締役会に対して提出された「企業価

値の最大化に向けた経営統合に関する意向表明書」)において主張されている、仮に本公開買付けへの応募が下限近くにとどまったとしても、当社関係者等が株式併合に係る議案に賛成すると見込まれるため、所有割合にして約 74.12%以上の賛成率で株式併合に係る議案が可決されるとの見込みを前提に行われたものと理解しております。

まず、そもそも関東財務局の審査は、あくまで、貴社が、本予告プレスに「(三田証券から、本公開買付け及び本株式併合に対する当社株主の反応等に関する)試算結果の報告を受けました」「見解を得ました」「このような見解を踏まえ、・・・(貴社が)決定いたしました」という記載を行っていることについて、実際に三田証券がそのような報告や見解を提供したのかや、貴社が決定を行ったのかという点で、事実と記載が反していないかを確認する点に主眼があり、本提案に記載された条件で客観的にみて強圧性が生じないとか、実際に三田証券の「見解」どおりに株主が行動するであろうという点にまでお墨付きを与えるものではないと理解しています。このような主張が、果たして関東財務局において許容されるものであるのかは、別途、関東財務局に確認をさせていただく予定です。

その点は措くとして、以下で詳述するとおり、本要望書記載のとおり、当社の株主の皆様がその検討のための時間と情報を十分に確保できないような態様で事前予告なく御用納めの日に本提案がなされた中で、仮に本公開買付けが実行され、成立した場合でも、現状において当社関係者等が貴社による当社の完全子会社化に賛成すると推認すべき合理的な根拠は特にない(貴社が依拠されている三田証券の意見には客観的な根拠が付されていません。)ことからすると、かかる見込みは不合理で根拠を欠くものであり、関東財務局による上記審査については、その前提が欠けているといわざるを得ません。

具体的には、①本要望書においても述べたとおり、貴社が1月17日付け書簡で述べている、「公開買付け成立後の株式併合議案(スクイーズアウト議案)に係る公開買付主体以外の株主の議決権行使比率は、平時の定時株主総会の議決権行使比率に比して大きく低下すると考えられる」との点は、通常、株式併合を諮る株主総会の時点では、公開買付者が既に議決権の3分の2以上を保有していて株式併合議案が可決されることが明らかであるため、公開買付者以外の株主がわざわざ議決権行使をしないことを前提とするものであって、公開買付けの下限が総株主の議決権の3分の2以上とされておらず、貴社による総議決権の3分の2以上の獲得が保証されていない本件公開買付けに関しては妥当しません。また、②貴社の株式会社 TAKISAWA (以下「TAKISAWA」といいます。)に対する同意なき買収提案の事案では、貴社は、その公開買付けの下限を総株主の議決権の3分の2以上としなくとも、完全子会社化のためのスクイーズ・アウト議案が成立すると考えられる根拠として、いわゆる株式の持ち合い先は「本公開買付けが成立し、本臨時株主総会に移行した場合に、少なくとも当該株主総会における本株式併合・・・議案への特別決議への賛成票を投じると見込まれる他の株主」に含めていなかったのに対して、本件ではこれを

含めておられる点で一貫しておらず⁴、このように、なぜ本件予告プレスでは TAKISAWA の事案と前提条件が異なるものとされているのかにつき全く説明がされていません。さらに、③公益財団法人であって、客観的に見ても、その保有に係る当社株式の現金化が厳しく制限されている公益財団法人工作機械技術振興財団についても、スクイーズ・アウト議案に賛成することが前提とされていることは、非常に不合理といえます。

つきましては、当社の企業価値及び株主共同の利益の最大化の観点に基づき、本公開買付けの買付株式数の下限についても、当社の総株主の議決権の3分の2に相当する数以上とさせていただきますよう、当委員会として、改めて強くお願い申し上げます。

3 対抗提案を抑止するような言動の中止要請について

上記1で述べたとおり、本指針では、「3.2.3 株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉」において、「取締役会は、買収者との交渉を行う際に、取引条件（価格に加え、買収比率や買収対価も含む。また、取引の蓋然性の高さも重要な考慮要素となる。）の改善により、株主にとってできる限り有利な取引条件で買収が行われることを目指して、真摯に交渉すべき」、「具体的には、取締役・取締役会として、買収者との間で企業価値に見合った買収価格に引き上げるための交渉を尽くす、競合提案があることを利用して競合提案に匹敵する程度に価格引き上げを求める・・・など、企業価値の向上に加えて株主利益の確保を実現するための合理的な努力を貫徹すべき」〔下線・強調は当委員会〕とされています。このように、本指針では、買収提案の対象会社の取締役会及び特別委員会は、競合提案を引き出すことを含めて、企業価値の向上に加えて株主利益の確保を実現するための合理的な努力を貫徹すべきものとされています。

ところが、貴社の永守グループ代表は、日経ビジネスインタビュー記事において、単独インタビューに答えて、「ホワイトナイトが出てきたらどうしますか」との問いに対し、「本当に対抗者が出てきて、相手が買い付け価格を上げてくるなら、その相手に対してTOBをかけてもいいとさえ思っています」と、他の事業会社が本提案と競合するような提案を出した場合には、当社に加えて、その会社までTOBをかけることを示唆して、他の事業会社がそのような競合提案を出すことを委縮させるかのようなご発言をされています。

競合提案をした会社に対し、そのことのみを理由にTOBを実施することもあり得るかのようなご発言には、当委員会としても驚きを禁じ得ないところであり、上場会社である貴社株式を保有しているグローバル機関投資家や一般株主の中にも、今回のご発言に違和感を抱いている投資家も少なからず存在するものと推察しております。このような趣旨のご発言を、影響力が非常に大きいわが国を代表する大企業の一社である貴社の責任あるお立場の方がされることは、当社取締役会及び当委員会が、上記のとおり本指針が定めてい

⁴ 本件でも TAKISAWA の事案でも、貴社は三田証券からのアドバイスに依拠しておられます。

る、競合提案を引き出すことを含めて、企業価値の向上に加えて株主利益の確保を実現するための合理的な努力を尽くすことを阻害する効果をもたらす可能性もあるように思われ、我が国の M&A 市場に適切なマーケット・チェックの実務を浸透させる観点からも悪影響が及びかねないとも懸念されるところです。

したがいまして、貴社の責任あるお立場の方が、今後、同様の趣旨のご発言（少なくともそのように誤解される趣旨のご発言）等をされることは差し控えていただきますよう、当委員会として、強くお願い申し上げます。

以 上