



2025年1月15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)

### 特別委員会による要望書送付のお知らせ

2024年12月27日付け「ニデック株式会社による当社株式に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」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「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」（以下「本書簡」といいます。）を受領いたしました。本書簡によれば、ニデックは、当社をニデックの完全子会社とすることを目的として、公開買付け期間の開始日を2025年4月4日、公開買付け期間を31営業日、買付予定数の下限を当社の総議決権数の50%以上に設定し、買付予定数の上限は設定しない当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といい、ニデックの本書簡による当社の完全子会社化の提案を「本提案」といいます。）の実施を提案されています。

本提案に関し、当社は、2025年1月10日付けで、当社独立社外取締役4名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置いたしました（詳細については、同日付け「特別委員会の設置に関するお知らせ」をご覧ください。）、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要望書（別紙）を送付しておりますので、お知らせいたします。

以 上

2025年1月15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

## 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

貴社益々ご清栄のこととお慶び申し上げます。

当社は、貴社より、2024年12月27日（金）付で「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」（以下「本書簡」といいます。）を受領いたしました。本書簡によれば、貴社は、当社を貴社の完全子会社とすることを目的として、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といい、貴社の本書簡による当社の完全子会社化の提案を「本提案」といいます。）の実施を提案されています。

ご高承のとおり、本提案は上場会社である当社の経営支配権の取得を目的とする買収提案であることから、当社取締役会は、本提案の是非を判断するにあたり、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—」（以下「本指針」といいます。）も踏まえ、本提案を検討するために、当社独立社外取締役から成る特別委員会（以下「当委員会」といいます。）を設置する等、企業価値の向上に加えて、株主利益の確保を実現する観点から、本提案及びその条件について真摯に精査を行っております。

下記にも記載のとおり、本書簡は、具体的なシナジーをはじめ当社の判断に不可欠な重要情報を欠いているほか、本提案には企業価値の向上及び株主利益の確保の観点から慎重な精査を要する問題点が多数認められるところであり、本公開買付けに対する是非及びその条件の精査はまだこれから時間を要しますが、取り急ぎ、下記の点について、当社の検討状況及び要望を初期的にお伝えします。なお、念のためですが、下記の点は、あくまで、当社の初期的な検討に基づく、本提案に関する問題点の一部である点にご留意ください。

### 記

#### 1 本公開買付けの開始予定時期について

本公開買付けの開始時期について、貴社は、本書簡において、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か月間」以上の期間を確保することが望ましいとのご判断のもと、本公開買付けの実施にあたり必要となる国内外の競争法及び外資規制に基づく手続に要すると見込まれる時間も踏まえ、本公開買付けを2025年4月4日にも開始する予定である旨述べられております。

この点、本指針では、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、買収について対象会社の株主や取締役会に対して十分な検討時間が提供されることが重要であるとされているところ、いかなる根拠で、上記①及び②の期間として「2か月間」が適切と判断されたかについては何ら説明がなく、不分明ですが、当委員会といたしましては、本書簡には、貴社が当社を完全子会社化することによって生じるシナジーについて、一般的・抽象的な記載しかなく、具体的なシナジーへの言及が一切ないため、現時点で提供されている情報のみでは、本提案による企業価値向上の有無及び程度を判断することは極めて困難であり、今後の精査には相応の時間を要すると考えております。

また、貴社から当社が本書簡を受領したのは、当社及び多くの日本の事業会社にとっての年内最終営業日である2024年12月27日（金）であって、しかも、貴社も自認されているとおり、本書簡を受領するまで、貴社からは、本提案に関して、事前の協議はおろか、事前の打診すら一切ございませんでした。このような貴社の姿勢は、米国で1970年代前半に敵対的買収の戦術として一時用いられていた、「サタデー・ナイト・スペシャル（Saturday Night Special）」と呼ばれる戦術と同様に、当社取締役会及び当委員会が株主の皆様のために十分な検討を行うための時間的余裕を与えず、ひいては、株主の皆様が、本提案が当社の企業価値及び株主共同の利益に適うものか否かを熟慮するために必要な時間と情報を得られないままに、その是非を判断せざるを得なくさせるものであって、当委員会としても、誠に遺憾に存じております。この点、①アリマンタション・クシュタールがセブン&アイ・ホールディングスに対して買収提案をしている事例や、②米国における同意なき買収の著名な事例である、Kraft Foods Inc.がCadbury plcを最終的に全部買収した事例、近年の③Arkhouse Management Co. LPがMacy's, Inc.に対して全部買収の提案を行った事例（Macy's, Inc.が当該提案を拒絶した後に同社の株主総会において取締役選任につき委任状争奪戦が展開された）及び④Choice Hotels International, Inc.がWyndham Hotels & Resorts, Inc.に全部買収の提案を行った事例、直近では⑤2025年1月7日にCintas CorporationがUniFirst Corporationに全部買収の提案を行った事例等では、同意なき買収の提案者は、いずれの事例においても、買収の意思を公表する前に、対象会社に対して事前に関し買収を提案して協議を行っていたことが報道等されており（貴社によるTAKISAWAへの買収提案の事例でも同様であったものと理解しております）、事前の打診すら一切なく買収提案を公表した貴社の手法は、大変遺憾ながら、日本及び米国に

おける通常のプラクティスを逸脱した不誠実な手法といわざるを得ないものと考えております。

しかも、当社において本提案の是非を検討するための期間の事実上の終期として貴社が設定された 2025 年 4 月 3 日（木）（本公開買付けの開始の予定日の前日）は、当社の 2025 年 3 月期末の直後であって、当社を含む 3 月決算会社にとって決算対応等のために多忙を極める時期であり、このような、本提案の十分な検討のために必要なリソースの確保が困難な時期までに、その是非につき当社に検討を迫る貴社の姿勢は、やはり、当社の企業価値及び株主共同の利益の最大化の観点に照らして、当委員会としても、疑問といわざるを得ないと考えているところです。

それらをさて措くとしても、後記 2 のとおり、当委員会としては、本提案には、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精査を要する点が多数含まれているものと考えており、本提案の是非の判断にあたっては、幅広い情報収集及び慎重な検討（競合提案の可能性の探索等も含みます。）のために、一定程度の期間を要するものと考えております。

また、現在のわが国におけるプラクティス上、対象会社の事前の同意がない公開買付けの意向表明がなされた場合に、いわゆる平時導入型の買収への対応方針（いわゆる事前警告型買収防衛策）が導入されている企業であれば、本指針を踏まえ、公開買付けの開始までの期間として、情報提供期間として 60 日間、取締役会での検討期間として 60 日から 90 日間（計 120 日から 150 日）が確保されることが一般的であることにも鑑みれば、実質的に年始を検討開始日としてその検討の事実上の終期を 2025 年 4 月 3 日とする本提案は、本指針が求める十分な検討期間（及び貴社において本提案を公正に進めるために必要と認識されている冒頭の①②記載の「十分な検討期間」）が確保されていないものと存じます。以上を踏まえ、当委員会としては、当社の企業価値及び株主共同の利益の最大化の観点からも、当社の株主の皆様が、2025 年 3 月期に係る当社決算発表の内容を踏まえて、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ことが必須であると考えております。

つきましては、本公開買付けの開始日を、2025 年 3 月期に係る当社の決算発表予定日から約 1 週間後の日である 2025 年 5 月 9 日（本書簡を当社が受領した日から約 4.5 か月後）まで延期していただきますよう、当委員会として、ここに強くお願い申し上げます。

## 2 本公開買付けにおける買付予定株式数について

本公開買付けにおける買付予定株式数について、本提案では、上限は無し、下限は当社株式の総議決権数の 50%に当たる 11,694,400 株とされています。

本指針では、買収者が強圧的二段階買収等の強度の強圧性を有する買収手法を行うこと

は避けるべきであるとされると共に、強圧性を有する買収手法として、下限が非常に低く設定されているために二段階目のキャッシュ・アウトが保障されず、少数株主を残存させる可能性が高い公開買付けが挙げられております。これに照らすと、**本提案が当社の完全子会社化を目的とした提案であるにも拘らず、本公開買付けにおける買付予定数の下限を、（スクイーズアウトのための株式併合に係る議案を株主総会で可決するために必要な3分の2を下回る）当社株式の総議決権数の50%とすることは、当社の株主の皆様を強い強圧性に晒すもの**といわざるを得ません。

この点に関して、貴社は、本書簡において、仮に本公開買付けへの応募が上述の下限近くにとどまったとしても、国内パッシブ・インデックス運用ファンドや、当社関係者、当社の株式持ち合い先が（本公開買付けに応募しない前提で）株式併合に係る議案に対して「賛成の議決権を行使すると見込まれる」ため、所有割合に換算して約74.12%以上の賛成率で株式併合に係る議案の可決が合理的に見込まれると述べておられます。しかしながら、上記のような株主が、本件において「賛成の議決権を行使すると見込まれる」とする合理的な根拠は一切述べられていないことや、前記1で述べたとおり、当社の株主の皆様が本提案の是非を熟慮するための十分な時間が確保できないような態様で本提案がなされた中で、少なくとも、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材料は特になくことからすると、貴社のご説明は、本公開買付けにおける買付予定数の下限を当社株式の総議決権数の50%としても強圧性が生じないと考えることの合理的な理由にはなっていないように思われます。

また、貴社は、本書簡において、スクイーズアウトの手法に株式併合を選択した案件において「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」と述べていますが、**これは、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以上を保有しており、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した検討結果であって、これを当社の議決権の3分の2の獲得が保証されていない本提案に当てはめることは不適切**であると思われます。

加えて、対象会社株式の全部取得を目的とする公開買付けにおける買付予定数の下限について、金融庁企画市場局が2024年10月に公表した「公開買付けの開示に関する留意事項について（公開買付開示ガイドライン）」では、公開買付届出書の作成にあたっては、公開買付けの目的と買付予定数の上限及び下限が整合的か審査する必要があり、特に、「全部取得を目的とする公開買付けにおいて、公開買付けの後において公開買付者及びその特別関係者が有する議決権が総株主の議決権の3分の2を下回るおそれがある買付予定数の下限を設定する場合には、公開買付者において当該買付予定数の下限が買付け等の目的の達成のために必要かつ適切と考えた理由について、具体的に記載されている」〔傍点は当委員会〕必要があるとされています。かかる金融庁の指針に照らしても、原則とし

て、全部取得を目的とする公開買付けにおいて、本件において、議決権割合にして 3 分の 2 を下回る買付予定数の下限を設定する十分な合理性はないものと思われま

つきましては、本公開買付けの強圧性を払拭し、当社の一般株主の皆様の利益を保護するためにも、当該公開買付けにおける買付予定株式数の下限を、当社株式の総議決権数の 3 分の 2 に相当する 15,564,200 株としていただくよう、当委員会として、ここに強くお願い申し上げます。

敬具