



ニデック(株)による買収への 対応方針(時間確保措置)の 概要

株式会社 牧野フライス製作所

2025年3月19日

1. 本対応方針(時間確保措置)の目的と特徴
2. 本対応方針(時間確保措置)の概要
3. 本対応方針(時間確保措置)の導入の経緯
4. 本対応方針(時間確保措置)の導入の理由
 - 本対応方針導入の理由の要点(1)－第三者提案の具体化・検討等の時間不足
 - 本対応方針導入の理由の要点(2)－情報不足
 - 本対応方針導入の理由の要点(3)－強圧性の存在
 - 本対応方針導入の理由の要点(4)－4月4日に必然性がない

Appendix. 米国の同意なき買収事例における事前接触

1. 本対応方針(時間確保措置)の目的と特徴

2. 本対応方針(時間確保措置)の概要

3. 本対応方針(時間確保措置)の導入の経緯

4. 本対応方針(時間確保措置)の導入の理由

- 本対応方針導入の理由の要点(1)－第三者提案の具体化・検討等の時間不足
- 本対応方針導入の理由の要点(2)－情報不足
- 本対応方針導入の理由の要点(3)－強圧性の存在
- 本対応方針導入の理由の要点(4)－4月4日に必然性がない

Appendix. 米国の同意なき買収事例における事前接触



本対応方針は、株主の皆様が、ニデック(株)様*による買収提案(「ニデック提案」と第三者からの競合する提案(「第三者提案」)を比較検討した上で適切なご判断を行っていただくべく、第三者提案の具体化等のために必要最小限の期間だけ、ニデックによる公開買付け(「ニデックTOB」)の開始を延ばすことのみを目的として導入する限定的な対応方針です

※以下、敬称は略させていただきます

- ポイント①: 本対応方針は、通常の有事導入型買収防衛策(買収への対応方針)とは異なり、ニデックTOBの開始を5月9日以降、又は、それより前に法的拘束力のある競合提案が出された場合にはその時点まで延ばすことのみを目的とするもの
- ポイント②: そのため、本対応方針は以下のいずれか早い時点で即時廃止されます
- (i) 5月9日以降にニデックTOBが開始(TOB期間は31営業日以上が前提)
 - (ii) 5月9日より前に、ニデックTOBより実質的に有利な条件の競合提案であって法的拘束力のあるものを当社が受領したことを確認



- ◆ 本対応方針の適法性については、複数の会社法研究者からも問題ないとの確認を得た上で、独立社外取締役4名から構成される特別委員会の答申に基づき、取締役会で導入したものです
- ◆ 万一、ニデックがニデックTOBの開始を5月9日以降に延期しないこと等により、対抗措置の発動が必要となった場合でも、株主意思確認総会（ニデック提案との関係では本年6月開催予定の当社定時株主総会を株主意思確認の場として用いる予定）の承認がない限り、対抗措置は発動されません



1. 本対応方針(時間確保措置)の目的と特徴

2. 本対応方針(時間確保措置)の概要

3. 本対応方針(時間確保措置)の導入の経緯

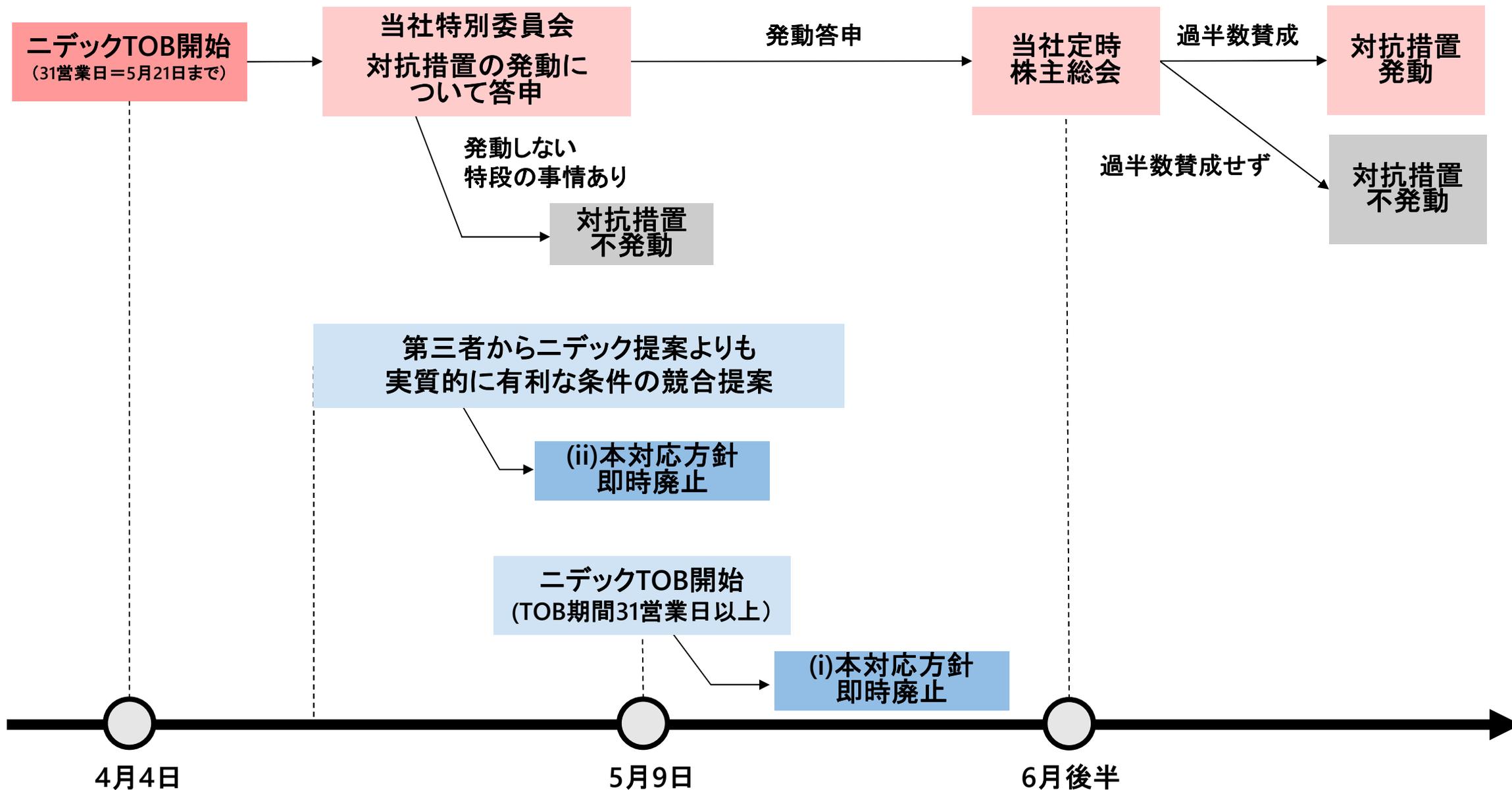
4. 本対応方針(時間確保措置)の導入の理由

- 本対応方針導入の理由の要点(1)－第三者提案の具体化・検討等の時間不足
- 本対応方針導入の理由の要点(2)－情報不足
- 本対応方針導入の理由の要点(3)－強圧性の存在
- 本対応方針導入の理由の要点(4)－4月4日に必然性がない

Appendix. 米国の同意なき買収事例における事前接触

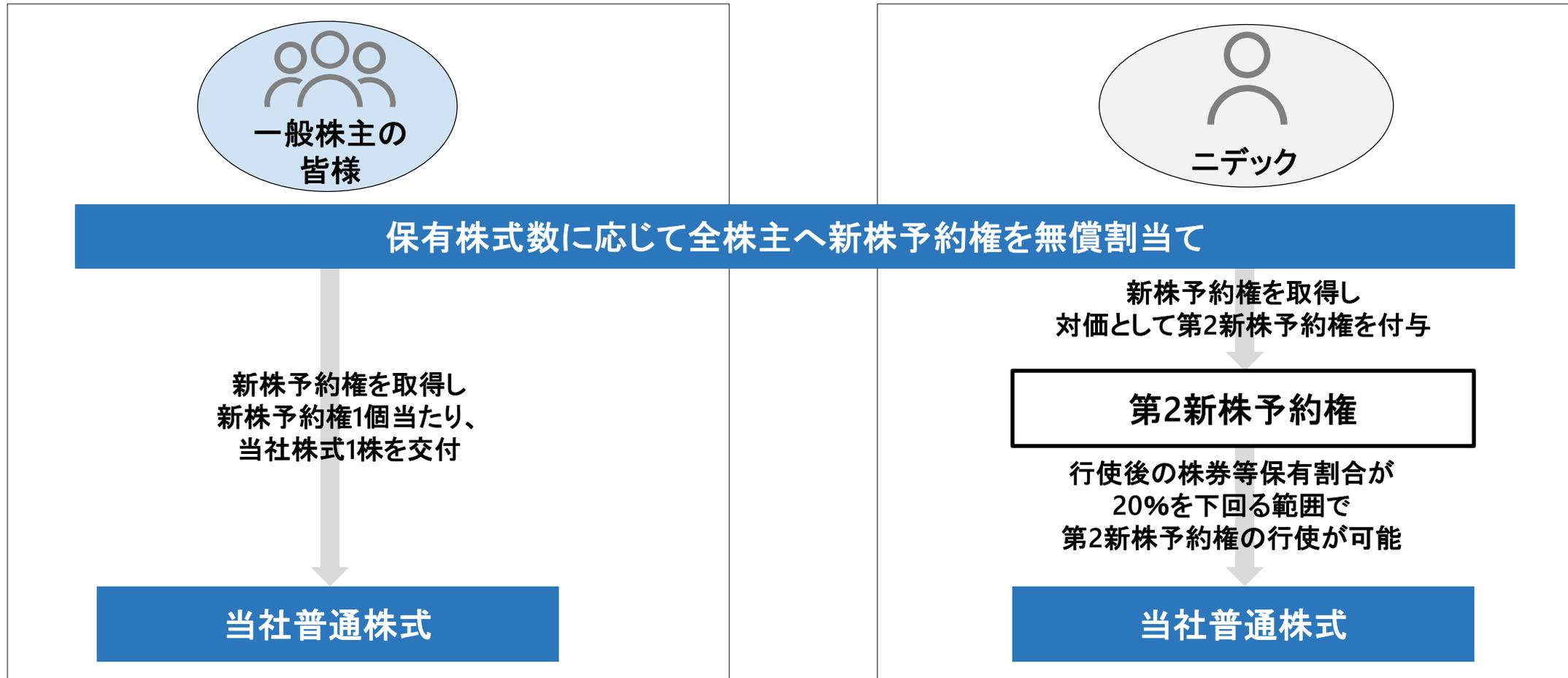
本対応方針（時間確保措置）の概要（今後の展開）

2025/3/19



本対応方針（時間確保措置）の概要（対抗措置の内容）

- 特別委員会からの答申を受けた上で、株主意思確認総会で対抗措置の発動が決議された場合は、本対抗措置は発動されます
- その際、一般株主とニデックとで行使条件及び取得条項が異なる新株予約権の無償割当てを行います
- なお、ニデックが、ニデックTOBをTOB完了前に撤回した場合には、対抗措置が発動されることはありません



1. 本対応方針(時間確保措置)の目的と特徴
2. 本対応方針(時間確保措置)の概要
- 3. 本対応方針(時間確保措置)の導入の経緯**
4. 本対応方針(時間確保措置)の導入の理由
 - 本対応方針導入の理由の要点(1)－第三者提案の具体化・検討等の時間不足
 - 本対応方針導入の理由の要点(2)－情報不足
 - 本対応方針導入の理由の要点(3)－強圧性の存在
 - 本対応方針導入の理由の要点(4)－4月4日に必然性がない

Appendix. 米国の同意なき買収事例における事前接触

ニデック提案の検討期間は実質的に3か月弱に過ぎず、その検討や競合提案の探索等のための時間・情報が決定的に不足

→ 当社特別委員会・取締役会は、ニデックに対し、以下を合計4回に亘って繰り返し要望してきたが、特段の理由なく拒絶され、最後の3月10日付けの要請についても実質的な回答がなされていない

要望①: TOB開始日を2025年4月4日から5月9日まで延期すること

要望②: TOBの下限を50%から総株主の議決権の3分の2まで引き上げること

※ このほか、当社特別委員会・取締役会は、要望③として、ホワイトナイト等が出てくることを萎縮させるような言動等を行わないことも要望しています



当社は、株主にとってより有利な代替案を模索する過程で、複数の第三者から、当社の買収に関する初期的な意向表明書を受領済み

当社は、法的拘束力ある最終的な意向表明書の受領に向けて、提案者らによるデュー・デリジェンスへの対応等を進めているが、ニデックTOB開始日(4月4日)までに、最終提案を受領し、公表することは極めて困難

前頁のとおり、ニデックは、特別委員会や取締役会の要請を拒絶しており、当初予定どおり4月4日にTOBを開始することで、株主の皆様がニデック提案と第三者提案を比較検討した上で適切な判断を行う状況が整わないままに、ニデックTOBに応募するか否かの判断を迫られることへの懸念から、本対応方針を導入することに

1. 本対応方針(時間確保措置)の目的と特徴

2. 本対応方針(時間確保措置)の概要

3. 本対応方針(時間確保措置)の導入の経緯

4. 本対応方針(時間確保措置)の導入の理由

- 本対応方針導入の理由の要点(1)－第三者提案の具体化・検討等の時間不足
- 本対応方針導入の理由の要点(2)－情報不足
- 本対応方針導入の理由の要点(3)－強圧性の存在
- 本対応方針導入の理由の要点(4)－4月4日に必然性がない

Appendix. 米国の同意なき買収事例における事前接触

本対応方針（時間確保措置）の導入の理由

本対応方針は、ニデックが、ニデックTOBの開始を5月9日以降に延期すること等を求める当社の要望を再三に亘って拒否し、**特段の理由なくTOB開始を4月4日とすることに固執している中で、以下の点を考慮し、TOB開始を遅らせることのみを目的として、やむなく導入するもの**

本対応方針の導入の理由



当社の検討時間の不足・
第三者提案の機会の確保

- 当社の実質的な検討時間が3ヶ月弱しかない
- 複数の候補者からの競合提案を比較・検討する機会の確保
- 株主の皆様が25年3月期の決算発表を考慮する機会を奪っている



情報の不足

- 当社の質問に対するニデックからの回答は、実質的に回答を拒否されるか、抽象的な回答をするにとどまるものが大半
- 競合提案と十分に比較・検討するためにも情報は必須



ニデックTOBの強圧性

- ニデックが提案するTOBには強圧性がある（下限が総議決権数の3分の2ではない）ため、是非の判断には慎重な検討を要する



ニデックTOBを4月4日に
開始する必然性がない

- TOBを4月4日に開始する必然性はなく、むしろ買収完了時期についてはこだわりがないことが窺われる
- TOB開始を5月9日まで約1か月だけ延期することはニデックの正当な利益を害するものではない



1. 本対応方針(時間確保措置)の目的と特徴

2. 本対応方針(時間確保措置)の概要

3. 本対応方針(時間確保措置)の導入の経緯

4. 本対応方針(時間確保措置)の導入の理由

- 本対応方針導入の理由の要点(1)－第三者提案の具体化・検討等の時間不足
- 本対応方針導入の理由の要点(2)－情報不足
- 本対応方針導入の理由の要点(3)－強圧性の存在
- 本対応方針導入の理由の要点(4)－4月4日に必然性がない

Appendix. 米国の同意なき買収事例における事前接触

ニデック提案の検討期間は実質的に3か月弱に過ぎず、その検討や競合提案の探索等のための時間が決定的に不足

「検討等の時間の不足」に関するポイント

- ① ニデック提案は事前打診なく唐突に御用納めの日になされたもので、実質的な検討期間は2025年1月6日以降のわずか3か月弱のみ
- ② 当社は、複数の第三者から当社の買収に関する初期的な意向表明書を受領
→ 提案者らによるデュー・ディリジェンスへの対応等を進めているが、4月4日までに法的拘束力のある最終的な意向表明書を受領し、公表することは、極めて困難
- ③ 当社の2025年3月期決算の発表前にニデックTOBが開始されれば、株主の皆様が決算発表の結果を考慮してニデックTOBに応募するか否かを検討する機会が奪われる

▶ 上記の導入理由に鑑み、(i)ニデックTOB開始が5/9以降となった場合 or (ii)法的拘束力のある競合提案を受領したことを確認した場合には、本対応方針は直ちに廃止



4月4日にTOB開始とするニデック提案は、経産省の指針4.1.2の「買収に関する検討や準備の時間が不足する・・・と客観的に考えられる場合」に該当

■ TOB開始を4月4日とすることの問題点

- ① 事前の交渉や打診もなく突如としてTOB開始を予告
 - ② しかも提案日は年末年始休暇を控えた年内最終営業日（御用納めの日）
→実質的に当社の検討期間は3か月弱
 - ③ TOB開始日として予告されている4月4日は、当社の決算期末を跨いでおり、一年でも最も忙しい時期
 - ④ TOB期間は31営業日しかない
- + 意向表明書によれば、ニデックは、提案まで検討に約5か月間かけており、これと比較して当社検討期間の3か月弱はあまりに短く、アンフェア

経済産業省「企業買収における行動指針」(抜粋)

4.1.2 買収に関する検討時間の提供

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⁴⁸、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。

公開買付けの方法によらず、急速な市場内買付けにより対象会社の株式を取得する場合、対象会社の株主や取締役会に十分な時間が確保されない可能性があり、一般論としては、買収者は株主等の判断のための十分な時間を確保できるスキームやスケジュールを選択することが望ましい。

▶ TOB開始が4月4日のままでは、ニデック提案の検討や競合提案の探索の時間が不足

事前打診・協議なしの「同意なき」提案は、日本では極めて異例であり、米国においても例外的。事前打診・協議を全く受けていない当社にとって、十分な検討期間の確保が重要

当社

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、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

Oracle によるPeopleSoft の買収、Microsoft のYahoo!への買収提案、ValeantのAllerganへの買収提案、TevaのMylanへの買収提案、Elon Musk氏によるTwitter の買収等のように、事前に協議・打診を全くしない、又は実質的に殆ど事前の協議期間を置いていない事例は多く見受けられる

ニデック

- 米国でも、非友好的買収の多くは対象会社との友好的取引の交渉が奏功しなかった後に行われるとの指摘が複数あるだけでなく、米国の有力法律事務所の見解によれば、事前打診なき「同意なき」提案は、米国においても一般的ではなく、何らかの事前協議を経ることが一般的であり(非友好的買収案件として米国のデータベースで確認できた過去3年間の9件の全部で、また、過去5年間の15件中13件で、何らかの事前接触あり)、事前打診のない事例では別途、特殊事情が存在することが多い
- ニデックが例示する、Microsoft のYahoo!への買収提案やValeantのAllerganへの買収提案では事前交渉・協議がなされており、OracleによるPeople Soft買収やイーロン・マスク氏によるTwitter買収においても、全く事前打診等がなかった訳ではない(末尾「Appendix」参照)
- アリマンタシオン・クシュタールが7&iアイ・ホールディングスに対して買収提案をした事例や、ニデック自身によるTAKISAWA買収事例でも、事前打診はされている

▶ 事前打診がなかったため、ニデック提案の検討や競合提案の探索を進められなかった

ポイント①ー3か月弱は不十分かつアンフェア

(同種事例・一般的な対応方針でも検討期間は半年以上)



近時の同種事例においても、事前打診からTOB開始までは半年以上かかっている。また、一般的な対応方針でも120日の検討期間が確保されており、本件の検討期間を4か月余りとしても、特に長いわけではない

- 日本で生じた近時の主な同意なきTOB事例における、買収等の打診があった(と思われる)日からTOB公表日までの期間は6か月～2年間(具体例は次頁)
 - ・AZ-COM丸和によるC&FロジHDに対する同意なき買収提案事案でも、初期の買収提案(2023年10月)から、正式な買収提案(2024年3月)を経て、TOB開始(24年5月2日)までには半年以上の期間あり
- 一般的な「買収への対応方針」でも、少なくとも情報提供期間が60日、取締役会での検討期間が60日以上と、合計4か月以上の情報収集・検討期間が設定されている

▶ 同種事案及び一般的な対応方針の内容に照らせば、ニデック提案の検討や競合提案探索のための時間として4か月余りの期間の確保を要請することも不合理な引き延ばしではない

ポイント①—3か月弱は不十分かつアンフェア

(同種事例・一般的な対応方針でも検討期間は半年以上)

近時の同種事例においても、事前打診からTOB開始までは半年以上かかっている。また、一般的な対応方針でも120日の検討期間が確保されており、本件の検討期間を4か月余りとしても、特に長いわけではない

■ 近時のわが国における主な同意無きTOB事例

買収者/ 対象会社	買収(株式取得)等の打診があった(と思われる)日(a)	TOB 開始日(b)	(a)から(b) までの日数
伊藤忠商事/ デザート	2018年6月:「 <u>事業戦略に関する問題提起や方針の見直し、改善策の検討、実施</u> 」を要請 ※上記要請時、対象会社は公開買付者の持分法適用会社(取締役派遣あり) ※対象会社が上記要請に応じなかったため2018年7月~10月に追加買増し ※TOB開始プレスでは、買付者らは「本公開買付けについて対象者と事前に協議を行って」いない旨記載	2019年1月31日	<u>約8か月</u>
コロワイド/ 大戸屋HD	2019年11月下旬:対象会社に <u>友好的M&Aによる公開買付者グループへの参画を打診</u>	2020年7月10日	<u>約7か月半</u>
日本製鉄/ 東京製綱	2017年5月中旬~2020年2月中旬: <u>継続的に面談</u> ※日本製鉄は2017年6月総会以降、 <u>取締役選任議案に反対</u> ※日本製鉄は2021年1月6日、14日に市場内で対象者株式を9.91%まで取得	2021年1月22日	最後の面談から <u>約11か月</u>
SBIHD/ 新生銀行	2019年9月上旬: <u>資本業務提携の提案、TOBのためのDD依頼</u>	2021年9月10日	<u>約2年</u>
堂島汽船/ 兵機海運	2024年4月17日: <u>公開買付者の親会社である富洋海運から、資本業務提携を提案</u> ※公開買付者自体と対象会社の間では事前協議等なし	2024年10月18日	<u>約6か月</u>

ポイント②ー競合提案の提出の機会を確保する必要あり

ニデック提案よりも実質的に有利な競合提案の探索・確保等は、経産省の指針が要請するところであって、株主利益に適うもの

当社は複数の第三者から買収に関する初期的提案を受領しているが、法的拘束力ある最終意向表明書の受領・公表までは一定の時間を要する

- 「企業買収における行動指針」(指針)の第1原則「企業価値・株主共同の利益の原則」に照らし、当社取締役会・特別委員会は、ニデック提案が当社の企業価値・株主利益に適うものかを検討する必要
- 指針に基づけば、当社取締役会・特別委員会は買収条件については、当社の本源的価値を算定した上で、本源的価値に照らしてより有利な条件を引き出すために努力を尽くす必要(指針10頁参照)
- 指針に基づけば、当社取締役会・特別委員会は、ニデック提案よりも、当社の企業価値・株主利益に適うその他の代替策や戦略オプションがないかについても検討を尽くす必要(指針19頁参照)

▶ 当社はあらゆる戦略的オプションを検討し、複数の第三者から当社の買収に関する初期的提案を受領している。現在、法的拘束力のある最終的な意向表明書を受領するために、提案者らによるデュー・ディリジェンス等に対応中

ポイント②ー競合提案の提出の機会を確保する必要あり

ニデックの永守重信グローバルグループ代表は、インタビューで、事前打診の省略はホワイトナイトの出現回避のためとの趣旨を発言されており、4月4日の開始にこだわるのは、競合提案の最終提出の機会を確保させずにニデックTOBを強引に完了させることを企図している強いおそれがある

■ 本インタビュー内容の問題点

- ニデックは、当社との交渉やホワイトナイトの出現を回避するために、事前打診をせず、TOB開始を早めることにこだわっているように思われる
- 競合提案の探索は、「株主にとってできる限り有利な取引条件」を目指すものとして経産省の指針上も重視されており(指針19~20頁)、これを回避することは、株主の皆様の利益を損なうもの

インタビュー記事(抜粋)

- インタビュアー: 牧野フライスとの買収交渉は、どう進めてきたのですか。
- 永守氏: 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。

※2024年12月27日配信 日経ビジネス電子版「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」より抜粋

ポイント②ー競合提案の提出の機会を確保する必要あり

永守重信グループ代表による競合提案を萎縮させるような言動からも、競合提案を顧みない姿勢が窺われ、4月4日にニデックTOBを強行して、競合提案の提出の機会を確保させずにTOBを完了させる強いおそれがある

■ 本インタビュー内容の問題点

- ホワイトナイトなど当社とのアライアンスを検討するプレイヤーが、ニデック提案と競合する提案を出すことを萎縮させるおそれがある
- ホワイトナイトによる競合提案の探索等は、「株主にとってできる限り有利な取引条件」を目指すものとして指針上も重視されており(指針19~20頁)、右のご発言は、株主の皆様にとってより有利な取引条件を模索することを阻害しかねず、株主利益を損ないかねない
- 日本の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
- このような発言内容からも、4月4日のTOB開始にこだわるのは、ホワイトナイト潰しではないかと疑われる

インタビュー記事(抜粋)

- インタビュアー:この後、ホワイトナイトが出てきたらどうしますか。
- 永守氏:TAKISAWAのTOBの際にもある会社が対抗買収に名乗りを上げたらしいということが大分後になって分かりました。TOB申し入れの直後ではなかった。でも、私は社内に「こういう時はやり抜く覚悟が必要なんだ」と言いました。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。

※2024年12月27日配信 日経ビジネス電子版「ニデック永守氏『中国の脅威の前に時間をかけられない』 牧野プライスにTOB」より抜粋〔下線は当社〕

ポイント②ー競合提案の提出の機会を確保する必要あり

ニデックがTOB価格を引き上げないと開示していることから、4月4日にニデックTOBを強行して、競合提案の最終提出の機会をできるだけ確保させずにTOBを完了させることを企図している強いおそれがある

■ 本プレスリリース内容のポイント

- ニデック提案と競合する提案が公になっていない時点から、ニデックTOBのTOB価格の引き上げはしない方針である旨を敢えて開示
- 極力、TOBを当初提案どおりに強行し、ホワイトナイトが登場する前に、そのままTOB価格を引き上げることなく完了させることを企図していると窺われる
- このような発言内容からも、4月4日のTOB開始にこだわるのはホワイトナイト潰しではないかと疑われる

プレスリリース記事(抜粋)

- 当社報告書は、「なお、当社ご提案価格である11,000円は、必要かつ十分な水準であると考えており、現時点では、仮に一部株主の皆様等から価格引上げ要請があった場合や、ホワイトナイトなどによる対抗案で同価格を上回る価格が提示されたとしても、この金額を引き上げる予定はありません。」と記載しているとおり、あくまで現時点における当社の方針を記載したものです。より具体的に申し上げると、当社報告書における上記記載は、仮に対抗提案者が出現した場合であっても、適切な評価を逸脱した価格に引き上げることはしないという当社の方針をご説明したものであります。

※2025年2月27日付け ニデックのプレスリリース「株式会社牧野フライス製作所(証券コード:6135)の「ニデック株式会社による『当社意向表明書公表後の経緯及び当社見解のご報告』と題するプレスリリースに関する当社見解について」に関するお願い」より抜粋[下線は当社]

▶ 当社は競合提案の初期的意向表明書の受領を公表したが、ニデックは4月4日にニデックTOBを強行し、競合提案に係る最終的な意向表明書が出てくる前にニデックTOBを完了させ、株主の皆様が競合提案と比較・検討する機会を失わせる強いおそれがある



4月4日にTOBを開始すれば、TOBに応募するか否かの判断に当たり2025年3月期の決算発表を考慮する機会を奪い、株主の皆様の利益に反する

- 当社株主の皆様が、TOB開始前に、当社の2025年3月期決算（当社は例年4Qの売上げが最大）の結果を踏まえてニデックTOBの価格が有利な価格なのかどうかを判断できず、当社株主の皆様の利益に反する（当社の2025年3月期の決算発表は4月30日を予定）
- 2025年3月期の決算発表がTOB期間内になされても、TOBの影響により、決算発表が当社の株価にどう影響したかを当社の株主の皆様が検証できない
- TOB規制上、「TOB期間＝株主が不安定な地位に置かれる期間」という前提で、TOB期間に上限が設けられており、その趣旨からも、株主の皆様が、そのように不安定な地位に置かれるTOB期間の開始「前」に、当社の決算発表の結果を踏まえてTOBへの応募の是非につき熟慮する期間を設ける必要性が高い

▶ 当社の2025年3月期の決算発表を考慮できるように、TOBの開始時期は決算発表の約1週間後である5月9日とすることが株主の皆様の利益に資する

1. 本対応方針(時間確保措置)の目的と特徴

2. 本対応方針(時間確保措置)の概要

3. 本対応方針(時間確保措置)の導入の経緯

4. 本対応方針(時間確保措置)の導入の理由

- 本対応方針導入の理由の要点(1)－第三者提案の具体化・検討等の時間不足
- **本対応方針導入の理由の要点(2)－情報不足**
- 本対応方針導入の理由の要点(3)－強圧性の存在
- 本対応方針導入の理由の要点(4)－4月4日に必然性がない

Appendix. 米国の同意なき買収事例における事前接触

本対応方針の導入の理由(2)ー情報不足

ニデック提案が当社の企業価値・株主共同の利益の向上に資すると確信できるに至るまでの十分な情報は得られていない。従って、今後の情報収集及び精査には依然として相応の時間を要する

- ニデックに対し、ニデック提案が当社の企業価値・株主共同の利益の向上に資するかを判断するために特に必要ないし有益な事項について、3回(1月28日、2月7日、3月11日)に亘って質問状(質問数は合計112問)を送付
- ニデックは、事前打診を行わなかった理由として透明性を標榜しているにもかかわらず、その回答(1月31日、2月14日、3月17日)は、「従来公表しておりません」といった不合理な理由で実質的に回答を拒否されるか、抽象的な回答をするにとどまるものが大半(次頁以下に質問及び回答(それぞれ要約)を抜粋)
- また、当社特別委員会や当社経営陣は、ニデックの副社長執行役員や専務執行役員等と面談を実施し質問状記載の事項について尋ねるも、依然として多くの事項については事実やデータに即した具体的な説明は得られず

▶ 競合提案と比較・検討するためにも情報は必須。ニデック提案が当社の企業価値や株主共同の利益に資するか、十分な情報を取得し、精査するための時間を確保する必要あり

本対応方針の導入の理由(2)ー情報不足

■ 当社の質問とニデックの回答の要約(抜粋)

当社の質問	ニデックの回答	当社の分析
<p>本取引によって生じるシナジー(特に、牧野プライスにおけるシナジー)に関するご質問への回答が抽象的な内容に留まっている。取引後の従業員の処遇や「事業計画、財務・資金計画、投資計画、資本政策・配当政策等」についても、具体的な回答が一切ない。現時点においては、貴社において具体的に想定されているシナジー数値はないということか。【第2次質問状1(14)】</p>	<p>現時点において、本取引を通じて貴社が企図するシナジー効果を定量化することは困難ですが、弊社は、本公開買付けを含む本取引は、・・・「買収を行われなければ実現できない価値」の公正な分配をも十分保証する合理的な投資回収機会を提供するものと考えております。</p> <p>具体的には、本公開買付価格は、本意向表明書の提出日の前営業日並びにその直近1か月・・・の貴社株式の市場株価終値単純平均と比較して十分なプレミアム・・・が付されており、・・・貴社の株主の皆様合理的な投資回収機会を提供するとともに、多数の株主の皆様に応募いただける価格であると考えております。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 公開買付価格(及びプレミアム)の話にすり替えている ✓ シナジーの説明にはなっておらず、回答を避けている ✓ 本来であれば、ニデックが提示している公開買付価格の背後には、シナジーの想定があるはずで、そのシナジーはニデック側にしか生じないことを想定しているのではないかと疑われる
<p>本取引における公開買付価格を(本提案の公表前の当社株価と比較してプレミアム付きである)1株1万1,000円とされている以上、貴社においては本取引が実現した暁に貴社において享受できるものと見込んでいるシナジー効果の定量的な価値(金額)は具体的に資産されているはずだが、それはどのような水準感のものなのか。【第3次質問状4(1)】</p>	<p>・・・弊社のご提案価格は、市場価格をもとに、貴社の株主の皆様十分なプレミアムをのせた金額にてご提案させていただいております。シナジーの議論の進展によりその判断が変わることはございません。本公開買付価格は、本意向表明書の提出日の前営業日並びにその直近1か月・・・の貴社株式の市場株価終値単純平均と比較して十分なプレミアム・・・が付されており、・・・貴社のPBR(株価純資産倍率)は1倍未満であるところ、本公開買付価格はPBR1.19倍(本公開買付け開始予定の公表時)に相当する水準となっております。このような事情に照らしましても、弊社のご提案は、貴社の株主の皆様合理的な投資回収機会を提供するとともに、多数の株主の皆様に応募いただける価格であると考えており、また、弊社は、株主の皆様が本提案に賛同するかを判断するために十分な情報をご提供していると考えております。また、貴社が弊社グループに参画頂くことで創出されるシナジーは、本取引後に精緻化していく予定であり、今回のご提案価格は貴社の次年度以降の計画に基づいて算出・決定したものではありませんのでご提出は不要と考えております。何卒ご理解ください。</p>	

本対応方針の導入の理由(2)ー情報不足

■ 当社の質問とニデックの回答の要約(抜粋)

当社の質問	ニデックの回答	当社の分析
<p>ニデックがこれまで買収した74社について、ニデックグループに(i)加入前5年間及び(ii)加入後5年間における従業員の年間平均離職率をご教示ください(特に、三菱重工工作機械株式会社(現ニデックマシンツール)、OKK株式会社(現ニデックオーケー)、PAMA S.p.A.、及びTAKISAWAについては、必ずご回答ください。)。【第1次質問状4(2)】</p> <p>ニデックオーケーのウェブサイトの「企業概要」のページには、「従業員数約550名(2024年4月)」との記載がございますが、これは従前、OKKが公表されていた連結単位での従業員数でしょうか。【第1次質問状4(5)】</p>	<p>当該74社について、日本国内、海外における労務管理において、法的な取扱い等も異なることから様に申し上げることはできませんが、ニデック単体においては、次のとおりとなります。(2024年3月期での情報開示から抜粋)</p> <p>なお、弊社においては、これまでさまざまな背景を持った数多くの会社がグループ入りいただいていることから、これらの状況を勘案し、離職率の開示は行っておりません。具体的な内容は貴社経営陣と面談で議論させていただきたく、改めて面談のお願いをさせていただきます。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ニデック単体のデータは聞いていない ✓ 過去の買収後の実績を聞いている ✓ 経済産業省の「企業買収における行動指針」上も、「買収者としてのトラックレコード」として、「買収を最後まで遂行した実績、買収した会社の企業価値向上を実現した実績など」が、買収提案に関する有益な判断材料として挙げられており(指針14頁)、過去にニデックに買収された会社がどうなったかは重要 ✓ 特に、ニデックマシンツール、OKK、PAMA S.p.A.、及びTAKISAWAにおける離職率は、牧野フライスが買収された場合における人的資本への影響を評価するためにも極めて重要であるのに、敢えて回答を避けるのは不都合があるからとしか考えられず、透明性を標榜しているのに不誠実

1. 本対応方針(時間確保措置)の目的と特徴

2. 本対応方針(時間確保措置)の概要

3. 本対応方針(時間確保措置)の導入の経緯

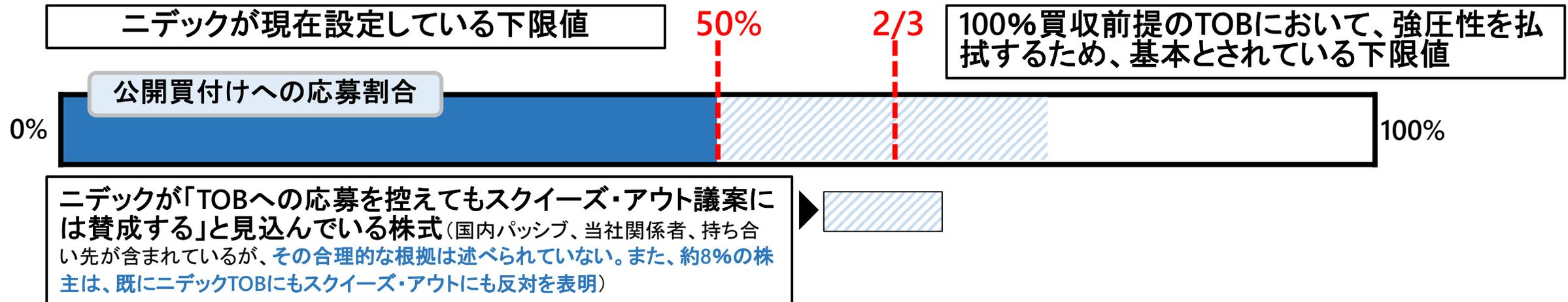
4. 本対応方針(時間確保措置)の導入の理由

- 本対応方針導入の理由の要点(1)－第三者提案の具体化・検討等の時間不足
- 本対応方針導入の理由の要点(2)－情報不足
- **本対応方針導入の理由の要点(3)－強圧性の存在**
- 本対応方針導入の理由の要点(4)－4月4日に必然性がない

Appendix. 米国の同意なき買収事例における事前接触

本対応方針導入の理由(3) - 強圧性の存在

TOBの下限が50%では、株主の皆様が強圧性(=不本意ながらTOBに応募せざるを得なくこと)に晒されるため、強圧性がより小さい他の買収提案を模索し、是非を慎重に判断する必要あり



- TOBは、その下限がスクイーズ・アウト(締め出し)の成立が確実な水準でなければ強圧性*を有するが、ニデックが現在設定している下限50%では、スクイーズ・アウトの成立が不確実で、強圧性がある
- [金融庁の公開買付け開示ガイドライン\(2024年10月\)](#)では、「総株主の議決権の3分の2を下回るおそれがある・・・下限を設定する場合には、・・・当該・・・下限が買付け等の目的の達成のために必要かつ適当と考えた理由」の説明が要求されており、100%買収前提のTOBでは、強圧性払拭のため、下限は総議決権数の2/3以上が基本とされている
- TOBへの応募を控えてもスクイーズ・アウトの議案には賛成するとニデックが見込んでいる株主の割合には根拠がなく、現に、当社株主のうち、合計で少なくとも約8%の株主はニデックTOBにもスクイーズ・アウトにも既に反対を表明

*強圧性: 株主が、本来はTOBに応募したくないと思っいていても、スクイーズ・アウトが成立しない水準でTOBが成立する可能性があり、結果的に少数株主として残ることで不利益を被るという事態を懸念するために、不本意ながら当該TOBに応募せざるを得ない状態

本対応方針導入の理由(3)－強圧性の存在

追加応募期間や、50%以上～2/3未満の応募でTOBが成立した場合の追加取得の「予定」によっても、強圧性は払拭されない

スクイーズアウト成立が不確実

応募株式数が当社の総議決権数の3分の2を下回った結果、ニデックTOB完了後において、ニデックによる当社の完全子会社化のための議案(スクイーズ・アウトのための議案)が当社株主総会において可決されず、当社の株主の皆様が、ニデックが親会社となった状態における当社の少数株主として取り残される可能性が残り、ニデックTOBの条件に不満があってもそれに応募せざるを得ない状況(強圧性に晒された状況)に置かれることになりかねない

追加応募期間の設定は強圧性を払拭しない

日本では、英独と異なり、TOB期間の終了までにはいつでも応募を撤回することが可能(英独では、当初応募期間中にTOBに応募した株主は、追加応募期間においては応募撤回不可)であり、追加応募期間を設定しても、最終的にニデックTOB成立後にニデックの議決権が3分の2を下回り、スクイーズ・アウト議案の可決が保証されない結果、応募しなかった当社株主が少数株主として取り残されるおそれが依然として存在

追加取得の「予定」は強圧性を払拭せず、別の強圧性がある

ニデックは、50%以上～2/3未満の応募でTOBが成立した場合には、ニデックTOBと同一価格で、議決権が3分の2(以上)になるまで、追加取得を「予定」しているとするが、そもそも「予定」であって「誓約」ではない上、時期が不明、かつ、方法も不明であり、強圧性を払拭できない

スクイーズアウト後に残存株主の意に反した売却圧力が存在

むしろ、ニデックTOBに当初応募期間中も追加応募期間中も応募しなかった株主は、ニデックTOBの条件自体に不満を抱いていることが強く推測されるのに、その意思に反して、3分の2(以上)になるまで、追加取得を試み続けることを表明している点で、それら株主に「売らせる圧力」をかけており、強圧的ともいえる

▶ ニデックTOBには強圧性があるため、強圧性がより小さい他の買収提案を模索し、是非を慎重に判断する必要あり

1. 本対応方針(時間確保措置)の目的と特徴

2. 本対応方針(時間確保措置)の概要

3. 本対応方針(時間確保措置)の導入の経緯

4. 本対応方針(時間確保措置)の導入の理由

- 本対応方針導入の理由の要点(1)－第三者提案の具体化・検討等の時間不足
- 本対応方針導入の理由の要点(2)－情報不足
- 本対応方針導入の理由の要点(3)－強圧性の存在
- **本対応方針導入の理由の要点(4)－4月4日に必然性がない**

Appendix. 米国の同意なき買収事例における事前接触

本対応方針導入の理由(4)ー4月4日に必然性がない

ニデックTOBを4月4日を開始しなければならない必然性はなく、むしろニデックは買収完了時期についてはこだわりがないことが窺われる

- 4月4日のTOB開始にこだわるのは専らニデック側の都合によるもので、当社株主の皆様にはむしろ不利益
 - ニデックTOBの開始が4月4日とされているのは、ニデックの意向表明書によれば、ニデックが各国の競争法等の許認可を取得できる見込みが本年4月上旬であるため、最速でTOBを開始できるのが4月4日であるからに過ぎない
 - これ以外に、ニデックにとって、ニデックTOBを2025年4月4日にどうしても開始しなければならない客観的な必要性は何ら示されていない
 - ニデックの許認可等の手続以外に、当社株主の皆様にとって、TOB開始日が本年4月4日である必然性も、TOB期間の末日が5月21日である必然性も、特にない

ニデックTOBを4月4日を開始しなければならない必然性はなく、むしろニデックは買収完了時期についてはこだわりがないことが窺われる

■ ニデックは当社の買収「完了」時期にこだわりがない

- ニデックは、ニデックTOBの結果、総議決権数の3分の2以上に当たる数の株式が取得できず、当社の株主総会においてスクイズ・アウトに係る議案が可決されなかった場合には、3分の2以上となるまで追加取得を行うとしているが、追加取得の時期は明確に示していない
- このことからすれば、ニデックには、当社の買収を完了する時期に関して特定のターゲットはなく、ニデックは当社の買収「完了」時期については特にこだわりがないことが窺われる
⇒買収完了時期にこだわりがないとすれば4月4日をTOB開始日とする必然性もないはず

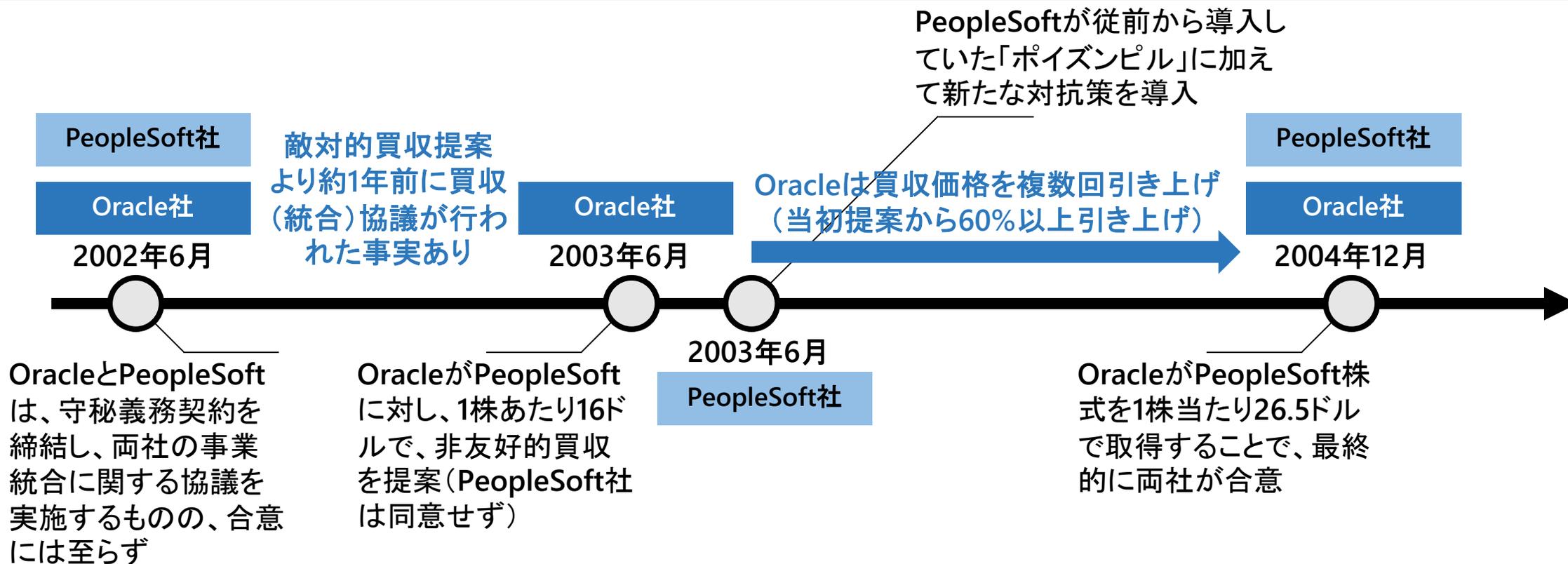
▶ ニデックがTOBを4月4日に開始しなければならない必然性がない以上、TOB開始を5月9日まで約1か月だけ延期することはニデックの正当な利益を特に害するものではない



1. 本対応方針(時間確保措置)の目的と特徴
2. 本対応方針(時間確保措置)の概要
3. 本対応方針(時間確保措置)の導入の経緯
4. 本対応方針(時間確保措置)の導入の理由
 - 本対応方針導入の理由の要点(1)－第三者提案の具体化・検討等の時間不足
 - 本対応方針導入の理由の要点(2)－情報不足
 - 本対応方針導入の理由の要点(3)－強圧性の存在
 - 本対応方針導入の理由の要点(4)－4月4日に必然性がない

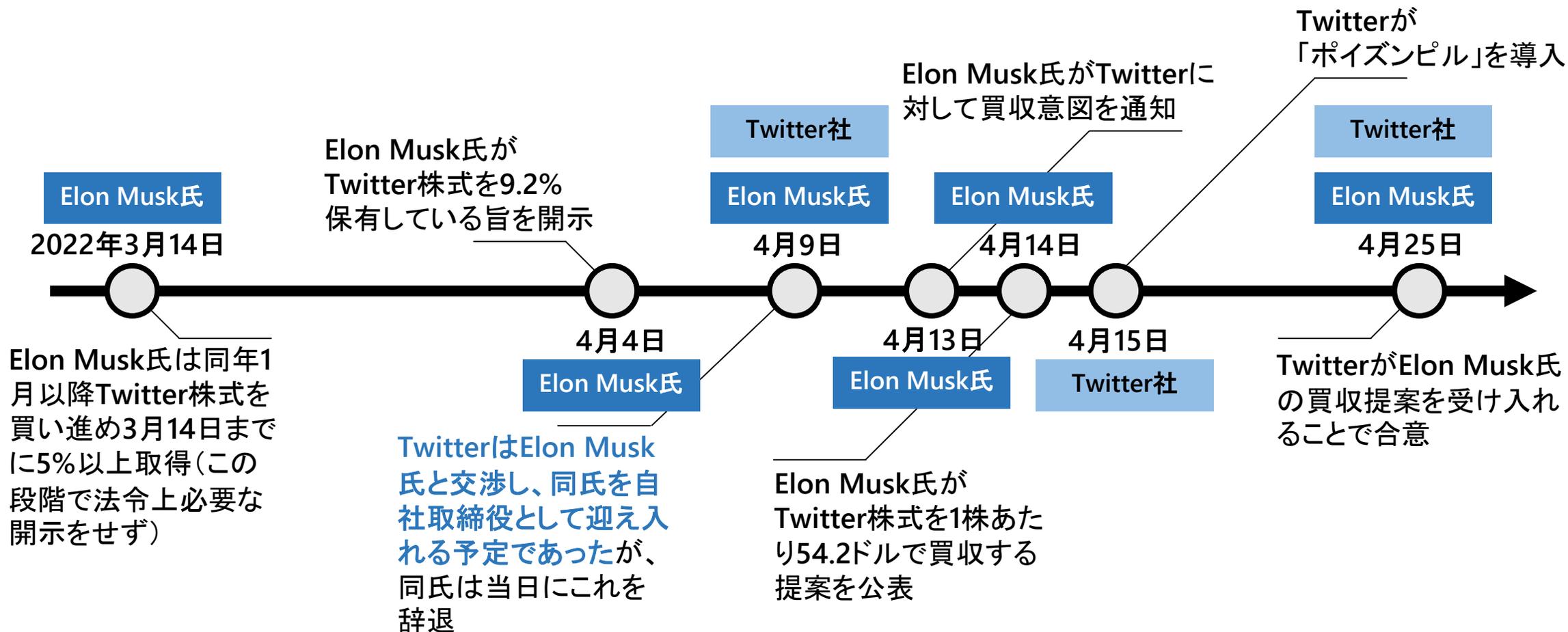
Appendix. 米国の同意なき買収事例における事前接触

OracleによるPeopleSoftへの非友好的買収提案の約1年前に、両者は守秘義務契約を締結しアプリケーション事業の統合協議を実施している





イーロン・マスク氏によるTwitterへの買収提案より前に、両者はマスク氏の取締役就任に一旦合意しており、事前打診等が全くなかった訳ではない





本資料は、情報の提供のみを目的として作成されたものであり、特定の証券の売買を勧誘するものではありません。

本資料に記載されております戦略・計画・方針・予想等の将来に関する記述は、本日現在において当社が入手している情報に基づく一定の前提(仮定)及び将来の予測等を基礎として当社が判断したものであり、将来の実績を保証するものではありません。

本資料に掲載された当社の情報以外の情報については、公開情報に基づき作成しておりますが、当社は、その正確性、確実性、有効性又は完全性を保証するものではなく、これらの情報を用いて行う判断の一切について責任を負うものではありません。