



2025年1月28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)

### ニデック株式会社に対する「質問状」の送付に関するお知らせ

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「本意向表明書」といいます。）を受領し、当社をニデック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、ニデックの本意向表明書等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。

当社は、本提案について、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。）に定められた、上場会社の経営支配権を取得する買収一般において尊重されるべき第1原則：企業価値・株主共同の利益の原則（望ましい買収か否かは、企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、又は向上させるかを基準に判断されるべきである。本指針7頁）を踏まえ、本提案が当社の企業価値（特に中長期的な企業価値）を向上させるか否かという観点から真摯に精査を行っておりますが、本日、かかる精査に当たって当社が必要と考える事項について確認すべく、特別委員会（独自に選定・起用したアドバイザーの助言も得ております。）の答申も踏まえ、初回の質問として「質問状」（別紙）（以下「本質問状」といいます。）をニデックに対して送付しておりますので、お知らせいたします。

また、本指針上、「買収が実行される場合には、対象会社の企業価値を向上させ、かつ、その企業価値の増加分が当事者間で公正に分配されるような取引条件で行われるべき」（本指針9頁）であり、対象会社は「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」（本指針10頁）とされていることも踏まえ、本提案の条件、とりわけそれが株主にもたらす利益（株主への対価）が十分かどうかについても検証すべく、当社から独立したフィナンシャル・アドバイザーの協力を得て、当社の本源的価値（intrinsic value）を算定するために必要な事業計画の策定をはじめとした準備を、現在鋭

意進めております。

さらに、当社及び特別委員会は、フィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーを含むアドバイザーの助言を受けながら、かかる本源的価値の算定と並行して、本提案における買収条件が十分か否か、また、株主にとってより有利な代替案がないか等、あらゆる戦略的オプションについても現在検討を進めており、今後、かかる検討を踏まえて、当社として本提案に対して真摯かつ適切に対応して参ります。

なお、当社は、本提案に関し、ニデックが主張するシナジーの存否及び発生の蓋然性や、本提案により生じうるディスシナジー等について情報収集及び精査を進めており、本質問状では、これらについての質問も行っておりますが、本質問状において質問し切れなかった点については、十分な情報収集及び精査ができ次第、本提案に関してニデックが2025年1月23日付けで公開した資料に関するものを含めて、追加の質問状を送付する予定です。

今後も、当社は、株主の皆様が本提案の是非につきインフォームド・ジャッジメントを行うことができるよう、十分な情報を引き出すことを目的として、必要かつ適切な範囲でニデックに対して質問を行った上で、かかる質問及びこれに対するニデックからの回答の内容に関しては、適時適切に開示して参ります。

以 上

2025年1月28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  
取締役社長 宮崎 正太郎

## 質 問 状

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「本意向表明書」といいます。）を受領いたしました。また、貴社は同日付けで「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「本プレスリリース」といい、本意向表明書と総称して「本意向表明書等」といいます。）を開示されました。本意向表明書等によれば、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、当社を完全子会社化することを目的とする一連の取引を「本取引」、貴社の本意向表明書等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。

当社といたしましては、当社の企業価値を中長期的かつ持続的に向上させることが、当社株主、取引先及び従業員を含む全てのステークホルダーの利益を最大化するために最も重要な事項と考えており、本提案が当該目的に資するか否かについて、真摯に検討しております。

しかしながら、かかる検討の中で、当社としては、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に足る十分な判断材料が得られていないと考えております。

つきましては、本提案が当社の企業価値及び株主の皆様共同の利益に資するもの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、1月31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。

## 目次

1. 貴社及び本提案の概要について .....	3
2. 本提案において想定されているシナジーについて .....	3
(1) 製品・技術の補完性 .....	3
(2) 生産の補完性 .....	5
(3) 販売網・サービスの補完性 .....	7
(4) 組織体制・資金調達 .....	9
(5) ディスシナジー .....	9
(6) 完全子会社化を目的とする理由 .....	11
(7) 貴社グループに入った工作機械事業会社の統合及び利益 .....	11
(8) 貴社グループに入った工作機械事業会社のシナジー .....	11
(9) 日経クロステックの記事について .....	11
3. 本取引のステークホルダーにとってのメリットについて .....	11
4. 貴社グループの人的資本について .....	13
5. 本取引後の当社の経営方針、事業計画、財務計画、資本政策、配当政策、資産活用策 について .....	14
6. 本意向表明書提出に至る経緯について .....	14
7. 本公開買付けの下限設定及びスキーズ・アウトの方針について .....	17

## 1. 貴社及び本提案の概要について

- (1) 貴社について、以下の事項をご教示ください。
  - ① 貴社のグループ会社間の資本構成及び各グループ会社の事業内容
  - ② 投資方針の詳細、過去 10 年間における投資 (M&A) 活動の詳細
  - ③ 外国投資家への該当性の有無及びその根拠となる情報
- (2) 貴社及び貴社のグループ会社が保有する当社株券等 (エクイティ・スワップその他のデリバティブ等を通じて実質的に保有している当社株券等を含みます。以下「保有株券等」といいます。) の数、保有株券等のうちエクイティ・スワップその他のデリバティブ等を通じて実質的に保有している当社株券等がある場合には、当該株券等の数、当該デリバティブ等の詳細及び当該デリバティブに係る契約の相手方その他関係者の概要、保有株券等のうち担保等に供されている株券等の数及び担保権等を有している者の概要並びに貴社及び貴社のグループ会社による直近 60 日間における保有株券等を含む当社株券等の取引状況について、具体的にご教示ください。
- (3) 本公開買付け及びその後のスクイズ・アウトに係る資金の調達方法、資金提供が実行されるための条件の有無及び内容並びに当該条件が達成される見込み、資金提供後の担保ないし誓約事項の有無及び内容並びに関連する取引の内容を、それぞれ具体的にご教示ください。

## 2. 本提案において想定されているシナジーについて

- (1) 製品・技術の補完性
  - ① 貴社は、本意向表明書において、「製品・技術の補完性」に関するシナジーとして、「歯車加工や大型部品加工分野の弊社の知見を活用して顧客への提案を拡充することで貴社の加工技術を補完する」と述べておられていますが、「歯車加工や大型部品加工分野の弊社の知見」が、具体的にどのようにして当社の加工技術を補完するかについて、明らかではないと考えております。また、「弊社の主力商品である歯車機械、門形五面加工機、横中ぐり盤は、・・・加工技術をベースとしたソリューション提供を行うビジネススタイルであり、・・・貴社の加工技術をベースとした事業展開との親和性が高い」とも述べておられていますが、貴社の主力商品に関する加工技術が、どのような最終製品を見据えて、当社の加工技術をどのように補完し得るのかについても、明らかではないと考えております。

当社としては、単に「加工技術をベースとした事業展開」をしている会社同士であればシナジーが生じるという訳ではなく、両社の加工技術を用いることができる商品があって初めて両社の事業展開の親和性が生きたと考えております。貴社の商品である歯車加工機、大型部品加工は、特殊加工及び重厚長大産業向けの低速での重切削を目的にした商品である一方、当社の機械は、高速、高精度、高品位を目指した機械であり、当社の加工技術は当社独自の機械構造に特化した技術となっております。そのため、貴社の商品と当社の商品は「加工技術を持つ機械」という点では共通点を有するものの、必要となる加工技術の点では相違点も多く、当社としては、両社の親和性がどの程度あるのか、現時点では定かではありません。

また、工作機械業界の方向性として、付加価値の高いソフトウェア開発、自動化及び周辺機器ビジネスへの展開力が重要な要素となっておりますが、貴社の加工技術及び加工技術をベースとしたソリューション提供能力にこれらの要素が含まれているか、及び、それらの要素が当社製品の技術力の水準又は当社のお客様の製品使用方法と整合できるか否かは、明らかではありません。

以上の観点を踏まえ、本取引によって生じる貴社と当社の加工技術を相互に活用することによるシナジーについて、具体的にご説明ください。

- ② 貴社は、本意向表明書において、「製品・技術の補完性」に関するシナジーとして、貴社の「旋削加工、歯車加工、大型部品加工技術」を当社の「製品・加工技術と組み合わせることで高度な複合加工の技術・製品・ノウハウを生み出し、市場に提供することが可能になる」ことを挙げておられます。
- しかしながら、当社のお客様は、当社独自の技術による高速・高精度・高品位を要する工作機械を購入される方が多い一方、貴社のお客様は、より汎用的な技術で多くの需要に応えられる工作機械を購入される方が多く、貴社と当社の顧客層は異なると考えております。そのため、当社の「製品・加工技術」と、貴社の「旋削加工、歯車加工、大型部品加工技術」を組み合わせることで「高度な複合加工の技術・製品・ノウハウを生み出」せたとしても、相当の技術開発及びそのための時間を要すると見込まれます。
- 以上の事情を前提に、本取引が上記のシナジーを生じるのか改めてご検討いただき、生じると考える場合にはその理由について、具体的にご説明ください。
- ③ 当社の工作機械は機械設計、制御、ソフトウェア等の要素技術を精緻にすり合わせるにより品質を実現しています。貴社が「製品・技術の補完性」に関して主張されるシナジーには、これらの要素技術にモジュール性があること、これらの要素技術がグループ間で容易に交換できることを前提としているように見受けられます。しかしながら、当社は、しばしば各要素技術間で精緻なすり合わせを要する製品の開発を通して高い付加価値をお客様に提供してきており、モジュール性を重視すれば、当社の付加価値を実現できず、お客様の要求水準を満たせなくなることを懸念しております。当社の懸念を踏まえて、当社の工作機械が貴社グループ内でシナジーを発揮するのか改めてご検討いただき、発揮すると考える場合には、その理由について、具体的にご説明ください。
- ④ 当社は、それぞれのお客様固有の要請に地道かつ丁寧に対応を続け、自社の製品を刷新し続けることで品質を向上させてきました。他方で、貴社の本取引の目標に関して、2025年1月17日（金）に実施した当社の特別委員会と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（以下「ニデックマシンツール」といいます。）及びニデックオーケー株式会社（以下「ニデックオーケー」といいます。）の代表取締役ら6名との面談（以下「本面談」といいます。）では、「規模の拡大で収益が確実に上」がることである旨のご発言がなされていた旨伺っております。上記当社の理念が、工作機械事業の規模を追求する貴社グループ内で損なわれることなく存続できるのか、また、存続できる場合には、どのような形でシナジーを発揮するご想定か、具体的にご説明ください。

## (2) 生産の補完性

- ① 貴社は、本意向表明書において、「生産の補完性」に関するシナジーとして、「両社が生産拠点を持つ中国・インドと貴社のシンガポールの拠点を含め、全世界での生産拠点の補完性が成立し、現有拠点を活用することで迅速なビジネス展開が可能となり、生産に限らず、サービス・購買・技術人材の採用・育成等を共同で実施」できる点を挙げておられますが、当社がアジアに有する3拠点（中国、インド、シンガポール）のうち2拠点が貴社の拠点と重複しています。かかる事実関係を前提とした上で、「補完性が成立」することによるメリットがどの程度あるとお考えか、また、そのメリットが、生産拠点の重複により経営の効率性が低下するというデメリットをどの程度上回るとお考えかについて、具体的にご説明ください。なお、重複する地域における両社拠点の運営の方針も併せてご教示ください。
- ② 貴社は、本意向表明書において、「工作機械事業以外でも弊社では海外各地に拠点を有しており、生産のみならず財務・経理・総務・人事等の分野でもサポートが可能」と記載されておりますが、貴社が保有している工作機械事業以外の海外拠点がどのように当社の生産に貢献するか、貴社のご見解を、具体的にご説明ください。
- ③ 貴社は、本意向表明書において、「現有拠点を活用することで迅速なビジネス展開が可能とな」と述べておられますが、ご高承のとおり、生産の現地化はその地での最終商品に合ったサプライチェーンの構築ができるかどうかにかかってきます。また、最終商品となる工作機械のねらい・用途・加工内容・品質レベルによっても調達する機器類は大きく変わり、1つの拠点で多くの機械ラインナップを揃えるほどサプライチェーンは複雑になってきます。そのため、工作機械事業は、現有拠点を活用し、工場を同じくしたというだけでは効率化を図ることが難しい事業であると当社は考えておりますが、貴社として、どのようにして「現有拠点を活用することで迅速なビジネス展開が可能と」するご想定か、具体的にご説明ください。
- ④ 当社は、お客様毎のニーズを深く理解し、期待された品質を維持することを最も重要視していることから、マシニングセンタをはじめとする特定の製品群に特化した生産体制を築いています。そのため、製造・拠点範囲を拡大すると、一人ひとりが多くの製品群を手掛ける必要がでてくることで、各人のスキル及び製品の理解度・信頼性が薄まり、組織力や品質の低下につながるおそれがあると考えておりますが、この点についての貴社のご見解を、具体的にご説明ください。
- ⑤ 貴社は、本意向表明書において、「生産の補完性」に関するシナジーとして、「弊社の欧州子会社である Pama 社の購買ルートを活用した・・・欧州製 NC 装置やその他部品、ユニット等の調達のほか、・・・世界各地の生産拠点を活用した共同購買を実現することが可能になる」点を挙げておられます。この中で、共同購買製品例の1つとして、欧州製 NC 装置が挙げられていますが、初めて調達するメーカ製の NC 装置を当社製品に実装することは簡単なことではなく、たとえ共同購買が実現してもそれを実装できなければシナジーは生じ得ません。NC 装置及び NC モータと工作機械との親和性は非常に重要で、工作機械の加工性能を決める重要な装置です。そのため、現在当

社で採用している NC を制御する制御技術は、工作機械の加工性能を決める速度（加加速度、加速度）、位置決め精度、振動抑制等について、NC メーカーと当社とが長年パートナーとして作り上げた技術です。そのような NC 装置を欧州製 NC 装置に変えた場合、NC 装置及び NC モータと工作機械との親和性が低下する結果、工作機械全体の性能が落ちることから、現在と同等の性能まで引き上げるには、何年も開発時間をかける必要があります。

また、NC 装置に限らず、共同購買を想定されている貴社のキーコンポーネントは何か、それらに求められる製品水準がどのようなものかについての情報が現時点では十分ではなく、キーコンポーネントに求める要求水準が貴社と当社の両社で一致するのかが明らかではないことから、現時点では共同購買が可能とまでは判断し難いと考えております。また、上記(1)②のとおり、当社と貴社では製造している製品が質的に異なることに鑑みれば、共用できる部材は極めて限定的であると考えられます。以上の前提を踏まえて、特に「Pama 社の購買ルート」を活用すべきとされている具体的な理由をご説明ください。

- ⑥ 当社としては、欧州製 NC 装置など工作機械の重要な制御装置を変更することは、従来築きあげてきた金型ユーザ、航空機ユーザ、医療関連ユーザ等のお客様における信頼性・利便性を失うだけでなく、製造プロセス認証が再度必要となり、リピートオーダー機会を失う蓋然性が高いのではないかと懸念しております。また、高速、高精度、高品位の工作機械を生産するために必要となるコア部品については、当社のノウハウの詰まった納入仕様書を長期的に取引関係にある取引先と取り交わし、製品の信頼性を担保しているため、ボリュームディスカウントを狙った共同購買の推進には適さないと考えられます。以上の事情を踏まえて、貴社と当社による共同購買が当社の工作機械事業にシナジーを生じさせるのか改めてご検討いただき、生じさせるとお考えの場合には、その理由について、具体的にご説明ください。
- ⑦ 当社製品に搭載される強電盤などで使用する電気部品について、貴社製品を使用する場合、その多くが中国製と理解しておりますが、当社が得意とする米国の宇宙、防衛産業では、米国の安全保障上、中国製プリント基板や電気部品を使用した機械は使用禁止とされているケースがあります。そのため、これらについての部品の共同購買は難しいことが懸念されますが、当該事情を踏まえて、貴社と当社による共同購買が当社の工作機械事業にシナジーを生じさせるのか改めてご検討いただき、生じさせるとお考えの場合にはその理由について、具体的にご説明ください。
- ⑧ 本面談において、貴社から、本取引後の当社の仕入れ先について、「近くからいっぱい仕入れ先がいらっしやって、その方々が心配されると思います。これはご相談しながらやらせていただきます。なぜかという、おのおの相談して、一番いいところをやると。〔当社注：他の貴社グループの会社が〕マシンツールはやめて、牧野さんに移るかもしれない。現実には何が起きているかによってオーケーもマシンツールもそうですけれども、強い仕入れ先、ここの売上がグワンと増えています。なぜかという、それをもっとたくさんやるからということですね。…利益もそれでよくなっています」とご説明いただいたと伺っておりますが、かかるご説明は、本取引後、当社は、他の貴社グループの会社に比べて強みを持つ分野を重点的に営む結果、当該分野に関する仕入れ先との取引量は増える一方で、当該分野以外の分野に関



する仕入れ先との取引量は減少するものの、全体としてはこれによって貴社グループ全体の利益が拡大するというご趣旨であると理解いたしましたが、かかる理解で間違いないか、ご教示ください。

- ⑩ 本面談では、貴社から、貴社が買収した会社については、「人事部とか全ての組織がそのまま大体残っちゃう場合があります。購買なんかも残る場合はほとんどで、営業が残る場合がほとんど。コストはかかります」とのご説明もあつたと伺っております。かかるご説明は、上記の本意向表明書の「貴社の経営資源を海外事業の拡大に集中させることが可能になる」といった記載と整合しないようにも思われますが、本取引後における当社組織の運営方法等、この点に関する貴社の具体的なご想定内容をご説明ください。

### (3) 販売網・サービスの補完性

- ① 貴社は、本意向表明書において、「販売網・サービスの補完性」に関するシナジーとして、「両社の販売・サービス網を一体運営・有効活用し、共同購入・共同販売・サポート体制の補完等を行うことにより、貴社が単独で行うよりも、効率的に販売・サービス網を拡大することが可能になる」点や「弊社グループ会社をベースとした販売・サービス網と貴社の販売・サービス網の双方を有効活用することで、市場カバレッジの拡大を実現することが可能になる」点を挙げておられますが、これらの記載だけでは、当社におけるシナジーの検討のための十分な情報が得られていないと考えております。

すなわち、販売においては貴社と当社の販売代理店の協力が不可欠であり、代理店の理解がないことにはシナジーも発現し得ません。また、当社の工作機械の補修部品やサービス収益比率を向上させるために十分なサービス要員が貴社グループに在籍しているのか、貴社と当社において製品及び販売先が異なるためにサービスの内容も異なる状況において、当社製品のアフターサービスを貴社グループの人材リソースで対応可能かなどを含め、両社のサービス人員が相互に活用可能であるのか、明らかではありません。

加えて、当社は厳格な独自の工作機械の輸出管理体制を整備しておりますが、貴社の輸出管理体制がどのように整備されているか明らかではないため、現時点では両社の販売網を有効活用できるとまでは言えないと考えております。

以上の観点を踏まえ、どのような態様で「両社の販売・サービス網を一体運営・有効活用し、共同購入・共同販売・サポート体制の補完等」をするのかについて、具体的にご説明ください。

- ② 貴社は、「両社の販売・サービス網を一体運営・有効活用」することを主張されていますが、販売に関しては、自社の商品コンセプトを十分に理解して戦略・戦術を考え活動する必要があります。しかし、上記(1)②のとおり、当社と貴社では製造している製品が質的に異なるために、商品コンセプトが異なり、市場において、同一の販売・サービス網を用いて販売することは難しいのではないかと考えております。かかる事情を踏まえて、本取引により、「両社の販売・サービス網を一体運営・有効活用」することでシナジーを創出することが可能なか改めてご検討いただき、可能と考える場合には、その理由について、具体的にご説明ください。

- ③ 貴社は、本意向表明書において、「販売網・サービスの補完性」に関するシナジーとして、貴社の「IT、OA、家電、産業、商業、車載、航空宇宙等の既存顧客への販売網を活用」することで当社の「販売機会が増える可能性がある」点を挙げておられますが、具体的に当社のどの製品について、「IT、OA、家電、産業、商業、車載、航空宇宙等の既存顧客への販売網を活用して」当社の販売機会を増やすことを想定されているか、ご教示ください。また、貴社グループは取引先・取扱商材が多岐にわたることから、工作機械業界内のみならず、競合企業も数多く存在するものと推察いたします。このような競合企業が、過去に貴社が買収され貴社グループ傘下になった工作機械メーカーからの工作機械の購入を差し控えた事例が存在したか否か、存在した場合にはその数やそのことによってそれら工作機械メーカーにおいて減少した売上高について、具体的にご教示ください。
- ④ 貴社は、本面談において、「我々のグループと一緒にになりますと、オーケーケーも TAKISAWA も PAMA もドライブテクノロジーもマシンツールのサービスも御社のサービスも一緒になる」とご説明されたと伺っております。当社は、アフターサービスにおいてもお客様から大変高い評価を頂いておりますが、当社のサービスと貴社グループのサービスが「一緒」になることで、当社ないし当社のお客様が受けられるメリットの内容を、具体的にご説明ください。
- ⑤ 上記(1)②のとおり、当社は、主に当社独自の技術による高速・高精度・高品位を要する工作機械を製造している一方、貴社は、より汎用的な技術で多くの需要に応えられる工作機械を製造されていることから、貴社グループにおいて当社製品の修理が可能となる技術を習得するにあたっては、相当程度の時間を要すると思われまます。また、一般の消費材と違い、工作機械は 10 年、20 年、30 年とサービスを継続して初めてお客様との信頼関係を構築することが可能となります。したがって、サービスする機械の種類が増加した場合、十分な技術の習得が進まないことによるサービス品質の低下、ひいてはお客様からの 10 年、20 年、30 年単位での信頼の毀損が懸念されます。以上の事情を前提として、本取引が当社のサービスにシナジーを生じさせるとお考えか改めてご検討いただき、生じさせるとお考えの場合にはその理由について、具体的にご説明ください。
- ⑥ また、貴社のウェブサイトの「工作機械」のページには各種機械が掲載されていますが、各機械の取扱い会社及びお問い合わせ先は、ニデックマシンツール、株式会社 TAKISAWA（以下「TAKISAWA」といいます。）、ニデックオーケーケーに分かれており、お客様にとって、ワンストップでの問い合わせができない状態となっているようにもお見受けします。このことに照らすと、貴社が「販売・サービス網を一体運営・有効活用」と仰っておられることが、必ずしも現実にはそのようになっていないようにも感じられますが、本取引後、当社製品に関してどのように「販売・サービス網を一体運営・有効活用」し、お客様によりよいサービスを提供するご想定なのか、具体的にご説明ください。

#### (4) 組織体制・資金調達

- ① 貴社は、本意向表明書において、「組織体制・資金調達」に関するシナジーとして、「売上高が 2 兆円を超える弊社の資金調達力を活用」した「巨額の資金を要する開発や生産拠点の展開等の検討・実現」が容易になる旨を挙げておられますが、当社は、「世界屈指の総合工作機械メーカー」となることを第一の目標としているわけではなく、第一義的には、堅実にお客様のお困りごとに向き合いながら、「高速・高精度・高品位」を製品開発の軸として、お客様のニーズに深く応えることを目指しております。そのため、現時点において「巨額の資金を要する開発や生産拠点の展開等」は予定しておりません。また、貴社は、工作機械メーカーは「持続的な成長のために必要な投資を抑制せざるを得ない環境」にあると指摘しておられますが、当社は創業以来、成長のために必要かつ十分な投資を単独で継続しております。当社が公表している「2027 年度の目標」では、国内外の新工場をはじめとする生産設備及びテクニカルセンタへの成長投資や、業務効率の向上を目的とした DX 投資、温室効果ガス（GHG）削減などに向けた環境投資等を行うことを公表しておりますが、これは、CCC（キャッシュ・コンバージョン・サイクル）の改善による収益性の向上や政策保有株式の縮減、有利子負債の活用等により創出したキャッシュを充てる予定であり、巨額の資金調達を要するものではありません。したがって、当社においては、「巨額の資金を要する開発や生産拠点の展開等の検討・実現」が容易になる点は有効なシナジーとはいえないと考えておりますが、この点につき、貴社のお考え（貴社において具体的に想定している「巨額の資金を要する開発や生産拠点の展開等」があればその詳細を含みます。）を、具体的にご説明ください。
- ② 貴社は、本意向表明書において、「組織体制・資金調達」に関するシナジーとして、「貴社単独で上場維持費用や業務負荷の軽減と経営判断の迅速化が可能になる」点を挙げておられます。この点、まず、(i)「貴社単独で上場維持費用や業務負荷の軽減・・・が可能になる」点については、当社が貴社グループに入ることにより具体的にどのような業務負荷が軽減するのか、また、(ii)どのような理由で「経営判断の迅速化が可能になる」かにつき、具体的にご説明ください。

#### (5) ディスシナジー

- ① 貴社の 2024 年 11 月 13 日付け半期報告書によれば、貴社は、(i)精密小型モータ、(ii)車載用製品、(iii)家電・商業・産業用製品、(iv)機器装置、(v)電子・光学部品等の設計、開発、生産及び販売を主な事業内容とされており、工作機械以外の製品の製造販売業務を含む幅広い事業を展開しておられます。他方、当社は創業以来一貫して工作機械の専門メーカーであり、当社のお客様には、身近な日用品から大型旅客機まであらゆる製品に関する製造業者が含まれますが、その中には貴社と同じく上記(i)から(v)の製造販売を営む製造業者もおられます。  
当社はお客様のニーズに深く答えることを目指しており、そのためにはお客様の様々な技術課題や機微に触れる機会があるため、当社の経営理念にもありますように「信頼こそ企業の存立基盤」と考えておりますが、お客様から信頼をいただける要素として、当社が一貫して工作機械の専門メーカーであ

り、お客様との競合関係がないことは、非常に重要な要素と考えております。しかしながら、仮に当社が貴社グループに入ることになりますと、貴社が幅広い事業を展開しておりますが故に、上記(i)から(v)に関する製造業を営む多数の当社のお客様と、グループ会社に上記(i)から(v)に関する製造業を営む会社（貴社）を有する当社との間に構造的な競合関係が生じることが懸念されます。

この点に関し、現に当社のお客様やお取引先からは、「牧野フライスがニデックグループに入る場合には商談を打ち切らざるを得ない」「牧野フライス製品の買い控えをする」「当社の製品と競合するため、グループ全体として牧野フライス製品を買えなくなる」「他社がニデックグループに入った際に当該他社との取引について社内稟議が下りなかった」「当社の製品は牧野フライスに供給しない」等のご意見を頂戴したりしておりますが、この点に関し、下記②から④においてお尋ねする内容に留まらず、本取引により、どのようなディスシナジーが生じ、どのように解消するご想定かについて、具体的にご説明ください。

- ② 本意向表明書等では、本取引によって生じるシナジーのみが述べられておりますが、本取引によって生じると考えるディスシナジー（上記(1)から(4)で言及したものを除きます。）の具体的内容、並びに、本取引によって生じるシナジーが当該ディスシナジーを上回ると考えるか、考える場合にはその理由について、具体的にご説明ください。
- ③ 本プレスリリースを受けて、当社のお客様である金型メーカから、貴社による買収で当社の独立性が失われ、当社の技術支援やサービスの継続性等について懸念する声が上がっていることを踏まえ、金型メーカが所属する日本金型工業会が、買収の受け止めなどをアンケートする方向で調整を進めているとの報道（日刊工業新聞の2025年1月21日付け記事「牧野フライスの独立性焦点 日本金型工業会、ニデック TOB でアンケート検討」）がございました。これについてどのようにお考えか、また、当社のお取引先が、現に、本取引によって当社の技術支援やサービスの継続性等に望ましくない影響が生じることを懸念していると明言している状況下で、当社のお客様の意向を考慮していないように考えられる本取引を実行することについてどのようにお考えか、具体的にご説明ください。
- ④ 本プレスリリースを受けて、中国金型工業協会及び中国各地の金型工業協会から“貴社による当社の買収が当社ブランドの独立性とブランド価値を損ない、世界の金型業界における当社の主導的地位に影響を与えることを懸念している。また、当社グループが将来的に中国市場に高品質の技術サービスを提供し続けることができるかについても懸念している。貴社グループは、当社の買収後、技術開発、サービスネットワーク、顧客サポート戦略を調整する可能性があり、その結果、中国市場へのサービス提供能力に影響を及ぼす可能性があると考えている”旨の声明が発表されております。これについてどのようにお考えか、また、当社のお取引先が、現に、本取引によって当社の技術サービスの品質に望ましくない影響が生じることを懸念していると明言している状況下で、当社のお取引先の意向を考慮していないように考えられる本取引を実行することについてどのようにお考えか、具体的にご説明ください。

- (6) 本意向表明書では、当社の完全子会社化を目指す理由について、「製品・技術、生産、及び販売網・サービスといった面で両社のシナジーが大きく実現され、両社において企業価値を最大化させる具体的な蓋然性が高い」というご説明をいただいておりますが、本意向表明書の「4. 弊社グループとの想定シナジー等」に記載のシナジーは、貴社と当社の間で資本業務提携契約を締結することによっても実現可能と思われるところ、あえて完全子会社化を目指すこととした理由について、具体的にご説明ください。
- (7) 本プレスリリースによれば、貴社においては、現在までに、M&Aにより「国内外74社」が貴社のグループに加入されたとのことですが、当該74社について、統合が問題なく行われているか、及び利益は堅調に推移しているかをご教示ください。
- (8) 貴社のグループ会社のうち機械装置製造分野に属する全ての会社の名称及びそれらが貴社グループに所属することでどのようにシナジーを実現しているのかについて、具体的にご説明ください。
- (9) 貴社は、貴社による2025年1月17日付けプレスリリース「1月16日付の日経クロステックの当社に関する報道について」において、「同記事〔当社注：日経クロステック（日経BP社）が2025年1月16日付けで開示したウェブ記事「ニデック買収企業が『オークマに買ってもらえばよかった』、次は牧野フライスもシナジーを疑う声が噴出〕」は、当社グループの複数の工作機械事業会社がグループ入り後に営業赤字や黒字幅が減少した旨の報道をしておりますが、これはグループ入り前、若しくは各グループ企業の日本法人単体の営業利益であり、事業集約の影響や連結ベースでの収益や設備投資による減価償却費等を考慮しておらず、各事業の実態を正しく表しておりません。…例えばニデックオーケー株式会社については連結で黒字化を達成しており、その他の工作機械事業会社も営業利益率10%以上を継続しております」と述べておられますが、M&Aにより貴社グループに入った工作機械事業会社は、単体ベースで見た場合はグループ入り後に営業赤字になったり黒字幅が減少した会社があるということでしょうか。また、ニデックオーケーは、M&Aにより貴社グループに入った後、単体ベースでは営業赤字になったり黒字幅が減少したということでしょうか。この点につき、定量的な数字を示した上で、具体的にご教示ください。

### 3. 本取引のステークホルダーにとってのメリットについて

- (1) 本意向表明書において、貴社は、「従業員・・・にとってのメリット」として、(i)「貴社が弊社グループに参画することにより、設備投資や販売網強化等を通じた業容拡大が見込まれ、その結果ポストの増加等によって貴社従業員の皆様のご活躍の場が広がること」、(ii)「弊社グループは、学歴、年齢、性別、人種、被買収企業出身者であるか等を問わず、貢献度・実績に応じた報酬を提供することを基本方針としていることから、・・・活躍の幅が増えること」、(iii)「一般的な大企業としての福利厚生はすべて整っており、ニデックグループ一律の基準で貴社にもご提供可能」であることを挙げておられますが、当社も、当然、「学歴、年齢、性別、人種・・・を問わず」、「貢献度・実績に応じ」て人事評価を行い、報酬を提供していますし (ii)、「一般的な大企業としての福利厚生はすべて整って」というと自負しております (iii)。また、当社が貴社グループに参加した場合、これによって当社従業員が就けるポストの幅が広がる一方で、貴社グ

グループ会社の従業員が当社のポストに就く可能性も生じることから、必ずしも当社従業員の「活躍の場が広がる」とは言い切れないものと存じます。以上のとおり、本取引による「従業員・・・にとってのメリット」は限定的となる可能性があると考えられますが、以上の点も踏まえても、本取引が当社従業員に実質的なメリットがあるとお考えか改めてご検討いただき、あると考える場合には、その理由について、具体的にご説明ください。

- (2) 本意向表明書において、貴社は、「地域社会・・・にとってのメリット」として、「貴社が弊社グループに参画することにより、既存工場への更なる設備投資や新工場の立上げに加えて、販売網強化を通じた業容拡大が見込まれ、雇用機会の創出の増加が期待され」ること、「弊社グループとの交流等によって、地域企業の皆様との新たなビジネスチャンスが見込まれ」ることを挙げておられますが、当社が貴社グループに参加したことによって当然に、「既存工場への更なる設備投資や新工場の立上げ」がなされるものではないと理解しております。また、本取引後にいかなる貴社「グループとの交流等」があり、いかなる「地域企業の皆様との新たなビジネスチャンスが見込まれ」るかについて、明らかではありません。本取引によって生じる地域社会の実質的ないし具体的なメリット（いかなる「地域企業の皆様との新たなビジネスチャンスが見込まれ」るかを含みます。）について、具体的にご説明ください。
- (3) 本意向表明書において、貴社は、「取引先・・・にとってのメリット」として、  
(i)「弊社グループ参画による貴社の業容拡大を通じて、・・・貴社との取引機会の拡大に繋がり・・・工作機械分野のみならず、弊社グループの取引が発生することにより取引先の製品レベルの向上、ラインナップも増加が見込まれ」ること、  
(ii)「弊社グループ各社との新規取引による取引先の皆様の業容拡大も期待でき」ることを挙げておられますが、当社のお客様は、当社独自の技術による精緻な調整を要する工作機械を購入される方が多いのに対し、貴社のお客様は、より汎用的な技術で多くの需要に応えられる工作機械を購入される方が多いと理解しており、既存の顧客層が異なるため、当社が貴社グループに参加することで当社の既存の顧客層が望むような方向性への製品レベルの向上には資さないものと考えております。また、このように貴社と当社ではお客様がお求めになる製品が質的に異なるため、当社のお客様において「ラインナップの増加」や貴社「グループ各社との新規取引」を魅力的に感じていただけるかは明らかではありません。このように、本取引による「取引先・・・にとってのメリット」は限定的と当社は考えておりますが、以上の点も踏まえて、本取引が当社のお取引先に実質的なメリットがあるのか改めてご検討いただき、あると考える場合にはその理由について、具体的にご説明ください。
- (4) 上記 2(5)①のとおり、貴社が当社の親会社になった場合には、当社との取引を控えたいと仰っているお取引先が一定数いらっしゃる、また、上記 2(5)④のとおり、中国金型工業協会及び中国各地の金型工業協会から本取引により当社の技術サービスの品質に望ましくない影響が生じることを懸念する旨の声明が出されています。また、貴社グループの取引先・取扱商材が多岐にわたることにより、貴社の競合企業が、貴社グループ傘下になった当社からの工作機械の購入を控える可能性もあり得ると存じますが、かかる当社のお取引先の反応を踏まえ、本取引が当社のお取引先に実質的なメリットがあるのか改めてご検討いただき、あると考える場合にはその理由について、具体的にご説明ください。

#### 4. 貴社グループの人的資本について

- (1) 本意向表明書では、本公開買付け後の当社役職員の処遇について、貴社は、「対象者の経営者、従業員の皆様には、基本的に、これまで同様ご活躍頂きたいと考えております」、「具体的な人員配置については、今後対象者と協議し決定することを考えております」、「生産のみならず財務・経理・総務・人事等の分野でもサポートが可能であり、対象者の経営資源を海外事業の拡大に集中させることが可能になると考えております」と、当社の従業員が現在の職を失ったり、配置転換の対象となる可能性があるかのような表現がなされております。これに関連し、本意向表明書等によれば、現在までに、M&Aにより「国内外74社」が貴社のグループに加入されたとのことですが、M&Aにより貴社グループに加入した当該74社について、貴社グループに加入後5年間に、従業員の大幅な配置転換、或いは、解雇・退職勧奨その他のリストラを実施したか、実施した場合にはその内容及び人数を具体的にご教示ください。
- (2) 当該74社について、貴社グループに(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。以下「三菱重工工作機械」といいます。）、OKK株式会社（現ニデックオーケーケー。以下「OKK」といいます。）、PAMA S.p.A.、及びTAKISAWAについては、必ずご回答ください。）。
- (3) 貴社の過去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。
- (4) 当該74社について、貴社グループ加入直前時及び現時点における、①従業員の平均月間労働時間、②有給取得率、③給与額を、それぞれご教示ください（特に、三菱重工工作機械、OKK、PAMA S.p.A.、及びTAKISAWAについては必ずご回答ください。）。
- (5) ニデックオーケ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。OKKの2022年6月21日付け第164期有価証券報告書において、2022年3月31日時点のOKKの連結単位の従業員は813名と開示されていたことから、上記ニデックオーケーケーのウェブサイト記載の従業員数が連結単位である場合には、ニデックオーケーケーの従業員は、貴社グループに入った2022年以降に約300人減少していることとなりますが、この理由を、具体的にご説明ください。
- (6) 貴社は、本意向表明書において、「生産の補完性」に関するシナジーとして、貴社「は海外各地に拠点を保有しており、・・・財務・経理・総務・人事等の分野でもサポートが可能であり、貴社の経営資源を海外事業の拡大に集中させることが可能になる」点を、「販売網・サービスの補完性」に関するシナジーとして、「生産拠点と同様に弊社の海外拠点の財務・経理・総務・人事等の分野でのサポートが可能であり、販売・サービスに貴社の経営資源を集中させることが可能になる」点を、それぞれ挙げておられますが、貴社が海外拠点において当社の「財務・経理・総務・人事等の分野でのサポート」を行った場合、当社の海外拠点で「財務・経理・総務・人事等」を担当している者との間で業務の重複が生じると考えられます。当社の海外拠点で「財務・経理・総務・人事等」を担当している者の処遇方針に関する具体的な想定をご説明ください。

- (7) 貴社の労働組合又は貴社従業員が所属している労働組合があるか、ない場合にはないことについての理由、及び当社が貴社グループに参加した場合に想定している当社の労働組合の取扱いを具体的にご説明ください。

**5. 本取引後の当社の経営方針、事業計画、財務計画、資本政策、配当政策、資産活用策について**

- (1) 本意向表明書等によれば、貴社は、「本公開買付けが成立した場合には、公開買付者より対象者に対して取締役の派遣を行うことを検討しておりますが」、「具体的な経営体制については、本日以降、・・・対象者と誠実に協議を行った上で決定いたします」とのことですが、現時点で、貴社において想定されている本公開買付け成立後の当社の「具体的な経営体制」について具体的にご説明ください。
- (2) 本公開買付け後において、貴社が現時点で想定されている当社の事業計画、財務・資金計画、投資計画、資本政策・配当政策等があれば、その内容を具体的にご説明ください。
- (3) 本公開買付け後であるかを問わず、今後、当社について、増資・減資、合併、事業譲渡・譲受け、株式交付、株式交換・株式移転、会社分割その他これらに類する行為、重要な財産の処分若しくは取得等の取引に関する提案、助言又は影響力の行使を行う可能性があるかどうか、ある場合はその内容を具体的にご説明ください。
- (4) 本意向表明書等に記載された事項以外に、経営体制の変更の計画があれば、その内容を具体的にご説明ください。

**6. 本意向表明書提出に至る経緯について**

- (1) 本プレスリリースによれば、貴社は、「2024年8月頃より本取引に係る検討を開始」したにも拘らず、「経済産業省が2023年8月31日付で公表した『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—』において、上場会社の経営支配権を取得する買収一般に『株主意思の原則』や『透明性の原則』が求められていることを踏まえ、本取引の提案段階から、透明性あるプロセスを通じて、対象者〔当社注：当社。以下同じ〕の株主の皆様は一切の状況をお伝えする」ため、「本意向表明書の提出及び本プレスリリースの公表に先立ち、対象者との間で本取引に関する協議の申入れ等は行」わなかったとされています。
- しかしながら、本意向表明書提出前に当社と事前の協議や打診を行ったとしても、当該協議に関する資料を全て対外的に詳らかにすることで「株主意思の原則」や「透明性の原則」に則った対応は可能であることから、「株主意思の原則」や「透明性の原則」に照らしても、事前の協議・打診を実施することは十分に可能であったと考えられます。また、当社の株主の皆様において本取引について十分かつ適切に検討するための情報及び時間を確保するためには、当社に対して本意向表明書等の開示に先立ち事前の協議又は打診を行うことが合理的と思われませんが、事前の協議又は打診を行わなかった理由をご説明ください。
- (2) 特に、貴社が本意向表明書を当社に送付されたのは、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）でした。当社を



含む通常の日本の事業会社では、事前に十分な段取りがなされていない限り、同日に突然受領した意向表明書に関する検討は年始まで開始できないため、当社及び株主の皆様が本提案について検討できる期間が実質的に縮減されることが想定できたにも拘らず、かかるスケジュールを踏まえても事前の打診をしなかった理由をご説明ください。

- (3) 本意向表明書等によれば、貴社は、「2024年8月頃より本取引に係る検討を開始」していたとのことであり、同年12月27日に本提案をするまで約5か月間に亘って本取引について検討されています。その一方で、当社に対しては、事前の打診もなく2024年の最終営業日に本意向表明書により2025年4月4日の本公開買付けを開始する旨を表明されており、上記(2)のとおり、検討期間の始期が実質的に2025年年始となることも踏まえると、当社においては、約2か月半の検討期間しか確保されておりませんが、当社の検討期間を、貴社の検討期間の約半分まで十分であると考えられる理由をご説明ください。
- (4) 貴社が、2023年にTAKISAWAに対して完全子会社化を目的として公開買付けを実施された際には、貴社は、公開買付けに係る意向表明書の送付に先んじて、2022年1月にTAKISAWAに対して資本業務提携を提案していることから（貴社の2023年7月13日付け「株式会社TAKISAWA（証券コード：6121）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」より）、事前にTAKISAWAの株式の取得について打診されていたものと理解しております。
- また、本面談でも、特別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〔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」とご回答頂いたと伺っております。
- しかるに、貴社の過去の買収案件では事前の協議や打診を行われていたにも拘らず、本件では事前の協議又は打診を行わなかった理由（本取引とTAKISAWAの買収やその他の買収について、事前の打診の有無を分けた実質的な理由）をご説明ください。
- (5) 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を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、また、Hostile takeoverの多くは対象会社との友好的なディールの交渉が上手くいかなかった後に行われると指摘する文献等（例えば、《<https://www.wallstreetprep.com/knowledge/hostile-takeover/>》）などがあることからすると、事前の打診なく買収提案を公表するという方法は、日本では極めて異例であり、米国においても決して一般的ではないと思われませんが、本件において、通常のプラクティスと異なる方法を選択した理由をご説明ください。

- (6) 2025年1月22日にウェブ上で公表された日本経済新聞の記事（「ニデック 荒木隆光専務『事前接触ない TOB、米国では多い』」）によれば、貴社に法律面での助言をする TMI 総合法律事務所の岩倉正和弁護士から「事前に協議や接触をほとんどしない TOB は、米国では『数え切れないほどある』。22年に実業家のイーロン・マスク氏が米ツイッター（現 X）を買収した事例や、04年に米ソフト大手のオラクルが同業のピープルソフトを買収したのが代表例だ」という旨の説明がなされています。

しかしながら、当社のリーガル・アドバイザーの1つであり、米国の大手法律事務所である Sullivan & Cromwell LLP にも相談しましたが、かかる説明は下記の理由から不正確であり、本件の参考とはならないものと存じます。

まず、ツイッターの件は米国においても特殊な事例です。すなわち、当該件では、イーロン・マスク氏が法令上必要な開示をすることなくツイッター株式を9.2%取得しているとされる状況で、同氏のツイッター取締役就任について両者で2022年3月から4月にかけて交渉し、当該就任が同月9日に予定されていたところ、同日になって同氏が就任しない旨ツイッターに対して通知しています。また、同氏は買収意思を4月13日にツイッターに対して通知しましたが、同氏が当該意思を公表したのは4月14日です。

また、オラクルの件も特殊な事例で、オラクルが、2003年6月2日にピープルソフトがオラクルと同業の J.D. Edwards を買収する旨を公表した直後である同月6日に、ピープルソフトを買収する意図を公表する等、J.D. Edwards 買収を妨害する意図を有していたことが窺われる事情が存在します。また、その約1年前の2002年6月5日には、オラクルとピープルソフトは守秘義務契約を締結し、アプリケーション事業の統合について2日間協議しています。

以上のとおり、いずれの案件でも買収意思公表前に取締役就任を含めて何らかの接触はあり、「事前に協議や接触をほとんどしない TOB」とは言い難いものです（上記2事例の取締役就任や事業統合の打診を認識していたため「ほとんどしない」と表現されたのであれば、株主及び投資家の皆様の誤解を招くミスリーディングな表現であるように思われます。）。また、いずれも、買収者が法令上必要な開示を懈怠していたとされる状況であったり、対象会社による同業者の買収の妨害を意図していたことが窺われる事情があったりと、通常の（同意なき）買収とは異なる事情を有する事例であり、「代表例」に挙げるには適当ではないと考えられます。

以上の事実関係を踏まえて、本提案が米国の一般的なプラクティスに則ったものであるとお考えか、お考えの場合にはその理由（米国の一般的なプラクティスを日本に適用する必要性も併せてご説明ください。）について、具体的にご説明ください。

- (7) 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が、当該ご発言の趣旨及び当該ご発言を

踏まえて貴社が本提案に先立って事前の打診を行わなかった理由を具体的にご教示ください。

- (8) また、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が、当該ご発言の趣旨をご教示ください。また、当社の要請にも拘らず、貴社が本公開買付けの開始予定日を 2025 年 4 月 4 日から延期する必要性がないと考えているのは、かかるご発言も踏まえると、ホワイトナイトが出てくることを可能な限り回避するためとも考えられます。ホワイトナイトが登場し、競合提案が行われた場合、買付価格が当初提案よりも引き上げられ、対象者の株主が得られる利益が増加する事例も存在すると認識しておりますが、以上のような点も踏まえて、改めて貴社が 2025 年 4 月 4 日の本公開買付けの開始予定日を延期する必要性がないとお考えの理由につき、具体的にご教示ください。

## 7. 本公開買付けの下限設定及びスクイズ・アウトの方針について

- (1) 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相当と考えた理由について、具体的に記載されている」必要があるとされていますが、本意向表明書等では、（下記(2)のとおり、下限を 50%としても株式併合に係る議案の可決が合理的に見込まれるため、スクイズ・アウトを見据えても下限を 50%とすることにつき問題ない旨の説明はあるものの）下限を 50%とすべき積極的な理由ないし必要性についてはご説明がなされていないものと存じますので、かかる必要性について、具体的にご説明ください。
- (2) 貴社は、本意向表明書等において、本公開買付けの下限を 50%に設定しつつ、本意向表明書等において、仮に本公開買付けへの応募が上記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（以下「国内パッシブファンド等」といいます。）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、本提案が事前の協議や打診なくなされた本件の事情に照らして、「賛成の議決権を行使すると見込まれる」とする理由は一切述べられていません。現状において、本提案が事前の協議や打診なくなされた本件の事情に照らして、国内パッシブファンド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いと思われませんが、国内パッシブファンド等が株式併合に

係る議案に賛成の議決権行使をすると判断された理由について、具体的にご説明ください。

- (3) 上記(2)のとおり、貴社は国内パッシブ・インデックス運用ファンドについて、本公開買付けに応募しない前提である旨を述べておられますが、当社の株主対応アドバイザーである、株式会社アイ・アール ジャパンによると、公開買付けの条件等によっては、公開買付けへの応募を行う、国内パッシブ・インデックス運用ファンドも一定数存在するとの報告を受けております。また、年金積立金管理運用独立法人（GPIF）のホームページ「国内株式の運用機関の公募について」において、「パッシブ運用においては、パッシブ運用として認められる一定水準のトラッキング・エラーの範囲の中で、ベンチマークに対する付加価値獲得の工夫を求めています」と掲載されていることから、一定水準のトラッキング・エラーを許容し、公開買付けに応募する国内パッシブ・インデックス運用ファンドも存在するものと認識しております。加えて、貴社は本プレスリリースにおいては、「国内パッシブ・インデックス運用ファンドの中には公開買付けの条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わないが、過去の事例に照らせばその後のスクイーズアウト手続における株主総会の株式併合に係る議案に対しては賛成の議決権を行使する方針の者が存在している」との説明がなされており、公開買付けへの応募を行う国内パッシブ・インデックス運用ファンドも存在することについて、貴社自身をご認識されているとも見受けられます。これらの点を踏まえ、本公開買付けの下限設定に際して、貴社が国内パッシブ・インデックス運用ファンドの「全て」が、公開買付けに応募しない前提で検討を進められた理由を、具体的にご説明ください。
- (4) 貴社が推計されている、パッシブ・インデックス運用ファンドの、①所有株式の内訳（ETF保有分、その他保有分）、②情報取得に使用した情報ベンダーの名称、③情報を情報ベンダーから取得された日時、④情報の基準日（ファンドや運用機関毎で基準日が異なる場合は、最も新しい時点と古い日時点の両方をご教示ください。）、についてご教示ください。
- (5) 本公開買付けの開始までには一定の期間があり、株価の変動等によってはそれまでの期間に当社の株主構造に変動が生じる可能性がございます。貴社におかれましては、本公開買付けの下限設定に関して、当該変動後の株主構成を用いて改めて分析をされるご予定があるか、ご教示ください。
- (6) 上記(2)のとおり、公開買付けの下限設定の検討に際しては、当社の株式持ち合い先の保有割合も踏まえたご検討をされておりますが、当該保有割合の計算根拠をご教示ください。また、TAKISAWA への公開買付けを実施された際には、株主による公開買付けへの応募及びスクイーズ・アウトに係る議案についてパッシブ・インデックス運用ファンドの議決権行使の特性について、「仮に対象者が本公開買付けに賛同以外の意見表明を行ったと仮定した場合も想定し、この場合に本公開買付けに応募するか否かは不確実であるが、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数は、上記パッシブ・インデックス運用ファンドの所有株式数（同約 7.96%）に加え、対象者の従業員持株会が所有している株式数（同約 1.25%）、対象者の取締役が所有している株式数（同約 0.66%）及び対象者の取引先持株会が所有している株式数（同約 8.60%）等を合計して、所有割合に換算して約 18.47%程度と見込まれる」と説明されており、

株式持ち合い先は含まれておりませんでした。にもかかわらず、本公開買付けの下限設定の検討に際しては、株式持ち合い先の保有割合も踏まえたご検討をされている理由につき具体的にご説明ください。

以 上