

(株)牧野フライス製作所による新株予約権無償割当て に対する差止仮処分命令の申立てについて

2025年4月17日

ニデック株式会社

- ❑ 当社は、2025年4月4日より、牧野フライス製作所（以下「牧野フライス」）株式に対するTOB（以下「本TOB」）を開始（2024年12月27日に公表したスケジュールの通り）。
- ❑ これに対して、2025年4月10日、牧野フライスは、本TOBに対する対抗措置として、新株予約権無償割当て（以下「本無償割当て」）を行う旨を決議。
- ❑ 今般、当社は、本無償割当てを差し止めるため、裁判所に差止仮処分命令の申立て（以下「本申立て」）を実施。

本TOBの概要

公開買付者	ニデック株式会社			
対象者	(株)牧野フライス製作所（証券コード6135 東証プライム）			
公開買付期間	2025年4月4日から5月21日まで（ただし、当該期間中に応募株式数が下限に達した場合、その旨を公表した日の翌営業日から起算して10営業日を確保できるよう延長される）			
買付価格	1株当たり 11,000円			
プレミアム	基準日を12/26 とした場合	基準日終値	7,750円	41.94%
		1ヶ月平均	7,112円	54.67%
		3ヶ月平均	6,552円	67.89%
		6ヶ月平均	6,313円	74.24%
買付予定株数の下限	50.00%超			

- ❑ 当社は、2024年12月27日、2025年4月4日に本TOBを開始することを公表。牧野フライスからの再三にわたる長文かつ短期限の要望・質問に対して真摯に説明・回答してきた。
- ❑ ところが、2025年3月19日、牧野フライスは、取締役会限りで、本TOBを2025年5月9日まで延期することを一方的に求める本TOBへの対応方針（以下「本対応方針」）を導入。
- ❑ 当社が予定通り2025年4月4日に本TOBを開始したところ、牧野フライスは取締役会限りで本無償割当ての発動を決議したため、当社はその差止めを求めて本申立てに至った。

日付	当社	牧野フライス
12月27日	・当社より意向表明書を公表	
1月15日 ～ 3月17日	・右記要望書に対する当社の見解を説明 ・右記質問状に対する回答を提出	・特別委員会から2度にわたる要望書を提出 ・牧野フライスから3度にわたる質問状を提出（回答期限は中2・3営業日）
3月10日		・本TOBの開始を少なくとも5月9日以降まで延期することを要請
3月14日	・3月10日の要請について真摯に検討を重ねている旨回答	
3月18日		・3月19日16時45分までに上記要請に回答するよう要請
3月19日	・3月18日の要請について検討状況を説明	・本対応方針の導入を決定・公表
4月3日	・本TOBの開始を決定・公表	
4月4日	・本TOBを開始	
4月10日		・本TOBに対する反対の意見表明 ・本無償割当ての実行を取締役会決議
4月16日	・本無償割当ての差止めを求める申立て（本申立て）	

- ❑ 2023年8月、経済産業省は、**経済社会にとって「望ましい買収」が生じやすくなることを目指し**、「企業買収における行動指針」（以下「企業買収指針」）を策定（指針1.1、1.2）。
- ❑ 当社は、まさにこの企業買収指針に沿って、牧野フライスの企業価値及び株主共同の利益に資する取引（＝企業買収指針にいう「望ましい買収」）として、**「真摯な買収提案」**を行った。
- ❑ にもかかわらず、牧野フライスは企業買収指針が求める**「真摯な検討」を行わずに**、当社提案の受領当初から拒否的・敵対的な態度に終始し、ついには**本TOBを阻止するための対抗措置**（＝本無償割当て）まで発動。
- ❑ **もし本無償割当てが許容されることとなれば、経営陣の意に沿わない買収提案はたやすく阻害されることとなり、企業買収指針が企図する「望ましい買収」の促進は望めず、ひいては日本企業の国際的競争力の停滞状況を打破することはできない。**

企業買収指針（経済産業省策定）

- ❑ 指針の意義は「望ましい買収」の促進（指針1.1、1.2）
- ❑ 「真摯な買収提案」に対しては「真摯な検討」をすることが基本（指針3.1.2）
- ❑ 買収への対応方針について「買収提案に対する真摯な検討の阻害を生む結果となってはならない」と明記（指針5.1）

牧野フライスの対応

- ❑ 「真摯な検討」を行わずに、当社提案の受領当初から拒否的・敵対的な態度に終始
- ❑ ついには本TOBを阻止するための対抗措置（＝本無償割当て）まで発動

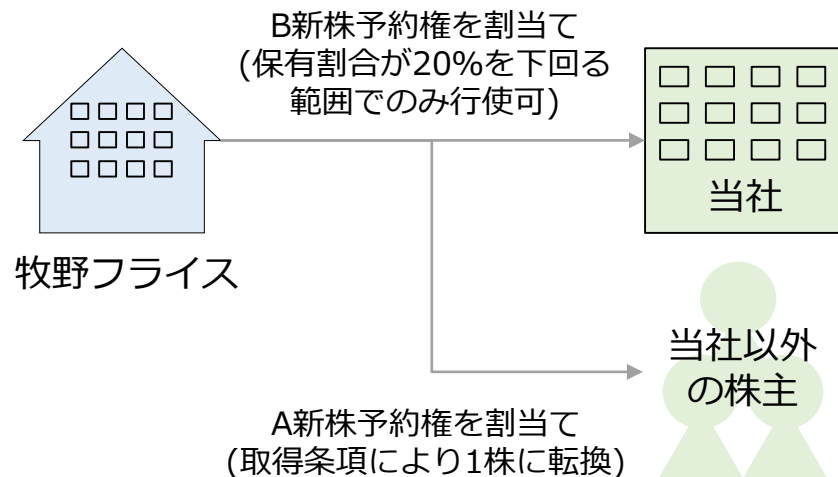
本申立ての意義

- ❑ **もし本無償割当てが許容されれば、経営陣の意に沿わない買収提案はたやすく阻害されることとなる**
- ❑ そうなれば企業買収指針が企図する「望ましい買収」の促進は望めず、ひいては**日本企業の国際的競争力の停滞状況を打破することができない**

申立ての理由① – 本無償割当ては「買収防衛策」である

- ❑ 牧野フライスは、本対応方針について「買収防衛策ではない」旨を主張。
- ❑ しかしながら、本無償割当ては、**本TOBが成立したとしても、当社が支配権取得を断念せざるを得ないという苛烈な効果を生じさせ、かつ、当社に甚大な経済的損害を被らせる**ものであり「劇薬」と評するほかない。
- ❑ すなわち、**本無償割当ては、まぎれもなく「買収防衛策」であり**、これまでの判例等を踏まえれば、①買収防衛策を導入・発動する「必要性」及び「相当性」があり、かつ、②これを正当化する「特段の事情」があるのでなければ違法になる。

本無償割当ての概要



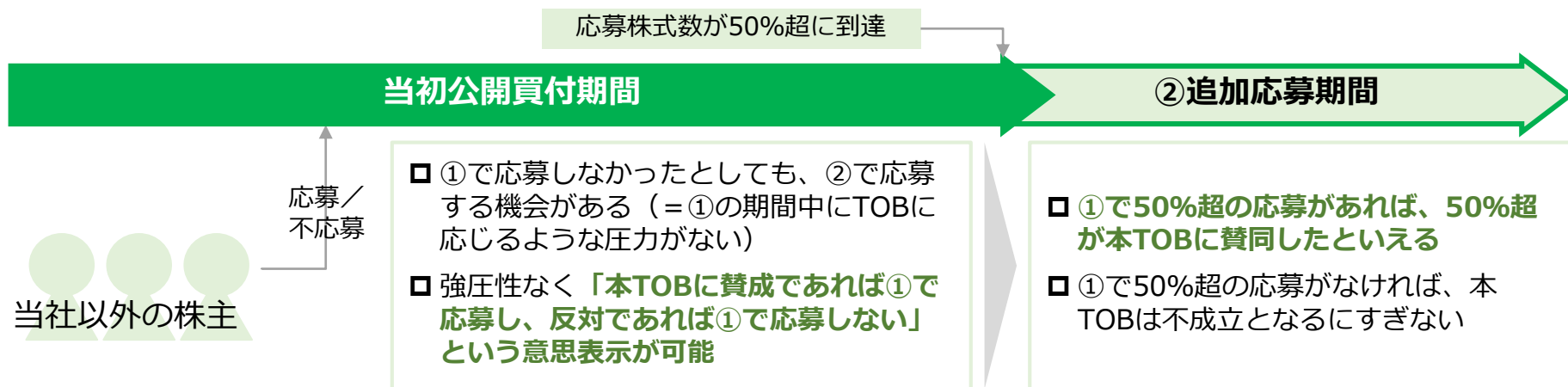
本無償割当てにより被る当社の損害

- ❑ A新株予約権が1株に転換されることにより、**当社の保有割合は最大3分の2に希釈化**（ex.本TOB成立により50%超取得した場合には33%に希釈化）される。
- ❑ B新株予約権の行使を通じて希釈化による損害を填補するためには、当社は保有割合が20%を下回るまで株式を売却する必要がある。
- ❑ 本TOB後、牧野フライスの株価は本TOB公表前※に戻ることを想定されるため、**当社は「(11,000円 – 売却時の株価) × 取得株式数 = 数百億円規模」の損害を被るおそれ**。

※牧野フライスの本TOB公表前1か月の平均株価は7,112円。本TOB公表前の過去最高株価は9,600円。

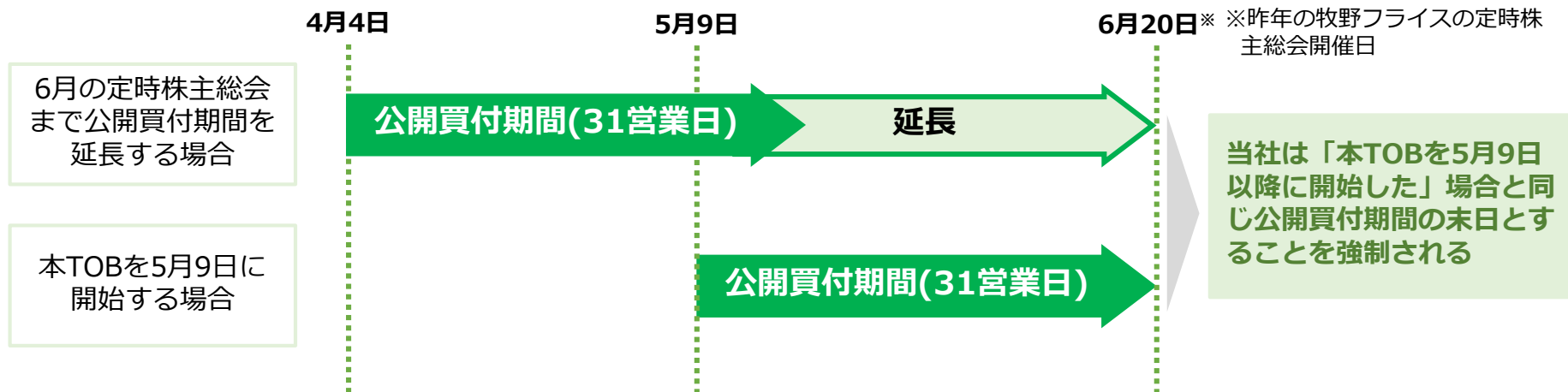
申立ての理由② – 本TOBに強圧性はなく「買収防衛策」の必要性がない

- ❑ 強圧性の問題とは、「対象会社の株主が買収に応じないでいる間に買収が実現すると、買収に応じた場合と比較して不利益を被ると予想される場合には、たとえ多くの株主が買付価格は客観的な株式の価値より低いと考えている場合であっても、株主が買収に応じるような圧力を受けるという問題」をいう。
- ❑ 本TOBは、①当初公開買付期間中に応募株式数が下限（50%超）に達した場合には、その旨を公表し、②公表日の翌日から10営業日確保されるよう、公開買付期間を延長する（追加応募期間）こととしている。
- ❑ 株主には、①当初公開買付期間に応募しなかったとしても、②追加応募期間に応募する機会が付与されるため、「本TOBに応じるような圧力」（＝強圧性）なく、①当初公開買付期間に応募すべきか否かを判断可能。
- ❑ すなわち、①当初公開買付期間における応募が50%超か否かをもって、本TOBの是非について株主意思を確認することができるため、買収防衛策の是非を株主総会に諮って株主意思を確認する「必要性」がなく、本無償割当ては違法。



申立ての理由③ – 取締役会限りで「買収防衛策」が発動されたに等しい

- ❑ 本無償割当ての実行による損害を回避するためには、当社は、本TOBの撤回可能性を確保するため、公開買付期間を6月の定時株主総会まで延長することを余儀なくされる。
- ❑ その場合の公開買付期間の末日は、牧野フリスが求めている「本TOBを5月9日以降に開始」した場合とほぼ同じ。
- ❑ すなわち、**牧野フリスは、取締役会限りで(＝株主意思を確認することなく)本TOBの公開買付期間を6月の定時株主総会まで延長することを強制する買収防衛策を発動したに等しい**(牧野フリスは①買収防衛策の「導入に先立って」臨時株主総会を開催することも、②当社の公開買付期間中に臨時株主総会を開催することも可能であったはず。)。
- ❑ このような本無償割当ては、買収防衛策の発動の是非は株主の判断にかからしめるという近時の裁判例に合致せず、違法。



申立ての理由④ – 本TOBには十分な期間が確保されている

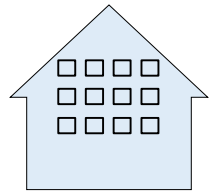
- ❑ 牧野フライスは、「第三者提案の具体化等に必要な時間」の確保を主張。
- ❑ しかし、本TOBは、その公表日（2024年12月27日）から開始まで「60営業日」もの期間が確保され、公開買付期間を含めると「**最短でも合計91営業日、さらには相当の蓋然性をもって101営業日※**」もの期間が確保されている。
- ❑ **実際の取引事案の具体的事例においても、当初のTOBが公表されてから概ね30営業日以内、最長でも49営業日以内に対抗提案が行われている。**
- ❑ したがって、本TOBでは「第三者提案の具体化等に必要な時間」がすでに十分に確保されており、牧野フライスの主張は失当。

※一般に、公開買付けに対する応募は公開買付期間の末日（近辺）に集中するため、当初公開買付期間（31営業日）の末日に応募株式数が下限に達し、その翌日から10営業日が延長されて公開買付期間は41営業日となる相当の蓋然性がある。

対象会社	当初の公開買付者	対抗提案者	対抗提案までの期間
ユニゾホールディングス(株)	(株)エイチ・アイ・エス	サッポロ合同会社	26営業日
(株)島忠	DCMホールディングス(株)	(株)ニトリHD	20営業日
東洋建設(株)	インフロニア・ホールディングス(株)	Yamauchi-No.10 Family Office	24営業日
(株)ベネフィット・ワン	エムスリー(株)	第一生命ホールディングス(株)	17営業日
ローランド ディー.ジー.(株)	XYZ(株)	ブラザー工業(株)	22営業日
ホリイフードサービス(株)	麻布台1号有限責任事業組合	(株)シティクリエーションホールディングス	18営業日
日本アジアグループ(株)	グリーンホールディングス エルピー	(株)シティインデックスイレブンス	48営業日
(株)C&Fロジホールディングス	AZ-COM丸和ホールディングス(株)	SGホールディングス(株)	49営業日
(株)芝浦電子	YAGEO Electronics Japan 合同会社	ミネベアミツミ(株)	43営業日

申立ての理由⑤ – 牧野フraisは「真摯な検討」を行っていない

- ❑ 牧野フraisの特別委員会は、その設置当初から当社に強く否定的な評価を即断するなど、**中立的な立場を放棄し、当社に対して敵対的な立場**をとってきた。
- ❑ 牧野フraisの取締役会も、**当社が再三面談を求めたにもかかわらず約1.5時間の面談に応じたにすぎず、一方で、一度たりとも公開買付価格の引上げを求めず、むしろ当社が公開買付価格を引き上げないよう牽制するような言動**をとってきた（株主共同の利益を度外視）。
- ❑ このような牧野フrais及びその特別委員会の対応は、企業買収指針が求める「真摯な検討」とは到底いえず、買収防衛策を正当化する「特段の事情」があるとはいえない。



牧野フrais

- ❑ （当社の再三の面談要望に対して）本TOB公表から2か月以上経過した時点で**わずか約1.5時間の面談に応じたのみ**。しかも牧野フrais社長は出席せず。しかし「十分な面談を行った」と述べる。
- ❑ （当社が2月25日に「現時点で公開買付価格を引き上げる予定はない」と公表したことに対して）「風説の流布を禁じている金融商品取引法の趣旨やニデックが強く標榜されている透明性の観点に照らし、実際に対抗提案がなされた場合でも、かかる価格の引き上げはなされないものと理解いたしました」などと**当社が公開買付価格を引き上げないよう牽制するような言動**



特別
委員会

- ❑ （**特別委員会の設置からわずか4営業日後の時点で**）「サタデー・ナイト・スペシャルと呼ばれる戦術と同様」「誠に遺憾」「不誠実な手法」「貴社の姿勢は…疑問といわざるを得ない」と**強く否定的な評価を即断**

申立ての理由⑥ – 牧野フライスの真意は本TOBの阻止にある

- ❑ 牧野フライスは、本対応方針の目的（＝本TOBの開始を5月9日以降とするよう要請する目的）が「第三者提案の具体化等に必要な時間の確保のみ」にあると主張。
- ❑ しかし、**牧野フライス側が本TOBの開始を5月9日以降とするよう要請する理由は、これまで場当たり的に変遷。**
- ❑ また、牧野フライスは、本TOBの成立までに第三者提案が行われない場合はおろか、**6月の定時株主総会までに第三者提案が行われない場合ですら、本無償割当てを中止することとしていない。**
- ❑ 以上を踏まえれば、「第三者提案の具体化等に必要な時間の確保」という牧野フライスの主張は「建前」にすぎず、その真意が本TOBの阻止にあることは明らか。

本TOBの開始を5月9日以降とする理由は場当たり的に変遷

1月15日時点（特別委員会）

- ❑ 2025年3月期末の直後は多忙
- ❑ 株主が2025年3月期決算発表を踏まえて熟慮できるための期間の確保

2月7日時点（牧野フライス）

- ❑ シナジーの存否、内容及びそれらの理由について整理し、株主に協議の結果を開示するための時間の確保

3月10日時点（牧野フライス）

- ❑ 第三者から最終的な意向表明書を受領し、真摯に比較検討を行う時間の確保

第三者提案がなくとも本無償割当ては中止されない

- ❑ 本対応方針は、「本TOBの成立までに第三者提案が行われない場合」を廃止事由としていない
- ❑ 本無償割当ては、「6月の定時株主総会までに第三者提案が行われない場合」に、中止することとしていない

「第三者提案の具体化等に必要な時間の確保」は建前にすぎず、真意は本TOBの阻止にある

－注意事項－

- 本資料は、本TOBを一般に公表する目的で作成された発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本TOBに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。本資料は、有価証券に係る購入申込みもしくは売却の申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、本資料（もしくはその一部）又はその配布の事実が本TOBに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。
- 本資料には将来に関する見通し、期待、判断、計画又は戦略が含まれています。この将来予測に基づく記載及び発言は、為替変動、製品に対する需要変動、各種製品の開発・生産能力、関係会社の業績及びその他のリスク並びに不確定要素を含みます。本資料に含まれる全ての将来的予測に基づく記載及び発言は、本資料作成時点で当社が合理的に入手可能な情報に基づいており、当社は、法令に定めのある場合を除き、このような将来予測に基づく記載及びや発言を更新する義務を負いません。また、この記載及び発言は、将来の実績を保証するものではなく、また、多数の要素が複雑に関係していること等から、実際の結果が、当該記載及び発言並びに当社の現在の期待とは、異なる場合があります。これらの要素やリスクについては、関連する当社の適時開示等の公表資料の記載についても併せてご覧ください。

－注意事項（続）－

- 本TOBは、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を順守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国 1934 年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含み、以下「米国 1934 年証券取引所法」といいます。）第 13 条（又は第 14 条（及び同条の下で定められた規則は本TOBには適用されず、本TOBはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本資料に含まれる全ての財務情報は米国の財務情報と同等の内容とは限りません。また、当社及び牧野フライスは米国外で設立された法人であり、その役員が米国外の居住者であるため、米国の証券関連法を根拠としてこれらの者に対して権利行使又は請求することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人又はその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人又はその役員について米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。本TOBに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本TOBに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- また、国又は地域によっては、本資料の配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。

Nidec

All for dreams