

2019年11月15日

東芝機械株式会社
取締役会御中

株式会社オフィスサポート
代表取締役 池田 龍哉



拝啓

時下益々ご清栄のこととお慶び申し上げます。

さて、11月13日に貴社の持分法適用会社である株式会社ニューフレアテクノロジー（以下「対象者」といいます。）が「東芝デバイス&ストレージ株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「本開示」といい、本開示の開示対象である公開買付けを以下「本公開買付け」といいます。）を発表いたしました。本開示では東芝デバイス&ストレージ株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、普通株式1株につき11,900円で買付けを行う旨が開示されており、公開買付者及び株式会社東芝は貴社に対して本公開買付けへの応募につき申し入れを行い、協議を行っていること記載されており、貴社は貴社が所有する対象者株式の公開買付けへの応募について継続して検討する旨の連絡を11月8日付けで行ったと記載されております。

弊社は当該開示を拝見し、本公開買付けが、対象者による自己株式取得の公開買付及び公開買付者による対象者に対する公開買付けの二段階買収又は対象者による特別配当及び公開買付者による対象者に対する公開買付け等の二段階の手法がとられなかったことに驚いております。貴社単体が保有する対象者の簿価は2019年3月期有価証券報告書によると388百万円であり、本公開買付価格11,900円で貴社が売却を行うと保有株式1,808,900株×11,900円（TOB価格）-388百万円（単体簿価）=21,138百万円の譲渡益に対して貴社法定実効税率（約30%）で課税されます。つまり約63億円近い課税が生じます。仮に貴社が株式会社東芝及び公開買付者と交渉を行い、貴社にとって最も税務メリットが高い公開買付け手法が選択されていた場合、貴社は最大で約32億円（5%超1/3以下保有のその他の株式等は受取配当金の50%が益金不算入となるため）の税務メリットを受けることができます。

多くの上場企業は自社が保有する株式に公開買付けの打診があった際には、自社の株主価値が最も向上する方法を交渉しており、具体的には2016年11月に日産自動車株式会社がその株式を41.5%保有するカルソニックカンセイ株式会社をKKRが公開買付した際に特別配当をカルソニックカンセイ株式会社が行い、日産自動車株式会社が受け取った配当金は全額益金不算入となりました。また2017年1月に株式会社日立製作所がその株式を約40.25%保有する日立工機株式会社をKKRが公開買付けした際にも日立工機株式会社は特別配当を行い、株式会社日立製作所が受け取った配当金は全額益金不算入となりました。こ

のような特別配当又は自己株式取得などの手法を使い、公開買付けが行われる株式を保有する日本法人が税務メリットを受ける手法で行われた公開買付けは、ソフトバンクグループ株式会社によるヤフー株式会社連結子会社化、株式会社増進会出版社による栄光ホールディングス株式会社、弊社が大株主であった黒田電気株式会社等の公開買付けと多数にのぼります。

貴社の場合、対象者の株式について公開買付者と共同して株主権を行使する旨を合意しており、大量保有報告書も共同保有となっております。にもかかわらず、貴社経営陣の皆様が公開買付者との間で上記のような貴社の株主価値が最大化する手法について交渉されなかったことは、残念ながら現在の貴社経営陣の皆様が本当に株主の目線に立って貴社の経営を行っているのか疑問に思わざるを得ません。

弊社は貴社株主として貴社経営陣の皆様には早急に公開買付者との間で下記①、②の交渉を行ってくださるようお願いいたします。この交渉は、貴社の取締役の皆様が善管注意義務を果たすという意味でも成就させる必要があると考えております。

- ① 公開買付者は本公開買付けの下限を撤廃し、貴社は本公開買付けに応じない。
- ② 本公開買付けの終了後に対象者が 11,900 円で自己株式取得の公開買付けを行い、貴社は応募契約を結ぶ。

上記手法は、経済的には公開買付者及び対象者は、経済的に何ら損失はございません。貴社取締役会の皆様には貴社の少数株主を含むすべての株主にとっての利益の最大化を果たしていただけるようお願いいたします。また弊社も対象者及び関係各社にご連絡を差し上げる予定です。弊社は貴社の株主価値最大化に向けて邁進してまいります。

弊社はこれまで貴社に度重なる書簡を送付させていただき、貴社の株式は現在 PBR 1 倍を割り込んで大変割安に放置されており、貴社が保有する過大な内部留保（2019 年 3 月期末で現預金 255 億円、政策保有株式 67 億円、対象者株式 122 億円）について、自己株式取得などの株主還元によって株主価値向上を行って頂きたいことをお伝えさせていただきました。しかしながら、貴社は弊社提案に応じることはありませんでした。また、弊社は貴社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、貴社三上代表取締役社長との面談を幾度となく依頼させていただいたのにも関わらず、貴社の都合によりいまだに実現至っておりません。貴社は本公開買付けによって多額の現預金を得ることから、これら資金について貴社の全株主価値向上に資する自己株式取得などの資本政策を決定のうえご開示いただけますようお願いいたします。これまで何度もお伝え申し上げた通り、貴社のバランスシートは中長期にわたって不必要な内部留保を溜め込み続け、過大な純資産となっております。財務面で何ら不安はないにもかかわらず、貴社は弊社がこれまでご提案を差し上げた株主価値向上策を拒絶され、毎年約 60% 近くの利益剰余金（40% 程度は配当に還元している

ため)を積み増されていますが、このことは大変残念でなりません。昨今のアベノミクス及びコーポレートガバナンス・コードの導入の流れの中で各上場企業は上場企業としての自社のあるべき姿を根本から見直しております。年金や外国人投資家、弊社等の貴社の株主価値向上を切に願う投資家は約8割に上ります。これらの投資家は、貴社に対し、東証一部上場企業の平均ROE 8%を最低ラインとして求めていると考えられます。なお、ROE 8%を達成できていない上場企業の平均PBRは1倍割れ、すなわち清算価値を割っており、貴社はそのROEが伊藤レポートでも示された最低ライン8%に達することができず、また2019年3月期は、世界的にも有力な議決権行使助言会社である Institutional Shareholder Services Inc. (ISS) がその議決権行使において賛成の際に求めるROE 5%を下回る4.96%でした。これは偏に貴社が不必要な内部留保を長期間にわたって積み上げてしまったことが原因です。弊社は7月22日付けで送付させていただきました書簡及び添付資料の通り、貴社が一部借入れを原資として自己株式取得を300億円行い、その後、総還元性向100%を貴社中期経営計画終了時まで実施したとしても、貴社の財務面には全く不安はないと考えております。

本公開買付けが終了した暁には、貴社は対象者の株式売却に伴い、約216億円の現預金を得ることとなります(税金支払い後は32億円~63億円減少)。また、これに加え、貴社は約67億円の政策保有株式(2019年3月末時点)、約255億円の現預金(2019年3月末時点)を保有しており、早急にこれら資金使途として、株主価値向上に資する資本政策をご開示いただけますようお願いいたします。本公開買付けにおける弊社提案①、②について貴社経営陣の皆様がどのように考えていらっしゃるのか、また本公開買付け終了時に得る現預金及び他内部留保の使途、貴社の現状の株価及び今後の株主価値向上についてどのように考えていらっしゃるのか、11月19日に開催される貴社説明会にてご回答いただけますようお願いいたします。弊社は貴社回答が不十分だった場合には追加質問をさせていただきます。

なお、以上についての貴社のご検討結果や方向性を伴うご検討状況の開示は、私どもに対する伝達という形ではなく、適時開示による公表によって行っていただきたく、よろしく願い申し上げます。

敬具