

株式併合差止仮処分申立事件

債権者 ジーイーエム・マルチストック・シカヴ

債務者 株式会社ユタカ技研

証 拠 説 明 書

令和8年2月25日

静岡地方裁判所浜松支部 御中

債権者代理人弁護士 難 波 修



同 角 元 洋



同 田 中



同 橋 本 卓



以下で用いる略称については、特段の断りのない限り、債権者による令和8年2月20日付仮処分命令申立書における定義に従う。また、甲号証における赤枠及び黄色マーカ一部分はいずれも債権者代理人による。

| 号 証 | 標 目 (原本・写しの別) | 作成 年月日 | 作成者 | 立 証 趣 旨 |
|----------|---------------------------------------|-----------|--------------------------------------|---|
| 甲1の 1 | 登記簿抄本 (EXTRAIT) (債権者) | 写し | R8.2.5 ルクセンブルク大公国 商業登記簿 登記官 | ・債権者の会社概要等 |
| 甲1の 2 | 登記簿抄本 (EXTRAIT) (債権者) (参考和訳) | 同上 | R8.2.20 債権者代理 人 | 同上 |
| 甲2の 1 | 個別株主通知申出 受付票 | 写し | R8.2.9 株式会社み ずほ銀行 | ・債権者が、そのサブファンド であるGAM Multistock - Japan Special Situations |

| | | | | | |
|------|---|----|---------|----------------|---|
| | | | | | を介して、債務者の株式5万株を保有していること |
| 甲2の2 | 個別株主通知済通知書 | 写し | R8.2.16 | 同上 | 同上 |
| 甲3の1 | 履歴事項証明書(債務者) | 原本 | 同上 | 東京法務局登記官 山森 航太 | ・債務者の会社概要等 |
| 甲3の2 | 定款(債務者) | 写し | R4.6.24 | 債務者 | 同上 |
| 甲4 | 履歴事項証明書(新日工業) | 原本 | 同上 | 同上 | ・新日工業の会社概要等 |
| 甲5 | 「マザーサン グローバル インベ ストメンツ ビー ブイ (Motherson Global Investments B.V.) による当社株式に対する公開買付けの開始予定に係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」と題する書面(公開買付予定賛同適時開示) | 写し | R7.8.29 | 債務者 | <ul style="list-style-type: none"> ・本件基本契約に基づき、本件公開買付者が債務者の株式を取得することにより、債務者を非公開化し、連結子会社化することを目的として、本件公開買付け及び本件株式併合による一連の本件取引が実施されたこと ・2025年8月29日時点で、公開買付予定価格は1株あたり3024円とされていたこと ・債務者は、2025年8月27日、マザーサンが提案する本件公開買付価格(1株あたり3024円)が債務者株式の市場価格を下回らないことを条件として、同提案を応諾したこと ・その他、本件取引の概要等 |
| 甲6 | 「マザーサン グローバル インベ ストメンツ ビー ブイ (Motherson Global Investments B.V.) による当社株式に対する | 写し | R8.2.6 | 同上 | <ul style="list-style-type: none"> ・上記に加えて、2025年8月29日時点の公開買付予定価格(1株あたり3024円)と同額の公開買付価格にて本件公開買付けが開始されることになったこと(本件公開買付価格が債務 |

| | | | | | |
|------|---|----|-----------------|---|--|
| | る公開買付けの開始に係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」と題する書面（本件適時開示） | | | | <p>者の株式の公正な価格より著しく低い価格であったこと）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・本件公開買付けにおいて、積極的なマーケット・チェックは行われていなかったこと、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定もなされていなかったこと、及び実質的に強圧性が排除されていなかったこと ・以上の問題点にもかかわらず、債務者が、2026年2月6日開催の取締役会において、本件賛同表明・応募推奨を行ったこと等 |
| 甲7 | 公開買付届出書（本件公開買付届出書） | 写し | R8.2.9 (提出日) | 本件公開買付者 | <ul style="list-style-type: none"> ・本件公開買付者が2026年2月9日より本件公開買付けを実施したこと等 |
| 甲8の1 | 2026年1月21日付「Open letter to the Board of Directors」と題するレター（本件レター①） | 写し | R8.1.21 | Albert Saporta 及び Randel Freeman (いずれもGAM Multistock – Japan Special Situationsの投資運用担当者) | <ul style="list-style-type: none"> ・GAM Multistock – Japan Special Situationsの投資運用を行っているGAM Investmentsが、2025年12月22日及び2026年1月21日に、債務者に対して、本件取引について表明した意見の内容（概要は以下のとおり） ・本件公開買付けは、少数株主の意思を無視しており、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件その他の少数株主保護のための措置を欠いていること ・本件公開買付者が、債務者の貸借対照表上のネットキャッシュ（現金及び現金同等物）よりも低い価格で、債務者の株式を買収しようとしていること |

| | | | | | |
|------|---|----|---------|--|---|
| | | | | | <ul style="list-style-type: none"> ・本件公開買付価格の設定プロセスに公正性・透明性が欠けていること ・本件公開買付価格が、債務者株式の本源的価値を反映しておらず、公正な価格を著しく下回っていること ・債務者に対して、プルータスによるフェアネス・オピニオンの具体的な内容及び本件新日株式取引にかかる詳細な取引条件の開示を要請していたこと等 |
| 甲8の2 | 2026年1月21日付「Open letter to the Board of Directors」と題するレター (本件レター①) (参考和訳) | 同上 | R8.2.20 | 債権者代理人 | 同上 |
| 甲9の1 | 2026年1月30日付「Open letter to the Board of Directors」と題するレター (本件レター②) | 写し | R8.1.30 | Albert Saporta 及び Randel Freeman (いずれも GAM Multistock — Japan Special Situations の投資運用 担当者) | <ul style="list-style-type: none"> ・GAM Multistock — Japan Special Situationsの投資運用を行っているGAM Investmentsが、2026年1月30日に、債務者に対して、プルータスによるフェアネス・オピニオンの具体的な内容及び本件新日株式取引・本件YAI株式取引等のサイドディールにかかる詳細な取引条件の開示を要請していたこと等 |
| 甲9の2 | 2026年1月30日付「Open letter to the Board of Directors」と題するレター (本件レター②) (参考和訳) | 同上 | R8.2.20 | 債権者代理人 | 同上 |

| | | | | | |
|-----|---|----|----------|---------------------|--|
| 甲10 | 論文「組織再編等に関する差止請求権の拡充 会社法の視点から」 (川嶋四郎・中東正文編『会社事件手続法の現代的展開』(日本評論社、2013年)に収録) | 写し | H25.8.15 | 白井正和 | <ul style="list-style-type: none"> ・わが国の組織再編等の場面における規律づけの不足という現状や、利益相反を抑止する手段としての差止請求制度の望ましさ等を考慮すれば、差止事由としての「法令」違反には、取締役の善管注意義務・忠実義務違反が含まれると解する余地を残すべきであること |
| 甲11 | 書籍『会社法コンメンタール補巻一 平成26年改正』 (商事法務、2019年) (232-239頁) | 写し | R1.10.20 | 岩原紳作編 (飯田秀総執筆部分) | <ul style="list-style-type: none"> ・対価の不当性を正面から審理しようとするならば、株式の価値の算定という時間と費用のかかる審理を短期間で実行する困難があるものの、略式組織再編の場合にはそのような審理が求められるはずだから、このような困難を裁判所は克服すべきとも言い得ること、また、対価の決定のプロセスの公正性の観点から、取締役の善管注意義務・忠実義務違反の有無や対価の不当性を審理の対象とするのであれば、そのような困難はないともいえること ・株式併合により端数が生じる場合、株主はその保有していた株式が現金に変更され、持株比率の低下が典型的に発生するのだから、端数処理が行われる株主には「不利益を受けるおそれ」が常にあると言い得ること ・株式併合の端数処理で交付される金銭が不当に低い場合、「株主が不利益を受けるおそれ」があることは明らかであること等 |

| | | | | | |
|-----|--|----|-----------|------|---|
| 甲12 | 論文「組織再編等の差止請求規定に対する不満と期待」 (ビジネス法務2012年12月号76頁に収録) | 写し | H24.10.20 | 飯田秀総 | <ul style="list-style-type: none"> ・株式買取請求権は、事前の反対の通知及び株主総会での反対の議決権行使が権利行使の要件となっており権利行使のハードルが高い、株主総会決議後に対価の不当性を示す事情が明らかになった場合には当該事情を知らずに株主総会で賛成票を投じてしまった株主は株式買取請求を行うことができない等の点において、対価の不当性の救済手段としては限界があること等 |
| 甲13 | 書籍『会社法〔第5版〕』（東京大学出版会、2025年） (670-673頁、708-711頁) | 写し | R7.3.25 | 田中亘 | <ul style="list-style-type: none"> ・取締役は、公開買付け及びキャッシュ・アウトによる買収の対価の額をめぐって買収者と交渉する場面では、取締役の職務執行は、会社の利益を通さず直接に株主の利益に影響を与えるため、この場合、取締役は、株主の共同の利益を図るように、善良な管理者の注意を尽くして、買収対価その他の買収条件に関する買収者との交渉や決定を行う義務を負うこと ・親子会社間の組織再編等の場合において、当事会社の一方（支配会社。A社とする）が他方当事会社（従属会社。B社とする）の株主総会で議決権を行使し、それによって、B社の株主にとって著しく不当な対価で組織再編が承認された場合には、B社の株主は特別利害関係人の議決権行使によって著しく不当な決議がされたものとして、株主総会決議の取消しを請求する |

| | | | | | |
|-----|---|----|----------|-----------|--|
| | | | | | <p>ことができる」と解される。そこで、B社の株主は、決議の取消判決が確定する前であっても、当該決議取消訴訟および当該訴訟が認容されることにより提起可能となる法令違反（総会決議を欠くこと）による組織再編の差止請求訴訟の双方を本案とすることによって、当該組織再編の差止めの仮処分（民保23条2項）を求めることができる」と解すべきであること等</p> |
| 甲14 | 東京高判平成25年4月17日判時2190号96頁（レックス・ホールディングス事件） | 写し | H25.9.1 | 株式会社判例時報社 | <ul style="list-style-type: none"> ・取締役は、善管注意義務の一環として、MBOに際し、公正な企業価値の移転を図らなければならない義務（公正価値移転義務）を負い、MBOを行うこと自体が合理的な経営判断に基づいている場合でも、企業価値を適正に反映しない買収価格により株主間の公正な企業価値の移転が損なわれたときは、取締役に善管注意義務違反が認められる余地があること等 |
| 甲15 | 大阪高判平成27年10月29日判時2285号117頁（シャルレ事件） | 写し | H28.4.21 | 同上 | <ul style="list-style-type: none"> ・MBOを実施することを前提とした株式の公正な価格は、①MBOが行われなかったならば株主が享受しうる価値（ナカリセバ価格）と②MBOの実施によって増大が期待される価値のうち株主が享受してしかるべき部分（増加価値分配価格）からなること ・株式価格の公正性は、株主に適切な判断機会を保障し、対象会社と買付者側の交渉において恣意性が入ることを排除し、公開買付けにおける |

| | | | | | |
|-----|--|----|----------|------------|--|
| | | | | | 買付者とされる者以外の者との競争の機会を保証し、できる限り一般株主に対する強圧性を排除する措置を執る等の公正な手続を通じた株主の判断に委ねるほかないこと等 |
| 甲16 | 東京高決令和6年10月31日資料版商事法務490号95頁（ファミリーマート事件） | 写し | R7.1.25 | 株式会社商事法務 | ・公開買付け及び株式併合という二段階取引における株式の「公正な価格」は、当該二段階取引が行われなかったならば当該株式が有していたであろう価格（ナカリセバ価格）と当該二段階取引により当該株式会社に生ずるシナジー効果その他の企業価値の増加のうち株主が享受してしかるべき部分（増加価値分配価格）からなること等 |
| 甲17 | 『M&A法大全（下）〔全訂版〕』（商事法務、2019年）（540-553頁） | 写し | H31.1.30 | 西村あさひ法律事務所 | ・株主に対する公正価値移転義務といっても、結果として公正な価値の移転が起こったこと自体ではなく、公正な価値の移転を図る取締役の行為を問題とするものと考えべきであること（取締役は、株式価格の公正性を株主の判断に委ねる前提として、公正な手続を実施する義務（公正手続実施義務）を負うこと） ・レックスホールディングス事件及びシャルレ事件判決は、MBOの有する利益相反性や情報の非対称性に着目した判断をしていることに鑑みれば、親会社による上場子会社の完全子会社化取引のように、MBOと同様の構造的な問題を孕み、支配株主と少 |

| | | | | | |
|-----|---|----|---------|-------|--|
| | | | | | <p>数株主の利害対立が先鋭なものとなる取引についてもこれらの判決の趣旨が妥当することについては異論のないところであること（本件のように支配株主と公開買付者が共同して一連の本件取引の取引条件を決定しており、支配株主と少数株主の利害対立が先鋭となる事案にもその射程が及ぶこと）等</p> |
| 甲18 | <p>「公正なM&Aの在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」 （公正M&A指針） （抜粋）</p> | 写し | R1.6.28 | 経済産業省 | <ul style="list-style-type: none"> ・公正M&A指針第3章で提示する公正性担保措置が実効的に講じられている場合には、「公正な価格」についての裁判所の審査においても、当事者間で合意された取引条件が尊重される可能性は高くなることが期待され、また、通常は、対象会社の取締役の善管注意義務および忠実義務の違反が認められることはない想定されること（取締役の善管注意義務・忠実義務の有無を判断するにあたって、公正M&A指針第3章で提示されている公正性担保措置が実行的に講じられたうえで取引価格が決められたか否かが重要な考慮要素となること） ・公正性担保措置として、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行うこと、強圧性を排除すること等が求められていること等 |
| 甲19 | <p>「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</p> | 写し | R5.8.31 | 同上 | <ul style="list-style-type: none"> ・本指針の提示するベストプラクティスを参照し、行動することによって、取締役の善管注意義務・忠実義務違反のり |

| | | | | | |
|-----------|---|----|------------------|-----------------|---|
| | てー」(買収行動指針) (抜粋) | | | | <p>スクを下げるとともに、当事者間で合意した取引条件が尊重されやすくなることが期待されること(取締役の善管注意義務・忠実義務の有無を判断するにあたって、買収行動指針の提示するベストプラクティスが行われていたか否かが重要な考慮要素となること)</p> <p>・買収の態様によっては、強圧性を有するがために、株主の合理的な意思決定が歪められ、企業価値を損なう買収が成立してしまう可能性があること等</p> |
| 甲20 | 書籍『ライブラリ 現代の法律学＝ B16 金融商品取引法』(新世社、 2023年) (264-267頁) | 写し | R5.4.25 | 飯田秀総 | <p>・公開買付者が、対象会社の株主と公開買付け以外の事項について取引(サイドディール)を行う場合であって、当該サイドディールの条件が当該株主に有利な条件である場合には、実質的に見て、買付価格の均一性の規制との関係で問題となりうること</p> |
| 甲21 の1 | YAHOO! JAPAN ファイナンス 「(株)ユタカ技研 の株価時系列・信用 残時系列」と題 するWEBページ | 写し | R8.2.16 (出力日) | LINEヤフー 株式会社 | <p>・公開買付予定賛同適時開示が公表された2025年8月29日以降の債務者の株価の終値が常に3024円を上回っており、債務者が本件賛同表明・応募推奨を行った2026年2月6日の前日である同年2月5日の終値ですら3105円であったこと</p> |
| 甲21 の2 | 同上 | 同上 | 同上 | 同上 | 同上 |
| 甲21 の3 | 同上 | 同上 | 同上 | 同上 | 同上 |

| | | | | | |
|-----------|---|----|------------------|-------------|---|
| 甲21 の4 | 同上 | 同上 | 同上 | 同上 | 同上 |
| 甲21 の5 | 同上 | 同上 | 同上 | 同上 | 同上 |
| 甲21 の6 | 同上 | 同上 | 同上 | 同上 | 同上 |
| 甲22 | 有価証券上場規程 (東京証券取引 所) (抜粋) | 写し | R7.7.22 (施行日) | 東京証券取 引所 | ・東京証券取引所の有価証券上 場規程441条1項(2)号 又は441条の2第1項 (1)号において、「一般株 主にとって公正なものである こと」又は「少数株主にと って不利益なものでないこ と」に関する意見の取得が必 要となること |
| 甲23 | 「会社情報適時開 示ガイドブック」 の改定内容 (抜粋) | 写し | R7.7 | 同上 | ・上記「一般株主にとって公正 なものであること」に関する 意見の内容は、①取引の是 非、②取引条件の公正性、及 び、③手続の公正性について 記載をしなければならない こと ・②取引条件の公正性につい て、取引の公正性を判断する に際しては、「企業価値の増 加分が一般株主に公正に分 配されるような取引になっ ているかどうか」が基本的な 目線であるとされているこ と等 |
| 甲24 | 「従属上場会社 における少数株主保 護の在り方等に関 する研究会 第2 期(第9回) 議 事録」 (抜粋) | 写し | R8.1.26 | 同上 | ・MBO等の非公開化の場面 での少数株主保護の観点から、 上記「一般株主にとって公正 なものであること」又は「少 数株主にとって不利益なも のでないこと」に関する意見 について、「一定のプレミア ムが付されているので「少数 株主にとって不利益でない」 といった消極的な意見では |

| | | | | | |
|-----|--|----|----------|-------|--|
| | | | | | なく、企業価値の増加分が一般株主に公正に分配されるような取引になっているかという目線で「一般株主にとって公正であること」の意見を求めるもの」に見直されていること等 |
| 甲25 | 書籍『株式会社法〔第9版〕』（有斐閣、2024年）（930-933頁） | 写し | R6.4.30 | 江頭憲治郎 | ・特別利害関係人が議決権を行使することにより「著しく不当な決議」（会社法831条1項3号）がなされた場合には、組織再編の差止事由に該当すること、平成26年会社法改正時の経緯はかかる理解を否定するものではないこと（同様に株式併合の差止事由にも該当すること）等 |
| 甲26 | 論文「子会社株式の譲渡・組織再編の差止め」（神田秀樹編『論点詳解 平成26年改正会社法』（商事法務、2015年）に収録） | 写し | H27.6.15 | 松中学 | ・少なくとも総会決議に関する法令のうち一部への違反については会社法784条の2第1号の「法令違反」に当たると解する理由も十分にあること（同様の議論は会社法182条の3の法令違反にも当てはまること） ・3分の2以上の議決権を保有する支配株主を相手方とする組織再編議案（そのような支配株主らのみが株主として残る全部取得条項付種類株式の取得や株式併合も含む）が著しく不当といえる場合は、すでに会社法831条1項3号の状態が生じているとして、決議前に差止めを求めることができると解すること等 |
| 甲27 | 論文「組織再編等」（ジュリスト1472号に収録） | 写し | H26.9.25 | 中東正文 | ・特別利害関係株主による「著しく不当な決議」という瑕疵の有無は、構造的な利益相反 |

| | | | | | |
|-----|---|----|-----------|-------------|---|
| | | | | | の内容や程度、利益相反の回避措置の妥当性等を審査して決定されるべきであるため、公正な価格を特定する必要はなく、利益相反の回避措置が十分でなければ、著しく不当な決議に当たること等 |
| 甲28 | 書籍『M&A法大系〔第2版〕』（有斐閣、2022年）（516-519頁） | 写し | R4.12.25 | 森・濱田松本法律事務所 | ・キャッシュ・アウトの対価として交付される金銭の額が対象会社株式の公正な価格に比して著しく低いことは、「著しく不当な決議」として当該株主総会の取消事由に該当しうること等 |
| 甲29 | 東京地判平成22年9月6日判タ1334号117頁（インターネットナンバー事件） | 写し | H22.12.25 | 判例タイムズ社 | 同上 |
| 甲30 | 2025年3月期決算短信〔IFRS〕（連結） | 写し | R7.5.13 | 債務者 | ・債務者が、2025年3月期決算短信において、2025年3月期の連結業績である営業利益6,347百万円から、2026年3月期の連結業績予想として営業利益が6,800百万円に増加すると予想していたこと等 |
| 甲31 | 2026年3月期第3四半期決算短信〔IFRS〕（連結） | 写し | R8.2.16 | 債務者 | ・債務者による上記営業利益の予想が、2026年2月6日付けの2026年3月期第3四半期決算短信においても、維持されていたこと ・2025年12月31日時点の債務者の連結貸借対照表上のネットキャッシュ（現金及び現金同等物）が約455億円（45,544百万円）であること等 |

以上