

仮処分命令申立書

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 斗



(事務連絡担当)

当事者の表示

別紙当事者目録記載のとおり

申立ての趣旨

1. 債務者が令和8年2月6日の取締役会決議に基づき行おうとしている普通株式の株式併合を仮に差し止める
 2. 申立費用は債務者の負担とする
- との裁判を求める。

申立ての理由

第1 被保全権利

1 当事者及び関係者

(1) 債権者

債権者は、1989年12月1日にルクセンブルク大公国の法律に基づき設立された変動資本投資会社（Société d'investissement à capital variable（SICAV））である（甲1：登記簿抄本）。

債権者は、アンブレラファンドを運営し、かつ、そのアンブレラファンドの下に複数のサブファンドを運営しており、サブファンドの一つである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（甲1：登記簿抄本、甲2の1：個別株主通知申出受付票、甲2の2：個別株主通知済通知書）。

(2) 債務者

債務者は、自動車部品の製造及び販売等の事業を目的とする株式会社であり、2026年2月6日時点での発行済株式総数は1482万株であり（甲3の1：履歴事項証明書（債務者）、3の2：定款（債務者）、甲6：本件適時開示4頁）、その株式を東京証券取引所スタンダード市場に上場している。

なお、債務者は、2026年2月6日時点において、新日工業株式会社（以下「新日工業」という。）の発行済株式総数20万株のうち、12万4000株（議決権保有割合：62%）を保有している（甲6：本件適時開示18頁、甲4：履歴事項証明書（新日工業））。

(3) 本件公開買付者

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.）（以下「本件公開買付者」という。）は、2014年5月13日にオランダ（アムステルダム）に設立された会社である（甲6：本件適

時開示1－2頁)。下記2(1)のとおり、本件公開買付者は、2026年2月6日付け「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に係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」(以下「本件適時開示」という。)に記載のとおり、債務者の普通株式に対する公開買付け(以下「本件公開買付け」という。)を2026年2月9日に開始した(甲7：本件公開買付届出書)。

本件公開買付者は、本件公開買付者の最終親会社であるSamvardhana Motherson International Limited(以下「マザーサン」という。)が資本関係を有する全ての会社で構成される企業集団(以下「マザーサン・グループ」という。)に属する会社であり、自動車部品等の製品をグローバルに展開している(甲6：本件適時開示1頁・10頁以下参照)。

(4) 本田技研

本田技研工業株式会社(以下「本田技研」という。)は、債務者の親会社であり、2026年2月16日時点で、債務者の発行済株式総数1482万株のうち1032万2000株(69.66%)を保有する支配株主であり、債務者の親会社に該当する。なお、本田技研は、2026年2月6日時点において、新日工業の発行済株式総数20万株のうち、2万2000株(議決権保有割合：11%)を保有している(甲6：本件適時開示18頁)。

(5) 本田技研とマザーサン・グループとの関係

本田技研は、マザーサン・グループとの間で、20年以上にわたり自動車部品の取引関係を有しており、さらに、本田技研との関係で、以下のホンダグループに属する企業をマザーサン・グループに譲り渡すことを目的とする取引を行っている(甲6：本件適時開示14頁)。

- ① 2024年に、マザーサン・グループに属するSMRP B.V.が本田技研からその当時株式を上場していた八千代工業株式会社の総議決権の81%を取得することにより八千代工業株式会社をSMRP B.V.の子会社とする取引
- ② 2025年に、マザーサン・グループが本田技研から株式会社アツミテックの総議決権の95%を取得することにより株式会社アツミテックをマザーサン・グループに属する1社とする取引

2 本件公開買付け及び本件株式併合を含む本件取引の概要

(1) 本件公開買付けの実施

2025年8月29日付け「マザーサン グローバル インベストメンツ ビービイ (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」(以下「公開買付予定賛同適時開示」という。)(甲5)に記載のとおり、本件公開買付者は、2025年8月29日開催の取締役会において、債務者及び債務者の親会社である本田技研との間でFramework Agreement of Business Reorganization(以下「本件基本契約」という。)を締結し、当該契約に定める前提条件が充足(又は本件公開買付者により放棄)されることを条件に、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た一連の取引(以下「本件取引」という。)の一環として、本件公開買付けを実施することを決定した(甲5:公開買付予定賛同適時開示1頁)。

債務者は、2026年2月6日開催の取締役会において、本件公開買付けに対する賛同の意見を表明するとともに、債務者の株主に対して、本件公開買付けに応募することを推奨する旨の決議(以下「本件賛同表

明・応募推奨」という。)を行った(甲6:本件適時開示1頁)。その後、本件公開買付者は、2026年2月9日より、本件公開買付けを開始した(甲7:本件公開買付届出書)。

本件公開買付けは、債務者の株式の全て(ただし、債務者の所有する自己株式及び本田技研が所有する債務者の株式の全て(所有株式数1032万2000株、所有割合:69.66%、以下「本件不応募株式」という。)を除く。)を取得することを目的として、普通株式1株につき3024円(以下「本件公開買付価格」という。)を買付価格とする(甲6:本件適時開示2-3頁)。買付予定数の上限及び下限は設けられていない(甲6:本件適時開示7頁)。なお、公開買付予定賛同適時開示においても、公開買付予定価格は、1株あたり3024円とされている(甲5:公開買付予定賛同適時開示4頁・16頁)。

本件公開買付け及び本件株式併合(以下に定義する。)、並びにその他の本件取引で想定されている手続の概要については、本件適時開示(甲6)8ないし10頁を参照されたい。

(2) 本件株式併合の実施(2026年5月下旬(予定))

本件基本契約において、本件公開買付者は、本件公開買付けを実施する一方で、債務者の株式の全て(ただし、債務者の所有する自己株式及び本件不応募株式を除く。)を取得できなかった場合には、債務者の株主を本件公開買付者及び本田技研のみとするために株式併合(以下「本件株式併合」という。)を(2026年5月下旬(予定))に実施することが合意されている(甲6:本件適時開示8頁)。また、債務者は、2026年4月中旬を目処に開催する臨時株主総会(以下「本件株主総会」という。)において本件株式併合について決議し、本件公開買付者及び本田技研は当該議案に賛成する予定とのことである(甲6:本件適

時開示 28 - 29 頁)。

そして、債権者を含む本件公開買付けに応募しなかった、本田技研及び本件公開買付者以外の債務者の株主については、本件株式併合により、その保有する全ての株式が 1 株に満たない端数となるが、これら端数のみを保有することとなった株主に対して、会社法 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数に相当する債務者の株式を債務者又は本件公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになる。そして、かかる金銭の額については、本件公開買付価格に当該株主が所有していた債務者の株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される(甲 6 : 本件適時開示 29 頁)。なお、上記決議にあたって、本件公開買付者及び本田技研も議決権を行使することが予定されている(甲 6 : 本件適時開示 29 頁)。

ここで、重要な点としては、本件公開買付けについては下限が付されていないため、1 名でも申込みがなされれば成立することとなる。そして、上記のとおり本田技研は債務者の発行済株式総数のうち 69.66% を保有しており、本件株式併合を決議する本件株主総会においても議決権を行使する予定であるため、本件株式併合には特別決議(会社法 309 条 2 項 4 号)を要するものの、確実に実施される状況にある。したがって、少なくとも、債権者は、本件公開買付けに応募する予定はないため、本件株式併合によって、その保有する債務者の株式すべてを確実に喪失することとなる。

(3) 本件資金提供及び本件減資等並びに本件自己株式取得の実施(2026 年 5 月下旬から 2026 年 7 月下旬(予定))

本件株式併合により、債務者の株主は、本件公開買付者と本田技研のみになる予定である(議決権保有割合は、それぞれ 30.34% と 6

9.66%)が、その後、本件公開買付者の債務者に対する議決権保有割合を81%、本田技研の債務者に対する議決権保有割合を19%とし、債務者を本件公開買付者の連結子会社とするために、以下の手続により、本田技研が所有する債務者の株式の一部について債務者による自己株式取得（以下「本件自己株式取得」という。）を実施することが予定されている（甲6：本件適時開示9頁）。

本件公開買付者による債務者の株式の全て（ただし、債務者の所有する自己株式及び本件不応募株式を除く。）の取得後に、債務者の財務状況を踏まえ、本件基本契約に基づき、本件自己株式取得を実行するための資金の確保が必要となる場合には、本件公開買付者が債務者に対し、本件自己株式取得に係る対価に充てる資金を提供すること（債務者に対する貸付けによることが予定されている。以下「本件資金提供」という。）、及び、債務者において、会社法447条1項及び448条1項に基づく債務者の資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少（以下「本件減資等」という。）の完了を条件として、本件自己株式取得を実施することが予定されている（2026年5月下旬から2026年7月下旬（予定））（甲6：本件適時開示3-4頁）。

(4) 本件新日株式取引の実施

債務者の株式に係る取引とは別に、本田技研は、債務者の子会社である新日工業の株式を保有しており、2026年2月6日時点において、新日工業の発行済株式総数20万株のうち、債務者が12万4000株（議決権保有割合：62%）を、本田技研が2万2000株（議決権保有割合：11%）をそれぞれ保有している（甲6：本件適時開示18頁）。

新日工業の株式については、本件基本契約において、本件公開買付者

が、債務者の非公開化後、できる限り早期に新日工業の株式を取得し、同社の経営に関与して、本件公開買付者グループとのシナジーを実現すべく、本件株式併合によるスクイーズアウト手続の完了後実務上可能な限り速やかに、本田技研から、同社が保有する新日工業の株式を本件公開買付者グループに対して譲渡すること（以下「本件新日株式取引」という。）が合意されている（甲6：本件適時開示18頁）。しかしながら、本件新日株式取引により、本件公開買付者（又はそのグループ）から本田技研に対して支払われる対価については、本件適時開示において開示されていない（甲6：本件適時開示47頁）。

(5) 本件 YAI 土地取引及び本件 YAI 株式取引の実施

債務者のインド子会社であるYutaka Autoparts India Private Ltd.（以下「YAI」という。）は、本田技研のインド子会社であるHonda Motorcycle and Scooter India Pvt. Ltd.（以下「HMSI」という。）においてインド法規制への対応のため工場を拡張する必要性が生じたことを背景として、HMSIとの間で、YAI及びHMSIが別途合意するタイミング（2026年2月末頃を予定）で、YAIが所有するラジャスタン州アルワル地区タプカラ所在の土地の一部（以下「本件YAI土地」という。）をHMSIに対して売却する旨を合意しているものの、本件YAI土地取引の対価については開示されていない（以下「本件YAI土地取引」という。甲6：本件適時開示18頁・42－43頁）。

さらに、債務者は、本件基本契約に基づく一連の本件取引の一環として、本件公開買付けの終了後から決済開始前までの間に、債務者が保有するYAIの株式の全てを、マザーサン又はその完全子会社に譲渡することを合意している（以下「本件YAI株式取引」という。）。YAI株式の譲渡価額は、本件公開買付者及び債務者の間で誠実に協議の上合意されるとされている。

る（甲6：本件適時開示18頁・46頁・51頁）。しかしながら、YAI株式の譲渡価額は、本件公開買付者及び債務者の間で誠実に協議の上合意されるとされており（甲6：本件適時開示18頁・46頁・51頁）、開示されていない。

3 債務者の取締役による善管注意義務・忠実義務違反という「法令…違反」（会社法182条の3）が認められること

(1) 取締役の善管注意義務・忠実義務違反が「法令…に違反する場合」に含まれること

以下の理由から株式併合の差止めについて規定する会社法182条の3の「法令…に違反する場合」には、当該会社の取締役がその善管注意義務（会社法330条・民法644条）又は忠実義務（会社法355条）に違反した場合も含まれると解される。

ア 会社法182条の3に基づく株式併合の差止請求権は、株式併合に伴う端数処理により重大な影響を受ける株主を保護するという趣旨に基づくものであり、取締役（又は支配株主）と株主一般との間に存在する利益相反を抑止する手段としての機能を有する。仮に「法令」違反に取締役の善管注意義務・忠実義務違反が含まれないとすると、例えば取締役（又は支配株主）が少数株主に対して、不当に低い対価しか交付せずに株式併合を通じて会社から締め出す場合であっても、株式併合を行うための手続上の具体的な違法行為がなければ、当該株式併合を差し止めることができないことになる。このように解してしまうと、株式併合の差止請求権が、取締役（又は支配株主）と少数株主との間の利益相反を抑止する手段として機能する余地が著しく限定されてしまい、上記の法の趣旨に反する（甲10：白井正和「2 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）217-218頁）。したがって、少なくとも、取締役（又は支配株主）と少数株主との間の利益相反の状態が存するような場合には、取締役の善管注意義務・忠実義務違反は、会社法182条の3が規定する「法令…に違反する場合」に該当する。

イ 仮処分事件での審理の困難性を理由に「法令」違反には取締役の善管注意義務違反・忠実義務違反が含まれないとの指摘がある。

しかしながら、会社法においては、平成26年改正前から略式組織再編の場合には対価の不当性が差止事由とされており（現行会社法784条の2第2号、改正前会社法784条2項2号）、対価の不当性は略式組織再編の差止訴訟（及び差止仮処分）においては裁判所の審理の対象となっている。また、下記(2)アで述べるとおり、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、上記のような困難は生じない（甲11：岩原紳作編『会社法コンメンタール補巻－平成26年改正』（商事法務、2019年）234頁）。したがって、審理の困難性を根拠として「法令…に違反する場合」に取締役の善管注意義務違反・忠実義務違反の場合が含まれないと解釈することは合理的でない。

ウ 株式併合により1株に満たない端数が生じる場合、端数を有することとなる株主は一定の要件の下、会社に対して株式買取請求を行うことができる（会社法182条の4）。しかしながら、株式買取請求制度は、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不十分である（甲

12：飯田秀総「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）77頁）。したがって、取締役の善管注意義務・忠実義務による対価の不当性を理由とする差止請求による救済を認める必要がある。

エ 以上より、会社法182条の3が規定する「法令…に違反する場合」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される。

(2) 本件取引において取締役が負う善管注意義務・忠実義務の内容

ア 取締役は、善管注意義務・忠実義務として、株主の共同の利益を図る義務を負うこと

取締役は、会社に対して、善管注意義務（会社法330条・民法644条）及び忠実義務（会社法355条）を負うところ、公開買付けやキャッシュ・アウト等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においては、取締役の職務執行は、会社の利益を通じてではなく、直接に株主の利益に影響を与える。このような場合、取締役は、その善管注意義務として、企業価値を適切に反映しない安価な買収価格による企業価値の移転によって株主の共同の利益が損なわれないように、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（公正価値移転義務）を負う（甲13：田中亘『会社法〔第5版〕』（東京大学出版会、2025年））670－671頁。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）参照）。

加えて、株式の「公正な価格」は、①一連の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②一連の取引の実施によって増大が期待される価格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（大阪高判平成27年10月

29日判時2285号117頁（シャルレ事件）（甲15）¹・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）（甲16）²参照）。もっとも、②を客観的に評価する方法が確立しているわけではないため、株式価格の公正性は、株主に適切な判断機会を保証し、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、できう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（上記シャルレ事件参照）。このことから、対象会社の取締役は、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（甲17；西村あさひ法律事務所『M&A法大全（下）〔全訂版〕』（商事法務、2019年）550頁）。

イ 公正 M&A 指針及び買収行動指針

経済産業省による2019年6月28日付「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—」（以下「公正M&A指針」という。）は、「公正なM&Aの在り方に関して企業社会において共有されるべきベストプラクティス」として位置づけられているが、本件指針第3章で提示されている公正性担保措置が実効的に講じられている場合には、「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」とされている（甲18：公正M&A指針3頁注1）。すなわち、取締役の善管注意義務・忠実義務の有

¹ 同判決はMBOに関する事案であるが、本件のように支配株主と公開買付者が共同して一連の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は及ぶと解される（甲17；上掲西村あさひ法律事務所『M&A法大全（下）〔全訂版〕』552頁参照）。

² 同決定は、公開買付け及び株式併合という二段階取引において、株式併合に反対した株主が申し立てた株式の価格決定手続において、裁判所が公正な価格について判断した事案である。

無を判断するにあたって、同指針第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。

また、経済産業省による2023年8月31日付「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「買収行動指針」という。）も、買収提案を受けた対象会社の取締役がとるべき行為規範について一定の提言を行っている。買収行動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・忠実義務違反のリスクを下げることを期待されている（甲19：買収行動指針10頁注10）。したがって、公正M&A指針と同様に、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も重要な考慮要素となる。

(3) 債務者の取締役に善管注意義務・忠実義務違反が認められること

ア 本件公開買付けと本件株式併合が一連の本件取引を構成すること

上記2(1)のとおり、一連の本件取引は、親会社である本田技研を支配株主としつつ東京証券取引所スタンダード市場に株式を上場している債務者を非公開化したうえで、本田技研の株式保有も残しつつ本件公開買付け者の連結子会社とするという目的に基づき計画されたものである。また、上記2(2)のとおり、本件株式併合に伴う端数処理により少数株主に交付されることとなる金銭の額は、本件公開買付け価格に当該株主の保有していた債務者の株式の数を乗じた価格と同一となることが想定されており、本件取引の中核をなす本件公開買付けと本件株式併合は、債務者を非公開化し、本件公開買付け者と本田技研以外の株主を排除するという一連の取引を目的としたいわゆる二段階買収の手続である。

そして、本件公開買付けは、以下のとおり、公正な手続に従って実施されておらず、その結果、債務者の株主の共同の利益を害する著しく低廉な本件公開買付け価格が設定された。

それにもかかわらず、債務者の取締役は、2026年2月6日開催の取締役会において、本件公開買付けに対して本件賛同表明・応募推奨を行っており、善管注意義務違反が認められる。そして、取締役会において、著しく低廉な本件公開買付け価格を前提とし、本件公開買付けと一連の本件取引を構成する本件株式併合の実施を決定したことについても、同様に善管注意義務違反が認められる。

イ 本件公開買付けが均一性の原則（金融商品取引法27条の2第3項）に違反すること

公開買付けによる株券等の買付け等を行う場合には、買付け等の価格は、均一の条件によらなければならない（金融商品取引法27条の2第3項）。また、公開買付け者が、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、当該株主にのみ公開買付け価格よりも高い価格で株式を取得したのと同じ経済状態を生じさせることができるため、買付け価格の均一性の規制との関係で問題となりうる（甲20：飯田秀総『ライブラリ 現在の法律学』B16 金融商品取引法』（新世社、2023年）265－266頁）。

本田技研は、債務者の子会社である新日工業の株式を保有しているところ、債務者、本件公開買付け者及び本田技研間の本件基本契約において、本件公開買付け及び本件株式併合により債務者を非公開化した後、できる限り早期に、本件新日株式取引を実行し、本田技研が保有する新日工業の株式を本件公開買付け者に対して譲渡して、これに対する対価を本田

技研が受領することが合意されており、譲渡対価については、本件公開買付者と本田技研間で誠実に協議の上合意されるとされている（甲6：本件適時開示18頁・47頁）。すなわち、本件新日株式取引は、本件基本契約に規定されていることから明らかなとおり、本件公開買付け及び本件株式併合並びに本件自己株式取得とともに本件取引の一部を構成し、本件公開買付者グループとのシナジーを実現するという共通の目的に基づき実施されるものである³。

したがって、本田技研は、本件新日株式取引によって、他の少数株主が享受しえない、本件公開買付者グループとのシナジーの効果を含む対価を受領することとなっており、金融商品取引法27条の2第3項が要求する均一性の原則に反する。

また、上記2(5)のとおり、本件YAI土地取引の対価については開示されていないところ、本田技研は、本件YAI土地取引によって、その子会社であるHMSIを介して、本件YAI土地という他の少数株主が享受しえない価値を受領することとなるため、均一性の原則に反する。

さらに、上記2(5)のとおり、本件YAI株式取引におけるYAI株式の譲渡価額についても開示されておらず、本田技研は、一連の本件取引の完了後も債務者の株主として残留することとなるため、YAI株式の譲渡価額によっては、本田技研は、本件YAI株式取引によって、債務者の株主として他の少数株主が享受しえない価値を受領することとなるため、同様に均一性の原則に反する。

³ なお、債権者のサブファンドである GAM Multistock – Japan Special Situations の投資運用を行っている GAM Investments は、2025年12月22日及び2026年1月30日に、債務者に対して、本件新日株式取引及び本件 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（甲8：2026年1月21日付「Open letter to the Board of Directors」と題するレター（以下「本件レター①」という。）6頁、甲9：2026年1月30日付「Open letter to the Board of Directors」と題するレター（以下「本件レター②」という。）。しかしながら、債務者からかかる詳細な取引条件の開示はなされていない。

以上のとおり、均一性の原則に違反する本件公開買付けと一連の取引として行われ、本件公開買付けと同じ対価となることが公表されている本件株式併合についても、端数の株主に対して交付される金額の設定において善管注意義務違反が認められることとなる。

ウ 本件公開買付けに対して本件賛同表明・応募推奨を行い、その後、本件株式併合を実施することは、債務者自身が設定した条件に違反すること

債務者は、2025年8月26日付け公開買付予定賛同適時開示において、本件公開買付者が提示した本件公開買付価格である3024円を応諾した際のやり取りについて、「マザーサンは、2025年8月27日に、当社（注：債務者を指す。）より、本公開買付価格が当社株式の市場価格を下回らないことを条件として、当該提案を応諾する旨の回答を受けた。」と記載している（甲5：公開買付予定賛同適時開示16頁）。

しかしながら、公開買付予定賛同適時開示が公表された後の債務者の株価は、3024円を上回っており、債務者が、本件公開買付けに対して本件賛同表明・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（甲21の1ないし6：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」）。それにもかかわらず、本件公開買付価格として3024円が維持されている（甲6：本件適時開示2頁）。

したがって、本件公開買付価格及びこれと同額となることが予定されている本件株式併合の対価は、債務者自身が本件公開買付者との交渉時に設定した条件にすら違反するのであるから、かかる本件賛同表明・応募推奨を行い、また、本件株式併合を実施することは、取締役の善管注意義務違反に当たる。

エ 本件公開買付価格及び本件株式併合の対価の設定にあたって、一連の本件取引による増加価値分配価格が反映されておらず、かつ本件公開買付者の予算の制約によって不当に押し下げられていること

上記(2)アのとおり、株式の「公正な価格」とは、①一連の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②一連の取引の実施によって増大が期待される価格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（甲15：上記シヤルレ事件、甲16：上記ファミリーマート事件参照）。

これを前提とすると、上記2(5)のとおり、本件基本契約に基づく一連の本件取引の一環として実施される、本件新日株式取引、本件YAI土地取引及び本件YAI株式取引による増加価値分も、上記②増加価値分配価格として、本件公開買付価格の設定にあたって反映される必要がある。それにもかかわらず、本件適時開示からは、本件公開買付価格の設定にあたってこれらの取引による増加価値分が考慮されたことは明らかではなく、本件公開買付価格が公正な価格を下回っていたといえる。

加えて、一連の本件取引のスキームにおいて、本件公開買付者が支払う対価の総額は、以下のとおり、マザーサンの総予算によって決定されており、上記①及び②とは関係ない、マザーサンの総予算という内部事情によって、本件公開買付価格及び本件株式併合の対価の金額が押し下げられている。このことは、本件適時開示（甲6・17頁）に記載の以下の事情からも明らかである。

① 2025年2月17日には、マザーサン及び本田技研との間では、本件取引においてマザーサンが本田技研及び債務者の株主に対して支払うこととなる対価の総予算を踏まえた本件取引のスキームの検討が行われ、マザーサンから本件自己株式取得による枠組みの提案が行われたこと

- ② 2025年2月24日には、本田技研は、マザーサンに対して、本件取引においてマザーサンが支出する総予算について増額の可能性を検討するよう要請したこと
- ③ 2025年8月7日、マザーサン及び本田技研との間における協議の結果、本件取引においてマザーサンが支出する総予算を増額させることについて合意した後、マザーサン及び本田技研との間で、2025年8月27日には本件公開買付価格が3024円とすること、同月28日には本田技研が所有する債務者の株式の一部について債務者による本件自己株式取得の価格を1株あたり1470円とすることについて合意がなされたこと

以上の交渉経緯に照らせば、本件公開買付価格及びこれと同額となることが予定されている本件株式併合の対価は、いずれも一連の本件取引の実施による増加価値分配価格が反映されておらず、かつマザーサンの総予算の枠内に収まるという制約の下で設計された結果、債務者の株式の公正な価格を著しく下回っていた。このように、本件公開買付価格及び本件株式併合の対価は、債務者の株式の本源的価値及び少数株主の利益の最大化という観点から真摯に交渉された結果としての価格ではなく、マザーサン・グループの総予算の枠内に収めるという観点から定められた、公正な価格よりも著しく低い価格であるにもかかわらず、本件賛同表明・応募推奨を行い、また、本件株式併合を実施することは、取締役の善管注意義務違反に当たる。

オ 債務者が、その収益力に基づく本源的価値が十分に反映されていない本件公開買付価格を前提に、本件公開買付けに対して本件賛同表明・応募推奨をしていたこと

本件適時開示に記載のとおり、債務者は、本件公開買付者から当初提

示された公開買付価格に対しては、「2025年3月3日付意向表明書において提案された本公開買付価格（2,500円）は、当社の収益力に基づく本源的価値を考慮すると、当社が想定する価格を大きく下回るため、公開買付価格の再検討及び再提示を要請する」としていた（甲6：本件適時開示16頁）。

また、債務者は、本件適時開示において、「当社側から具体的な価格を提示することが有益と考えたことから、2025年3月3日付意向表明書の受領以降、継続して検討していた当社の本源的価値、現時点の経済状況、市場動向、及び当社を取り巻くその他の経営環境を踏まえて適正価格について検討し、同月28日、マザーサンに対して、本公開買付価格を3,250円に増額するよう要請いたしました。」と記載をしており、債務者が自社の本源的価値も含めて検討した結果として、本件公開買付けにおける買付価格は1株あたり3,250円とすることが必要であるとして交渉をしていた（甲6：本件適時開示21頁）。

申立人としては、後記のとおり、債務者が算定した1株あたり3,250円は、なお債務者の株式の本源的価値を十分に反映しておらず低きに過ぎると考えるものの、いずれにせよ、本件公開買付価格（1株あたり3,024円）は、上記の債務者が自らの株式の本源的価値であると考えた金額すら下回っており（甲8：本件レター④2頁・5頁）、かかる金額を公開買付価格とする本件公開買付けに対して、本件賛同表明・応募推奨を行い、本件株式併合を実施することは、株主に対して本源的価値すら実現させずに強制的に株主の地位を剥奪するものであり、取締役の善管注意義務違反に違反するものである。

カ 債務者の株式の価格は簿価純資産価格ベースでは1株あたり6,817円であり、本件公開買付価格はこれを大きく下回ること

本件適時開示に記載のとおり、本件公開買付価格は、債務者の2025年6月30日時点の簿価純資産である1010億2100万円を、自己株式控除後の発行済株式総数（1481万8051株）で割ることにより算出した1株当たり純資産額である6817円（小数点以下は四捨五入）を大きく下回っており、当該金額との比較で55.64%（小数点以下第三位は四捨五入）ものディスカウントがなされている（甲6：本件適時開示25頁）。

1株あたりの簿価純資産を著しく下回る金額で本件公開買付けを行うことは、株主に対して当然に帰属すべき会社の資産に相当する金額を付与せず、むしろ、観念的には株主に帰属していた会社の資産を株主から奪い、少数株主排除後の本件公開買付者及び本田技研がこれを独占するのと同じ状況を作り出すのと同じである。したがって、1株当たり純資産額である6817円を大幅に下回る金額の本件公開買付価格による本件公開買付けに対して、本件賛同表明・応募推奨を行い、本件株式併合を実施することは、取締役の善管注意義務違反に違反するものである。

さらに、債務者の取締役会が本件賛同表明・応募推奨をするに至った際の株式価値算定を行った株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」という。）は、純資産法を株式価値算定の基礎として採用しておらず、市場株価法及びDCF法に基づいて株式価値を算定している（甲6：本件適時開示26頁）。

そのため、プルータスはフェアネス・オピニオンを債務者に対して発行しているものの、かかるフェアネス・オピニオンは、債務者の1株当たり純資産額を無視して株式価値を算定しているものであり、かつ後記のとおりDCF法に基づく株価算定においても問題点があるため、かかるフェアネス・オピニオンを取得したことをもって、取締役の善管注意義務

務が果たされるものではない（甲8：本件レター①5頁）⁴。

キ 本件公開買付者は、本件取引において、債務者のネットキャッシュ（現金及び現金同等物）さえも大きく下回る金額で債務者の株式を取得することになり、本件公開買付価格が公正な価格を著しく下回ることは明白であること

債権者が本件レター①（甲8）4頁でも指摘しているとおり、本件公開買付者は、本件取引において、債務者のネットキャッシュ（現金及び現金同等物）さえも大きく下回る金額で債務者の株式を取得することになる。

すなわち、本件取引の実行によって、少数株主の保有する債務者の株式（議決権保有割合30.34%）に対しては、本件公開買付価格（1株あたり3024円）又はこれと同額の本件株式併合の対価が支払われるのに対して、本田技研の保有していた債務者の株式（議決権保有割合69.65%から、本件取引後に本田技研が保有し続ける19%を控除した、50.65%）に対しては、本件自己株式取得価格（1株あたり1470円）が支払われることになる。

これを踏まえると、本件公開買付者の保有することとなる債務者の株式（議決権保有割合81%）に対する加重平均取得価格（Total blended price）は、以下の計算式i)により、1株あたり約2052円となる。

$$i) \quad (3024 \text{円/株} \times 30.34\% + 1470 \text{円/株} \times 50.65\%) \div 81\% \approx 2052 \text{円/株}$$

これを金額ベースに直すと、本件公開買付者が債務者の株式（議決権

⁴ なお、GAM Investments は、2025年12月22日及び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の開示を要請していた（甲8：本件レター①6頁、甲9：本件レター②）。しかしながら、債務者からかかる具体的な内容の開示はなされていない。

保有割合 81%) を取得するための総現金支出額は、以下の計算式ii) により、約 246 億円となる。

$$\text{ii) } 2052 \text{ 円/株} \times 81\% \times \text{債務者発行済株式総数 } 1482 \text{ 万株} = 246 \text{ 億円}$$

これを債務者の発行済株式 100% に換算して、債務者の企業価値評価を計算すると約 304 億円となる。

これに対して、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は約 455 億円であり（甲 31：2026年3月期第3四半期決算短信添付資料 4 頁）、上記で計算した約 304 億円を大きく上回っている。

したがって、本件公開買付者が本件取引によって取得する債務者の株式の対価は、債務者のネットキャッシュをも大きく下回る金額であり、このことから、本件公開買付価格が公正な価格を著しく下回ることは明らかである。

ク プルータスによる DCF 法に基づく株価算定においても問題点が散見され、算定結果が債務者の株式の本源的価値を表していないこと

上記(2)アのとおり、株式の「公正な価格」とは、①一連の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②一連の取引の実施によって増大が期待される価格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）からなるため、公正な価格を算定するためには、①単純に市場価格等を評価するだけでは足りず、②増加価値分配価格に相当するシナジー等も評価する必要がある。

しかしながら、本件公開買付価格の決定過程においては、DCF法を採用するにあたり、プルータスは一連の本件取引が成立した後に生じるシナジーを勘案していないスタンドアローンの計画に依存していた（甲

6：本件適時開示27頁・34頁）。加えて、本件公開買付価格におけるプレミアムは、類似案件のプレミアム水準を遥かに下回っており（甲6：本件適時開示35－36頁）、増加価値分配価格が加味されたものとはいえない（甲8：本件レター①5頁）。したがって、本件公開買付価格は、②増加価値分配価格に相当するシナジー部分を評価していないため、公正な価格とは言えない。さらに、プルータスがDCF法に用いた2026年3月期から2028年3月期までの事業計画については、営業利益について、内燃機関部品の販売数の減少により、2027年3月期においては対2026年3月期比で大幅な減益を見込んでいるとのことであった（甲6：本件適時開示27頁）。しかしながら、債務者による直近の2025年3月期決算短信によれば、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は営業利益が6,800百万円に増加する予想とされており（甲30：2025年3月期決算短信1頁）、また、かかる営業利益の予想は、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、維持されている（甲31：2026年3月期第3四半期決算短信1頁）。このように、2026年3月期までは債務者自身としても、前期に比して営業利益について7.1%の増加を予想しているのであり、上記のような大幅な減益の見込みが合理的でなかったことが窺われる。そして、DCF法の基礎となる事業計画においてかかる大幅な減益の想定を行わなかった場合には、DCF法に基づく債務者の1株あたりの株式価値の範囲は、プルータスが算定した「DCF法：2,445円から3,228円」（甲6：本件適時開示26頁）から、大きく上昇する可能性が存する。

以上のように、プルータスが算定したDCF法については前提となる事業計画における想定がそもそも合理的であるのかについて疑義があり、

さらに、いずれにせよ、一連の本件取引から生じるシナジーを含んだ株式価値を計算したものではないため、1株あたりの公正な価値を算定したものではない（甲8：本件レター①2頁・5頁）。

ケ 有価証券上場規程において求められる少数株主保護の手續が行われておらず、少数株主の保護に欠けていること

本件公開買付けは債務者の株式を保有していない本件公開買付者によって実施されるものの、本田技研は債務者の発行済株式総数のうち69.66%を保有する支配株主であり、本件公開買付けは本件公開買付者・本田技研・債務者間で締結された本件基本契約に基づき実施されるものであって、かつ本田技研は一連の本件取引の完了後も債務者の株主として残留することとなる。このように、本件取引は、実質的には債務者の支配株主である本田技研の主導により実施されるものといえる。

このことに鑑みると、支配株主等によるMBOや株式併合その他の重要な取引等における少数株主の保護に関する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)号の規定が本件取引にも準用されるべきである（甲22：東京証券取引所有価証券上場規程（抜粋））。そして、有価証券上場規程441条1項(2)号において取得が必要となる「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手續の公正性について記載をしなければならない（甲23：東京証券取引所「『会社情報適時開示ガイドブック』の改訂内容」（抜粋）114-116頁）。

また、入手する意見の内容のうち、②取引条件の公正性については、会社情報適時開示ガイドブックにおいても、「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」が基本的な目線となります。」と記載されており（甲23：上記「『会社情報適時開示ガイドブック』の改訂内容」114頁）、2026年1月26日付「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」においても、「一定のプレミアムが付されているので「少数株主にどうして不利益でない」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しています。」という解説が行われている（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」17・18頁。傍点及び太字は債権者代理人による。）。しかしながら、上記のとおり、プルータスによるDCF法に基づく価値算定は、企業価値の増加分が一般株主に対して公正に分配されるという計算とはなっておらず、債務者の特別委員会の答申も「本取引においても、一定のプレミアム水準が確保されているものと評価することは可能である」という消極的な意見を述べるに留まっている（甲6：本件適時開示36頁）。かかる点のみを踏まえても、債務者は、有価証券上場規程に定める手続を遵守していないと考えられる。

さらに、③手続の公正性については、会社情報適時開示ガイドブックにおいても、「※ また、外部専門家の専門的助言等、積極的なマーケット・チェック、間接的なマーケット・チェック、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定又は強圧性排除のいずれかを公正性担保措置として講じない場合には、その理由や、当該公正性担保措置を講じなくても全体として取引条件の公正さが手続的に担保されているか（これを補うために他の公正性担保措置を実施している場合にはその内容を含む）について説明することが求められます。」と記載されている（甲2

3：上記「『会社情報適時開示ガイドブック』の改訂内容」115頁。
太字は債権者代理人による）。

そして、本件適時開示に記載のとおり、本件公開買付けについては、積極的なマーケット・チェックは行われておらず（甲6：本件適時開示39-40頁）、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定もなされておらず（甲6：本件適時開示40頁）、本件適時開示においては強圧性排除はなされているとされるものの（甲6：本件適時開示41頁）、下記コのとおり、実際には強圧性は排除されておらず、むしろ、極めて強圧性が強い取引である。

以上のように、③手続の公正性については、極めて疑義があり、かつ、②取引条件の公正性についても公正であるとは認められないのであるから、そのような取引について、下記の公正M&A指針においても要請されているマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を行う又は少数株主の意思確認のための臨時株主総会を行うことすらしないということは、有価証券上場規程において要請される手続に違反するものであり、善管注意義務違反が認められる。

上記の有価証券上場規程において手続の公正性のために要請される手続は、公正M&A指針（甲18）において記載されている公正性担保措置に由来するものであり（甲23：上記「『会社情報適時開示ガイドブック』の改訂内容」115頁）、由来する公正M&A指針においても、M&Aの公正性担保措置の一つとして、買収者と重要な利害関係を共通にしない一般株主が保有する株式の過半数の支持を得ることを当該M&Aの成立の前提条件（マジョリティ・オブ・マイノリティ条件）を設定することが示されている。具体的には、本件取引のようないわゆる二段階買収の場合、一段階目の公開買付けにおいて、一定数以上を買付予定数の下限として設定することや、（組織再編等の一段階の取引の場合には）

株主総会において一定数以上の賛成の議決権行使が行われなかったことを当該取引の効力の解除条件として設定することが考えられるとされている（甲18：公正M&A指針39頁注72）。

しかしながら、本公開買付けの買付予定数の下限は設定されていないため、少数株主の意思にかかわらず、本件公開買付けが実行されてしまう。また、本田技研が債務者の発行済株式総数の69.66%を保有していることを考慮すると、債権者を含めた少数株主は本件株式併合によって、その意思に関係なく締出し（スクイズアウト）を強要されてしまう。それにもかかわらず、本件取引において、少数株主の意向を確認するための臨時株主総会を開催すること等も予定されていない（甲8：本件レター①1-2頁）。

したがって、少数株主の保護の観点からは、実効的な公正性担保措置が確保されているとはいえず、取締役の善管注意義務違反（公正手続実施義務違反）が認められる。

コ 本件公開買付けの買付予定数には下限が設定されておらず、強圧性が排除されていないこと

① 買収行動指針において、「強圧性」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といった圧力を受けるという問題とされている（甲19：買収行動指針40頁）。そして、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指摘されている（甲19：買収行動指針49頁）。そのうえで、強圧性の低い買収方法としては「オール・オア・ナッシング」

のオファー、すなわち、上限を設定せず（全部買付け）、買付後の株券等所有割合を株式併合等ができる水準（議決権数の3分の2以上）となるように下限を設定し、公開買付けの成立後に公開買付価格と同額でキャッシュ・アウトを行う二段階買収が提案されている（甲19：買収行動指針41頁）。

しかしながら、本件公開買付けにおいては、買付予定数の下限が設定されておらず、強圧性の低い買収方法である「オール・オア・ナッシング」のオファーとは異なる。

また、本件基本契約において、本件公開買付け後に本件株式併合を実施すること及びその端数処理に伴い交付される金銭の額が本件公開買付価格と同額であることが予定されているとしても、そもそも買付予定数の下限が設定されていない以上（甲6：本件適時開示7頁・40頁）、本件公開買付けは1名でも応募があれば成立してしまい、さらに、その後予定されている本件株式併合については債務者の発行済株式総数の69.66%を保有している本田技研及び本件公開買付者が賛成の議決権を行使する以上（甲6：本件適時開示29頁）、少数株主の意思にかかわらず実行されることが不可避である。そのため、少数株主は本件株式併合によって、その意思に関係なく締出しを強要されてしまう。

したがって、少数株主の保護の観点からは、本件公開買付けに応募するか否かにかかわらず締出しは避けられず、本件株式併合の強圧性は排除されていない。

- ② また、M&Aの公正性担保措置の一つとして、「強圧性の排除」が示されているところ、公開買付けにおける「強圧性」とは「公開買付けが成功した場合に、公開買付けに応募しなかった株主は、応募した場合よりも不利に扱われることが予想されるときには、株主の公開買付けに応募するか否かの判断が不当に歪められ、買付価格に不満のある株主も、事

実上、公開買付けに応募するように圧力を受けるという問題」とされており、MBOや支配株主による従属会社の買収の場合だけでなく、通常のM&A一般にも当てはまるとされている（甲18：公正M&A指針45頁注84・85）。

この点、本件適時開示においては、本件公開買付け価格と本件株式併合の際に少数株主に対して交付される金銭が同額となること等の理由により、強圧性が排除されている旨、記載されている（甲6：本件適時開示40頁）。

しかしながら、上記のとおり、本件公開買付けには買付予定数の下限が設定されていないため、少数株主の意思にかかわらず、本件公開買付けが実行され、また、本件株式併合を含めた一連の本件取引が実行されてしまうため、債権者を含めた少数株主は本件株式併合によって、その意思に関係なく締出しを強要されてしまう。

このように、少数株主の保護の観点からは、本件公開買付けに応募するか否かにかかわらず締出しは避けられず、依然として本件公開買付け及び本件株式併合の強圧性は排除されていない。したがって、実効的な公正性担保措置が確保されているとはいえず、取締役の善管注意義務違反（公正手続実施義務違反）が認められる。

4 特別利害関係人である本田技研が本件株主総会において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）がなされるという「法令…違反」（会社法182条の3）が認められること

(1) 特別利害関係人による議決権行使によって著しく不当な決議がなされたことは「法令…に違反する場合」（会社法182条の3）に該当すること

上記の債務者の取締役の善管注意義務・忠実義務違反に加えて、株式併合を承認する株主総会において、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、会社法182条の3の「法令…に違反する場合」（会社法182条の3）に該当する（甲25：江頭憲治郎『株式会社法〔第9版〕』（有斐閣、2024年）932頁注(3)参照）。

そもそも立案担当者の見解において、略式組織再編以外の組織再編等（株式併合を含む。）における対価の著しい不当性が差止事由とされていないのは、対価については株主総会の承認を得ていることに鑑み、その不当性の問題は、原則として、反対株主の株式買取請求手続の中でのみ争わせることとし、組織再編等の実施自体を差し止めることまではしないものとする趣旨と解される（甲13：上掲田中709頁）。

しかし、特別な利害関係を有する支配株主が株主総会で議決権を行使することにより、少数株主にとって不利な対価で組織再編等を行うことが承認され、著しく不当な決議がなされる場合には、少数株主の議決権行使にかかわらず株主総会決議は成立するため、株主の意思を反映させるために決議を経させることは事実上無意味となっているといえる。したがって、このような場合には、略式組織再編において対価の不当性が差止事由に当たるとされていること（会社法784条の2第2号）と同様に、差止請求による救済を認めるべきである（甲26：松中学「第9章 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））207～208頁）。

以上より、特別利害関係人による議決権行使によって著しく不当な決議がなされたことは「法令…に違反する場合」（会社法182条の3）に該当する⁵。

なお、仮に特別利害関係人による議決権行使によって著しく不当な決議

⁵ 平成26年会社法の改正過程において、会社法831条1項3号が法令違反に含まれないとの合意や確認はされていない（甲26：上掲松中209頁）。

がなされたことが直接的には「法令…に違反する場合」（会社法182条の3）に該当せず、当該決議が株主総会決議取消訴訟によって取り消され、有効な決議を欠くことになった場合に初めて「法令」違反に該当するという理解に立ったとしても、当該決議取消訴訟及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）を理由とする株式併合の差止訴訟（会社法182条の3）の双方を本案とする、株式併合の差止めの仮処分を求めることができると解される（甲13：上掲田中709頁）。

- (2) 株式併合の株主総会決議前であっても一定の場合には、会社法831条1項3号の状態が生じているとして「法令…違反」（会社法182条の3）が認められること

3分の2以上の議決権を保有する支配株主及びその関係者のみが株主として残存する株式併合の場合、そのような支配株主が株主総会において反対するとも考えられず、かつ単独で株主総会決議を成立させるに足る議決権を有する以上、株主総会の前後で差止事由に該当するか否かを区別することに合理的な理由はない。本件株式併合においても、上記3(3)ケのとおり、本田技研は債務者の発行済株式総数のうち69.66%を保有しており、本件株式併合を決議する本件株主総会においても議決権を行使することとなっているため、本件株式併合は確実に実施される状況にある。さらに、効力発生日の設定の仕方によっては、株主総会決議後に差し止める時間的余裕がない場合もあることを考えると、事前の差止請求の機会を確保する必要性が高い。

したがって、そのような株式併合議案が著しく不当といえる場合には、すでに会社法831条1項3号が定める状態が生じているとして、株主総会決議前に当該株式併合を差し止めることが認められるべきである（甲2

6：上掲松中208頁参照）。

(3) 本田技研が本件株主総会の決議について「特別の利害関係を有する」こと

「特別の利害関係を有する」株主とは、当該決議の結果について、他の株主とは共通しない利害を有する者をいう（甲13：上掲田中709頁）。そして、上記2(2)のとおり、本件株式併合は、債務者の株主を本田技研及び本件公開買付者のみとすることを目的とするものであり、本件株式併合によってその他の少数株主の保有する株式の数は1株に満たない端数となり、株主の地位を喪失することになるのに対して、本田技研及び本件公開買付者は、本件株式併合の実施後も債務者の株主としての地位を保有し続けることになる。したがって、本田技研は、本件株式併合に関する決議の結果について、他の株主とは共通しない利害を有しており、「特別の利害関係を有する」株主にあたる。

(4) 本件株主総会の決議が「著しく不当な決議」に当たること

キャッシュ・アウトの対価として交付される金銭の額として、対象会社株式の「公正な対価に比して著しく低廉な対価」が設定された場合、当該キャッシュ・アウトの実施に関する株主総会の承認決議は、「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（甲28：森・濱田松本法律事務所『M&A法大系〔第2版〕』（有斐閣、2022年）519頁、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）参照）。加えて、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。すなわち、公正な価格を特定せずとも、利益相反の回避措置が十分でなく公正な手続が実施されていない場合、「著しく不当な決議」に当たる（甲27：

中東正文「組織再編等」（ジュリスト1472号）49頁参照）。

この点、上記3(3)エないしカ等で述べたとおり、本件株式併合の対価は公正な価格に比しても著しく低廉な対価であるため、「著しく不当な決議」がなされたといえる。また、本件取引においては、本件公開買付けに買付予定数の下限をはじめとするマジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されておらず、実質的に支配株主が主導する買収であり、支配株主である本田技研及び本件公開買付者と、債権者を含む少数株主との間で、強度な利益相反関係が存在すること、それにもかかわらず、少数株主の意思とは関係なく、少数株主の締出し（スクイズアウト）が余儀なくされていること等からすれば、利益相反の回避措置が十分ではなく公正な手続が実施されていないため、「著しく不当な決議」がなされたと認められる。

5 「株主が不利益を受けるおそれがあるとき」（会社法182条の3）

上記3及び4のとおり、本件株式併合には法令違反が認められる以上、株主たる債権者自身も、本件株式併合により多大な不利益を被る蓋然性が高い。

すなわち、債権者を含む少数株主は株式併合の端数処理に伴いその所有する債務者の株式を喪失するうえに、その代わりに交付される金銭も上記のとおり本件公開買付けの買付価格と同様に公正な対価に比して著しく低廉であることにより、少数株主たる債権者は不利益を受けることは明白である（甲11：上掲岩原『会社法コンメンタール補巻－平成26年改正』238頁）。

第2 保全の必要性

債権者は、債務者に対し、本件株式併合の差止めを求める訴え及び本件株主総会における承認決議の取消しを求める訴えを提起すべく準備中であるが、本件株式併合の差止めを求める訴えを提起したとしても、判決が下されるまでには時間を要し、その前に本件株式併合の効力が発生してしまう可能

性が高いため、仮処分により差止めをして保全する必要がある。

なお、本件株主総会の実施は2026年4月中旬に予定されており、本件株式併合の効力発生日も確定していない。しかしながら、上記第1・4(2)のとおり、本田技研は債務者の発行済株式総数のうち69.66%を保有しており、本件株式併合を決議する本件株主総会においても議決権を行使することとなっているため、本件株式併合は確実に実施される状況にあり、本件株主総会における本件株式併合の承認決議が行われる前であっても、少数株主における事前の差止請求の機会を確保する必要性が高い。

なお、株式買取請求（会社法182条の4）及び価格決定の申立て（会社法182条の5）との関係についても、上記3(1)ウのとおり、株式買取請求制度は、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などの点において、対価の不当性の救済手段としては不十分である（甲12：上掲飯田「組織再編等の差止請求規定に対する不満と期待」77頁）。また、反対する株主が仮に株式価格決定の申立てを行った場合においても、最終的に公正な価格が決定され、債務者から支払が行われるまでの相当期間その分の投資資本を別の投資機会に充てる機会を喪失するという不利益を被ることとなる。

したがって、保全の必要性が認められる。

第3 結語

よって、仮処分命令により本件株式併合を差し止められたく、本申立てに及んだ次第である。

以上

疎 明 方 法

証拠説明書記載のとおり

添 付 書 類

- | | | |
|---|-------|-----|
| 1 | 資格証明書 | 2通 |
| 2 | 委任状 | 2通 |
| 3 | 証拠説明書 | 2通 |
| 4 | 甲号証写し | 各2通 |

