

Title	〔商法六六一〕簡易株式交換手続に対する株主の反対通知のための個別株主通知の要否とその時期 (東京高決令和六年一〇月一六日)
Sub Title	
Author	久保田, 安彦(Kubota, Yasuhiko) 商法研究会(Shōhō kenkyūkai)
Publisher	慶應義塾大学法学会
Publication year	2025
Jtitle	法學研究 : 法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.98, No.9 (2025. 9) ,p.99- 111
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	判例研究
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20250928-0099

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

判例研究

〔商法 六六一〕

簡易株式交換手続に対する株主の反対通知のための個別株主通知の要否とその時期

東京高決令和六年一〇月一六日
令和六年（ウ）二二七一号、株式交換差止仮処分命令申立却下決定
に対する抗告事件
2024WLJPCA10166001

〔判示事項〕

一、本件取締役会の招集通知には、目的事項として本件各株式交換契約の締結に関する件は記載されておらず、それとは別の議案のみが掲げられ、また、当該議案についてXが特別利害関係を有する取締役に該当するため審議・議決に加わることはできない旨の記載があることが認められるが、これをもって直ちにY社がXに対して本件取締役会に出席させない意図を有していたものとは認められない。

二、会社法七九六条三項に基づく簡易株式交換手続に対する株主の反対通知をすることは、社債、株式等の振替に関する法律一五四条一項の公告の日から二週間以内にされなければならない。

〔参照条文〕

会社法七九六条三項

社債、株式等の振替に関する法律一五四条一項

〔事 実〕

Y 社（債務者・相手方）は、東京証券取引所スタンダード市場上場会社である監査等委員会設置会社であり、その株式は社債、株式等の振替に関する法律（以下「振替法」という）上の振替株式である。他方、X（債権者・原告人）は Y 社の株主であり、自己の名義で、令和六年三月三十一日時点で Y 社の発行済株式総数の約三二・三七％を保有し、同年一〇月四日時点では約二八・六四％を保有していた。また X は、Y 社の取締役でもあり、同年八月二三日開催の取締役会で多額の背任行為等を理由として解職されるまでは Y 社の代表取締役を務めていた。

Y 社は、同年九月二四日に開催された取締役会（以下「本件取締役会」という）における決議（以下「本件取締役会決議」という）を経た上で、同日、A 社および B 社との間で、それぞれ株式交換契約（以下「本件各株式交換契約」という）を締結した。本件各株式交換契約では、Y 社を完全親会社、A 社および B 社をそれぞれ完全子会社とすること、効力発生日を同年一〇月一日とすることなどが定められていた。その上で、Y 社は、同年九月二六日午前零時から、会社法七九七条四項に基づき、本件各株式交換契約に基づく株式交換（以下「本件各株式交換」という）

を行う旨の電子公告（以下「本件電子公告」という）を開始した。

なお、本件取締役会決議は、以下のような経緯で行われたものであった。すなわち、Y 社の代表取締役 C は、同年九月二〇日、X を含む取締役らに対し、本件取締役会の招集通知（以下「本件招集通知」という）をメールで送信し、X はこれを受信した。上記メールにおいて、本件招集通知の目的事項としては、本件各株式交換契約の締結に関する件は記載されておらず、「決議事項 議案…前代表取締役の従業員に対するパワハラの労働基準監督署への通達について」（以下「別件議案」という）と記載され、併せて、「なお、上記議案については、X 取締役は、特別利害関係を有する取締役に該当するため、審議・議決に加わることはできません。」とも記載されていた。本件取締役会においては、X 以外の取締役全員（四名）が出席し、別件議案の審議の後、議長である C から本件各株式交換契約を締結する件についての動議が出され、出席取締役の全員の賛成により、本件各株式交換契約を締結する旨の本件取締役会決議がされた。

これに対し、X は、同年一〇月一日に会社法七九六条三項に基づく反対通知（以下「本件反対通知」という）をす

るとともに、同月七日に所定の証券会社に対して振替法一五四条三項所定の個別株主通知の申出を行い、同月一日に振替機関がY社に対して個別株主通知（以下「本件個別株主通知」という）をした。また、Xは、同月二日、本件各株式交換につき、法令・定款に違反し、Y社の株主が不利益を受けるおそれがある旨を主張して、差止めの仮処分を求める申立てをした。Xが法令違反として主張したのは、①本件取締役会決議が無効であること、②本件反対通知によってY社は簡易株式交換の手続をとることができなくなり、株主総会決議によって本件各株式交換契約の承認を受ける必要があったにもかかわらず、かかる承認を受けていないことなどであった。

他方、Y社は、同年一〇月二日、A社およびB社との間で、本件各株式交換契約を一部変更し、効力発生日を同月一七日に変更した旨を公表した。さらに、Y社は、同月四日、Xを含む取締役らに対し、同月九日開催の取締役会の招集通知を本件各株式交換契約が議題であることを記載してメールで送信するとともに、Xに対しては同招集通知を同月三日に書面でも発送し、同月四日、同書面がXに到達した。Y社は、同月九日、取締役会を開催し、本件各株式交換契約の締結および本件各株式交換契約の一部変更を追

認する旨の決議（以下「本件追認決議」という）を行った。原審（東京地決令和六・一〇・一一〔2024WLJPCA10116001〕）はXによる差止めの仮処分を求める申立てを却下したので、Xが抗告した。Xは、抗告審において、本件事案においては、Xを保護する必要性が高いし、信義則上、反対通知の効力をY社に対抗することを認めることが相当である旨などを主張した。

〔決定要旨〕

抗告棄却。

一「本件招集通知には、目的事項として別件議案のみが掲げられ、また、別件議案についてはXが特別利害関係を有する取締役に該当するため審議・議決に加わることはできない旨の記載があることが認められる……が、これをもって直ちにY社がXに対して本件取締役会に出席させない意図を有していたものとは認められない（なお、特別利害関係を有する取締役の審議への参加の可否については見解が分かれており、招集通知に審議に加わることができない旨の記載をしたことをもって直ちに招集通知が違法になるものではない。）」また、Xが令和六年九月二日にY社のオフィスに立ち入ることができなかったことが認められる

……ものの、Xは同年八月二三日に背任行為等を理由に代表取締役を解職されて非業務執行取締役となったこと……からすると、Y社がXに対して立入りを控えるように求めたとしても不当であるとははいえないし、上記事実をもって、同年九月二四日の本件取締役会の際にXがこれに出席するためにY社のオフィスに立ち入ることが禁止されていたとは認められない。」「そして、Y社において、取締役会で招集通知に記載されていない事項を審議又は決議することが禁じられているとは認められないことからすると、本件取締役会において、目的事項として記載のなかった本件各株式交換契約の締結の件について審議及び決議をしたからといって、招集手続に違法があると断ずることはできない。」「

「また、仮に本件取締役会決議について招集手続に瑕疵があったとしても、Y社は、本件各株式交換の効力発生日より前の令和六年一〇月九日に取締役会を開催し、本件各株式交換契約の締結を追認する旨の決議（本件追認決議）を行ったことが一応認められる……。したがって、本件追認決議により、本件各株式交換につき、有効な取締役会決議の欠缺といった瑕疵はもはや見出せないというべきである。」「

二「会社法七九六条三項に基づく簡易株式交換手続に対する株主の反対通知は、同法七九七条三項の通知又は同条四項の公告の日から二週間以内に反対株式数が一定数に達した場合には、簡易株式交換手続を行うことができなくなり、効力発生の日の前日までに株主総会の決議によって承認が必要となる法的効果を生じさせるものであるから、上記反対通知をすることは、振替法一五四条一項の規定する少数株主権等の行使に当たると解される。」「そして、個別株主通知は、振替法上、少数株主権等の行使の場面において株主名簿に代わるものとして位置付けられており（同法一五四条一項）、少数株主権等を行使する際に自己が株主であることを対抗するための要件であると解されるが、上記反対通知は裁判外において行使されるものであり、会社において、上記反対通知に際して個別株主通知を受けなければ、通常、反対通知を行った者の株式数を正確に認識することは困難であり、反対通知の期間経過時に株主総会の決議による承認が必要となるかどうかの判断をすることが困難となる。」「したがって、上記反対通知に際しての個別株主通知は、反対通知の期間である会社法七九七条三項の通知又は同条四項の公告の日から二週間以内にされなければならぬと解するのが相当である。」「

「本件についてみると、反対通知の期間は、本件電子公告の日……から二週間である令和六年一〇月九日までであったところ（民法一四〇条ただし書参照）、本件個別株主通知がされたのは、これを二日徒過した同月一日であったことが認められる」。「そうすると、Xの行った本件反対通知は、法の要求する個別株主通知を欠くものであって、Y社に対抗することはできないというべきである。」

三「Xは、①反対通知の制度趣旨に鑑みれば、個別株主通知が反対通知の期間経過後にされた場合につき、一律に効力を否定することは、株主保護の観点から不当であり、反対通知の効果を認めることで株主を保護する必要性とそれによって会社に生じる不利益との利益衡量によって判断すべきである旨、②本件事案においては、Xを保護する必要性が高いし、信義則上、反対通知の効力をY社に対抗することを認めることが相当である旨を主張する。」

「しかしながら、上記①については、(a)会社法七九六条三項に基づく簡易株式交換手続に対する株主の反対通知は、同法七九七条三項の通知又は同条四項の公告の日から二週間以内に反対株式数が一定数に達した場合には、簡易株式交換手続を行うことができなくなり、効力発生の日の前日までに株主総会の決議によって承認が必要となる法的効果

を発生させるものであること、(b)上記反対通知をすることは、振替法一五四条一項の規定する少数株主権等の行使に当たると解されるところ、上記の少数株主権等については個別株主通知がされた後でなければ行使することができない（振替法一五四条二項）とされていることに照らすと、個別株主通知が反対通知の期間経過後にされた場合における反対通知の効力を、すべからく一般的に株主と会社との利益衡量によって判断するべきであるとすることは、上記各規定の文言に沿うものではなく、多数の関係者の利害に影響を及ぼすこととなる組織再編手続における法的安定性を害するものである。また、上記②については、Xにおいて、株式等振替制度の実態上、個別株主通知に要する日数に一四日以上以上の期日を要する場合も十分想定されとも指摘しているところであるが、本件においては、Xは、令和六年一〇月一日、本件反対通知を行い、同月二日には本件申立てに及んでおり……、同日頃に個別株主通知の申出を行うことが困難であった事情は認められない……にもかかわらず、Xは漫然と同月七日に個別株主通知の申出を行い、本件個別株主通知がされたのが同月一日となった……との経緯が認められるものであり、一件記録に照らしても、Xの利益を殊更に保護すべきことや、信義則上、Xの反対

通知の効力を Y 社に対抗することを認めるべきことを基礎付けるに足りる事情は認められない。」

〔研究〕

一 はじめに

本件は、東京証券取引所スタンダード市場上場会社であり、振替法上の振替株式発行会社である Y 社が行おうとした本件各株式交換につき、Y 社の大株主である X が、法令違反があることを理由に、差止めの仮処分を求める申立てをしたというものである。X が主張する法令違反は多岐にわたるが、注目に値するのは、(1) 取締役会決議の欠缺という法令違反の有無、および、(2) 株主総会決議の欠缺という法令違反の有無であると考えられるため、本稿ではそれらのみを取り上げることにしたい。

ところで、上記(2)に係る X の主張の可否は、X が行った本件反対通知が適法であったか否かに依存している。なぜなら、仮に適法であれば、X が保有する Y 社株式数は法務省令（会社規則一九七条）で定める数を超えていたため、Y 社は簡易株式交換の手続をとることができず、株主総会決議による承認を受ける必要があったことになるのに、それを受けていないからである。そして、本件反対通知の適

法性の判断に際しては、株主は簡易株式交換手続に対する反対通知につき個別株主通知をすることを要するか、要するとした場合にいつまでにするかを要するかが問題になる。本決定と原決定は、おそらく公表裁判例として初めてこれらの問題について判示したものではないかと思われる（なお本決定の決定要旨一および二は原決定の引用によるものである）。

以下、上記(1)および(2)について、順次検討することしよう。なお、筆者は、すでに別稿で本決定について取りあげたものの（久保田安彦「本件判批」ジュリスト一六〇九号（二〇二五年）二頁）、紙幅の制約上、検討することができなかった問題が少なからず残ったため、本稿で改めて本判決を取り上げることにした次第である。

二 本件取締役会決議の有効性

会社が株式交換を行うためには、株式交換契約を締結しなければならないところ（会社法七六七条）、株式交換契約を締結することの決定は、簡易株式交換に当たする場合か否かを問わず、重要な業務執行の決定に当たするため、監査等委員会設置会社である Y 社では取締役会決議によって決定することを要する（会社法三九九条二の一三第一項一号・

四項」と解される。したがって、仮に取締役会決議によって決定していたとしても、当該決議が無効である場合は、株式交換の差止事由である法令違反に当たることになる。

本件において、Xは、Y社がXに対して本件取締役会に出席させない意図を有していたことを理由に、本件取締役会決議の無効を主張したところ、本決定はそのようなXの主張を排斥した。かかる本決定の判断は妥当なものであるうか。

この点について、以下のことからすると、Y社がXに対して本件取締役会に出席させない意図を有していた可能性は小さくないようにもみえる。すなわち、第一に、本件取締役会決議の後、その日のうちに本件各株式交換契約が締結されていることからすると、Y社において、本件各株式交換契約の締結のことは前々から決まっていたものと考えられる。それにもかかわらず、Y社は、本件各株式交換契約の締結の件について本件招集通知に記載していない。その上で、第二に、本件招集通知には、Xが特別利害関係者に当たる別件議案（「前代表取締役（X）の従業員に対するパワハラや労働基準監督署への通達について」）だけを記載するとともに、Xが特別利害関係を有する取締役に該当するため審議・議決に加わることはできない旨まで、わ

ざわざ記載している。たしかに上記二つのことを別個にみると、本決定が述べるように、いずれも問題がないようにみえる。しかし、一体的に観察すると、Y社はXに対して本件取締役会に出席させない意図を有していたと認定することも可能であったように思われる。

そうすると、本決定がそうした認定をせず、本件各株式交換について有効な取締役会決議の欠缺という差止事由（法令違反）は認められないと結論付けたことの当否が問題になり得る。しかし、以下のことに鑑みると、結局のところ、実質的な問題はないのではないかと考えられる。

すなわち、前提問題として、仮にY社がXに対して本件取締役会に出席させない意図を有していたとした場合における本件取締役会決議の効力について、どのように考えるべきかが問題になる。この点について、会社が特定の取締役を取締役会に出席させない意図を有している場合は、当該取締役に招集通知を発しないという方法がとられることが多いと考えられる。そうであれば、そうした場合と、会社が特定の取締役に對して招集通知を発しているものの、当該取締役を本件取締役会に出席させない意図を有していた場合とで、取締役会決議の効力を別異に解することに合理性はなく、両者の場合をパラレルに解すべきであろう。

そうだとすると、本件においても、原則として取締役会決議は無効であるが、X が出席してもなお決議の結果に影響がないと認めるべき特段の事情があるときは、決議は有効であると解すべきことになる（最判昭和四四年一月二日民集二三卷一二号二三九六頁参照）。

ただし、いずれにせよ、本件各株式交換契約の締結を承認する旨の決議（本件追認決議）の成立をめぐる事情等を踏まえると、本件取締役会決議については、仮に X が参加したとする場合でも、やはり決議は成立したであろうとみることがができる。すなわち、本件追認決議に際しては、X に対して、本件各株式交換契約の締結の件についても記載のある招集通知が送付されながらも、X が出席しないまま決議が成立している。X は招集通知が届いていなかった旨を主張しているが、本決定は招集通知が X に届いていたという認定をしているため、そうした事実認定を前提にすると、X が出席しなかったのは、決議の成立を阻止できる見込みがなかったからであると考えるのが素直である。そうであれば、仮に X が参加したとする場合でも、本件追認決議は成立したであろうと想定される。そして、本件取締役会決議から本件追認決議までの間に、決議の帰趨に影響を及ぼすような事実の発生は認められない。そうであれば、

上記のように X が参加したとしても本件追認決議が成立していたと想定できる以上、それと同様に、本件取締役会決議についても、仮に X が参加したとしても成立していたと想定することができるであろう。この結果、仮に Y 社が X に対して本件取締役会に出席させない意図を有していたとする場合でも、本件取締役会決議は有効であると解すべきことになる。

また、仮に本件取締役会決議が無効であるとされた場合でも、本決定が判示するように、本件追認決議により、本件各株式交換については取締役会決議の欠缺という法令違反（差止事由）は認められないと解される。すなわち、取締役会の追認決議（再決議）についても、株主総会の追認決議（再決議）をめぐる議論（その詳細につき伊藤靖史「株主総会に関する近年の裁判例」商事法務二一七五号（二〇一八年）三五頁以下など参照）とパラレルな議論が可能であると考えられる。そのため、本件追認決議の法的性質は、本件取締役会決議の無効が確認されることを条件とする予備的・条件付決議であると解される。また、本件に関する限り、本件追認決議が本件取締役会決議の時点に遡って効力を生じることを認めたとしても、関係する会社法の各規定の趣旨に反することもないと考えられるため、

かかる遡及的効力を認めてよいと解される。そうであれば、仮に本件取締役会決議が無効であるとされた場合でも、適法な手続によって本件追認決議がされたことにより、本件各株式交換については取締役会決議の欠缺という法令違反（差止事由）は認められないことになる。

以上のことからすると、Y社はXに対して本件取締役会に出席させない意図を有していたと認定することも可能であつたように思われるものの、本決定がそのような認定をせず、本件各株式交換について有効な取締役会決議の欠缺という差止事由（法令違反）は認められないと結論付けたことについて、実質的な問題はないと考えられる。

三 株主の反対通知に係る個別株主通知の要否とその時期

冒頭で述べたことの繰り返しになるが、Xは、本件各株式交換の法令違反として、株主総会決議の欠缺という法令違反を主張しているところ、かかる主張の当否は、Xが行った本件反対通知が適法であつたか否かに依存している。

なぜなら、仮に適法であれば、Xが保有するY社株式数は法務省令（会社規則一九七条）で定める数を超えていたため、Y社は簡易株式交換の手続をとることができず、株主総会決議による承認を受ける必要があつたことになるのに、

それを受けていないからである。そして、本件反対通知の適法性の判断に際しては、(1)株主は簡易株式交換手続に対する反対通知につき個別株主通知をすることを要するか（個別株主通知の要否）、(2)要するとした場合にいつまでにすることを要するか（個別株主通知の時期）が問題になる。

(1) 個別株主通知の要否

本決定はまず、個別株主通知の要否につき、簡易株式交換手続に対する反対通知をすることは振替法一五四条一項所定の少数株主権等の行使に当たり、個別株主通知を要すると解する。

この点について、振替法一五四条一項所定の少数株主権等とは、株主の権利のうち、会社法一二四条一項に規定する権利（基準日により定まる権利）を除いたものをいう（振替法一四七条四項）。反対通知は準法律行為（意思の通知）にすぎないものの、株主総会決議による承認が必要となるという法律効果を発生させ得るものであるため、株主の権利としての性格も認められる。また、反対株式数の算定時は反対通知の期間の終期となる日（会社法七九七条三項・四項所定の通知・公告の日から二週間経過した日）であると解されるところ（浜口厚子「少数株主権等の行使に

関する振替法上の諸問題」商事法務一八九七号〔二〇一〇年〕四〇頁注一〇）、当然ながら基準日の対象になるものではなく、会社としては個別株主通知を受けなければ反対株式数を認識することが困難であるという事情もある。

これらのことに鑑みると、個別株主通知の要否につき、本決定の上記の解釈を支持すべきであろう（江頭憲治郎『株式会社法（第九版）』（有斐閣・二〇二四年）二〇三頁注五、浜口・前掲三五頁～三六頁）。

(2) 個別株主通知の時期

次いで本決定は、個別株主通知の時期について、個別株主通知は反対通知の期間内にすることを要する旨を判示した。

たしかにこうした解釈は、個別株主通知の法的性質に鑑みて、素直な解釈である。すなわち、個別株主通知は、少数株主権等の行使の場面において株主名簿に代わるものとして位置付けられているため（振替法一五四条一項参照）、株主名簿の記載（会社法一三〇条一項）と同じく、自己が株主であることを会社に対抗するための要件であるといわれる（最決平成二二年二月七日民集六四卷八号二〇〇三頁、江頭・前掲二〇四頁注六）。そのことは、個別株主通

知は、当該通知後四週間経過までの期間（振替法一五四条二項、振替法施行令四〇条）、個別株主通知を申し出た株主に、少数株主権等の行使に関して、権利行使資格を設定するという法的効果を生じさせることを意味すると理解される（山本爲三郎『株式譲渡と株主権行使』（慶應義塾大学法学研究会・二〇一七年・初出二〇一二年）九六頁～九七頁。なお、来住野究「株主名簿制度の法理（二）」法学研究九四卷八号〔二〇二一年〕三五頁～三六頁も参照）。

そして、個別株主通知の法的性質がそのようなものであるならば、個別株主通知は、少数株主権等の行使が終了するまでの間に、すなわち、裁判外の権利行使の場合は、その行使期間内に行われなければならない、さもなければ、会社は権利行使資格を欠く旨を主張できるとするのが素直な解釈であろう（西村欣也「少数株主権等の行使と個別株主通知の実施時期」判例タイムズ一三八七号〔二〇一三年〕四五頁～四六頁、島田志帆「振替株式の権利行使方法と今後の課題」立命館法学三三八号〔二〇一一年〕二九七頁、山本・前掲一〇〇頁～一〇一頁、島田志帆「個別株主通知の実施時期」立命館法学三五〇号〔二〇一三年〕二七一頁、来住野・前掲三七頁など参照）。この点に関連して、株主提案権（会社法三〇三条一項・三〇五条一項）は少数株主

権等に該当するとした上で、当該権利を行使するための個別株主通知は、株主提案権の行使期間である株主総会の日から八週間前までにされることが必要であると判示した裁判例（大阪地判平成二四年二月八日判時二一四六号一三五頁）もみられるところである。

また、反対通知の期間が法定されている趣旨は、会社が当該期間の経過時に株主総会決議による承認の要否を判断できるようにすることにより、株式交換のスケジュールの設定に係る会社の便宜を図ることであると理解されるところ、そうした趣旨を全うするためには、個別株主通知も当該期間内に行わせる必要がある。さらに、それを株主に要求しても、実務上、株主が証券会社等に個別株主通知の申出をした後、会社に個別株主通知がされるのは、標準的な日程では四営業日後であるとされているため（証券保管振替機構「個別株主通知に関するQ & A」〔二〇二四年四月一頁〕、特別な事情がない限り、株主に特に大きな不利を生じさせるわけではない。

なお、個別株主通知は反対通知に先立ってされる必要があるか否かも問題になり得る。しかし、反対通知の期間内に個別株主通知がされる限り、個別株主通知が反対通知の後になっても会社に不利益は生じないこと、そして、個別

株主通知の申し出をした株主にとって、振替機関から発行会社に対して個別株主通知がいつされるのかを申し出時点において正確に把握することはできない上に、反対通知の期間が法定されているため、株主に対し、個別株主通知がされた後になってから反対通知をするよう求めるのは酷であること、および、個別株主通知が権利行使要件（効力要件）ではなく株主権行使資格を設定するものであることからすると、個別株主通知は反対通知に先立ってされる必要があるとまではいえないであろう（前掲・大阪地判平成二四年二月八日、島田・前掲立命館法学三五〇号二六八頁～二六九頁参照）。

これらのことを勘案すると、個別株主通知の時期についても本決定の解釈を支持してよいと思われる。

(3) 考えられる反対論とそれに対する再反論

以上の議論に対しては、以下のような反対論も想定される。第一に、株主の申出後に休日がある場合は、会社に個別株主通知がされるまでにその分多くの日数を要することになる上に、実務上、証券会社等によつては、株主の申出後、会社に個別株主通知がされるまでに一〇営業日程度を要する場合もあるとされるため（証券保管振替機構・前掲

一頁)、そのように株主がコントロールできない事情によつて、株主の権利行使の機会が奪われるのは不当であるという反対論が考えられる。第二に、上記第一の反論とも関連するが、二週間という反対通知の期間が法定されていることについては、株主の熟慮期間を確保するという意味もあると考えられるため、この点を重視すると、二週間以内に(会社に個別株主通知がされていなくても)株主が証券会社等に個別株主通知の申出をしていればよい(会社に対する権利行使が認められる)と解すべきであるという反対論もあり得る。

たしかに上記第一の反対論には相応の説得力が認められるが(こうした反対論を立法論との関連で主張するものとして、岩原紳作「個別株主通知と株主名簿制度」尾崎安史ほか編『上村達男先生古稀記念』公開会社法と資本市場の法理』(商事法務・二〇一九年)二一四頁―二一六頁参照)、かかる場合における株主の保護は、後述するとおり、特別の事情が認められる場合において、例外的な取扱いを認めることによつても一定程度対応し得ると考えられる。この点に関連して、本決定は、個別株主通知が反対通知の期間経過後にされた場合における反対通知の効力を、すべからず一般的に株主と会社との利益衡量によつて判断する

ことは妥当でない旨を述べる(決定要旨二)。ただし、こうした判示は、特別の事情がある場合に例外的に取扱いをする余地を否定することまで意図したものではないと理解される。

また、上記第二の反対論に対しては、先に述べたような本決定の合理性を支える根拠を差し置いて、そこまで強く株主の熟慮確保という要請に応えるべきであるとは言い難いという再反論が可能であるように思われる。すなわち、先に触れたように、株主が証券会社等に個別株主通知の申出をした後、会社に個別株主通知がされるのは、標準的な日程では四営業日後であるとされているため、反対通知の期間内に個別株主通知がされることを要するとしても特別な事情がない限り、株主の熟慮期間が大きく不足するとは考えにくいこと、および、特別な事情がある場合については例外的な取扱いをすることによつて対応できることをも勘案すると、政策的合理性という面では、本決定の解釈を採用して、反対通知期間の経過時に会社が株主総会決議による承認の要否を判断できるようにすること、上記第二の反対論を採用して、株主の熟慮期間の確保をより重視することのいずれが妥当かについて、決定的なことは言い難い。そうであるならば、個別株主通知の法的性質が株

主権行使資格を設定するものであることを重視して、本決定の解釈を支持するのが妥当であろう。

(4) 特別な事情がある場合における例外的な処理の可能性
既述のとおり、証券会社等によつては、株主の申出後、会社に個別株主通知がされるまでに、標準的な日程（四営業日）を超える日数（最大一〇営業日程度）を要する場合もあるといわれる。また、株主の申出後に多くの休日がある場合は、会社に個別株主通知がされるまでに、その分多くの日数を要することになる。

それらの特別な事情のゆえに、原則的な取扱いを貫徹すると株主の利益が著しく害されるような場合は、会社の予測可能性を害しない範囲で、株主の利益を保護する必要がある。そのため、上記のような特別な事情のゆえに、会社に個別株主通知がされたのが反対通知の期間の経過後になった場合において、会社がそのことを当該期間の終期の時点で容易に予測できたであろうと考えられるときは、会社が当該株主について株主権行使資格がないことを主張することは信義則上許されない（この結果、当該株主は会社に対して適法に株主権を行使できることになる）と解する余地はあると思われる。なぜなら、このような形で例外的

な取扱いであれば、個別株主通知は反対通知の期間内にすることを要するとする解釈の根拠として挙げた、上記のこと（個別株主通知の法的性質、株式交換のスケジュールの設定に係る会社の便宜、および、株主の利益が著しく害されないこと）と抵触しないと考えられるからである。

ただし、少なくとも本件については、本決定も判示するのとおり、Xの申出後、会社に個別株主通知がされるまでに要した日数は標準的な日程の上である上に、その他、原則的な取扱いを貫徹すると株主の利益が著しく害されることを示す特別な事情は見当たらないため、上記の例外的な取扱いをすべき場合には該当しないというべきであろう。

(5) 上記の議論の射程

上記の個別株主通知に関する議論は、簡易株式交換を含む簡易組織再編の手続に対する株主の反対通知のほか、支配株主の異動を伴う株式発行・新株予約権発行や簡易事業譲受けの手続に対する株主の反対通知（会社法二〇六条の二第四項・二四四条の二第五項・四六八条三項）についても基本的に妥当すると考えられる。

（二〇二五年六月二九日脱稿）

久保田 安彦