

振替株式の権利行使方法と今後の課題

近年の最高裁決定を中心として

島田志帆*

目次

- 1 はじめに
- 2 メディアエクステンジ事件の概要と裁判所の判断
- 3 最高裁決定の意義と今後の課題
- 4 おわりに

1 はじめに

いわゆる株券電子化制度の開始により、平成21年1月5日以降、上場株式に関する株式譲渡とその権利行使方法は、社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号）（以下、「振替法」という。）の規制に服している¹⁾。

振替法のもとでは、定款に株券を発行する旨の定めがなく、かつ、上場株式であれば、同法の対象となる（振替法128条1項、株式等の振替に関する業務規定（以下、「業務規定」という。）6条）。同法のもとで株式が取り扱われるためには、会社の同意が必要であるが（振替法13条1項、業務規定7条）、同意しなければ金融商品取引所の上場を維持できないので

* しまだ・しほ 立命館大学大学院法務研究科准教授

1) 一般に、権利の発生・移転・行使の全ての段階で券面を要せず、その代わりに電子的な記載・記録を基礎に権利の発生・移転・消滅等が決定される法制度を意味するものとして「電子化」といわれる。「短期社債等の振替に関する法律」（平成13年法律第75号）について、その対象が社債、国債へと拡大され、さらに「株式等の取引に係る決済の合理化を図るための社債等の振替に関する法律等の一部を改正する法律」（平成16年法律第88号）により株式も含まれたうえ、「社債、株式等の振替に関する法律」と名称変更されている。

(例えば東証有価証券上場規定601条1項16号), 上場株式については事実上の強制適用となる。同意した会社の上場株式は「振替株式」となり, かかる上場株式の株主全員に, 口座管理機関への口座の開設が義務づけられる(振替法128, 129条, 業務規定24, 25条)。振替株式の譲渡は, 振替の申請により, 譲受人がその口座における保有欄に譲渡に掛る数の増加の記録を受けることにより, その効力が生ずる(振替法140条)。会社への株式譲渡の対抗要件は株主名簿の記録となるが(振替法152条1項, 161条3項, 会社法130条), 株式取得者が株主名簿の名義書換を請求することは認められず, 振替口座簿上の記録に基づく総株主通知を受けて名義書換が行われる(振替法151条。同法161条1項による会社法133条の適用排除)。総株主通知が行われるのは, 原則として会社が基準日を定めたときと事業年度の開始日から6ヶ月を経過したときであり, 通常は年2回ということになる。そこで, 株主が「株主の権利」のうち「会社法第124条第1項に規定する権利」以外のもの, 即ち「少数株主権等」(振替法147条4項)を行使しようとする場合には, 直近の口座管理機関を經由して振替機関に対し個別株主通知の申出を行い, 振替機関から発行会社への個別株主通知を行ってから権利行使する必要がある(振替法154条2項, 3項)。この場合, 会社法130条1項は適用されない(振替法154条1項)。

会社法が, 株券発行の有無を問わず, 株主名簿の名義書換請求権を法定し(会社法133条1項2項), その名義書換を株式譲渡の会社に対する対抗要件としている点からすると(同法130条1項2項), 振替法の適用対象となる上場株式の権利行使方法は大きな変更を受けているといえる。とりわけ会社法の原則からすると, 総株主通知とは異なり, それによって株主名簿の名義書換が行われることはない個別株主通知の法的性質がいかなるものであるのかが問題になる。

この点に関し, 近年, 同一の振替法適用会社について, 株主総会における全部取得条項付種類株式の取得決議に関して反対株主が会社法172条1項所定の価格決定申立てを行ったところ, 会社側から, 個別株主通知がな

されていないとして申立ての却下を求められた事件が相次いだ（メディアエクステンジ事件）。個別株主通知の要否、それが必要である場合の実施の期限等について裁判体により判断が分かれていたところ、最高裁平成22年12月7日第三小法廷決定（金融・商事判例1360号18頁）は、個別株主通知は、少数株主権等を行行使する際に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り、振替株式について会社法172条の価格決定の申立てを受けた会社が、裁判所における株式価格決定申立事件の審理において、申立人が株主であることを争った場合には、その審理終結までの間に個別株主通知がなされることを要すると判示し、この問題に決着をつけた。以下においては、この事件とそれに対する裁判所の見解とを中心に、振替株式の権利行使方法と今後の課題について若干の検討を試みることにする。

2 メディアエクステンジ事件の概要と裁判所の判断

(1) 事案の概要

Y株式会社（メディアエクステンジ株式会社）は、平成16年9月16日に東京証券取引所マザーズに株式を上場した会社であり、その発行にかかる株式（普通株式）は、平成21年1月5日以降、振替法128条1項所定の振替株式となっていた。Yは、平成21年2月、Z株式会社との間で資本業務提携により同社の完全子会社となることを合意し、同年3月までに、株式公開買付けによってZにYの普通株式の83.24%を取得させたが、残る普通株式を取得させるため、これを全部取得条項付種類株式とし、取得の対価として普通株式1株あたり1万6000分の1株のA種種類株式を交付することとした。Yは、平成21年6月29日開催の定時株主総会において（以下、「本件総会」という。）、普通株式を全部取得条項付種類株式とし、取得日を8月5日と定めて、その全部の取得を承認する決議（以下、「本件全部取得」という。）を行った。Yは、本件総会についての基準日（平成21年3月31日）に係る総株主通知を同年4月3日に、本件全部取得につい

ての基準日(平成21年8月4日)に係る総株主通知を同年8月7日に受け、Yの株主名簿の記録内容は各総株主通知の内容に沿って変更された。

Yの株主であるX₁【事件】、X₂【事件】、X₃【事件】、X₄【事件】は²⁾、本件総会に先立ち、Yに対し、本件全部取得に反対する旨を通知し、本件総会において反対したうえ(会社法172条1項1号)、東京地方裁判所に対し、会社法172条1項所定の価格決定申立てを行った(以下、「本件申立て」という)。まずX₁は、同年7月17日に本件申立てを行ったが、先立つ同年7月12日に証券会社に個別株主通知の申出を行っており、同月22日にYに対し個別株主通知が行われたが、本件総会の日から20日を経過していた。次にX₂は、同年7月16日に本件申立てを行い、同月22日頃に振替機関に対して個別株主通知の手続きを行い、同月30日にはYは個別株主通知を受領した。X₃は、同年7月15日に本件申立てを行ったが、翌日、インターネット上に個別株主通知を行った方がよいとの書込みがあるのを見つけて、同月18日、証券会社に個別株主通知の申し出をしたところ、上場廃止を前提とした整理銘柄であるので受け付けられない旨を回答されたが、その後証券会社との交渉を経て、同月23日に個別株主通知を実施し、

2) メディアエクスチェンジ株式会社を相手方とする全部取得条項付種類株式の取得決議に伴う反対株主の価格決定申立事件の審理において、申立人が株主であることが争われた事件としては、【事件】(東京地決平成21年11月13日判例集未登載、東京高決平成22年1月20日金判1337号27頁)、【事件】(東京地決平成21年11月13日金判1337号37頁、東京高決平成22年2月9日金判1337号27頁、最決平成22年12月7日判例集未登載)、【事件】(東京地決平成21年11月13日判例集未登載、東京高決平成22年2月18日金判1337号32頁、最決平成22年7月12月7日判例集未登載)、【事件】(東京地決平成21年10月27日金判1360号27頁、東京高決平成22年2月18日金判1360号23頁、最決平成22年12月7日金判1360号23頁)がある。【事件】【事件】【事件】を対象とする判例解説ないし評釈として、鳥山恭一・法セミ665号119頁(2010年)、大塚和成・銀法716号56頁(2010年)、三浦海岸・商事1898号110頁、弥永真生・ジュリ1401号56頁(2010年)、川島いづみ・金判1343号2頁(2010年)【事件】の最高裁決定を対象とするものとして、鳥山恭一・法セミ675号121頁(2011年)、弥永真生・ジュリ1415号52頁(2011年)、酒井太郎・ジュリ1420号129頁(2011年)、藤原俊雄・TKC ローライブラリー速報判例解説・商法 No. 44(2011年)、仁科秀隆「メディアエクスチェンジ株式価格決定申立事件最高裁決定の検討」商事1929号4頁(2011年)

同月29日、Yに対し個別株主通知が到達した。X₄は、同年7月10日に本件申立てを行ったが、本件全部取得の基準日（8月4日）を尊重すると称して、個別株主通知の申出書の証券会社への郵送を遅らせていた。X₄は、マザーズ市場におけるYの普通株式の最終売買日である7月29日に証券会社にこれを郵送したが、Yの株式は30日付けで上場廃止になったため、個別株主通知を実施することはできなかった。

X₁らの本件申立てに対し、Yは、個別株主通知を欠くことを理由に却下を求めたところ、東京地裁はいずれも不適法として却下したため、X₁らが抗告したところ、東京高裁の判断は次のように分かれた。

- (i) 会社法172条1項所定の価格決定申立権は「少数株主権等」に該当し、申立期間内（株主総会から20日以内）に具備しておかなければならない【 事件】

（抗告棄却。「本件申立てにおける個別株主通知は単なる対抗要件ではなく、振替制度の下、会社法172条1項所定の株主が、同時点において自らが同条の『株主』であることを立証するための要件であるから、同条項の申立期間内、すなわち、株主総会の日から20日以内に具備しておかなければならないというべきである。」）

- (ii) 価格決定申立権は「少数株主権等」に該当するが、その審理期間中に個別株主通知を具備すれば足りる【 事件】

（原決定取消し・差戻し。「会社法172条1項は、価格決定の申立てをする者の資格を一定の株主に限定し、申立てができる期間を会社法171条1項の株主総会の日から20日以内としているものの、明文上、申立時あるいは上記期間中に株主資格について対抗要件を備えることまで要求していない。また、実質的にみても、会社は、上記株主総会の招集に際しては、同法172条1項1号の要件を充足する申立人については、株主と認めて招集通知を送付することが予定されており、同条項の申立ては同株主総会からわずか20日以内にされるのであるから、同条項が、その申立時において、会社が申立人の株主資格を争うことを想定して前もって対抗要件を具備しておくことまで要求していると解すること

はできない。また、上記20日以内に個別株主通知がされなければならないとすると、その手続に要する期間を加味する必要が生じ株主の考慮期間が限定されることになる上、価格決定の申立ての効力が、会社が申立人の株主資格を争う旨を表明する時期や振替機関が個別株主通知をする場合の事務手続の都合などに左右されることになって相当でない。そうすると、価格決定の申立て後、会社が申立人の株主資格を争う旨の陳述をした場合には、その審理期間中すなわち裁判所の決定がされるまでに、個別株主通知の手続を行って対抗要件を具備すれば足りると解すべきである。そう解しても、申立期間を20日に限定して総会決議をめぐる法律関係の早期安定を図った趣旨に反するとはいえないし、特段価格決定の審理に支障を生じるといこともない。」)

- (iii) 価格決定申立権は「少数株主権等」に該当しない(仮に該当するとしても、Yは背信的悪意者に準ずるものであるから、Yが申立ての却下を求めるのは信義則に反し、権利の濫用にあたる)【事件】【事件】(原決定取消し・差戻し。「価格決定申立権を有するのは、株主総会の基準日の反対株主(会社法172条1項1号の株主)であって、かつ、全部取得条項付種類株式の会社による取得及び株主への取得対価の交付の基準日(以下「取得の基準日」という。)においても株主である者である。……会社は、取得の基準日の株主については、総株主通知を受けて確認することができる。会社は、個別株主通知を受けても、証券会社が個別株主通知の申出を受けた日においてその者が株主であったことが確認できるに過ぎず、その後取得の基準日においても株主であったかどうかは確認できない。他方において、個別株主通知をした株主であっても、総株主通知により取得の基準日における株主でないことが判明すれば、価格決定申立をすることはできないのであるから、会社には個別株主通知を受ける実質的なメリットが見あたらない。……価格決定申立権は、基準日における株主であることが権利行使要件の一部を構成するものとして会社法124条1項に規定する権利に該当するか、少なくとも会社法124条1項に規定する権利に関する規定が類推適用されるものと解するのが相当である。」)

(2) 最高裁決定の要旨

【事件】について、最高裁は、上記(iii)の考え方を否定し、価格決定申立権は少数株主権等に該当するとしううえで、個別株主通知は少数株主

権等を行行使する際に自己が株主であることを会社に対するための対抗要件であるとして、結論としては(ii)と同様の考え方に立った（背信的悪意者、信義則・権利の濫用の主張も排斥）。

1 価格決定申立権（会社法172条）の「少数株主権等」の該当性

「会社法172条1項所定の価格決定申立権は、その申立期間内である限り、各株主ごとの個別的な権利行使が予定されているものであって、専ら一定の日（基準日）に株主名簿に記載又は記録されている株主をその権利を行行使することができる者と定め、これらの者による一斉の権利行使を予定する同法124条1項に規定する権利とは著しく異なるものであるから、上記価格決定申立権が振替法154条1項、147条4項所定の『少数株主権等』に該当することは明らかである。」

2 振替制度における個別株主通知の意義

「振替法154条が、振替株式会社についての少数株主権等の行使については、株主名簿の記載又は記録を株式の譲渡の対抗要件と定める会社法130条1項の規定を適用せず、個別株主通知がされることを要するとした趣旨は、株主名簿の名義書換は総株主通知を受けた場合に行われるものの、総株主通知は原則として年2回しか行われないため（振替法151条、152条）、総株主通知がされる間に振替株式を取得した者が、株主名簿の記載又は記録にかかわらず、個別株主通知により少数株主権等を行行使することを可能にすることにある。……同じ会社の振替株式会社であっても、株価の騰落等に伴ってその売買が短期間のうちに頻繁に繰り返されることは決してまれではないことにかんがみると、複数の総株主通知においてある者が各基準日の株主であると記載されていたということから、その者が上記各基準日の間も当該振替株式を継続的に保有していたことまで当然に推認されるものではないから、ある総株主通知と次の総株主通知との間に少数株主権等が行使されたからといって、これらの総株主通知をもって個別株主通知に代替させることは、振替法のおよそ予定しない

ところというべきである。まして、これらの総株主通知をもって個別株主通知に代替させ得ることを理由として、上記価格決定申立権が会社法124条1項に規定する権利又は同項に規定する権利に関する規定を類推適用すべき権利であると解する余地はない。」

「振替法154条2項が、個別株主通知がされた後の少数株主権等を行使することのできる期間の定めを政令に委ねることとしたのは、個別株主通知がされた後に当該株主がその振替株式を他に譲渡する可能性があるために、振替株式についての少数株主権等の行使を個別株主通知から一定の期間に限定する必要がある一方、当該株主が少数株主権等を実際に行使するには相応の時間を要し、その権利行使を困難なものとしなないためには、個別株主通知から少数株主権等を行使するまでに一定の期間を確保する必要もあることから、これらの必要性を調和させるために相当な期間を設定しようとするところにあるのであって、少数株主権等それ自体の権利行使期間が、社債、株式等の振替に関する法律施行令40条の定める期間より短いからといって、個別株主通知を不要と解することはできない。」

3 個別株主通知の法的性質と個別株主通知を具備すべき時期

「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(振替法154条1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会社に対抗するための要件であると解される。そうすると、会社が裁判所における株式価格決定申立て事件の審理において申立人が株主であることを争った場合、その審理終結までの間に個別株主通知がされることを要し、かつ、これをもって足りるというべきであるから、振替株式を有する株主による上記価格決定申立権の行使に個別株主通知がされることを要すると解しても、上記株主に著しい負担を課すことにはならない。」

3 最高裁決定の意義と今後の課題

(1) 個別株主通知の意義 振替株式の権利行使方法の構造

本件最高裁決定の原決定（2(1)(iii)【事件】）は、価格決定申立権（会社法172条）は「少数株主権等」に該当せず個別株主通知を要しないとす
るものであったが、それは、個別株主通知がなくとも、2回の総株主通知
と反対の意思表示によって、会社にとって誰が株主であるかが明らかにな
る点に着目したものであり、その意味では、価格決定申立権の行使に際し
ても、株主名簿の記録に依拠して株主として会社に対抗できるかのような
考え方が取られていたといえる。これに対し、本件最高裁決定は、価格決
定申立権が「少数株主権等」であるところから始まり、振替制度の理論的
枠組みから、株主名簿上の株主であるか否かにかかわらず、「少数株主権
等」の行使に際しては個別株主通知が必要であり、それは株主の少数株主
権等の行使に際して会社に対する対抗要件となとした。

上場会社のように多数かつ頻繁に行われる株式譲渡の円滑化を図るため、
我が国では昭和59年から株券保管振替制度が実施されていたところである
（「株券等の保管及び振替に関する法律」（昭和59年法律第30号）。以下、
「保振法」という）。この制度のもとでは、株式譲渡が振替口座簿の記帳に
よって行われた点で現在の振替制度と類似する。しかし、株券は保管振替
機関に集中預託され、口座の振替をもって株券の交付があったと見なすと
いう法律構成が取られており（保振法27条）、理論的には、株券の交付に
よって株式譲渡の効力が生ずるものとされていた点で異なる。他方、株主
の権利行使方法については、諸外国と異なり、直接方式による株主の権利
行使が採用された結果³⁾、これを実現するために実質株主名簿制度が採用

3) 実質株主が直接に発行会社に対して株主の権利を行使する方法（直接方式）と、実質株
主が保管振替機関を通じて間接に発行会社に対して権利行使する方法（間接方式）とが検
討されたが、我が国においては間接方式による株主の権利行使はほとんど存在せず、

されていた⁴⁾。この制度のもとでは、株主名簿の閉鎖又は基準日や割当日の定めがなされた場合(集団的権利行使の場合)等の場合に保管振替機関が会社に対し実質株主通知を行うという点では、現在の振替制度上の総株主通知に類似するが、実質株主通知の対象は保管振替機関名義の株式に限られる点で、現在の振替制度とは異なる。また、代表訴訟提起権等の単独株主権の行使や株主提案権等の少数株主権の行使のように、個別的に権利が行使される場合には、株主は預託株券の交付を受け、株主名簿の名義書換を請求するものとされていた⁵⁾。つまり、実質株主通知とは、一定の時点における株主名簿上の株主(保管振替機関)の実質株主が誰であるかを会社に通知するものであって、保管振替制度を利用しない株主も含め、誰が会社に対抗する株主であるかは、株主名簿の記録によって決定されていたものといえる。

これに対し、株券不発行制度の立法(平成16年商法改正)に際して導入された現行の振替制度に基づく株式譲渡と株主の権利行使の仕組みは、従来のそれとは異なっている⁶⁾。現行の振替制度は、券面なくして口座簿の

個々の株主が直接にその権利を行使するという慣行があり、保管振替決済制度の創設にあたって、そのような慣行を維持することが臨ましいと考えられたとされる(上柳克郎等『新版注釈会社法(4)株式(2)』(有斐閣,1986年)275頁[河本一郎],328頁以下[前田庸])。

4) 会社は、保管振替機関や保管振替決済制度を利用しない一般株主を名義人とする株主名簿のほか、保管振替決済制度を利用する株主について実質株主名簿を作成し、法律が実質株主名簿の記載に株主名簿の記載と同一の効力を与えたうえで、実質株主として記載された者が株主として権利行使する、というものである(保振法29条乃至35条参照)。

5) 前田・前掲注(3)337頁以下参照。

6) 立法の経緯については、法務省民事局参事官室「株券不発行制度及び電子公告制度の導入に関する要綱中間試案の補足説明」商事1660号16頁以下(2003年)、江頭憲治郎「株券不発行制度・電子公告制度の導入に関する要綱の解説(上)」商事1675号6頁以下(2003年,1676号4頁以下(2003年)、始関正光「電子公告制度・株券等不発行制度の導入(1)」商事1705号19頁以下(2004年)。法務省民事局参事官室の解説によると、保振制度には、株主名簿と実質株主名簿という二つの名簿による仕組みが事務的に煩雑であるばかりか、実際上も株主が保振制度の利用を開始した場合や、実質株主が保振制度から離脱した場合に、株式の継続保有が途切れて、単独株主権・少数株主権等が行使できなくなる

記帳によって直接に権利関係が定まる仕組みであり（振替法128条）、振替口座簿上の増加の記録によって株式譲渡の効力が生ずる（同法140条⁷⁾。この制度のもとでは、全ての株式が振替口座簿上に記録されることになり、株主は「振替株式」という方法以外で株式を保有することは認められない⁸⁾。従って、実質株主名簿は不要となる⁹⁾。

権利行使の仕組みについては、振替株式の帰属が振替口座簿上の記録によって定まることからすれば、株主名簿制度を介しないという立法も可能であったとは考えられるが¹⁰⁾、株券保管振替制度において直接方式が採用されていることが考慮され、議決権の行使や配当等全ての株主に一斉に権利行使をさせる場面では、振替機関が基準日等における振替口座簿の内容の一斉株主通知（総株主通知）をして、それを株主名簿に記録するものとされた¹¹⁾。つまり、総株主通知がされると、総株主通知の基準となる日の振替口座簿の内容が株主名簿に記録され、振替口座簿と株主名簿の内容は同一となるわけである。株主が会社に対して権利行使するうえで意味を持つのは総株主通知それ自体であって、その通知に従う株主名簿の名義書換

等の不都合が生じている等の問題があった（22頁）。また、証券決済の国際化やIT化への対応が課題とされていた（21頁以下）。

- 7) 振替制度の法律構成と立法の経緯については鶴田晋幸「短期社債等振替法および株券等保管振替法改正の概要」金法1616号46頁（2001年）、早川 徹『『短期社債等の振替に関する法律』と証券決済システム』ジュリ1217号24頁（2002年）、佐藤良治「CPのペーパーレス化 短期社債振替法の制定」ジュリ1215号95頁（2002年）等。
- 8) 江頭・前掲注(6)商事1675号26頁、江頭『株式会社法 第3版』（有斐閣、2009年）191頁注(4)。
- 9) 法務省民事局参事官室・前掲注(6)26頁。
- 10) フランスでは株券の無券面化に際して、会社法上の株主名簿の名義書換に関する規定が削除され、記名株式の場合の株主の確定は法定された振替口座への記載によって確定する制度が採用された（大武泰南「DEMATERIALIZATIONにおける株式の譲渡および株主権の行使 フランスの株式登録管理制度 (一)(二)」摂南法学4号44頁（1990年）、6号21、26頁（1991年）参照）。
- 11) 法務省民事局参事官室・前掲注(6)25頁。直接方式は、日本の会社の現状に適合し、広く受け容れられているほか、株券を発行している会社と振替制度利用会社とで投資家の株主としての法的地位に変動がない点において、法制度として優れていると考えられるとする。

は付随的な意味を有するに過ぎないことになる¹²⁾。

他方、単独株主権・少数株主権は、株主ごとに個別に行使されるので、その権利行使の時点では、振替口座簿と株主名簿の内容が異なることが多い。株券が存在しない株券不発行制度のもとでは、株主が株券を提示して名義書換をするという方法をとることができない¹³⁾。そこで、個別株主通知を通じて株主がこれらの権利を行使することが考えられた¹⁴⁾。そして中間試案の段階では、もっぱら継続保有期間を要件とする少数株主権・単独株主権の行使する場合を念頭に、その要件を振替口座簿の記載を基準として判断するA案と、原則として株主名簿の記載を基準として判断するB案の2つが提案されていた¹⁵⁾。A案もB案も、加入者の申出による個別株主通知による点、個別株主通知がされた振替株式会社については、株主は、商法206条1項(現行会社法130条)にかかわらず、単独株主権・少数株主権を行使できるものとされていた点では変わりはない。しかし、A案は、振替口座簿の記載を基準として継続保有期間等に関する要件等を判断する考え方であるから、株主名簿に記載がある者であっても、その後振替をした場合には単独株主権・少数株主権を行使できず、個別株主通知がされた後でなければ、単独株主権・少数株主権を行使することはできない。これに対し、B案は、株主名簿の記載を基準として判断する考え方であるから、株主名簿上の株主であれば、商法の原則どおり、個別株主通知なくして単

12) 前田 庸『会社法入門 第12版』(有斐閣, 2009年) 250頁。

13) 法務省民事局参事官室・前掲注(6) 26頁。

14) 株主の側の便宜からすれば、口座簿の記載に基づいて権利行使ができれば一番便利であり、口座簿の記載を株主名簿の記載とみなすという考え方も検討されていたと思われるが、しかしそうすると、株主にとっては便利であるが、会社にとっては負担が非常に重く、結局基本としては、株主名簿を基礎において、集团的権利行使なら年2回程度でよからう、個別株主通知を認めて個別の権利行使にも対抗できるようにすれば、株主の側にとってもそれほど大きな不利益はないのではないかということで、こういう形になったのだと思う、との指摘がある(証券取引法研究会編「証券のペーパーレス化の理論と実務」別冊商事法務272号139頁[前田雅弘発言](2004年))。

15) 「株券不発行制度及び電子公告制度の導入に関する要綱中間試案(法制審議会会社法(株券の不発行等関係)部会・平成15年3月26日)」商事1660号8頁, 12頁以下参照(2003年)。

単株主権・少数株主権を行使することができる。継続保有期間は、個別株主通知が到達した日又は総株主通知によって株主名簿に記載された日のいずれか早い日から起算されることになる¹⁶⁾。各界の意見照会によると、寄せられた意見の大多数がA案を採用すべきとの意見であり¹⁷⁾、要綱では、各界意見の大勢を考慮して、単独株主権・少数株主権の行使に係る継続保有要件の計算については、株主名簿の名義書換の時点ではなく、振替口座簿に記録がなされた日を基準とするものとされたという経緯がある¹⁸⁾。

なお、個別株主通知をもって株主名簿の名義書換が行われるということは予定されていない。これは、名義書換を行うためには、取得者の氏名等を株主名簿に記載するとともに、譲渡人の氏名等を抹消する必要があるが、振替株式には株券番号のような番号が付与されないので、取得者が、株主名簿上のどの株主からどの株式を取得したかを確定することが不可能だからである¹⁹⁾。

以上の立法の経緯を踏まえると、現行の振替制度に基づく株主の権利行使については、振替株式の方法でしか株式を保有し譲渡することはできず、譲渡される株式の特定もできないという振替制度の性格を前提に、一定の時点では振替口座簿と株主名簿の内容を一致させて、株主名簿の記録を基

16) 法務省民事局参事官室・前掲注(6)27頁以下。

17) 始関正光＝葉玉匡美＝山本憲光＝岩崎友彦「株券不発行制度及び電子公告制度の導入に対する要綱中間試案に対する各界意見の分析(上)」商事1669号14頁以下(2003年)。
すべての株式が振替口座簿に記載されることから、振替口座簿を中心として継続保有を判断するのが妥当である、振替口座簿記載日から継続保有期間を起算することにより、株主の株式保有期間と少数株主権の継続保有期間とが一致し、わかりやすい制度になる、発行会社にとっても個別株主通知、一斉株主通知、振替口座簿閲覧権等によって、株主の状況を把握できるのでA案を採用することに不都合はない、振替口座簿に一元したほうが権利関係の確定が簡明である等の意見が挙げられていた。

18) 商事法務編集部「株券不発行制度・電子公告制度の導入に関する要綱の概要と経緯」商事1673号6頁(2003年)。

19) 法務省民事局参事官室・前掲注(6)26頁、江頭・前掲注(6)商事1675号27頁、同・前掲注(8)192頁注(6)。

礎に株主に権利行使させる一方、それ以外の場合では個別株主通知をもって権利行使させるという仕組みが与えられているといえる²⁰⁾。「ある総株主通知と次の総株主通知との間に少数株主権等が行使されたからといって、これらの総株主通知をもって個別株主通知に代替させることは、振替法のおよそ予定しないところというべき」とする最高裁決定の説示は、立法趣旨から見て妥当なものであるといえよう。

また、以上の立法の経緯を踏まえれば、振替法154条1項と2項の関係 1項は「少数株主権等の行使については、会社法130条第1項の規定は、適用しない」と規定し、2項は「少数株主権等は、次項の通知（筆者注：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」と規定する - についても、株主名簿に名義がない株主が少数株主権等の行使する場合には会社法130条1項の適用がなく、従って名義がない株主でも個別株主通知をもって権利行使できるというだけでなく²¹⁾、株主名簿に名義がある株主であっても少数株主権等の行使については会社法130条1項の適用はなく、従って名義株主であっても個別株主通知がなければ権利行使できない、という意味も含むものと解すべきこととなる²²⁾。少数株主権等を行行使する場合には、名義株主であっても、株主は株主名簿の対抗力に依拠することはできないわけであるから、その点から見ても、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」

20) 始関・前掲注(6)33頁以下(2004年)、高橋康文=尾崎輝宏『逐条解説 新社債、株式等振替法』(きんざい、2006年)347頁、酒巻俊雄=龍田 節編代『逐条解説会社法 第2巻 株式・1』(中央経済社、2008年)252頁以下[北村雅史]

21) 株主名簿に記載のない株主が少数株主権等を行行使する場面を強調し、少数株主権の行使については会社法130条1項を適用しないと説くものがある(高橋=尾崎・前掲注(20)347頁以下)。

22) 江頭・前掲注(6)商事1675号27頁、同・前掲注(8)191頁以下、前田・前掲注(12)258頁、北村・前掲注(20)254頁、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1897号34頁(2010年)、渡邊 剛=仁科秀隆=村野雅美「株券電子化を踏まえた総会運営」商事1863号27頁(2009年)、山本爲三郎『会社法の考え方 第8版』(八千代出版、2011年)114頁。

であって、「少数株主権等を行使する際に自己が株主であることを会社に対抗する要件」となるという理解は妥当といえる²³⁾。

(2) 「少数株主権等」の該当性

以上のように、振替株式の権利行使の仕組みは、株主総会での議決権や剰余金配当などの場合は、総株主通知によって株主名簿の記録が変更され、これに基づいて権利行使が行われる一方、それ以外の場面では株主名簿と振替口座簿の記録内容は一致しないから、個別株主通知をもって権利行使させるというものである。法文上、個別株主通知の後でなければ行使することができない「少数株主権等」とは、「株主の権利」のうち「会社法第124条第1項に規定する権利」を除いたものと定義されているが（振替法147条4項）、これは以上の制度設計に裏付けられたものと理解することができる。すなわち、「会社法第124条第1項に規定する権利」とは、会社が、一定の日（基準日）を定め、基準日に株主名簿に記録されている株主（基準日株主）をその権利を行使することができる者と定めた場合のその権利であることは明らかであり、とすれば、「少数株主権等」とは、おおよそ基準日株主が行使できると定められた権利（会社法124条1項）以外の権利と解されることになる²⁴⁾。立案担当者も、「少数株主権等」とは、基準日や中間配当日という一定の時点における株主が一斉に行使する権利以外

23) 江頭・前掲注(8)192頁、浜口・前掲注(22)34頁、大野晃宏他「株券電子化開始後の解釈上の諸問題」商事1873号51頁（2009年）、森本 滋編『会社法コメンタール ⑱』（商事法務、2010年）103頁〔柳 明昌〕なお、とりわけ平成16年の立法時の見解には、「少数株主権等を行使する場面では、株主名簿の記載を対会社対抗要件とする商法206条1項の規定の適用を除外し、株主名簿の記載の有無にかかわらず、個別株主通知を権利行使要件とした」と説くものもある（始関正光編著『Q&A 平成16年改正会社法 電子公告・株券不発行制度』（商事法務、2005年）259頁）。但しそこでは、会社は個別株主通知未了の株主を株主として取り扱ってはならないという論旨が展開されているわけではなく、個別株主通知を権利行使要件とするということが会社に対する対抗要件ではないという趣旨で述べられているのは明確ではない。

24) 高橋 = 尾崎・前掲注(20)336頁、北村・前掲注(20)253頁。江頭・前掲注(8)190頁、192頁注(5)参照。

の株主権であり、各株主が期中に個別に行使するもの、と説いていたところである²⁵⁾。その趣旨からすれば、直接に会社法124条1項に規定する権利(たとえば株主総会における議決権)でなくとも、株主総会における株主の質問権や議場の議案提案権は、議決権から派生する当然の権利であり、基準日株主に等しく付与されるものといえるから、株主は株主名簿の記録をもって会社に対し対抗できるものと考えられる²⁶⁾。

本件最高裁決定も、会社法172条所定の価格決定申立権が「少数株主権等」に該当するとしているが、各株主による個別的な権利行使が予定されているものであって、一斉の権利行使を予定する会社法124条1項に定める権利とは著しく異なると述べており、振替法の趣旨に則った解釈といえる。なお、本件最高裁決定の原決定(【事件】の抗告審決定)や【事件】の抗告審決定(2(1)(iii)参照)は、価格決定申立権を有するのは「株主総会の基準日の反対株主(会社法172条1項1号の株主)であって、かつ、全部取得条項付種類株式の会社による取得及び株主への取得対価の交付の基準日においても株主である者」と述べ、124条1項に規定する権利に該当するか、少なくとも同項に規定する権利に関する規定を類推適用すべき権利であるとして、少数株主権等の該当性を否定していたわけであるが、本件最高裁決定も指摘するとおり、複数の総株主通知において基準日株主として記載されていたということから各基準日の間も振替株式を継続的に保有していたことまで当然に推認されるものではなく、この間に少数株主権等を行使するとすれば個別株主通知を要するというのが法の趣旨である。本件最高裁決定では、「少数株主権等」の該当性を判断するにあたっては、各総株主通知(基準日)の間に行使される権利か、即ち基準日を定めて全ての株主に権利行使させることを予定している権利以外の権利

25) 始関・前掲注(23)243頁。なお、法務省民事局参事官室・前掲注(6)27頁以下参照。同旨、江頭・前掲注(8)192頁。

26) 葉玉匡美=仁科秀隆『株券電子化ガイドブック 実務編』(商事法務,2009年)30頁以下、渡邊他・前掲注(22)31頁、浜口・前掲注(22)35頁。

であるかが重要な基準となることが明確にされたものといえる。

このように考えるとすれば、会社法172条所定の価格決定申立権を、少数株主権等に該当しないと判断することは困難である²⁷⁾。すなわち、取得に係る基準日株主に認められる権利と解するとしても、必ずしも価格決定の申立ての後、裁判所の価格決定手続中に取得日に係る基準日が来ることで制度上予定されているわけではなく、裁判所による価格決定の後に取得日が来る場合もある以上、このような考え方には無理がある²⁸⁾。それでは、株主総会における議決権に関する基準日株主に認められる権利と解することはできるか。株式買取請求権の価格決定申立て（会社法117条2項等）に際しては個別株主通知が要求されていない²⁹⁾ことを指摘して、このように解すべきとする見解もある³⁰⁾。しかし、価格決定申立権（会社法172条）は、反対株主の株式買取請求権と同じ機能を有するが、ただ全部取得条項付種類株式の制度上、株主からの買取請求権という仕組みを取ることができないというに過ぎず³¹⁾、その点からすれば、反対株主の株式

27) これに対し、価格決定申立権は少数株主権等に該当せず、全部取得される時点（会社法173条1項）における基準日株主が取得対価を受ける権利（同法173条2項）から派生する権利と解する見解がある（吉本健一「本件最高裁決定判批」金判1373号2頁（2011年））。価格決定申立権は、全部取得決議（同法171条1項）をするための総会における議決権に関する基準日株主のみならず、当該基準日後に取得した株主にも認められるとしたうえで（同法172条1項2号の問題とされる）、会社には株主資格を確認する以外に個別株主通知を受ける積極的利益はなく、取得の基準日株主であることを確認することで足りるとするならば、個別株主通知は不要であるという解釈が可能であるとされる。しかし、後述するように、制度上は裁判所の価格決定後に取得日が来る場合もありうるし、この場合には論者の見解でも個別株主通知が必要になると解されるが、とすれば、この見解の射程は限定的なものと解される（なお、論者はもっぱら全部取得条項付種類株式を利用してスクイーズアウトされる少数派株主の不利益を強調されている）。

28) 野田・後掲(42)100頁。川島・前掲注(2)5頁、同「個別株主通知と少数株主権等の行使」『会社法判例百選 第2版』（有斐閣、2011年）39頁参照。

29) 東京地方裁判所商事研究会編『類型別会社非訟』（判例タイムズ、2009年）110頁以下、117頁以下〔難波孝一〕参照。

30) 島山・前掲注(2)法セミ665号119頁、同・前掲注(2)法セミ675号121頁参照。

31) 山下友信編『会社法コンメンタール(4)』（商事法務、2009年）104頁以下参照〔山下〕。

買取請求権の行使の時に個別株主通知が要求されるのと同様に³²⁾、価格決定申立権の行使の時に個別株主通知が要求されるものと考えられる。また、価格決定申立権が、反対の議決権を行使した株主にしか認められないことからすれば、およそ議決権に関する基準日株主に認められる権利ということではできない³³⁾。結局、株主総会における議決権の基準日株主に認められる権利とも取得の基準日株主に認められる権利とも解することができない以上、価格決定申立権は少数株主権等に該当し、その行使には個別株主通知が必要となる。

以上のような本件最高裁決定の判断枠組みは、各総株主通知の間に株式譲渡が行われる蓋然性が高いという振替制度に基づく株式譲渡を前提としたものであり、とすれば、この判断枠組みは価格決定申立権のみならず、他の株主権にも当てはまるものと解される。今後は、基準日を定めて全ての株主に権利行使させることを予定している権利以外の権利については、広く少数株主権等に該当し、その行使には対抗要件である個別株主通知を要するというのが基本的な考え方となる³⁴⁾。

もっとも、個別株主通知が対抗要件であるとすれば、少数株主権等を行使する株主側の行為としてこれを具備することが要求される一方³⁵⁾、個別

32) 前掲注(29)参照。江頭・前掲注(8)192頁注(5)、柳・前掲注(23)103頁。さらに、株式買取請求に係る価格決定申立ての時点でも個別株主通知を要するかが問題になる(仁科・前掲注(2)13頁参照)。価格決定申立時には個別株主通知が4週間の有効期限を経過している蓋然性が高いから、その場合には反対株主はあらかじめ(2回目)の個別株主通知を行わねばならないと考えられる(柳・前掲注(23)129頁)。

33) 仁科・前掲注(2)8頁。

34) 同旨、仁科・前掲注(2)9頁。これに対し、本件最高裁決定の一般化には慎重に考えなければならないとするものとして、椽川泰史「個別株主通知」岩原紳作=小松岳志編『ジュリ増刊 会社法施行5年 理論と実務の現状と課題』(有斐閣、2011年)184頁。なお、本件最高裁決定の判断枠組みは、会社法124条1項に規定する権利以外の権利は全て少数株主権等に該当するとまでいうものではなく、会社法124条1項に規定する権利以外のいかなる権利が少数株主権等に該当するかについては、判例・議論の集積を待つ必要がある(浜口・前掲注(22)35頁以下、江頭・前掲注(8)192頁参照)。

35) 個別株主通知制度は、株主の権利行使のつど情報提供請求権の行使により株主資格等を確認することは、多数の権利行使を受ける会社の負担が重く、権利行使をする株主側の

株主通知は、振替法適用会社以外の会社における株主名簿のように一度名義書換を済ませておけば継続的に会社に株主であることを対抗できるものではなく、原則として少数株主権等の行使のつどそれを具備する必要がある。その実施には一定期間（最短で4営業日後）が要求されるうえ、個別株主通知の有効期間も一定期間（個別株主通知の到達から4週間を経過する日まで）に制限される³⁶⁾。この点については、本件最高裁決定は、個別株主通知がされた後に株主が他に株式を譲渡する可能性と少数株主権等の行使に一定期間を確保する必要性の調和を図ったものであるとして、価格決定申立権の申立期間が個別株主通知の有効期間より短いとしても、それは個別株主通知を不要とする理由にはならないとする。この部分は、申立期間の制約があるため個別株主通知の有効期間が実質的にはほとんど活用できないという指摘に応えたものともいえ、さらには、個別株主通知の実務の運用には不安定さが残るとの指摘もなされていたところである³⁷⁾。そこで問題は、少数株主権等を行使する株主は、いつまでに個別株主通知を行えばよいか、即ちいつまでに対抗要件を具備すればよいか、という問題に行き着くことになる。

(3) 個別株主通知を具備する時期

本件最高裁決定は、個別株主通知は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うことから、会社が株式価格決定申立て事件の審理において申立人が株主であることを争った場合、その審理終結までの間に個別株主通知がされることを要し、かつ、これをもって足りると判示した。

株主が裁判上において株主権を行使するには（訴えの提起、非訟事件や仮処分申立てを行う場合）、会社に対して対抗しうる株主であることが当

行為により、会社に株主資格の充足を判断し得る規律が採用されている（浜口・前掲注(22)39頁注(2)）。

36) 浜口・前掲注(22)34頁以下。

37) 本稿では引用していないが、【事件】の抗告審決定を参照されたい。

事者としての適格を基礎づけると考えられる³⁸⁾。従って、会社に対する対抗要件を欠く場合には、原告適格等は認められず、訴え提起等是不適法却下されることになる³⁹⁾。もっとも、対抗要件であるとすれば、会社側が株式譲渡を認めて、対抗要件を具備してない株主を株主として取り扱うことは差し支えないから⁴⁰⁾、会社側が株主であることを争わない場合には、対抗要件を欠く株主も原告適格等が認められてよいとも考えられる⁴¹⁾。会社側が申立人が株主であることを争った場合には個別株主通知を要するという本件最高裁決定の考え方は、個別株主通知は対抗要件に過ぎないということからの一つの帰結として首肯しうる⁴²⁾。但し、会社側が株主であるこ

- 38) 通説は、株主が株主総会決議取消の訴えを提起する場合、その株主資格は会社に対抗できるものでなければならないとする(上柳克郎他『新版注釈会社法(5)』(有斐閣、1986年)328頁参照)。株主総会決議不存在、無効確認の訴えについても、株式会社に対し株主として主張できることが確認の利益を基礎づけるものになると解されるため、株主名簿に記載され、株式会社に対し、株主であることを対抗できる株主が原告となり得ると説かれる(江頭憲次郎他編『会社法大系 第4巻』(青林書院、2008年)309頁[真鍋美穂子]、東京地方裁判所商事研究会編『類型別会社訴訟 第2版』(判例タイムズ社、2008年)374頁[真鍋美穂子=白崎直彦、西村英樹改訂])。
- 39) 株主総会決議取消訴訟につき、東京地判昭45年11月19日下民集21巻11・12号1447頁、新株発行無効訴訟につき、東京地判平成2年2月27日金判855号22頁、株式交換無効訴訟につき、名古屋地判平成20年3月26日金判1297号75頁。なお、株主が株主総会決議取消を求めるためには、株主がその訴提起の時に株主名簿上の株主であることを要すると請求棄却された事例として、大阪地判昭和35年5月19日下民集11巻5号1132頁。
- 40) 株主名簿に関して、多数説は、会社が自己の危険において名義書換未了の株主を株主と認め、同人の権利行使を容認することは差し支えないと解してきた(最判昭和30年1月20日民集9巻11号1657号。江頭・前掲注(8)203頁、前田・前掲注(12)264頁等)。これに対し、会社が自己に都合のよい者に権利行使をさせる危険や譲渡人・譲受人の双方に権利行使を拒むと権利行使者の空白が生ずるという点から、有力な異論がある(北村・前掲注(20)260頁以下参照)。
- 41) 真鍋・前掲注(38)309頁以下、真鍋=白崎・前掲注(38)374頁。なお、個別株主通知は対抗要件であって訴訟要件ではないから、会社側が対抗要件の欠缺を争わなければ、個別株主通知を欠く状態で訴え等が提起された場合も、当該訴え等が直ちに不適法になるものではないとする見解として、大野他・前掲注(23)53頁、浜口・前掲注(22)36頁。同旨、有田浩規「株券電子化に伴う会社訴訟における留意事項について」判タ1346号69、70頁(2011年)。
- 42) 振替株式の株主が会社法210条に基づく募集株式等の発行の差止請求権を被保全権利

とを争ったか否かによって、原告適格が認められたり認められなかったりすることになるという点には疑問も指摘されているところである⁴³⁾。名義書換未了の株主にも原告適格は認められるかが論じられてきたところであるが⁴⁴⁾、今次の最高裁決定の考え方との理論的整理が今後の課題となろう。

さらに本件最高裁決定は、個別株主通知が対抗要件であることを前提に、個別株主通知を具備する時期については、審理終結の時までにこれを行えばよいとする。個別株主通知の具備の時期については判断が分かれていたところである（【事件】の抗告審決定（2(1)(i)）、（【事件】の抗告審決定（2(1)(ii)）。この点、個別株主通知を対抗要件とする考え方 対抗要件を具備した株主が、会社に対し株主であることを主張でき、権利を行使できる からは、権利行使の前に個別株主通知を具備しておくのが原則であると考えられるが⁴⁵⁾、権利行使期間が設定されているような権利については、権利行使期間内に個別株主通知が追完されればよいとの考え方が可能であろう⁴⁶⁾。但し、原告適格の有無の問題としては、口頭弁論終結時

として、民事保全法に基づく募集株式発行の仮処分命令を申し立てた事案において、個別株主通知がないまま仮処分の申立てがされた場合であっても、債務者である会社が、債権者が株主であることを認めて対抗要件の具備を争わない場合には、対抗要件具備の有無は問題とならず申立ては適法となるが、債務者である会社が対抗要件の具備を争う場合には、債権者たる株主において対抗要件を具備したことを疎明する必要があり、仮処分の決定までに債権者がこの疎明をしない場合には、債権者としての当事者適格を欠くものとして、却下すべきであるとしたものがある（東京地決平成21年11月30日金判1338号45頁）。本件の評釈として、野田耕志「判批」ジュリ1416号98頁（2011年）。

43) 弥永真生「判批（名古屋地判平成20年3月26日金判1297号75頁）」ジュリ1365号93頁（2008年）、同「会社の組織に関する訴えと株主の原告適格」慶應法学11号205頁（2008年）、新谷勝『会社訴訟・仮処分の理論と実務』（民事法研究会、2007年）92頁参照。

44) 前掲注(43)のほか、三木浩一「株主名簿に仮名で登録されている株主の総会議決取消訴訟における当事者適格 丸井事件判決を通して」判タ696号25頁以下（1989年）、土田亮「株主訴訟の原告適格と名義書換」名城法学60巻別冊363頁以下（2010年）。

45) 【事件】の原々決定（東京地決平成21年10月27日金判1360号27頁）は、会社法172条所定の価格決定の申立ては、個別株主通知がされた後4週間が経過する日までの間にしなければならぬとしていた。

46) 【事件】の抗告審決定（2(1)(i)）も、申立期間内に個別株主通知を要するという点では同様の結論である。なお、振替法154条2項は、文理上期間の終期のみを定めており、

までに株主であることが確認できればよいから、(ii) 審理期間中すなわち裁判所の決定(審理終結時)までに個別株主通知が具備されればよいと見て差し支えない⁴⁷⁾。この見解によると、申立期間後に裁判所による価格決定がなされる場合には、申立期間内の具備を要するとする考え方よりも個別株主通知を具備すべき時期が延長されることになる⁴⁸⁾。「振替株式を有する株主による上記価格決定申立権の行使に個別株主通知がされることを要すると解しても、上記株主に著しい負担を課すことにはならない」とするものも、個別株主通知の具備に一定の期間を要する株主側の事情が考慮されていることが伺われる。

もっとも、この見解によっても、上場廃止により個別株主通知ができなくなった場合の問題が残る。本件のように全部取得条項付種類株式の全部取得によって上場廃止となり、振替法適用会社ではなくなった場合には、全部抹消の記録により振替口座簿上の記録がなくなるから(振替法157条3項, 135条), 株主が個別株主通知の申出を行うことはできなくなる。振替法適用会社でなくなった場合には、会社法の原則に戻り、株主名簿の名義書換が株主の对抗要件となるから(会社法130条), それをもって審理終結の時までに主張すればよいと解することが可能であるとしても、全部取得条項付種類株式の対価として端数株しか与えられていなかった場合には、株主でなくなっているため株主名簿には記録されないことになるので、こ

会社法上の権利行使期間内に個別株主通知と権利行使の意思表示が揃っていれば権利行使は有効であって、意思表示と個別株主通知の先後関係は問わない趣旨であると解すべきであるとすものがある(三浦海岸・前掲注(2)110頁)。

47) 浜口・前掲注(22)40頁注(13)参照。前掲注(42)の事例においても、仮処分決定までとされていた。なお、株主として株主総会決議取消訴訟を提起した者は、提訴時から取消判決確定時まで株主資格を有していなければならないとする立場からも、訴訟要件の一般原則よりすれば、口頭弁論終結時まで株主資格があれば足りるとされる(岩原・前掲注(37)328頁)。

48) もっとも、実際は、株主総会から上場廃止による全部抹消の記録(振替法135条)までの約1月の間に個別株主通知を行うことに等しく、個別株主に与えられた期間は10日ほどしか変わらないので、株主に著しい負担を課すことにはならないという説示部分は、やや説得力に乏しいとの指摘がある(仁科・前掲注(2)10頁以下)。

の方法によることはできない⁴⁹⁾。本件最高裁決定に関する【事件】では、上場廃止と扱われ、X₄の申出による個別株主通知ができなくなったため、個別株主通知がされることはなかったという認定がされており、結論の妥当性には批判がなされている⁵⁰⁾。この点、X₄があえて個別株主通知を遅らせたと思われる事情があったことが最高裁の判断に影響した可能性が否定できないとも指摘されているが⁵¹⁾、本件最高裁決定は、この事情と個別株主通知が不能となっていたこととの関係には触れていない。個別株主通知ができなくなった場合には、株主はどのようにすればよいかは上場廃止後の審理期間中に個別株主通知以外のどのような方法で株主であること（厳密には強制取得の日まで株主であったこと）を証明すればよいのか（株主名簿又は総株主通知によって全部取得条項付種類株式の強制取得の日に株主であったことを証明すればよいのか等）は、残された問題である⁵²⁾。株主の責めに帰さない事由により個別株主通知が不能となったような場合 振替機関や口座管理機関の過失により具備されない場合もありえよう についても検討が必要であろう⁵³⁾。

最後に、今次の最高裁決定を踏まえると、価格決定申立権以外の少数株主権等について個別株主通知の具備の時期をどのように解するかが課題となる⁵⁴⁾。価格決定申立権が少数株主権等に該当することを前提に、裁判所における価格決定申立ての審理において会社が株主であることを争った場

49) 仁科・前掲注(2)11頁。振替法適用会社でなくなった場合、審理中に株主名簿を確認できるのであれば、それをもって対抗要件を具備できているものと解するとしても、行使される少数株主権等が継続保有を要件とするような権利の場合には、事案によっては継続保有をどのように疎明・証明するかという問題は生じうる、と指摘されている。

50) 弥永・前掲注(2)ジュリ1415号53頁、椽川・前掲注(34)188頁、川島・前掲注(28)39頁。

51) 仁科・前掲注(2)11頁。

52) 「Comment」金判1337号26頁参照。

53) 酒井・前掲注(2)131頁。従来、株主名簿に関しても会社の過失や不当拒絶の場合に名義書換未了株主の権利行使が認められるかが論議されてきたが、振替法適用会社の場合には情報照会請求権の制度（振替法277条）が認められることや、振替機関等の第三者が関係することを考慮しなければならない。

54) 仁科・前掲注(2)11頁以下参照。

合には個別株主通知を要求するという最高裁決定の判断枠組みを見ると、少数株主権等を裁判手続において行使する場合には、同様の解釈が当てはまるといえそうである⁵⁵⁾。本件最高裁決定後の見解として、訴訟手続および非訟手続において少数株主権等の行使する際には、訴え提起、申立ての時点で少なくとも個別株主通知申出受付票(写し)を書証として提出する扱いが望まれると指摘するものがあるが⁵⁶⁾、審理終結の時までに個別株主通知を具備すればよいという考え方と整合的である。これに対し、裁判外で少数株主権等の行使が行われる場合には、対抗要件の基本的な考え方に立ち戻れば、会社が株主と認めた場合は別として、株主はその行使の時にまでに(権利行使期間が設定されている権利の場合には少なくとも権利行使期間中に)個別株主通知を具備する必要があると考えられる。もっとも、実務上は、個別株主通知を具備するまで最短で4営業日かかることを踏まえて、個別株主通知の受付票が少数株主権等行使の際にあわせて提供されれば、個別株主通知が具備されるまでの期間を架橋する資料として取り扱うことも認められており、他方、少数株主権等の行使を一層確実なものとするため、受付票の添付は義務づけられないものとされている⁵⁷⁾。振替法適用会社の株主が少数株主権等を行わせるためには、その都度株主側で個別株主通知を具備することが要求される。株主名簿の名義書換については従来、それが会社に対する対抗要件に過ぎないということから、会社が自己の危険において個別株主通知未了の株主を株主として取り扱うことは認められると解されてきたが、この解釈を前提に、個々の少数株主権等の行使に際し、個別株主通知の要否、具備の時期に関する取扱いが実務上適切に構築

55) 有田・前掲注(41)69頁参照。

56) 西川知一郎「大阪地裁における商事事件の概況」商事1927号24頁(2011年)。なお、東京地裁商事部の運用として、個別株主通知をしたことの資料としては、振替機関が会社に対し個別株主通知をした後の時点で個別株主通知を申し出た株主が受け取る、個別株主通知をした旨の通知書が確実な資料であることから、原則としてこの通知書の提出を求めているとされる(有田・前掲注(41)70頁)。

57) 全国株懇連合会理事会「『株式取扱規定モデル』『株主本人確認指針』『少数株主権等行使対応指針』の改正について」商事1864号54頁以下(2009年)。

されることによって、少数株主権等の行使が過度に制約されることがないことが望まれる。

4 おわりに

株券電子化が施行された当初は、本件のように、株主や窓口となった証券会社の対応により個別株主通知の円滑な実施の妨げられるという状況があった。本件のような事例は制度の浸透とともになくなると思われるが、本件最高裁決定の核心は、以上のような事情の中、振替制度の制度設計を重視し、抗告審決定で主張されたような制度自体への批判を明確に否定したことにあるといえる。もっとも、個別株主通知制度は、少数株主権等の行使の都度個別株主通知を求めるといって制度であり、制度に対する非難はあたらないとしても、実務上の運用によって、少数株主権等の行使が過度に制約されることがないことが望まれる。特に上場廃止となった場合の措置、個々の株主権についての少数株主権等の該当性、個別株主通知の具備の時期に関する議論の集積が待たれる。