

「実質株主確認制度整備に向けた実務者検討会」 第3回会合におけるメンバー等の意見等のポイント 「株式会社から実質株主を確認する制度」に関する実務的な論点への意見等

2026年1月28日



一般社団法人
全国銀行協会

1. 「実質株主確認制度整備に向けた実務者検討会」の概要

<p>検討会の 目的</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 実質株主確認制度が全体として円滑に機能するよう、法制度の設計に係る議論と並行し、フィージブルな実務運用や運用スキームの確立に資するよう、発行会社から投資家まで広く存在する実務関係者が一堂に会し、解決すべき課題や具体的対応等を検討すべく、2025年3月に設置（事務局：全銀協）。 ・ 2025年12月11日に第3回会合を開催。法務省からの依頼に応じて、投資家、仲介機関、発行会社等のメンバーから、それぞれの立場での「株式会社から実質株主を確認する制度」に関する実務的な論点への意見等を述べるとともに、質疑応答・意見交換を行った。
<p>メンバー・ オブザー バー</p>	<p>【メンバー】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資家：投資信託協会、日本投資顧問業協会、生命保険協会、企業年金連合会、国際銀行協会 ・ 仲介機関：国際銀行協会、信託協会、日本証券業協会、全国銀行協会 ・ 発行会社：日本経済団体連合会、全国株懇連合会 ・ 振替機関：証券保管振替機構 <p>【オブザーバー】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 当局：金融庁、法務省、経済産業省

（注）国際銀行協会は加盟会社の構成を踏まえ、「投資家」および「仲介機関」両方の立場から参加している。

2. 「株式会社から実質株主を確認する制度」に関する実務的な論点

経緯・本資料の内容等

- 法務省から「実質株主確認制度整備に向けた実務者検討会」（以下「本検討会」という。）に対し、「株式会社から実質株主を確認する制度」に関する実務的な論点（以下「実務的な論点」という。）についての検討のご依頼があった。
- これに応じて、本検討会（第3回）において述べられた各メンバーの意見等のポイントを「発行会社」「投資家」および「仲介機関」等の立場別に取りまとめた（なお、取りまとめに当たって、本検討会事務局において、適宜、要約あるいは趣旨明確化のため追記等している）。
- また、本検討会（第3回）の質疑応答・意見交換における、「実務的な論点」についての発言も参考になると思われる範囲で本資料に記載している。
- 以下、本資料においては、「法制審議会 会社法制（株式・株主総会等関係）部会」を「会社法制部会」といい、2025年10月25日に開催された同部会第7回会議の部会資料7を「部会資料7」という。

2. 「株式会社から実質株主を確認する制度」に関する実務的な論点

実務的な論点

①「仲介機関」の定義

- ・ 部会資料 7 では、「仲介機関」を、「信託業法第 2 条第 2 項に規定する信託会社、銀行法第 2 条第 1 項に規定する銀行、金融商品取引法（以下「金商法」という。）第 2 条第 9 項に規定する金融商品取引業者、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律第 1 条第 1 項の認可を受けた銀行その他の金融機関その他の者で、第三者のために、株式の所有、保管若しくは管理又は証券口座の管理（以下「株式仲介業務」という。）を業として行う者（金商法第 2 8 条第 4 項に規定する投資運用業として当該株式についての株式仲介業務を行う者及び当該者に当該株式仲介業務を委託する者並びに振替法第 2 条第 2 項に規定する振替機関を除く。）」とする案を記載。
- ・ 仲介機関において、その背後にいる者が「仲介機関」と「指図権者」のどちらに該当するのかが、実務上判別可能かという観点からも御意見をいただきたい。

②「指図権者」の定義

- ・ 部会資料 7 では、「指図権者」を、「仲介機関以外の者であって、信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき、仲介機関に対して上場会社の株式に係る議決権の行使について指図を行うことができる権限を有する者〔（当該権限を有する者がその権限の全てを第三者に委任している場合には、その委任を受けた者に限る。）〕をいう。」とする案を記載。
- ・ 上記ブラケット部分について、部会資料 7・2 1 頁記載のとおり、アセットオーナーが投資一任契約等を締結して投資運用を一任しているアセットマネジャーにその議決権の行使の指図権を委任している場合に、アセットマネジャーに加えてアセットオーナーも開示されるべきかどうかという観点からも御意見をいただきたい。

③実質株主に関する情報の範囲

- ・ 部会資料 7 では、回答すべき実質株主に関する情報の範囲について、㊦指図権者の氏名又は名称、㊧会社法人等番号（法人であり、かつ、判明している場合に限る。）、㊨住所、㊩電子メールアドレス（判明している場合に限る。）、㊪権限を有する株式数とする案を記載。

2. 「株式会社から実質株主を確認する制度」に関する実務的な論点

実務的な論点

④回答期間（直近仲介機関への通知期間及び会社への情報提供期間）

- ・ 部会資料 7 では、具体的な回答期間は記載していない。

⑤確認の基準時の要否

- ・ 部会資料 7 記載の実質株主を把握する仕組みを前提とすると、一連の確認過程において、①株式会社がどの時点における名義株主である仲介機関に対して確認請求を行うことができるか、②仲介機関が複数ある場合、仲介機関がどの時点で株式仲介業務を提供している直近仲介機関に対して請求を通知するべきか、③最終の仲介機関がどの時点において議決権の行使の指図権を有する者を回答するべきかの各観点から、確認の基準時を確定する必要がある。
- ・ 例えば、3月31日の議決権行使の基準日時点と、4月30日の回答時点とで指図権者が変更された場合において、いずれの指図権者を回答することになるかという観点からも御意見をいただきたい。

⑥確認の基準時の期間制限の要否

- ・ 例えば、請求時の1年前から1か月後までを基準時とする請求のみを可能とするなどの期間制限を設ける必要があるかどうか、御意見をいただきたい。

3. 実務的な論点への意見等（要旨）

➤ 本検討会メンバーからの主な意見等（要旨）は次のとおり。

①「仲介機関」の定義

投資家

- ・ 実質的に資産管理銀行やカストディアン等を指す内容になっているのであれば異論ない。

仲介機関

- ・ グローバル・カストディアン等の海外金融機関も「仲介機関」に含まれることを（政省令等で）明確化していただきたい。
- ・ 名義株主ではない常任代理人が法令上の義務を負わないことを明確化していただきたい。
- ・ 仲介機関が背後にいる「指図権者」を「仲介機関」である、または背後にいる「仲介機関」を「指図権者」である、と誤認して対応した場合、その対応を義務違反とするべきではない。

発行会社

- ・ 会社から海外の実質株主を確認する場合、海外の仲介機関を経由することになると考えられるため、そうした海外の仲介機関が定義上漏れることがないような定義づけが必要と考える。
- ・ 制度の実効性確保の観点から、（外国語訳とした場合のEU第二次株主権利指令との比較を含めて）解釈上狭く解されてしまうおそれがないかの検証や、海外の仲介機関に対する確実な制度の周知のあり方について検討すべきと考える。

3. 実務的な論点への意見等（要旨）

➤ 本検討会メンバーからの主な意見等（要旨）は次のとおり。

②「指図権者」の定義

投資家

- ・ アセットオーナーがアセットマネジャーに議決権の行使の指図権を委任している場合、建設的な対話の促進という制度趣旨に照らせば、エンゲージメントや議決権行使指図を行っているアセットマネジャーまで開示すれば足り、アセットオーナーについては開示する必要性はない。
- ・ 「指図権者」の定義に、議決権行使権限をアセットマネジャーに委任したアセットオーナーさえも含むべき、という意見には反対。欧米にはそのような実務はない。海外投資家には受け入れがたく、その結果、外国人投資家による日本株投資の萎縮につながると想定される。

仲介機関

- ・ （グローバル・カストディアンについては本資料11頁の「指図権者」の定義を、国内の資産管理信託銀行については本資料12頁の補足説明を、それぞれ参照いただきたい。）
- ・ 議決権行使指図権限を第三者へ委託している者（アセットオーナー）を重層的に辿ることを義務付けるような仕組みとするべきではない。

発行会社

- ・ 「株式会社と株主との間の建設的な対話の促進」が制度の趣旨であるところ、その実現のためには、実質的に議決権行使に影響を与える主体であるアセットオーナーを把握する必要がある。そのため、アセットオーナーが議決権行使指図権限をアセットマネジャーに委任しているような場合であっても、アセットオーナーを開示対象に含めるべき。

3. 実務的な論点への意見等（要旨）

➤ 本検討会メンバーからの主な意見等（要旨）は次のとおり。

③実質株主に関する情報の範囲

投資家

- ・ 建設的な対話の促進という制度趣旨に照らせば、部会資料7の案のとおり、実質株主を特定する情報（ア、イ、ウ、エ）および④権限を有する株式数で足りる。回答する情報の範囲が多くなれば、コストがかさむなど、発行会社にとっても（例えば、費用負担増につながりうる、回答に時間がかかりうるなど）デメリットとなる。

仲介機関

- ・ 現時点では、必要最小限の認識を共有したうえで、今後、欧州のデータフォーマット等を参照しつつ、実務運用に関する議論を進める中で、具体的な情報の範囲を定めることが考えられる（例えば、運用権限者やファンド情報）。

発行会社

- ・ 大量保有報告書の記載事項（特に「提出者に関する事項」やその中の「保有目的」）に係る情報についても、判明している限りで回答すべき情報の範囲とすることも検討に値する。
- ・ 「直近の株主総会における実質株主の議決権行使の内容」を加えていただきたい。
- ・ 「会社法人等番号」では、外国法人を含む「指図権者」を特定するためには不十分であると考え、海外法人を特定可能な情報を含むべきと考える。

3. 実務的な論点への意見等（要旨）

➤ 本検討会メンバーからの主な意見等（要旨）は次のとおり。

④ 回答期間（直近仲介機関への通知期間及び会社への情報提供期間）

投資家

- ・ 法的義務として定める回答期間であるから、どの社においても対応が可能な十分に長い期間を定めるべき。
- ・ 各社の態勢や照会時期等によるため、画一的な期間の定めは、過度な負荷をかけない、という趣旨に馴染まない。

仲介機関

- ・ 実務フロー等が固まっていない現時点で具体的な回答期間を定めることは困難と考えられる。
- ・ 法令上は「相当の期間」「一定期間」等と定めたとうえで、実務指針等でフィージビリティを考慮しつつ、具体的な回答期間を定めるか否か検討することが考えられる。

発行会社

- ・ 会社法制部会の資料において紹介された欧州の事例と少なくとも同じ回答期間とすべきであり、また、プラットフォームの活用による一層の短期間化も検討すべきである。
- ・ 回答期間を具体的に(例えば3営業日以内など)明示する必要があると考える。回答期間を明示して、期間内に回答しないことに対してペナルティを課しないと、基準日から総会日までの限られた期間内で最終的な指図権者を特定することは困難である。

3. 実務的な論点への意見等（要旨）

➤ 本検討会メンバーからの主な意見等（要旨）は次のとおり。

⑤ 確認の基準時の要否

投資家

- ・ 株主名簿管理人において、株主名簿が確定する基準日ベースが基本となる。実務的に対応可能なら、それ以上の頻度もありうるが、前月末等、ある程度のピンポイントの時点に絞るべき。
- ・ 基本的には、発行会社側がいつの時点の指図権者とエンゲージメントを実施したいのかというニーズと仲介機関側の事務負担に依拠するものと考えられる。

仲介機関

- ・ 直近の株主名簿が確定する基準日時点の情報をベースとし、仲介機関が直近の基準日時点での指図権者情報を保有していない場合は、請求を受けた時点または回答時点で仲介機関が保有している最新の指図権者を回答することとしてはどうか（仲介機関が、いずれの対応をとった場合も法令上の要請を満たしたこととするべきである）。

発行会社

- ・ 実質株主の把握のための制度であることを踏まえると、名義株主による株式保有状況に紐づく議決権行使の基準日時点のみを基準時とすべきではなく、会社が指定した時点を基準時とすべき。
- ・ 議決権行使基準日を基準時とし、その後に変更があった場合は、変更後の内容について、通知を要するものとすべき。

3. 実務的な論点への意見等（要旨）

➤ 本検討会メンバーからの主な意見等（要旨）は次のとおり。

⑥確認の基準時の期間制限の要否

投資家

- ・ 建設的な対話の促進という制度趣旨に照らし、アセットマネジャーのポジション情報等の機密保持といった観点からも、過去の保有株数やその推移を開示する必要はなく、直近の基準時における情報で足りることから、確認の基準時の期間制限を設けるべきである。
- ・ 発行会社の必要性和仲介機関の実務負荷に鑑み、一定程度合理的な期間を定めた方がよい。

仲介機関

- ・ 請求時の1年前以降でよいのではないか。

発行会社

- ・ 期間制限を厳格にしすぎると、照会が機能しなくなる恐れがあるため、一定の範囲を設けるとしても、柔軟な運用が可能なようにしていただきたい。発行会社からは、最大で過去5～10年遡って、調査を依頼することができるとありがたい、という声が上がっている。
- ・ 実務上のニーズとしては、請求時から遡って1年以内の基準時のものを確認することで足りると考える。

3. 実務的な論点への意見等（要旨）

➤ 本検討会（第3回）の質疑応答において、「実務的な論点」に関し、次のような発言（要旨）もあった。

〔「指図権者」の定義〕

- ・ **仲介機関の開示義務の範囲は、（最終の仲介機関に）直接口座を開設している顧客に関する情報に限定されるべきである。**海外投資家がファンド経由で日本株に投資するケースにおいて、カストディアンが提供できる情報は、自社の顧客管理のプロセスや取引システムを通じて、直接的に把握している情報のみであり、その範囲内でのみ責任を持って情報を提供できる。最終投資家とアセットマネジャーとの間の議決権行使等に関する取決めについての情報はカストディアンからすると守備範囲外である。**欧州やアジアにおいて、実質株主確認制度の導入例もあるが、基本的に、最終仲介機関に直接口座を開設している顧客に関する情報を提供する実務となっているようである。日本だけが突出した制度となると、海外投資家から敬遠される懸念がある。【仲介機関】**
- ・ グローバル・カストディアンにおける口座開設の代表例は、①ファンドとして開設するケースと②海外のアセットオーナーが、直接、開設するケースがある。（②のケースにおいては、アセットオーナーに関する情報を把握しているが、）**①のケースにおいては、ファンド名のほか、ファンドに関する情報（例えば、運用会社、議決権行使権限者（および議決権行使助言会社）の名称・連絡先）については、投資一任契約等に記載のある範囲で把握し、システム上で記録している（把握していなければシステム上では空欄）。一方、投資一任契約等で確認できないこと（例えば、個別の議案についての合意の有無や内容等）は、グローバル・カストディアンには必ずしも見えていない。【仲介機関】**

〔実質株主に関する情報の範囲〕

- ・ **海外には実質株主確認のプラットフォームサービスを提供している業者がある。**提供する情報の範囲については、**そうした業者の実情を聞きながら検討することもひとつ。**また、株数といっても、貸株等の情報の要否や、約定ベースか受渡ベースかといった論点もあると思料。【仲介機関】

〔確認の基準時の要否〕

- ・ **複数時点の実質株主の情報を開示した場合、キャッシュフロー（ファンド投資家の行動等による増減（設定・解約など））がなければ時点間の差分を算出することができ、その微妙な差分から投資戦略を推察できてしまう可能性を懸念する声がある。アクティブ運用をするファンドマネジャーにとって投資戦略は収益の源泉であり、それを推察できるような情報の開示には非常に否定的な声がある。【投資家】**

3. 実務的な論点への意見等（要旨）

➤ ②「指図権者」の定義への仲介機関の意見等について、国内資産管理信託銀行の立場から補足説明する。

- 国内の資産管理信託銀行は、信託契約および事務協定書の当事者として、信託の委託者（スチュワードシップ・コード等における、いわゆるアセットオーナー）および運用権限等の委任を受けた運用者を契約書記載の範囲で把握している一方、建設的な対話の促進という制度趣旨に照らせば、委託者が運用者に議決権の行使について指図を行うことができる権限の全てを委任している場合、エンゲージメントや議決権行使指図を行っている当該運用者を開示すれば足り、委託者については開示する必要性はない。（ただし、委託者が自ら議決権行使指図を行っている場合は除く。）
- また、欧州の実務では実質株主としてファンドの情報が提供されていることを、欧州制度に関してサービスを提供する複数のプロバイダに確認している。
- そこでわが国においても、ファンドに関しては、委託者の情報ではなくファンドの情報（ア.「ファンド情報」（「資産管理信託銀行名＋ファンド番号」等）、イ.「運用権限者・議決権行使指図権者」（運用者名）、ウ.「議決権行使指図の委託を受けた第三者（あれば）」（例えば、議決権行使助言会社名））を提供することとしたい（【表1】のイメージ。国内の資産管理信託銀行が契約書記載の範囲で把握できない情報は空欄となる。）
。なお、イ.「運用権限者・議決権行使指図権者」の情報としては、委託者が運用者に議決権の行使について指図を行うことができる権限の全てを委任している場合は上記のとおり運用者名となるが、委託者自らが議決権行使指図を行っている場合は委託者名を提供することとしたい。また、議決権行使指図の委任を受けた第三者には、議決権行使助言会社が該当する場合も一部存在すると想定されるが、議決権行使助言会社は一般的に発行体の対話相手とはならず、建設的な対話の促進という制度趣旨からは運用者の情報が必要なのではないかと考えられる。

【表1】提供情報のイメージ（ファンドの情報を提供する場合）

NO	ファンド情報	運用権限者・議決権行使指図権者	議決権行使指図の委託を受けた第三者(あれば)	保有株数
1	□□□(資産管理信託銀行名) AS TRUSTEE FOR TRUST FUND NO. *****1	〇〇 Asset Management Co., Ltd.		100
2	□□□(資産管理信託銀行名) AS TRUSTEE FOR TRUST FUND NO. *****2	〇〇 Asset Management Co., Ltd.		200
3	□□□(資産管理信託銀行名) AS TRUSTEE FOR TRUST FUND NO. *****3	〇〇 Asset Management Co., Ltd.	XXX(助言会社名)	100
4	□□□(資産管理信託銀行名) AS TRUSTEE FOR TRUST FUND NO. *****4	X X Fund Association		500

【表2】提供情報のイメージ（指図権者毎の情報を提供する場合）

NO		運用権限者・議決権行使指図権者	議決権行使指図の委託を受けた第三者(あれば)	保有株数
1		〇〇 Asset Management Co., Ltd.		300
3		〇〇 Asset Management Co., Ltd.	XXX(助言会社名)	100
4		X X Fund Association		500

※ 指図権者毎の情報を提供する取扱いとした場合、【表1】のNO.2はNO.1と合算される。