

「実質株主確認制度整備に向けた実務者検討会」 第5回会合等におけるメンバーの意見等のポイント

2026年9月30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

検討会の 目的等	・ 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）。 ・ 2026年6月9日に第5回会合を開催。「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」を中心に、投資家、仲介機関、発行会社等のメンバーから、それぞれの立場で実務的な論点への意見等について説明があったのち、質疑応答・意見交換を行った。
メンバー・ オブザー バー	【メンバー】 ・ 投資家：資産運用業協会、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 【オブザーバー】 ・ 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. 本資料の内容等

経緯・本資料の内容等

- 本検討会事務局から検討会メンバー・オブザーバーに対して、「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」に関する論点を中心に検討を依頼した。
- 併せて、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第10回会議（2026年1月28日開催）において配布された「[参考資料 2 4](#)」に記載のある6つの論点（「株式会社から実質株主を確認する制度に関する論点」）についても、改めて検討を依頼した。
- 今般、本検討会（第5回）（2026年6月9日開催）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）。【3～13頁】
- さらに、本検討会后、同部会第15回会議（2026年6月24日開催）の「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する要綱案の取りまとめに向けた検討（1）」（[部会資料 1 3](#)）についても、検討会メンバー・オブザーバーに対して意見等を照会し、主な意見等を掲載している。【14～17頁】
- なお、本資料においては、先般パブリックコメントに付された「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案」を「中間試案」といい、「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案の補足説明」を「補足説明」という。

第5回会合において寄せられた「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」に対する意見等

3. 「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」に関する実務的な論点

実務的な論点

① 議決権の停止の対象となる違反の範囲

- ・ 中間試案には、議決権の停止の対象となる違反の範囲について、（注2）において以下のとおり記載されている。
- ・ 「金商法第27条の26第1項又は第2項の規定による特例報告については、特例報告が適用される者は、日常業務を通じて反復継続的に株券等の売買を行っているため、事務過誤によって通知義務に違反しやすい一方で、重要提案行為等を行うことを保有の目的とせず、かつ、株券等保有割合（省略）が10%を超えない（省略）ことを踏まえて、議決権の停止の対象となる違反の範囲を限定することの要否について、引き続き検討する。」
- ・ 議決権の停止の対象となる違反の範囲について、ご意見をいただきたい。

② 議決権停止の際の罰則実施のフロー

- ・ 中間試案には、議決権が停止された際、「議決権の停止を株主総会の決議に反映する（例えば、違反者（取り分け、名義株主でない違反者）が保有する株式について行使された議決権を集計結果から除外する）ために何らかの手当てをすることの要否について、引き続き検討する」との記載がある。
 - ・ 発行会社、投資家、仲介機関において、議決権の停止を株主総会の決議に反映する方法（以下A～D）について、ご意見をいただきたい。
- A. 発行会社において、違反実質株主に係る議決権行使書面・電磁的行使パスワードの発送を停止する方法
 B. 発行会社において、違反実質株主に係る議決権行使分を、集計の段階で減算・除外する方法
 C. 仲介機関において、違反実質株主からの議決権行使指図の受付自体を拒否する方法
 D. その他

3. 「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」に関する実務的な論点

実務的な論点

③ 共同保有者に関する事項に起因する違反

- 中間試案の補足説明には、共同保有者に関する事項に起因する違反について、以下のとおり記載されている。
- 「大量保有報告制度では、共同保有者（省略）がいる場合には、共同保有者に関する事項も報告する必要がある（省略）。したがって、共同保有者の保有分等に誤りが生ずると、共同保有関係にある者も通知義務に違反することとなるため、そのような違反であっても議決権の停止の対象にするべきかが問題となるが、この点については引き続き検討する必要がある。」
- 共同保有者の保有分等に誤りが生ずると、共同保有関係にある者も通知義務に違反することとなるため、そのような違反であっても議決権の停止の対象にするべきかについて、ご意見をいただきたい。

④ その他

- その他で気になる点があれば、ご意見をいただきたい。

4. 「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」に関する実務的な論点に対する意見等

➤ 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 議決権の停止の対象となる違反の範囲

投資家

- ・ 実質株主の故意・重過失による違反に限定し、単なる事務過誤は議決権停止の対象となる違反から除外すべき。
- ・ 「特例報告制度」の適用を受ける機関投資家は、相当数の株取引を恒常的に行っており、高度な管理体制を敷いてもなお、人為的な事務ミスを完全に排除することは困難。

仲介機関

- ・ 「特例報告制度」を利用している金融機関を議決権の停止の対象外とするべき。
- ・ かかる金融機関は、重要提案行為等を行わない、かつ保有割合も10%を超えないことが前提となっていることから、故意または重大な過失による違反の場合を除き、議決権の停止の対象外とするべき。
- ・ 議決権の停止が妥当する具体的な場面を関係者間で議論の上、当該場面における実務のフィージビリティ等を議論するべき。議決権の停止が妥当する違反の範囲、事例について、上場会社のご意見をいただきたい。その範囲や事例を関係者で合意した上で、実施可能な実務フローを検討すべきではないか。

発行会社

- ・ 補足説明62頁に記載の制度趣旨を踏まえれば、特例報告が適用される者について、議決権の停止の対象となる違反を限定する必要はない。
- ・ 「事務過誤」全般が議決権停止の対象から外れるようなことがあれば、株主側が常に「事務過誤」を主張することで議決権停止を免れ、今回創設する制度が骨抜きになってしまう懸念がある。

4. 「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」に関する実務的な論点に対する意見等

➤ 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議決権停止の際の 罰 則 実 施 の フ ロ ー

【A】

発行会社において、違反
実質株主に係る議決権
行使書面・電磁的行使パ
スワードの発送を停止する
方法

【B】

発行会社において、違反
実質株主に係る議決権
行使分を、集計の段階で
減算・除外する方法

【C】

仲介機関において、違反
実質株主からの議決権行
使指図の受付自体を拒
否する方法

投資家

- ・【A】は、実務上、発送やカウントミスなどが生じる可能性があるため、事後的に違反者を除外する【B】が適当ではないか。
- ・一方で、【B】に関しては、具体的に議決権行使指図が完了したのちに集計削除されてしまうため、無駄な実務負担が発生してしまううえ、発行会社側が集計段階で議決権行使分を除外したことを投資家が把握できなかった場合、議決権行使結果を対外開示している投資家においては、議決権行使が無効であったにも関わらず対外開示してしまう可能性がある。

仲介機関

- ・違反者は実質株主である可能性が高く、複数名義保有も想定されるため、【B】が現実的と考える。
- ・ただし、【B】を採るには、違反実質株主に対応する名義株主の氏名・株式数・議決権行使内容（賛否個数等）等を発行会社（または株主名簿管理人）が漏れなく・検証可能な形で把握できる仕組みの整備が必須。仕組みの検証にあたっては、時間的制約（行使期限後～総会当日までの間）にも考慮が必要。
- ・カストディアンも、システム上議決権行使状況をタイムリーに把握できないこと等の実務上の課題がある。

発行会社

- ・【A】および【B】を併用するべき。【A】は、発行会社が招集通知発送前に認識した違反者の議決権行使を入口の段階で遮断する確実かつ比較的負担の少ない方法である一方、違反者が実質株主であった等の場合は【A】のみでは対応できず、【B】も必要となる。
- ・また、発行会社の負担軽減のためには、【C】を選択することも一案。

4. 「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」に関する実務的な論点に対する意見等

➤ 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共同保有者に関する事項に起因する違反

投資家

- ・ 共同保有者の保有分誤報告等に起因する通知義務違反については、義務違反を起こした株主に限定するべき。

仲介機関

- ・ みなし共同保有者による報告における「違反者」（＝議決権の停止の対象）は、真に違反を行った者に限定すべきである。
- ・ 大量保有報告制度においては、共同保有者に過料等の罰則が適用されるかどうかは、当該共同保有者が報告義務者となるかどうか、また違反を犯したのは誰かによって個別に判断されると理解している。「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」での違反において共同保有者の議決権を停止させるか否かについても、個別に判断する必要があると考える。

発行会社

- ・ 共同保有者の保有分等に誤りが生じたことに起因する通知義務違反であっても、共同保有関係にある者全体を議決権停止の対象とするべき。
- ・ 共同保有者であっても議決権停止の対象から外すことは、本制度の実効性を向上させる観点から、衡平を欠くものと考えられる。また、共同保有者が係る対応に不服があるのであれば、裁判所に対する仮処分等申し立てで争うことでよいと考える。

4. 「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」に関する実務的な論点に対する意見等

➤ 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 その他

投資家

- ・ 発行会社のみが株主の異動を知りうるという制度となった場合、いわゆるインサイダー規制と同等の義務が関係者に課されるべき。
- ・ 株式会社が得た実質株主に関する情報の扱いについて、一定のルールを設けることを検討するべき。
- ・ 発行会社による恣意的な運用がなされないことの証跡として、取締役会決議は最低限必要と考える。

仲介機関

- ・ 中間試案の【第2の2（5） 注2】について、「事務過誤」は、報告漏れ・遅延、記載事由の誤記が含まれると思われるが、それらは軽微なものとそうではないものに分類できることから、両者の線引きが明確となるような制度設計が好ましい。
- ・ 「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」において、事務過誤誘因とならないよう、閾値は現状の大量保有報告制度の水準を維持するべき。

発行会社

- ・ 上場会社においては、取締役会を急きょ開催することは困難であるから、議決権停止通知をするか否かの決定を取締役会の決議事項にするべきではない。

第5回会合において寄せられた「株式会社から実質株主を確認する制度」に対する意見等

5. 「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に対する意見等

➤ 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

- ・ 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。具体的な仲介機関の実務は関係者間で議論する必要がある。【仲介機関】
- ・ 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。【仲介機関】

②「指図権者」の定義

- ・ アセットオーナーが運用機関に指図権を委任しているときは、運用機関のみが指図権者として開示されれば足りる。【投資家】
- ・ 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（アセットオーナー）については開示する必要はない（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）。【仲介機関】
- ・ 投資一任契約等による指図権の委任が形式的なものか実質的なものか把握できないため、アセットマネジャーに加えてアセットオーナーの開示もなされるべき。【発行会社】

5. 「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に対する意見等

➤ 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

- ・ 発行会社のニーズとカストディで対応可能な合理的な範囲を踏まえ、欧州の実質株主確認制度の実務における情報フォーマットを参考にしつつ、これらの情報を授受するフォーマットを策定する必要があると考える。【仲介機関】
- ・ 具体的なフォーマットについては、実務のフィージビリティも考慮して、関係者間で議論する必要がある。【仲介機関】
- ・ 株主特定キー等、実務を構築する上で必須となる情報については法務省令で規定する必要があると考える。【仲介機関】

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）

- ・ 一般論として、回答期限が短いほど、仲介機関等における回答対応の事務負担は増大すると考えられることから、回答期間を明記するのであれば、制度趣旨の実現に必要な範囲に適用を限定することが望ましいと考える。実務家の意見を踏まえて検討すべき。【投資家】
- ・ 今後、具体的な検討を実施する過程において、そのフィージビリティや所要コスト等を検証してから期限について検討を行うことが適切と考える。【仲介機関】
- ・ 仲介機関の連鎖が多層にわたる場合、情報の転送や回答に時間を要すれば、議決権行使の判断材料等として活用する実務上の実益が損なわれるおそれがある。欧州で既に採用されている回答期限を十分に考慮した制度とすることが不可欠である。【発行会社】

5. 「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に対する意見等

➤ 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

- ・ 運用機関の投資行動が推察されないよう頻回の確認を認めるべきではないと考える。【投資家】
- ・ 本制度の趣旨は「株式会社と株主との建設的な対話」とすることが前提となっており、現状の株式会社と株主の対話は、基準日時点の株主名簿に基づく株主判明調査結果を踏まえて行われていることを踏まえると、本制度においても、基準日時点の実質株主を回答することにより、経済界の大半のニーズを満たせると考えることから、株式会社による情報提供請求（＝請求の頻度）は、基準日時点の実質株主に係る請求に限定するのが適切と考える。【仲介機関】
- ・ 欧州諸国等の先行例では、確認の基準日は会社が指定するものとされており、議決権行使や決算の基準日に限定されていない。確認の基準時については、日本においても、通年の対話の充実や敵対的買収防衛局面等での機動的な対応を可能とするため、議決権基準日以外の任意の基準日における確認を可能とする等諸外国と同等程度の利便性を確保すべきである。【発行会社】

⑥ 確認の基準時の期間制限の要否

- ・ 一定の期間制限を設けることには賛成。SRD II との平仄を踏まえれば、例示されている「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こと」と考えられるが、発行会社のニーズおよび仲介機関の実務のフィージビリティを検証のうえ、詳細を検討すべき。【仲介機関】
- ・ 発行会社の請求日から過去 6 か月までの名義株主の株式保有状況については、「情報提供請求」というシステムで数営業日程度で回答可能である。他方で、請求日から過去 6 か月を超える期間において同状況を把握するためには、最長で数か月程度の期間を要する。【振替機関】

「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する要綱案の取りまとめに向けた検討（１）」（部会資料１３）に対する意見等

6. 部会資料 1 3 に対する意見等

➤ 部会資料 1 3 の公表を受けて、本検討会メンバーに意見照会を実施。主な意見等（要旨）は次のとおり。

投資家

- ・ 情報提供義務違反や大量保有報告違反に対する議決権停止措置については慎重な制度設計が必要と考える。議決権は実質的には受益者の権利であり、単純な事務過誤や軽微な報告誤りにより受益者の権利が制限されることには懸念がある。議決権停止は極めて強い制裁であるため、故意又は重大な過失による重大な違反に限定すべきと考える。
- ・ 「株式会社から実質株主を確認する制度」について、議決権停止通知の送付先が違反者（仲介機関）および名義株主のみに限定されているため、実質株主は自らに起因しない違反によって議決権が停止される可能性があるにもかかわらず、その事実や理由を認識できないおそれがある。実質株主に対する説明や通知のあり方についても併せて検討する必要はないか。
- ・ 実質株主が総会へ（代理）出席と議決権行使ができるようになることを支持する。株主総会の運営を円滑に進めるため、事前申請にするなど一定の制限は必要と考える。
- ・ 指図権者の定義について、アセットオーナーが運用機関に指図権を委任しているときは、運用機関のみが指図権者として開示されれば足りるのであり、議決権行使助言会社が議決権行使指図の送付元として登録されている場合に、制度の意義を大きく減殺するおそれがあるということであれば、「当該権限を有する者がその権限の全てを第三者（議決権行使指図の事務代行を行う議決権行使助言会社を除く。）に委任している場合には、その委任を受けた者に限る。」とすれば問題は生じないものとする。

仲介機関（1/2）

- ・ 名義株主とは異なる本人確認が必要となり、総会当日の混乱回避のため、例えば実質株主の急な出席を認めない等、事前通告制度等のルールを作ることが考えられる。名義株主-直近仲介機関-実質株主のケースでは、名義株主は当該実質株主の行使内容について把握していないものと考えられる。「グローバルな機関投資家等の株主総会への出席に関するガイドライン」（全国株懇連合会）などを参考にすることも一案と史料。

6. 部会資料 1 3 に対する意見等

➤ 部会資料 1 3 の公表を受けて、本検討会メンバーに意見照会を実施。主な意見等（要旨）は次のとおり。

仲介機関（2/2）

- ・ 指図権者の定義については、【投資家】に記載の内容（15頁参照）と同意見である。
（議決権の停止について）
- ・ 「株式会社から実質株主を確認する制度」について、建設的な対話の促進という制度趣旨に照らせば、過料に加えて議決権停止を課すことは過剰な制裁であると考えられる。加えて、仲介機関固有の違反や特定の指図権者のみの違反であっても、名義株主の保有する確認対象株式全体の議決権が停止される（連座制的な）おそれがあり、帰責性のない指図権者にまで影響が及ぶ点で制裁の範囲が不均衡に大きい。以上より、確認制度において議決権停止の制裁を課すことには反対する。なお、仮に議決権停止の制裁を設ける場合は、「故意」「重大な過失」の客観的な判断基準を明確化（仲介機関の事務過誤等の除外）することが必要と考える。
- ・ 「発行会社において、違反実質株主に係る議決権行使分を、集計の段階で減算・除外する方法」という議決権停止のフローを採る場合において、減算・除外を適正に行うため、違反株主分の行使内容（賛否等の個数）を発行体（または株主名簿管理人）が漏れなく・検証可能な形で把握できる仕組みの整備が必須である。仲介機関としては、通常の議決権行使のフローで持ちうる情報において、議決権停止分の減算を行うことは困難と認識している。仕組みの検証にあたっては、時間的制約（行使期限後～総会当日までの間）にも考慮が必要であり、法制の整備に当たっては、当該制約についても配慮いただきたい。
- ・ 非居住者保有分について制度の実効性を確保するためには、情報伝達義務を中心とした仲介機関の役割の明確化、議決権停止等の法的効果の発動主体、対象株式の特定方法および仲介機関の免責要件などを法制度上明確にする必要があると思われる。実務的には議決権停止された株主が行使できないようにするためには、議決権行使プラットフォームのシステム面での対応が必要と見られる。

6. 部会資料 1 3 に対する意見等

➤ 部会資料 1 3 の公表を受けて、本検討会メンバーに意見照会を実施。主な意見等（要旨）は次のとおり。

発行会社

- ・ 実質株主による株主総会への代理出席および議決権の代理行使について、全国株懇連合会が「グローバルな機関投資家等の株主総会への出席に関するガイドライン」を制定後10年が経過しているが、これまで、実質株主による株主総会への代理出席をめぐる混乱が生じた事例は聞こえてこないことから、あらたな規律を設けることは不要であると考えている。なお、仮にそのような規律を設ける場合でも、当該株主総会に係る議決権基準日に係る指図権者を確認していない場合、会社として株主総会への出席資格の確認を行うことができないため、中間試案第2部第2（2）アおよびイの規律を適用するべきではない。