

2026年6月26日 全9頁

日本での実質株主確認制度導入に向けた議論

会社法中間試案では2つの制度の導入を検討

金融調査部 研究員 矢田 歌菜絵

[要約]

- 会社と株主・投資家との建設的な対話が拡大する中、会社において実質株主（議決権の行使について指図権限を有する者）を把握するための制度は、大量保有報告制度を除いて設けられていない。会社は総株主通知によって定期的に株主を把握しているが、名義株主が議決権行使指図権限を有しない場合など名義株主と実質株主が一致しない場合も少なくない。
- 近年、会社が実質株主を把握するための制度の創設に向けて、複数の審議会・研究会で議論が重ねられてきた。2026年3月に法制審議会―会社法制（株式・株主総会等関係）部会が公表した「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」（以下、中間試案）では、実質株主確認制度として二つの制度の創設が提示されている。
- 中間試案では、EUの制度を参考にした「株式会社から実質株主を確認する制度」と、実質的には金融商品取引法に基づく大量保有報告制度違反に対して会社法上の制裁を科す「株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度」が提示されている。これらの実質株主確認制度の創設に向けた制度設計について、引き続き議論が進められる。

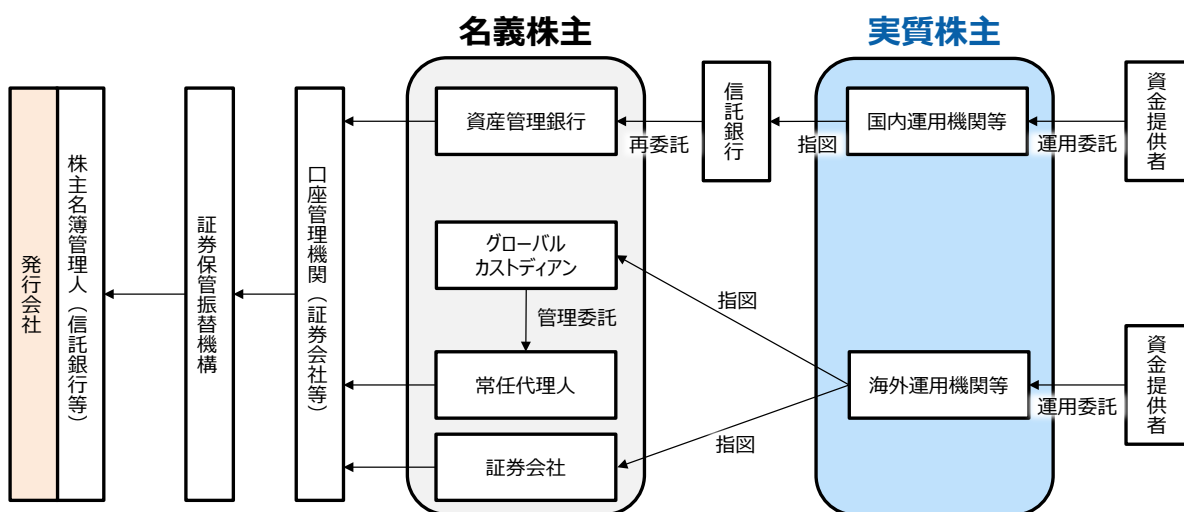
日本における実質株主確認制度創設に関するこれまでの議論

近年日本において、会社と株主・投資家との建設的な対話の重要性が増しており、その促進策¹も打ち出されている。

会社は株主名簿に記載されている株主（以下、名義株主）については証券保管振替機構による原則年 2 回の総株主通知²によって把握できるものの、名義株主と投資判断や議決権の行使について決定権限を有する者が一致しない場合も少なくない（図表 1）。例えば、投資信託の場合、組成する資産運用会社は名義株主とはならず、その株式を管理する資産管理銀行が名義株主となる。特に、海外の機関投資家の場合は、グローバルカストディアンやその日本における常任代理人（サブカストディアン）が名義株主となるなど、さらに複雑な構造となる。

会社と株主との建設的な対話においては、会社がその会社の株式の議決権の行使について指図権限を有する者（以下、実質株主）を知ることが重要となる。名義株主と実質株主が異なる場合、会社が実質株主を知るための制度として金融商品取引法に基づく大量保有報告制度がある。しかし、大量保有報告制度では株券等保有割合が 5%超の実質株主しか把握できないうえ、その実効性にかねて懸念が示されている。そこで、近年、実質株主を把握するための制度の創設に向けた検討が、複数の審議会や研究会等で行われてきた。

図表 1 名義株主と実質株主が異なる場合の概略図



（出所）「[スチュワードシップ・コードに関する有識者会議（令和 6 年度第 2 回）](#)（2024 年 11 月 18 日）資料 1「事務局説明資料」 p. 6 を基に大和総研作成

¹ 例えば、2024 年金商法等改正法では大量保有報告制度が改正（2026 年 5 月 1 日から適用）され、機関投資家（一定の金融商品取引業者等に限り）による協働エンゲージメントでは、機関投資家を共同保有者として認定しない「協働エンゲージメント特例」が設けられた。詳細は拙稿「[いまさら人には聞けない 大量保有報告（5%ルール）の Q&A 【改訂版】](#)」（大和総研レポート、2026 年 4 月 3 日）、同「[令和 6 年金商法等改正法 大量保有報告制度の改正内容の詳細](#)」（大和総研レポート、2025 年 10 月 7 日）等を参照されたい。

² 社債、株式等の振替に関する法律第 151 条第 1 項に基づいて、原則として 2 回（基準日（株主確定日）や事業年度開始後 6 カ月経過後）であるが、4 回実施される場合（株式等の振替に関する業務規程施行規則第 195 条第 2 項に基づいて発行者が四半期会計期間の末日ごとに総株主通知等の請求をする旨をあらかじめ機構に通知した場合）もある。

経済産業省設置の研究会での議論

2019年8月から2020年4月にかけて経済産業省に設置された「新時代の株主総会プロセスの在り方研究会」では、対話の重要性の高まりとともに実質株主の把握の必要性が高まっている一方、そのための制度がないことを受けて改善の方向性について議論された。「新時代の株主総会プロセスの在り方研究会 報告書」では、「議決権基準日時点における実質株主（企業が対話する相手方としての機関投資家）とその持ち株数について、企業が効率的に把握できるよう、実務的な検討がなされるべき」と提言された³。

2024年9月から2025年4月にかけて経済産業省に設置された「『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会」では、会社の「稼ぐ力」を強化するために、株主・投資家とのエンゲージメントを通じて会社の価値創造ストーリーを磨き上げる観点から必要な施策について議論された。「『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会 会社法の改正に関する報告書」では、制度の在り方として「欧州諸国の制度を参考に、企業が実質株主や名義株主に対してその保有状況や実質株主に関する情報について質問した場合には、その質問に対する回答を義務づける制度とすべき」と提言され、実効性確保の観点から「少なくとも一定の場合には違反した株主の議決権を停止することが可能な制度とすることが望ましい」とされた⁴。

金融庁設置の審議会等での議論

2023年6月から同年12月にかけて金融庁に設置された金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」（以下、TOB等WG）では、「実質株主の透明性」について、日本における会社や他の株主が実質株主を効率的に把握するための方策が議論⁵された。TOB等WG報告では、「欧州諸国の制度を参考に適切な制度整備に向けた取組みを進めるべき」として、「具体的には、まずは早急に、機関投資家の行動原則としてその保有状況を発行会社から質問された場合にはこれに回答すべきであることを明示することを、またその後、そのような回答を法制度上義務づけることを、それぞれ検討すべきである」と提言された⁶。

そのほか、TOB等WGでは大量保有報告制度の実効性の確保のために、制度違反に対して議決権を停止させることについても議論された⁷。現に、日本の大量保有報告制度に類似する欧州

³ 国立国会図書館「インターネット資料収集保存事業（Web Archiving Project）」による「[新時代の株主総会プロセスの在り方研究会 報告書](#)」（2020年7月22日）（最終閲覧日：2026年6月26日）pp.39-40。ただし、原典脚注は省略。

⁴ 経済産業省「[『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会 会社法の改正に関する報告書](#)」（2025年1月17日）p.22。概要については、拙稿「[『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会 会社法の改正に関する報告書](#)」（大和総研レポート、2025年2月4日）も参照されたい。

⁵ 金融審議会「[公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ](#)」（第1回）（2023年6月5日）資料3「事務局説明資料」p.26

⁶ 金融審議会「[『公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ』報告](#)」（2023年12月25日）p.17。概要については、矢田歌菜絵・横山淳「[公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループの報告](#)」（大和総研レポート、2024年1月5日）も参照されたい。

⁷ 金融審議会「[公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ](#)」（第4回）（2023年10月2日）資料1「事務局説明資料」p.13

諸国の制度では、違反者に対して議決権の停止などを定めている場合も存在する⁸。最終的には、TOB等WG報告を受けた金融商品取引法の改正（2024年5月15日成立）⁹には、実質株主を確認するための制度や大量保有報告制度の違反に係る議決権停止等は盛り込まれなかった。その背景としては、制度上の制約が影響したと推測される。すなわち、日本では議決権は会社法上定められており、議決権に影響を及ぼすような規定は会社法を所管する法務省における検討を通じた法改正が必要になることが考えられる。

2024年10月から2025年2月にかけては、金融庁に設置されている「スチュワードシップ・コードに関する有識者会議」（令和6年度）（以下、SSコード有識者会議）では、TOB等WG報告の提言を受けて、「実質株主の透明性」の向上に向けた方策について議論された¹⁰。SSコード有識者会議では、日本版スチュワードシップ・コード（以下、SSコード）改訂案が公表され、パブリックコメントを経て、2025年6月26日にSSコード（第三次改訂版）が確定された¹¹。具体的には、SSコードにおいて脚注に記載されていた内容を指針に格上げし、以下の通りに会社から求められた際は機関投資家はその保有株式数等について説明をするだけでなく、その対応方針についても事前に公表することが望ましいとされた。

【指針 4-2.】

機関投資家は、投資先企業との間で建設的に対話を行うために、投資先企業からの求めに応じて、自らがどの程度投資先企業の株式を保有しているかについて企業に対して説明すべきであり、投資先企業から求めがあった場合の対応方針についてあらかじめ公表すべきである。

SSコード（第三次改訂版）では、対象者が機関投資家であることから、対話の相手として把握できる者は、議決権の行使に係る指図権者または投資権限を有する者となり、把握できる保有者の対象範囲は、実質株主よりは広範に取られている。つまり、活動実態によるところではあるが、アセットオーナーではなく、アセットマネージャーの株式の保有状況等を説明することで足りる場合もある¹²。

このように、金融庁設置の審議会等においても実質株主の把握に向けた議論や方策の検討が進められてきたが、株主の権利に関わる事項であり、会社法上の手当ても必要となるため、当面はソフトローであるSSコードにおいて対応されることとなった。現状、実質株主の把握について、その対象となるのは、SSコードの受入れを表明した機関投資家であり、全ての実質株主が対象範囲に含まれているわけではない。

⁸ 金融審議会「[公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ](#)」（第4回）（2023年10月2日）資料2「参考資料」p.14

⁹ 金融庁「[第213回国会における金融庁関連法律案](#)」

¹⁰ 「[スチュワードシップ・コードに関する有識者会議](#)」（令和6年度第1回）（2024年10月18日）資料4「事務局説明資料」p.30

¹¹ 金融庁「[『責任ある機関投資家』の諸原則〈日本版スチュワードシップ・コード〉～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～（案）の公表について](#)」（2025年3月21日）。概要については、鈴木裕「[日本版スチュワードシップ・コード改訂](#)」（大和総研レポート、2025年6月27日）も参照されたい。

¹² 金融庁「[スチュワードシップ・コード（第三次改訂版）の確定について](#)」（2025年6月26日）別紙4「第三次改訂案に対するご意見の概要及びそれに対する回答」No.52-53

法務省設置の審議会での議論

2025年2月10日に法務大臣からの諮問を受け、会社法の見直しについて議論する「会社法制（株式・株主総会等関係）部会」（以下、部会）が設置された。部会では大きく3つのテーマ（株式の発行の在り方、株主総会の在り方、企業統治の在り方）に係る制度の見直しの可否について議論されており、株主総会の在り方に係る論点の一つとして「[実質株主確認制度の創設](#)」に向けて議論が進められている。2026年3月18日には部会における計12回の議論を「[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](#)」（以下、中間試案）¹³として取りまとめ、2026年5月22日までパブリックコメント¹⁴が実施された。

中間試案では、実質株主確認制度として①会社から仲介機関を通じて実質株主を確認する制度と②実質的に大量保有報告制度の違反に対して会社法上の制裁を科す制度の二つを、創設することを提言している。

① 株式会社から実質株主を確認する制度

- a. 上場会社は、仲介機関である名義株主に対して、直近仲介機関（注1）又は指図権者（仲介機関に対して議決権の行使について指図権限を有する者）に係る情報の提供を請求することができる
- b. 上場会社による請求又はその請求に基づく仲介機関の通知を受けた仲介機関は、請求に係る株式について直近仲介機関がある場合は一定期間内にその仲介機関に対して、請求又は通知を受けた旨を通知しなければならない
- c. 上場会社による請求又は仲介機関からの通知を受けた仲介機関（上記 a. 又は b.）は、一定期間内に上場会社に対し、次の情報を提供しなければならない
 - イ) 直近仲介機関がある場合：直近仲介機関ごとの氏名・名称、会社法人等番号、住所、メールアドレス、株式数
 - ロ) 指図権者がいる場合：指図権者ごとの氏名・名称、会社法人等番号、住所、メールアドレス、株式数
 - ハ) 上記いずれにも該当しない場合：株式数
- d. 情報提供又は通知に掛かる費用は、情報提供の請求を行った上場会社の負担とする
- e. 故意又は重大な過失により、仲介機関への通知・上場会社への情報提供をしなかった者、又は、虚偽の通知・虚偽の情報提供をした者は、過料に処する
- f. 実質株主による株主総会への代理出席・議決権の代理行使について、仲介機関である名義株主が上記 c. により情報が提供された指図権者を代理人として議決権を行使する

¹³ 概要については、矢田歌菜絵・藤野大輝・杉浦花音・平石隆太「[会社法制（株式・株主総会等関係）中間試案の概要](#)」（大和総研レポート、2026年4月27日）も参照されたい。

¹⁴ 電子政府の総合窓口（e-Gov）パブリックコメント「[『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』に関する意見募集](#)」（2026年4月2日）

ことを禁止する旨の定款の定めは効力を有しないとする

② 株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度

- a. 大量保有・変更報告書の不提出又は重要な虚偽記載がある場合、違反者に対して上場会社が議決権停止通知をした日から一定期間が経過したときは、違反者が保有する株式は、議決権を有しない。ただし、違反事実発生日から一定期間（5年を想定）経過後、又は、違反に係る大量保有・変更報告書が追完（注2）された日から一定期間経過後はこの限りではない

（注1）株式仲介業務を提供している他の仲介機関をいう。

（注2）追完とは、違反者がその時点における直近の事由に基づいて大量保有・変更報告書を提出することを想定している。

いずれの制度も、全ての実質株主について調査するのではなく、上場会社が特定の者に限定して実質株主に該当する者を確認する制度となっている。

制度① 株式会社から実質株主を確認する制度

中間試案の制度①では、会社と株主との建設的な対話を促進するため¹⁵、上場会社が、仲介機関である名義株主に対して情報提供を求められることができることとしている。上場会社は、名義株主である仲介機関の先に実質株主や更なる仲介機関が存在するかどうかについて情報提供を求められることができる。存在する場合は、議決権行使の指図権限を有する者に到達するまで、その名称や株式数等の情報の提供を請求できることとされている（図表2）。

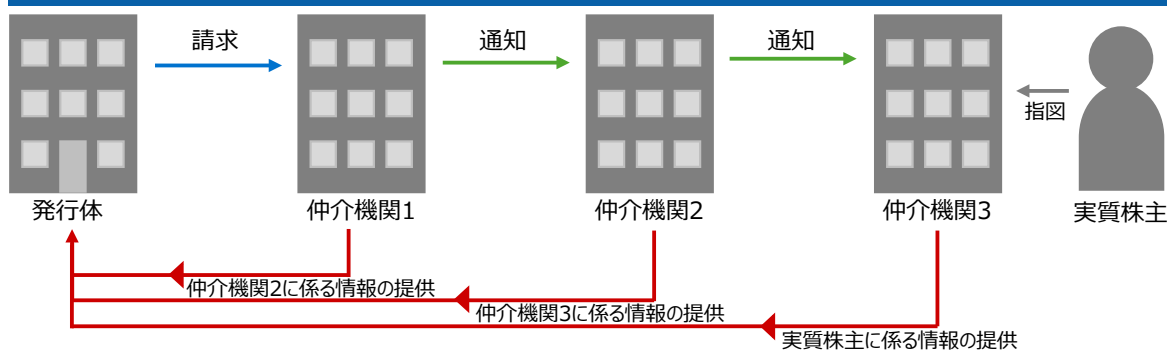
ここでの仲介機関は、カストディ業務を行うことが多いと考えられる金融機関が該当し、アセットマネージャーやアセットオーナー、証券保管振替機構は該当しないもの¹⁶とされている。すなわち、制度①では、カストディチェーン上の仲介機関に対して、会社から情報提供の請求のあった旨が通知され、その仲介機関は、自らの背後に他の仲介機関や実質株主が存在する場合に、その者に係る情報を会社に提供することとされている。この制度では、仲介機関にのみ情報提供の請求および通知が届き、実質株主から直接の情報提供を求めるものではない。このような①の制度は、EUのSRD II（第2次株主権利指令）を参考にしている¹⁷。

¹⁵ 中間試案の補足説明（前掲脚注14同サイト掲載）p.52

¹⁶ 法制審議会「会社法制（株式・株主総会等関係）部会第7回会議」（2025年10月29日）部会資料7「株主総会の在り方に関する規律の見直しに関する論点の検討（二読）（1）」pp.20-21

¹⁷ 前掲脚注15 p.54

図表 2 制度①株式会社から実質株主を確認する制度のイメージ



(出所) 中間試案を基に大和総研作成

制度①における課題は大きく分けて、海外の実質株主に対する適用や共通のシステム構築の二つが挙げられる。

中間試案では、グローバルカストディアン等の外国法人である仲介機関も制度の対象となるよう規定している。だが、日本の会社法に基づいて海外の仲介機関に対して情報提供の請求または通知を行った際に、海外の仲介機関を過料に処することが現実的に困難なほか、実質株主の所在国の法令により実質株主に係る情報提供が制限される可能性もある。

二つ目として、例えば情報提供の請求・通知または情報の提供に際して、共通のプラットフォームやフォーマット等がないと、上場会社が総会前に一斉に情報提供の請求を行い、仲介機関に過度な負担がかかるおそれもある。目下の取組み事例として、SS コード（第三次改訂版）を受けて取組み方針を更新した機関投資家の中には、株式の保有状況の説明について投資先である発行体からの求めがあった場合の対応方針において、「ICJ コネクト」¹⁸というプラットフォームを利用した説明の求めに応じる旨を定めている者¹⁹もいる。

制度② 株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度

制度①が「株式会社と株主の建設的な対話の促進」のために会社側に情報請求権を認めるものであるのに対し、制度②は株主側に会社への通知を義務付ける点に違いがある。この通知義務の制度趣旨は、一定数以上の議決権の行使について実質的な決定権限を有する者に係る情報は、株主総会において株主が重要な意思決定を公正に行うために重要な情報であり、発行体で

¹⁸ 議決権電子行使プラットフォームを運営する株式会社 ICJ が、SS コード（第三次改訂版）を受けて提供を始めたサービスで、照会者（発行体）の真正性を確認し、株式の保有状況を真正性の取れた照会者に対してのみ回答するもの（ICJ「[スチュワードシップ・コードに基づく『保有状況照会伝達サービス』の開始](#)」（2025年12月29日））。

¹⁹ 朝日ライフ アセットマネジメント「[株式保有状況の説明に関する方針](#)」、大和アセットマネジメント「[株式保有状況に関しての問い合わせについて](#)」、T&Dアセットマネジメント「[株式保有状況のご照会](#)」、フィデリティ投信「[『責任ある機関投資家』の諸原則<日本版スチュワードシップ・コード>とスチュワードシップ責任を果たすための方針](#)」、ブラックロック・ジャパン「[スチュワードシップ責任を果たすための方針](#)」（以上、最終閲覧日：2026年6月26日）など。

ある会社や他の株主に開示させる点にあるとされている²⁰。

そのため、当該通知義務の違反は他の株主の利益を害するほか、株主総会の意思決定を歪めるおそれがあるとされ、違反に際して議決権を制限することとしている。具体的には、金融商品取引法に基づく大量保有報告制度の違反、すなわち大量保有報告書等の不提出や提出遅延、重要な事項の虚偽記載または不記載といった違反があった際に、会社が違反者に対して通知を行う。通知から一定期間経過後、その違反者が保有する間、その株式については議決権を停止するものとしている。

制度②では、細かいながらも大きな影響を及ぼし得る論点が少なくない。例えば、議決権停止の対象に共同保有者の保有分を含めるのか、共同保有者の違反によっても主たる提出者である大量保有者の議決権を停止するのか、違反者が保有する株式の議決権が行使されていた場合に議決権行使の集計結果から除外するのか等について、今後丁寧に議論する必要があるだろう。そもそも会社側が大量保有報告書等の不提出を覚知することができる状況が限定的である。大量保有報告制度の違反については、悪質な事例は限定的で、多くは制度の理解不足やEDINET操作の不慣れなどによるものと指摘されている²¹。公正な制度の在り方を目指すとすると、会社においてはいわゆる友好的な株主に対して議決権が停止されないよう大量保有報告制度の順守を依頼することが必要になる可能性もある。

制度①と制度②の特徴と違い

中間試案で提案されている制度①（会社が実質株主を確認する制度）と制度②（株主に通知を義務付ける制度）は、目的・費用負担・インフラ整備・制裁の観点から以下の違いがある。

目的については、制度①は、会社が仲介機関を通じて実質株主に係る情報提供を求めることで、会社と株主との建設的な対話の促進を加速させる狙いがある。他方で、制度②は、大量保有報告制度の違反に対する制裁として議決権を停止することで、大量保有報告制度の実効性を確保するとともに、一定の影響力のある実質株主に係る情報が開示されることで株主総会における意思決定の公正性を確保することを目的としている。

費用負担については、制度①では情報提供の請求に係る費用は会社負担であるのに対し、制度②では会社および株主の双方の直接的な費用負担は限定的と考えられる²²。株主はEDINETに大量保有・変更報告書を提出すればよく、違反者に対する議決権の停止も会社側で判断し、その効力を及ぼすこととなるためである。

インフラ整備については、制度①ではカスタディチェーンを通じて情報提供を求めるため、

²⁰ 前掲脚注 15 p. 62

²¹ 金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」（第1回）（2023年6月5日）資料3「事務局説明資料」p. 23

²² ただし、制度②においては、議決権停止通知を受けた者が通知義務違反の有無を争うために仮処分申立てを行う場合の訴訟費用や、共同保有者であるにもかかわらずそれを明らかにせずに一斉に議決権を行使して株主提案を可決させた場合に、これらの違反者が議決権を行使したことを株主総会取消事由として、株主総会を再度開催しなければならなくなった場合の費用などが、追加的に生じる可能性は排除できない。

情報伝達のためのインフラ整備が必要となるのに対し、制度②は既存システムである EDINET を利用するものとなっている。

制度違反時については、制度①では情報提供義務に違反した仲介機関を過料に処するのに対し、制度②では大量保有報告制度の違反者に対して会社が事前に通知をしたうえで議決権を停止するものとしている。

今後の見通し

このように、中間試案で提示されている二つの実質株主確認制度は、いずれも実務的な課題が多いものの、会社が実質株主を把握できるような制度設計となっている。制度①と制度②は、前述の通り、目的・費用負担・インフラ・制裁の観点から大きく異なっている。仮に両制度が中間試案通り導入された場合、会社には必要に応じて両制度を上手く活用して実質株主を把握し、より充実した株主との対話や、より公正な株主による意思決定の実現が期待される。

中間試案は2026年5月22日までパブリックコメントが実施され、その後結果が公表される。パブリックコメントで受けたコメントを踏まえ、引き続き部会で議論される。今後の制度設計に係る議論では、制度①における国外の仲介機関との情報伝達のあり方や制度②における議決権停止の適用範囲等が主要な論点になると考えられる。

早ければ2027年初めに会社法の見直しに関する要綱案が公表され、2027年の国会で会社法を改正する法律が提出される見込みである。