

2025 年 5 月 19 日 全 4 頁

株主提案天国は終了か？：テキサス州法改正

株主提案権制度を SEC 規則による規制から州法による規制に変える

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

[要約]

- 現在、米国の株主提案権制度は証券取引委員会（SEC）が定める規則によって規制されている。テキサス州は会社法改正によって、株主提案権制度を州法の規制下に置こうとしている。
- SEC 規則では、2,000 ドル相当の株式を 3 年以上継続保有していれば株主提案をできるが、テキサス州は、この保有要件を大幅に引き上げる。これによって個人株主や環境問題や社会問題を扱う運動団体による株主提案は激減するものと思われる。
- 株主提案に関する規制権限を州に移すことについては、連邦政府と州政府の規制権限の配分が問題となり得るが、共和党主導の現 SEC は株主提案権制度の州政府による規制に賛成している。

個人投資家の株主提案は困難に

テキサス州議会は、株主提案権を州会社法に取り込むなどを内容とする改正案を 2025 年 5 月 6 日に可決した¹。今後州知事の署名を得れば、改正法は成立する。米国での株主提案権制度は、証券取引委員会（SEC）が定めるルール 14a-8²によって規制されてきたが、テキサス州の法改正はこの規制権限を州に移すことを意図している。改正案の採決では、共和党だけでなく民主党議員からの賛成も多く得られた。

テキサス州法は、株主提案権を得るための株式保有要件を SEC 規則よりも大幅に引き上げ、保有株式の市場価値で 100 万ドル以上または議決権の 3 パーセント以上とした。これによって、個人投資家や運動団体による株主提案は困難になるだろう。提案内容の制限としては、取締役選任に関する議案と、株主総会の運営手続きに関する議案は禁止される。

テキサス州法の適用対象は、主たる事務所（principal office）がテキサス州内にある会社か、テキサス州内の証券取引所に上場している会社である。他州の会社法に準拠して設立され

¹ Texas 州議会 “[Senate Bill 1057](#)”

² SEC “[§ 240.14a-8 Shareholder proposals.](#)”

た会社にも適用される。

図表 1：テキサス州法は個人投資家の株主提案を困難に

	SEC 規制	テキサス州会社法改正案
株式保有要件	株式の保有金額・期間 ▶ 2,000ドル以上、3年間以上 ▶ 15,000ドル以上、2年間以上 ▶ 25,000ドル以上、1年間以上	▶ 市場価値で 100 万ドル以上または議決権株式の 3 パーセント以上を 6 か月間以上 ▶ 提案株主が議決権株式の 67%以上に議決権行使を勧誘する

(出所) 脚注資料 1、2 をもとに大和総研作成

株主提案が盛んな米国

米国では、2,000 ドル相当以上の株式を保有していれば 3 年以上、15,000 ドル相当以上であれば 2 年以上、25,000 ドル相当以上の保有なら 1 年以上保有していれば株主提案権を得られる。株主提案権を得るための株式保有の要件を見れば、米国は世界で最もハードルが低い。そのため、米国では、数人の個人投資家たちが毎年大量の株主提案を出している。株主総会関連のコンサルティング業者 Georgeson の集計では、2022 年に米国では 941 件の株主提案があったが、うち 282 件で Chevedden Group という個人投資家グループと McRitchie という個人投資家のいずれかが提案者となっている。2023 年は 947 件の提案のうち、個人投資家の John Chevedden が 189 件、Kenneth Steiner が 70 件、“Corporate Governance” という団体（実態は McRitchie）が 67 件だった。2024 年は、ちょうど 1,000 件の株主提案があったが、うち Chevedden 219 件、Steiner 72 件、McRitchie 45 件だった。年にもよるが、株主提案のうち 3 分の 1 程度はこの 3 人の個人株主が出しているというのが米国の実情だ。

個人投資家以外に株主提案を多く出しているのは、株主の衣をまとったアドボカシー団体か、ESG 投資商品に注力する比較的小規模な運用機関がほとんどだ。“As You Sow Foundation” は環境に関する取り組みを会社に求めるリベラル系のアドボカシー団体だ。環境関連では、温暖化ガス削減の目標や取り組み方針を策定して公表することや、政治献金に関する開示を行うこと、従業員の妊娠等（中絶を含む）に関するサポートの方針を定めることなどを求める提案が行われている。かつてはリベラル系の団体が株主提案権をよく利用していたが、ここ数年の間に保守系の団体が株主提案を多く出すようになっている。“National Center for Public Policy Research” など保守系団体の株主提案は、anti-ESG とひとくくりされるが、例えば経営陣や従業員の採用において女性比率等を設けるダイバーシティ方針が事業に及ぼす影響を報告することや、環境や LGBT などに関する運動団体との関係を調査し、公表したりすることなどを提案している。

このように、米国の株主提案は、個人株主による濫用的にも見える使われ方が目立つだけでなく、環境問題や社会問題を扱う運動団体による政治的な主張を広げるツールとしての利用が主流といってよい状況だ。環境問題や社会問題に対する企業の取り組みが、長期的な企業価値に

影響を及ぼすと考えるのであれば、現在のような株主提案の使われ方に肯定的な評価ができそう。しかし、環境問題や社会問題を扱う団体の方が企業経営者よりも企業価値向上に資する経営政策を提案できると考えるのは、いささか無理がありそうでもある。企業価値向上は、経営者が日常的な経営判断の中で実現するものだとなれば株主提案を抑制する政策にも合理性があると考えられる。

SEC の規則は、民主党が政権をとると、環境問題や社会問題を扱う株主提案を容易にする方向での制度改正が行われ、共和党政権になるとこのような提案を会社側が拒絶しやすくする政策に転換することが続いているのだが、これが企業経営を混乱させることにもなっている。政権交代があれば連邦政府機関である SEC は、政権の政策に合わせて株主提案権制度を変更しなければならなくなり、企業経営はそのたびに変更に合わせて対応が必要になる。

図表 2：米国における株主提案の提案者（上位 10 位まで）

	2024 年				2023 年				2022 年
		E	S	G		E	S	G	
John Chevedden（注 1）	219	11	42	166	189	8	16	165	237
As You Sow Foundation	89	57	30	2	103	55	47	1	95
Kenneth Steiner	72	0	5	67	70	0	2	68	N/A
National Center for Public Policy Research	56	9	36	11	44	2	34	8	22
Corporate Governance(James McRitchie と Myra Young)（注 2）	45	5	9	31	67	1	23	43	45
Mercy Investment Services	39	15	22	2	39	17	20	2	45
New York State Comptroller/New York State Common Retirement Fund（注 3）	38	6	6	26	32	1	26	5	34
Green Century Capital Management	37	35	1	1	32	0	29	3	28
National Legal and Policy Center	31	4	19	8	28	0	18	10	25
Organizations Affiliated with the Benedictine Sisters	25	2	21	2	N/A	—	—	—	N/A
Trillium Asset Management	N/A	—	—	—	20	6	14	0	26

N/A は該当年に上位 10 位以内に入っていない。E/S/G は、それぞれ「環境」「社会」「企業ガバナンス」に関連する提案件数。

（注 1）2022 年は Chevedden Group

（注 2）2022 年は McRitchie、2023 年は Corporate Governance とし、注記で説明、2024 年は Corporate Governance とし、注記なし。McRitchie は Corporate Governance (CorpGov.net) の設立者。

（注 3）2024 年は New York City

（出所）Georgeson “A look back at the 2022 proxy season”（2022 年 10 月 17 日）、“A look back at the 2023 US proxy season”（2023 年 9 月 13 日）、“A look back at the 2024 US proxy season”（2024 年 8 月 27 日）をもとに大和総研作成

SEC の規制権限との関係

テキサス州会社法改正によって、株主提案権制度が州法の規制下に入ることは、憲法修正第 10 条に定める連邦政府と州政府の権限分配に抵触するのではないかと考えられる。しかしこの点、現在の SEC は州政府による規制を是認する方針のようである。SEC のゲンスラー前委員長が政権交代によって辞任した後、アトキンス現委員長が就任するまでの間、委員長代行を務めたウエダ委員は、ルール 14a-8 の下でも、州法によって株式保有要件や提案期限などについて別途の規程を設けることは可能であると述べている³。アトキンス現委員長も 17 年前に SEC 委員だった当時、会社の設立や運営に関する法制度は基本的に州法の所管であると論じている⁴。州法が株主提案権の内容を定めて、SEC が株主提案議案の開示に関する規則を制定することが、株主提案権制度創設時には想定されていたが、州法がほとんど対応しなかったために、株主提案権に関するすべての規制を SEC が行うようになってしまったのだという指摘もある⁵。

テキサス州は、共和党の知事であり、州議会も共和党多数だが、今回の会社法改正は、民主党からも賛成者が多く出ている。株主提案の株式保有要件を SEC 規制よりも引き上げることで、企業の主たる事務所をテキサス州内に誘致したり、テキサス州の証券取引所に上場を促したりできれば、州経済の一層の繁栄につながるのだから党派を超えて賛成票が投じられるのももつともだ。今後、他の州でも、同様の動きが広がれば、上場会社が株主提案に悩まされている米国の状況は大きく変わることになるだろう。

株主提案権制度については、わが国でも株式保有要件を厳しくすべきという政策提言が出ている⁶。現在は 300 個の議決権があれば株主提案ができる。300 個の議決権の価格は株価次第であるが、会社によっては相当安価に株主提案が可能なところもある。この 300 個要件を廃止すべきという提案があるが、廃止すると個人投資家の株主提案は困難になる。テキサス州法改正も個人投資家による株主提案を困難にするものであるが、株主提案が世界で最も盛んな米国でこのような制度改正が実現したのであるから、我が国における 300 個要件廃止の政策提言への関心が高まるかもしれない。2025 年 4 月から始まった法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会においても「株主提案権の議決権数の要件を見直すことなど」が検討事項の例として挙げられている⁷。

³ SEC “[Remarks at the Society for Corporate Governance 2023 National Conference](#)” (2023 年 6 月 21 日)

⁴ SEC “[Shareholder Rights, the 2008 Proxy Season, and the Impact of Shareholder Activism](#)” (2008 年 7 月 22 日)

⁵ Business Roundtable “[The Need for Bold Proxy Process Reforms](#)” p. 5 (2025 年 4 月 23 日)

⁶ 鈴木裕「[株主提案権制度の改正提言相次ぐ](#)」(大和総研レポート、2025 年 3 月 28 日)

⁷ 法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第 1 回会議「[部会資料 1 会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しにおける検討事項の例](#)」p. 6 (2025 年 4 月 23 日)