

2025年10月7日 全3頁

# 不行使議決権は会社のもの

株主総会を変えるエクソンモービルの個人株主議決権行使プログラム

政策調査部 主席研究員 鈴木 裕

## [要約]

- エクソンモービル (Exxon Mobil Corporation) は、行使されずに放置されていた個人株主の議決権を会社側が自動的に行使するプログラムを導入した。
- このプログラムは米国証券取引委員会 (SEC) から承認 (“No action letter”) を得た。
- 不行使議決権を会社側提案議案に賛成としてカウントできるようになるため、アクティビストや、環境運動家・社会運動家株主の影響力を弱める効果があると考えられる。

## エクソンモービルが導入する個人株主議決権行使プログラム

米国石油大手のエクソンモービル (Exxon Mobil Corporation) は、新たに “Retail Voting Program” (個人株主議決権行使プログラム) を設けたことを公表した<sup>1</sup>。これは、株主総会議案に対する個人株主による議決権行使を促進するための新しい仕組みだ。このプログラムに参加登録すると、株主総会議案に対する賛否を会社側の推奨に従って自動的に議決権行使することとなる。これまで行使されなかった議決権を会社側提案議案に賛成、株主提案議案に反対として扱うことができるようになる。証券取引委員会 (SEC) からの承認<sup>2</sup>も得ており、今後他の上場会社でも導入に向けた検討が広がると思われる。

適用対象は、自己名義で株式を保有する個人株主と、いわゆるストリートネーム (保管業者名義) 株式の実質保有者である個人株主の双方だ。このプログラムに参加するかしないかは、株主の意思に委ねられており強制的なものではない。

このプログラムには二つの選択肢がある。

- ① すべての議案に対して取締役会の推奨に従う
- ② 以下の特定議案を除いたすべての議案に対して取締役会の推奨に従う：

対立候補のいる取締役選任 (contested director elections)

M&A、事業再編、資産売却など、株主承認が必要な取引

例えば①を選択すると、通常は会社側提案の取締役選任議案に賛成し、株主提案に反対することとなる。いったんこのプログラムに参加したとしても、参加登録自体を撤回することも、プログラムの選択肢を変更することも無料でできる。株主は、該当する議案が含まれる株主総会の前に通知を受けるため、議案の内容を把握したうえで、プログラムへの参加を取りやめ、自己の判断で議決権を行使することも可能だ。

## 個人株主議決権行使プログラムの背景と効果

エクソンモービルの株式の約 40%が個人株主によって保有されているが、実際に賛否を投じるのはその 4 分の 1 程度であるとのことだ。つまり議決権の 30%は行使されていない。これは、個人株主は、議案を読む時間がない、手続きが面倒などの理由で投票をしないようだからだとエクソンモービルは考えている。経営に満足している株主は、株式を保有し続けるが、議決権行使にはあまり関心を持たない。そのため、経営に対して批判的で、議決権を積極的に行使しようとするアクティビストの影響力が相対的に強くなるが、このプログラムを導入することによって、個人株主の議決権をアクティビストに対抗するために使えるようになる。また、これまで不行使だった個人株主の議決権を環境運動家や社会運動家による株主提案への反対票とすることができれば株主提案への賛成率を下げるができる。このように、このプログラムを

---

<sup>1</sup> ExxonMobil “[Your shares, your say: ensuring retail investors are heard](#)” (2025 年 9 月 15 日)

<sup>2</sup> SEC “[Exxon Mobil Corporation](#)” (2025 年 9 月 15 日)

使うことで、経営陣を黙示的に支持してきた多くの物言わぬ株主の声を企業経営に反映できるようになり、企業ガバナンスの健全化が期待されるとのことだ。

このプログラムは、脚注2の資料の通り SEC から No action letter を得ている。これは、このプログラムが SEC への申請通りに運用されるのであれば、SEC として制裁的な処分をすることは無いという表明だ。もっとも、この No action letter は SEC の判断であるので、訴訟に持ち込まれた場合に、裁判所を拘束するものではない。しかし、このプログラムの適法性が所管の行政機関によって一応認められたことになるので、他の上場会社においても導入に向けた検討が進むものと思われる。

このプログラムをエクソンモービルと共同開発した法律事務所<sup>3</sup>はもちろん、他の大手法律事務所も SEC の承認を見て、顧客である上場会社に同様のプログラムの導入を提案するニュースレターを発している。アクティビストや株主提案に悩む上場会社は多数あるので、このプログラムの導入に向けた法的サポートの提供は、法律事務所にとって新たなビジネスになるだろう。

## 反対する「投資家団体」

このプログラムに対しては、リベラル系の投資家団体が反対を表明している<sup>4</sup>。現行の SEC の規則 14a-4 では、株主から議決権行使委任状を受けるには、毎年の株主総会ごとに、事前に議案情報を提供しなければならないとされているが、このプログラムは株主が参加を取り止めるまで継続するとなっており、規則に反するのではないかと指摘している。会社側提案に賛成する選択肢だけが提供されており、反対しようとする株主の権利が十分に保護されていないとも論じ、SEC に承認の撤回を求めている。反対を表明した投資家団体は、環境問題や社会問題に関連した株主提案議案の提案者でもあるので、株主提案への賛成率を下げることになるこのプログラムに反対するのは当然だろう。

今後上場会社の間で、このプログラムの導入が進めば、米国の株主総会の様相は大きく変わりそうだ。会社側にとって、一層円滑な株主総会運営を可能にするものであり、米国での普及状況によっては、わが国でも導入に向けた関心が高まるかもしれない。

---

<sup>3</sup> Davis Polk & Wardwell LLP “[New ExxonMobil program for retail shareholders aims to promote greater participation in proxy voting](#)” (2025年9月15日)、“[Implementation by other companies of the retail investor voting program developed by ExxonMobil](#)” (2025年9月22日)

<sup>4</sup> As You Sow “[Shareholders Ask SEC to Reconsider ExxonMobil Program Locking in Pro-Management Vote in Violation of SEC Rules](#)” (2025年9月30日)

---