

2026年7月1日 全4頁

# 株主提案の適正化で成果をあげる米国 SEC

第2次トランプ政権下で株主提案は減少。日本も制度改革を検討中。

政策調査部 主席研究員 鈴木 裕

## [要約]

- 2025年2月にSECは、それまでの「社会的・倫理的に重要な課題」であれば広く株主提案を可能とする考え方を後退させ、各提案が当該会社の事業とどの程度密接に関連するかを個別判断する姿勢を明確化した。
- 2025年11月には、上場会社が株主提案議案を除外する場合、SECは除外理由について実質判断を行わず、会社が自律的に除外できるように株主提案に関する制度の運用を変更した。
- 米国における株主提案数は2024年1000件→2025年840件→2026年710件（5月15日時点）と減少しており、SECの制度運用見直しが提案抑制に効果をあげているようだ。
- 株主提案における株式保有要件の低さや会社側の事務負担の増大に対する懸念は日本でも共有されており、現在進められている会社法改正の検討でも株主提案制度が課題となっている。米国の動向は、日本の制度改革にとって重要な先事例となるだろう。

## 米国 SEC による株主提案権制度に関する政策動向

米国証券取引委員会（SEC）は、株主提案規則 Rule 14a-8 の運用見直し等を通じて、株主提案制度の実質的な再設計を進めようとしている。第2次トランプ政権発足直後の2025年2月に解釈通知<sup>1</sup>を発出し、バイデン政権下の解釈通知を撤回した。新たな解釈通知は、「重要な社会的・倫理的課題（issues of social or ethical significance）」であれば広く株主提案を許容するという前政権の考え方を後退させ、当該提案がその会社の事業とどの程度密接に関係しているかを、個別具体的にみる姿勢を明確にしている。

この見直しの第一の狙いは、会社本来の経営課題との関係が薄い ESG や社会的・倫理的課題を内容とする株主提案議案が、株主総会に大量に持ち込まれているという問題への対応である。このような株主提案によって、株主総会が政治論争の場になってしまうことを避ける目的だ。第二の狙いは、上場会社側のコンプライアンス負担と事務負担の軽減だ。米国では少数の個人投資家や政治運動色の強い団体が大量の株主提案を繰り返し提出しており、会社はその適法性審査、SEC への照会、招集資料への記載・発送、賛否集計などに相応のコストを費やしている。こうしたコストは最終的には一般株主の負担に帰するものであり、株主提案によって期待できるベネフィットとそのコストのバランスが問われている。

2025年11月には、株主提案の除外に関する SEC の関与を大幅に縮小する方針が示された<sup>2</sup>。従来、上場会社は、株主提案が Rule 14a-8(i) に列挙された除外事由に該当すると考える場合、SEC に対して、当該提案を株主総会議案から除外しても執行措置を勧告しないとの見解、いわゆる no action letter を求める実務を採ってきた。SEC は、除外事由に該当すると判断すれば、除外した場合でも SEC として企業側に不利益な処分等を課さない旨を記した書類 no action letter を発行する。SEC は、2025-2026 年の株主総会については、上場会社側から株主提案の除外可否の照会に対して実質的な見解を示さない方針を公表した。上場会社側が除外について合理的根拠がある旨を表明した場合には、SEC はその表明の妥当性を審査せず、当該除外に異議を述べない旨の書面を発出する仕組みとされた。これにより、上場会社は SEC による実質的な事前判断に依拠せず、自己の法的判断に基づいて除外できるようになった。SEC は上場会社の判断を基本的に尊重する姿勢を示しており、株主提案の除外を容易化することとなった。

このように現在の SEC の動きには、株主提案権の利用範囲を大きく絞り込もうとする方向性がうかがえる。その背景には、SEC のリソース制約や既存ガイダンスの蓄積に加え、現在の株主提案制度が州会社法に根拠を置いているのかという法制度上の問題意識もある。SEC のアトキンス委員長は、多くの上場会社が設立準拠法としているデラウェア州会社法は、現在のような株主提案を許容していないと考えている<sup>3</sup>。

2026年1月まで SEC 委員を務めた民主党系のクレンショー氏は、こうした方針を株主に対し

<sup>1</sup> SEC “[Shareholder Proposals: Staff Legal Bulletin No. 14M \(CF\)](#)” (2025年2月12日)

<sup>2</sup> 鈴木裕「[2026年は株主提案激減？政府閉鎖の影響](#)」(大和総研レポート、2025年11月25日)

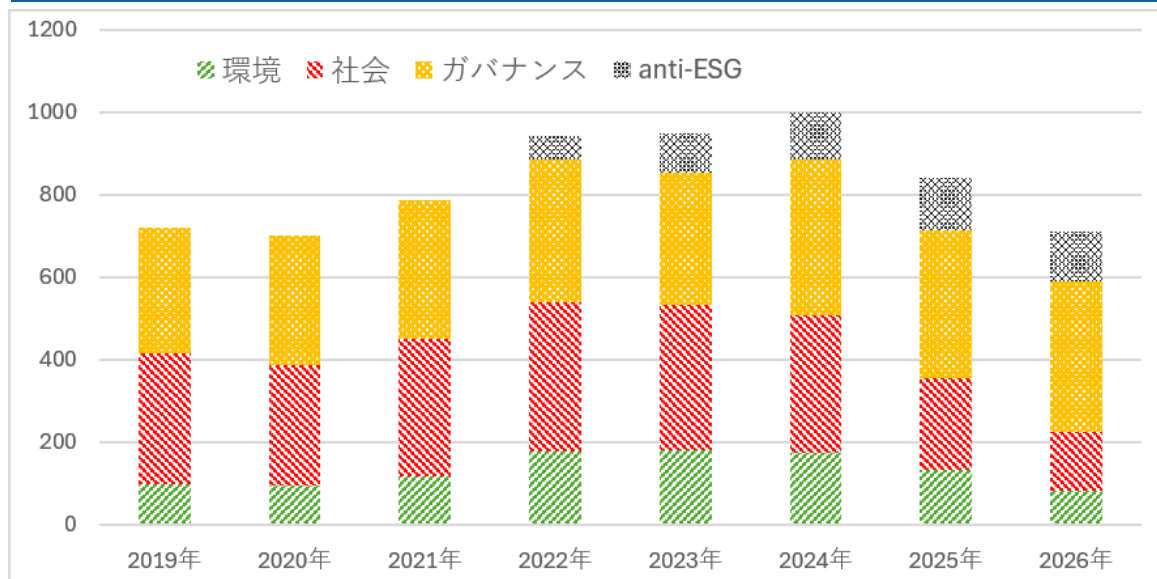
<sup>3</sup> 鈴木裕「[株主提案制度は激変へ：米 SEC 委員長発言](#)」(大和総研レポート、2025年10月29日)

る敵対行為と強く批判した<sup>4</sup>。同氏は、会社側の表明に基づいて SEC が異議を述べない運用になれば、企業が株主提案を除外しやすくなり、株主提案制度の実効性が大きく損なわれると警告している。

## SEC の政策の効果

SEC による株主提案制度の見直しによって、株主提案の件数は 2024 年をピークとして、その後は減少傾向にある。株主総会関連のコンサルティング業者 Georgeson の集計によれば、2024 年には 1000 件の株主提案が提出されたが、2025 年には 840 件へと減少し、さらに 2026 年（5 月 15 日時点）では 710 件程度にまで落ち込んでいる。もっとも、これは提出件数であり、会社側による除外、撤回、交渉による取り下げ等を経て、最終的に賛否投票に付された件数とは異なる。SEC の政策変更が除外を容易にする方向のものである以上、投票対象となる議案数にも相応の下押し圧力が及ぶ可能性がある。

図表 米国における株主提案の件数推移（提案数）



（注）集計対象は 2021 年までは S&P1500 構成銘柄、2022 年以降は Russell13000 構成銘柄

（出所）2024 年-2026 年は Georgeson “An Early Look at the 2026 Proxy Season”（2026 年 6 月 23 日）、2022 年-2023 年は同 “A look back at the 2024 US proxy season”（2024 年 8 月 27 日）、2019 年-2021 年は同 “2021 Annual Corporate Governance Review”（2021 年 10 月 21 日）をもとに大和総研作成

このような減少は、SEC による一連の制度運用の見直しと密接に関連していると考えられる。2025 年の解釈通知の見直しによって、企業側が株主提案を除外できる範囲が拡大し、ESG 課題や社会的・倫理的課題に関する株主提案は除外される可能性が高まった。さらに同年 11 月の対応変更により、株主提案議案の除外を企業の判断に委ねる方向へと転換した。結果として上

<sup>4</sup> SEC “[Statement on Division of Corporation Finance’s Announcement on the 14a-8 Process](#)” (Commissioner Caroline A. Crenshaw) (2025 年 11 月 17 日)

場会社は SEC の事前承認を得ずとも株主提案議案を除外できるため、提案者側が提案を断念するようになったものと思われる。

## 日本と米国に共通する問題意識

このような米国の制度見直しの背景には、日本でも共有される問題意識がある<sup>5</sup>。第一に、少数株主による提案が容易すぎるのではないかという懸念である。米国では2000ドル相当の株式を3年以上保有していれば株主提案ができる。日本では、総株主の議決権の1%または300個以上の議決権を6カ月前から保有していれば株主提案権を行使できる。近年、株式分割や投資単位引下げが進み、特に300個要件の実質的ハードルが低下していることから、経済団体や政策当局は制度の見直しを求めている。米国で問題となっている少額保有であっても大量の株主提案が可能という構図は、日本でも将来的に顕在化し得る。周知のとおり、現在、法制審議会では、株主提案制度を含む会社法改正が検討されており、300個要件の廃止または引き上げが提案されている<sup>6</sup>。

第二に、制度利用に伴う会社側の実務負担・費用負担をどう考えるかも共通課題である。株主提案に対応するためには、法務・総務・IRの相当のリソースが割かれる。提案件数が増えれば、招集通知の作成・発送、法的検討、対話対応などのコストが累積する。しかし、日本で株主提案議案が可決されるのは極めて珍しい。否決がほぼ確実な議案を株主総会に諮るために多大なコストが費やされている。米国 SEC の見直しは、このコストを軽視せず、株主提案制度が一般株主にとってベネフィットをもたらしているのかという問いを改めて突きつけている点で、日本の会社法見直し論議とも重なり合う。

米国 SEC が株主提案制度を改めようとしている狙いは、ESG・社会運動化した提案の抑制、会社負担の軽減、そして州会社法との役割分担の再整理にあるとみられる。こうした問題意識は、低コストでの提案行使、企業価値と無関係な提案の増加、会社実務への負荷という点で、日本にもある程度共通している。したがって、米国の動きは、日本の会社法制見直しにとっても先行事例として注視すべきだろう。

<sup>5</sup> 鈴木裕「[日米で共通する株主提案・議決権助言の課題](#)」（大和総研レポート、2025年5月28日）

<sup>6</sup> 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）