

2026 年 9 月 30 日 全 5 頁

米国株主提案規則 Rule 14a-8 は廃止へ

株主提案制度の連邦規制を撤廃し、州会社法へ委ねる方向へ

政策調査部

主席研究員

鈴木 裕

[要約]

- 米国証券取引委員会（SEC）は 2026 年 9 月、株主提案制度の中心的な役割を担ってきた Rule 14a-8 を廃止し、株主提案に関する判断を州法と各社定款等に委ねる規則改正案を公表した。実現すれば、株主提案に関する連邦レベルの統一的枠組みは終了し、各州会社法や各社定款等に委ねられることになる。
- SEC は、Rule 14a-8 が本来の法定権限を超えて州会社法の領域に介入していること、少数の常連提案者による制度利用や企業負担の増大といった問題を廃止の理由に挙げている。
- 規則改正案は株主提案制度そのものを廃止するものではない。今後は州法上の権利行使、委任状争奪（proxy fight）、取締役選任への反対運動、訴訟、企業との対話などを通じた株主アクティビズムへと活動形態が移行する可能性がある。
- 改正案は意見募集段階であり、2027 年株主総会シーズンについては現行 Rule 14a-8 が引き続き適用される可能性もある。

SEC による Rule 14a-8 廃止提案

米国証券取引委員会（SEC）は 2026 年 9 月 16 日、株主提案制度に関する規則 Rule 14a-8 を全面的に廃止する規則改正案を公表した¹。Rule 14a-8 は、一定の保有要件を満たす株主に対して、会社を作成する株主総会資料に株主提案議案を掲載させる権利を認める制度であり、1940 年代以降、米国における株主提案制度の中心的な役割を担ってきた。

SEC は今回の提案において、Rule 14a-8 は証券取引所法 14 条(a)によって SEC に授権された規則制定権限の範囲を超えていると主張しており、本来は州会社法が規律すべき事項に連邦規制が介入してしまっていたと説明している。株主提案の実体的な制度構築は州会社法の役割であり、SEC は、本来州会社法で決定されるべき株主提案制度について、連邦規制が実質的な役割を果たしていることを問題視している。現行の規則は株主提案権を創設しているような結果になっており、これは SEC の権限を越えているという主張だ。SEC が株主提案制度を統制することは長年当然視されていた中で今回の規則改正が実現すれば、株主提案制度の法的基盤が連邦規制から州法中心へ大きく移行することになるだろう²。

今回の規則改正案は意見募集段階にあり、9 月 21 日の連邦官報公表後 60 日間のパブリックコメントを実施中だ。最終規則が採択されるまでには相当の時間を要するとの見方もあり、2027 年株主総会シーズンについては、現行 Rule 14a-8 が適用される可能性がありそうだ。

規則改正案の背景

SEC は今回の規則改正の理由として、規則制定権限の問題以外にも、政策的な理由を複数挙げている。

第一に、Rule 14a-8 の本来の目的が現在では希薄化しているとの認識である。1940 年代には株主と会社の情報格差が大きかったが、現在ではインターネットや SNS 等を通じて株主は会社と直接コミュニケーションを取ることが可能になった。投資先の会社の経営変革を求める株主の声は、かつては株主提案という手法で伝えるしかなかったかもしれないが、現在はより効果的で迅速な手段がある。

第二は、株主提案制度が少数の常連提案者によって集中的に利用されている点である。常連提案者の関心のある ESG 関連のテーマが株主提案として議案になっても、他の多くの株主からの賛同は限定的だ。SEC は、少数の常連提案者による制度利用や低い支持率の提案が多いことを問題視している。

第三に、会社側のコスト負担である。SEC は 2020 年の試算で、株主提案 1 件当たり 20,000 ドルから 150,000 ドル程度の対応費用が生じるとしており、近年は法務・IR・総務部門の負担増

¹ SEC “[SEC Proposes Rescission of Shareholder Proposal Rule and Reforms to Proxy Solicitation Process](#)”（2026 年 9 月 16 日）

² 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）

大も問題視されている。

これらの問題意識は、近年の SEC による株主提案制度の見直しと一貫している。SEC は既に 2025 年以降、株主提案除外の判断基準を厳格化するとともに、SEC による株主提案実務への関与も段階的に縮小してきた³。

株主アクティビズムへの影響

現行の Rule 14a-8のもとでは、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 ドル相当以上なら1年以上保有していれば株主提案権を得られる。安価に株主提案権が手に入るため、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。

図表 1 米国の株主提案議案の提案者

	2026年				2025年				2024年				2023年				2022年
	E	S	G		E	S	G		E	S	G		E	S	G		
John Chevedden(注1)	266	1	22	243	258	7	51	200	219	11	42	166	189	8	16	165	237
As You Sow Foundation	52	34	17	1	68	48	19	1	89	57	30	2	103	55	47	1	95
National Legal and Policy Center	35	6	8	21	32	6	13	13	31	4	19	8	28	0	18	10	25
Accountability Board	34	3	1	30	27	7	3	17	N/A	—	—	—	N/A	—	—	—	N/A
Green Century(注2)	31	25	3	3	26	25	1	0	37	35	1	1	32	0	29	3	28
National Center for Public Policy Research	31	7	13	11	40	4	26	10	56	9	36	11	44	2	34	8	22
Mercy Investment Services	24	5	16	3	27	6	17	4	39	15	22	2	39	17	20	2	45
Bowyer Research	22	0	20	2	28	0	28	0	N/A	—	—	—	N/A	—	—	—	N/A
Benedictine Sisters	20	0	16	4	N/A	—	—	—	N/A	—	—	—	N/A	—	—	—	N/A
Corporate Governance(注3)	15	0	3	13	27	1	10	16	45	5	9	31	67	1	23	43	45
Chris Mueller	N/A	—	—	—	34	0	0	34	N/A	—	—	—	N/A	—	—	—	N/A
Kenneth Steiner	N/A	—	—	—	N/A	—	—	—	72	0	5	67	70	0	2	68	N/A
New York State Comptroller/New York State Common Retirement Fund(注4)	N/A	—	—	—	N/A	—	—	—	38	6	6	26	32	1	26	5	34
Organizations Affiliated with the Benedictine Sisters	N/A	—	—	—	N/A	—	—	—	25	2	21	2	N/A	—	—	—	N/A
Trillium Asset Management	N/A	—	—	—	N/A	—	—	—	N/A	—	—	—	20	6	14	0	26

(注 1) 2022 年は Chevedden Group

(注 2) 2022-23 年は Green Century Capital Management、2024-25 年は Green Century

(注 3) 2022 年は McRitchie、2023 年は Corporate Governance とし、James McRitchie と Myra Young であることを注書きで説明、2024 年以降は Corporate Governance とし、注書きなし

(注 4) 2024 年は New York City

N/A は該当年に上位 10 位以内に入っていない。

(出所) Georgeson “A LOOK BACK AT THE 2022 PROXY SEASON” (2022 年 10 月 17 日)、“A LOOK BACK AT THE 2023 PROXY SEASON” (2023 年 9 月 16 日)、“A LOOK BACK AT THE 2024 US PROXY SEASON” (2024 年 8 月 27 日)、“2025 RECAP FULL PROXY SEASON” (2025 年 9 月 24 日)、“A complete look at the 2026 Proxy season” (2026 年 9 月 29 日) をもとに大和総研作成

米国の株主提案制度が少数の常連提案者によって集中的に利用されていることは、株主総会関連のコンサルティング業者 Georgeson の集計を見れば明らかだろう (図表 1)。年にもよるが、株主提案のうち 3 分の 1 程度は数人の個人株主が出しているというのが米国の実情だ。個人株主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 (環境・社会問題などの政策提言を行う団体) 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

³ 鈴木裕「[株主提案制度への関与を縮小する米国 SEC](#)」 (大和総研レポート、2026 年 8 月 20 日)

んだ。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きている。“National Center for Public Policy Research”など保守系団体の株主提案は、anti-ESG とひとくくりにされるが、例えば経営陣や従業員の採用において女性比率等の目標を設けるなど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、ESG 課題などに関する運動団体との関係を調査したり、公表したりすることなどを提案している。

米国では株主提案権を得るのは容易だが、提案できる内容に強い制限が設けられている。制限される提案内容には、剰余金の配当の決定が含まれ、日本ではしばしば見られる増配提案は米国では出せない。業務執行に関する議案を出すことも原則的にはできない。そのため、アクティビスト・ファンドが、株主還元や事業再編等を求める場合、他の株主に賛同を呼びかけるキャンペーンを行うことが多い。つまり、アクティビスト・ファンドが狙う配当増額、事業再編など業務執行に関する株主提案は、米国では禁止されているため、米国の株主提案制度は、ヘッジファンド型アクティビズムでは利用されることは少ないということだ。したがって、今回の SEC の規則改正によって、Rule 14a-8 を利用した株主提案が不可能になったとしてもアクティビスト・ファンドの活動が沈静化することはないだろう。

一方で、株主提案の主要な出し手であった少数の個人株主やアドボカシー団体にとっては、株主提案が使いにくくなると予想される。SEC による連邦規制が廃止されれば、株主提案の実務は各州の会社法を参照することとなるが、州会社法が株主提案を明示的に認めている例は少ない。また、認めていたとしてもテキサス州のように、株式保有要件を SEC 規則よりも高めている例⁴があるため、個人株主やアドボカシー団体は、株主提案権を手にすることが難しくなるかもしれない。

しかし、SEC が指摘しているように、現在ではインターネットや SNS 等を通じて株主は投資先の会社と直接コミュニケーションを取ることが可能になっている。株主提案を利用せずに会社に影響力を及ぼすことは不可能ではない。個人株主やアドボカシー団体による、社会的で政治的な株主アクティビズムも継続するだろう。

日本における株主提案制度見直しへの示唆

日本でも、株主提案制度の見直しは重要な政策課題となっている。会社法上、株主提案権は、総株主の議決権の 1%以上または 300 個以上の議決権を 6 カ月前から保有する株主に認められる。また、定款変更議案の形をとれば、業務執行事項に関する株主提案も可能とされている。株式保有要件と提案内容について、改正の検討が進んでいる。

日本経済団体連合会（経団連）や関西経済連合会（関経連）などの経済団体は、会社法改正に関する意見の中で、株主提案権の保有要件や提案内容制限の在り方を見直す必要性を指摘し

⁴ 鈴木裕「[株主提案天国は終了か？：テキサス州法改正](#)」（大和総研レポート、2025 年 5 月 19 日）

てきた⁵。こうした要望を受ける形で、自由民主党の司法制度調査会成長志向型コーポレートガバナンスプロジェクトチームからも、同様の趣旨の提言が出された⁶。法務省法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会においては、図表 2 のような法改正が検討されているところである⁷。

図表 2 株主提案制度に関する会社法改正の検討事項

株式保有要件	株主提案権の行使要件のうち、議決権数の要件（300 個以上の議決権）を廃止することについて、どのように考えるか。
提案内容制限	定款変更の形式をとって業務執行事項に関する株主提案をすることはできないものとしたうえで、そのような株主提案を上場会社が拒絶した場合にその旨を株主総会参考書類に記載しなければならないものとするか否かについて、どのように考えるか。

（出所）脚注 7 資料 pp. 29-36 をもとに大和総研作成

⁵ 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）

⁶ 自由民主党司法制度調査会成長志向型コーポレートガバナンスプロジェクトチーム「[企業価値を伸ばし続けるガバナンス改革への提言](#)」（2026 年 7 月 29 日）

⁷ 法務省法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第 16 回会議「[部会資料 14 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（2）](#)」（2026 年 7 月 22 日）