

2026 年 10 月 2 日 全 3 頁

不行使議決権活用の枠組みを提示：米国 SEC

SEC は不行使議決権を会社側に有利に活用する仕組みを利用可能に

政策調査部

主席研究員

鈴木 裕

[要約]

- 2025 年 9 月にエクソンモービル（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について、株主が事前に与えた継続的指図に基づく議決権行使を可能にする“Retail Voting Program”（個人株主議決権行使プログラム）を導入し、米国証券取引委員会（SEC）からノーアクション・レター（No-action letter）を取得した。
- 同様のプログラムを導入する企業に対して、SEC からノーアクション・レターがこのほど続けて発出された。さらに SEC は、他の上場企業が個別のノーアクション・レターを得ずに同様のプログラムを利用できる枠組みを示した。
- エクソンモービルの事例を端緒とする個人株主議決権行使プログラムは、一部企業の例外的な取り組みから、米国上場企業が幅広く採用し得る仕組みへ発展しつつある。

不行使議決権活用の共通枠組みを提示

大和総研レポートで既に紹介した通り¹、米国石油大手のエクソンモービル（Exxon Mobil Corporation）は“Retail Voting Program”（個人株主議決権行使プログラム）²の導入を2025年9月に公表している。これは、個人株主が行使しなかった議決権について、会社側提案議案を支持する形で行使を促す新しい仕組みだ。

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は、その株主が事前に登録した指図に基づき投じられる。事前指図の選択は、基本的に会社側提案議案に賛成とするものなので、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。このプログラムは、証券取引委員会（SEC）から執行勧告を行わないという見解、すなわちノーアクション・レター（No-action letter）も取得している³。

エクソンモービルのプログラムは、議決権行使率の低い個人株主の不行使議決権を行使へ転換する試みとして注目された。他の企業の関心も高く、同様のプログラムの導入を検討していた2社にこのほどSECがノーアクション・レターを発出した。

2026年9月28日、ゴールドマン・サックス（The Goldman Sachs Group, Inc.）の個人株主向けの“Voting Instruction Program”を承認するノーアクション・レターが出された⁴。株主は一度登録することで、将来の株主総会において取締役会の推奨どおりの投票を行うよう継続的な指図を与えることができる。参加は任意であり、いつでも離脱や変更が可能である。

図表 個人株主議決権行使プログラムの仕組み

- 株主が議決権行使について継続的に次のように指図をすることを登録する
 - ▶ すべての議案について取締役会推奨どおり投票する
 - ▶ 通常議案は取締役会推奨に従うが、買収・合併や委任状争奪戦（対立候補の取締役選任議案等）は対象外とする
- 株主総会議案についての通知を受け取る
- プログラムへの参加はいつでも無料で撤回できる
- 登録済みの指図を上書きする議決権行使を可能とする など

（出所）各種資料をもとに大和総研作成

翌29日には、テスラ（Tesla, Inc.）の“Issuer Voluntary Retail Voting Program”（IVRVP）もノーアクション・レターを得た⁵。SECは、テスラに対するノーアクション・レターの中で「本見解は、テスラの申請書に記載された方法と同様にIVRVPを運営するすべての発行会社に適用される」と記しており、今後同様のプログラムを導入しようとする企業は、テスラ宛のノー

¹ 鈴木裕「[不行使議決権は会社のもの](#)」（大和総研レポート、2025年10月7日）

² ExxonMobil「[Your shares, your say: ensuring retail investors are heard](#)」（2025年9月15日）

³ SEC「[Exxon Mobil Corporation](#)」（2025年9月15日）

⁴ SEC「[The Goldman Sachs Group, Inc.](#)」（2026年9月28日）

⁵ SEC「[Tesla, Inc.](#)」（2026年9月29日）

アクション・レターで示された枠組みに沿って制度を設計する限り、個別にノーアクション・レターを取得する必要性は大きく低下した。ゴールドマン・サックス向けレターが同社固有の制度に対する個別判断であるのに対し、テスラ向けレターは他の発行会社にも適用されることが明示された点に特徴がある。

株主総会への影響

エクソンモービルのプログラムは、個人株主の不行使議決権を取締役会の推奨に沿った票へ転換する仕組みとして注目された。今回、SEC が他社にも利用可能な共通枠組みを示したことで、この仕組みは個別企業の特殊な試みではなく、米国の議決権行使制度の一部として広がる可能性が高まった。

個人株主にとっては、毎年多数の議案を確認して投票する負担を軽減しながら、議決権を不行使のまま放置せずに済む。一方、実際の株主総会決議への影響を考えれば、取締役会の推奨に従う票が増加し、会社側提案の可決や株主提案への反対に作用する場合が多いと考えられる。今後、ゴールドマン・サックスやテスラに続く企業が増えれば、アクティビストや株主提案者は、従来以上に個人株主への働きかけを求められることになるだろう。

テスラ向けレターによって、不行使議決権を会社側の株主総会議案に賛成として扱える共通の枠組みが提示された。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。