

2025 年 5 月 28 日 全 4 頁

日米で共通する株主提案・議決権助言の課題

米国 BRT が株主提案権と議決権行使助言業に関連する制度改正を提言

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

[要約]

- 米国の大企業経営者をメンバーとするロビー団体の Business Roundtable (BRT) が、環境問題や社会問題を内容とする株主提案議案を禁止すべきであるとする政策提言を公表した。また、同じ政策提言で、議決権行使助言業者規制の必要性も訴えている。
- 既に米国証券取引委員会 (SEC) は、環境問題や社会問題を内容とする株主提案議案を会社側が拒絶しやすくするように行政実務を変更している。
- 議決権行使助言業者規制については、連邦議会で公聴会が開催されている。
- 日本でも、経済団体からは株主提案権制度の改正と議決権行使助言業者規制を求める声があり、米国の状況はそのような経済団体からの声を強めることになりそうだ。

米国経済団体が株主提案権制度改正と議決権行使助言業者規制の導入を提言

米国の大企業の CEO が名を連ねる財界ロビー団体「ビジネス・ラウンドテーブル」(Business Roundtable、BRT) が「議決権行使に関する抜本的改正の必要性」と題する政策提言 (BRT 提言) を 2025 年 4 月 23 日に発表した¹。株主提案権制度の改正と議決権行使助言業者に対する規制の導入を訴えるものだ。

株主提案権制度と議決権行使助言業者規制は、日本でも経済団体からの関心が高く、経済団体が公表する各種の政策提言でも言及されることがある。米国では既に BRT 提言の内容に沿った制度改正や議会の公聴会²などが始まっている。米国の状況は日本における検討に影響を与えるかもしれない。

BRT 提言の概要は図表の通りだ。株主提案権に関しては、環境、社会、政治問題に関連する株主提案を禁止する法改正か、SEC 規則改正を求めている。また、賛成率が低い株主提案は、再提

¹ BRT “[The Need for Bold Proxy Process Reforms](#)” (2025 年 4 月 23 日)

² 鈴木裕「[議決権行使助言業者規制再導入の検討開始](#)」(大和総研レポート、2025 年 5 月 13 日)

出できないようにする。議決権行使助言業者については、ロボ・ボーディング（議決権行使助言業者の推奨に従って機械的に議決権を行使すること）を禁止するとともに、米国証券取引委員会（SEC）の監督権限を明確にするよう求めている。

図表：BRT 提言の概要

株主提案権に関する制度改正提言
- 法律または SEC 規則によって、環境、社会、政治問題に関連する株主提案を禁止する - 株主提案権を得るための株式保有要件を変更する。保有金額（現在は 2,000 ドル相当の株を 3 年以上保有など）から議決権株式における保有比率に改める。 - 高頻度で同内容の株主提案がある場合、前回の賛成率がある程度高いものであっても、それ以前よりも賛成率が大きく下落しているのであれば、会社側はその提案を株主総会招集通知に不記載とすることができる。
議決権行使助言業者に関する制度改正提言
- ロボ・ボーディング（議決権行使助言業者の推奨に従って機械的に議決権を行使すること）を禁止し、助言業者には会社側の決定とは異なる賛否推奨をする場合、それが株主にとって利益となることを正当化するだけの経済分析を義務付ける - 議決権行使助言業者に対する SEC の監督権限を明確にする

（出所）[脚注 1 資料](#)をもとに大和総研作成

BRT 提言の実現に向けた政策対応

BRT が求めている株主提案権制度の改正と議決権行使助言業者規制の導入は、既にある程度の進展を見せている。

2025 年 2 月 12 日に、SEC は株主提案権に関する実務取り扱いを定める SEC スタッフ法務通知（SEC Staff Legal Bulletin）を改正し³、環境問題や社会問題に偏った株主提案を会社側が拒絶しやすくした。SEC 規則（Rule 14a-8）に定める一定の事由に該当する場合には、会社側はその提案を拒絶でき、株主総会招集通知に不記載とすることができるが、これに関する実務取り扱いを一部改正して、株主提案を拒絶できる範囲を広げた。

2 月 12 日のスタッフ法務通知改正は、バイデン政権によって覆された第一次トランプ政権時代の実務取り扱い⁴を復活させるものだ。バイデン政権時には、重要な社会問題に関係する提案である場合には、事業との関連性が薄いことを理由に拒絶することはできないとしていた⁵。ま

³ SEC “[Shareholder Proposals: Staff Legal Bulletin No. 14M \(CF\)](#)” (2025 年 2 月 12 日)

⁴ SEC “[Shareholder Proposals: Staff Legal Bulletin No. 14I \(CF\)](#)” (2017 年 11 月 1 日)

⁵ SEC “[Shareholder Proposals: Staff Legal Bulletin No. 14L \(CF\)](#)” (2021 年 11 月 3 日)

た、環境対策に関する株主提案についても、それが企業の日常的な業務の範囲に入るからといって、拒絶はできないとしていた。

バイデン政権時代の改正をさらに覆したのが 2 月 12 日の SEC によるスタッフ法務通知改正だ。BRT 提言でも、この SEC の政策は評価されているが、さらに進めて法改正を期待しているということである。BRT 提言では、株主提案権制度について、州法による規制の可能性も示唆しているが、実際にテキサス州が州会社法によって株主提案権の内容を定める法改正を行っていることは別稿⁶で紹介した通りだ。テキサス州は株主提案権を得るための株式保有要件を現在の SEC 規則よりも大幅に引き上げる。これにより、個人投資家や運動団体による株主提案は激減するだろうと考えられる。

議決権行使助言業については、既に米国連邦議会が規制検討に動き出していることは、別稿⁷の通りだ。下院金融サービス委員会資本市場小委員会は、2025 年 4 月 29 日に議決権行使助言業者に対する規制を検討する公聴会「議決権行使助言業カルテルの出現：ISS とグラス・ルイスが市場に与える影響」を開催した⁸。公聴会では、業界関係者と学者から、主要な議決権行使助言業者である Institutional Shareholder Services Inc. と Glass, Lewis & Co. LLC が証券市場でどのような機能を果たしているか、証言を求め質疑が行われた。

第一次トランプ政権の下で 2020 年 7 月に SEC は、議決権行使助言業者規制を委任状勧誘規則の適用除外規定の改正の形で制定した⁹。この規則は議決権行使助言業者に対し上場会社側と十分にコミュニケーションをとることと、上場企業から反論があった場合、その反論を助言レポート利用者に周知することを定めた。助言業者には手間の増える規則改正だった。バイデン政権はこれを撤廃した¹⁰ののだが、共和党は、撤廃された規則の復活または法律化を求めている。

日本にも共通する課題認識

我が国においても経済団体から、株主提案権制度の改正や議決権行使助言業者に対する規制の必要性についてたびたび政策提言が出されてきた。最近では、経済産業省¹¹から 2025 年 1 月 17 日に、関西経済連合会¹²からは 2 月 14 日に会社法改正の要望書が公表されている。

株主提案権を得るには議決権の 1% 以上、または 300 個以上の議決権を 6 カ月前から所有する必要がある（会社法第 303 条第 2 項）。経済産業省と関西経済連合会の会社法改正提案では、株主提案の株式保有要件のうち、特に 300 個要件が焦点となっている。議決権が 300 個あれば株

⁶ 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）

⁷ 鈴木裕「議決権行使助言業者規制再導入の検討開始」（大和総研レポート、2025 年 5 月 13 日）

⁸ 米国連邦議会下院 “[Hearing: Exposing the Proxy Advisory Cartel: How ISS & Glass Lewis Influence Markets](#)”（2025 年 4 月 29 日）

⁹ SEC “[SEC Adopts Rule Amendments to Provide Investors Using Proxy Voting Advice More Transparent, Accurate and Complete Information](#)”（2020 年 7 月 22 日）

¹⁰ SEC “[SEC Adopts Amendments to Proxy Rules Governing Proxy Voting Advice](#)”（2022 年 7 月 13 日）

¹¹ 経済産業省「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会「[会社法の改正に関する報告書](#)」（2025 年 1 月 17 日）

¹² 関西経済連合会「[会社法改正等に関する意見書](#)」（2025 年 2 月 14 日）

主提案権を得られるという制度だが、これが問題視されているのは、近年の様々な市場規制の変化によって、300 個の議決権の価格が急激に下がっており、株主提案を低コストで行えるようになるからだ。株主提案が増加すれば、それに対処するための実務対応や費用が問題となることから、改正提案が出されている。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）部会においては、「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¹³。

米国では株主提案権取得のための株式保有要件が緩いため、個人投資家や運動団体による株主提案が頻発し、会社側と一般株主を困惑させている。株主提案に対処するための費用は、1 件当たり最大で 15 万ドルと SEC は推計している¹⁴。こうしたコストに見合うだけのベネフィットがあるかを BRT は問題提起している。日本では、東京証券取引所の要請もあって投資単位を引き下げるために株式分割が盛んに行われているが、これによって株主提案が容易になれば、米国の現状と同じような問題が生じるかもしれない¹⁵。

議決権行使助言業に関する問題も日米共通だ。日本経済団体連合会は、議決権行使助言業者と繰り返し意見交換等を行うなどして、適正な業務遂行を要望するほか、金融庁に対して、規制の必要性を訴えてきた。最も新しいところでは、スチュワードシップ・コードの改訂に対するパブリックコメント¹⁶の中で、議決権行使助言業者に対する法規制の検討を金融庁に求めている。「金融庁は、議決権行使助言会社が、指針 8-2 の改正の趣旨を踏まえ、適切な体制整備を行い、助言の質や助言プロセスの透明性を高める取組みを行っているかを監督するとともに、改正による十分な効果が発揮されなければ、更なる指針の見直しや、議決権行使助言会社への法規制を検討すべきである。」（下線は原文の通り）とのことだ。

関西経済連合会等からも、規制を求める要望が繰り返し出されている。2019 年には、当時第一次トランプ政権の下で進められていた議決権行使助言業者規制の検討状況を踏まえて、「今後、上述のような米国での動向を念頭に、わが国において、法的制度の検討が求められる。」（下線は原文の通り）との政策提言を公表している¹⁷。

第二次トランプ政権のもとで、株主提案権制度の見直しや議決権行使助言業者規制の検討が進んでいることは、我が国の経済団体にとって、同様の政策対応を求める際に好材料となるだろう。

¹³ 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）

¹⁴ Commissioner Mark T. Uyeda “[Remarks at the Society for Corporate Governance 2023 National Conference](#)” 脚注 35（2023 年 6 月 21 日）

¹⁵ 鈴木裕「[東証投資単位引き下げで変わる株主総会](#)」（大和総研レポート、2025 年 4 月 28 日）

¹⁶ 日本経済団体連合会「[スチュワードシップ・コード改訂案への意見](#)」（2025 年 4 月 18 日）

¹⁷ 関西経済連合会、中部経済連合会、九州経済連合会、北陸経済連合会「[意見書『中長期的な企業価値向上に向けたコーポレートガバナンス体制の構築に関する意見』の取りまとめについて](#)」 p. 7（2019 年 9 月 26 日）