

2025年6月株主総会の振り返り ～増える株主提案と進む二極化～

2025年7月16日

👉 お伝えしたいポイント

- ・株主提案を受けた企業数は過去最高を更新。アクティビストの活動の活発化に加えて、個人株主による提案も増加
- ・株主提案が可決される事例もある一方で、全体としては質の高い株主提案が増えているとは言えず、二極化が進んでいる
- ・適切な内容の株主提案の増加が、企業価値向上の好循環を生み出すことを期待

2025年6月の株主総会ピークシーズが終了

2025年も早いもので上半期が終了し、6月の株主総会ピークシーズンも終わりました。各種報道によれば今年の6月総会で株主提案を受けた企業数は113社と過去最高を更新、株主総会の緊張感は高まっており世間の株主総会に対する注目度も年々高まっているように感じます。

日本では株式持ち合いの解消や機関投資家の議決権行使の厳格化が進んでいるとはいえ、いまだに一定数の安定株主が存在している企業も多く、株主提案が成立するケースはごく稀であると言えます。そんな中で、今年も一部で株主提案議案が可決されたり、取締役の再任が否決されるなど驚きをもって受け止められる結果が出ています。

ところで、そもそも株主提案とはどのようなもので、なぜ増えているのか、そして株主提案の数とともにその質も上がっているのか、もう少し掘り下げてみたいと思います。

株主提案とは

株主提案とは、一定の株数を一定期間保有する株主（具体的には、発行済株式総数の1%以上または議決権300個以上を6か月以上保有する株主）が、株主総会において議題・議案を提案することをいいます。提案する株主は、原則として株主総会の8週間前までに議題・議案を通知し、企業はその内容が適法か、あるいは総会議案として適切か等を検討した上で、適法・妥当と判断するものについて株主提案議案として株主総会に上程します。

提案する内容は株主総会決議事項に限られますので、剰余金の処分や取締役の選解任はそのまま提案できますが、業務執行に関するもの（経営戦略、資本戦略に関する内容等）については取締役会決議事項であることから、そのままでは株主総会議案として取り上げられないため、多くの議案が定款変更という形を取ります。定款変更は株主総会決議事項であり、定款変更の株主提案を受けた企業はそれを株主総会議案として取り上げないと会社法違反となるリスクが高いためです。

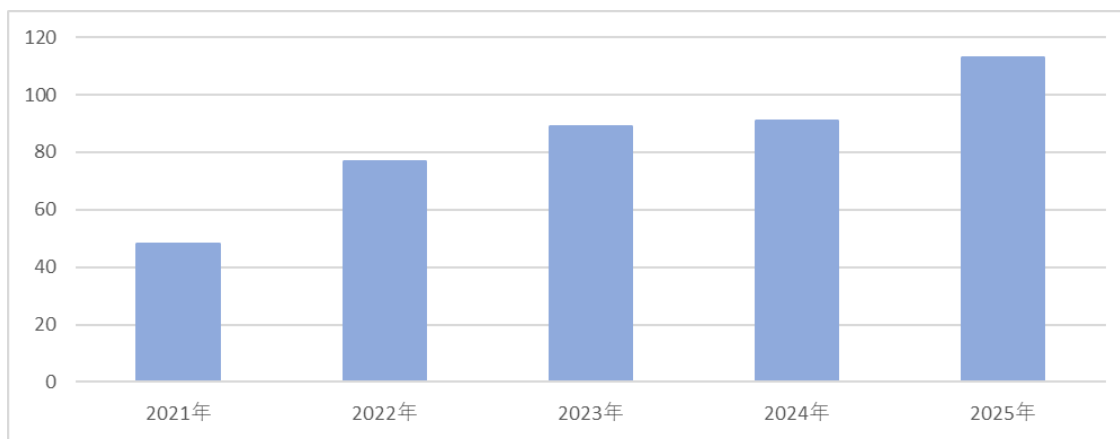
株主提案議案数は増加

株主提案の件数は、ここ数年増加傾向が続いており、前述の通り今年も過去最高を更新したと報道されています。アクティビストの活動が活発化していることに加えて、個人株主による株主提案も増加しています。

アクティビストの活動が活発化している背景には、①東京証券取引所（以下、東証）の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の開示要請など、株価を意識した経営への圧力が追い風となっていること、②コーポレートガバナンス・コードにおいて株主との建設的な対話が求められるなど、アクティビストが経営陣との対話がしやすくなっていること、③合理的な内容の株主提案について機関投資家の賛同が得られるようになってきたこと、などが挙げられます。

また、個人株主による株主提案増加の背景には、東証が上場企業に対して投資単位の引き下げ要請を行ったことで株式分割・最低投資金額引き下げが進み、議決権300個以上という条件を満たしやすくなったことが大きいと考えられます。

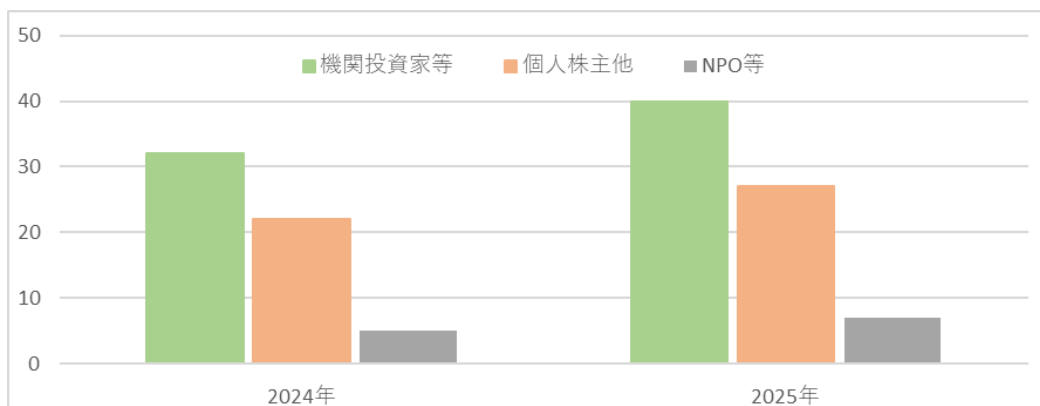
6月総会において株主提案を受けた社数の過去5年の推移



（出所）各社報道を基に大和アセットマネジメント作成

株主属性別の株主提案件数は以下のグラフ通りで、前述の通り機関投資家（含むアクティビスト、以下アクティビストを含む場合は「機関投資家等」という）・個人株主ともに増加しています。なお集計は当社の主な投資対象であるTOPIX構成銘柄を対象とし、2025年1月にTOPIX構成銘柄の見直しが行われた影響を排除するため、2025年3月末時点でTOPIXを構成している企業のみとしています。ここからも、各株主属性において株主提案が増加していることが見て取れます。

6月総会における株主提案者の内訳（対象は2025年3月末時点のTOPIX構成銘柄）



（出所）各社公表資料を基に大和アセットマネジメント作成

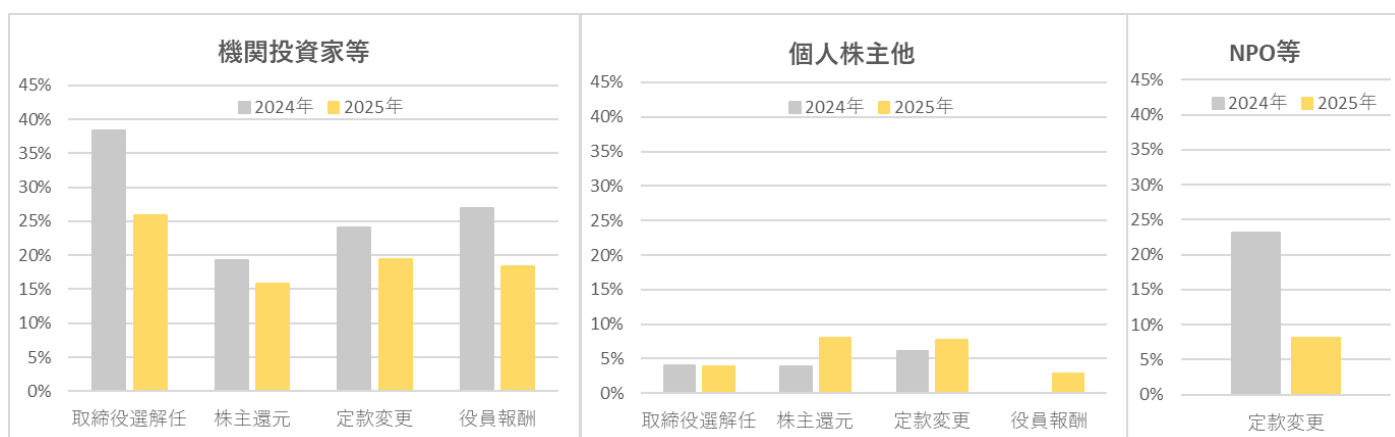
株主提案に対する平均賛成率は低下傾向

前述のように株主提案の件数は増加していますが、その内容はどうでしょうか。アクティビストによる株主提案の内容が洗練されてきているという話もある一方で、個別企業の事情を精査しない画一的な株主提案もあり、その賛成率はまちまちです。また個人株主等による株主提案は多くが中長期的な企業価値向上に資するとは考えにくい内容であり、他者の賛同が集まらず賛成率は低位にとどまる傾向があります。

当社の主な投資対象となるTOPIX構成銘柄について、昨年と今年の株主提案の株主属性と賛成率を分析したのが以下のグラフになります。

※「NPO等」は、主に非営利団体による気候変動対策に関する株主提案を指す

6月総会における提案株主属性ごとの株主提案の平均賛成率（対象は2025年3月末時点のTOPIX構成銘柄）

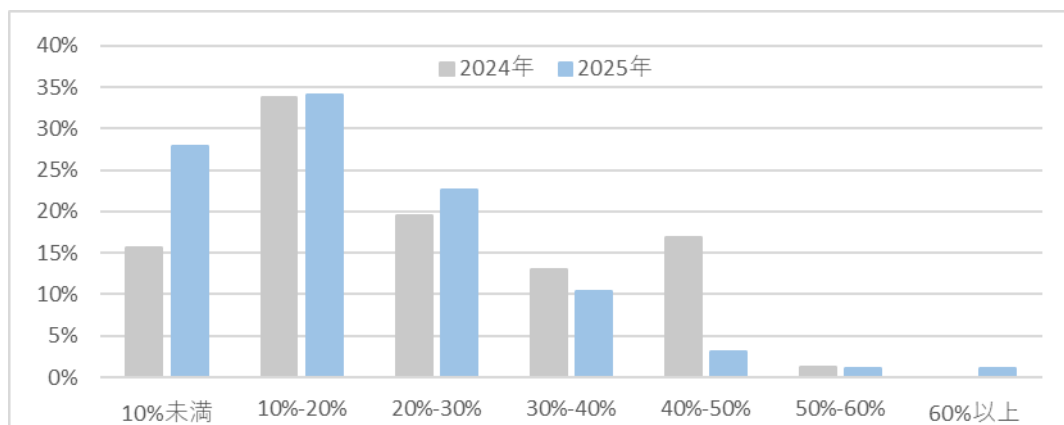


（出所）各社臨時報告書等を基に大和アセットマネジメント作成

上記のグラフからは、機関投資家等による株主提案の賛成率は前年比で低下していることが窺えます。またNPO等による株主提案もここ数年20%台の支持を得ていましたが、今年は賛成率を大きく落としました。一方で個人株主他による株主提案の賛成率は若干上昇していますが、有意な変化とまでは言えなさそうです。

では、機関投資家等による株主提案の賛成率の低下はどう捉えたらよいのでしょうか。以下、機関投資家等による株主提案の議案別賛成率の分布です。昨年はTOPIX構成銘柄で複数の経営権争いがあった影響もあって賛成率40%台の議案は大幅に減少していますが、一方で賛成率10%未満の議案が大幅に増加しており、株主提案の量は増えていても質の高い提案は必ずしも増えていない、ということが言えると思います。

機関投資家等による株主提案議案の賛成率の分布（対象は2025年3月末時点のTOPIX構成銘柄）



（出所）各社臨時報告書を基に大和アセットマネジメント作成

賛成率が非常に高い株主提案も一定数見られた

平均値をもとにした全体的な傾向としては前述の通りですが、一方で賛成率が非常に高く一部では可決した株主提案も見られました。賛成率が高くなる主なポイントとして、①企業の課題を的確にとらえている、②過大な要求ではなく、また事業活動への制約がないと考えられる、③全ての株主にとって中長期的な株主価値向上に資すると考えられる、の3点が挙げられます。

下表は本6月総会で賛成率が高かった議案上位5件です。これを見ると、賛成率が特に高くなる議案として①ガバナンス改善を謳った取締役の選解任議案、②剰余金の配当を取締役会決議のみで行うと定款で定めている企業に対して、株主にも決定権を求める定款変更議案の2タイプで占められています。

■ 賛成率が高かった株主提案議案（対象は2025年3月末時点のTOPIX構成銘柄）

コード	会社名	議案分類	賛成率 (赤字は可決)	内容
4549	栄研化学	定款変更	73.1%	剰余金の配当決定機関の変更
3593	ホギメディカル	取締役選任	52.1%	社外取締役の選任
4626	太陽HD	取締役解任	49.9%	代表取締役社長の解任
4973	日本高純度化学	定款変更	48.7%	剰余金の配当決定機関の変更
4109	ステラケミファ	定款変更	47.2%	剰余金の配当決定機関の変更

（出所）各社の臨時報告書を基に大和アセットマネジメント作成

「質の高い」株主提案の増加による市場の好循環に期待

賛成率の高い株主提案には、当然提案株主自身が大量に株式を保有しているケースもあります。しかしそれだけでは40%以上の賛成を集めることは難しく、上記のような企業の課題を的確にとらえた現実的な提案を行い、中長期的な企業価値向上に資するということをアピールして他の株主からの賛同を集めることが必要です。そのような「質の高い」株主提案の数が今後増えていくかが注目されます。

なお、アクティビストによる企業の課題を的確にとらえた株主提案に対して機関投資家が賛成する傾向は今後も変わらず、また個人株主も若者の比率が増えており変化に対する姿勢も柔軟化していることから、質の高い株主提案に対して賛同が集まる流れは今後も続くと思われま。

株主提案議案が成立するケースは今後も見られそうですが、これは裏を返すと企業経営者にとってプレッシャーがかかることになり、自ら今まで以上に真剣に企業価値向上に取り組む必要に駆られます。単に株主提案が成立するかどうかだけではなく、それが適切なプレッシャーとなり企業価値向上の好循環を生み出すことで、日本の株式市場がより活性化することを期待したいと思います。

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 53 号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX 等)等、株価指数 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2 営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,300 円、信用取引で 1,320 円。定額プランの手料は現物取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,430 円、以降約定代金 100 万円ごとに 550 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,100 円、以降約定代金 100 万円ごとに 330 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.1%(最低手数料 5,500 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは 1 枚につき 330 円、サポートコースは 1 枚につき 3,300 円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大 0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として 1 万口につき最大 110 円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,018 円、サポートコースはくりっく 365 が 1 枚につき 1,100 円、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 11,000 円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。