

コーポレートガバナンス改革実質化に向け重要度高まる 議決権行使 ー基準厳格化への対応が注目される 2026 年 6 月株主総会ー

西山 賢吾

Ⅰ 要 約 Ⅰ

1. 2025 年 6 月開催の株主総会は、日本の株式保有構造の変化で政策保有株式が減少した結果、経営トップの取締役選任議案否決など、会社側議案の否決が普通となったことを認識させるものとなった。2026 年 6 月株主総会に先立って開催される同年 3 月株主総会における上程議案では、大きな傾向はこれまでと変わらないが、定款変更議案において、社債型種類株式の発行やパーシャル・スピンオフ関連など新しい制度を採り入れるものが見られる。
2. 2026 年及びそれ以降の議決権行使助言会社の助言方針や、機関投資家の議決権行使基準の主な改定点としては、女性取締役の増員、保有水準など政策保有株式に関する基準の厳格化、財団設立に関する基準の設定、剰余金処分の取締役会授権に関し、株主総会開催を排除しないものであれば賛成する、などが挙げられる。
3. 最近の主要議案平均賛成率の傾向を見ると、議決権行使基準が厳格化しても主要会社側議案の賛成率が大きく変わることはほとんどなく、企業側が対応を順調に進めていることが分かる。2026 年 6 月の株主総会においても、さらに厳格化される機関投資家の議決権行使の厳格化に対する企業側の対応が注目される。
4. コーポレートガバナンス改革はこれまで、一定の成果をあげてはいるものの、課題も残存している。改革の実質化を目的にコーポレートガバナンス・コードの第三次改訂が実施されるが、改革実質化の実現に向け企業と株主・投資家の相互理解に基づく対話、エンゲージメントの重要性は高まると考えられる。対話、エンゲージメントと議決権行使はいわば「車の両輪」と考えられることから、今後議決権行使が果たす役割もますます重要になるであろう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・西山賢吾「ROE やジェンダー基準等の厳格化と高度の対話実現が焦点にー2025 年議決権行使結果と今後の注目点ー」『野村サステナビリティクォーターリー』2025 年秋号。
- ・西山賢吾「2025 年 6 月議決権行使の注目点ーROE 基準の引き上げや PBR に関連した基準設定に注目ー」『野村サステナビリティクォーターリー』2025 年春号。

I 2026 年株主総会での議決権行使のテーマや投資家による対応の行方

2025 年 6 月開催の株主総会では、経営トップの取締役選任議案の否決や、株主提案で特別決議を要件とする定款変更議案の可決が見られるなど、日本の株式保有構造において政策保有の割合が 30%を下回るようになる中¹、議案の否決、そして株主提案の可決が普通になったことが示された。一方、議決権行使基準厳格化に対する会社側の対応も進み、取締役選任議案を中心に、多くの会社側議案の平均賛成率は前年（2024 年 6 月）と大きく変わらなかった²。

こうした状況をふまえ、本稿では 2026 年 6 月を中心とした株主総会における注目点について、議決権行使助言会社や機関投資家の行使基準改定状況や、6 月総会に先立つ 2026 年 3 月開催の株主総会における議案上程状況などから検討する。

他方、コーポレートガバナンス改革（以下、CG 改革）の実質化に向け、現在コーポレートガバナンス・コードの第三次改訂が議論されている。株主総会における議決権行使は、機関投資家の行使基準が杓子定規で形式的という批判を受けることが少なくない。しかし、実際には CG 改革の実質化に向けて議決権行使の果たす役割は重要かつ不可欠と考えられるため、両者の関係についても併せて考察する。

II 2026 年株主総会における議決権行使の注目点

1. 2026 年 3 月株主総会における上程議案の状況と傾向

1) 全体的には上程議案に大きな傾向変化はない

まず、Russell/Nomura Large インデックス構成企業のうち、2026 年 3 月に株主総会を開催する 38 社の議案上程状況を見る。また、参考として、2025 年 6 月、及び 2025 年 3 月開催の株主総会における議案の上程状況と平均賛成率も併せて図表 1 に示した。

議案の上程割合に関しては、2025 年 6 月、2025 年 3 月開催の株主総会と大きな傾向の変化はないように見える。最近の傾向として、監督と執行が分離したモニタリング型のガバナンス体制とするために監査等委員会設置会社を選択する企業が増加したことに伴う監査等委員である取締役の選任議案や、役員に業績や株価向上への意識を高めてもらう目的から株式報酬型制度を導入する企業が増えたことから、株式報酬に関する議案を上程する企業の割合が相対的に高くなっている。

¹ 西山賢吾「政策保有比率が初の 30%割れー金融、非金融とも政策保有圧縮が加速する中、新たな論点もー」『野村サステナビリティクォーターリー』2025 年夏号を参照。

² 西山賢吾「ROE やジェンダー基準等の厳格化と高度の対話実現が焦点にー2025 年議決権行使結果と今後の注目点ー」『野村サステナビリティクォーターリー』2025 年秋号を参照。

図表 1 主要議案の株主総会上程の状況（Russell/Nomura Large インデックス構成企業ベース）

議案	2026年3月総会		2025年6月総会			2025年3月総会		
	上程 社数(社)	議案上程 割合(%)	上程 社数(社)	議案上程 割合(%)	平均 賛成率 (%)	上程 社数 (社)	議案上程 割合(%)	平均 賛成率 (%)
剰余金処分	27	71.1	124	63.3	98.8	27	71.1	99.2
定款変更	8	21.1	33	16.8	98.0	10	26.3	95.5
取締役選任	37	97.4	196	100.0	94.8	37	97.4	96.0
取締役選任(社内)					96.7			95.4
取締役選任(社外)					95.7			96.6
監査等委員	9	23.7	47	24.0	94.9	5	13.2	97.2
監査等委員(社内)					96.7			93.7
監査等委員(社外)					96.1			97.9
監査役	12	31.6	60	30.6	93.9	10	26.3	97.6
監査役(社内)					95.9			96.5
監査役(社外)					95.0			98.6
補欠監査役選任	2	5.3	24	12.2	98.1	1	2.6	99.6
補欠監査等委員選任	4	10.5	20	10.2	97.1	1	2.6	98.1
役員賞与支給	1	2.6	8	4.1	94.0	1	2.6	97.8
役員退職慰労金贈呈	1	2.6	0	0.0	—	1	2.6	83.2
役員報酬関係(除く役員賞与支給、 役員退職慰労金贈呈)	12	31.6	54	27.6	96.3	11	28.9	94.4
買収防衛策関連	0	0.0	0	0.0	—	0	0.0	—
会計監査人選任	0	0.0	2	1.0	99.4	0	0.0	—
株主提案	1	2.6	26	13.3	7.5	1	2.6	23.3

(注) 対象企業数は、2025 年 3 月、2026 年 3 月が 38 社、2025 年 6 月が 196 社。

(出所) 各社開示資料より野村資本市場研究所作成

2) 社債型種類株式、パーシャル・スピンオフ関連の定款変更議案

定款変更議案を上程している企業数は 8 社、上程割合は 21.1%と 2025 年 3 月、6 月と大きな変化はないが、その内容では注目されるものが見られる。

一つは社債型種類株式の発行に関するもので 2 社が上程している³。社債型種類株式の特徴は、議決権や普通株式への転換権がないため、普通株主の議決権の希薄化が生じない点にある。昨今、少数株主の権利に対する関心が高まり、通常の増資（エクイティファイナンス）であると発行済み株式数が増加して希薄化が生じることから投資家、株主の目は厳しい。そうした中、中長期的な企業価値を目指した成長投資を行う上での資金調達方法の一つとして社債型種類株式の発行を選択する企業が見られてきたことを反映していると考えられる。

もう一つはパーシャル・スピンオフに関する定款変更で、1 社が上程している。パーシャル・スピンオフとは、持ち株会社が完全子会社や、企業の中の特定の部門を独立して上場させる際に、全株式を売り出すのではなく、親会社が引き続き一定の割合（一般には 20%未満）を保有し続け、残りを自社の株主に現物配当するというものである。2023 年の税制改正によって認められるようになったパーシャル・スピン

³ 社債型種類株式の詳細に関しては橋口達「個人投資家のニーズを踏まえて進展する種類株式の多様化―社債型種類株式の発行とその意義―」『野村資本市場クォーターリー』2023 年秋号を参照。

オフは、企業グループのコングロマリットディスカウントの解消、事業再編の促進を意図して実施されるものである。

社債型種類株式もパーシャル・スピンオフも、企業（及びそのグループ）が企業価値を中長期的、持続的に向上させることが強く求められるようになる中でその活用が期待される。こうした手法を株主・投資家がどのように判断するのが注目される。

3) 株主提案

株主提案に関しては、引き続き関心が高く、投資ファンドなどからの上程議案数が増える一方で、国際的な気候イニシアティブに関連した株主提案も含め、平均賛成率は低下していることが昨今の特徴といえる⁴。

3月に株主総会を開催する Russell/Nomura Large インデックス構成企業のうち、株主提案が上程されている企業は1社であるが、構成企業以外でファンドからの株主提案が上程されている企業を含めまとめたものが図表2である。図表2に掲載した企業のうち、Russell/Nomura Large インデックス構成企業であるA社以外は2025年3月の株主総会でも株主提案が上程されていた。

図表2 ファンドからの株主提案が上程されている主な企業とその内容

業種	株主提案の内容
A社(輸送用機器)	自己株式取得
B社(食品)	取締役2名選任
	自己株式取得
	譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認
	資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応に関する定款変更
C社(繊維製品)	譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認
	自己株式取得
	社外取締役の員数に関する定款変更
D社(情報・通信業)	特定の株主からの自己株式取得
	剰余金処分
	剰余金の配当の決定機関に係る定款変更
	定款一部変更(取締役議長の選任)
	定款一部変更(取締役会長の選任)
E社(化学)	定款一部変更(タイトル別売上開示)
	定款一部変更(「取締役会の招集権者および議長」条項の変更)
	定款一部変更(「社外取締役へのマンスリーレポート共有」条項の追加)
F社(金属製品)	定款一部変更(「品質、安全管理の徹底」条項の追加)
	当社株式の大規模買付行為に関する対応方針(買収への対応方針)廃止
	定款一部変更(政策保有株式の売却)
	定款一部変更(取締役報酬の個別開示)
	剰余金の処分
	自己株式の取得

(注) A社以外は Russell/Nomura 日本株 Large インデックス構成企業以外の企業。

(出所) 各社開示資料より野村資本市場研究所作成

⁴ 西山賢吾「ROE やジェンダー基準等の厳格化と高度の対話実現が焦点にー2025 年議決権行使結果と今後の注目点ー」『野村サステナビリティクォーターリー』2025 年秋号を参照。

株主提案の増加を背景に、機関投資家の議決権行使基準において賛成する株主提案の類型を提示するところが増えている。ファンドからの株主提案は一定の株主の賛同を集めるものが少なくない一方、増配や自己株式の取得を求める提案であっても、中長期的な企業価値向上との関連が不明確な株主提案への賛成率は低くなる傾向も見られており、選別が進んでいる印象を受ける。株主提案者側はいかに自分達の株主提案が中長期的な価値向上につながり、他の株主からも合理的とみなされるような内容や説明がこれまで以上に求められる。

また、気候変動関連の国際的イニシアティブにおいて、温室効果ガス排出削減目標や実現に向けてのロードマップ、実際の実施状況などについて多くの企業で説明がされるようになった。株主・投資家側はそれらに対話の場で確認し、企業側の説明や実際の進捗が不十分であれば、取締役選任議案に反映させていくというエンゲージメントとエスカレーションがかなり定着してきた印象を受ける。すなわち、気候変動関連については株主提案よりもエンゲージメントとエスカレーションがより重視される方向に変化してきていると考えられる。

2. 議決権行使助言会社の助言方針改定の概要

ここでは代表的な議決権行使助言会社である ISS とグラスルイスが公表した 2026 年及びそれ以降に実施する議決権行使助言方針改定の要点を示す。

1) ISS

ISS の議決権行使助言方針改定の概要は図表 3 のとおりである。

まず、社外役員の独立性基準に「在任期間 12 年未満」を追加する。ここでは、取締役選任直前に監査役であった場合はその任期も合算する。ただし、同基準の対象となるのは監査に關与する社外取締役（監査等委員の社外取締役）のみである。2 点目

図表 3 ISS の議決権行使助言方針改定の概要

項目	概要	適用開始時期
社外役員の在任期間	社外役員の独立性基準に「在任期間12年未満」を追加 ・ 取締役選任直前まで監査役であった場合には監査役の任期も合算 ・ 当該独立性基準を採用するのは監査に關与する社外取締役のみで、監査役会設置会社の社外取締役や、監査等委員会設置会社の監査等委員ではない社外取締役は対象外	2026年2月 開催株主総会
親会社や支配株主を持つ企業の取締役会独立性基準	親会社や支配株主を持つ企業において、株主総会後の取締役会の過半数がISSの独立性基準を満たさない場合、経営トップの取締役選任に反対助言(従来は2名以上かつ1/3以上)	2026年2月 開催株主総会
ジェンダー・ダイバーシティ	株主総会後の取締役会に占める女性取締役の割合が10%未満の場合、経営トップの取締役選任に反対助言(従来は最低1名)	2027年2月 開催株主総会

(出所) ISS「2026 年版日本向け議決権行使基準」より野村資本市場研究所作成

は親会社や支配株主を有する企業に対し、ISS の独立性基準を満たす独立社外取締役を過半数選任することを求めるものである。これらはいずれも 2026 年 2 月開催の株主総会より採用されている。3 点目は、ジェンダー・ダイバーシティに関するもので、2027 年 2 月開催の株主総会より、取締役会の中の女性比率を 10%以上とすることを求める。現行は 1 人以上の女性取締役の選任を要請している。

これら 3 つの改定点とも、既に類似の基準を取り入れている機関投資家も少なくない。昨今 ISS は一定数の企業が採用したり、機関投資家が議決権行使基準に採用したものを助言方針に取り入れる傾向が見られている。

2) グラスルイス

グラスルイスの議決権行使助言方針改定の概要は図表 4 のとおりである。

まず、ジェンダーダイバーシティに関するものである。2026 年 1 月開催の株主総会より、プライム上場企業に対しては取締役会の中に 20%以上、それ以外の上場企業に対しては 1 人以上の多様な性別の取締役の選任を求める。2 点目は、社外取締役及び社外監査役の在任期間に関して、社外取締役または社外監査役として連続 12 年以上在籍する場合は当該役員を非独立と見なすというものである。

グラスルイスの場合、プライム上場企業の取締役会構成における多様な性別の比率は他の投資家等に比べ高いものの、社外取締役の在任期間については相応の機関投資家が同様の基準を採用している。

なお、グラスルイスは 2027 年よりハウスオピニオンとしての議決権行使助言方針に関しては単一ではなく、複数提示する方向である。

図表 4 グラスルイスの議決権行使助言方針改定の概要

項目	概要	適用開始時期
ジェンダー・ダイバーシティ	プライム市場上場企業の取締役会に20%以上の多様な性別の取締役がいない場合、監査役会設置会社または監査等委員会設置会社では取締役会議長、指名委員会等設置会社では指名委員会委員長に対して反対助言	2026年1月 開催株主総会
	プライム市場以外の上場企業の取締役会に少なくとも1名の多様な性別の取締役を選任していない場合、監査役会設置会社または監査等委員会設置会社においては取締役会議長、指名委員会等設置会社においては指名委員会委員長に対して反対助言	
社外取締役及び社外監査役の在任期間	社外取締役または社外監査役として連続して12年以上在任している場合(役職の変更により取締役と監査役の双方を務めた期間は合算して含める)、当該役員を非独立とみなす	

(注) 取締役会議長不在または不明の場合は CEO が対象。

(出所) グラスルイス「2026 Benchmark Policy Guidelines Japan」より野村資本市場研究所作成

3. 機関投資家の議決権行使改定の概要

ここでは機関投資家が公表した 2026 年以降の議決権行使方針変更における特徴を示していく。

1) ジェンダーダイバーシティに関する基準の厳格化

まずは、ジェンダーダイバーシティについてである。既に大多数の機関投資家で最低 1 名の女性社外取締役、ないしは役員の選任を要請しているが、この水準を引き上げる機関投資家が複数見られる。例えば、野村アセットマネジメントでは 2025 年 11 月以降、女性取締役の人数の最低水準を 1 名から 10% に引き上げた。また、三井住友 DS アセットマネジメントも 2026 年 1 月より全上場企業を対象に女性取締役比率 10%、さらに 2027 年 1 月からは東証プライム市場上場企業に対し 20% を要請する。さらに、アモーヴァ・アセットマネジメントは、2026 年 4 月より TOPIX500 企業に対し、女性取締役 2 名以上かつ、取締役会構成比 15% 以上を要請する。

女性取締役ないし役員の比率については、東証プライム市場上場企業を対象とした政府の目標である「2030 年までに女性役員比率 30% 以上」の達成に向け、今後も基準を引き上げる機関投資家が増えると考えられる。

2) 政策保有株式に関する基準の厳格化

政策保有株式に関しては、保有水準に関する基準の厳格化と、保有目的を政策保有から純投資に変更したにもかかわらず、その実態は変わっていないという「政策保有株式ウォッシュ」への対応に関する基準設定が見られる。前者については、野村アセットマネジメントが 2025 年 11 月より金融業種は純資産の 40%（従来 50%）に、非金融業種は投下資本の 15%（従来 20%）にそれぞれ厳格化した⁵。また、三井住友 DS アセットマネジメントも、2026 年 1 月より対純資産比を 20% から 15% とした。

一方、後者に関しては、りそなアセットマネジメントが 2026 年 1 月より、政策保有株式の保有目的を純投資に振り替えたにもかかわらず、実態として政策保有株式と認められる場合には、それを加味した判断を行うことを検討することを示した。また、ニッセイアセットマネジメントは 2026 年 6 月より、過大な純投資への移管で具体的な方針（売却をする際の考慮事項など）がない場合、政策保有株式とみなす可能性を表明した。

政策保有株式については、縮減は相応に進んでいるものの、さらなる縮減を求める意見も相応に聞かれるところである。機関投資家の議決権行使基準における保有水準の厳格化などの動きは今後も進められるであろう。

⁵ ただし、同社の定めるモニタリング・ボードの要件（社外取締役過半数、任意・法定を問わず指名委員会、報酬委員会を設置、議長は社外取締役など）を満たしている場合、同基準は適用されない。

3) 財団法人設立に関する基準の設定

保有する自己株式を抛出する形で財団法人を設立する企業が見られるが、これについて、財団の設立が安定株主作りにつながるのではないかという懸念を持つ投資家も存在する。一方で、サステナビリティの観点から企業が社会的、文化的な貢献を行い、企業価値を高めていくことを目的に財団法人を設立することもまた考えうるところである。こうした状況を踏まえ、財団法人設立等に関する議決権行使基準を設定する機関投資家が見られる。

具体的には、アセットマネジメント One は 2026 年 4 月より、財団法人設立等の際して、時価と比較して有利な価格で第三者割当発行を行う場合は反対するという基準を導入する。また、三菱 UFJ 信託銀行は 2026 年 4 月より、財団法人等への自己株式抛出について、原則、抛出される自己株式の議決権行使が不行使でない場合（将来にわたり、不行使である蓋然性が高いと考えられない場合も含む）には反対するという基準を設定する。さらに、りそなアセットは 2026 年 1 月より財団等の設立・支援を目的とした第三者割当による自己株式処分もしくは株式発行に賛成する例外事項（個別判断事項）を削除し、原則反対とした。

財団法人の設立に関しては企業側と株主・投資家（特に機関投資家）間では認識にギャップがあるように感じられる。企業側は投資家の懸念する点、特に安定株主作りではないという点について丁寧に説明し、理解を得る必要があると考えられる。

4) 剰余金処分の取締役会授権に関する定款変更での賛成要件

剰余金処分の取締役会授権に関する定款変更で、株主総会決議を排除していない場合には賛成という基準を、2026 年 4 月よりアモーヴァ・アセットマネジメント、そして 2026 年 6 月よりニッセイアセットマネジメントが導入する。

剰余金処分の取締役会授権は配当等の決定を株主総会ではなく取締役会で行うというものである。当該定款変更において、特に「株主総会によらず」として、株主総会での決議を排除すると解釈されるものについては、株主の意思を反映せず経営陣の「お手盛り」の配当になる懸念が生じる、あるいは配当に関する株主提案が事実上できなくなるとの懸念があり、反対する株主が少なくない。

一方で、昨今議論されている株主総会開催の後ろ倒しが進められた場合、剰余金処分の決議を株主総会決議で行う場合には配当受領が遅くなる可能性があり、株主にとって必ずしも望ましいことではない。取締役会決議にすればそのような懸念が払しょくされることもあり、剰余金処分の取締役会授権の必要性は今後高くなることが考えられる。こうしたことから、株主総会での決定を排除しないことを明確にした形であれば定款変更を認めることを意図し、基準を変更するものと考えられる。

5) その他の議決権行使基準の改定

その他の基準改定点としては、①社外取締役の独立性要件の厳格化（大和アセット

マネジメント、アセットマネジメント One など)、②株主提案への賛成要件の明確化 (アモーヴァ・アセットマネジメント、ニッセイアセットマネジメント)、③独立社外取締役過半数の設置をプライム上場企業に対し要請 (三井住友 DS アセットマネジメント)、④取締役選任議案における業績基準の厳格化 (りそなアセットマネジメント、ニッセイアセットマネジメントなど) などが見られる。

Ⅲ CG 改革の実質化に向け重要性高まる議決権行使

1. CG 改革実質化実現に向けたコーポレートガバナンス・コードの第三次改訂

コーポレートガバナンス・コードの第三次改訂案が 2026 年 4 月 10 日に示された。今回の改訂ではコーポレートガバナンス・コードに序文を追加する方向で検討されているが、同会議で示された改訂案の序文には「2015 年の本コードの適用開始以降、我が国のコーポレートガバナンス改革には一定の進捗が見られた。もともと、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を真の意味で実現するためには、形式的な対応にとどまることなく、企業と投資家の双方の取組みによるコーポレートガバナンス改革の実質化が重要である」との一文がある。この文は、今回の改訂の主目的が CG 改革の実質化推進であることを示唆するといえよう。

2. CG 改革実質化に向け議決権行使が重要な役目を果たす

今回の改訂は、CG 改革の実質化実現に向け、現預金を有効活用できているかを含めた経営資源の配分に関する説明強化や、取締役会の機能強化に向けた取り組みなどがその中心となるが、そもそも CG 改革を実行する上でベースとなるコーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コードの 2 つのコードでは、企業価値向上に向けた「目的を持った対話」を企業と株主・投資家間で行うことが求められている。CG 改革を実質化していく上では両者の認識ギャップを縮小し、相互理解と信頼に基づいた関係を構築し、対話、そしてエンゲージメントを実現していくことが重要である。

ところで、本稿で言及したように、機関投資家の議決権行使基準は年々厳格化している。これについて「企業の置かれている状況をおよそ考慮せず、形式的に基準を厳格化している」との指摘を聞くことがある。さらには、「CG 改革の実質化を推し進めるために対話やエンゲージメントを行うのであり、形式的な議決権行使は CG 改革の実質化につながらない」として、エンゲージメントの重要性の高まりとともに議決権行使の重要性は低下するとの意見もある。

しかし、CG 改革の実質化が進められる中でエンゲージメントの重要性が高まり、議決権行使の重要性が低下するのではなく、むしろ議決権行使の果たす役割はその重要性を高

めると考える。機関投資家はやみくもに議決権行使基準を厳格化しているのではなく、その背景に投資家の懸念（例えば、財団法人の設立は安定株主作りを目的としているのではないか）が存在している。そうした投資家の懸念を理解した上で、その懸念が企業にとっても納得性のあるものであれば、投資家の求める方向で対応し、納得性に乏しければ、投資家の懸念を払しょくするため積極的な説明やエンゲージメントを行う必要があるだろう。投資家側でも、基準の厳格化した背景や理由に関し丁寧に企業側に説明、エンゲージメントすることで理解を得ることが必要であることは言うまでもない。

こうしたエンゲージメントを経てもなお企業との認識ギャップが解消しない場合は議決権行使において当該議案に反対の意思表示をすることになるが、それは、議案に反対する投資家の意思を強く反映したもの、すなわち、反対票を投じた結果議案が否決になることを厭わない強い意思を持った判断に裏付けられたものと考えられる。このように考えると、最終的に議決権行使という手段があるからこそエンゲージメントを積極化する意味があり、従って、エンゲージメントの積極化は議決権行使の重要性をさらに高めることにつながるのである。

コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードは「車の両輪」と言われるが、対話・エンゲージメントと議決権行使も CG 改革実質化の「車の両輪」ということが出来るであろう。よって、CG 改革実質化の実現に向け、議決権行使の持つ役割は従来に増して重要になることが想定される⁶。

上述したように、株主総会に上程される議案について、機関投資家の行使基準は厳格化しているにもかかわらず、議案の平均賛成率に大きな変化が見られないのは、対話やエンゲージメントを通じて企業側の基準改定への対応、さらには企業と株主・投資家の相互理解が進んでいることの現れと考えられる。その一方で、株主・投資家の理解を得られなかった議案の賛成率は大きく低下し、否決に至ることもあることが 2025 年 6 月の株主総会で示された。2026 年 6 月開催の株主総会でもそのような傾向が継続し、両者の相互理解と信頼関係がさらに深まるかに注目したい。

⁶ 一方で、大多数の議案の賛成率は 90%を超え、かつその結果は株主総会開催前に決定しており、株主総会が形骸化しているとの意見がある。これについて、法務省法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会で議論されている中の会社法の改正において、「『会議体』としての株主総会等に関する規律の見直し」として、事前の議決権の行使により決議要件を満たせば株主総会の決議があったとみなす制度の創設が検討されている。