

2025 年 10 月 31 日 全 3 頁

グラス・ルイスの議決権行使助言が大変化

標準的な助言基準を廃し、顧客ごとのカスタマイズを徹底

政策調査部 主席研究員 鈴木 裕

[要約]

- 議決権行使助言業大手のグラス・ルイスは、2027 年に“house policy”（グラス・ルイスが判断する標準的議決権行使基準）に基づく議決権行使助言を終了し、顧客ごとにカスタマイズされた助言へ移行する方針であると発表した。
- これは、AI 技術等の進展により個別対応が可能となったこと、および米国共和党やテキサス州による規制への対応を背景としている。
- 日本企業に対しては、国内外の機関投資家がすでに厳格な独自基準を持っているため、グラス・ルイスの方針転換によって議決権行使の賛否比率が大きく変動する可能性は低いと考えられる。

標準的助言基準は廃止

2025 年 10 月 15 日に、議決権行使助言業大手の Glass, Lewis & Co., LLC（グラス・ルイス）は、2027 年をもって従来の“house policy”（グラス・ルイスが判断する標準的議決権行使基準）に基づく議決権行使助言を終了し、顧客ごとにカスタマイズされた議決権行使助言に移行すると発表した¹。この方針転換は、次に記す通り、AI をはじめとする IT の進歩と顧客である機関投資家それぞれの価値観の多様化に対応するものであり、同時に米国における政治的・規制的压力を回避する狙いも含まれている。

① 技術革新と顧客ニーズの多様化

グラス・ルイスは、AI 等の技術の進展により、顧客ごとの議決権行使方針のカスタマイズが可能になったことを方針転換の主な要因として挙げている。これまでの“house policy”による助言では、顧客の多様な志向への対応が難しくなっていた。

今後は、顧客が自らの価値観に基づいた議決権行使方針を設定し、それに沿った助言を受けられるようにする。グラス・ルイスは、2027 年以降、経営寄り、ガバナンス重視など、複数の基本的な方針に基づく議決権行使助言を提供する予定だ。多様な方針を提供することで、顧客の議決権行使をより戦略的にできると期待される。

② 米国における規制圧力と政治的背景

グラス・ルイスの方針転換には、米国共和党による議決権行使助言業者への規制強化の動きや州政府による規制導入も影響している。議決権行使助言業者規制の動向は、米国議会調査局（Congressional Research Service）による最近の報告書にまとめられている²。

連邦レベルでは、米国連邦議会において議決権行使助言業者に対する規制強化を目的とした法案がしばしば提出される。規制の内容としては、議決権行使助言業者に投資助言業者としての登録義務を負わせる、利益相反がある場合には助言の提供を禁止する、助言の方法について開示するなどだ。また、助言を利用する機関投資家側に、助言の利用方法や助言の影響などの開示を求める規制も提案されたことがある。州政府レベルでは、テキサス州が州法（SB2337）によって、ESG や DEI など非財務的要素に基づく助言に対して厳しい開示義務を課す規制を設け³、2025 年 9 月から施行予定としていた。しかし、グラス・ルイスが、同業の Institutional Shareholder Services Inc. とともに、この法律の違憲性を主張し、連邦裁判所に提訴したところ、2025 年 8 月に連邦地裁が一時的差止命令を出した。

このような規制の根底には、議決権行使助言業者による助言が、顧客の最善の利益を追求せずに、環境問題や社会問題への対応を装っているのではないかという疑いがある。こうした疑いを払拭するには、議決権行使助言の方針が顧客主導で決定されるという外観を示すことが効

¹ グラス・ルイス “[Glass Lewis Leads Change in Proxy Voting Practices](#)” （2025 年 10 月 15 日）

² 米国連邦議会 “[Proxy Advisor Regulation: Recent Litigation, State Law Developments, and Federal Legislation](#)” （2025 年 9 月 4 日）

³ 鈴木裕 「[テキサス州による議決権行使助言業者規制](#)」 （大和総研レポート、2025 年 6 月 3 日）

果的だ。議決権行使助言の方法を急いで見直そうとしている理由の一つは、米国の政権交代来急速に進む議決権行使助言業者規制への対応のためであると考えられる。

グローバル展開と日本市場への影響

グラス・ルイスは、今回の方針転換をグローバルに展開する予定であり、日本市場も例外ではない。日本を含む各国の市場ごとに標準的な議決権行使助言方針である“house policy”を設定して公表している⁴。今後は、このような方針は廃止されることになる。機関投資家ごとに、独自の議決権行使方針やテーマ別ポリシーの採用が加速するものと思われる。

日本企業に対する国内外の機関投資家の議決権行使基準は、議案の種類によってはグラス・ルイスの従来のベンチマークよりも厳しい傾向がある。たとえば、取締役会の独立性や女性役員比率、社外取締役の出席率などに関して、助言業者の“house policy”よりも高い基準を設けている投資家は少なくない。そのため、グラス・ルイスの方針転換が日本企業の株主総会議案に対する機関投資家の賛否の比率を大幅に変える可能性は低いと考えられる。機関投資家の議決権行使は、すでに各投資家のポリシーに基づいており、助言業者の方針変更によって左右される度合いは限定的であろう。

今後の展望と企業の対応

グラス・ルイスの方針転換は、企業側から見ると機関投資家の議決権行使行動の予測を難しくする可能性がある。従来は、助言業者の標準的推奨を見れば、機関投資家による議決権行使の傾向を見通せたのだが、今後は標準的推奨は姿を消して、機関投資家ごとの方針に基づく議決権行使が主流となるため、議決権行使に関する賛否判断の多様性が増すだろう。企業側としては、機関投資家ごとの議決権行使方針の把握と分析、早期かつ継続的なエンゲージメントの強化がこれまで以上に重要になる。

日本企業にとっては、助言業者の方針変更に過度に反応する必要はないが、投資家との対話を重視し、持続可能な企業価値の創造に向けたガバナンス体制の強化が求められる。

⁴ グラス・ルイス “[Glass Lewis Proxy Voting Policies](#)” (2025年10月29日閲覧)