

2026 年 7 月 27 日 全 5 頁

ISS の議決権行使助言方針は今後どうなる？

国際基準の改定提案に現れた新テーマと日本への影響

政策調査部

主席研究員

鈴木 裕

[要約]

- ISS は 2027 年以降の議決権行使助言方針改定に向けてグローバル・サーベイを開始した。日本向け基準の新提案はなかったものの、国際基準や他国向け基準で提案された論点が将来日本向け基準へ反映される可能性がある。
- 国際基準では、規制変化に対応して気候関連開示を企業が縮小・撤回した場合の取締役会の責任（Climate Board Accountability）と、TNFD 等に基づく自然関連リスク開示の必要性（Nature-Related Risks）が主要テーマとして取り上げられている。これらは日本でもサステナビリティ開示制度の整備と関連して注目される。
- 他国向け基準では、社外取締役等の長期在任が独立性に及ぼす影響（Tenure Impact on Director Independence）と、バーチャルオンリー株主総会の位置付け（Virtual-Only AGMs）が議論されている。いずれも日本におけるコーポレートガバナンス改革や会社法制の見直しと関係が深い論点である。
- 議決権行使助言業者を取り巻く環境を考えると、今回の ISS のサーベイは単一の基準への収れんのみを目的とするものではなく、多様な市場参加者の見解を収集し、将来の助言方針や AI を活用した高度な議決権行使支援サービスの基盤を形成する側面も有すると考えられる。

1. ISS が国際基準の改定で意見募集

議決権行使助言業者最大手の ISS (ISS STOXX Governance) は、2026 年 7 月 21 日、2027 年以降の議決権行使助言方針の改定に向けたグローバル・ベンチマーク・ポリシー・サーベイを開始した¹。ISS は、機関投資家、上場企業、取締役、その他市場関係者から意見を募り、その結果を今後の助言方針改定に反映していくとしている。

議決権行使助言業者とは、機関投資家等に対して、株主総会議案への賛否判断のための分析や投票推奨を提供する業者だ。助言業者の推奨は、多数の機関投資家が議決権行使の参考にするため、上場企業の株主総会実務に大きな影響を及ぼし得る。ISS の助言方針は、同社を直接利用していない機関投資家の議決権行使基準の見直しにも波及し得るため、その影響力は軽視できない。

今回のサーベイでは、各国市場に共通する考え方を示す国際基準と、法制度・市場慣行に応じた各国・地域向け論点について、将来の助言方針改定の可能性を見据えた意見募集が行われているが、日本市場に特化した基準での新提案はなかった。しかし、国際基準で取り上げられた論点が、後に日本向け基準へ反映されることは十分あり得る。また、他の国・地域向け基準で提起された論点の中にも、日本と共通する問題があるため、将来的には日本向け基準に転化する可能性がないとは言えないだろう。

2. 日本にも関係する国際基準の提案内容

国際基準のうち、日本の状況にも関係しそうな新たなテーマとしては、サーベイ項目の第 63 項 “Climate Board Accountability” と第 67 項 “Nature-Related Risks” がある。日本では、2026 年 7 月 15 日に「金融商品取引法及び資金決済に関する法律の一部を改正する法律」が成立し、サステナビリティ情報の開示・保証の法整備が進んでいる。気候関連や自然関連の情報開示は、日本においても関心が高い。

① 気候関連開示に関する取締役会の責任

第 63 項 “Climate Board Accountability” では、企業が規制環境の変化や訴訟リスク等を理由に気候関連開示を縮小・撤回する場合、投資家はそれをどのように評価するのか、また取締役選任議案への反対推奨につなげることが適切かについて意見を求めている。ISS は既に日本向け基準において、温室効果ガス排出量の多い企業が、自社および経済全般への気候変動リスクを理解、評価、軽減するための最低限の対策を講じていない場合、個別の取締役、委員会の委員である取締役、または全取締役の選任議案に反対を推奨する可能性があるとの方針を設けて

¹ ISS STOXX Governance “[ISS STOXX Governance Releases Annual Global Benchmark Policy Survey](#)”
(2026 年 7 月 21 日)

いる²。

第63項の問いは、気候変動リスクに関する開示規定が後退した場合に、取締役会の対応の変化を議決権行使助言にどのように反映させるのが適切かという点にある。現在、米国では、バイデン政権時代に制定された気候関連開示規則を撤廃する規則案をトランプ政権の SEC が公表している³。EU においても、気候関連を含むサステナビリティ開示規制は、開示の範囲、適用対象など、流動的な状況だ。法定の開示義務が消滅や縮小した後、任意開示も実施しない場合の取締役選任議案をどのように評価するのかが論点となっている。法定開示の範囲が縮小する中で、企業に対して任意開示を求めることが妥当かどうかを問うものだ。企業側から見れば、開示対応の遅れや方針変更が取締役選任議案への反対票につながり得ることを意味する。

② 自然関連開示の要否

第67項“Nature-Related Risks”は、自然関連リスクへの重大なエクスポージャーを有する企業について、自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）などの認知された枠組みに沿った開示を求めることが適切かを問う項目である。

生態系への依存や自然環境への影響を経営戦略に位置付ける必要性が企業によっては生じる場合もあり得る。これらの依存関係や影響は、サプライチェーンの混乱、規制の変更、市場の期待の変化などの財務リスクに転じる可能性があるとともに、機会ともなり得る。これら自然関連の情報開示を企業に求めるべきであるかどうか、また、その場合の開示フレームワークとしては、TNFD や Science Based Targets Network（SBTN）などのうち、どれが相応しいかを ISS サーベイは問うている。

③ 開示の必要性に関する疑問

ただし、気候関連や自然関連の非財務情報開示には、それが投資判断の材料として重要なものであるか、つまりマテリアリティの観点から深刻な疑問も残る。気候関連情報や自然関連情報は、企業によっては重要な経営課題となり得ることもあるが、そうではない場合もある。また、機関投資家がこのような情報開示を望んでいる場合であっても、投資判断に役立てるためではなく、投資商品の販売促進を目的とした要望である可能性も否定できない⁴。

気候関連や自然関連のリスクのように測定手法やマテリアリティ評価が必ずしも確立していない分野では、企業側に情報開示を求めれば、過大なコストの割にベネフィットが十分ではない結果に終わる可能性もある。投資家需要が明確でない情報を、取締役選任議案への反対推奨と結び付けることには慎重であるべきだろう。

² 鈴木裕「ISS 新方針：気候変動開示の状況を考慮へ」（大和総研レポート、2022 年 11 月 10 日）

³ 鈴木裕「気候関連開示規則の廃止案を公表：米国 SEC」（大和総研レポート、2026 年 6 月 2 日）

⁴ 鈴木裕「気候関連開示を投資家は必要としているか？」（大和総研レポート、2026 年 7 月 14 日）

3. 他国向け基準の改定提案のうち日本に関係し得るもの

他国向け基準として注目されるのが、米国市場向けの第 10 項“Tenure Impact on Director Independence”と、大陸欧州向けの第 18 項 “Virtual-Only AGMs”である。前者の、長期在任と独立性の関係に関する議決権行使基準は、議決権行使助言業者の助言方針変更に先立って、国内外の機関投資家が広く採用しており⁵、日本の株主総会で取締役選任議案の賛成率を下げている。後者は、バーチャルオンリー株主総会を容易にするための法整備を目指して会社法改正のテーマともなっている。

① 長期在任と独立性の関係

米国基準では、現時点で取締役の在任期間は独立性判断の直接的要素ではないが、今回のサーベ이의第 10 項 “Tenure Impact on Director Independence”では、長期在任を独立性に悪影響を与える要素と見るべきか、仮にそうであれば何年を基準にするかが問われている。選択肢としては、10 年以上、12 年以上、15 年以上、20 年以上などが想定されている。

日本では、ISS が既に社外監査役および監査に關与する社外取締役について、在任期間が 12 年以上の候補者は独立性が失われると考え、2026 年以降の株主総会シーズンから反対推奨の対象とする基準を導入している⁶。米国で検討されている在任期間基準は、監査関係役員に限定されない可能性がある点で、日本基準より広い。仮に ISS が米国基準で一般の取締役についても長期在任を独立性低下の要素と位置付ければ、日本でも将来的に、監査関係以外の社外取締役へ対象拡大が検討される可能性は否定できない。

② バーチャルオンリー株主総会

大陸欧州向けの基準である第 18 項“Virtual-Only AGMs”も日本に関係しそうなテーマだ。日本では、産業競争力強化法に基づくバーチャルオンリー株主総会が既に認められているが、実施には大臣確認や定款変更が必要で、通信障害時の決議取消リスクも指摘されていた。このため、会社法改正の中間試案では、バーチャルオンリー株主総会およびバーチャルオンリー社債権者集会を、より使いやすい形で認める方向の見直しが盛り込まれている。

一方、機関投資家団体や議決権行使助言業者は、バーチャルオンリー株主総会について、株主の質問権が実質的に制約されるおそれがあるとして反対姿勢を示してきた⁷。ISS のサーベイでは、こうした反対意見があることを踏まえて、バーチャルオンリー株主総会の開催を制限す

⁵ 鈴木裕「[2024 年株主総会：静かに増える反対票](#)」（大和総研レポート、2024 年 6 月 18 日）

⁶ 鈴木裕「[ISS が監査関係の社外役員在任期間 12 年基準を導入](#)」（大和総研レポート、2024 年 11 月 22 日）

⁷ 鈴木裕「[バーチャルオンリー株主総会を阻むもの](#)」（大和総研レポート、2025 年 2 月 17 日）

るべきかどうか、また制限するとしたらどのような制限が望ましいかが問われている。

ISS の現在の日本向け基準では、バーチャルオンリー株主総会の開催を可能とする定款変更議案は、開催を感染症拡大時や天災地変発生時に限定している場合を除き、原則として反対を推奨するとしている。今後の会社法改正で、バーチャルオンリー株主総会の開催のための法制度がどうなるかにもかかわるが、日本向け基準の見直しにつながりそうな論点である。

4. 今後の見通し

今回の ISS サーベイは、気候関連開示、自然関連開示、社外取締役の長期在任、バーチャルオンリー株主総会といった日本でも議決権行使等のエンゲージメントにおいてテーマ化している論点が、今後の議決権行使助言方針に取り込まれる可能性を示している。いずれも日本の上場企業に直ちに適用されるものではないが、国際基準のサーベイに続いて検討されると思われる日本向け基準へ波及する可能性はある。今後公表されるサーベイ結果、改定案、日本向け基準の見直しの提案等の内容を注視する必要があるだろう。

議決権行使助言業者を取り巻く近年の環境を考慮すると、ISS が明示している目的ではないものの、サーベイで得られる多様な市場参加者の見解は、将来的な個別化サービスの基盤としても意味を持ち得る。従来、議決権行使助言業者は、標準化された助言方針に基づいて大量の議案を処理することで効率性を確保してきた。しかし近年では、AI を活用した情報収集や分析技術の進展によって、投資家ごとに異なる運用方針や受託者責任の考え方を反映した、より個別化された議決権行使支援サービスを提供することが技術的に可能になりつつある。このため ISS にとっても、重要なのは一つの基準への収れんではなく、機関投資家、上場企業、経営者などの市場関係者がどのような見解を有しているのかを幅広く把握することであると考えられるべきかもしれない。

実際、気候関連開示、自然関連リスク、社外取締役の長期在任、バーチャルオンリー株主総会といった論点についても、市場参加者の見解は一致していない。サーベイを通じて多様な見解を収集し、それらを将来の助言方針やサービス開発に活用しようとしているものと思われる。今後、AI の活用が議決権行使助言業界に本格的に浸透すれば、議決権行使助言業者の役割は賛否の助言から、投資家ごとの判断を支援する情報プラットフォームへと変化していく可能性が高い⁸。その意味で今回のサーベイは、助言方針改定のための手続であると同時に、議決権行使助言業の将来像を探る試みと位置付けることができそうだ。

⁸ 鈴木裕「[AI が変える議決権行使助言業](#)」（大和総研レポート、2026 年 5 月 13 日）