

2026 年 9 月 28 日 全 4 頁

グラス・ルイスの議決権行使助言はこうなる

単一基準から 4 つの視点をカスタマイズした助言への移行を提案

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、従来の単一の標準的基準を中心とする賛否助言から、「事業の基礎的条件」「基礎的ガバナンス」「グローバル・スチュワードシップ」「サステナビリティ重視」という 4 つの視点を基礎として方針を選択・調整するカスタマイズされた助言へ移行する。2025 年に方針転換を表明していたが、今回、その具体的な枠組みと 2027 年 9 月の導入を目指す提案が示された。
- 多数の議案について、顧客ごとに重視する要素や判断基準を変えて助言するには膨大な処理が必要となる。しかし、AI の進歩により、議案資料の読み取り、評価項目への照合、推奨判断と理由の作成を効率化できるようになった。新方針は、標準化された助言を販売するモデルから、投資家の運用哲学を反映した判断プロセスを提供するモデルへの転換といえる。
- 背景には、トランプ大統領の政権下で強まった議決権行使助言業者への規制圧力があるように思える。市場の寡占、助言と企業向けサービスの利益相反、評価手法の不透明性、誤りを含む画一的な推奨、ESG・DEI を通じた政治的価値観の押し付けなどが問題視されている。顧客自身が 4 つの視点から助言方針を選ぶ仕組みは、助言業者が投票結果を事実上決めているとの批判を弱め、顧客主導の意思決定であることを明確にする効果を持つ。

1 グラス・ルイスの新方針

2026 年 9 月 15 日、議決権行使助言葉大手のグラス・ルイス (Glass, Lewis & Co. LLC) は、2027 年 9 月から導入予定の新たな業務運営の方針を提案 (以下、方針提案) し、意見募集を開始した¹。従来の議決権行使助言は、助言業者が定めた標準的な判断基準 (ハウスポリシーやベンチマークポリシーと呼ばれる) に基づき、賛否推奨を行う仕組みが中心だった。しかし、機関投資家の投資哲学や受託者責任に対する考え方が多様化する中、単一の基準ですべての投資家のニーズを満たすことは難しくなりつつある。また、近年急速に進展している AI 技術の活用により、投資家ごとの方針を反映した議決権行使助言の実現可能性も高まっており、このことも議決権行使助言葉に影響を及ぼしている。

グラス・ルイスは 2025 年 10 月に、2027 年をめどに標準的な判断基準中心の助言を終了し、顧客ごとにカスタマイズした助言へ移行する方針を公表していた²。今回公表された方針提案によって、その詳細が明らかになった。今後の賛否助言の判断基準となる “Four Perspectives Model” (4 つの議決権行使視点モデル) は次の通りだ。この 4 つの視点は、様々な選好を有する現実に存在する投資家の議決権行使哲学 (voting philosophy) を類型化して整理したものであるとのことである。

- ① 「事業の基礎的条件」 (Business Fundamentals) : 取締役会や経営陣が投資リターンを生み出してきた実績を重視し、業績が良好であれば、一般的なガバナンス基準の適用に一定の柔軟性を認める。形式的な基準への適合だけではなく、事業成果を重視する。相対的な株主総利回り (TSR) が同業他社群の上位 4 分の 1 に入るなど、一定の要件を満たす企業を「High-Performing」と認定し、一部のガバナンス慣行や役員報酬に関する評価で柔軟性を認める。
- ② 「基礎的ガバナンス」 (Foundational Governance) : 取締役会の独立性、説明責任、適切な役員報酬など、企業統治の中核的な慣行を長期的な企業価値の保護に不可欠な仕組みと捉える。従来の標準的な判断基準に比較的近い視点とみられるが、他の視点と並ぶ一つの選択肢に位置付け直されるところに大きな変化がある。
- ③ 「グローバル・スチュワードシップ」 (Global Stewardship) : 基礎的なガバナンス原則に加え、長期的な企業価値に影響し得るサステナビリティ関連リスクについて、SASB 基準等を参照し、取締役会の監督や情報開示を評価する。サステナビリティ課題であっても、企業価値との結び付きが確認できるものを重点的に評価する考え方である。
- ④ 「サステナビリティ重視」 (Sustainability Focused) : 現時点で個別企業の財務に直接影響しているリスクだけでなく、企業価値に対する財務的重要性に加え、その企業が環境・社会に与える重要な影響も評価するダブル・マテリアリティの考え方を採用する。

¹ グラス・ルイス [“Glass Lewis Opens Comment Period on Multiple Research Perspectives”](#) (2026 年 9 月 15 日)

² 鈴木裕 [「グラス・ルイスの議決権行使助言が大変化」](#) (大和総研レポート、2025 年 10 月 31 日)

また、分散投資を行う投資家の収益は市場や経済全体の健全性にも左右されるとのユニバーサル・オーナーシップの考え方を取り入れる。個別企業の価値にとどまらず、投資対象となる市場全体の安定性や健全性を維持することも、アセットオーナーの受託者としての関心に含まれるとの発想である。

顧客は、これらのいずれかをそのまま採用するだけでなく、判断基準に強弱をつけたり、複数の視点を組み合わせたりすることになるようだ。つまり、グラス・ルイスとしては、単一の方針に基づく助言提供から離れ、異なる価値判断に基づく分析を提供し、その選択や重点配分を顧客に委ねるモデルへの転換を目指しているということだ。

方針提案では2027年9月からの稼働が予定されている。それまでの間、グローバルな4つの議決権行使視点モデルに加え、それぞれの市場特有（Market-specific）のガイドラインも作成するとしている。日本においては、日本の株式市場の事情を考慮したうえで、4つの視点を取り入れた多様な議決権行使基準が顧客ごとに作成されることとなるのだろう。これまで企業側としては、グラス・ルイスの標準的判断基準に依拠して機関投資家の賛否をある程度予想することができたが、2027年9月以降はこうした従来の実務が成り立ちにくくなるものと思われる。

2 AI 活用と新たな助言モデル

議決権行使助言業は、市場ごとに標準化された議決権行使基準を用いた賛否助言を販売することで成長してきた。世界各国の数万社に上る上場会社について、膨大な株主総会議案を短期間で調査し、顧客に推奨を提供するには、標準的基準を機械的に適用することが効率的だったからだ。これに対し、顧客ごとに異なる議決権行使基準を適用すると、同じ議案について複数の分析と推奨を作成しなければならず、従来の人的作業を前提とすればコストが急増する。

この制約を乗り越え、カスタマイズされた助言が可能になったのは、AIをはじめとする技術進歩が一因であろう。AIは、招集通知、株主総会参考書類、役員報酬資料、サステナビリティ開示などを読み取り、あらかじめ設定された基準に照らして議案を分析し、賛否判断とその理由を生成できる。顧客ごとに評価項目や重点配分を変更しても、同じ株主総会議案を異なるルールで繰り返し処理することができる。従来は大量のスタッフを必要とした、カスタマイズされた議決権行使助言を比較的低コストで提供できる技術的基盤が整い始めている。

もっとも、AIの出力に判断を全面的に委ねることが、資産運用業者の受託者責任と直ちに整合するわけではない。AIの評価は、入力データ、判断ルール、評価項目の重み付けに依存する。このため、誰がルールを定め、どのように出力を検証し、最終判断に責任を負うかを明確にする必要がある。今回のグラス・ルイスの方針提案は、これまでの安価で標準的な賛否推奨を販売するビジネスから、顧客の方針を実行可能な判断プロセスへと変換する基盤を販売するビジ

ネスへの転換を目指しているといえるだろう³。

3 トランプ政権の議決権行使助言業者政策の影響

今回の方針提案には、技術革新や顧客ニーズだけでなく、トランプ大統領の政権下で強まった規制圧力への対応という側面もあると考えられる。

議決権行使助言業者には、以前から複数の問題が指摘されてきた⁴。第一は、ISS (Institutional Shareholder Services Inc.) とグラス・ルイスが市場の90%超を占めるとされる高度に集中した市場構造である。第二は、議決権行使助言と企業向けコンサルティングの併営による利益相反の懸念である。第三は、助言手法や評価基準が十分に開示されず、事実誤認を含む推奨や、企業の事情を十分に考慮しない画一的な判断につながっているとの批判である。さらに、機関投資家が助言を機械的に採用すれば、本来自ら負うべき受託者責任上の判断を助言業者に事実上委ねることになるとの懸念も示されている。

これに加えて、ESG（環境 Environment、社会 Social、ガバナンス Governance）や DEI（Diversity 多様性、Equity 公平性、Inclusion 包摂性）に関する助言が投資収益ではなく政治的・社会的な目的を優先し、投資家の利益に反する可能性があるとしてトランプ政権は問題視している。2025年12月の大統領令は、証券取引委員会（SEC）に助言業者の登録、利益相反や助言プロセスの開示、虚偽・重要情報の不開示への法執行などを検討させ、連邦取引委員会（FTC）には反トラスト法上の調査、労働省には年金基金による助言利用が受益者の利益に合致するかの検討を求めた⁵。

こうした批判の中心には、一営利企業に過ぎない議決権行使助言業者が自ら定めた価値観によって、機関投資家の議決権行使行動に大きな影響を及ぼし、上場会社に過重なコストを負わせているのではないかという疑念がある。これに対し、4つの議決権行使視点モデルから顧客が自ら助言方針を選ぶ仕組みであれば、最終的な価値判断の主体は議決権行使助言業者ではなく顧客自身であると説明しやすい。ESG や DEI を重視する助言も、議決権行使助言業者が一律に押し付けるのではなく、顧客の選好や投資目的に基づいて選択された結果だと位置付けられる。こうすることで議決権行使助言業者が不相当な影響力を有しているという批判をかわすことができる可能性がある。

顧客の多様な要望に対応することに加え、トランプ政権の規制圧力への対応といった業務変革の必要性が同時並行的に高まってきたところに、新たな技術が解決策を提示したということであろう。AI の活用で可能となった顧客主導型モデルが採用されるのは必然の流れであるのかもしれない。

³ 鈴木裕「[AI が変わる議決権行使助言業](#)」（大和総研レポート、2026年5月13日）

⁴ 鈴木裕「[議決権行使助言業者に反トラスト法上の懸念](#)」（大和総研レポート、2026年8月17日）

⁵ 鈴木裕「[トランプ大統領『議決権行使助言業者への規制強化』](#)」（大和総研レポート、2025年12月16日）