

2026 年 10 月 13 日 全 4 頁

ISS の 2026 年グローバル・ポリシー・サーベイ結果と日本への示唆

投資家の多様な価値判断を反映する議決権行使助言に向けた調査か

政策調査部

主席研究員

鈴木 裕

[要約]

- ISS の 2026 年グローバル・ポリシー・サーベイの結果が公表された。日本市場向けに特化した事項はサーベイ対象として設けられていなかったが、日本にも共通の課題となりそうな気候関連開示、自然関連開示、社外役員の長期在任、バーチャルオンリー株主総会の各論点について、投資家と非投資家（企業等）との間で大きな認識の相違がみられた。
- 日本では気候関連開示に制度面の後退はみられない一方、自然関連開示の将来には不透明感がある。また、長期在任基準やバーチャルオンリー株主総会をめぐる議論は、今後の ISS 方針や日本企業のガバナンス実務にも影響を与える可能性がある。
- 今回のサーベイは単一の基準への収れんを目指すものではなく、投資家ごとの価値観の違いを把握することで、AI を活用したカスタマイズ型の議決権行使助言サービスへの移行を視野に入れた取り組みの可能性がある。

投資家と企業の見解の違いが鮮明に

議決権行使助言業最大手の ISS (ISS STOXX Governance) は、2027 年以降のグローバル・ベンチマーク方針の改定に向けてグローバル・ポリシー・サーベイを 2026 年 7 月に開始し¹、10 月初旬にその結果を公表した²。今回のサーベイには、機関投資家・アセットオーナー等（以下、投資家）から 141 件、上場企業等（以下、非投資家）から 112 件の計 253 件の回答が寄せられた。なお、サーベイの設問ごとに回答数は異なる。

大和総研レポート（脚注 1）では、サーベイ開始時点で、日本にも将来的に影響し得る論点として、①気候関連開示、②自然関連開示、③社外役員の長期在任と独立性、④バーチャルオンリー株主総会、の 4 項目を指摘した。今回公表された結果を見ると、いずれの論点についても投資家と非投資家の間に顕著な意見の相違が存在していることが分かる。

気候関連開示をどう考えるか

気候関連開示について ISS は、規制緩和等によって企業が気候関連開示を縮小した場合に、取締役会の責任をどのように評価すべきかを尋ねた（脚注 2、以降も同資料を出所とする）。

規制変更によって開示義務が縮小された場合でも、「取締役は透明性低下の責任を負うべき」（仮訳は大和総研、以下翻訳部分同じ）と回答した投資家は 42.5%だった。一方で、非投資家では 85.2%が「規制要件を満たしている限り取締役は責任を負わない」と回答しており、見解は大きく分かれた。

この結果は、米英などで進む気候関連開示制度の見直しを反映しているものと思われる。米国では証券取引委員会（SEC）が気候関連開示規則の撤廃を進めており、英国では気候関連開示義務化の方針が撤回された³。そうした中で、少なからぬ投資家は、法令上の義務が後退しても企業は従来水準の開示を維持すべきと考えていることがうかがえる。

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いる⁴。基準の適用対象企業は限られているとはいえ、法定開示の実施前から気候関連は議決権行使助言に組み込まれている。日本では、金融商品取引法に基づく気候関連を含むサステナビリティ開示の義務化が進められており、米英のような気候関連開示の後退は見られていない。したがって、日本企業にとっては開示縮小の是非よりも、新制度への適合と開示品質の向上が引き続き重要な課題になるだろう。

¹ 鈴木裕「[ISS の議決権行使助言方針は今後どうなる？](#)」（大和総研レポート、2026 年 7 月 27 日）

² ISS「[ISS STOXX Announces Results of Annual Global Benchmark Policy Survey](#)」（2026 年 10 月 7 日）

³ 鈴木裕「[気候関連開示の義務化見送り、英国でも](#)」（大和総研レポート、2026 年 10 月 7 日）

⁴ ISS「2026 年版 日本向け議決権行使助言基準」（日本語 2026 年 1 月 14 日版、2026 年 2 月 1 日施行）p. 7

自然関連開示の先行きは不透明

自然関連リスクについては、自然資本等に関する企業のリスク管理と開示枠組みを構築するために設立された国際的組織である The Taskforce on Nature-related Financial Disclosures（自然関連財務情報開示タスクフォース、TNFD）などの認知されたフレームワークに基づく開示を企業に求めるべきかが問われた。

投資家の 68.0%は、自然関連リスクへのエクスポージャーが大きい企業に対してフレームワークに基づく開示を求めるべきと回答した。他方、非投資家の 50.0%は「各企業の裁量に委ねるべき」と回答し、24.4%は「制度やフレームワークが断片的すぎる」として反対した。

TNFD の利用についても、投資家の 76.0%が利用または利用を検討しているのに対して、非投資家では 50.0%にとどまった。

自然関連開示は、気候関連開示に続く新たな非財務情報開示のテーマとして注目されてきた。しかし足元では、米英を中心にサステナビリティ開示全般の縮小や適正化の動きが進んでいる⁵。企業側の負担に対する問題意識も強まっており、自然関連開示について法制度化が進むのか、また議決権行使における考慮要素の一つとなるのかは不透明な状況にある。

長期在任基準への支持は投資家に強い

米国市場向けの論点である社外役員の長期在任と独立性の関係については、投資家の 64.4%が「長期在任は独立性評価の要素である」と回答した。一方、非投資家の 73.9%は「在任期間は独立性判断に考慮すべきではない」と回答した。また、独立性喪失の閾値としては、投資家の回答で「10 年以上」と「12 年以上」がそれぞれ 29.6%と最も多かった。

投資家の間では、長期間同じ取締役会に在籍することで経営陣との心理的距離が近くなり、独立した監督機能が弱まるとの考え方が依然として根強いことが示された。

日本では既に ISS が監査役設置会社の社外監査役、監査等委員会設置会社の監査等委員である社外取締役、および指名委員会等設置会社の社外取締役について 12 年以上在任した場合に独立性を欠くとみなす基準を導入している⁶。しかし今回の米国向けサーベイで議論された論点は、監査関係役員に限定せず一般の独立取締役にも適用し得る考え方である点が重要だろう。将来的に ISS が米国市場で長期在任基準を導入すれば、日本でも適用範囲拡大の議論につながる可能性がある。

バーチャルオンリー総会への慎重姿勢

⁵ 鈴木裕「[非財務情報開示は縮小に向かうか？](#)」（大和総研レポート、2026 年 2 月 20 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）

バーチャルオンリー株主総会についても、投資家と企業側の認識差は大きかった。

投資家の 49.6%は、対面参加とオンライン参加を併用するハイブリッド総会を最も望ましい形態と回答した。一方で、非投資家の 75.7%は、質問権等の株主権が確保される限りバーチャルオンリー総会は一般的に許容されると回答した。

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認められており、現在は会社法改正に向けて恒久的な制度整備が検討されている。投資家の意見がバーチャルオンリー株主総会への警戒感を表すものとすれば、日本で制度整備が進んだとしても、バーチャルオンリー株主総会の開催には反発が生まれるかもしれない。

多様な価値観を把握するためのサーベイか

今回のサーベイ結果では、日本に影響し得る 4 つの論点すべてにおいて投資家と非投資家の見解が大きく分かれた。ISS は今後、これらの回答を踏まえて方針改定を検討することになるが、サーベイの目的は単一の市場コンセンサスを探すことではないのかもしれない。

近年、議決権行使助言業界では AI の活用によるカスタマイズ助言への移行が議論されている。既に同業のグラス・ルイス (Glass, Lewis & Co. LLC) は、単一のベンチマーク方針ではなく、顧客ごとの価値観に応じた複数の判断枠組みを提供する方針を打ち出している⁷。ISS の今回のサーベイも、最終的に一つの価値判断へ収れんさせるより、市場参加者の多様な考え方を把握し、将来的なカスタマイズ助言サービスの基盤を構築する目的があると考えられそうだ。今後の議決権行使助言は、助言会社が一律の判断を示すものから、投資家自身の価値観を反映した判断を支援するサービスへと変化していくことになるだろう⁸。

⁷ 鈴木裕「[グラス・ルイスの議決権行使助言はこうなる](#)」(大和総研レポート、2026 年 9 月 28 日)

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)