

2025 年 2 月 28 日 全 4 頁

米国 ISS のダイバーシティ基準適用停止

反 DEI 政策の影響もあり、ジェンダー要素などの考慮を無期限停止

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

[要約]

- ISS は、米国企業の取締役選任議案において取締役会構成のダイバーシティを考慮する議決権行使助言方針を設けているが、今後この適用を停止する。
- トランプ政権による反 DEI 政策の影響もあり、上場企業や機関投資家のダイバーシティに対する考え方が変化していることを反映した対応だ。
- 日本では、企業の役員構成におけるダイバーシティ向上の一環として、女性の選任が求められるが、これが適用停止になるとは考えにくい。

ダイバーシティ基準の適用停止

議決権行使助言業者は、株式投資を行う年金基金・大学寄付基金などのアセット・オーナーや、アセット・オーナーから基金の資産運用を委託されている運用機関、投資信託、保険会社などの機関投資家を顧客として、投資先企業の株主総会議案に対する議決権行使について賛成投票・反対投票の助言を行っている。賛否を助言するために、想定される株主総会議案類型ごとにあらかじめ判断基準（助言方針）を設けている。最も頻繁に議案になる取締役選任議案については、様々な判断要素を含む複雑な助言方針が設けられている。

議決権行使助言業最大手の ISS（Institutional Shareholder Services Inc.）は、2025 年 2 月 11 日に、取締役会構成のダイバーシティに関する助言方針の適用を、期限を定めずに停止すると発表した¹。米国企業の取締役会の構成については、ダイバーシティの不十分さを理由として反対投票を推奨することはなくなる。現在の助言方針は、図表 1 の通りであり、ジェンダー、人種・民族を考慮するとしているが、企業社会を取り巻く諸事情が変化していることから、今回このような方針の転換に至った。なお、ISS の助言方針では、DEI の要素としてジェンダー、人種・民族を明示しており、LGBTQ+は含んでいない。

同業者のグラス・ルイス（Glass, Lewis & Co. LLC）も、助言方針における DEI の在り方に

¹ ISS “[Statement Regarding Consideration of Diversity Factors in U.S. Director Election Assessments](#)”（2025 年 2 月 11 日）

については検討を進めている。顧客である機関投資家等からのヒアリングを踏まえて、3月3日に新たな助言方針を公表するようだ²。

図表 1：適用停止対象の米国 ISS の議決権行使助言方針

ジェンダー	取締役会に女性(women)がいない場合、指名委員会の議長(場合によっては他の取締役)の取締役選任議案に対して、原則として反対投票を推奨する。ただし、前年には1人以上の女性取締役がいて、かつ取締役会が1年以内にジェンダーの多様性を回復することを確約する場合は例外とする。
人種・民族	Russel3000 または S&P1500 の構成銘柄である企業で、取締役会に明らかに人種的または民族的に多様なメンバーがいない場合、指名委員会の議長(場合によっては他の取締役)に対して、原則として反対投票を推奨する。ただし、前年には人種的または民族的に多様なメンバーがいて、かつ取締役会が1年以内に人種・民族の多様な取締役を少なくとも1名選任することを確約する場合は例外とする。

(出所) ISS “[UNITED STATES Proxy Voting Guidelines Benchmark Policy Recommendations](#)” (2025年1月9日)、仮訳は大和総研

トランプ政権の政策とその影響

助言方針変更の理由となった企業社会を取り巻く諸事情の変化としては、これまでの DEI 政策を転換するトランプ政権の姿勢があげられる。DEI (Diversity 多様性、Equity 公平性、Inclusion 包摂性) は、ジェンダー、人種・民族、性的指向と性自認、障害の有無といった社会的属性に基づく差別や不平等、格差を是正し、それらの属性を有する求職者や被雇用者らにとっての組織の公平性や包摂性を高めるための理念や実践を指す。

トランプ大統領は、2025年1月21日に Executive Order (大統領令) [14173 号](#)を発出した(仮訳は大和総研)。この大統領令の主な目的は、すべての連邦政府機関における「違法な」DEI プログラムを排除することだ。基本的には政府機関に対する命令だが、すべての政府機関の長に対して、「民間部門における個人の自主性、卓越性、勤勉さの政策を推進する」ことも求めている。民間企業であっても、DEI への取り組み内容によっては、大統領令の影響を受けることになる。実際、既に多くの米国企業が DEI プログラムの見直しを行っている。

資産運用業界も例外ではない。機関投資家が顧客のために保有する株式の議決権行使に当たっては、取締役選任等の議案について賛否を判断する際に DEI を考慮するのはごく一般的だ。この議決権行使方針における DEI の考慮を修正する機関投資家が相次いでいる。DEI に関する方針を削除したり、縮小したりといった対応だ。

大手の機関投資家(ミューチュアルファンドなどの資産運用業者)の間では、議決権行使に顧

² JD Supra, LLC “[Glass Lewis Changes Course on Board Diversity \(Too\)](#)” (2025年2月24日)

客の意向を反映するために議決権パススルーという仕組みの導入が広がっている³。議決権パススルーでは、機関投資家によって提示される複数の議決権行使方針から顧客が好みのものを選択する。提示される議決権行使方針は、親 ESG 的でリベラルな価値観に基づくものが多かったが、最近になって反 ESG 色の強い選択肢も設けられるようになった⁴。これも第 2 次トランプ政権誕生の影響だろう。

議決権行使助言業者の顧客である機関投資家や、その投資先企業が DEI への取り組みを変化させているのだから、助言方針も変わることになる。ISS の対応は、社会情勢の変化と顧客の志向を取り入れたものだといえるだろう。

トランプ大統領は明確な反 ESG だ⁵。今後は、DEI 以外のところでも ESG 関連の議決権行使基準の見直しが広がるはずだ。温室効果ガスの排出状況や管理などの環境問題や、サプライチェーンにおける労働環境など人権問題を考慮した議決権行使基準や助言方針は、今後適用を縮小したり、内容を緩めたりするのではないか。

日本への影響

日本企業の株主総会でも、DEI は大きな関心を集めている。DEI の要素として「女性」を考慮する議決権行使基準は多くの機関投資家が策定済みで、このような基準を持っていない機関投資家はほとんど見当たらない。その他の DEI 要素、例えば「人種・民族」や「LGBTQ+」は、日本向けの議決権行使基準の中で使われることはほとんどない。

図表 2：女性役員基準の構成

適用対象企業	×	カウント対象	×	人数基準	=	反対投票の対象
・全企業 ・プライム市場 ・TOPIX500 等		・取締役 ・取締役+監査役		・1 名以上 ・10%以上 等		・経営トップ ・取締役会議長 ・指名委員会委員長 等

(出所) 大和総研作成

2023 年の株主総会で女性役員（取締役）が不在だったキャノンでは、経営トップの取締役選任議案に大量の反対票が投じられ、僅差での可決となった。キャノンショック⁶とも呼ばれているが、女性を役員に選任していないと経営トップの取締役選任議案等に否決リスクを高めることが明白になった。翌年、同社は女性取締役を選任すると経営トップの賛成率も回復したため、

³ 鈴木裕「[米欧で広がる議決権パススルーの建前と本音](#)」（大和総研コラム、2023 年 10 月 2 日）

鈴木裕「[顧客主体型エンゲージメントとは？](#)」（大和総研レポート、2022 年 12 月 12 日）

⁴ 日本経済新聞「[議決権選択肢に『反 ESG』色 米運用大手が相次ぎ追加](#)」（2025 年 2 月 14 日）

⁵ 鈴木裕「[トランプ 2.0 で激変する米国 ESG 投資政策](#)」（大和総研レポート、2024 年 11 月 7 日）

⁶ 産経新聞「[女性活躍迫る『キャノンショック』 論説副委員長・井伊重之](#)」（2023 年 6 月 17 日）

NHK「[『大物経営者にも反対票』株主総会に異変 NO を突きつけるワケ](#)」（2023 年 6 月 6 日）

女性取締役の不在が多く、反対票を生じさせる主な原因だったことは明らかだろう。この問題に関する機関投資家の議決権行使基準は多様で、カウントする人数の基準を「女性取締役」とするのか「女性役員（取締役+監査役）」とするのかの違いや、適用対象企業は、全上場企業とするか、プライム市場上場企業とするか、TOPIX500 等の指数構成銘柄かどうかで絞り込むといった違いや、また、反対投票の対象は誰にするかなどで、バリエーション豊かだ。

この議決権行使基準は、年を追うごとに厳しくなっており、かつては女性役員が 1 人いれば反対とはしないとしていたものが、複数名や 10%以上となり、将来的に 30%が目安となりそうだ。東京証券取引所の上場規程が「2030 年までに、女性役員の比率を 30%以上とすることを目指す。」としており⁷、今後 5 年程度の間、女性役員比率 30%が議決権行使基準に反映されるようになるだろう。

では、米国におけるのと同様の議決権行使に関連した DEI 見直しが日本で生じるだろうか。女性役員候補者探しに苦労している企業にとって、米国の状況変化は朗報のようにも聞こえるが、日本で同様の変化が生じるとは期待しない方がよい。ISS の基準は国ごとに、状況の違いを踏まえて作られている。今回の米国基準の変更の発表文では、トランプ政権の影響があったことを記しているが、日本で DEI 政策が変わったわけではない。グローバルな機関投資家が、国際的に適用する議決権行使基準を変更させることは有り得るが、それでも日本における役員選任議案に対する機関投資家の議決権行使が目に見えて変化するとは考えにくい。

⁷ 東京証券取引所「[女性活躍・男女共同参画の重点方針 2023（女性版骨太の方針 2023）に係る上場制度の整備等に係る有価証券上場規程等の一部改正について](#)」（2023 年 10 月 4 日）