

多様化する機関投資家の視点に応える

— 議決権行使助言会社グラス・ルイスの新たな取り組み

2025年10月、グラス・ルイスは、2027年以降における議決権行使助言モデルの見直しの方向性を公表した。従来の「単一ベンチマーク方針」に基づく枠組みを発展させ、複数の合理的視点に基づく分析および助言を提供する新たなアプローチの導入を目指すものである。

新たなモデルの根幹を成すのは、異なる投資哲学や価値観を前提とした複数の視点を並列的に提示する点にある。これにより、投資家が自らの判断軸に照らし、適切と考える視点を選択できる環境を整備する。また、議決権行使支援プラットフォームにおいてもカスタマイズ性の向上を図り、各投資家の方針や

優先順位、さらには個別の例外規定などを反映した柔軟な行使判断を可能とする。こうした取り組みを通じて、グラス・ルイスは、機関投資家によるスチュワードシップ活動の実効性および質的向上への貢献を目指すものである。

議決権行使をめぐる環境の変化

近年、議決権行使を取り巻く環境は、世界的に大きな変化を遂げている。各国においてスチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードの導入・改訂が進展し、機関投資家には、企業との建設的な対話に加え、主体的かつ説明可能な議決権行使が

このような環境変化のもと、機関投資家の投資哲学および議決権行使における判断軸は一層多様化している。長期的な企業価値の最大化を重視する投資家がいる一方で、短中期的な資本効率や株主還元を重視する投資家も存在する。さらに、株主権の保護やガバナンス強化に重点を置く投資家に加え、環境・社会的インパクトや持続可能性、ステークホルダーとの関係性を重視する投資家の存在感も高まっている。

加えて、年金基金、保険会社、資産運用会社といった投資主体の違いや、パッシブ運用とアクティブ運用といった運用スタイルの相違も、議決権行使のスタンスに影響を及ぼしている。受益者層の多様化や資産運用の高度化と相まって、投資家ごとの優先順位や価値観はより明確に分化している。この結果、「市場における一般的な見方」や「標準的な判断基準」といった前提は、実態としての資本市場の姿との間で見直しが求められているといえる。

さらに、とりわけ米国においては、議決権行使助言会社のあり方をめぐる議論の高まりも見られる。その中には、助言会社の推奨が投資家の意思決定に与える影響に関する懸念や、助言の利用の仕方に関する指摘も含まれている。一方で、実務においては、多くの機

Glass Lewis Japan ヴァイスプレジデント
日本・韓国リサーチ&エンゲージメント担当

上野直子
うのの なおこ



関投資家が独自の議決権行使方針を策定しており、助言は意思決定を補完する一要素として活用されているケースが一般的である。こうした状況を踏まえると、議決権行使助言会社の役割および位置付けについては引き続き建設的な議論が求められていると考えられ、あわせて、こうした環境変化は、助言会社に対して透明性や説明責任の重要性を改めて認識させるとともに、その役割のあり方について見直しを考える契機ともなっている。

具体的な変化とその意義

新たなサービスマデルにおいては、企業価値創造の時間軸、株主権の位置付け、取締役会の独立性や説明責任に対する期待水準、資本配分や報酬制度に対する考え方が異なる複数の視点に基づき、分析と助言として構成される。特定の視点を一律の「標準」とするのではなく、複数の合理的な選択肢を体系的に提示することで、投資家は自らの投資哲学や受益者の利益などに照らした判断を行うことが可能となる。

また、こうした複数の視点の提示は、投資家のみならず企業にとっても有用と考えられる。多様な議決権行使の考え方を理解することにより、自社のガバナンスや資本政策を検討する際の一助となることが期待される。

求められるようになってきている。従来のような形式的な賛否判断にとどまらず、その判断に至るプロセスの透明性や受益者に対する説明責任の重要性が一層高まっている。

また、ESGおよびサステナビリティに関する論点の広がりに伴い、企業評価の枠組みも変容している。従来の財務情報中心の分析に加え、人的資本への投資、気候変動への対応、人権やサプライチェーン管理といった非財務要素が、企業価値評価において重要な位置を占めるようになってきている。こうした評価軸の複雑化は、議決権行使の判断にも影響を及ぼしており、より多面的かつ高度な分析の必要性が高まっている。

さらに、議決権行使支援プラットフォームの高度化により、投資家は自らのポリシーや優先順位、例外規定などを反映した形で議決権行使を行うことが可能となる。これは助言への依存を高めるものではなく、投資家の自律的な意思決定を支援するための基盤整備の一環と位置付けられる。

なお、本取り組みの適用は2027年以降を想定しているものの、正式な開始時期については現在も検討が続けられており、現時点では最終的な決定には至っていない。今後、発表可能な段階に至った際には、対外的に詳細を公表する予定である。

また、本モデルの導入に関連し、当社の助言提供のあり方については様々な見方があるものの、本見直しは従来の「単一ベンチマーク方針」からの転換を図るものであり、助言サービスマデルや助言レポートの提供は今後も継続される。今後は、提示形式や内容の進化を通じて、より多様な視点に基づく情報提供の充実を図っていく方針である。

これらの取り組みを通じて、議決権行使助言の透明性と説明可能性の向上を図るとともに、多様化する資本市場の実態に即した枠組みへの進化に貢献していきたいと考えている。あわせて、こうした取り組みが、今後の市場の健全な発展にも寄与することを期待している。