

## JP モルガンが議決権行使助言会社の利用を取りやめへ — 議決権行使プロセスへの AI 活用は企業への追い風と限らない —

西山 賢吾

### ■ 要 約 ■

1. ウォールストリート・ジャーナル等の複数報道によると、米国の金融大手 JP モルガン・チェース（以下 JP モルガン）の資産運用部門は今後、株主総会における個別議案の賛否の判断において、議決権行使助言会社による賛否助言などの議決権行使プラットフォームの利用を取りやめる。同社は、独自の人工知能（AI）技術を用いた独自のプラットフォームを内製化し、議案の判断に必要なデータの収集や運用者（議決権行使者）への助言を独自に行うとのことである。
2. 米国を中心に議決権行使助言会社の影響力に対する批判、及び規制検討の動きが高まる中、グラス・ルイスが株主総会議案に対する単一の賛否助言を取りやめるなど、助言会社側では既にビジネスモデル転換を図る動きも進められている。今回の JP モルガンの動きは、機関投資家側から議決権行使助言会社との関係変更を意図するものとして注目される。
3. JP モルガンのように、議決権行使プロセス全般を AI 技術において内製化できる機関投資家は現状では限られると思われるが、議決権行使助言会社に対する規制議論の進行とともに、同様の動きを検討するところは着実に増えると想定される。一方、日本の機関投資家の多くは既に独自の議決権行使方針を構築しており、議決権行使プロセス効率化のための AI 活用は進むであろうが、全プロセスを内製化する動きはまだ限定的であろう。
4. 議決権行使助言会社の影響力低下が発行会社にとって「望ましい」結果をもたらすことを期待する向きがあるが、AI 技術活用の進行は議決権行使における助言会社の実質的な影響力が既に小さいことを明らかにするとともに、企業と投資家、株主間で積極的な対話を行なって相互信頼関係を構築し、協働することの重要性を再認識させると考える。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 西山賢吾「グラス・ルイス、2027年より議決権行使の『単一』助言取りやめへー影響は小さいだろうが行使判断へのAI活用進展には留意ー」『野村サステナビリティクォーターリー』2025年秋号。
- ・ 西山賢吾・橋口達「大手議決権行使助言会社の影響力抑止を図る大統領令ー世界的なサステナビリティ推進の潮流は変わらないー」『野村サステナビリティクォーターリー』2026年冬号。

## I JP モルガンが AI 活用による議決権行使プロセス内製化へ

### 1. 議決権行使助言会社利用の取りやめ方針との報道

JP モルガン・チェース（以下 JP モルガン）の資産運用部門が議決権行使助言会社の利用を取りやめ、代わって人工知能（AI）技術を活用して議決権行使プロセスを内製化する方針を持っていることが複数の報道から明らかになった<sup>1</sup>。各種報道によれば、JP モルガンは AI 技術を搭載した自社の議決権行使プラットフォーム「Proxy IQ（プロクシ IQ）」を用いて、現在同社が実施している 3,000 社超の株主総会における議決権行使について、議案の賛否に必要なデータの収集や運用者（議決権行使者）の判断に資する助言等といった、従来議決権行使助言会社が提供してきたサービスを全て内製化するとのことである。ただ、内製化により議決権行使プロセスがどのように変わるのかをはじめとした詳細については、報道からは明確ではない。

### 2. 投資家側からの議決権行使助言会社との関係変更として注目

議決権行使助言会社は事実上 ISS とグラス・ルイスの 2 社の寡占状態であり、その影響力に対する批判は従来より見られていたが、2025 年 12 月に米国でトランプ大統領が議決権行使助言会社への規制を実質的に強める大統領令に署名するなど、その動きが明確かつ活発になっている。

このような批判に対し、議決権行使助言会社でもそのビジネスモデルの転換を図る動きが見られている。グラス・ルイスは 2025 年 10 月、事実上自社のビューに基づいた単一の調査及び議決権行使の助言（推奨）を控えるとともに、顧客の投資哲学とスチュワードシップの優先順位を反映した議決権行使のフレームワーク作成支援に力を入れるとして、従来のビジネスモデルを転換する方針を示した。ISS は明確な方向性を公表していないが、賛否推奨を含まない調査レポートを始めるとの報道がある<sup>2</sup>。

一方、議決権行使助言会社を利用する機関投資家側でも、こうした批判に何ら対応をせず議決権行使助言会社を継続して利用すれば、今度は彼らに対する批判が強まることは明らかである。今回の JP モルガンの動きは、批判の強い議決権行使助言会社の利用を取りやめ、議決権行使プロセスを内製化するという形で、議決権行使助言会社批判への投資家側からの一つの回答、方針を示すものとして注目される。

<sup>1</sup> 「JP モルガン、議決権行使助言会社の利用打ち切り」『ウォールストリート・ジャーナル』2026 年 1 月 7 日、「JP モルガン資産運用部門が議決権行使助言会社利用打ち切り、内製 AI 活用」『ロイター』2026 年 1 月 7 日、「JP モルガン、米株の議決権行使で AI 導入へ助言会社と決別」『ブルームバーグ』2026 年 1 月 8 日などがある。

<sup>2</sup> 「米議決権行使助言グラスルイス、賛否推奨 27 年に取りやめ 保守層から批判」『日本経済新聞』2025 年 10 月 17 日。

## II AI 活用の進展でさらに重要性高まる「相互信頼関係構築」

今回の JP モルガンの「AI 技術活用による議決権行使プロセス完全内製化」の動きに関するインプリケーションとしては、以下が挙げられる。

### 1. 完全内製化まで進める動きは現状限定的と考えられる

まず、一般的には技術の発展が目覚ましい AI 技術を議決権行使プロセスに活用するという投資家側の動きが一段と活発になると考えられる。議案の賛否判断プロセスに関する批判が聞かれる議決権行使助言会社の利用を縮小し、より公平な判断をしていることを示す上でも AI 技術の活用は進められるであろう。しかし、JP モルガンのように議決権行使プロセスを全て内製化することを検討、実施できるのは人的、物的、資金力等が豊かな大手（の一部）に現状限られると見られる。

### 2. 独自の議決権行使基準を有する日本の機関投資家のニーズは高くないと見られる

日本の機関投資家においても、煩雑でかつ時期の集中する議決権行使プロセスを効率化したいとのニーズ自体は強いと考えられる。しかし、日本の大手機関投資家を中心に議決権行使基準は既に相応に整備され、細かく規定されているなど<sup>3</sup>、議決権行使プロセスは現状でもしっかり構築されている。よって、これを大きく変えることに対する便益と費用を比較すると、AI 技術の活用の主目的は「効率化」であり「置き換え」までのニーズは強くないと考えられる。ただ、これまでは議決権行使助言会社の助言をそのまま使うこともあった外国株などでは AI 活用による議決権行使プロセス効率化を検討する動きは相応に出てくると推定される。

### 3. 議決権行使助言会社の影響力はすでに小さいことがより明確になる

議決権行使助言会社に対する批判はその「独自の思想に基づく影響力の大きさ」に起因しており、規制等により影響力が小さくなることにより、議決権行使が「実質的」になり、かつ発行会社にとって「望ましい」結果をもたらすことを期待する向きがある。確かに 2000 年代から 2010 年代半ば頃までは議決権行使助言会社の助言は一定の影響力があったと思われる。しかし、足元では、議決権行使助言会社のデータや分析などを確かに参考に

<sup>3</sup> それゆえに、「議決権行使判断が形式的である」という批判もある（金融庁『第 1 回スチュワードシップ・コードに関する有識者会議 事務局説明資料』2024 年 10 月 18 日）。

しているものの、実際の議決権行使に当たっては、大手を中心に自分たちが設定した基準で行っている機関投資家が多いと考えられる<sup>4</sup>。

さらには、議決権行使助言会社が助言方針を作成、変更する際には機関投資家の意見を参考にしており、彼らの助言方針は「独自の思想」というより、むしろ機関投資家の意向を主に反映したものとなっている。よって、議決権行使プロセス内製化を含めた議決権行使助言会社を弱めようという動きは、議決権行使助言会社の影響力は既に小さくなっていくことを明かし、彼らの影響力の過大視を修正していくことにつながるのではないかと思われる。今回の JP モルガンの動きは、議決権行使助言会社の過大視を修正するという点で、彼らが機関投資家の議決権行使をリードした時代の終焉を示す象徴と捉えることが出来るであろう。

#### 4. さらに高まる企業と株主・投資家との相互信頼関係の構築と協働の重要性

ここまで述べてきたように、議決権行使プロセスにおいて、JP モルガンのような完全な内製化まで進められる機関投資家は現状では限定的であろうが、プロセスの効率化のために AI の活用がさらに進むと考えられる。そうになると、一見画一的であるが、多くのデータと明確なロジックに裏打ちされた、企業側にとって「反論余地の乏しい」判断が増え、その意味では彼らにとって必ずしも「望ましい」結果が得られるとは限らない<sup>5</sup>。

一方、グローバル企業や機関投資家の動向を見ていると、反 DEI（多様性、公平性、包括性）や議決権行使会社規制といった動向には左右されず、グローバルに求められる規律も意識しながら、収益拡大や企業価値向上を目標に、相互理解を深めるための対話（エンゲージメント）活動に力を注いでいる。AI 活用が進めば進むほどこうした「相互理解に基づいた信頼関係」を構築し、持続的な企業価値創造と向上に向け協働することの重要性がより高まると考える。

<sup>4</sup> よって、議決権行使助言会社の推奨と実際の賛否が異なることは比較的によく見られる。例えば、2025 年 6 月の株主総会において、陸運業（東京証券取引所 33 業種分類）に属する企業の社長の取締役選任議案に対し、ISS、グラス・ルイスとも反対推奨を行った。しかし、結果は 77.93%の賛成票を得て同議案は可決された。

<sup>5</sup> 一方で、AI 技術は発展途上であるため、機関投資家側で AI 技術を活用して議決権行使プロセスを効率化していくには、その効用とリスクを把握しつつ AI 利用のガイドラインを設けるなどして、問題が発生したときに備えた対応方針をきっちりと構築することも併せて必要である。