

スチュワードシップ・コード 第三次改訂の概要

金融庁企画市場局企業開示課 課長補佐 **新谷亜紀子**

金融庁は、2025年6月26日、「『責任ある機関投資家』の諸原則〈日本版スチュワードシップ・コード〉～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～」の第三次改訂版を公表した。

本稿では、改訂の概要と考え方について紹介する。なお、本稿中、意見にわたる部分は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属するいずれの組織の見解も代表するものではない。

一 経緯・背景

スチュワードシップ・コード（以下「同コード」）は、機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか、運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づく「建設的な対話」などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大という責任（スチュワードシップ責任）を果たすための原則であり、2014年に策定された。

機関投資家が同コードを受け入れるかどうかは任意であり、金融庁は同コードの受入れを表明した機関の一覧を公表している。2025年3月31日末時点の受入機関数は340機関であり、その内訳は信託銀行等（6機関）、投信・投資顧問会社等（212機関）、生命保険・損害保険会社（24機関）、年金基金等（87機関。2025年3月28日付で受入れを表明した企業年金スチュワードシップ推進協議会（2025年3月31日時点で163の企業年金が正会員として参加）を含む。）、そ

の他（11機関。機関投資家向けサービス提供者等）となっている。

同コードは、機関投資家が取るべき行動について詳細に規定する「ルールベース・アプローチ」（細則主義）ではなく、機関投資家が各々の置かれた状況に応じて、自らのスチュワードシップ責任をその実質において適切に果たすことができるよう、いわゆる「プリンシプルベース・アプローチ」（原則主義）を採用している。

同コードはまた、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を採用している。すなわち、同コードの原則の中に、自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる原則があれば、それを「実施しない理由」を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことも想定している。したがって、前記の受入れ表明を行った機関投資家であっても、全ての原則を一律に実