責任投融資
レポート
2024

Responsible Investment
Report

日本生命保険相互会社
Nippon Life Insurance Company

会社概要

（数値は2024年3月末時点）

名称　日本生命保険相互会社

所在地　本　　店：〒541-8501　大阪府大阪市中央区今橋3-5-12
東京本部：〒100-8288　東京都千代田区丸の内1-6-6

代表取締役社長
社長執行役員　清水 博

創立　1889年7月4日

事業所
支社等 …… 108
営業部 …… 1,466
海外事業所 …… 3
代理店※ …… 19,162

子会社等
保険および保険関連事業 …… 21社
資産運用関連事業 …… 60社
総務関連事業等 …… 11社

※「代理店数」には、銀行等の金融機関代理店等を含みます。

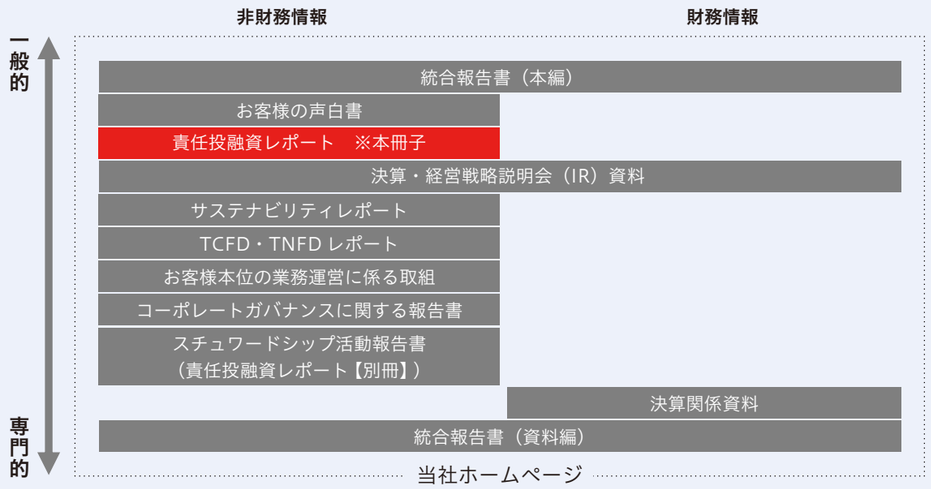
本店

責任投融資レポートの位置付け

責任投融資レポートは、当社のサステナビリティに関する取組みのうち、責任投融資に関する考え方、取組みについてわかりやすくお伝えする冊子として発行しています。
責任投融資に関する詳細や取組事例、その他サステナビリティの取組みについては、当社ホームページにて公開しています。

＜責任投融資＞
https://www.nissay.co.jp/kaisha/csr/shisan_unyou/esg/

＜サステナビリティ＞
https://www.nissay.co.jp/kaisha/csr/



当社の開示媒体一覧はこちらからご覧ください
https://www.nissay.co.jp/kaisha/annai/gyoseki/

目次

はじめに
トップメッセージ　3

目指す姿
責任投融資取組の意義　5
日本生命グループにおける サステナビリティ経営　7
責任投融資取組の ガバナンス体制　9
責任投融資取組の全体像　10
サステナビリティ重点取組テーマ　11
責任投融資取組の歴史　13

具体取組み
インテグレーション　15
ポジティブ／ネガティブ・スクリーニング　17
テーマ投融資　19
トランジション・ファイナンス実践要領　21
スチュワードシップ活動　23

TCFD・TNFD
TCFD・TNFD 提言への対応　43

対外活動
イニシアティブへの参加状況　47
ポリシー・エンゲージメント　49
外部評価　50

おわりに
責任投融資推進室　室長メッセージ　51
（参考）責任投融資ガイドライン　52

トップメッセージ

責任投融資を通じて、「誰もが、ずっと、安心して暮らせる社会」を実現する

代表取締役社長
社長執行役員
清水 博

ESG投融資から責任投融資へ ～社会課題解決に「責任」を持って取組む～

今年、新たな中期経営計画をスタートさせるにあたり、日本生命グループが目指す社会を「誰もが、ずっと、安心して暮らせる社会」と定義しました。その根底に流れる想いは、当社が企業活動を行う上で土台となる社会を大切にし、その社会課題の解決を通じて、地域や日本全体の持続的な成長に貢献することであり、ひいては日本生命グループの成長・発展につながっていくということです。

日本生命グループは、生命保険等の商品・サービス提供者としての立場に加え、機関投資家としての立場においても「投融資」と「対話」を通じて社会課題解決に能動的に取組み、「誰もが、ずっと、安心して暮らせる社会」の実現に少しでも貢献していきたいと考えています。このような想いから、今年は「ESG投融資レポート」から「責任投融資レポート」にタイトルを変え、社会課題解決に対して強い「責任」をもって取組むという気持ちを込めました。

方向性を「示し」、仲間を「拡げる」 ～一社にとどまらない、大きな「うねり」を作っていく～

それでは、どのように投融資によって社会課題解決に能動的に取組むのか。その鍵は「示す」こと、そして「拡げる」ことだと思っています。必要な領域に大きな金額を投融資するだけでは、自らが能動的に社会課題解決に取組んでいるとは言えません。何にどういう形でお金が使われれば社会課題解決につながるか、その指針を「示し」、仲間を「拡げる」こと。それによって、一つ一つの投融資が統合された動きとして、社会課題解決に向けた大きな「うねり」につながっていく。当社を含めた金融機関は、幅広いセクターに投融資しており、全体を俯瞰した中で指針を示す大きな役割を担うことができる、と私は考えています。

今年の暑い夏に象徴される気候変動問題について、世の中全体でどのような取組みを進めていくべきか。その一つの指針として、今年6月には、適切なトランジション・ファイナンスとはどういったものなのかを具体的に示した「トランジション・ファイナンス実践要領」を公表しました。しかし、指針を作ってみたとしても、それに賛同し行動を共にしてくれる仲間がいなければ、世の中を変える大きな「うねり」にはなりません。社会課題解決を考えた場合、とても一社の力では及ぶものではなく、国内外で多くの仲間を作り、想いを共にした行動によってお金の大きな流れを形成することが極めて大切です。「トランジション・ファイナンス実践要領」では、そのような考えから投融資評価の具体手順に至るまで全て公開し、事業会社はもちろんのこと、他の金融機関でも活用できるようにしました。

世界を見渡すと、気候変動問題だけにとどまらず、自然資本の保全をはじめとした解決を急がなければならない社会課題が多く存在します。これからも指針を「示し」、仲間を「拡げる」ことで、一社にとどまらない大きな「うねり」を作りたい、と考えています。

社会課題はつながっている ～地球環境と社会環境を統合的に考えていく～

多くの社会課題解決に取組んでいく上で、もう一つ忘れてはいけないことがあると思います。それは、社会課題それぞれが相互につながっていることです。

地球環境と社会環境を統合的に思考する「プラネタリーヘルス」という考え方があります。地球環境の健全性と人間の健康を含めた社会生活全般を同時に守るアプローチであり、気候変動・食糧不足・汚染・健康・紛争等の社会課題が密接に関連していることを統合的に捉えようとする考え方です。例えば、気候変動が引き起こす異常気象は、食糧生産を不安定にし、栄養不足や健康被害をもたらします。また、大気や水の汚染は呼吸器疾患や感染症を増加させる原因となります。そして、そのような食糧・健康上の課題が社会不安につながり、紛争等のリスクにもつながっていきます。これらの社会課題を解決するためには、持続可能な資源管理や環境保全に加えて健康的な生活様式の促進が不可欠であり、互いに連関性を持つ社会課題について統合的な思考をもって考えていく必要があります。

今後、国際機関・アカデミア等とも連携を深め、様々な知見を取入れていくことで、適切に事象を捉えながら投融資を通じてどのように貢献できるのかを考え、そのような取組みが「誰もが、ずっと、安心して暮らせる社会」の実現につながっていくよう、努力を重ねてまいりたいと考えています。

責任投融資取組の意義

機関投資家が、環境・社会・ガバナンス（ESG）要素を投資判断プロセスに組み込む慣行は、国際金融資本市場に広く根付くようになりました。しかし、国際社会を見渡すと、SDGsやパリ協定等のグローバルな目標達成への道のりは未だ険しいままとなっています。気候変動や所得格差、人権等多くのサステナビリティ課題に対する認識と緊急性の高まりを背景に、受益者や顧客（ご契約者）、政府等のステークホルダーからの機関投資家への期待は一層高まっています。

私たちは、今、責任投融資の「責任」の意味について再考を迫られています。

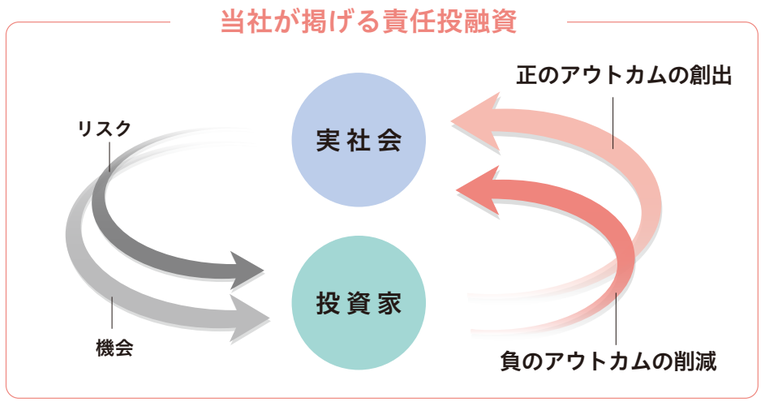
企業価値評価におけるESG 要素の典型的な活用方法は、ESG 格付けの低い企業への投資を減らし、格付けの高い企業への投資を増やすことです。化石燃料セクターからの投資の引き揚げに代表されるネガティブ・スクリーニングもその一例です。こうした投資アプローチは、地球温暖化のシナリオを前提とした場合、温室効果ガス（GHG）排出の多い企業は、将来、消費者や取引先から敬遠されたり政府による排出規制の強化によって企業価値が下振れるリスクがあるため、そうした企業への投資を抑制しようという考えに基づいています。

しかし、こうしたリスク管理型の投資アプローチだけでは、地球温暖化等システムレベル・リスクに十分対処することはできません。投資家として――そして、主体的に将来を創る「Future maker」として――もっと積極的に企業に働きかけていくことが必要です。

地球温暖化に関して言えば、パリ協定と整合的なトランジション・ファイナンスのフレームワークを定めるなどして、多排出企業に対してGHG 排出削減の計画（移行計画）の策定を促し、脱炭素化を支援していく必要があります。その際、投資先企業が実社会（つまり、様々なステークホルダー）に及ぼすインパクトを可視化し、投資家がそのインパクトに対して、どのような変化をもたらそうとしているのか、そしてもたらしてきたのか目標に向けた進捗管理を行うことが重要です。実社会に及ぼすインパクトを定量化・可視化した指標が「サステナビリティ・アウトカム」です。

ESG の観点から見た「リスクと機会」と「サステナビリティ・アウトカム」の間には、継続的なフィードバック・サイクルが存在します（下図）。ESG の課題は投資家にとって「リスクと機会」を生み出し、そして、投資家の行動は実社会の「サステナビリティ・アウトカム」の形成に貢献し、それがESG の「リスクと機会」という形でポートフォリオにフィードバックされます。こうしたフィードバック・サイクルを考慮した投資アプローチは、投資家のポートフォリオのパフォーマンスだけではなく、全ての企業の事業基盤である環境システム、社会システム、そして金融システムの頑健性・回復力の改善につながっていきます。これが、当社が「Future maker」として目指す責任投融資の姿です。当社は、ご契約者への利益還元の最大化という「ご契約者への責任」を全うするために、責任投融資を通じて、サステナビリティ課題の解決という「社会への責任」を同時に果たしていきます。

当社が掲げる責任投融資



当社の責任投融資に係る方針（責任投融資ガイドライン）は、P.52をご覧ください。

全ての企業の事業基盤を脅かす システムレベル・リスクへの対応

――責任投資家に求められるシステム思考――

執行役員
PRI 理事
木村 武

SDGs 達成に向けた世界の現状

SDGsは、気候変動や所得の不平等など地球規模の課題を解決し、持続可能でより良い世界を実現するために設定された国際目標です。当社がご契約者向けに行ったアンケートによれば、当社の資産運用に関して、6割以上のご契約者が金銭的リターンの改善だけではなく、SDGsの達成を考慮することを望んでいます。そして、3割以上のご契約者は、金銭的リターンよりも、SDGsの達成を優先することを期待しています。

しかし、SDGsの17目標に基づく169のターゲットのうち、2030年の達成に向け順調に進捗しているのは、2024年時点で2割に満たず、残り8割強のターゲットはほとんど進捗していないか、目標からむしろ遠のいている状況です。つまり、現状の取組みにとどまっていては、世界がSDGsを達成するのは困難であり、当社としてもご契約者の期待に応えることができません。

持続可能な金融システムの構築

当社の運用資産は様々なアセットクラスにまたがり、マーケット全体をカバーするポートフォリオ構成になっています。このため、あらゆる企業の事業基盤を脅かす地球温暖化の進行や生物多様性の喪失など「システムレベル・リスク」が発生すれば―― すなわち、SDGsが達成されなければ――世界規模で市場リターンが悪化するため、いくら分散投資を行っても、その影響は免れません。

気候変動ソリューションに特化したファンド等を通じて、革新的技術を有する企業に投資することで、超過リターン（アルファ）を獲得することも可能ですが、それだけではシステムレベル・リスクへの対応としては不十分です。温室効果ガスの多排出セクターの脱炭素化に向けた移行が進まなければ、負の外部性により様々な企業の事業基盤が棄損し、市場リターン全体（ベータ）が大きく沈みかねません。

したがって、機関投資家がポートフォリオ全体の投資パフォーマンスを長期的に改善するには、金融システム全体を持続可能にすることが不可欠なのです。責任投資家に「システム思考」が求められる所以です。

サステナビリティ課題間の相互連関性

SDGsの達成を通じて持続可能な金融システムを構築するには、サステナビリティ課題間の相互連関性を考慮することが、システム思考という観点で重要です。例えば、「公正な移行（just transition）」として知られているように、ネットゼロへの移行には、脱炭素化という環境（E）課題と同時に、社会（S）課題にも対応していく必要があります。エネルギー構造の変化に伴って影響を受ける働き手や地域社会が、新たな雇用機会を得ることができなかったり、経済発展が阻害されたのでは、ネットゼロに向けたモメンタムが萎んでしまい、SDGsの達成はますます遠のいてしまうからです。

金融システムの持続可能性を高めるには、様々なサステナビリティ課題を抱えた様々な経済主体が相互に影響・依存していることを認識しながら、責任投資家として対応策を考えていくことが重要になっています。

日本生命グループにおける サステナビリティ経営

当社は国民生活の安定と向上に寄与するという経営基本理念のもと、創業以来 135 年にわたり、本業を通じたサステナビリティ経営を実践してきました。現在も「サステナビリティ経営」を事業運営の根幹に位置付けているのは、お客様からの一層の信頼の獲得と社会課題の解決を通じて、本業の発展を目指すという明確な意思を示すものです。こうした考えのもと、当社グループは「人」「地域社会」「地球環境」の 3 つの領域での社会課題解決に取組み、社会と当社グループ双方のサステナビリティ向上を通じて、「誰もが、ずっと、安心して暮らせる社会」の実現を目指していきます。

日本生命グループが目指す社会

誰もが、ずっと、安心して暮らせる社会

「人」「地域社会」「地球環境」の 3 領域で、社会課題解決への貢献に取り組み

目指す社会の実現に向けた貢献度の測定（アウトカム目標）

中期経営計画では、当社グループの事業活動を通じた「実現したい社会への貢献度」を測る観点から、「人」「地域社会」「地球環境」に沿ったアウトカム目標を設定しました。資産運用領域では、地球環境の項目として、資産運用ポートフォリオの「温室効果ガス排出量」と「温室効果ガス削減寄与量」をアウトカム目標として設定しています。今後は、“全役員・職員一人ひとりが考えて行動する”、その上で、“様々なステークホルダーからのお声を頂戴し、当社グループとしての取組みをさらに磨き上げていく”という好循環を生み出すことで、アウトカム目標の達成を目指していきます。

社会に提供する価値

人・地域社会

目標項目	2035 年目標
お客様数（国内グループ）	1,700万名
顧客企業数（国内グループ）	37万社
お客様満足度（日本生命単体）	90%以上
預かり資産（国内グループ）	125兆円
ニッセイ版健康寿命（日本生命単体）	対2023比　2歳延伸

地球環境

目標項目	2030年目標	2050年目標
CO_2排出量（グループ・事業活動）	対2013比 ▲51%以上	ネットゼロ
うちスコープ1・2（日本生命単体・自社契約電力分）	ネットゼロ・再エネ比率100%	
温室効果ガス排出量（日本生命単体・資産運用）	総排出量　対2010比　▲45%以上 インテンシティ　対2020比　▲49%以上	
温室効果ガス削減寄与量（日本生命単体・資産運用）	年1,500万t	-

目指す社会の実現に向けた取組みの推進

当社グループと社会のサステナビリティ向上に向けては、従来以上に社会課題を意識した本業での取組みが重要となります。そこで、当社グループがサステナビリティ経営を通じて目指す社会やその実現に向けた想い・行動をまとめた「サステナビリティステートメント」の策定・公表や、2024年5月からスタートした全社運動の「ニッセイサステナプロジェクト“にっせーのせ!”」等、社内外への理解浸透・認知度アップ・行動変容に向け、サステナビリティ取組の更なる推進を図っていきます。

サステナビリティステートメント

ニッセイサステナプロジェクト“にっせーのせ！”

全国約 7 万名の当社の役員・職員が、全国各地で日々行っている、**“今日と未来をつなぐ”サステナビリティ活動を写真に撮影**し、社内外に広く発信する全社運動です。

当社特設サイト・公式 SNS では、当社が取組んでいるサステナビリティ活動を順次公開していきます。

メッセージ

サステナビリティ経営推進部
担当執行役員
鹿島 紳一郎

当社グループがこれからもお客様や社会からの期待に応え続けるためには、サステナビリティ経営の更なる高度化が必要と考えており、昨年度までは当社グループが目指すべき大きな枠組みと当社グループで働く一人ひとりの仕事とサステナビリティ経営を結び付ける作業を1年間かけて行っていました。

今年度以降はサステナビリティ経営の実行フェーズと位置付けており、「誰もが、ずっと、安心して暮らせる社会」の実現に向けて、各種取組を推進してまいります。そうした推進取組の一つが、今年度からスタートした「にっせーのせ!」プロジェクトであり、地域の皆様とともに本業を通じた様々な社会課題解決に取組むことで全役員・職員がサステナビリティ活動の意義を理解し、自分事として捉えることができるように努めてまいります。

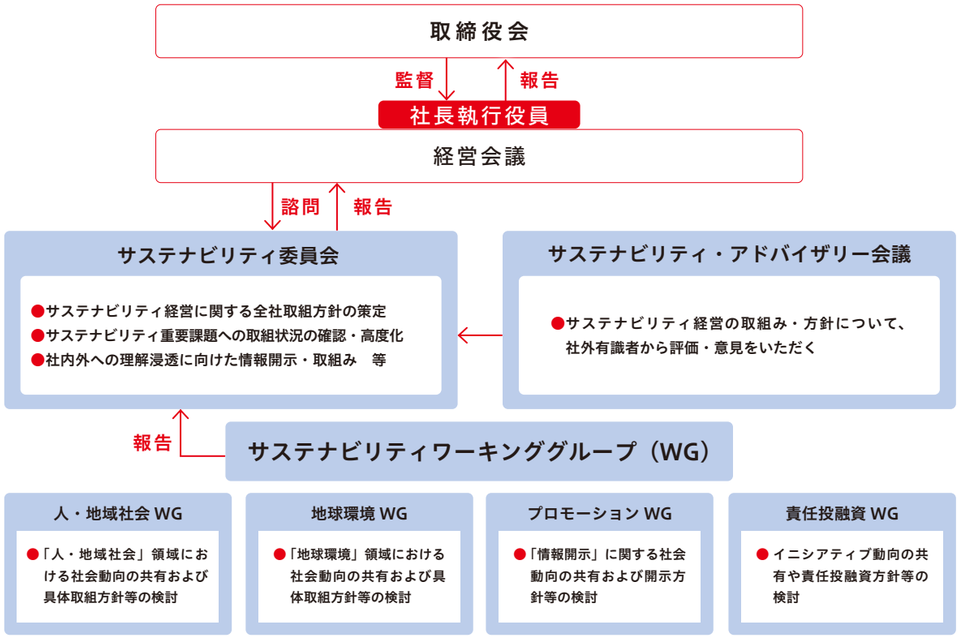
また、私が代表者グループのメンバーを務める NZAOA（ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス）では、アジア・太平洋地域の代表として地域特性を踏まえたトランジション・ファイナンスを推進しており、その過程では多様性を尊重し、「誰一人として残さない（No One Left Behind）」という考えを重視し、ルール形成の段階から携わっていきます。

今後も「人」「地域社会」「地球環境」のサステナビリティ向上に向けた取組みを展開し、「誰もが、ずっと、安心して暮らせる社会」の実現を目指してまいります。

責任投融資取組のガバナンス体制

当社は、経営会議の諮問機関として、「サステナビリティ委員会」を設置しています。当委員会では、全社取組方針や、サステナビリティ重要課題への取組状況の確認・高度化、社内外への理解浸透に向けた情報開示・取組み等を議論しています。また、経営企画・各事業部門の担当執行役員、国内グループ会社のサステナビリティ担当役員を中心とするメンバー構成で年４～５回開催するとともに、同委員会の傘下には、サステナビリティワーキンググループを設置しています。なお、ワーキンググループの一つである「責任投融資 WG」では、イニシアティブ動向や運用フロント各部の取組状況の共有、責任投融資方針等の検討を行っています。

また、従来、不定期開催としていた社外有識者との議論も、定期的に意見・評価を頂戴する場として「サステナビリティ・アドバイザリー会議」を設置するなど、サステナビリティ経営の更なる高度化を目指しています。



総代会　**総代懇談会**　**評議員会**　**ニッセイ懇話会**

相互会社としての意思決定機関である「総代会」では、環境を含む様々なご意見をいただくことに加え、「総代懇談会」や「評議員会」を開催しています。

「ニッセイ懇話会」は、地域版の総代会として、全国各地のご契約者に当社活動を説明し、ご意見・ご要望をお伺いしています。

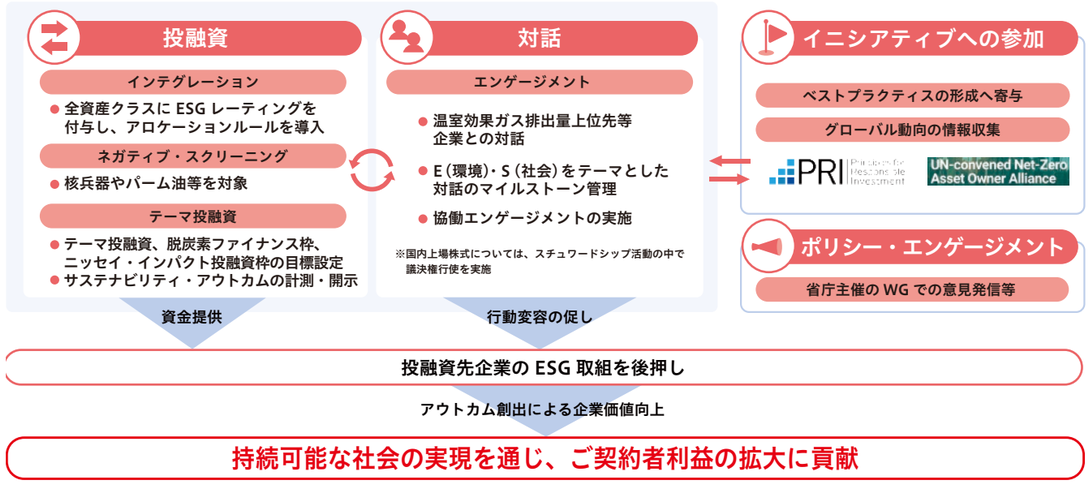
サステナビリティ・アドバイザリー会議

当社は、事業運営の根幹であるサステナビリティ経営を一層高度化するため、相対的かつ客観的なご意見を伺うべく、社外の有識者をお招きし、サステナビリティ・アドバイザリー会議を開催しています。今年度は、サステナビリティ経営のガバナンス体制や気候変動、生物多様性に関するテーマについて議論しています。有識者からは、現状のサステナビリティ経営の取組状況に対する評価に加え、金融機関としてのトランジションプラン策定の必要性や、ユニバーサルオーナーとしてのインパクト投融資を推進することの重要性など、幅広いご意見を頂戴しました。

責任投融資取組の全体像

当社は、様々なアプローチで責任投融資をバランスよく推進するとともに、高度化を図ることで投融資先企業の ESG 取組を後押しし、企業価値向上を目指しています。また、参加する国際イニシアティブでは、当社職員が代表者グループのメンバーを務め、日本を代表する機関投資家として意見発信を行い責任投融資の普及・拡大にも努めています。

資産運用ポートフォリオの GHG 排出量や、社会課題解決に向けた資金提供については、それぞれ具体的な目標を設定し、各種取組を進めています。これらによる持続可能な社会の実現を通じ、ご契約者利益の拡大に貢献していきます。



＜責任投融資の目標＞

資産運用ポートフォリオの GHG 排出量

国内外上場株式・国内外社債・不動産の投資先のスコープ１・２（株式と社債は投資信託経由を含む）を対象として、2050 年ネットゼロ・2030 年度中間目標を設定
＜2030 年度中間目標＞
【総排出量】△ 45% 以上（2010 年度比）
【インテンシティ】△ 49% 以上（2020 年度比）

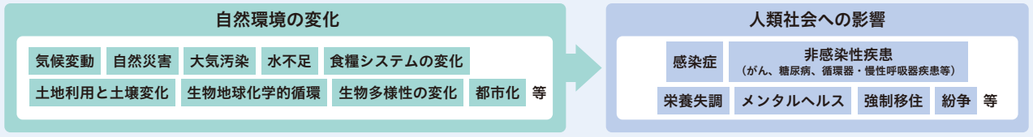
社会課題解決に向けた資金提供

テーマ投融資：5 兆円（2017 年度 -2030 年度）
脱炭素ファイナンス枠：3 兆円（2017 年度 -2030 年度）
ニッセイ・インパクト投融資枠：5,000 億円（2024 年度 -2030 年度）

コラム

プラネタリーヘルス

当社は、責任投融資を推進する上で、今後プラネタリーヘルスの概念が重要になると考えています。プラネタリーヘルスとは、地球規模の課題と人類の健康や紛争といった様々な社会問題との相互関連性を考慮し、持続可能な社会を目指す考え方です。地球は私たちの生活の基盤であり、その環境が変化すると、私たちの健康に様々な影響を及ぼす可能性があります。例えば、気候変動による異常気象が増え、洪水や干ばつといった自然災害が発生すると、食糧不足や飲料水の汚染等のリスクが高まり、感染症の拡大や栄養失調等をもたらす可能性があります。その他、環境の変化により、貧困・不平等など人々の暮らしを取巻く状況が不安定になることは、強制移住や紛争問題等に発展する要素ともなります。地球と人間の持続可能な共存を実現するためにも、地球規模の課題と人類社会の課題、双方の解決に向けて取組む必要があります。



サステナビリティ重点取組テーマ

当社は、日本生命グループのサステナビリティ経営における重点領域として定める「人」「地域社会」「地球環境」の視点を踏まえ、「人権尊重」「人的資本」「地域経済」「グローバルヘルス（公衆衛生）」「気候変動」「自然資本」の６つを資産運用部門におけるサステナビリティ重点取組テーマとして設定しています。

人権尊重

世の中の動向

人権は、全ての人が生まれながらにして持つ基本的な権利であり、強制労働や差別、ハラスメント等、人権を侵害する行為が問題となっています。

2011年の国連「ビジネスと人権に関する指導原則」をはじめとして、国連やOECD等により企業に対する人権尊重への対応の要請がされています。

機関投資家として投融資先の人権リスクを適切に把握・対応することが重要であると同時に、人権尊重への取組みにより、一人ひとりの生活を向上させることが、当社の顧客基盤の強化につながるものと考えています。

当社の取組み

当社では、2023年9月より、投資先全企業に、人権方針の策定、人権デュー・ディリジェンスの実施を要望しています。まずは、当社の保有額が大きい投資先企業のうち、人権方針の策定／人権デュー・ディリジェンスの実施が確認できない先に対応・開示を要望しており、対話済みの全社が今後の対応・開示に前向きであることを確認しています。

人的資本

世の中の動向

人的資本とは、人材を「資本」として捉える考え方です。人口減少や少子高齢化により、働き手となる人材が不足する中、一人ひとりの人材価値や生産性を向上させることが課題となっています。2022 年 8 月には、内閣官房より「人的資本可視化指針」が公表され、企業が人的資本の情報を開示する上でのポイントが示されました。また、2023 年 3 月期決算以降は有価証券報告書へ人的資本の情報開示が義務化されるなど、開示を通じて、人的資本への対応が促進されています。

投融資先企業が人的資本を意識した経営を実践し、一人ひとりの人材価値を向上させることは、中長期的な企業価値の向上につながるものと考えています。

当社の取組み

当社では、投融資先との対話において、経営戦略と一体となった人材戦略の策定・開示を要望し、人的資本をテーマとした対話先の約６割で「業種・個社の経営戦略に応じた取組み」を確認しました。

地域経済

地域社会

世の中の動向

日本国内では、少子高齢化や人口減少、都市部への人口流出による、地域間の格差および地域産業の経済縮小が社会的な課題となっています。

内閣府では、2014年に策定した「まち・ひと・しごと創生長期ビジョン」を2019年に改訂し、日本の人口の現状と将来の姿を示し、今後目指すべき将来の方向性を提示しています。

地方から都市部への人口流出に歯止めをかけ、地域経済の発展に貢献することが、地方も含めた当社の顧客基盤の強化につながるものと考えています。

当社の取組み

当社では、地域の発展に影響力を持つ中小企業に対して、通常のローンに加え、グリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローン等のサステナブルファイナンスを提供しています。その他、国内の再生可能エネルギー事業への投融資を通じて、発電所周辺の地域経済発展に貢献しています。

グローバルヘルス（公衆衛生）

世の中の動向

グローバルヘルスとは、地球規模で人々の健康に影響を与えるため、その解決に国際的な連携が必要とされる課題のことです。これには、マラリア等の感染症対策、病院の建設や運営、保健システムの強化等があげられます。日本では、2022 年 5 月に日本政府が国際社会の安定のみならず、日本の安全を確保し、国民を守ることにつながるとの考えのもと、「グローバルヘルス戦略」を公表しました。

生命保険会社として、保健医療へのアクセスや健康寿命の延伸等の社会課題解決に向けて貢献することが重要と考えています。

当社の取組み

当社では、2023 年 9 月に、インパクト投資をはじめとするグローバルヘルス分野への民間資金動員を促進することを目的とした「Triple I for Global Health」に加盟しました。本イニシアティブへの参画を通じ、パートナー機関と知見を共有し、グローバルヘルス分野でのインパクト投融資の普及・拡大に努めていきます。

気候変動

地球環境

世の中の動向

近年、地球温暖化により自然災害や異常気象が頻発するなど、気候変動問題は喫緊の課題となっています。世界各国の科学者で構成される気候変動に関する政府間パネル（IPCC）の研究等において、今後大幅な温室効果ガス排出量の削減が必要とされています。

気候変動は、環境だけでなく、企業等の事業活動を含む経済にも負の影響を及ぼします。持続可能な経済のもとで、生命保険会社として事業を継続していく上でも、気候変動問題に対応することは不可欠と考えています。また、気候変動を起因とする感染症の拡大や自然災害による負傷者の増加は、保険金の支払リスクを抑えるためにも重要です。

当社の取組み

当社では、テーマ投融資の内枠として脱炭素ファイナンス枠を設定し、2024年3月末時点で約1.9兆円の投融資実績を積み上げています。同年6月には、具体的な評価基準を信頼性・透明性の高い形で明示した「日本生命トランジション・ファイナンス実施要領」を策定し、中長期の視点で企業の脱炭素取組を後押ししています。

自然資本

世の中の動向

自然資本とは、生物・水・大気・土壌・鉱物等、自然によって形成される資本のことです。人間の生活が物質的に豊かで便利となった一方で、自然資本の喪失や生物種の損失が課題となっています。2022 年の COP15 では、生物多様性に関する新たなグローバルな行動目標が設定され、企業においても、情報開示の充実を含む生物多様性に配慮した経営が求められています。

当社は、生命保険会社として、自然資本の持続可能性を確保することは、長期的に安定した社会基盤を築き、お客様に安心と信頼を提供する観点からも重要と考えています。

当社の取組み

当社では、まずは、TNFD が推奨する分析ツール「ENCORE」をもとに、当社の保有額が大きい企業のうち、自然資本に対する「依存」が高い、または、「影響」が大きいと思われる業種を対話先として優先的に選定します。当面はこれらの投資先との対話を通じて、各企業の段階的な取組み・開示充実を後押ししつつ、情報収集や他社事例の紹介を実施していきます。

責任投融資取組の歴史

当社は創業以来、「共存共栄」「相互扶助」という生命保険事業の基本精神に基づき、ご契約者の利益を最優先に考え、長期的な視点で堅実な経営に努めるとともに、資産運用においても、公共性に資する投融資を実施してきました。

引き続き、責任投融資の取組みを推進し、持続可能な社会の実現への貢献と運用収益向上の両立を目指してまいります。

●日本生命の動き

1889年 日本生命創業

- 日本初の社債となる大阪鉄道の社債等、創業以来公共性に資する投融資を実施

2014年

- 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ

2017年

- ESG 投融資の取組方針策定（現：責任投融資ガイドライン）
- テーマ投融資目標設定

↓

目標を超過する約１兆円の投融資実行

- 国連責任投資原則（PRI）に署名

Signatory of: PRI Principles for Responsible Investment

2018年

- TCFDへ賛同

TCFD TASK FORCE on CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES

- ネガティブ・スクリーニング導入

2019年

- 赤道原則採択

EQUATOR PRINCIPLES

2020年

- インパクト投資開始

2021年

- ESG 投融資推進室設置（現：責任投融資推進室）
- テーマ投融資目標拡大
- 2050年温室効果ガス排出量ネットゼロの目標設定
- PRI理事就任
- ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス（NZAOA）加盟

UN-convened Net-Zero Asset Owner Alliance

2022年

- 2030年温室効果ガス排出量削減の中間目標設定
- 脱炭素ファイナンス枠設定
- NZAOA Steering Group メンバー就任
- 企業年金におけるスチュワードシップ・コードの受け入れ
- PCAF、CA100+、Advance 加盟

PCAF Partnership for Carbon Accounting Financials

A proud participant of: Climate Action 100+ Global Investors Driving Business Transition

We are proud to endorse Advance

2023年

- テーマ投融資および脱炭素ファイナンス枠目標拡大
- インパクト志向金融宣言加盟
- ESG 投融資ガイドライン策定（現：責任投融資ガイドライン）
- PRI年次カンファレンス（PRI in Person 2023 Tokyo）のリードスポンサー就任

PRI in Person 2023 Lead Sponsor

2024年

- 環境省アワード金賞受賞
- TCFD・TNFD レポート公表
- サステナビリティ重点取組テーマ設定
- ニッセイ・インパクト投融資枠設定
- 日本生命トランジション・ファイナンス実践要領策定
- Spring 加盟

spring

●世の中の動き

1889年

2006年

- 国連責任投資原則（PRI）設立

2014年

- 日本版スチュワードシップ・コード制定

2015年

- パリ協定採択
- SDGs採択
- コーポレートガバナンス・コード策定

2017年

- TCFD提言公表
- 日本版スチュワードシップ・コード改訂

2018年

- コーポレートガバナンス・コード改訂

2020年

- 日本版スチュワードシップ・コード再改訂
- 日本政府が2050年排出量ネットゼロ表明

2021年

- コーポレートガバナンス・コード再改訂
- ネットゼロのためのグラスゴー金融同盟（GFANZ）設立

2022年

- 東京証券取引所の市場再編でプライム市場の上場企業にTCFD開示を義務化

2023年

- GXリーグ本格稼働
- ISSB開示基準最終化
- TNFD開示枠組策定

2024年

- GX経済移行債発行
- GX推進機構（脱炭素成長型経済構造移行推進機構）設立

直近の取組実績

スチュワードシップ活動

総対話社数	気候変動を主要テーマとする対話社数	重要な論点があった先の論点解消率（全体）		温室効果ガス排出量上位先等の温室効果ガス削減量
695社	**78社**	**約31%**	**70%超**	**約12%削減**
（2023年7月～2024年6月）	（国内上場株式・国内社債の投資先排出量の約８割を占める）	（2023年に重要な論点があった先のうち、論点解消した割合）	（対話開始から５年後の累計論点解消率）	（2018年４月～2023年３月）

投融資

テーマ投融資	脱炭素ファイナンス枠	温室効果ガス削減寄与量
実績 **約2.6兆円**	実績 **約1.9兆円**	実績 **約427万t**
（2017年４月～2024年３月）	（2017年４月～2024年３月）	（2023年４月～2024年３月）

資産運用ポートフォリオの温室効果ガス排出量

総排出量	インテンシティ
約45.9%削減	**約20.0%削減**
（2030年度中間目標：△45%以上（2010年度比））	（2030年度中間目標：△49%以上（2020年度比） ※対象は、国内外上場株式・国内外社債・不動産の投資先のスコープ１＋２（株式と社債は投資信託経由を含む）

インテグレーション

インテグレーションは、2006年に国連によって公表された責任投資原則（PRI）の六つの原則の一つである、「私たちは、投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込みます」という原則に対応する責任投融資手法です。

当社は、全ての資産クラスにおいて、ESGの要素を投融資プロセスに組み込むインテグレーションを実施しています。具体的には、企業のESGへの取組み状況や課題解決に向けた意欲、ビジネスに影響を及ぼしそうなリスクの度合い等を分析・評価し、スコア化したESGレーティングを付与し、投融資判断に組み込んでいます。

これにより、従来の財務分析等に加えて、企業価値や信用力への影響等の観点で非財務情報を加味し、投融資を行っています。非財務情報を加味する際には、資産クラスの特性に応じて、企業の開示情報や対話から得た情報、グループ会社のニッセイアセットマネジメントのノウハウ、ESGベンダーの情報をバランスよく活用しています。なお、ESGレーティングは、ポジティブ・スクリーニング（詳細：P.17）にも活用しています。

ESG レーティングの定義

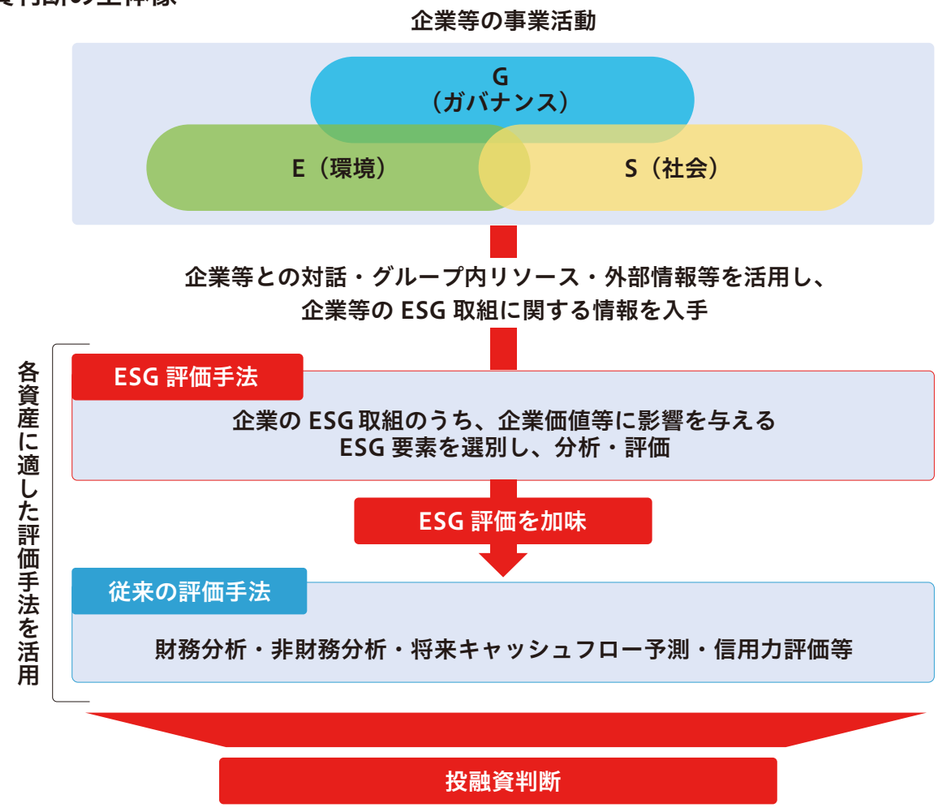
全資産クラスにESGレーティングを付与し、投融資判断にESG要素を組込む

外部委託資産は、委託先ファンド等における
ESG取組の状況を4段階で評価

	レーティング
1	企業等のESGに関する取組みが、中長期的に、企業価値（持続可能な成長力／信用力）等にポジティブ
2	企業等のESGに関する取組みが、中長期的に、企業価値（持続可能な成長力／信用力）等に中立
3	企業等のESGに関する取組みが、中長期的に、企業価値（持続可能な成長力／信用力）等にネガティブ
4	企業等のESGに関する取組みが、中長期的に、企業価値（持続可能な成長力／信用力）等に大きくネガティブ

アロケーションルールに活用
（ポジティブ・スクリーニングの導入）

投融資判断の全体像



コメント

ニッセイアセットマネジメント
クレジット投資部
シニアポートフォリオマネジャー
深田 恭平

社債投資は、国債と比べて高い利回りを享受可能な一方、企業の信用力悪化リスクを一定有するため、長期安定的に収益を獲得するためには企業の持続可能性を適切に評価することが不可欠です。その際、重要な要素の一つとなるのが、企業のESGに係る取組状況や課題解決に向けた意欲、ビジネスリスク等の非財務情報を生かした分析と投資判断（インテグレーション）です。企業との対話（エンゲージメント）においては、ESGの要素を評価するにあたり重要と考えているテーマについての情報収集のみを目的とするのではなく、社債の長期投資家として重視している観点や、企業のESG債券の発行ニーズと当社の投資ニーズを共有するなど、双方向のコミュニケーションを図っています。

このような取組みにより創出した投資機会を活用し、中長期的な資金提供を行うことで、企業のESG取組や企業価値向上を後押しし、信用力悪化リスクの抑制に努めるとともに、長期・安定的な利差益の確保による持続可能な社会の実現を通じ、ご契約者利益の拡大に資する運用を目指してまいります。

ポジティブ／ネガティブ・スクリーニング

ポジティブ・スクリーニング

ポジティブ・スクリーニングとは、ネガティブ・スクリーニングのように企業を投資対象から排除するのではなく、一例として環境に配慮した製品の生産や地域経済の発展に資するビジネスを実践する企業等を選別して投資する手法のことです。投資対象を比較的明確に線引きできるネガティブ・スクリーニングと異なり、ポジティブ・スクリーニングでは、気候変動や自然資本関連等の取組みが環境や社会にポジティブかつ企業価値向上につながるか、より詳細な調査や分析が必要となります。

一般的には、資産運用会社が運用する個別のファンド単位でポジティブ・スクリーニングを導入するケースが多く見られますが、当社ではポジティブ・スクリーニングの一環として、ESG レーティングが高評価である先の残高占率基準を設けるアロケーションルールを資産横断で適用しています。例えば、「ESG レーティング 1 の保有時価の合計が、全体の一定割合以上」といったルールを設定し、その状況をモニタリングしています。

これにより、ESG 取組の優れた投融資先企業に対して優先的に資金を提供するとともに、ESG 取組の改善に向けた対応が必要と考えられる企業には、対話等を通じて後押ししていきます。

ネガティブ・スクリーニング

当社は、中長期の視点から投融資先企業とともに社会課題を解決していくという責任投融資の基本スタンスに則り、企業全体への働きかけを通じて社会全体の課題解決を目指していますが、一部の企業や事業を対象に、ネガティブ・スクリーニングを実施しています。

具体的には、生命保険事業の使命や公共性に鑑み、クラスター弾や対人地雷、核兵器の製造等を行っている企業に対する投融資を禁止しています。また、国連で採択された SDGs やパリ協定等、国際的に気候変動への関心が急速に高まっている状況を踏まえ、温室効果ガスの排出削減が講じられていない石炭・石油・ガス関連のプロジェクトへの新規投融資は原則取組まない方針としています。その他、パーム油生産による森林破壊等の環境問題や強制労働・人権侵害等の人権問題を踏まえ、RSPO※認証未取得のパーム油関連企業や、健康問題への対応を強化する観点からタバコ関連企業もスクリーニングの対象としています。

※ RSPO（Roundtable on Sustainable Palm Oil、持続可能なパーム油に関する円卓会議）

ネガティブ・スクリーニングの対象

	スクリーニング対象分野	対象資産
非人道性	● 特定の兵器製造企業 （クラスター弾、生物兵器、化学兵器、対人地雷、核兵器）	● 株式投資 ● 債券投資 ● 企業融資
生物多様性・人権	● パーム油関連企業	
健康	● タバコ関連企業	
気候変動	● 石炭関連プロジェクト （1.5℃パスウェイに沿ったブラウンフィールドのプロジェクトは除く） ● 石油・ガス関連プロジェクト （1）グリーンフィールドの資源開発プロジェクト （2）資源開発以外の関連プロジェクト（1.5℃パスウェイに沿ったガス関連プロジェクトは除く）	● 新規のプロジェクトファイナンス

ネガティブ・スクリーニングのプロセス

ネガティブ・スクリーニングの候補を調査
↓
ネガティブ・スクリーニング対象分野・企業の確定
↓
投融資対象から除外
↓
保有状況の定期検証

コラム

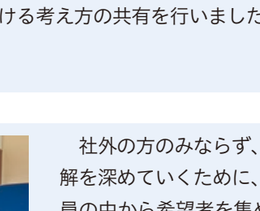
受益者エンゲージメント

当社はご契約者（最終受益者）からお預かりした保険料を運用する機関投資家の責務を果たすべく、投融資先企業のみならず、ご契約者に対するエンゲージメントも重視しています。その取組みの一環として、2022年度から「サステナビリティ」に関するアンケートを実施し、ご契約者のサステナビリティに関する認識・価値観の把握に努めてきました。今後も、責任投融資に対する考え方や取組みについて更なる理解浸透を図り、持続可能な社会の実現への貢献を目指していきます。

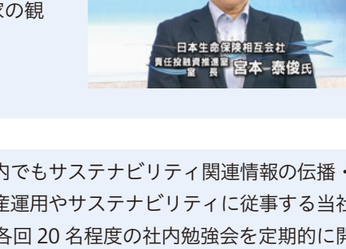
＜アンケート結果（2024年度）＞ ※詳細は当社プレスリリース（2024年9月30日公表）にて公開しています。

Q 日本生命は、投資・融資の面から社会課題解決（気候変動の緩和等）を目指しています。そのような取組みを日本生命が行っていることを知っていましたか？
（回答者数：24,967名）

Q このような取組みを、今後も日本生命が行うことを期待しますか？
（回答者数：4,806名※）
※左記回答のうち、「知っていて内容も理解している」「知っている」と回答した方



Q 日本生命は投資・融資の面で社会課題解決に貢献し、お客様が安心して暮らせる社会を目指しています。日本生命が行う投融資の社会課題解決（気候変動の緩和等）と収益性のバランスについてどうお考えになりますか？
（回答者数：24,967名）



コラム

社内外への情報発信

責任投融資を含めた当社のサステナビリティ取組を広く知っていただくために、情報発信を行っています。

大学への出張授業

ニッセイサステナプロジェクト“にっせーのせ！”（詳細：P.8）の取組みとして、福岡大学商学部の「リスクと保険」を学ぶ植村教授のゼミにお招きいただき、生命保険会社における資産運用の特徴と、責任投融資取組の意義について当社職員が講義を行いました。

世界を取巻く社会課題や日本の置かれている現状、そして当社がお預かりしている保険料がどのように社会課題解決に役立てられているのかなどについて、双方向の対話方式で理解を深めました。

ウェビナーへの登壇

大和証券社が主催する SDGs セミナー「ESG を通じた市場との対話」に当社職員が登壇し、当社の責任投融資における全体像や考え方に加え、自然資本等の各課題を統合的に進めていく考え方等について発信しました。

ウェビナーには、400 名以上の事業会社の方が参加し、機関投資家の観点からの情報発信、責任投融資における考え方の共有を行いました。

社内勉強会

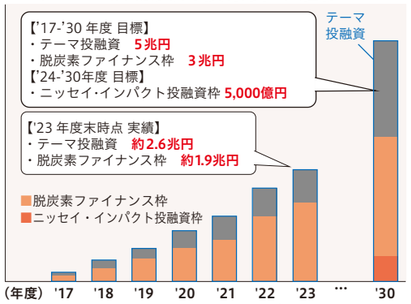
社外の方のみならず、社内でもサステナビリティ関連情報の伝播・理解を深めていくために、資産運用やサステナビリティに従事する当社職員の中から希望者を集め、各回 20 名程度の社内勉強会を定期的に開催しています。勉強会では、最新の動向に加え、「プラネタリーバウンダリー」、「インパクト投融資」等の個別テーマを設定し、情報共有やディスカッションを行いました。

テーマ投融資

当社は、資金提供を通じて企業等の ESG 取組を後押しすべく、資金使途が SDGs 等につながる「テーマ投融資」5 兆円（2017～2030年度）に加え、その内枠として、企業・社会の脱炭素につながる投融資を行う「脱炭素ファイナンス枠」3兆円（2017～2030年度）の目標を設定しています。また、2024年度から新たにアウトカム創出の意図が特に強い案件へ投融資を行う「ニッセイ・インパクト投融資枠」5,000億円（2024～2030年度）を設定しています。

直近では、脱炭素ファイナンス枠の内訳とするグリーンファイナンスや再生可能エネルギー関連の投融資が順調なペースで進んでいることから、2024年 3月末時点でテーマ投融資が約 2.6兆円、脱炭素ファイナンス枠が約 1.9兆円まで実績を積み上げています。

テーマ投融資実績累計の推移



※案件によっては、脱炭素ファイナンス枠および
ニッセイ・インパクト投融資枠の両方に該当するケースも含まれます。

これまでの投融資事例

健康・医療領域のベンチャーファンドへの投資（Life Science Impact Program, L.P.）

医療の領域で社会的インパクトの創出を志向する企業に投資するファンドへの投資を実行しました。

ファンドの投資対象には、世界の人々の QOL（クオリティ・オブ・ライフ）や健康長寿の向上を目指す創薬、医療機器開発といった領域を中心に、新型コロナウイルス感染症拡大下では抗体研究や早期のワクチン開発への取組みを通じ、喫緊の社会課題の解決に資するインパクト創出を志向する企業も含まれます。

渇水対策プロジェクトへの融資（海水淡水化プラント運営プロジェクト）

オーストラリア連邦ビクトリア州メルボルン市における海水淡水化プラント運営プロジェクトへの融資を実行しました。なお、当案件は、当社初のオーストラリアでのプロジェクトへの融資となります。

歴史的に大規模な干ばつが繰返し発生しているオーストラリアにおける渇水対策を目的とした官民連携プロジェクトであり、社会的意義の高い取組みとなります。

グリーン・デジタル・トラック・ボンドへの投資（株式会社日立製作所）

ブロックチェーン技術を基盤としたデジタル債のスキームを活用したグリーンボンドで、グリーン投資に係るデータの透明性の向上およびデータ収集の効率化を目指す債券であるグリーン・デジタル・トラック・ボンドへの投資を実行しました。

調達資金は、日立製作所中央研究所「協創棟」（省エネルギービル）に関する建設費用および改修費用のリファイナンスに充当されます。

コメント

ニッセイアセットマネジメント
金融投資部
古橋 成美

気候変動等の社会課題が深刻化する中、持続可能な社会の実現に向け、機関投資家の役割は一層拡大しています。こうした中、金融投資部では、ファンド投資を通じて責任投融資を実践しています。2024 年 3 月には、気候変動問題の解決や自然資本保護を投資テーマとする外国上場株式トランジションファンドへ投資を行いました。当ファンドは、GHG 排出量や水使用量の削減等が期待できる企業へ投資を行い、エンゲージメントを通じて課題解決に資する取組みを促進することで、持続可能な社会の実現と投資先企業の企業価値向上を目指す戦略です。投資判断においては、通常のパフォーマンス分析に加え、運用者のサステナブル投資体制や、投資先企業の ESG 取組の評価方法等を確認し、慎重に投資の是非を見極めました。今後は、よりアウトカム創出を重視した投資を推進し、投融資に関する知識やスキルを磨きながら、持続可能な社会の実現を通じ、ご契約者利益の拡大に貢献してまいります。

テーマ投融資を通じて創出したアウトカム例

アウトカムとは、実社会に対するポジティブなインパクトの創出、あるいはネガティブなインパクトの削減を示す成果や効果を指し、サステナビリティ・アウトカムとも呼ばれます。当社は、テーマ投融資を通じて、サステナビリティ重点取組テーマの解決につながるアウトカムを創出し、社会課題解決への貢献を目指しています。（アウトカムは、投融資先企業が提供している情報をもとに、投融資額の持ち分を考慮した上で算出しています）

人

【人的資本】雇用創出・人材育成
約12万人
資金提供を通じて、雇用をはじめとした就業に関する支援を享受できるようになった人の数

【人権】住宅の提供※1
約1.5万人
資金提供を通じて、住宅ローン利用等により居住環境を享受できるようになった人の数

※1：世帯数で開示されている場合は、世帯あたり２人にて換算

地域社会

【地域経済】再エネ発電事業の経済効果※2
約258億円
国内再エネ事業への資金提供を通じて、周辺地域にもたらされる経済効果

【グローバルヘルス】生活に必要な水の供給※3
約123万人
淡水化プラント等への資金提供を通じて、生活に必要な水の供給を享受できるようになった人の数

【グローバルヘルス】医療サービスの供給※4
約95万人
医療施設への資金提供を通じて、医療サービスを享受できるようになった人の数

地球環境

【気候変動】温室効果ガス排出削減寄与量
約427万 t
資金提供を通じて、企業が事業により削減した温室効果ガス排出量

【自然資本】水使用削減量
約243億ℓ
資金提供を通じて、企業が事業により削減した水の使用量

※2：経済効果は、環境省「地域経済波及効果分析ツール Ver6.0」を用いたシミュレーション結果
※3：供給人数は、淡水化プラント等の生活用水提供キャパシティを、世界の平均年間水使用量（1 人あたり）で除して年換算ベースで算出
※4：供給人数は、1 日あたりの患者数を年換算で算出

ニッセイ・インパクト投融資枠

当社では、投融資による社会への良いインパクト創出に予てより取組んできましたが、テーマ投融資の中にも、インパクト創出の意図がより強い案件があることや、世の中にインパクト投融資の統一された定義が存在しないことに課題意識を持っていました。そこで、当社は 2024 年度から「ニッセイ・インパクト投融資」という新たな目標をテーマ投融資の内枠として設定し、一般的に認識されているインパクト投融資の定義に加え、対話を中心とした当社の働きかけを要件とすることで、より能動的なアウトカム創出につなげていくことを企図しています。具体的には、右記の表に定める要件を全て満たす投融資を対象としています。

以下の要素を満たす投融資を対象

投資先	アウトカム創出の意図	アウトカムの定量的な測定・開示
当社	アウトカム創出を促す対話	サステナビリティ重点取組テーマの解決につながる

トランジション・ファイナンス実践要領

「日本生命トランジション・ファイナンス実践要領」は当社ホームページにて公開しています。
https://www.nissay.co.jp/kaisha/csr/shisan_unyou/esg/2024_transition_finance_framework.pdf

当社は、脱炭素化に取組む企業への支援を目的とした資金供給手法である「トランジション・ファイナンス」について、その内容を具体的に定義した「日本生命トランジション・ファイナンス実践要領（以下、当要領）」を2024年6月に公表しました。

日本の脱炭素社会実現に向けては、一気に脱炭素化を実現することが難しく、トランジション（脱炭素化に向けた移行）への取組みが極めて重要です。しかしながら、世の中のトランジションの定義は、まだ明確には定まっておらず、事業会社を中心にトランジション適格性をどう示せばよいか、悩みを抱えている状況にあります。また、金融機関においても、トランジション・ファイナンスの取組みがポートフォリオGHGの一時的増加をもたらすという課題が存在しています。

こうした状況を踏まえ、当社は機関投資家として、脱炭素社会実現に貢献するトランジション・ファイナンス市場を健全に拡大していくためには、グローバルにも認められる「適切なトランジション・ファイナンスとは何か」を整理する必要があると考えました。

こうして策定した「トランジション・ファイナンス実践要領」は、トランジション・ファイナンスにおける具体的な評価基準や手法について、科学的根拠に基づき定量的具体性を備えることで、信頼性と透明性を確保する形にしています。また、当要領は当社のみならず、広く金融機関・事業会社に活用いただくことでトランジション・ファイナンス市場の健全な拡大につなげるべく、その内容全てを当社ホームページにて公開しています。

なお、このように科学的根拠を備えた当要領に基づいてトランジション・ファイナンス適格と判断した投融資については、個別投融資単体でパリ協定と整合すると判断できることから、通常のポートフォリオGHG管理の対象外として別途管理することにしています。

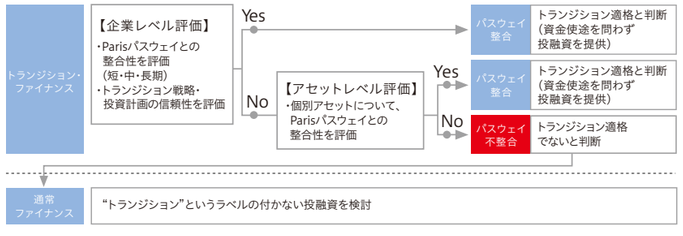
「日本生命トランジション・ファイナンス実践要領」の概要

『トランジション・ファイナンスとはパリ協定と整合する企業取組に対する投融資』であり、企業全体の GHG 排出削減計画を評価

- 当要領は、トランジション・ファイナンスを『1.5℃目標を目指すパリ協定と整合する企業取組に対する投融資である』ことを基本理念に据えています。したがって、企業全体のGHG排出削減計画を評価することに重点を置き、企業レベルでの短・中・長期のGHG 排出量目標をベースに、パリ協定に整合する科学的根拠に基づくパスウェイ（Paris パスウェイ）との整合性を評価します。
- また、当要領では企業のGHG 排出削減計画がParisパスウェイと整合的である限りにおいて、企業が使用する個別アセット（技術）を問わず、トランジション・ファイナンスの対象として支援します。すなわち、企業計画の全体がParisパスウェイと整合しているのであれば、その計画内での個別技術が否定されるような、いわゆるタクソノミー的な判断基準は当要領では採用しません。これは、資金使途対象となる個別技術の評価よりも企業全体のGHG排出削減計画の評価がより重要であると考えているためです。

評価の全体像（企業レベル評価・アセットレベル評価）

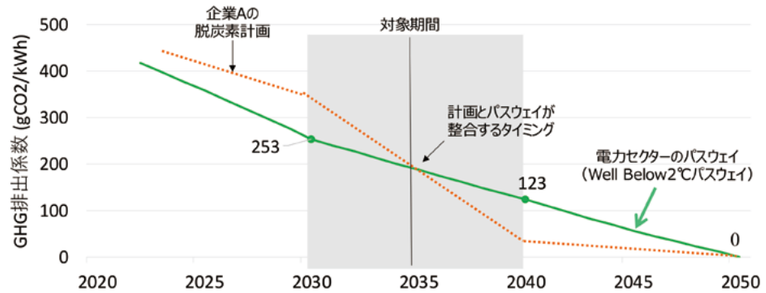
- まず、企業レベルでのGHG 排出削減計画のParis パスウェイとの整合性を確認します。具体的には、企業から提示された「企業の短・中・長期（2030年・2040年・2050年）のGHG 排出削減目標」をベースに整合性を評価します。
- 企業レベルでの整合性が確認できない場合は、資金使途対象となるアセットレベルでのParisパスウェイとの整合性を評価します。この二段階の整合性評価により「トランジション・ファイナンス」としての資金提供可否を判断します。
- また、仮に企業レベル・アセットレベル評価が共にトランジション・ファイナンスとして整合しない場合でも、通常の投融資の範囲内での資金提供を検討します。



Paris パスウェイとの整合性評価

Parisパスウェイとの整合性評価においては、「1.5℃パスウェイ」と「Well Below2℃パスウェイ」を用い、企業におけるGHG排出計画とを比較します。仮に企業の計画値が短期的にパスウェイにおける基準値を上回っていた場合でも、中長期的に2040・2050年に向かって深い角度で排出削減を進め、対象期間の累計排出量がパスウェイで示される総量よりも下回る場合には、Parisパスウェイと整合であると評価します。

＜企業レベル評価・電力セクター※における Well Below2℃パスウェイでの評価例＞



※ 2024 年 6 月に公表した当実践要領では、温室効果ガス排出量が特に多く、脱炭素化に向けた金融面でのサポートが重要となる電力・鉄鋼セクターの 2 業種を対象とし、業種ごとに具体的評価手法を規定することとしています。

脱炭素計画の信頼性評価と柔軟性の確保

トランジション・ファイナンスを推進していく上では、企業の脱炭素計画の信頼性確認が大変重要になります。そこで、脱炭素計画の信頼性・実現可能性評価では、企業のトランジション具体戦略やその裏付けとなる投資計画およびガバナンス体制を確認します。また、企業の脱炭素計画の信頼性を適切に確認・確保する一方で、上述のとおり、企業の脱炭素計画がParisパスウェイと接するタイミングについては指定しないことで、カーボンロックイン（GHG排出の固定化）を回避しながら、企業の計画策定における柔軟性を確保する仕組みとしています。

広いステークホルダーとの協働

ネットゼロへの移行を実現するためには、多くのステークホルダーの参画・協力が必要であり、そのような観点から、当要領は、当社のみの基準として活用するのではなく、広く企業・金融機関の方々に活用いただくことを志向して策定しています。当要領の公表にあたっては、官公庁および国内外の金融機関や事業会社、イニシアティブ、アカデミアとの議論の中で、当要領を関係者が活用および参考とすることで、トランジション・ファイナンス市場の成長につながるとの前向きなご意見や考え方への賛同の声も頂戴しています。今後も様々な方との意見交換を継続しながら、トランジション・ファイナンス市場の健全な拡大に貢献していきます。

コメント

Climate Bonds Initiative
C.E.O.
Sean Kidney

日本生命のトランジション・ファイナンス実践要領は、投資家のトランジションについての理解を促し、企業に向けたガイダンスを提供する点から非常に有用だ。このフレームワークが 1.5℃パスウェイに沿ったトランジションの必要性を重視している点を特に歓迎します。1.5℃パスウェイを実現するためには、日本のエネルギー基本計画見直しにおける野心の向上など、具体的な施策として明らかにし、実施すべきことがまだ多くあります。本フレームワークがそうした取組みの促進につながることを期待しており、日本生命の取組みはそのような観点からも称賛に値するものであり、これを大いに歓迎します。

※ Climate Bonds Initiative：低炭素経済への移行に必要なプロジェクトや資産への投資を促進するための英国の国際 NGO

スチュワードシップ活動

CIO メッセージ

執行役員（CIO）
河﨑 圭助

長期の資金を供給する機関投資家としての社会的責任を踏まえた活動

長期保有を基本とした投資

当社は、生命保険契約というご契約者との長いお約束を守り、より多くの配当を長期・安定的にお支払いすることを使命とし、資産運用に取組んでいます。運用する資産はご契約者からお預かりした保険料の集積であり、一般的に生命保険契約では一定の運用利回りをご契約者に保証しています。こうした資産特性や生命保険事業の使命・公共性を踏まえ、投資にあたっては安全性・収益性・流動性・公共性を勘案しつつ、長期的な視点で投資を行っています。株式・社債投資においても、長期保有を基本とした投資を行っており、長期の投資資金を供給する機関投資家としての社会的責任も踏まえてスチュワードシップ活動に注力し、投資先企業との間で、企業価値の向上に加えて、環境や社会への影響も考慮に入れた建設的な対話に取組んでいます。

「資産運用立国実現プラン」への貢献

当社は、「資産運用立国実現プラン」に貢献することが重要と考えており、スチュワードシップ活動を取組みの重要な軸の一つとして位置付けています。そして、投資先企業の持続的な成長を支援し、企業価値向上に貢献するとともに、日本の資本市場や社会全体の健全な発展に貢献していきたいと考えています。

国内最大級の対話活動

当社が、スチュワードシップ活動において最も重視しているのは、エンゲージメント、すなわち投資先企業との丁寧な対話を通じた企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上を意図した働きかけです。対話を通じて、企業との相互信頼に基づくWin-Winの関係を維持しながら、企業の取組みを後押ししていきたいと考えており、そのために、国内最大級の対話量である年間700社にのぼる全国の投資先企業と対話を行っています。

有益な対話相手として選ばれる機関投資家へ

当社は、多くの投資先企業と対話を行っており、その中で得た好取組事例や、具体的な効果が上がった対話事例などの情報を組織的なノウハウとして蓄積し、他の企業にも幅広く紹介しています。こうした活動を積み重ねることで、投資先企業から有益な対話相手として選ばれる機関投資家になり、さらに対話の質の高度化につなげるという好循環を維持していきたいと考えており、投資先企業から、当社がお伝えした着眼点が「経営改善の参考になった」と感謝を示された事例も多くなっています。

「誰もが、ずっと、安心して暮らせる社会」の実現に向けて

当社は、「人」「地域社会」「地球環境」の3点をサステナビリティ経営の重点領域と位置付け、中期経営計画において、「誰もが、ずっと、安心して暮らせる社会」を目指す社会として掲げています。

スチュワードシップ活動においても、昨今では、「E（環境への責任）」や「S（社会への責任）」といった観点、つまり投資先企業の非財務面の取組みが企業価値に与える影響も重視し、気候変動、人権、人的資本等を重点対話テーマとしています。

対話の効果を高めるための取組み（エスカレーション）

当社は、個別の対話の進捗状況を踏まえつつ、経営層向け文書の手交、上位役職層との対話、独立社外取締役との対話など、様々な形で対話の効果を高める取組み（エスカレーション）を実施しています。

こうした活動を通じて、当社の考え方が的確に投資先企業の内外取締役を含む経営層に浸透するように取組むとともに、改善が期待できない場合や、中長期で目立った改善が見られない場合には、必要に応じて議決権行使も活用しています。例えば、気候変動リスクに関するテーマにおいて、複数年にわたる対話を重ねても、課題解決に向けた具体的な取組姿勢が確認できない場合は、取締役選任議案に反対することも検討します。

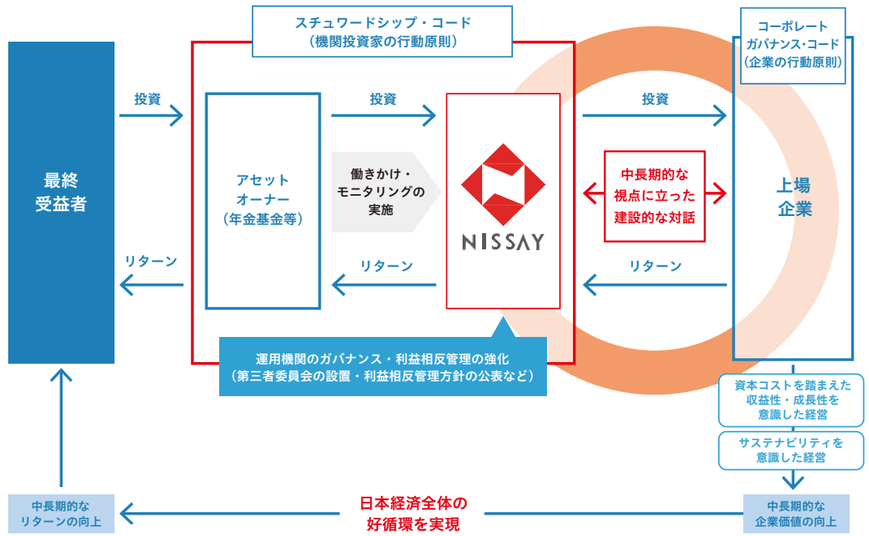
長期的視点で企業のペースに合わせて取組みを後押し

当社は、長期的視点でスチュワードシップ活動に取組んでおり、その成果は3年から5年を超える期間を経て達成されるものもあると考えています。よって対話にあたっては個別企業の状況を踏まえつつ、それぞれの企業のペースに合わせて取組みを後押しすることで、投資先企業の事業環境変化への対応と持続的成長を後押ししていきます。当社では、責任投融資の推進を中期経営計画における重点課題と位置付けており、スチュワードシップ活動はその中核をなすものと考えています。今後も責任ある機関投資家としての役割を果たすべく、スチュワードシップ活動を通じて、投資先企業の企業価値向上の果実を当社の収益として享受するとともに、より良い社会の実現にも貢献していくことを目指していきます。

当社のスチュワードシップに対する基本理念

当社は、日本版スチュワードシップ・コードに基づき、国内上場株式・国内社債投資先との中長期的な視点に立った建設的な対話を通じて企業価値向上を促し、最終受益者も含めた経済全体の好循環実現を目指しています。

建設的な対話を通じた企業価値の向上により経済全体のポジティブサイクルを創り出す



＜スチュワードシップ活動に関する基本理念＞

1. 投資先企業と環境・社会の要素も考慮に入れた建設的な対話に取組むことで、中長期的な企業価値向上を促し、その果実を株主還元や株価上昇、社債の安定的な元利償還といった形で享受して資産運用収益の拡大につなげるとともに、「誰もが、ずっと、安心して暮らせる社会」の実現を目指します。
2. 対話内容を PDCA の観点から継続的に振り返りつつ、企業の取組みの変化を確認し、必要に応じて対話の効果を高める取組み（エスカレーション）を行うことで、対話の実効性を高めます。
3. 投資先企業との継続的な対話を通じて、当社の考え方や課題意識を伝えるとともに、議決権行使においては、画一的に賛否を判断するのではなく、個別企業の状況を十分に検討した上で、賛否を判断します。
4. 対話を通じても投資先企業の取組みに改善が期待できない場合、議決権行使における会社提案への反対や株主提案に賛成することに加えて、株式および社債の売却（ダイベストメント）も検討します。
5. 投資先企業やその事業環境等に関する深い理解を備え、日本市場の特性も踏まえた建設的な対話を通じ、投資先企業の持続的な成長に資するよう、高度な知見と専門性を持つ人材の育成に努めます。

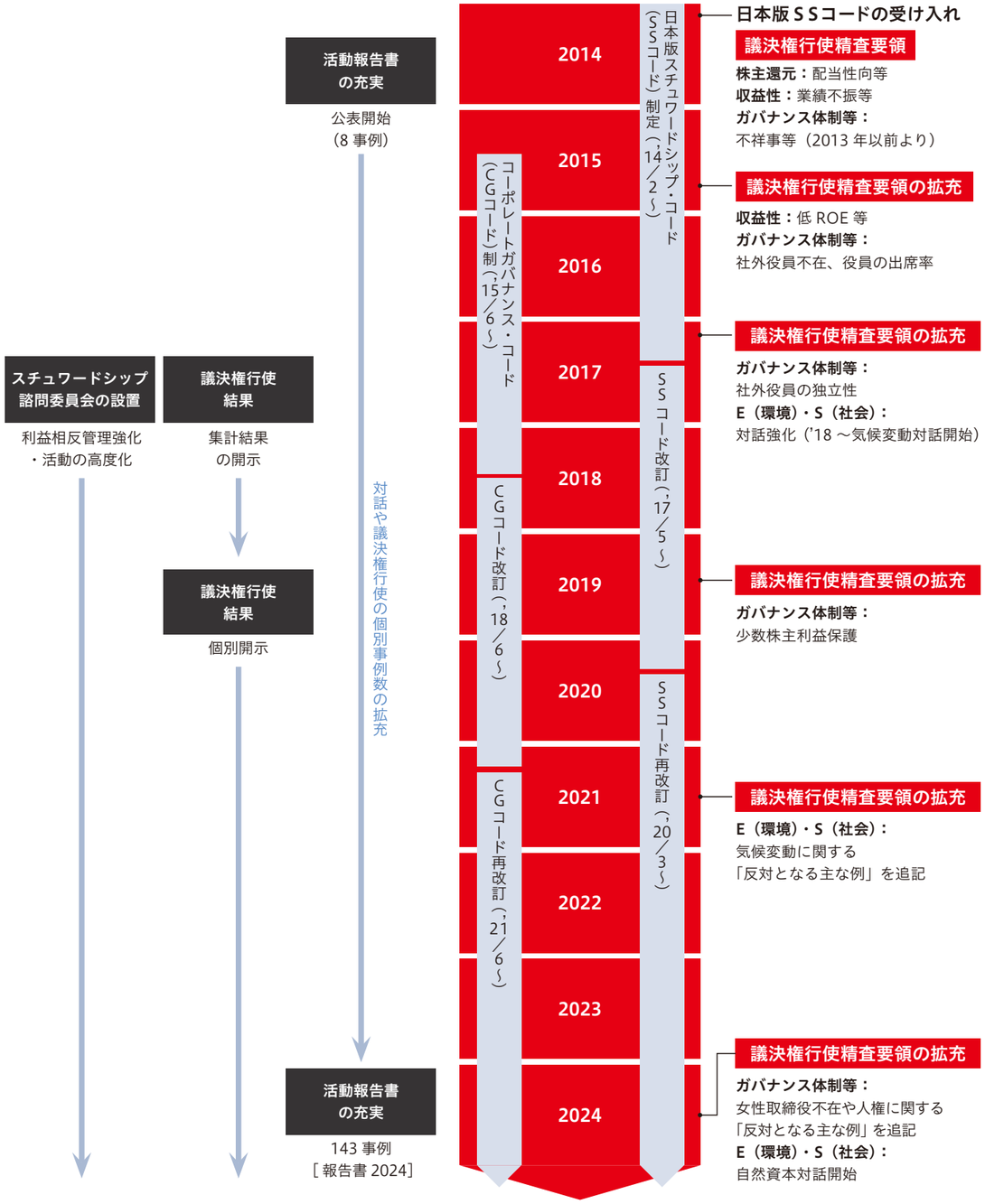
日本版スチュワードシップ・コード制定後 10 年間の当社の取組み

これまでの総括

- 日本版スチュワードシップ・コード（SS コード）制定後、体制を強化しつつ対話と情報開示の量・質の向上に取組んでいます。
- 株主還元や収益性、ガバナンスは世の中の動向を踏まえ徐々にテーマを追加するなど取組みを継続強化しています。
- また、近年企業・投資家ともに意識が高まっている E（環境）・S（社会）のテーマについても 2017 年より対話を継続強化しています。

情報開示の詳細は
「スチュワードシップ活動報告書（2024 年）」をご覧ください。

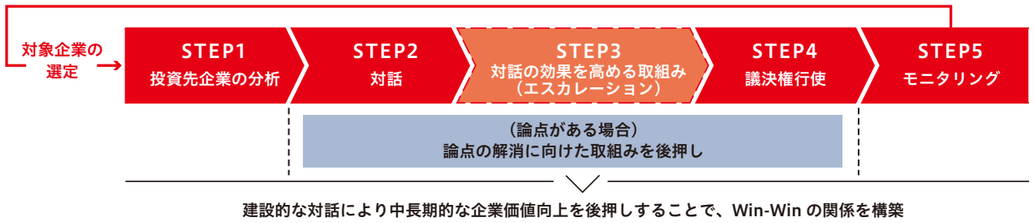
https://www.nissay.co.jp/kaisha/csr/shisan_unyou/ssc/pdf/stewardship_hokoku2024.pdf



スチュワードシップ活動プロセス

当社では、スチュワードシップ活動の基本的な取組みを、「投資先企業の分析」、「対話」、「対話の効果を高める取組み（エスカレーション）」、「議決権行使」、「モニタリング」という 5 つのステップで定めています。当社が、この中で最も重視しているのはエンゲージメント、すなわち投資先企業との丁寧な対話を通じた企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上を意図した働きかけです。

【スチュワードシップ活動の基本サイクル】



STEP 1 株式投資や社債投資に係る豊富な実務経験や高度な専門知識を備えた対話担当者、アナリスト等が、企業の業績や財務状況、業界動向等につき情報収集を行い、投資先企業を分析して対話の論点を特定します。

STEP 2 経営・事業戦略、財務戦略、ガバナンス体制等に加え環境・社会の要素も考慮に入れた建設的な対話を通じて、投資先企業について理解を深めるとともに、当社が考える重要な論点を伝えつつ、企業の現状と課題、今後目指す方向性について、当社と投資先企業との間で、認識の共有を図ります。

STEP 3 投資先企業との継続的な対話を通じても、当社が考える論点についての課題認識を共有できず取組みが期待できない場合や、中長期的に目立った取組みの進捗が見られない場合には、経営層向け文書の手交、上位役職層との対話、独立社外取締役との対話といった、対話の効果を高める取組み（エスカレーション）を実施し、取組みの後押しを継続します。

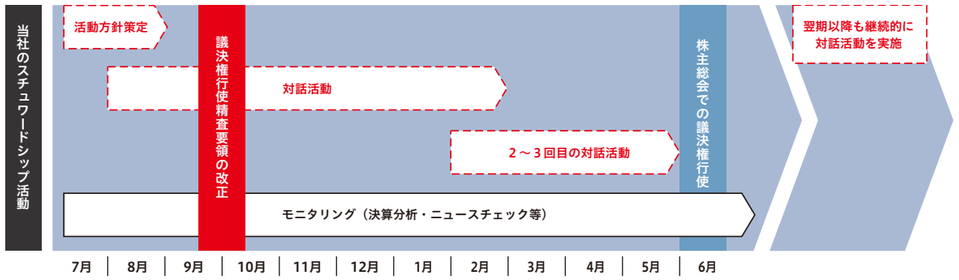
STEP 4 当社では、議決権に係る「重要な論点」が特段無い先も含め、全ての保有株式につき、議決権を行使しています。また、当社が定める「議決権行使精査要領」に沿って選定した「重要な論点」がある企業に対しては、画一的に賛否を判断するのではなく、「重要な論点」の解消に向けたこれまでの対話の積み重ね、企業側の取組状況や、今後の方向性を評価した上で、最終的に賛否を判断します。

STEP 5 投資先企業と共有した目指すべき方向性に沿って、実際に経営が行われているかといった視点から、決算内容の確認や各種モニタリングを行い、投資先企業の企業価値向上に向けたプロセスの進捗を確認します。

当社では、こうした一連の基本サイクルを繰り返すことで、投資先企業との Win-Win の関係を維持しつつ、中長期的な企業価値向上を後押しすることが重要と考えています。なお、この過程において、対話を通じて対応を後押ししても変化が見られない場合や、議決権行使において議案に反対とした場合については、状況に応じて株式や社債等の売却（ダイベストメント）も検討していきます。

また、当社では投資先企業の企業価値向上に向けて、以下に示す年間スケジュールに沿って、必要な人的資源を投じてスチュワードシップ活動の質の確保に取組んでいます。今後も、国内外の動向を注視し、対話における新たな視点をとり入れながら、対話の実効性を高めていきます。

【スチュワードシップ活動の年間スケジュール（3 月決算企業の例）】



前期のスチュワードシップ活動実績

2023 年（2023 年 7 月～ 2024 年 6 月）は、国内最大級となる、投資先企業 695 社に対して、延べ 1,168 回にのぼる対話を実施しました。

当社では、従来より、利益率・資本政策・財務戦略といった財務関連事項や、ガバナンス体制等の「G（ガバナンス）」に関する対話を重点的に実施してきました。「G（ガバナンス）」については、当社では、「議決権行使精査要領」を定め、株主還元、収益性、ガバナンス体制等に関する「重要な論点」があると考える投資先企業を選別し、これらの企業とは時価総額や当社の保有額、所在地等にかかわらず全件対話を行っています。こうした運営を行うことで、日本国内の各地域経済において重要な役割を果たしている中堅企業も対話対象とし、その取組みを後押しすることで、地域経済も含めた社会全体にも貢献していきたいと考えています。

また、対話先企業の選定にあたっては、資産運用ポートフォリオにおける時価総額に占める割合も勘案しています。当社の保有額が大きい企業上位 150 社で、当社資産運用ポートフォリオ全体の時価の約 8 割を占めますが、これらの企業とは毎年対話を行っています。なお、この中でも約 50 社とは、利益率・資産効率・資本政策等といった個別課題をテーマとする対話を行っています。

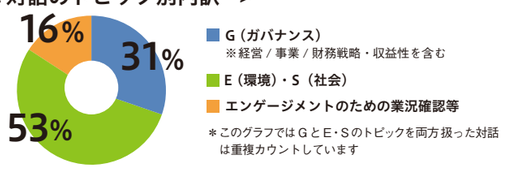
さらに昨今では、「E（環境への責任）」や「S（社会への責任）」といった観点を重視して、温室効果ガスの排出量が大きい企業や、人権に関する論点があると考えられる企業等もエンゲージメントの対象に加え、取組みを強化しています。スチュワードシップ活動を通じて、「E（環境への責任）」や「S（社会への責任）」の対話を行い、社会課題の解決にも貢献していくことは、長期資金を供給する機関投資家としての役割を果たす上で、重要であると考えています。

【対話を実施する投資先企業の選定（イメージ）】

【前期の対話活動結果】

社数 **695 社**　　対話数 **1,168 回**

＜対話のトピック別内訳＊＞



＜主な活動実績＞

ガバナンス

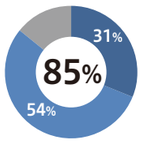
議決権行使に係る「重要な論点」がある先との対話
重要な論点がある先 **291 社**　対話数延べ **415 回**

保有額が大きい企業との利益率・資産効率・資本政策等の個別課題をテーマとする対話
対話先 **54 社**

環境・社会

E（環境）・S（社会）に係る
対話実施先 **578 社**　対話数延べ **796 回**

うち気候変動を主要テーマとした対話
・スコープ 1 ＋ 2 排出量上位先等 **78 社**　・スコープ 3 排出量上位先 **43 社**
（国内上場株式・国内社債の投資先の温室効果ガス排出量の 8 割を占める）



論点解消、および解消に向けて進捗があった件数
全 269 件
・論点解消 99 件
・改善策等を公表済、改善策 / 意思を確認 170 件

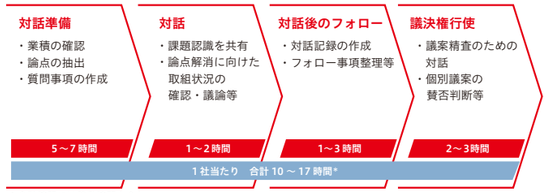
■論点解消　■改善策等を公表済、改善策 / 意思を確認　■改善が期待できない

スコープ 1+2 排出量上位先の削減ロードマップ開示状況
全 78 社
・開示あり：69 件
・開示なし：9 社

当社のエンゲージメントに対する基本理念

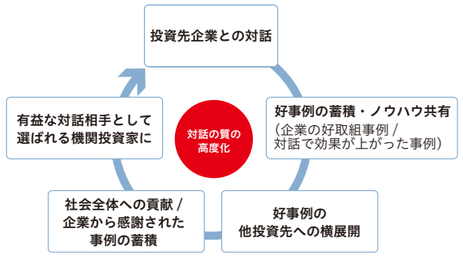
当社が、スチュワードシップ活動において最も重視しているのはエンゲージメント、すなわち投資先企業との丁寧な対話を通じた企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上を意図した働きかけです。当社は、エンゲージメントにおいて、①建設的な対話を通じて企業の発展を後押しすること、②企業の取組みを確認し、必要に応じ追加の働きかけを行うことを基本的な考え方としています。この考え方に則り、多くの人的資源を投入して対話活動を行い、対話を通じて得られた情報を投資分析にも活用しています。当社では、年間約700社にのぼる投資先企業と対話を行い、その中で得た好取組事例や、具体的な効果があった対話事例等の情報を組織的なノウハウとして蓄積し、それを他の企業にも紹介しています。当社がお伝えした着眼点が「経営改善の参考になった」との感謝を示された事例も多く、こうした活動を積み重ねることで、投資先企業から有益な対話相手として選ばれる機関投資家になり、さらに対話の質の高度化につなげるという好循環を維持していきたいと考えています。

【対話フローと対話 1 回当たりの所要時間イメージ】



＊合計時間には移動時間も含む

【エンゲージメントの質の高度化に向けた好循環の構築】



対話プロセス

企業価値向上の観点から重視する対話テーマの考え方

当社は、投資先企業の企業価値向上に向けては、第一に「G（ガバナンス）」が重要な要素と考えています。経営・事業戦略では、事業ポートフォリオのあり方、資産効率・資本コストを意識した経営管理等、財務戦略・資本政策では目標とする自己資本比率、持続的な成長に向けた投資、株主還元等が、企業の成長段階や経営のフェーズ、今後の事業戦略と結びついて戦略的に検討され、開示されているかといった点を重視します（次頁上段図の①）。当社は、「議決権行使精査要領」に基づき、株主還元、収益性、ガバナンス体制等に関する「重要な論点」があると考える投資先企業を選別しています。これらの企業については、業績や財務状況、業界動向等につき情報収集を行い、投資先企業を分析のうえ、対話の「重要な論点」を特定して、全件対話を行っています。また、当社の保有額が大きい企業上位 150 社については、毎年対話を行っていますが、この中でも約 50 社とは、利益率・資産効率・資本政策等の個別課題をテーマとする対話を実施しています。

加えて、昨今では企業の社会的責任が一層重視され、ブランド価値等の企業価値にも影響するようになってきています。株主に帰属する投資先の企業価値には、財務会計上の純資産と、財務会計上は表示されない非財務資本が含まれると考えられ、企業価値向上に向けては、投資先企業が非財務資本の価値向上に取組むことも重要となります。したがって「E（環境への責任）」、ならびに「S（社会への責任）」にも着目した対話テーマが、建設的なエンゲージメントの一環として、重要な要素になっていると考えています。具体的には、気候変動、自然資本、人権、人的資本といったテーマへの対応に関する開示の充実を後押しすることで、投資家からみた透明性の向上を働きかけていくことが重要と考えています（次頁上段図の②）。気候変動については、温室効果ガス排出量の上位先と今後の脱炭素に向けた取組みや情報開示について意見交換しています。また人権については、人権方針を策定しているか否か、人権デュー・ディリジェンスを実施しているかといった点を確認しています。さらに人的資本については、経営戦略と一体となった人材戦略の策定・開示についても確認しています。加えて、今後重要性が増してくると考えられるテーマとして、自然資本に関する対話にも注力していきます。

なお、東京証券取引所がプライム／スタンダード市場上場企業に対して、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請したことをきっかけに、PBR（株価純資産倍率）に注目が集まっています。PBR は株価が 1 株あたりの純資産の何倍かを表す指標であり、PBR が「1」よりも低い場合は、当該企業の今後の成長性に対して市場の評価・期待が低いことを示唆しています。この原因には、非財務資本が評価されていない可能性があることや、経営者のかじ取りやガバナンスに不安があること、または、情報開示が不十分なため、当該企業の今後の業績を見通しにくいことなどが複合的に関係しているものと考えられます。

当社では、投資先企業との丁寧な対話を通じて、企業が非財務資本も含めた現状と今後の見通しについて分かりやすく説明することを求めていますが、これは投資先企業の企業価値向上につながり、結果として中長期的な株価上昇、PBR の改善にもつながると考えています（次頁上段図の③）。

【企業価値向上の観点から重視する事項と対話テーマ】

1 G（ガバナンス）

テーマの詳細

＜経営・事業戦略＞
事業ポートフォリオのあり方、資産効率・資本コストを意識した経営管理、構造改革等変化への対応 等

＜財務戦略・資本政策＞
企業の成長段階や経営のフェーズ、今後の事業戦略と結びついた、資本政策・財務戦略の策定・公表
・目標とする自己資本比率の設定・開示（資本政策を通じた財務レバレッジのコントロール）
・持続的な成長に向けた投資
・株主還元等の戦略的な検討、株主還元数値目標の設定・開示 等

＜ガバナンス体制＞
上記の意思決定を支える経営体制等

議決権行使に係る「重点な論点」がある先との対話
株主還元、収益性、社外役員の独立性・低出席率、不祥事等に関する対応

保有額が大きい企業との個別課題をテーマとする対話
利益率・資産効率・資本政策等に関する対応

2 E（環境）・S（社会）

テーマの詳細
気候変動問題への対応、人権、人的資本（ダイバーシティ、働き方改革、従業員エンゲージメント）、地方創生、健康経営®・労働安全衛生、サプライチェーン管理等

※『健康経営®』は特定非営利活動法人 健康経営研究会の登録商標です。

温室効果ガス排出量上位先等との対話
脱炭素に向けた取組み・情報開示の充実

自然資本に関する対話（新規追加）
情報収集・他社事例の紹介の実施（将来は要望事項設定）

人権に関する対話
人権方針の策定、人権デュー・ディリジェンスの実施

人的資本に関する対話
経営戦略と一体となった人材戦略の策定・開示

ROE 向上 ＋ **非財務資本の価値向上**

↓

企業価値向上

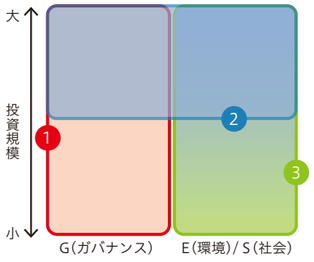
↓

（結果として）中長期的な株価上昇・PBR 上昇

3

PBR		ROE		PER
株価 / 一株あたりの自己資本（純資産）	=	一株あたりの純利益 / 一株あたりの自己資本（純資産）	×	株価 / 一株あたりの純利益

【対話先の選定イメージと対話活動のポイント】



1 議決権行使に係る「重要な論点」がある企業との対話

- 議決権行使に係る「重要な論点」がある企業（該当する可能性がある企業含む）とは全件対話予定（約 300 社を見込む）。特に収益性（低 ROE）の論点未解消先とは、資産効率や資本政策も意識した対話を継続
- 対話に当たっては、以下の取組み等を通じて論点解消を後押し
  - 情報提供： 論点の内容に応じた業界データ等を用いた分かりやすい説明や、他社の好取組事例の紹介等を実施
  - 経営層向けの文書手交等： 経営層への論点共有を目的に「重要な論点」をまとめた文書を手交するなど、対話の効果を高める取組みを実施

2 保有額が大きい企業との個別課題をテーマとする対話

- 保有額が大きい企業を中心に、利益率・資産効率・資本政策等の個別課題を特定し、対話を通じて課題意識の共有・進捗確認を行い、企業の課題解決を後押し
- 今期は前期の対話先に新規先を加えた約 60 社と対話予定

3 E（環境）・S（社会）をテーマとする対話

- 今期より、新たに自然資本をテーマとする対話を開始
  保有額が大きい企業のうち、自然資本に対する依存が高い、または影響が大きいと思われる業種に属する約 40 社を対話先として優先的に選定。各企業の段階的な取組みを後押ししつつ、情報収集や他社事例の紹介を実施
- 気候変動、人権、人的資本をテーマとする対話は継続

コラム

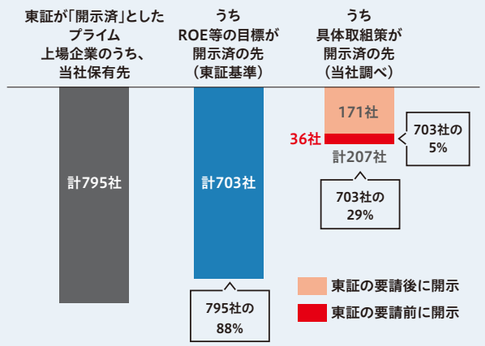
東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」への要請に関連する対話

2023年3月、東京証券取引所よりプライム／スタンダード市場上場企業に対して、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」が要請されました。これは、【資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応】というキーワードをコーポレートガバナンス報告書に記載している場合には「開示済」とし、その企業の一覧表を公表することで、企業の取組み後押しを狙ったものと思われます。

ここで、東京証券取引所が「開示済」と位置付けたプライム上場企業のうち当社が保有する795社について、当社で2024年6月時点の詳細を確認すると、このうちの約9割の703社は、ROEやPBR等の目標の開示を行っていました。この703社のうち、約8割の企業が東京証券取引所の要請後に目標の開示を新たに追加したとみなされ※、上場企業の間で一定の対応が進むなど、東京証券取引所による要請の効果が表れていると考えられます。

※東京証券取引所が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示企業一覧を初めて公表した２０２３年１２月以降に、「開示済」となった企業は、東京証券取引所の要請後に目標の開示を行ったものと考えて、集計を実施

【東京証券取引所（東証）が対応策の開示ありと集計した企業の実際の開示状況】

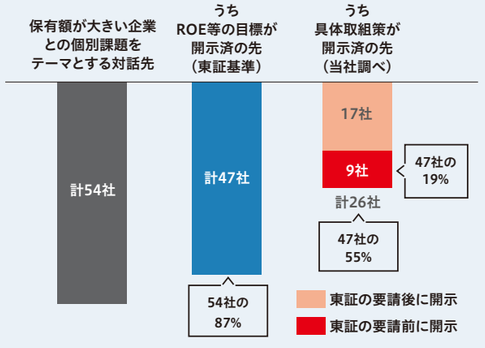


一方で、これらの企業の中で、資本コストや株価を意識し、利益率だけではなく資産効率や資本政策も含めた対応策について具体的な取組内容まで開示している先は、目標開示先703社の3割弱（当社調べ）となっています。こうしたことから、日本全体としてコーポレートガバナンス改革の実効性を高めていくためには、機関投資家が投資先企業との対話を継続し、取組みを後押ししていくことが重要であるといえます。

当社では、東京証券取引所の要請に先んじて、2022年より、利益率だけにとどまらず、資産効率や資本政策などに関する個別課題を有する投資先企業を対象に、これらの課題への対応を意識した対話のテーマを設定し、企業に対して取組みを働きかけてきました。

具体的には、当社の保有額が大きい企業上位150社の中から、54社と利益率・資産効率・資本政策等の個別課題をテーマとする対話を行っています。これらの投資先企業の中で、ROE等の目標を設定して開示している先は47社ありました。その内容をみると、2024年6月末時点で、①ROE等の目標を設定するとともに具体的に資本効率等の改善に向けた取組内容も開示している先は26社、②この中で、東京証券取引所の要請が行われる以前に既にこれらを開示していた先は9社ありました。47社に占める割合は、①前者（26社）が55％、②後者（9社）が19％となりますが、これは上記703社（東証プライム上場企業の当社保有先全体でROE等の目標を開示済の先）に占める同割合の①29％、②5％を上回っていることがわかります。すなわち、当社が従前から利益率・資産効率・資本政策等の個別課題をテーマとする対話を行ってきた投資先企業においては、市場全体よりも早いペースで資本効率を意識した経営が浸透してきたとも考えられることから、スチュワードシップ活動を通じて投資先企業における資本効率の改善を後押ししてきた当社の取組成果が表れていると考えています。

【当社における、利益率・資産効率・資本政策等の個別課題をテーマとする対話先の状況】



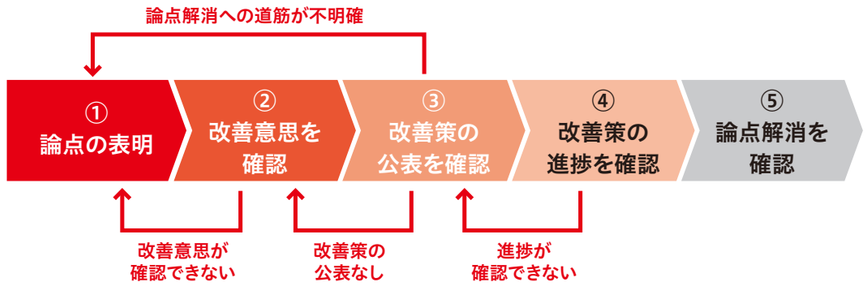
投資先企業との対話

対話に当たっては、企業の様々な取組みを深く理解するとともに、状況を注意深くモニタリングし、当社から必要な情報を提供することも通じて、投資先企業の持続的な成長を後押ししています。特に議決権行使に係る「重要な論点」があると考える投資先企業との対話においては、短期的に解決が可能な論点だけではなく、ROE水準の向上といった改善にやや時間を要する論点についても、中長期的な視点での取組みを後押ししています。

当社では、スチュワードシップ活動を通じて投資先企業の中長期的な企業価値向上に貢献していく上で、対話内容を継続的に振り返りつつ、対話の実効性を高めていくことが重要であると考えています。

そこで、議決権行使に係る「重要な論点」があると考える投資先企業とは全件対話を行い、当社の考え方を伝えることにより、認識を共有するとともに、論点の解消に向けた意思を確認します。その上で「重要な論点」の解消に向けた対応状況を継続的にモニタリングしています。

【対話状況の管理イメージ】



対話テーマの事例

G（ガバナンス）

収益性・資本効率等

投資先企業が、経営戦略の遂行を通じて事業の競争力を高め、多様なステークホルダーに対する価値創造と収益性の向上を両立させることで、中長期的に持続可能な形で資本コストを上回るROEを実現し、企業価値の持続的な向上に努めていることを確認します。具体的には、投資先企業が目標とする自己資本比率（もしくは財務レバレッジ）を確認した上で、資本対比での利益率の改善に向けた中長期視点での取組方針とその具体的な内容を確認します。なお複数年にわたる議決権行使に係る「重要な論点」の未解消先については、利益率に加えて、資産効率（資産回転率、不稼働資産の削減等）や資本政策のあり方（適正な財務レバレッジ等）も意識したROE向上への取組みを要望します。

ガバナンス体制

投資先企業の中長期的な企業価値向上に資する経営の土台として、コーポレートガバナンスが機能していることを確認します。例えば、必要に応じて、経営陣や取締役の選任、役員報酬の決定における指名委員会・報酬委員会および取締役会等での議論の状況、独立社外取締役の機能発揮状況、ダイバーシティの観点からの取締役会の構成等を確認します。加えて、コーポレートガバナンス・コードへの対応が、形式的・表面的となっていないかを確認し、必要があれば、実効性があるコーポレートガバナンス態勢の構築に向けた具体的な対応を要望しています。

また、投資先企業における不祥事等については、発生事案の評価、事後対応の評価という観点から、対話を通じて企業の取組みを確認しています。発生事案の評価は、利益への影響といった定量評価に加え、法令違反の有無、事案の性質・悪質性、再発事案か否かといった定性評価を加味します。事後対応の評価は、原因究明、責任の所在の明確化、再発防止策の策定状況に加え、これらについての情報開示・対話姿勢等を加味します。画一的に当該企業の役員の選任議案に反対するということではなく、役員等の経営層が事後対応も含めて真摯な対応で取組みを行っているかといった点を重視しています。

E（環境への責任）

当社では、経済成長と地球環境の両立は、企業活動の前提となる社会の持続可能性を維持するために必要なことであると考えており、投資先企業に対し、自社の中長期的な企業価値に影響を与える環境課題の認識、リスクへの対応や新たな事業機会につなげるための取組み等について確認します。

今後は、気候変動のテーマを継続するとともに、TNFDの開示フレームワークが公表されるなど、世の中の注目度が高まっている自然資本のテーマについて新たに対話を開始します。

企業への要望事項

2022年 追加　対象：温室効果ガス排出量（スコープ1+2）上位先等 78社

▶ 2050年ネットゼロに向けた削減ロードマップの策定・開示を要望

2023年 追加　対象：温室効果ガス排出量（スコープ3）上位先 43社

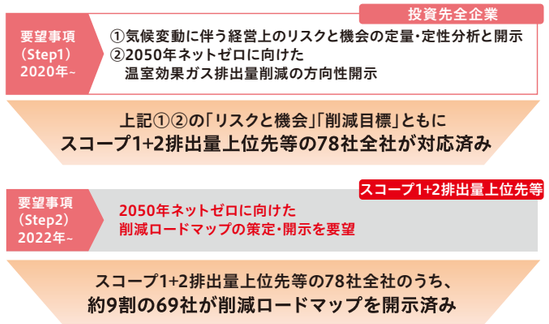
▶スコープ3排出量削減に向けた取組み内容の開示を要望

【温室効果ガス排出量（スコープ1＋2［自社排出量］）上位先等との対話】

気候変動に関する情報開示要望の強化

気候変動のテーマについては、企業への情報開示要望を継続的に強化しており、2020年より投資先全企業に、①気候変動に伴う経営上のリスクと機会の分析と開示、②2050年ネットゼロに向けた温室効果ガス排出量削減の方向性開示の2点を要望しています。

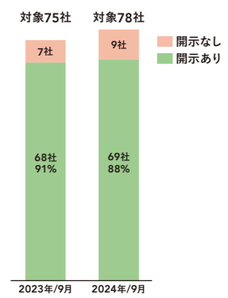
また、2022年より、投資先排出量の約8割を占めるスコープ1＋2排出量上位先等の78社には、2050年ネットゼロに向けた削減ロードマップの策定・開示を要望しています。



企業の取組み状況と今後の対話方針　温室効果ガス排出量（スコープ1＋2）上位先等

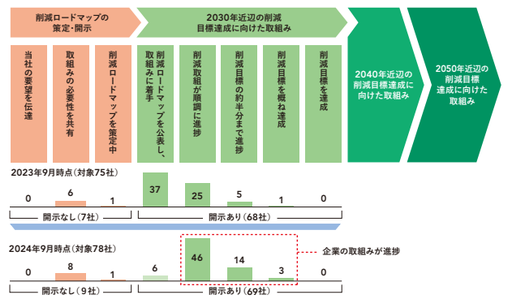
現状、スコープ1＋2排出量上位先等の78社のうち、既に約9割の69社が削減ロードマップを開示しており、これは企業側の意識の高まりとともに、これまでの当社による対話の成果もあると考えています。また削減ロードマップの未開示先9社についても、対話を通じて、脱炭素化の課題に真摯に向き合い、前向きに検討を進める意思があることを確認しており、今後も対話を継続して、削減ロードマップの開示を促していきます。

削減ロードマップの開示状況



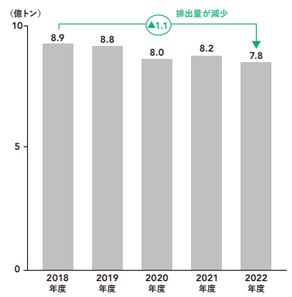
排出量上位先等 78社の取組段階

（2024年9月時点）



温室効果ガス排出量の削減状況

（対象：スコープ1＋2上位先等の78社）



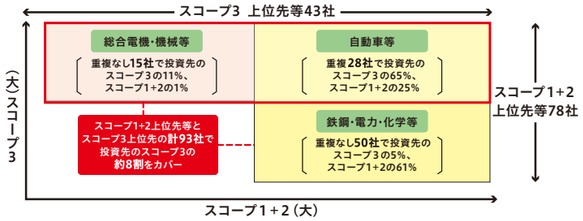
【スコープ 3 排出量上位先との対話】

要望事項　スコープ 3 排出量［自社事業の活動に関連する他社の排出量］削減に向けた取組み内容の開示を要望

企業の取組み状況と今後の対話方針
スコープ 3 排出量上位先

2023 年 9 月より、スコープ 3 排出量上位先 43 社に対し、それらの事業活動に関連して取引先から生じる温室効果ガスの排出量削減に向けた取組み内容の開示を要望しています。

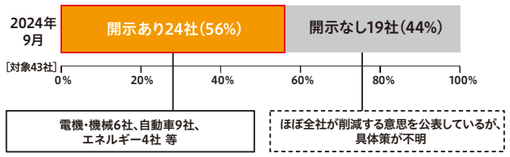
【対話対象先】



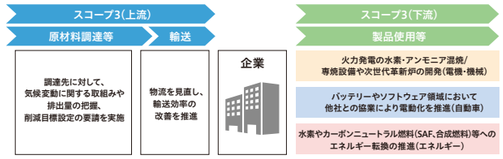
現状、約 6 割の２４社が排出量削減に向けた取組内容の開示をしています。特に、電機・機械や自動車、エネルギー等のスコープ 3 排出量が多い先では、具体的な削減への取組みに係る開示が進捗しています。当社は、これらの企業に対して、製品の省エネルギー化や脱炭素に向けた技術開発（サプライチェーンの下流での対策）、調達先への排出量削減目標設定要請（サプライチェーンの上流での対策）等の取組状況を確認するとともに、削減に向けた取組みの更なる具体化を要望するなど、スコープ 3 排出量削減に向けた取組みの後押しをするとともに、今後も取組みの進捗状況を継続的に確認していきます。

なおスコープ 3 排出量削減に向けた取組内容の開示がない 19 社は、他社事例の紹介を通じて、開示を後押ししています。

【スコープ 3 排出量削減に係る開示の進捗・成果】



【スコープ 3 排出量削減に向けた企業の取組み例】



【脱炭素への対応と収益性向上の両立を目指す方針が示された事例】

Step 1 論点の表明 → Step2 改善意思を確認 → **Step3 改善策の公表を確認** → **Step4 改善策の進捗を確認** → Step5 論点解消を確認

背景

B 社は温室効果ガス排出量が多い業種に属しており、石炭火力発電中心の事業から、事業ポートフォリオの変革を通じて、収益性を維持しつつ脱炭素に取組む必要があることから、2050 年に当社資産運用ポートフォリオからの温室効果ガス排出量をネットゼロにするという当社の目標に向けて、対話を実施。

対話の経過

2018～2019年度：当社より気候変動に伴う経営上のリスクと機会の分析と開示を要望。
2020年度：B 社は 2020年度に、統合報告書で気候変動に伴う経営上のリスクと機会の開示を行うとともに、2050年カーボンニュートラルを目標として掲げ、2030年時点の温室効果ガス削減目標、中長期のロードマップとアクションプラン等も公表。その後の対話では、2050年カーボンニュートラルの政府目標を踏まえ真摯に取組みを進めていく意向を確認。
2021～2022年度：上記ロードマップとアクションプランに沿った取組みが着実になされていることを確認。特に事業ポートフォリオとして、再生可能エネルギーの領域は、目標に向かって着実に案件を積み上げており達成確度が高いことを確認。
2023年度：世の中で再生可能エネルギーが普及し、石炭火力発電のベースロード電源としてのあり方が変化する中で、中長期的に収益力が低下していく可能性を指摘し、脱炭素と収益力向上の両面からの取組みを進めるよう要望。その後 B 社は中期経営計画を公表。この中で国内石炭火力発電所ごとのトランジションの方向性、目指す事業ポートフォリオ（CO_2フリー電源へのシフト、海外事業強化）、資本収益性目標を示し、脱炭素と収益力向上の両立を目指す方針を示した。

結果・今後の方針

脱炭素の流れは、温室効果ガス排出量が多い企業の収益性に大きな影響を与える可能性があることから、対話を通じて事業ポートフォリオの変革による脱炭素への対応と収益力向上の両立に向けた進捗を確認していく。

CO_2
脱炭素への対応と収益力向上の両立を目指す方針を開示

2. 自然資本

企業への要望事項

2024 年 追加

▶対話を通じて、各企業の段階的な取組み・開示充実を後押ししつつ、情報収集 / 他社事例の紹介を実施（将来的には、企業価値向上の視点を踏まえた要望事項設定を検討）

自然資本のテーマを巡る動向

国連主導で生物多様性の保全に向けた取組みが進む中、2022 年の COP15でグローバルな行動目標が設定され、日本も 2023 年に生物多様性国家戦略を改定しています。企業も情報開示充実を含む、生物多様性に配慮した経営が求められている状況です。

2021年のTNFD の設立以降、自然資本の情報開示に関する検討が進み、2023 年 9 月に TNFD が開示フレームワークの最終版を公表しました。

自然資本と投資先の企業価値評価との関係についての当社の考え方

自然資本は、企業の事業活動において重要な非財務資本であり、企業価値評価において重要な要素だと考えています。具体的には、自然資本への「依存」が高い企業は、バリューチェーン（調達・生産）の持続可能性・強靭性の観点から重要であり、自然資本に与える「影響」が大きい企業は、まずは負の影響低減に向けた取組みが、直接・間接の企業価値毀損のリスク抑制という観点から重要であると認識しています。

企業の取組み状況

既に取組みを開始している企業は、持続的な製品の生産、原材料調達といった観点から、自然関連の依存と影響、リスクと機会を分析・開示していますが、現時点では、明確な基準はなく、指標・目標は、個社に委ねられています。

今後の対話方針

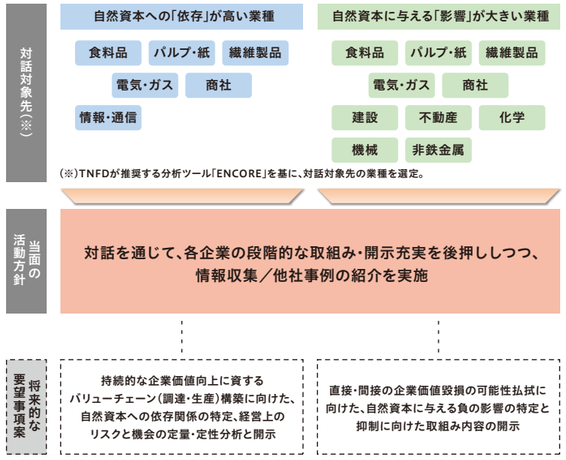
企業は自然資本のテーマに関する取組みや検討を開始した段階であり、今後徐々に取組みが進むと考えています。当社では、まずは、TNFDが推奨する分析ツール「ENCORE」をもとに、当社の保有額が大きい企業のうち、自然資本に対する「依存」が高い、または、「影響」が大きいと思われる業種を対話先として優先的に選定します。当面はこれらの投資先との対話を通じて、各企業の段階的な取組み・開示充実を後押ししつつ、情報収集や他社事例の紹介を実施していきます。なお、将来的には、企業価値向上の視点を踏まえた要望事項を整理し、体系化することを検討します。

＜企業の取組状況＞

既に自然資本に関する取組みを開始している企業の事例（対話で確認）

食品メーカー a 社	LEAP アプローチを用い、チョコレート生産に必要な主要なカカオ生産地における自然関連の依存と影響の評価とリスク分析を実施済。
自動車部品メーカー b 社	熱帯雨林伐採につながる天然ゴムに関するリスクが高いと特定。持続可能な天然ゴム調達に向け代替材料へのシフトや小規模農家を含む取引先の現地監査を実施。
商社 c 社	自然資本関連の分析ツール（ENCORE）を活用し、依存と影響が大きい 8 事業を特定。依存度が最も高い水産養殖事業について、LEAP アプローチを用い、依存と影響を診断。

＜今後の対話方針＞



S（社会への責任）

一般に、企業が中長期的な競争優位やビジネスモデルを維持していくためには、株主だけでなく、従業員や取引先・顧客、地域社会といった全てのステークホルダーと Win-Win の関係を築くことが重要です。当社では、投資先企業に対し、全てのステークホルダーとの共生を目指すことを求め、投資先企業の活動が直接・間接的に社会問題の解決につながり、社会に価値を提供する好循環を生み出すことを期待しています。

こうした観点から、投資先企業が、社会的な課題にどのように向き合い、これらを経営戦略に組み込んでいくか、また、各ステークホルダーとの関係性をどのように構築していくのかなどについて確認します。

3. 人権

企業への要望事項

2023 年 追加

▶人権方針の策定、人権デュー・ディリジェンスの実施が確認できない先へ対応・開示を要望

人権のテーマを巡る動向

2022 年 9 月に、日本政府は全企業に対して人権尊重の取組みに最大限努めるべきとのガイドラインを公表しました。企業が社会的責任を果たしていく上で、人権への取組みは、企業価値に大きな影響を及ぼす要素となっています。

当社の対話方針と企業の対応状況

当社では、2023 年 9 月より、投資先全企業に、人権方針の策定、人権デュー・ディリジェンスの実施を要望しています。まずは当社の保有額が大きい企業 150 社のうち、これらの対応・開示が確認できない先 55 社と対話を行い、対応や開示を要望しています。2024 年 9 月時点で、このうち 11 社は、これらの取組みを確認でき、また人権方針の策定または人権デュー・ディリジェンスの実施が確認できない残り 44 社についても、対話を通じて、全社が今後の対応・開示に前向きであることを確認しています。

今後の対話方針

当社の保有額が大きい企業のうち、人権方針の策定、人権デュー・ディリジェンスの取組内容が確認できない先に対し、引き続き対応・開示を要望していくとともに、取組みを行っている投資先についても、その後の取組状況を継続的にモニタリングし、取組みの高度化を後押ししていきます。

【人権に関する企業の取組み状況と当社の対話方針】

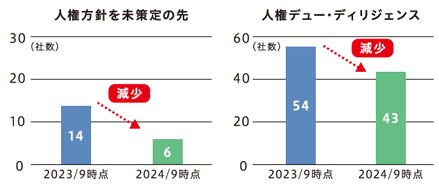
2011年
ビジネスと人権に関する指導原則（国連）

2020年
「ビジネスと人権」に関する行動計画 2020-2025（日本）
日本企業に対し、人権尊重の責任を果たすことへの期待を表明

2022年9月
責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン（日本）
企業の規模、業種等に関わらず日本で事業活動を行う全ての企業は、国内外における自社・グループ会社・サプライヤー等の人権尊重の取組みに最大限努めるべき。具体的には、人権方針の策定、人権デュー・ディリジェンスの実施等が必要

保有額が大きい企業の人権に関する取組状況と当社の対話方針

人権方針の策定または人権デュー・ディリジェンスの実施が確認できない先	55社



企業の取組状況:

- **全55社の対話先のうち、11社については、人権方針や人権デュー・ディリジェンスに関する取組みを確認**
- **残り44社についても、今後の対応開示に前向きであることを確認**

今後の対話方針	人権方針の策定、人権デュー・ディリジェンスの実施が確認できない先へ対応・開示を要望

4. 人的資本

企業への要望事項

2023 年 追加

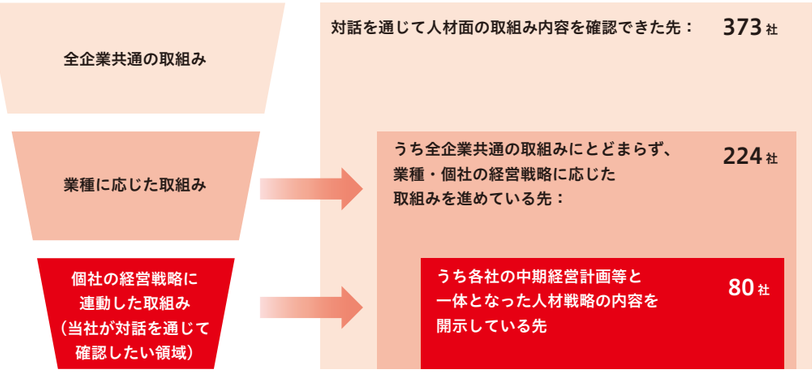
▶中期経営計画等の経営戦略と一体となった人材戦略（人材の育成・獲得、KPI の設定、人材の配置・活用方法を含む）の策定・開示を要望

当社の考え方

人的資本は、財務会計上のバランスシートに表れない非財務資本の一つであり、企業価値を評価するうえで重要な要素であるため、企業の積極的な開示により投資家としても企業価値として評価が業種を問わず可能と考えています。

企業の取組状況と今後の対話方針

当社は、企業の人的資本をテーマとする取組みは「全企業共通の取組み」「業種に応じた取組み」「個社の経営戦略に連動した取組み」の 3 段階に分類されると考えており、特に「業種・個社の経営戦略に応じた取組み」を重視し、対話を通じて確認を実施してきました。結果として、人的資本について対話した先の約 6 割で、「業種・個社の経営戦略に応じた取組み」を確認することができました。特に約 2 割の企業は、各社の中期経営計画等と一体となった人材戦略の内容を開示しています。また、当社より好取組事例の紹介などを行うことで、企業側からは、「よい気付きを得られた」、「今後の人材戦略の策定・高度化に生かしたい」との前向きなコメントもいただきました。今後も好取組事例を収集・紹介するとともに、対話先全社に対して、当社の考え方である中期経営計画等と一体となった人材戦略の策定・開示要望を継続していきます。



経営戦略と一体となった人材戦略の好取組事例

経営戦略と一体となった人材戦略の好取組事例として考えられる企業は、①経営戦略と人材戦略の連動、②育成・獲得、配置・活用に関する方針・施策、③ KPI の設定・管理といった 3 点を含む人材戦略を策定・開示しています。

		金融 C 社
各社の状況		●低収益事業からのシフト、過去の不祥事案を踏まえ風土文化の改革を推進中
経営戦略の主な項目		●事業ポートフォリオの見直し ●企業風土の変革 ①連動
人材戦略		●注力事業を担う人材の育成強化、注力事業への部門を超えた機動的な人材配置 ●企業風土の変革に向けた従業員エンゲージメントと組織力の向上
人材戦略	②育成・獲得、配置・活用	●事業ポートフォリオ戦略を踏まえた注力事業を担う人材像を特定し、目指す人材ポートと現状のギャップを見つつ、育成・獲得、配置・活用を実施 ●社長ら経営トップ層が社員WGとの月次対話を通じ、社員の声を収集。経営会議の場で WG からの提言を直接受領
人材戦略	③ KPI（中計期間）	●専門人材（グローバル人材、イノベーション人材等）の増加数 ●従業員エンゲージメントスコア　等

協働エンゲージメント

生命保険協会での活動

当社では、生命保険協会のスチュワードシップ活動・ワーキング・グループの座長会社を定期的に務めており、同ワーキング・グループが主催する協働エンゲージメント（2017 年度開始）の運営に積極的に関わっています。この協働エンゲージメントでは、社会的な要請の変化を踏まえ、機関投資家としての生命保険会社の立場から、投資先に要望するテーマを順次拡大する活動を進めています。当社では、協会に所属する生命保険会社各社と議論を重ね、当社がこれまでに培ってきた経験値を共有し、社会に好影響を及ぼすための裾野拡大を目指しています。 例えば、当社が単独で取組んでいる対話テーマのうち、特に社会全体への影響が重要であると考えるものについては、生命保険協会として取組むべく各社に働きかけを行い、共同で書簡を送付することで、投資先企業の取組みをより効果的に後押しできると考えています。

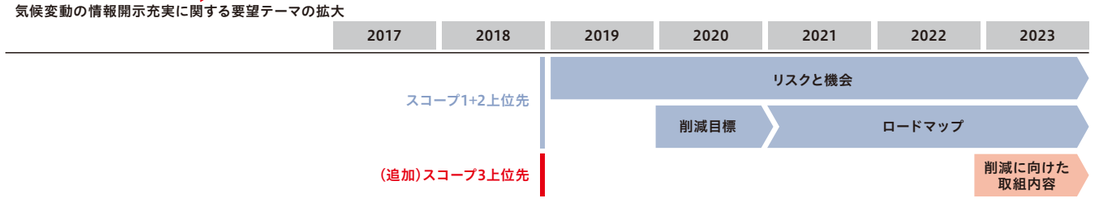
なお、現在、生命保険協会での協働エンゲージメントでは、同協会が行っている企業・投資家向けアンケート調査における両者の認識ギャップ等の結果も踏まえつつ、①株主還元の充実、② ESG 情報を含む統合的な開示の推進、③気候変動の情報開示充実の 3 点を優先的な取組課題と位置付けています。

2022 年度（2022 年 12 月～ 2023 年 11 月）は、この 3 つのテーマについて延べ 156 社を対象に協働エンゲージメントによる対話を実施しており、いずれかのテーマにおいても着実な成果が見られています。

【協働エンゲージメントの取組状況】

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
株主還元		45社	48社	67社	64社	63社	57社	53社
ESG 情報の開示充実	統合的な開示	---	64社	65社	64社	59社	47社	38社
	気候変動の情報開示充実	---	---	17社	50社	52社	52社	64社
協働エンゲージメント合計		45社	112社	149社	178社	174社	156社	155社

気候変動の情報開示充実に関する要望テーマの拡大



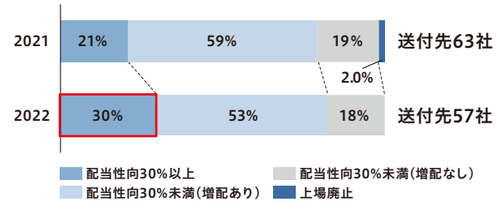
【2022 年度（2022/12 ～ 2023/11）の取組み】

論議テーマ	書簡送付先数	対象企業・要望事項等	各テーマの開始時期
株主還元の充実	57 社	10 年連続で、配当性向 30%未満、かつ、自己資本比率が高く、投資実績が乏しい企業に対して、株主還元の向上（配当性向 30%）を要望。	2017 年度
統合的な開示	47 社	時価総額上位 300 社のうち ESG 情報を含む統合的な開示を行っていない企業に対して、統合的な開示を要望。	2018 年度
気候変動の情報開示充実	52 社	温室効果ガス排出量上位 50 社全社に対して、①気候変動に伴う経営上のリスクと機会の定量・定性分析の開示、および②2050 年ネットゼロに向けた温室効果ガス排出量削減のロードマップの策定・開示を要望。	2019 年度
合計	156 社		

【2022 年度の取組成果】

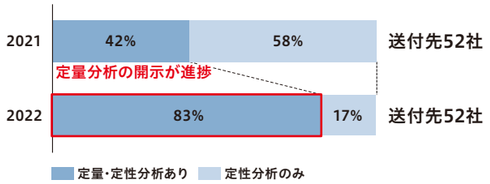
株主還元の充実

✓ 長期にわたり配当性向30%未満に該当する57社のうち、前年度を上回る約30%の企業が配当性向30%を達成



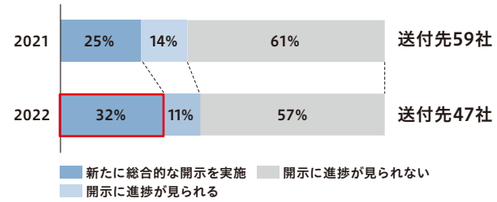
気候変動の情報開示充実（リスクと機会）

✓ 書簡送付先52社のうち、経営上のリスクと機会については全社開示済み。さらに83%の企業が定性に加えて、定量分析を実施し開示が進捗



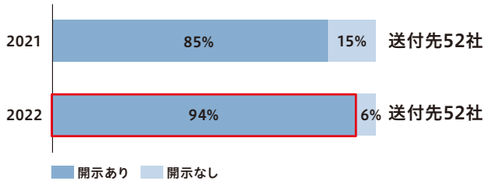
統合的な開示

✓ 時価総額上位300社中、統合的な開示のない47社のうち、前年度を上回る32%の企業が新たに統合的な開示を実施



気候変動の情報開示充実（ロードマップ）

✓ 削減ロードマップは、94%の企業が開示を実施。非開示先についても全社が改善に前向きであることを対話にて確認



対話の効果を高める取組み（エスカレーション）

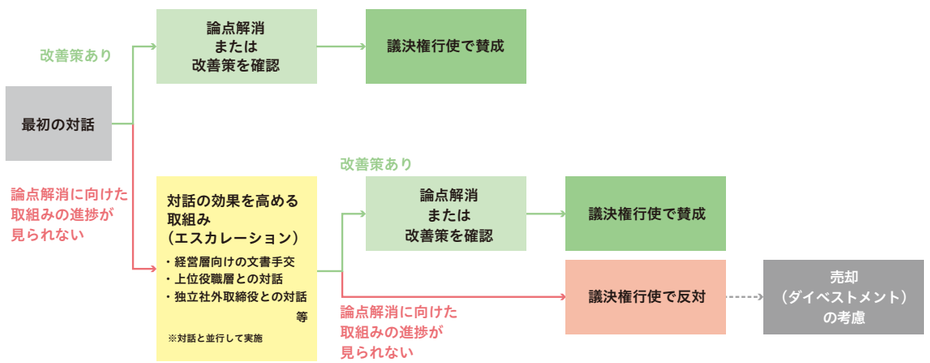
対話の効果を高める取組み（エスカレーション）に対する当社の考え方

当社では、個別の対話の進捗状況を踏まえつつ、対話の効果をより高めることを意図して、経営層向け文書の手交、上位役職層との対話、独立社外取締役との対話等、様々な形での取組み（エスカレーション）を実施しています。

こうした活動を通じて、当社の考え方が的確に投資先の経営層やガバナンスを担う取締役にも浸透するように働きかけるとともに、企業側の取組姿勢が見られない場合、中長期的に取組みの進捗が期待できない場合には、必要に応じて議決権行使も活用しています。例えば、昨今では、気候変動リスクに関するテーマにおいて、複数年にわたる対話を重ねても、課題解決に向けた具体的な取組姿勢が確認できない場合は、取締役選任議案に反対することも検討します。

こうした対話の効果を高める取組み（エスカレーション）を通じて、責任ある機関投資家として、投資先企業との Win-Win の関係を維持しつつ、投資先企業の取組みを後押ししていきます。

【エンゲージメントにおける対話の効果を高める取組み（エスカレーション）の流れ】



対話の効果を高める取組み（エスカレーション）の手法

当社では、エスカレーションの手法として、主に下表に掲げる形式をとっています。

【エスカレーションの例】

取組み	内容
経営層向けの文書手交	当社の「議決権行使精査要領」に抵触する「重要な論点」がある場合、原則、文書手交を実施
上位役職層との対話	上位役職層に対象を拡大して対話を実施
独立社外取締役との対話	ガバナンスの主体である取締役のうち独立社外取締役に対象を拡大して対話を実施
議決権行使	上記の取組みによっても、当社の課題認識を共有できず改善が期待できない場合や、中長期的に目立った改善が見られない場合には、議決権行使で会社提案に反対、あるいは関連する株主提案が提出された場合には賛成
持ち分の売却（ダイベストメント）	最終的に「重要な論点」の解消が見込めないと判断した場合には、保有株式・社債等の一部、もしくは、全部売却を実施

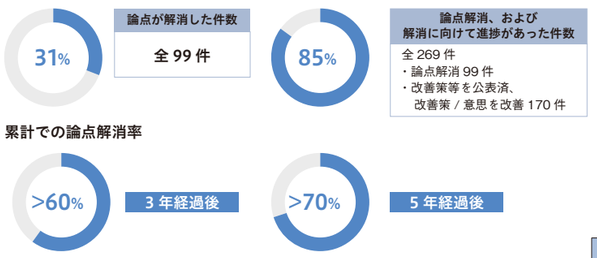
議決権行使に係る「重要な論点」の解消状況

当社では、対話を中心とするスチュワードシップ活動の実効性をモニタリングするため、①対話（エスカレーションの取組みを含む）を通じて「重要な論点」が解消したケース、②対話を通じて企業が改善策を公表したケース、③対話を通じて企業の改善策・意思を確認できたケース、④対話を通じても改善が期待できず、議決権行使での反対を行っているケースに分類して、「重要な論点」の解消に向けた進捗状況を継続的に把握しています。

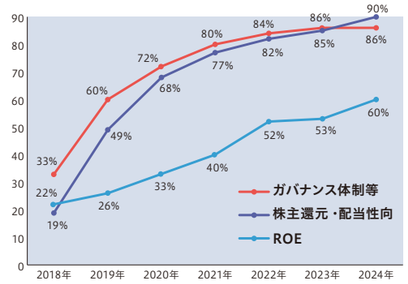
ここでいう論点とは、当社の「議決権行使精査要領」にしたがって選別した株主還元・配当性向、収益性（低 ROE）、ガバナンス体制（社外役員の独立性・低出席率、少数株主の利益保護、不祥事、買収への対応方針等）等のテーマです。

【「重要な論点」の解消状況】

前期の対話後の論点の解消状況



【論点別の累計での論点解消率（2017 年度基準）】



全体の論点解消率	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
	26%	50%	61%	68%	75%	76%	80%

当社のエンゲージメントにおける今期の方向性

当社は、スチュワードシップ活動の根幹である相互の信頼関係を重視したエンゲージメントを今後も行いつつ、以下のテーマについては、投資先とより積極的に対話していきたいと考えています。

- コーポレートガバナンス改革の一環として東京証券取引所が進める「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」について、責任ある機関投資家として、企業価値向上に向けた取組みを後押ししていきます。
- 純資産対比で政策保有株式の保有が大きい企業の多くは、収益性（低 ROE）や株主還元等の議決権行使に係る「重要な論点」を有しており、資産効率や資本政策も意識した対話を実施する中で、政策保有株式の縮減に関する方針・考え方の開示を要望していきます。
- 今後企業が果たす責任の重要性が増してくるテーマとして、自然資本を対話テーマに加えます。当社では、まず TNFD が推奨する分析ツール「ENCORE」をもとに、当社の保有額が大きい企業のうち、自然資本に対する「依存」が高い、または、「影響」が大きいと思われる業種を対話先として優先的に選定します。当面はこれらの投資先との対話を通じて、各企業の段階的な取組み・開示充実を後押ししつつ、情報収集や他社事例の紹介を実施していきます。

なお当社では、スチュワードシップ活動を「資産運用立国実現プラン」の重要な軸の一つとして位置付けています。エンゲージメントを通じて、投資先企業の持続的な成長を支援し、企業価値向上に貢献することで、当社運用力の向上や投資先企業従業員の家計資産増大、日本市場への海外投資家の呼び込みにも貢献していきます。

当社の議決権行使に対する基本理念

＜議決権行使の考え方＞

当社では、議決権を行使する際、画一的に賛否を判断するのではなく、個別企業が置かれた状況を十分に踏まえ、個々の議案を十分に精査しつつ対話を行い、最終的に賛否を判断します。当社では「議決権行使精査要領」を定めていますが、これは画一的に賛否を判断するための基準ではなく、対話を必要とする投資先企業を選別するため、当社の基本的な考え方や着眼点を整理したものです。議決権行使に係る「重要な論点」のある先とは全件対話を行っており、対話の積み重ねを通じても、当社の課題認識を共有できず改善が期待できない場合や、中長期的に目立った改善が見られない場合には、会社提案に反対、もしくは当該論点に関連する株主提案に賛成します。

また、議決権行使により会社提案に反対した場合でも、引き続き「重要な論点」解消に向けたモニタリングやフォローアップ対話を継続しています。

議決権行使のプロセスと基準

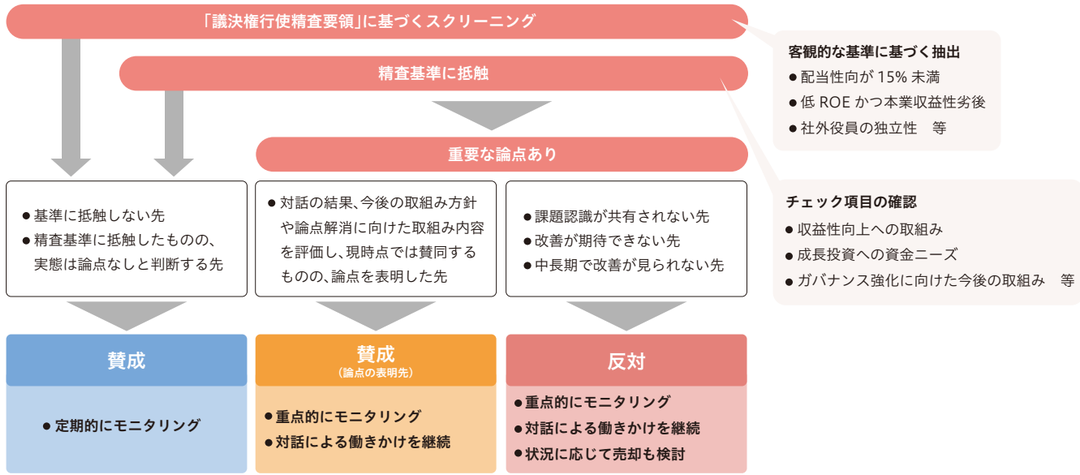
＜議決権行使のプロセス＞

当社は、実効性の高いスチュワードシップ活動を実践していくために、議決権行使助言会社等を利用することなく、全ての投資先企業に対して、以下のプロセスに基づき、自らの判断で適切に議決権を行使しています。

具体的には、「G（ガバナンス）」に関連して、当社の「議決権行使精査要領」に基づき、株主還元、収益性、ガバナンス体制といった「重要な論点」があると考える投資先企業を選別しています。例えば、株主還元を含めた資本政策のあり方、投資先企業の収益性、ガバナンス体制（社外役員の独立性・低出席率、少数株主の利益保護、不祥事、買収への対応方針等）等が「重要な論点」となり、こうした企業とは全件対話を行っています。議決権行使に際しては、画一的ではなく、個別企業の状況を踏まえた上で賛否を判断します。

なお、当社が重視する「E（環境への責任）」、ならびに「S（社会への責任）」のテーマについて、複数年にわたる対話を通じての働きかけにもかかわらず、課題の解決に向けた取組み姿勢を確認できない場合、必要に応じて取締役選任議案に反対することも検討します。

【議決権行使のプロセスと判断】



＜賛成の考え方＞

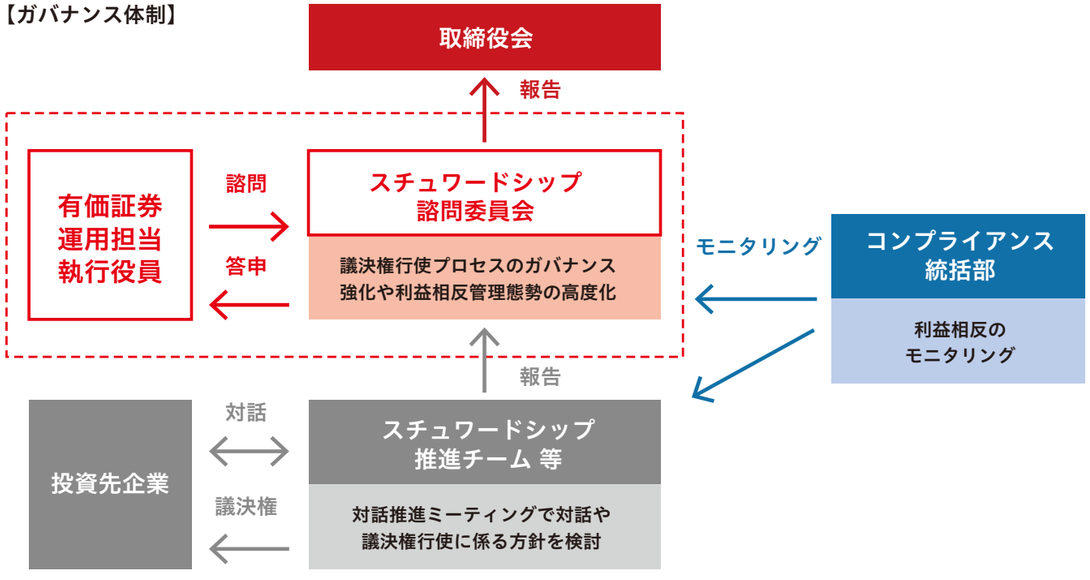
「議決権行使精査要領」に照らして基準に抵触しない企業や、形式上抵触したものの、過去の対話状況やエスカレーション対応の過程で、投資先企業の状況を確認した上で取組みの進捗が期待できると判断した企業に対しては、議案に賛成し、その後、定期的にモニタリングしていく方針です。

＜反対の考え方＞

抵触した先の中で、対話を経ても、当社と「重要な論点」解消に向けた課題認識を共有できず、取組みの進捗が期待できない場合や、課題認識は共有され、具体的に取組む意思は表明されたものの、中長期的に取組みの進捗が見られない場合には、会社提案に反対、もしくは当該論点に関連する株主提案に賛成します。さらに、取組みの進捗が期待できない、または取組みの進捗が見られない場合には、状況に応じて、売却を検討します。

当社スチュワードシップ活動におけるガバナンス

【ガバナンス体制】



当社のスチュワードシップ活動は、株式部内に設置したスチュワードシップ推進チームが中心となり投資先企業との対話を実施しています。

具体的には、スチュワードシップ専管人材を含む 12 名が在籍するスチュワードシップ推進チーム、6 名が在籍する議決権行使チーム等、合計 19 名がスチュワードシップ活動に従事しています。投資先との対話や議決権行使に係る方針の検討にあたっては、アナリスト等も参加する対話推進ミーティングを開催しています。社債においても、国内株式の対話の視点も踏まえながら、スチュワードシップ活動を行っています。

また、議決権行使プロセスのガバナンス強化やスチュワードシップ活動全体に対する助言等を目的に、社外委員を過半とする「スチュワードシップ諮問委員会」を設置しており、議決権行使の賛否判断について、利益相反の観点から事前の審議・答申を経ることにより、管理態勢の高度化を図っています。なお、スチュワードシップ諮問委員会での論議内容については、取締役会に報告しています。

スチュワードシップ 諮問委員会

当社では、2017 年 5 月に、「スチュワードシップ諮問委員会」を設置しました。

当社の議決権行使においては、利益相反を管理する観点から、当社との保険取引が多い企業や、代理店としての保険取扱高が多い企業等の議案を重要議案と定め、そのうち「議決権行使精査要領」に抵触した議案について、当委員会で事前に審議を行っています（重要議案の付議基準の詳細は右表のとおり）。

当委員会は、本テーマに精通した専門家で構成する社外委員を過半数とし、当社のスチュワードシップ活動全体にわたる幅広い助言を得ることを特徴としています。

【スチュワードシップ諮問委員会の概要（2024 年 9 月 1 日時点）】

目的	1. 議決権行使プロセスのガバナンス強化 2. スチュワードシップ活動全体に対する助言・意見収集
位置づけ	有価証券運用担当執行役員の諮問機関
社外委員（五十音順）	・尾崎 安央（早稲田大学　法学学術院　教授） ・桑原 聡子（外苑法律事務所　弁護士） ・武井 一浩（西村あさひ法律事務所・外国法共同事業　弁護士） ・柳川 範之（東京大学大学院　経済学研究科・経済学部　教授）
社内委員	・有価証券運用担当執行役員（委員長） ・コンプライアンス担当執行役員 ・財務企画部長
諮問事項	・議決権行使のうち重要議案の賛否案（事前審議）［ 以下参照 ］ ・議決権行使精査要領の改正方針案 ・スチュワードシップ活動方針案 ・スチュワードシップ活動結果（報告） 重要議案の付議基準 (1) 保険取引の観点から利益相反が懸念される企業 (保険取引上位 100 社もしくは保険販売上位 10 社) (2) 当社役職員の兼務先（当社の常勤の役職員が社外取締役に就任している企業） (3) その他利益相反の観点等から必要と認められた企業（例：不正会計や経営陣の内紛といった注目度の高い不祥事等が発生している企業） ▶上記、①～③のいずれかに該当し、当社の議決権行使精査要領に抵触した（精査）議案
開催	年 3 回程度

スチュワードシップ諮問委員会の主な議論内容（2023/7 ～ 2024/6）

2023 年 7 月から 2024 年 6 月のスチュワードシップ諮問委員会では、主に以下のテーマについて議論を行い、社外委員の方々から、貴重なご意見・ご指摘をいただいています。なお、重要議案の事前審議においては、当社の議決権行使に関して、利益相反の懸念はないことを確認しています。

第 20 回（2023 年 9 月開催 ）

主なテーマ	・活動報告書の内容、議決権行使精査要領の改正について ・国内社債のスチュワードシップ活動取組について ・議決権行使結果の開示について ・利益相反の検証について
主な議論内容	・スチュワードシップ活動報告書 2023（案）や議決権行使精査要領の改正、E（環境）・S（社会）をテーマとする対話、国内社債のスチュワードシップ活動取組について議論を行い、社外委員の方々から広範なご意見をいただきました。 ・利益相反管理の観点から、議決権行使について、保険等の取引に影響を及ぼしていないか検証を実施し、検証結果の報告を行いました。

第 21 回（2024 年 3 月開催 ）

主なテーマ	・重要議案への当社対応方針について ・E（環境）・S（社会）をテーマとする対話の取組強化方針について
主な議論内容	・当社の賛否判断は合理的で、利益相反を疑われる議決権行使は行われていないことを確認しました。 ・E（環境）・S（社会）をテーマとする対話の取組強化の方向性について議論を行い、社外委員の方々から広範なご意見をいただきました。

第 22 回（2024 年 6 月開催 ）

主なテーマ	・重要議案への当社対応方針について
主な議論内容	・当社の賛否判析は合理的で、利益相反を疑われる議決権行使は行われていないことを確認しました。 ・不祥事発生企業等や課題セクターとの対話について議論を行い、社外委員の方々から広範なご意見をいただきました。

TCFD・TNFD提言への対応

地球温暖化に伴い世界各地で様々な自然災害が観測されており、気候変動問題は喫緊のグローバル課題です。また、プラスチックの海洋への流出や、世界規模での生態系の破壊等、自然資本に係る問題への対応も求められます。ここでは、TCFD、TNFD、GFANZ（Glasgow Financial Alliance for Net Zero）が公表している「金融機関のネットゼロ移行計画」のフレームワーク・ガイダンスに沿って、当社資産運用領域の気候変動・自然資本取組を紹介します。なお、「ガバナンス」と「リスク管理」については、気候変動・自然資本で共通の内容を掲げているため、冒頭にまとめて表記し、「指標・目標」は後述します。（保険事業の取組みについては当社のホームページをご覧ください）

TCFD・TNFD の開示フレームワーク

			TCFD	TNFD
特徴	対象		気候変動リスク	自然関連リスク
特徴	自然の領域		気候変動、主に大気が対象	陸・海・淡水・大気
開示フレームワークの項目	フレームワークの領域		「ガバナンス」「戦略」 「リスク管理」「指標・目標」	「ガバナンス」「戦略」 「リスクと影響管理※1」 「指標・目標」
開示フレームワークの項目		ガバナンス	リスク・機会に係る組織のガバナンスを開示	● 人権方針、人権配慮、先住民・地域住民への対応
開示フレームワークの項目		戦略	リスクと機会 （シングルマテリアリティ※2）	● リスクと機会、依存と影響（ダブルマテリアリティの採用も可能※3） ● LEAP アプローチ（ロケーションの特定）
開示フレームワークの項目		リスク管理	リスク管理	● リスクと影響の管理 ● 優先順位付け
開示フレームワークの項目		指標・目標	CO_2/GHG 排出量	● リスク・機会のグローバル中核開示指標 18 項目※4（土地、淡水、海水利用、汚染物質、大気汚染等） ● グローバル追加開示指標（自然保護活動等）

金融セクターに特化 → GFANZ ネットゼロ移行計画

基礎 / 実装戦略 / 指標・目標 / ガバナンス / エンゲージメント戦略

※1　自然や生物多様性の状況は、場所によって異なるため「場所」による違いを重視
※2　「環境が企業に与える影響」のみ
※3　「環境が企業に与える影響」と「企業が環境に与える影響」の二つの側面を認識
※4　セクター別または地域別（国、バイオーム、生態系等）

ガバナンス・リスク管理

ガバナンスの詳細については、P.9 をご覧ください。また、リスク管理については、気候変動を含む様々なリスクが会社全体に及ぼす影響を統合的に管理する観点から、統合的リスク管理を実施しています。（トップリスクやリスク管理の詳細については、統合報告書 2024 P.110 ～ P.111 および P.129 をご覧ください）
【統合報告書 2024】https://www.nissay.co.jp/kaisha/annai/gyoseki/disclosure.html

気候変動に関するリスク分析

気候変動が当社の事業に与える影響について、NGFS シナリオを用いて分析を行っています。NGFS シナリオとは、NGFS（気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク）が、中央銀行・監督当局・金融機関に対して提供している、気候関連金融リスクの影響を分析するためのシナリオです。

NGFS シナリオ

カテゴリー	シナリオ名	温度目標	シナリオ概要
Orderly（秩序的）	Net Zero 2050	1.4℃	円滑な排出削減政策とイノベーションにより、気温上昇を 1.5℃以下に抑制
Orderly（秩序的）	Below 2℃	1.6℃	排出削減政策の厳しさが徐々に増していき、地球温暖化を 2℃以下に抑制
Disorderly（無秩序的）	Divergent Net Zero	1.4℃	セクターごとに導入される政策が異なることで非効率に脱炭素が進む想定
Disorderly（無秩序的）	Delayed Transition	1.6℃	2030 年まで年間排出量が減少せず、温暖化を 2℃以下に抑えるため強力な政策を実施
Hot house world（温暖化進行）	NDCs	2.6℃	各国がパリ協定にて約束した政策（現時点では実施されていないものも含む）が実施されると想定

シナリオ分析の対象

リスク		概要	計測ロジック
移行リスク	政策リスク	政策変更・規制強化に伴うコスト	炭素価格をもとに将来発生する温室効果ガス排出量削減コストを想定し、将来コストの現在価値が時価に与える影響を試算
移行リスク	技術機会	低炭素技術等に伴う収益機会	企業が取得している低炭素技術関連の特許等をもとに、将来的に生み出す利益を推定
物理リスク（機会）		自然災害等に伴うコストと機会	企業が保有する資産や立地情報、災害発生確率等を考慮して損失額を試算

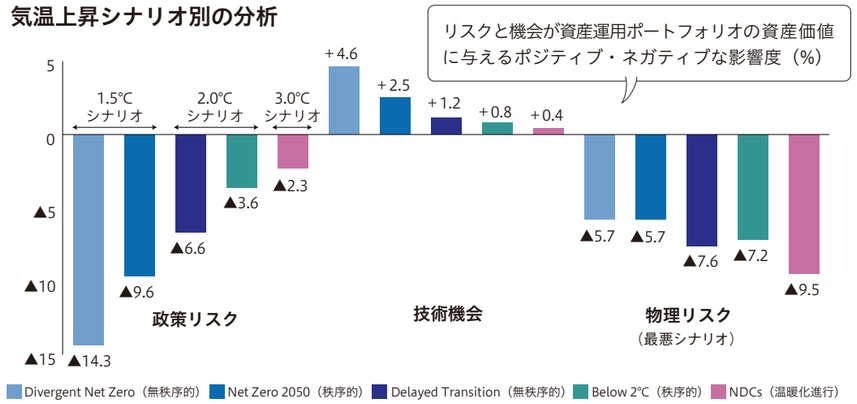
気候変動に伴う資産運用ポートフォリオ※1 のリスクと機会を測定する手法として、MSCI 社が提供する「Climate Value-at-Risk（CVaR）※2」を用いた分析を行いました。具体的には、NGFS シナリオを活用しながら、「シナリオ分析の対象」の表で示しているリスクと機会を分析しました。

※1 当社ポートフォリオは内外株式、内外社債を対象に試算
※2 CVaR は、気候変動に伴う企業ごとの株式や社債等の資産価値への影響（リスクと機会）を評価するもので、気候変動に関する政策変更・規制強化に伴うコストである「政策リスク（移行リスク）」および低炭素技術等に伴う収益機会である「技術機会」、自然災害等に伴うコストと機会である「物理リスク」の三つの項目を分析することで、気候変動に伴う資産運用ポートフォリオのリスクと機会を定量的に把握することが可能

CVaR を活用した分析

CVaR を用いて、当社の資産運用ポートフォリオがどのように気候変動の影響を受けるかを分析しました。気温上昇シナリオ別の分析では、「政策リスク」や「技術機会」において、気温上昇を抑制するシナリオほど、資産価値に与える影響が大きい結果となりました。また、「物理リスク」については、気温が上昇するシナリオほどリスクは増大する傾向でした。

気温上昇シナリオ別の分析



今後も、インテグレーションやエンゲージメントを通じて投資先企業を後押しすることで、気候変動に関連するリスクと機会を考慮した取組みを行ってまいります。なお、CVaR 等の気候変動の定量モデルに関しては、最新の研究結果をもとに改良が図られており、今後もリスク評価手法の調査・分析を継続していきます。

自然資本に関するリスク分析

投資先企業と自然資本の関係性を把握するため、TNFDで使用が推奨される自然関連リスク分析ツール「ENCORE」を活用し、業種別にどの自然資本にどの程度依存し、影響を与えているかを評価しました。

①概要

ENCORE とは、自然資本ファイナンスアライアンス（NCFA)、国連環境計画等の国際機関や金融機関が共同で開発した、投資先企業の自然資本に対する依存と影響を評価するための分析ツールとして、TNFDフレームワークでは紹介されています。 ENCORE は、自然関連課題の評価と管理のための統合的アプローチである LEAP アプローチの L（Locate)、E（Evaluate）の分析に対応するものです。

LEAP

Locate	Evaluate	Assess	Prepare
自然との接点の発見	依存と影響の診断	リスクと機会の評価	対応し報告するための準備

ENCORE で対応

②分析手法

世界産業分類基準に基づき 11セクター 139サブ産業グループに分けて、自然資本にどの程度「依存」し、自然資本にどの程度「影響」を与えているかを分析しました。なお、各自然資本に対するセクターの依存、影響をそれぞれの項目に対して 5 段階で評価しています。

依存

❶ 各セクターが依存している生態系サービスを特定

❷ 各生態系サービスが、どの自然資本に、どの程度依存しているかを 5 段階で評価

影響

❶ 各セクターがどのような生産プロセスを実施しているかを特定

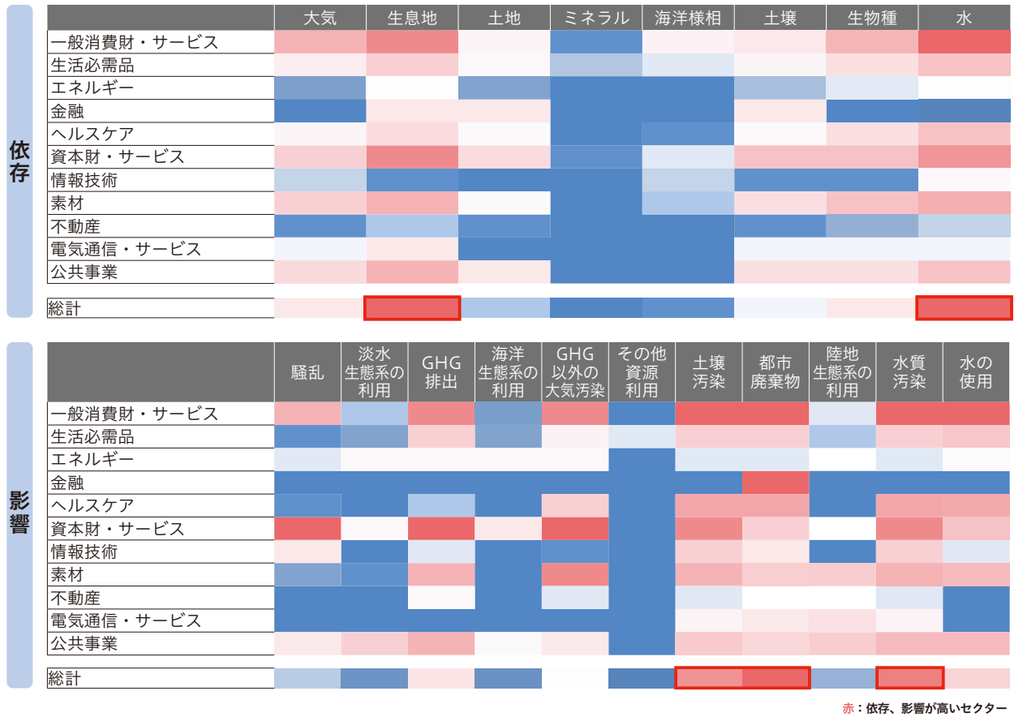
❷ 各生産プロセスが、どの自然資本に、どの程度影響を与えるかを 5 段階で評価

セクターを加重平均しポートフォリオを評価

Very High	5
High	4
Medium	3
Low	2
Very Low	1

③分析結果

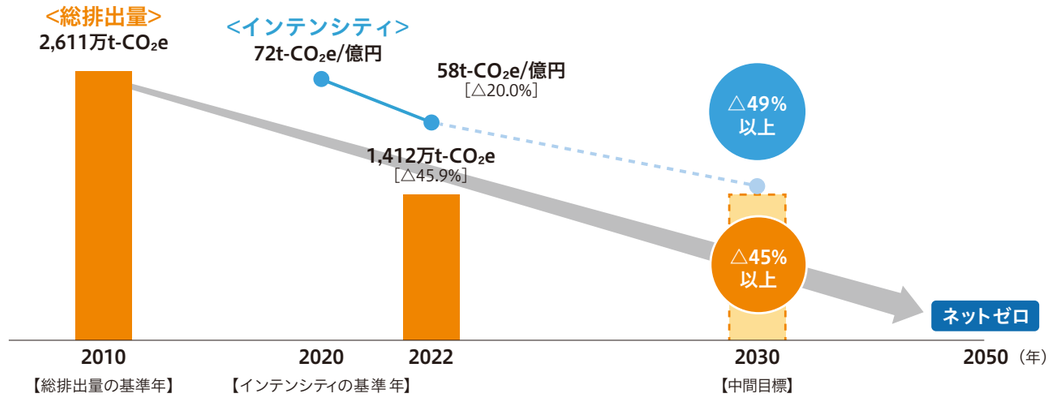
当社運用ポートフォリオの国内株式について、上記の手法に基づき、セクターの保有割合から分析を実施しました。依存が大きい自然資本は「生息地」や「水」であり、「都市廃棄物」・「水質汚染」・「土壌汚染」の影響が大きい結果となりました。今後は、当該分析結果を踏まえ、依存や影響が大きいセクターの具体的な企業の特定および分析の高度化を検討します。



赤：依存、影響が高いセクター
青：依存、影響が低いセクター

指標と目標

資産運用ポートフォリオの温室効果ガス排出量について、2050年度ネットゼロを目指すとともに、取組みを着実に推進するため、2030年度中間目標を設定しています。2022年度の総排出量は約 1,412万 t-CO_2e（2010年度比△ 45.9%)、インテンシティは約 58 t-CO_2e / 億円（2020 年度比△ 20.0%）となっており、引き続き排出量削減に取組んでいきます。



総排出量：ポートフォリオに帰属する投資先の温室効果ガス排出量、単位は t-CO_2e（CO_2 equivalent）

$$\text{総排出量} = \sum_{i=1}^{n} \left[\text{投資先の排出量}_i \times \frac{\text{投資額}_i}{\text{企業価値}_i} \right]$$

（株式時価総額＋有利子負債）

インテンシティ：ポートフォリオ 1 単位あたりの温室効果ガス排出量、単位は t-CO_2e ／億円

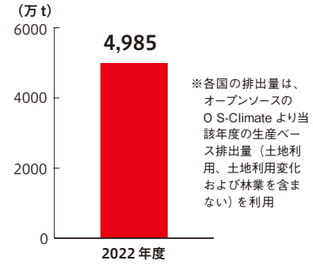
$$\text{インテンシティ} = \frac{\text{総排出量}}{\text{総投資額}}$$

- 対象は、国内外上場株式・国内外社債・不動産の投資先のスコープ 1・2。株式と社債は投資信託経由を含む。
- PCAF で定められている計算方式に従って計測している。
- 計測には企業の公表値、MSCI 社・Bloomberg 社の提供するデータの他、推計値を使用しており、今後、企業の公表値等の修正、算定方法の見直しなどにより、数値が再計算される場合がある。

国債ポートフォリオの温室効果ガス排出量

2022 年12月に PCAF（Partnership for Carbon Accounting Financials）によって、国債における温室効果ガス排出量の計測手法が公表されたことを受け、2022 年度末時点の残高をもとに国債投資による排出量を計測しました。

計測手法としては、各国の排出量に、各国の購買力平価（PPP）調整後 GDP に対する国債投資額の比率をかけ合わせています。当社の国債排出量は、2022 年度末時点で約 4,985 万 t-CO_2e となります。また、投資先企業が扱う商品やサービスを生産する際の排出量を削減することで、国の排出量削減にも寄与するため、投資先企業との対話も引き続き重要となります。ただし、今後の課題として、新興国等のデータはまだ十分に開示されておらず、開示データの質の更なる向上が必要です。



※各国の排出量は、オープンソースの O S-Climate より当該年度の生産ベース排出量（土地利用、土地利用変化および林業を含まない）を利用

＜計測手法＞

排出量＝

$$\sum_{i=1}^{n} \left(\frac{\text{投資額の簿価}_i}{\text{PPP 調整後 GDP}_i} \times \text{温室効果ガスまたは } CO_2 \text{ 排出量}_i \right)$$

イニシアティブへの参加状況

当社は、国内外の責任投融資の動向に関する情報収集に加え、国際的な議論への参画を目的として、様々なイニシアティブに参加しています。主要イニシアティブでは、理事や代表者グループのメンバーを務め、日本を代表する機関投資家として意見発信を行っています。

当社役員が運営メンバーとして就任するイニシアティブ

国連責任投融資原則（PRI）

設立年 2006年　参加年 2017年

- 2006年に国連事務総長であったコフィ・アナン氏の提唱により誕生したイニシアティブ
- 持続可能な社会の実現を目的とし、機関投資家等がESGの課題を投資の意思決定に組み込むことを提唱
- 2021年に当社役員が理事会メンバーに就任

ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス（NZAOA）

設立年 2019年　参加年 2021年

- 2019年に設立された、パリ協定の1.5℃目標の達成に向けて、2050年までに資産運用ポートフォリオのネットゼロを目指すアセットオーナーによる国際的なイニシアティブ
- 2022年から当社役員がSteering Groupメンバーに就任

ネットゼロのためのグラスゴー金融同盟（GFANZ）

設立年 2021年　参加年 2021年

- 2050年までにネットゼロを目指す国際的な金融イニシアティブの連合体であり、NZAOAやNZBA等業種別に発足したグローバルな金融イニシアティブ
- 2023年に当社社長が日本支部コンサルテーティブグループのメンバーに就任

国際イニシアティブ

TCFD

設立年 2015年　参加年 2018年

- 金融安定理事会（FSB）のもとに設置された気候関連財務情報の開示に関するタスクフォース。気候変動がもたらす「リスク」および「機会」の財務面への影響について、企業・団体等が自主的に把握・開示することを推奨

TNFD

設立年 2021年　参加年 2022年

- 民間企業や金融機関が、自然資本および生物多様性に関するリスクや機会を適切に評価し、開示するための枠組みを構築する国際的な組織

赤道原則

設立年 2003年　参加年 2019年

- 大規模な開発・建設を伴うプロジェクトに関連する融資を行う際に、プロジェクトが環境・社会に及ぼす影響を特定・評価し、管理するため、金融機関が中心となり策定した枠組み

PCAF

設立年 2015年　参加年 2022年

- 資産運用ポートフォリオにおける温室効果ガス排出量の計測・開示手法を標準化することを目的とするイニシアティブ

Climate Action 100+

設立年 2017年　参加年 2022年

- 投資家が協働して、温室効果ガスを多く排出する企業との対話を通じて気候変動問題の解決を目指す国際的な投資家イニシアティブ

CDP

設立年 2000年　参加年 2023年

- 英国の非政府組織（NGO）として、投資家、企業、国家、地域、都市が自らの環境影響を管理するためのグローバルな情報開示システムを運営

Spring

設立年 2024年　参加年 2024年

- 投資家が協働して、森林破壊や土地劣化等の自然資本の課題を有する企業との対話を通じて自然資本の課題解決を目指す国際的な投資家イニシアティブ

Advance

設立年 2022年　参加年 2022年

- 投資家が協働して、人権問題等の社会課題について企業との対話を通じて課題解決を目指す国際的な投資家イニシアティブ

グローバルヘルスのためのインパクト投資イニシアティブ（Triple I for Global Health）

設立年 2023年　参加年 2023年

- G7広島サミットでG7首脳が承認した、グローバルヘルス分野の社会課題を解決することを目的とし、インパクト投資を通じた民間資金動員の促進を呼びかけるイニシアティブ

国内イニシアティブ

水素バリューチェーン推進協議会

設立年 2020年　参加年 2022年

- 水素関連技術の社会実装化に向け、水素技術に係るコスト低減や事業者への資金供給促進等に向けた調査・政策提言を目的とするイニシアティブ

ESG情報開示研究会

設立年 2020年　参加年 2020年

- ESG情報開示のあり方を企業・投資家・監査法人等の様々なステークホルダーの視点から検討するための研究会

インパクト志向金融宣言

設立年 2021年　参加年 2023年

- インパクト志向を有する金融機関が協同し、インパクト志向の投融資の実践を進めていくイニシアティブ

サステナブルファイナンスプラットフォーム運営協会

設立年 2023年　参加年 2023年

- ESG投資を促進するデジタルプラットフォームを整備し、正式事業化に向けた有用性の価値検証を行うことを目的とする協会

コメント

責任投融資推進室
上席専門部長
熊谷 任明

ネットゼロの実現には、多くの関係者との協働が不可欠です。私は、ネットゼロを目指す国際的な金融イニシアティブの連合体であるGFANZの日本支部の実務者会合のメンバーを務めているほか、温室効果ガスの多排出企業との協働エンゲージメントを通じて気候変動問題の解決を目指すClimate Action 100+の活動に参画し、日本企業に対するエンゲージメントを主導するリード投資家に貢献する役割を担っています。これらのイニシアティブで協働している方々との議論から得られる気づきは刺激的であり、その内容は当社の運用フロントとも共有しています。また、これらのイニシアティブに貢献し、ネットゼロという困難な課題克服の取組みの一翼を担うべく、意見を積極的に伝えることを心掛けています。今後もこれらの活動に積極的に関わり、環境・社会問題の解決に貢献していきたいと考えています。

ポリシー・エンゲージメント

長期の時間軸で運用成果を考えると、投融資先企業から得られるリターンは、社会システムや環境システムの安定性に大きく左右されます。これらのシステムは、政策や規制による影響を大きく受けるため、ポリシー・エンゲージメント（政策当局への働きかけ）は、より良いシステム構築に向けた非常に重要な手段です。当社では、イニシアティブ活動を通じた意見発信やセミナー・勉強会への登壇等を通じて、持続可能な社会の実現に向けたポリシー・エンゲージメントに取組んでいます。

主な意見発信の内容

【PRI】日本政府と国内外投資家とのラウンドテーブル

金融庁、環境省、経済産業省、財務省が参加し、日本の GX※政策を中心テーマとして、国内外投資家とのディスカッションを実施しました。

【AIGCC・CBI】日本政府と国内投資家とのラウンドテーブル

金融庁、日本エネルギー経済研究所が参加し、日本の戦略的エネルギー計画を中心テーマとして、国内投資家とのディスカッションを実施しました。

【AIGCC】日本政府と国内投資家とのラウンドテーブル

金融庁、環境省、経団連が参加し、自然資本を中心テーマとして、国内投資家とのディスカッションを実施しました。

【PRI】日本版「インパクトをもたらす投資に関する法的枠組み」レポート

政策当局に対し、サステナビリティ・インパクトの追求に関するガイダンス策定等を求める、「インパクトをもたらす投資に関する法的枠組み」の日本版レポートの作成に関与しました。

【金融庁】インパクト投資に関する勉強会

金融庁や金融市場関係者とともに、インパクト投資の取組意義や課題を議論し、日本の責任投資の底上げ、アウトカムやインパクト志向の裾野拡大への期待について意見発信を行いました。

【環境省】ESG 金融ハイレベルパネル

カーボンニュートラルの達成に向けて、日本の GX※に関する課題やトランジション・ファイナンスの重要性について意見発信を行いました。

※グリーントランスフォーメーション

【金融庁】サステナブルファイナンス有識者会議

金融庁・産業界・金融界・学識経験者とともに、日本全体や公的年金基金等のアセットオーナーにおける責任投資の現状・課題等について意見交換を行いました。

【生命保険協会】提言レポートの公表

ESG 情報の開示や ESG 投融資の促進に向けた、省庁横断的な促進策や、カーボンニュートラルの実現に向けた政策的な支援を要請する提言レポートを公表しました。

当社役職員が委員を務める主な外部会議

主催・共催	会議名等
PRI	PRI 理事会／ Global Policy Reference Group ／ Asset Owner Technical Advisory Committee ／ Japan Advisory Committee
NZAOA	NZAOA Steering Group
GFANZ	日本支部コンサルテーティブ／コアワーキンググループ
金融庁	ソーシャルボンド検討会議
金融庁・GSG 国内諮問委員会※1	インパクト投資に関する勉強会
金融庁・経済産業省・環境省	トランジション・ファイナンス環境整備検討会、ファイナンスド・エミッションに関するサブワーキング
経済産業省	ISO ／ TC260 国内審議委員会（人的資本）
環境省	グリーンファイナンスに関する検討会※2
日本経済団体連合会	建設的対話促進ワーキンググループ
生命保険協会	スチュワードシップ活動ワーキンググループ、責任投融資推進ワーキンググループ

※1　インパクト投資を推進するグローバルネットワークである GSG（The Global Steering Group for Impact Investment）の日本における国内諮問委員会
※2　業界を通じて ESG に係る情報収集・意見発信等をする外部会議

外部評価

当社の責任投融資の取組みは、様々な機関より高い評価をいただいています。

受賞歴

時期	評価
2024 年 2 月	「環境省 ESGファイナンス・アワード・ジャパン（第 5 回）投資家部門」にて「金賞」を受賞
2022 年 8 月	「ジャパンタイムズ Sustainable Japan Award」にて「ESG部門優秀賞」を受賞
2022 年 1 月	「2021年サステナブルファイナンス大賞（第 7 回）」にて「大賞」を受賞
2021 年 2 月	「環境省 ESGファイナンス・アワード（第 2 回）投資家部門」にて「銅賞」を受賞
2020 年 2 月	「環境省 ESGファイナンス・アワード（第 1 回）投資家部門」にて「銅賞」を受賞

環境省 ESG ファイナンス・アワード・ジャパン

当アワードは、環境・社会・経済に対してインパクトを与える取組みを促進する投資家や金融機関、資金調達者等について、総合的な観点から企業規模にかかわらず優れた組織や先進的な取組み等を評価・表彰し、広く社会で共有することにより、ESG金融の更なる普及・拡大とその質の向上につなげることを目的としています。当社は、第 5 回において投資家部門の最優秀賞である金賞（環境大臣賞）を受賞しました。

金賞受賞理由

- 2023 年の PRI in Person にてリードスポンサーを務めるなど、日本のアセットオーナーとしてのリーダーシップを発揮し、ESG市場の発展に取組む姿勢が高く評価されました。
- また、投融資先から最終受益者まで含めたインベストメントチェーン全体に向けたエンゲージメントやインパクトの開示を高いレベルで行っていることや、全資産クラスへの ESG レーティング、ポジティブ・スクリーニング等の新たな施策にも注力し、更なる市場への波及力を発揮していることも評価されました。

表彰式でスピーチを行う当社代表取締役副社長・藤本

2023 年　PRI年次評価

当社は、2022年の活動を対象とした 2023年の PRI 年次評価において、「信頼醸成措置」、「上場株式　アクティブ」、「債券アクティブ」の 3 分野で最高評価の「5 つ星」を獲得しました。また、残りの 2 分野においても、「4 つ星」を獲得しました。

分野	具体内容	当社評価
ポリシー・ガバナンス・戦略	責任投資やスチュワードシップにおける方針、ガバナンスおよび戦略	★★★★（4 つ星）
信頼醸成措置	報告データのレビュー、検証	★★★★★（5 つ星）
上場株式　アクティブ	運用会社の選定、指名およびモニタリング	★★★★★（5 つ星）
上場株式　パッシブ	運用会社の選定、指名およびモニタリング	★★★★（4 つ星）
債券　アクティブ	運用会社の選定、指名およびモニタリング	★★★★★（5 つ星）

責任投融資推進室　室長メッセージ

我々が直面している地球環境の課題と機関投資家が果たすべき役割

現状の地球環境

近年の異常気象や自然災害の頻発等からもわかるように、現在、地球環境は深刻な状況におかれています。2015年に採択されたパリ協定に従い各国が温室効果ガスの排出削減に取組んでいるものの、進捗状況は十分とは言えず、世界全体で更なる努力が必要です。

一方で、地球環境を考える上では、生物多様性の保全等も重要な要素です。TNFDでは、企業が自社の経済活動による自然環境や生物多様性への影響を評価し、情報の開示を促進するための枠組みを作成しています。2024年10月に開催の生物多様性条約第16回締約国会議（COP16）でも、生物多様性と人類の健康の相互関連性を主流化することがテーマの一つとなっており、自然資本関連の非財務情報開示の枠組みの中で、開示項目に含めることも検討されています。

なぜプラネタリーヘルスの思想が重要なのか

地球規模の課題に包括的に取組む上で、プラネタリーヘルスという概念があります。プラネタリーヘルスとは、地球環境と社会環境は相互依存の関係にあるという考え方です。地球環境の変化は、飢餓や水不足、感染症の拡大等、人類の健康にまで影響を及ぼします。プラネタリーヘルスは、サステナビリティの各テーマの目標間の相互関連性を重視する考え方（One Health）を取入れており、包括的かつ長期的な視点で社会課題に取組むことを目指しています。

現在および未来の世代にわたって持続可能な地球環境と健康で安心できる社会環境を確保するためにも、プラネタリーヘルスの概念が重要となります。ロックフェラー財団と世界的な医学誌「ランセット」が共同委員会の報告書として2015年に発表して以来、プラネタリーヘルスの概念が広まり、国際的な研究が進められています。国内においても長崎大学を筆頭に、その実現に向け、社会学・医学・経済学・環境学等のそれぞれの専門家が学問領域を超えて取組んでいます。

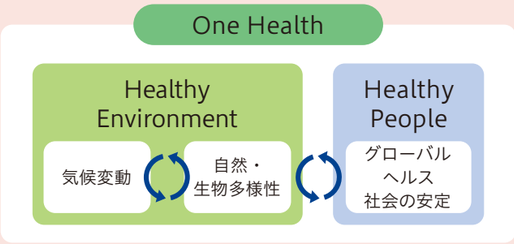
機関投資家として果たすべき役割

生命保険は、「共存共栄」「相互扶助」の精神に基づく助け合いによる保障の仕組みであり、創業以来、当社は「お客様本位の業務運営」と「サステナビリティ経営」を実践してきました。当社にとって、お客様の安心・安全の基盤である地球環境や健康を含めた社会環境を守ることは経営上の重要課題です。また、機関投資家としても、地球環境は企業の事業活動の基盤であり、企業価値に影響を与えるため、地球規模の課題に包括的に取組み、持続可能性を高めるプラネタリーヘルスへの取組みは大変重要であると考えています。

当社は約85兆円からなる資産を運用するユニバーサル・オーナーです。プラネタリーヘルスの概念である各テーマのつながりを重視した包括的かつ長期的な視点による社会課題への取組みは当社の資産運用の在り方とも親和性が高く、当社だからこそ取組む意義があると捉えています。

2024年からスタートした中期経営計画では、資産運用における6つのサステナビリティ重点取組テーマを新たに設定するとともに、責任投融資ガイドラインを策定し、地球環境・社会環境の課題解決への貢献と収益性とのバランスを考慮しながら責任投融資を推進しています。こうした取組みは、中長期的な視点で、保険金・給付金等の確実なお支払いといった、ご契約者利益の拡大にもつながると考えています。

今後は、官民学一体となってプラネタリーヘルスに取組む必要があります。機関投資家として、投融資先企業への投融資や企業との対話にとどまらず、その他イニシアティブへの参画やアカデミアとの連携も強化してまいります。



参考　責任投融資ガイドライン

当社は、生命保険会社としての社会的責務をふまえ、すべての資産クラスにおいて、資産特性・地域特性に応じ、中長期的な視点から、環境・社会・ガバナンス（以下、ESG）の観点を考慮した資産運用を行います。生命保険事業の使命や公共性、重要な社会課題への対応の観点から、一部の企業や事業に対して投融資を行いません。責任投融資を通じた「経済的保障とともに安心して暮らせる未来」の実現を目指し、サステナビリティ・アウトカムの創出を志向するとともに、長期安定的な運用収益の確保に努めてまいります。

1. すべての資産における運用プロセスにESGの要素を組み込み（インテグレーション）、社会課題解決に資する資金提供に取り組んでまいります。具体的には、すべての資産に対して当社独自のESG評価（ESGレーティングの付与）を行い、個別投融資の判断に活用してまいります。
2. 株式、社債、融資、不動産については、ポートフォリオにおけるESGレーティング別のアロケーション・ルールを設定し、ESG取り組みの優れた投融資先に優先的に資金を提供するとともに、ESG取り組みに改善の余地があると考えられる投融資先には、対話などを通じてESG取り組みを後押しすることで、投融資先全体のESG取り組みの進展に貢献してまいります。
3. 資金使途がSDGsのテーマなどにつながるテーマ投融資において、提供した資金によって世の中に生み出されるサステナビリティ・アウトカムを特に重視し、社会課題の解決に貢献してまいります。
4. 投融資先企業との建設的な対話（エンゲージメント）において、ESGの観点も含む非財務情報の開示充実を求め、当社が重要と考えるESGをテーマとする対話を行うとともに、適切なスチュワードシップ活動を実施することで、ESG課題の解決をサポートし、投融資先企業の持続可能な成長ならびにサステナビリティ・アウトカムの創出を後押ししてまいります。また、国内外のイニシアティブへの参加も含め、協働エンゲージメントも実施し、投融資先企業への働きかけに取り組んでまいります。複数年にわたる対話を通じての働きかけにも関わらず、投融資先の取り組みに改善が期待できない場合、「議決権行使精査要領」に従った議決権行使における反対や投融資方針の見直し、保有資産の売却などを検討します。
5. 短期的・画一的ではなく、中長期かつ国・業種・企業ごとの多様性を尊重した責任投融資を基本としますが、生命保険事業の使命や公共性、重要な社会課題への対応の観点から、一部の企業や事業に対しては投融資を行いません（ネガティブ・スクリーニング）。なお、国際条約の動向や国内外のイニシアティブが策定する基準などをふまえながら、継続的に対象範囲を見直し、各種レポートやウェブサイトなどで随時更新してまいります。
6. 投融資先に対するエンゲージメントに加え、お客様本位の業務運営の取り組みの一環として、最終受益者としてのお客様（ご契約者）に対するエンゲージメントを通じて、責任投融資に関する認識・価値観を把握し、意向をふまえながら責任投融資に取り組むことで、信頼関係の構築につなげてまいります。
7. 責任投融資に関する国内外のイニシアティブや各省庁が主催する勉強会、検討会への参加を通じて、日本の地域事情に応じた意見発信を行ってまいります。また、気候変動対応や人権重視などの、当社が目指すサステナビリティ・アウトカムの創出と整合するよう、政策決定に大きな影響を及ぼす国・政策当局へのポリシーエンゲージメントも実施してまいります。
8. 国内外の金融機関、政府、地域・社会の幅広いステークホルダーとの関係構築を図りながら責任投融資に関する活動内容について積極的な発信を行い、責任投融資の普及ひいては金融市場の健全な発展に貢献してまいります。
9. グループ全体で責任投融資の推進・強化を図るべく、相互に責任投融資に関するノウハウや課題を共有することにより、シナジーを創出しながら、グループ一体で責任投融資の高度化を図ってまいります。
10. 利益相反防止の観点から、営業部門と資産運用部門の組織を分離し、取引関係の有無などに関わらず資産運用部門が独立して投融資判断を行う体制構築に取り組んでまいります。また、当社の投融資先に対する議決権行使についても、投融資先企業との保険取引関係の有無などに関わらず、資産運用部門が独立して判断を行ってまいります。

当社の資産運用におけるサステナビリティ重点取組テーマ（スチュワードシップ活動含む）

当社は、「気候変動」「自然資本」「地域経済」「グローバルヘルス」「人権尊重」「人的資本」の6つを資産運用のサステナビリティ重点取組テーマとして特定しています。なお、外部環境や社会を取り巻く状況等の変化をふまえ、定期的にサステナビリティ重点取組テーマの見直しを実施します。

＜各サステナビリティ重点取組テーマの課題解決に向けた取り組み＞

「気候変動」は、グローバルに取り組むべき優先課題の一つであり、世界各国の科学者で構成される政府間パネル（IPCC）の研究などにおいて、今後大幅な温室効果ガスの排出量の削減が必要とされています。当社の資産運用領域では、投融資ポートフォリオの2030年排出量の削減目標ならびに2050年までのネットゼロの実現に向けて、脱炭素取り組みに資する資金提供や主に多排出の企業への働きかけの両面で取り組みを進めていきます。

「自然資本」は、経済活動の拡大によって自然破壊や生息環境の悪化が進む中、自然資本の喪失を止め、回復軌道に乗せるネイチャーポジティブ（自然再興）に向けた行動が急務とされています。当社は、自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）に賛同しており、今後は自然資本の保全・回復に関する取り組みの推進・情報開示の充実を図っていきます。

「地域経済」は、少子高齢化や人口減少に伴う地域間の格差といった日本固有の社会課題が生じていると捉えており、日本全体の経済成長実現には課題解決が不可欠と考えています。今後は、同じ考えや価値観を持つ地域金融機関とともに連携しながら、全国各地の中小企業への投融資、オフィスビルへの投資等を通じて地域経済の発展に貢献していきます。

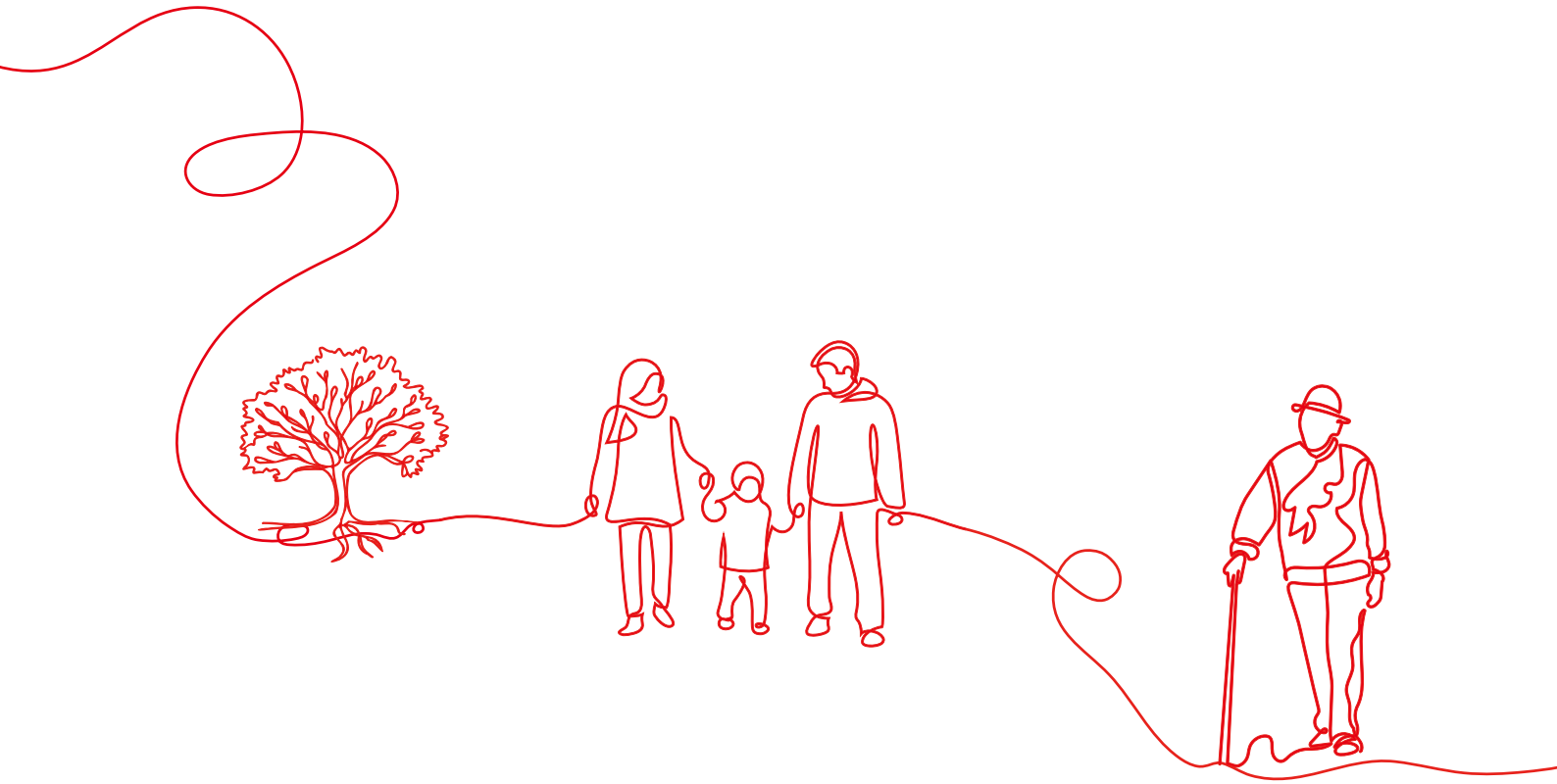
「グローバルヘルス」は、人々の健康に直接関わるのみならず、社会や経済全体にも負の影響を与える重要な社会課題の一つとして、官民連携でリスクを最小化するための対応が求められています。生命保険事業を担う当社として、保健医療へのアクセスや健康寿命の延伸等の社会課題解決に向けて果たせる役割は大きいものと考えており、国内外の金融機関とともに課題解決を目指していきます。

「人権」は、すべての人が生まれながらにして持っている基本的な権利であり、強制労働や差別、ハラスメントなど、人権を侵害する行為が問題となっています。2011年に国連が「ビジネスと人権に関する指導原則」を策定して以降、人権に配慮した企業経営を求める声が国際的に高まり、各国政府が基準の策定を進めています。日本でも2022年に政府が人権尊重のためのガイドラインを公表しており、当社の資産運用領域でも、当ガイドラインを踏まえた取り組みを進めていきます。

「人的資本」は、人材を資本として捉え、その価値を最大限に引き出すことであり、企業経営においては、業種を問わず中長期的な企業価値向上に繋がる重要なテーマであると認識しています。とりわけ、企業経営において経営戦略と人材戦略を連動させることが重要との認識のもと、企業の人的資本経営に関連する取り組みを後押ししていきます。

その他、ウェルビーイング、ダイバーシティ、役員報酬、少数株主利益、買収防衛策、取締役の独立性などのテーマに取り組んでおり、当社の各種レポートやウェブサイトなどに随時更新いたします。

今日と未来を、つなぐ。

日本生命

NISSAY