

# 生命保険会社の取り組み事例について

日本生命保険相互会社  
ESG投融資推進室 ESG投融資推進部長  
栗栖 利典  
2022年11月11日

## 2022年度の生命保険協会の取り組み

- 株式市場の活性化と持続可能な社会の実現への貢献に向け、「スチュワードシップ活動WG」・「ESG投融資推進WG」を設置し、今年度も両WGを通じて、提言レポートの策定や協働エンゲージメントを実施
- また、今年度は、「気候変動への対応」や「人的資本」といったE（環境）・S（社会）をテーマとした両WG共同の勉強会開催等を通じ、会員各社における活動の深化・高度化への取り組みを実施
- 当協会では、企業と株主が建設的な対話を行い、双方の課題意識を共有することが、中長期的な株式価値向上に向けた企業の取り組みを促すものと考えており、提言レポートの策定や協働エンゲージメントを通じて、中長期的な株式価値向上を促し、ひいては株式市場全体の活性化につながることを期待

### 株式市場の活性化／持続可能な社会の実現

2017～

**協働エンゲージメント**

- 株主還元  
の充実
- ESG情報  
の開示充実
- 気候変動の  
情報開示充実

1974～

**提言レポート**

企業・投資家への  
アンケートに基づく提言

WG参加各社の取り組み・態勢のレベルアップ°

**スチュワードシップ活動WG**  
(生保11社\*)

\*古くから活動を継続。株式投資を行う社中心



**ESG投融資推進WG**  
(生保20社\*\*)

\*\*2018年度設置。設置当初は11社から開始

## 取り組み・態勢の強化に向けて、先進的な取り組み等をヒアリング

- ESG投融資推進WG参加各社の理解促進、取り組み・態勢の強化に向け、外部講師を招いた勉強会を継続
  - 当初、インパクト投資は、ESG投融資全般の中で、関連するトピックの一つとして紹介されていたが、2020年度以降、インパクト投資を主要テーマとする勉強会も開催
- ※2018年の発足以降、ESG投融資推進WGでは計35回の勉強会を実施（2022年度の開催予定含む）

### <ESG投融資推進WG勉強会テーマ>



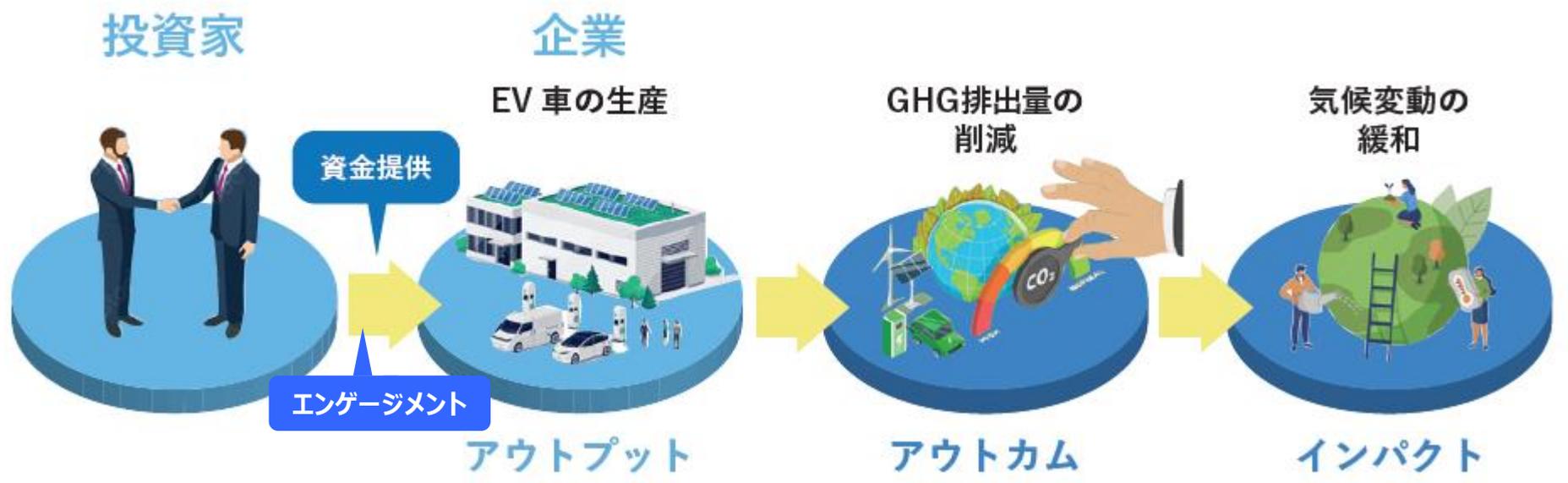
### <インパクト投資に関する勉強会例>

開催年度	講師	内容
2020年度	アクサIM	アクサ・インベストメント・マネージャーズ社の責任投資やインパクト投資へのアプローチを説明
	DWS	ESG投資のトレンドと課題がテーマ。インパクト投資の現状・課題についても詳述
	環境省	ESG金融に関する国内施策の中で、インパクトファイナンスの位置づけやロードマップを説明（2021年度も実施）
2021年度	MUTB	責任投資の新たな潮流として、インパクト投資の動向や欧州の事例を説明
	SIIF	インパクト投資セミナー導入編として、定義や事例等について説明
2022年度	PRI JAPAN	責任投資の動向というテーマ内で、サステナブル・インパクトを志向する投融資について詳述

# インパクト投資について

● ESG投資を通じた社会へのポジティブな影響（インパクト）を重視する流れを踏まえ、未上場株式や、特定のテーマに用途が限定された債券等を中心に、アウトカムやインパクトを重視する投融資が拡大

## インパクトを実現する上でのアウトカム創出の流れ



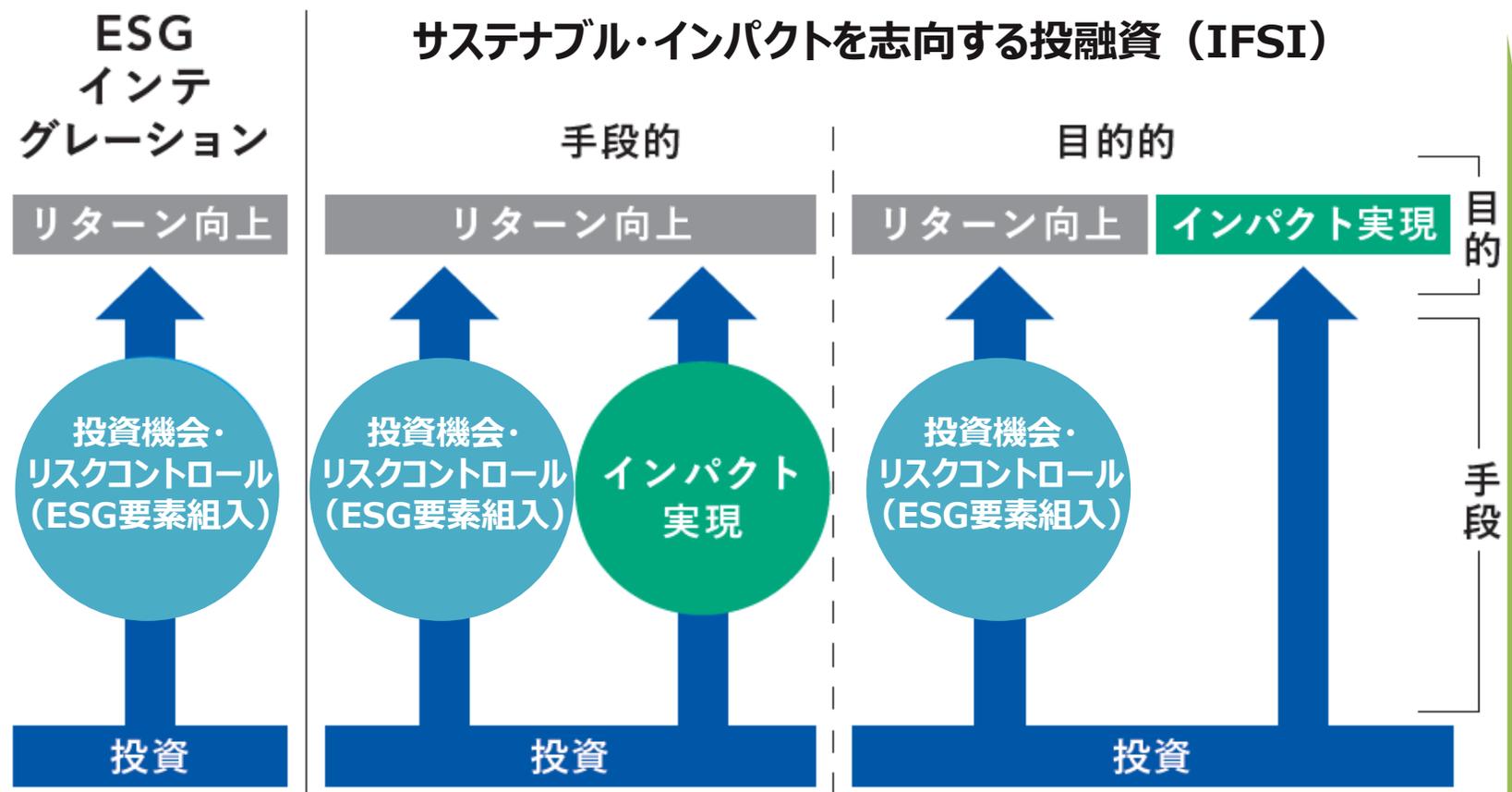
### 【インパクト投資の主な要素】

- ① 財務リターンの獲得
- ② 環境・社会面のインパクトを創出する「意図」の存在
- ③ インパクトの計測・報告

インパクトの計測・管理を前提とした未上場株式やファンド投資、特定のテーマに用途が限定された債券等が主な対象

# サステナブル・インパクトを志向する投融資 (“インパクト志向の投融資”)

- 2021年7月に公表されたPRIやUNEPFI等が取り纏めた報告書は、サステナブル・インパクトを志向する投融資 (“インパクト志向の投融資”※) をIFSI (Investing for sustainable impact) と表現。機関投資家として取り得る方策を、資金提供に限らず協働エンゲージメントや政策への働きかけなども含めて幅広く捉える
- また、インパクト志向の投融資をインパクト目標に対する「意図」の度合いで2種類に区分。一般的に、リターンの向上のためにインパクト実現に手段的に取り組む場合も、インパクトに関わる適切な検討と行動が必要と整理



より幅広い概念で「インパクト志向の投融資」として捉える

※当資料では便宜上、暫定的に、サステナブル・インパクトを志向する投融資を、インパクト志向の投融資と表現する

インパクト目標に取り組むための「意図」の度合い

# サステナブル・インパクトを志向する投融資における気候変動への対応例

- NZAOAでは、ポートフォリオ全体を通じたGHG排出量削減というインパクト（アウトカム）の創出を志向
- 従来のインパクト投資より広い概念として、ポートフォリオ全体でインパクト志向を捉える考え方が広がる可能性
- 生命保険会社では、日本生命、第一生命、明治安田生命、住友生命の4社がNZAOAに加盟

## NZAOAの活動概要（代表例）

**ポートフォリオ  
GHG削減**

2050年における  
資産運用ポートフォリオの  
GHG排出量ネットゼロという  
アウトカム実現を目指し、  
野心的な中間目標を設定

**エンゲージメント**

<企業へのエンゲージメント>  
ネットゼロ（アウトカム）の達成に向け、  
GHG排出量が多い企業に対して、  
協働エンゲージメントの枠組みも活用  
し、排出量削減を働きかけ

<ポリシー・エンゲージメント>  
政府関係機関への脱炭素に関する  
働きかけ、提言レポートの策定

## 日本生命の事例

**アウトカムの測定・管理**

**GHG排出量削減実績**

総排出量（10年比）	インテンシティ（20年比）
<b>約41%削減</b>	<b>約15%削減</b>
	（2021年度末時点）

**対話**

総対話社数	気候変動対話社数
<b>749社</b>	<b>74社</b>
	（21年7月～22年6月）

**協働エンゲージメント**

一般社団法人 生命保険協会	Climate Action 100+
------------------	---------------------

# 日本生命のESG投融資に対する考え方

- 投融資と対話を軸に、ESG投融資取り組みを推進
- 企業及び社会の課題解決を通じて、持続可能な社会の実現と運用収益の安定確保を図る
- これまで、ESGテーマ投融資の一部としてインパクト投資を実施



**投融資**

ESGテーマ投融資  
約**1.6兆円** (17年~累計)

脱炭素ファイナンス枠  
約**3,800億円** (21年~累計)

**対話**

総対話社数	気候変動対話社数
<b>749社</b>	<b>74社</b>
(21年7月~22年6月)	

# 日本生命のインパクト投資（個別事例①）

- 2020年9月、健康・医療領域の複数のベンチャーファンドに投資を行い、財務リターンの獲得と同時に、サステナブル・インパクトを創出、計測し、SDGs達成を企図するインパクトファンドへ投資
- 投資先ベンチャーファンドが難病治療のための創薬企業や先進的医療機器開発企業等に投資

## ■ Grove Street社の関連会社が運用するファンドへ投資



GroveStreet

## ■ ファンドによるアウトプット・アウトカム

投資先企業で働く専門職の雇用創出

3,000人以上



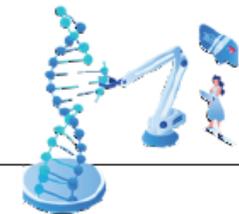
治験を実施中の医薬品／医療機器

86



治験を実施中の医薬品／医療機器のうち、フェーズ3（承認前の最終段階）

13



医薬品の開発を通じて、人々の健康寿命の延伸による豊かな暮らしを実現



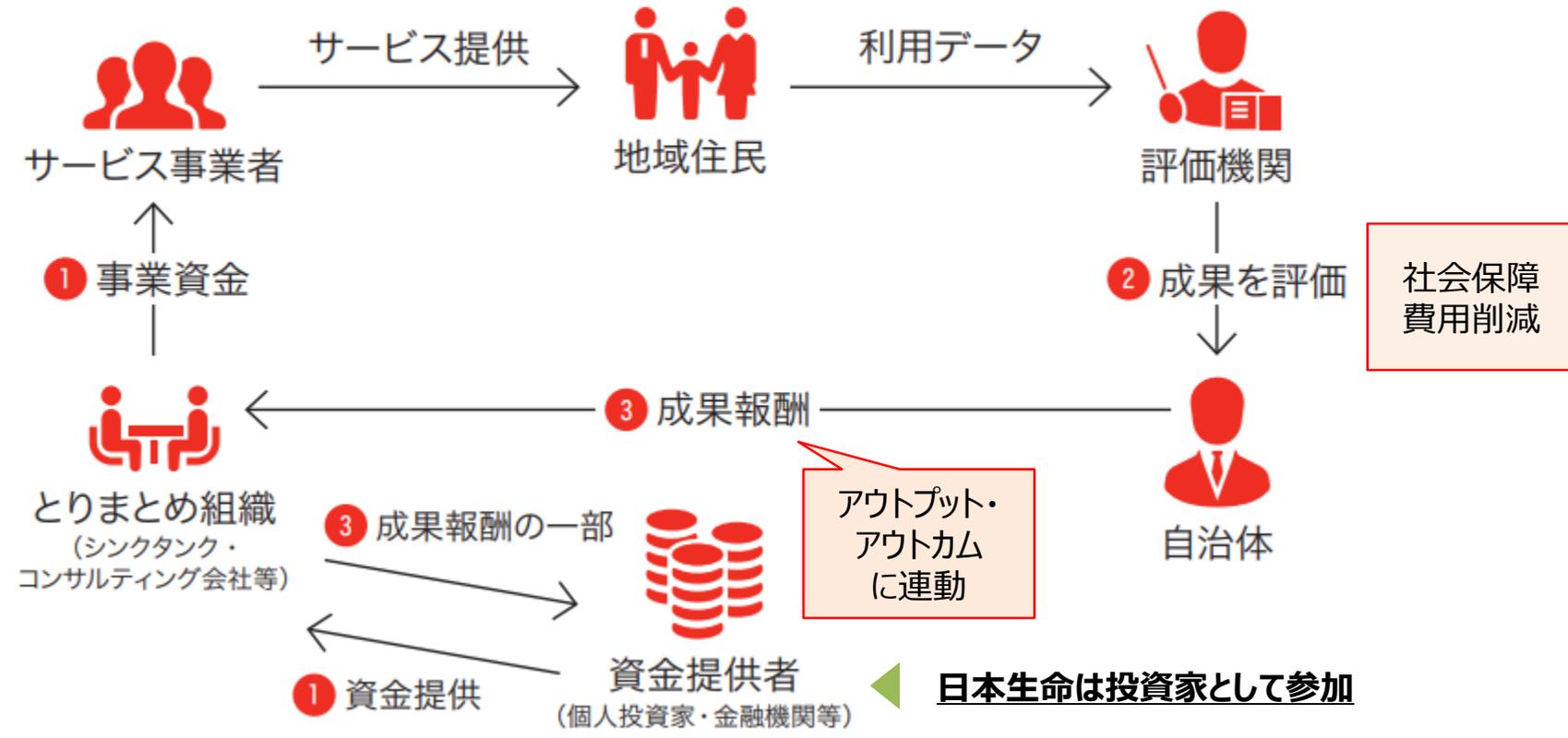
雇用の創出を通じて、持続可能な経済成長を実現



# 日本生命のインパクト投資（個別事例②）

- 2021年7月、ソーシャル・インパクト・ボンド（SIB）ファンドへの投資を実施
- 行政コストを抑えながら社会課題の解決を図り、あらかじめ設定した事業の成果指標の達成度合いに応じて、行政から対価が支払われるPFS事業の一形態

### SIB についての概略図



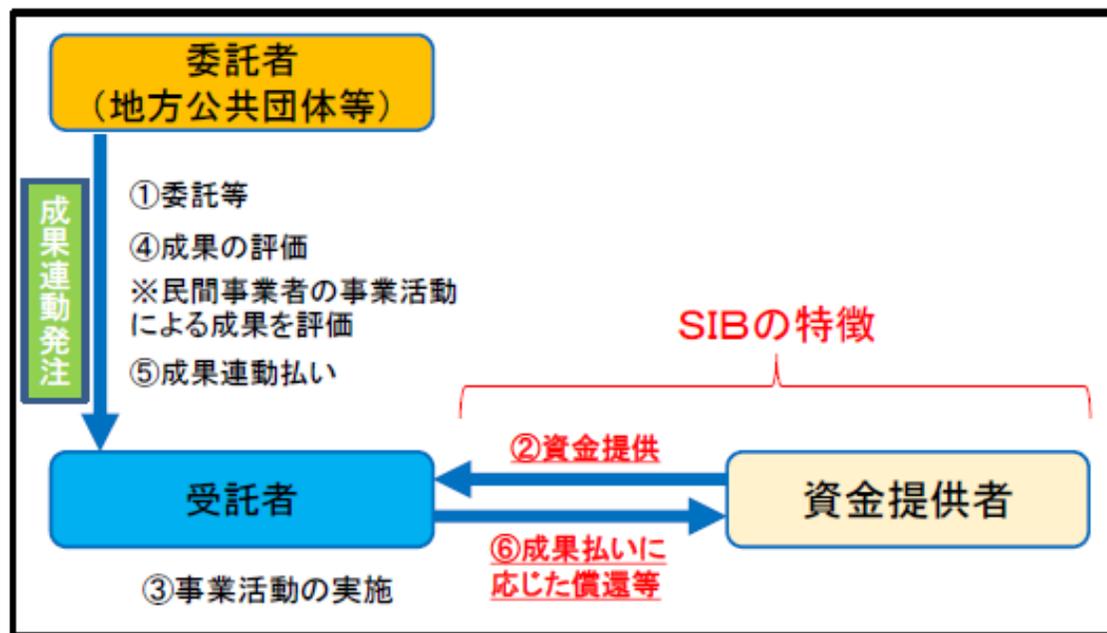
# ソーシャル・インパクト・ボンド (SIB) 概要

## SIBとは

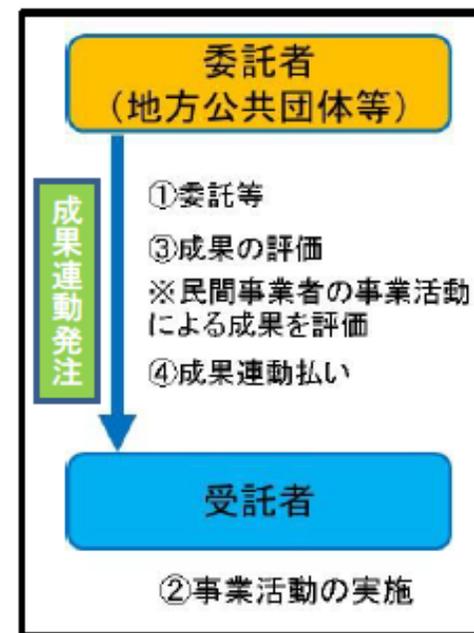
- PFS事業のうち、資金調達を金融機関等の資金提供者から行うもの。
- PFS事業と比べ、民間事業者の受託能力を引き上げることができる。

## SIBのスキーム図(PFSとの比較)

### 【SIB事業】



### 【SIBでないPFS事業】



## 第一生命 投融資を通じた社会へのポジティブインパクトの創出

- ◆ 2017年度より未上場株式を中心にインパクト投資を開始しました（2020年度より上場株式を対象に追加）。社会課題解決に向けたビジョンや革新性などの判定基準に沿って案件選定を行い、投資後に社会的インパクトを定期的にモニタリングしています。
- ◆ 運用ポートフォリオのポジティブ・インパクトの更なる拡大を企図し、2022年度より投資商品の特性上インパクトの特定・計測等を行う投資も「インパクト投資」の対象とし、社会的なインパクトのモニタリングを実施いたします。
- ◆ また、ESGテーマ型投融資においても、社会的インパクトの計測を行うとともに、インパクト未開示の案件については、発行体へのエンゲージメントを通じてインパクト開示を促してまいります。

### インパクト投資の定義と投融資実績

投資区分	定義	投資対象アセット	累計投融資実績(※)	今後の取り組み
狭義のインパクト投資	社会の構造変化・社会課題の解決に資するイノベーション創出を企図する投資 (従来のインパクト投資) ※下記判定基準参照	上場株式、未上場株式、ファンド等	約450億円	新規投資の推進 &エンゲージメント (KPIフォロー)
広義のインパクト投資 (新設)	発行体企業や発行資金充当先の事業の環境・社会・経済へのインパクトを特定し、インパクト創出状況の評価分析・計測管理を実施する投融資 (「インパクトの特定・計測等」を、投資商品の特性上、常に行う投融資)	サステナリンク・ボンド/ローン ポジティブ・インパクトファイナンス ポジティブ・インパクト不動産	約530億円 インパクト投資全体 約980億円	新規投資の推進 &エンゲージメント (KPIフォロー)
ESGテーマ型投融資	社会課題解決につながるテーマを持った資産等への投融資	グリーンボンド/ローン ソーシャルボンド/ローン サステナビリティボンド/ローン 再エネ等のプロジェクトファイナンス	約1.4兆円	新規投資の推進 &エンゲージメント (インパクト開示を 促進)

#### 狭義のインパクト投資の判定基準（以下の全てを備えていることを要する）

※2022年7月末時点

1. 社会的インパクトについて適切なモニタリング指標が設定できること
2. 「革新性」または「独自性 & 一定の参入障壁」を有し、当社が期待する社会的インパクトを創出可能であること
3. 投資検討先企業の経営者が、当社が期待する社会的インパクトを生み出す強い意思を持っていること
4. インパクト事業が主たる事業である (or 今後主たる事業になりうる) こと

# 第一生命 インパクト投資実績

**累計投融資金額【狭義】：約450億円（上場株式 290億円、未上場株式 100億円、ファンド 60億円）**  
**累計投融資金額【広義】：約530億円（SLB 260億円、SLL 160億円、不動産 110億円）**

狭義/広義	案件概要	社会的インパクト	投融資金額	投融資時期	
狭義	<p><b>WASSHA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>アフリカの未電化地域に暮らす人々向けに太陽光発電による電力サービスの提供を行う、国内ベンチャー企業。</li> </ul>	<p>太陽光発電を活用した電力サービスの提供を通じた  <b>アフリカ未電化地域の生活水準の向上や経済的自立への貢献</b></p>	3億円	2022/6	
狭義	<p><b>JEPLAN</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ペットボトルの水平リサイクルに向けて、独自のケミカルリサイクル技術「BRING Technology™」を用いて資源循環の普及・拡大に取り組む国内ベンチャー企業。</li> </ul>	<p>ケミカルリサイクル技術を用いた資源循環を通じた  <b>持続可能な社会の実現</b></p>	5億円	2022/8	
広義	<p><b>三井不動産株式会社</b>                      (サステナビリティ・リンク・ローン)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>サステナビリティ・リンク・ローンは、事前に設定されたサステナビリティ・パフォーマンス目標（SPTs）の達成状況によって金利が変動する仕組み。</li> <li>三井不動産グループ全体の温室効果ガス削減をSPTとして設定し、同社の気候変動取り組みを後押し。</li> </ul>	<p>三井不動産グループ全体の  <b>温室効果ガス排出量削減</b></p>	20億円	2022/1	
広義	<p><b>大和ハウスリート投資法人</b>                      (サステナビリティ・リンク・ボンド)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>大和ハウスリート投資法人は、物流施設・居住施設・商業施設及びホテル等の幅広い資産に投資を行う上場不動産投資法人で、環境に配慮した物件の取得や設備の導入を積極的に推進。</li> <li>同社は 2021 年に CDP 気候変動プログラムにおいて最高評価であるA リスト企業に認定されており、同社が継続的に当該評価を取得することを本債券のSPTs に設定。</li> </ul>	<p>環境に配慮した不動産投資の拡大を通じた  <b>持続可能なまちづくり</b></p>	40億円	2022/5	

## 第一生命 社会課題解決に向けた投融資の推進

- ◆ 当社では、社会課題の解決に資する資産への投融資を通じて、社会へのポジティブ・インパクトの創出に取り組んでいます。
- ◆ 再エネ発電事業・グリーンボンドなどへの投融資を通じた年間のGHG削減貢献量は約106万トンで、これは当社ポートフォリオ（2021年の上場株式・社債・不動産）のGHG排出量の約20%に相当します。

投融資テーマ	対応するSDGs目標	累計投融資金額
気候変動の緩和	 	約5,900億円
QOL向上	     	約5,300億円
地方創生・地域活性化	   	約1,800億円
自然資本の持続可能性	   	約400億円
人権尊重・ダイバーシティ推進	 	約100億円

### 投資によるポジティブ・インパクト

### GHG削減貢献量

約 **106** 万トン

気候変動の緩和をテーマとした投融資のうち、再エネ発電事業等GHG削減貢献量の推計が可能なもの、またはグリーンボンド等でインパクトを開示している案件（※）

### 新興国における受益者数

約 **140** 万人

QOL向上をテーマとした投融資のうち、新興国におけるマイクロファイナンス、保健サービスの提供等による受益者数を開示している案件

※再生エネルギー発電事業によるGHG削減貢献量は、「PCAF」の概念を活用し、算出。なお、「PCAF」は投融資ポートフォリオにおけるGHG排出量を計測・開示する手法を開発する国際的なイニシアティブ。

# 明治安田生命 インパクト投資（全体像）

## ESG投資の高度化に向けた取り組み

### SDGインパクトジャパン社との資本・業務提携

2022年1月末に、サステナビリティ領域において、グローバルなネットワークと高度な知見を有するSDGインパクトジャパン社と資本業務提携を締結しました。同社との協業関係を通じ、責任投資のさらなる高度化を推進しています。



NextGen ESG Japanファンド設立  
(アジア初・SFDR 9条に準拠)  
～インパクト重視のESGエンゲージメント～

### 基本方針

サステナビリティ促進を目的に持つSFDR9条に対応した投資戦略・厳格なプロセス管理を通じ、サステナビリティのポジティブインパクトと投資リターンの両立をめざす

## インパクト投資の推進態勢高度化に向けて

インパクト投資の  
定義・事例等の調査・分析

インパクト志向金融宣言への署名  
(2022年11月1日付)・分科会  
等への参加を通じた知見蓄積

適切な投資適格性判断等  
のための社内規程整備

外部委託運用基準等の改正による  
インパクト投資検討案件の拡大

幅広いインパクト投資  
の実践

幅広いESG課題を対象に、外部  
委託・第三者認証案件等を中心  
に投資を開始

サステナビリティに重点  
を置いたエンゲージメント  
の実践

SDGインパクトジャパン社との協働  
を通じたエンゲージメントの高度化

# 明治安田生命 インパクト投資（個別事例）

環境省「グリーンファイナンスモデル創出事業」の国内初の案件、SDGインパクトジャパン社とのアジア初SFDR 9条準拠の案件、同じくSFDR 9条準拠の再生可能エネルギープロジェクト案件などに取り組みました。

## 案件概要

国内初

### 「カーボンニュートラルファンド1号」への投資

環境省の「グリーンファイナンスモデル事例創出事業」の国内初のモデル事例として「インパクトファイナンス（インパクト特定型）」に選定。本ファンドを通じて、国内のCO2総排出量削減に対する社会的インパクトの創出を推進。（2022年1月）

アジア初

### 「NextGen ESG Japanファンド」設立（アジア初 SFDR 9条に準拠）

株式会社SDGインパクトジャパン社と当社と明治安田アセットマネジメントが共同で組成。投資先企業との対話を通じて、創出する社会的インパクトにフォーカスしたESGエンゲージメントファンド（2022年3月）



### 「L&G NTR Clean Power (Europe) Fund」への投資（SFDR 9条に準拠）

世界における資産運用のリーディングカンパニーの一つである Legal & General Investment Management Limited と再生可能エネルギー専門のNTR Asset Management Europe DACが共同運用する海外再生エネルギーファンド（2022年11月）

## 特徴

再生可能エネルギー事業に知見を有する企業が業界横断的に出資・運営。発電から供給・利用までを展開する、将来モデルとなる取り組み

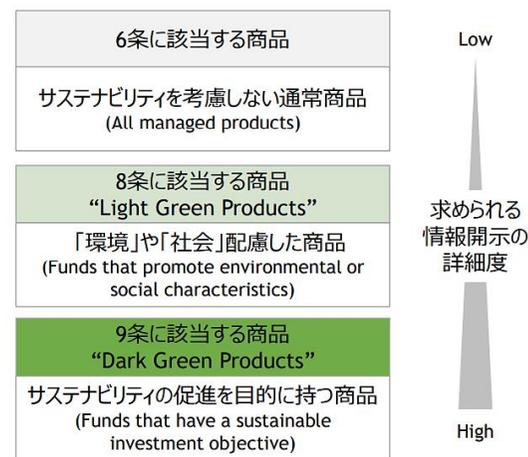
日本・アジアの中・小型の上場企業20~40社を厳選採用。

各社の事業特性に応じたESGに関するKPIを設定し、対話による企業価値向上を実現

プロジェクト開発、建設、稼働におけるESGのインパクトとリスクについて、定量・定性指標に基づき評価。毎年ESGレポートを発行し、ファンドのパフォーマンスを開示



### グリーンウォッシュの防止に向けて設定された「サステナブルファイナンス開示規則（SFDR）」への準拠



## 住友生命 インパクト投資（全体像）

- ✓ 住友生命は、より一層の社会課題解決への貢献に向け、2022年度よりインパクト投資を開始しました。
- ✓ インパクト投資ではインパクト評価（計測・管理）の実践が重要となるため、2022年4月に加盟した「インパクト志向金融宣言」や各種勉強会等を通じて知見を積み上げていきます。

### 2022年度計画

- ・2022年度よりインパクト投資を開始しました。今年度はファンドを中心に約200億円の投資を目指しています。
- ・インパクト投資はインパクト計測・管理の実践が重要となるため、インパクト志向金融宣言の活動や各種勉強会等への積極的な参画等を通じて知見を積み上げていきます。

#### 【インパクト投資とは（概要）】

- ・金銭的なリターンに加え、社会的・環境的インパクトの創出を意図して行う投資のこと。

##### インパクト投資の4要件※1

1. 意図があること
2. 財務的リターンを目指すこと
3. 多様なアセットクラスを含むこと
4. 社会的インパクト計測・管理を行うこと

※1 GIIN（Global Impact Investing Network）による定義

### インパクト投資の実行状況

- ・2022年7月、野村アセットマネジメントが運用する「グローバル・サステナブル・エクイティ・オープン投信」に投資実行しました。

実行額の目標	実績（22/4-22/9）
200億円 （2022年度）	100億円 （進捗率50%）

#### 【インパクト志向金融宣言とは（概要）】

- ・インパクト志向金融宣言は、投融資などの金融を通じて社会課題を解決するという考え方にに基づき、インパクト投資の推進活動を行う国内イニシアティブです。
- ・当社は、これからの責任投資においてインパクトの可視化・一層の創出は重要な取り組みであると考え、本宣言への参画を決めました。

## 住友生命 インパクト投資（個別事例、一部）

✓ 住友生命がこれまでに実行したインパクト投資事例（一部）は以下のとおりです

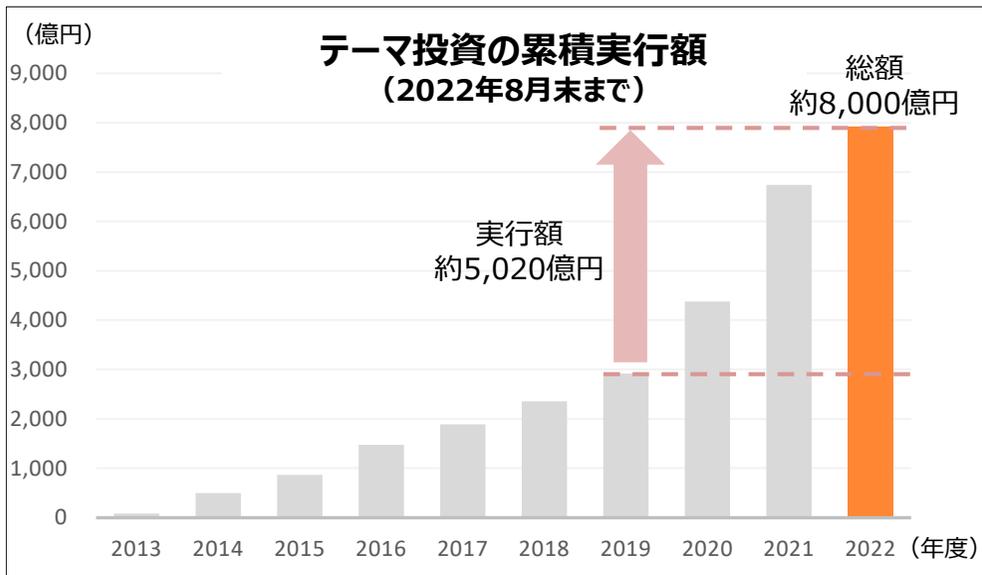
事例	投融資時期	投融資金額	案件概要
上場株式ファンド	2022/7	100億円	サステナビリティに積極的に取り組む企業に対し、中長期的に投資していくことを運用の軸とする「グローバル・サステナブル・エクイティ・オープン投信」に投資。
再生可能エネルギー・ファンド	2021/9	約55億円	アジア、南米、アフリカ等の新興国において建設・運営される、太陽光・風力などの再生可能エネルギー関連施設を投資対象とする「Climate Finance Partnership Fund」に投資。
マイクロファイナンス・ファンド	①2016/10 ②2019/9	①約35億円 ②約32億円	ASEAN諸国等における女性の起業等を支援することを目的として組成されたマイクロファイナンス機関向け投融資を行う「Japan ASEAN Women Empowerment Fund」に投資。

## テーマ投資（概観） – 定量的インパクト計測 –

- ✓ テーマ投資を検討する際、リスク・リターンを慎重に見極めたうえで、一定のリターン確保を前提としつつ、インパクトを期待できる案件に取り組んでいます
- ✓ 今年度は、過去から取り組んできたテーマ投資を対象に、発行体等の開示データ等を参照し、排出削減の年間貢献量を、可能な範囲で定量的に計測しました。インパクトに係る発行体の開示は未だ限定的ですが、当社の投融資が社会に与えたインパクトを具体的に把握することが重要と考え、今年計測・開示しました

### テーマ投資の実行状況

実行額の目標	実績（20/4-22/8）
累計：5,000億円 （2020-2022年度）	約5,020億円 （目標達成）



### テーマ投資の定量的インパクト計測

排出削減の年間貢献量 約**83.4**万 t CO<sub>2</sub>e

対象資産	排出削減の年間貢献量
①プロジェクトファイナンス （再生可能エネルギー）	約4.2万 t CO <sub>2</sub> e
②SDGs債（事業会社）	約17.6万 t CO <sub>2</sub> e
③SDGs債（国際機関）	約61.5万 t CO <sub>2</sub> e

#### 【各対象資産の計算方法】

- ①各プロジェクトの売電実績量（2021/4月～2022/3月）をもとに、排出削減に貢献した1年当たりのCO<sub>2</sub>（当社の投資額による帰属分）を計測。再生可能エネルギー発電（太陽光発電等）により、化石燃料発電によるGHG排出が回避されたとの前提の下、算出しています。
- ②③各発行体による開示データをもとに、排出削減に貢献した1年当たりのCO<sub>2</sub>（当社の投資額による帰属分）を計測。対象はグリーンボンドの他、②はサステナビリティボンドを含めています。

## サステナブル・インパクトの創出を志向する流れ

### 「インパクト投資」としての取り組み

ESG投融資におけるごく一部の特定の枠内での取り組み

- インパクト投資は、投融資活動の一部であり、財務リターンの追求とともにサステナブル・インパクト創出を目指す企業やファンド等への投融資を指し、特定の枠内での取り組み

### 「インパクト志向の投融資」としてより幅広く、取り組みを推進する動き

サステナブル・インパクトに関わる成果（アウトカム）を目指して  
投資家が意図的に影響力を行使するために取れる幅広い活動

- 投融資先企業及び関連する第三者によるサステナビリティ取り組みに対し意図的に影響を及ぼし、評価可能な成果を目指す投資アプローチ（資金提供のみならず、幅広い金融サービス含む）
- NZAOA等のイニシアティブに加盟し、財務リターンの追求とともに、社会的インパクトの目標をもって、協働して資金提供や企業や政府等へ働きかけを行う活動も該当

- 今後は、インパクト創出を志向する幅広い捉え方も検討していくことが重要

## 今後の検討における視点

### ① インパクトの測定と管理に取り組む意義

- ✓ 財務リターンの実現のために、ESG要素が重大な影響をもたらすと結論づけた場合、その影響がどの程度かを検証するためにインパクトの測定と管理が必要。ポジティブなインパクトを高め、ネガティブなインパクトを軽減する行動も検討する必要
- ✓ こうしてインパクトを測定・管理し、開示することが、ESGウォッシュという誹りを受けないためにも重要

### ② インパクト投資に関する整理、フレームワークの必要性

- ✓ 足下では大手生保各社は、こういった形でサステナブル・インパクトを計測し、管理し、開示すべきか、用語、指標の整理も含めて、独自に考え、取り組みを進めている
- ✓ インパクト投資は様々な考え方や解釈が存在する領域であるため、当検討会を通じて、共通の言語、共通のフレームワーク（インパクトの計測・管理の手法等）をまとめることで、より多くの金融機関が参画しやすくなり、様々な類型・資産クラスでインパクト投資を推進できる

### ③ インパクト志向の投融資としてより広範な概念での取り組み推進

- ✓ 投資家のポートフォリオの特定の枠内でのインパクト投資の取り組みに止まらず、資産横断で幅広い取り組みを「インパクト志向の投融資」として浸透させ、サステナブル・インパクトの創出を狙っていくことが重要
- ✓ また、投資家により取り組み状況は様々であるため、段階に応じてベストプラクティスを体系化し、取り組みの裾野を拡大していくことも重要