

## サステナブルファイナンスの取組み

2024年12月12日

明治安田生命保険相互会社



## I. はじめに

---

# 生命保険会社の資産運用

- 生命保険事業は、国民生活の安定・向上、経済の発展に密接な関わりを持つ公共性の高い事業であることから、収益性・安全性・流動性に加え、公共性にも十分配慮した資産運用を推進することが生命保険会社の資産運用の基本的な考え方
- また、長期にわたる生命保険の負債特性から、長期的に資産運用を行っており、長期的な視点で持続可能な社会を構築するというサステナブルファイナンスの考え方と親和性が高い

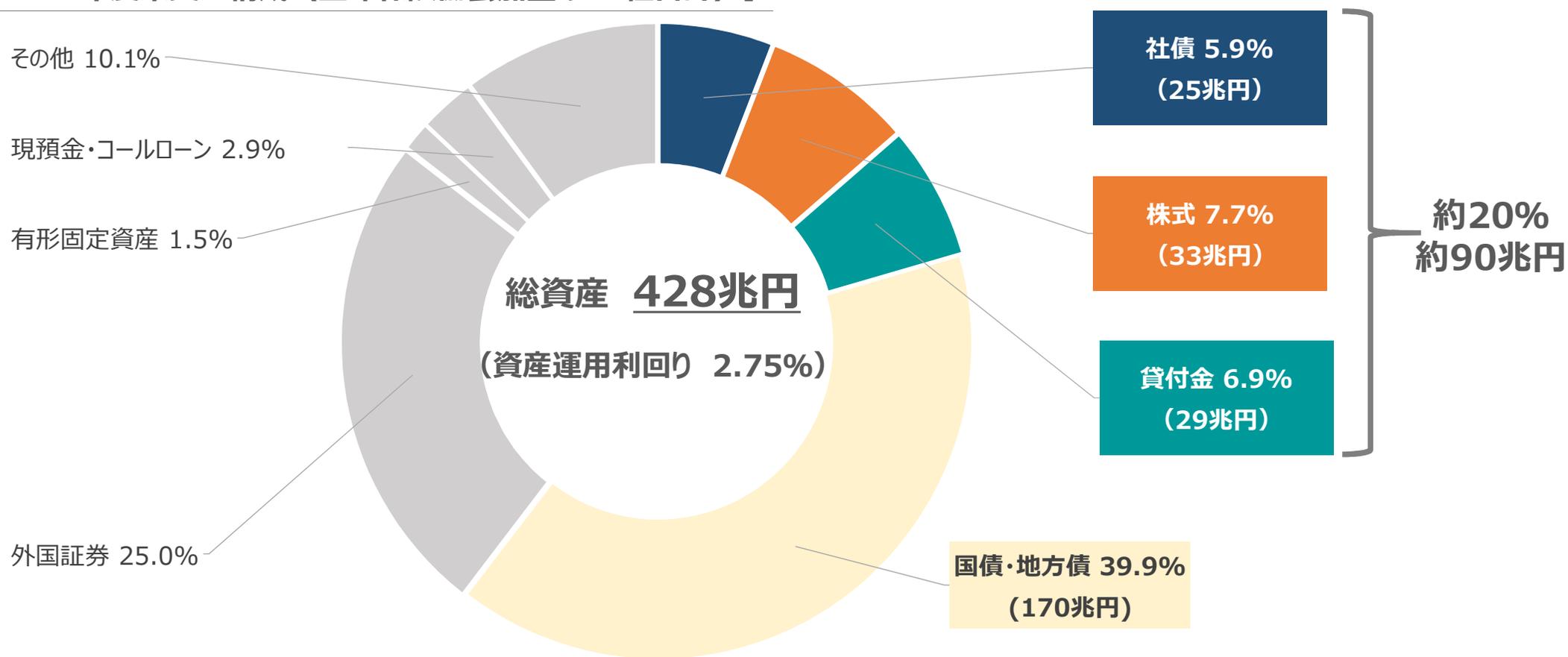
## 【生命保険会社が関わるインベストメントチェーン】



# 生命保険会社の資産構成

□ 生命保険会社の総資産は約428兆円（2023年度実績）で、うち約90兆円規模を占める社債・株式・貸付金等を中心に、企業へ成長資金を供給する機関投資家としてインベストメントチェーンの中で重要な役割を担う

【2023年度末資産構成（生命保険協会加盟の41社合計）】



## Ⅱ. 明治安田の取組み

---

## 当社のめざす姿

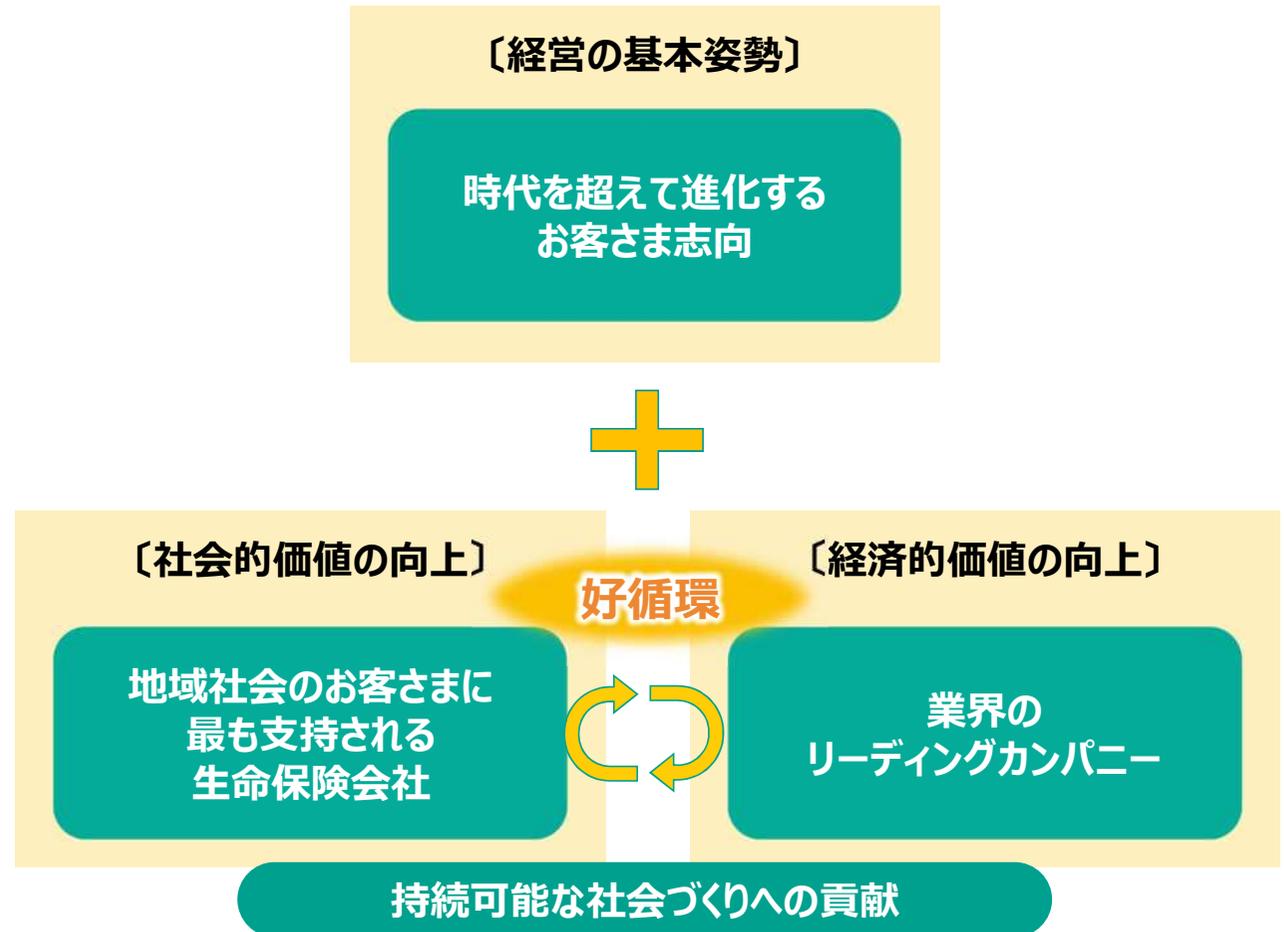
当社は、契約者を構成員とする相互会社（Mutual Company）の強みをいかんなく発揮して、長期的な環境変化に柔軟に対応しながら、時代を超えたお客さま志向の経営を追求していく、10年計画「MY Mutual Way 2030」

（マイ・ミューチュアル・ウェイ・ニーゼロサンゼロ）を策定し、2020年4月から開始しました。

この10年計画においては、お客さま志向のさらなる進化をベースに、「地域社会のお客さまに最も支持される生命保険会社になること」「業界のリーディングカンパニーになること」にチャレンジしています。

その2つの大きなチャレンジによる「10年後（2030年）にめざす姿」を『ひとに健康を、まちに元気を。』最も身近なリーディング生保へ」としました。

## 「ひとに健康を、まちに元気を。」最も身近なリーディング生保へ



## 重要取組テーマとESG要素の組み込み

当社が掲げる8項目の優先課題(マテリアリティ)をもとに、責任投資の重要取組テーマとして、①脱炭素社会の実現、②生物多様性の保全、③ソーシャル(人権等)、④健康寿命の延伸、⑤地方創生の推進を設定しています。

また、投融資判断においては、株式・債券・融資等の資産特性に応じて重要取組テーマをふまえたESG要素の組み込みを推進しています。

### 責任投資における重要取組テーマ

「ステークホルダーへの影響度」「事業との関連性」をふまえ、2024年度から当社の「優先課題(マテリアリティ)」を見直し、「機関投資家としての責任投資を通じた持続可能な社会づくり」を優先課題の1つに加えています。これをもとに責任投資においては以下の5つの重要取組テーマを設定して、重点的に取り組んでいます。

#### 当社の優先課題(マテリアリティ)



#### 責任投資における重要取組テーマ

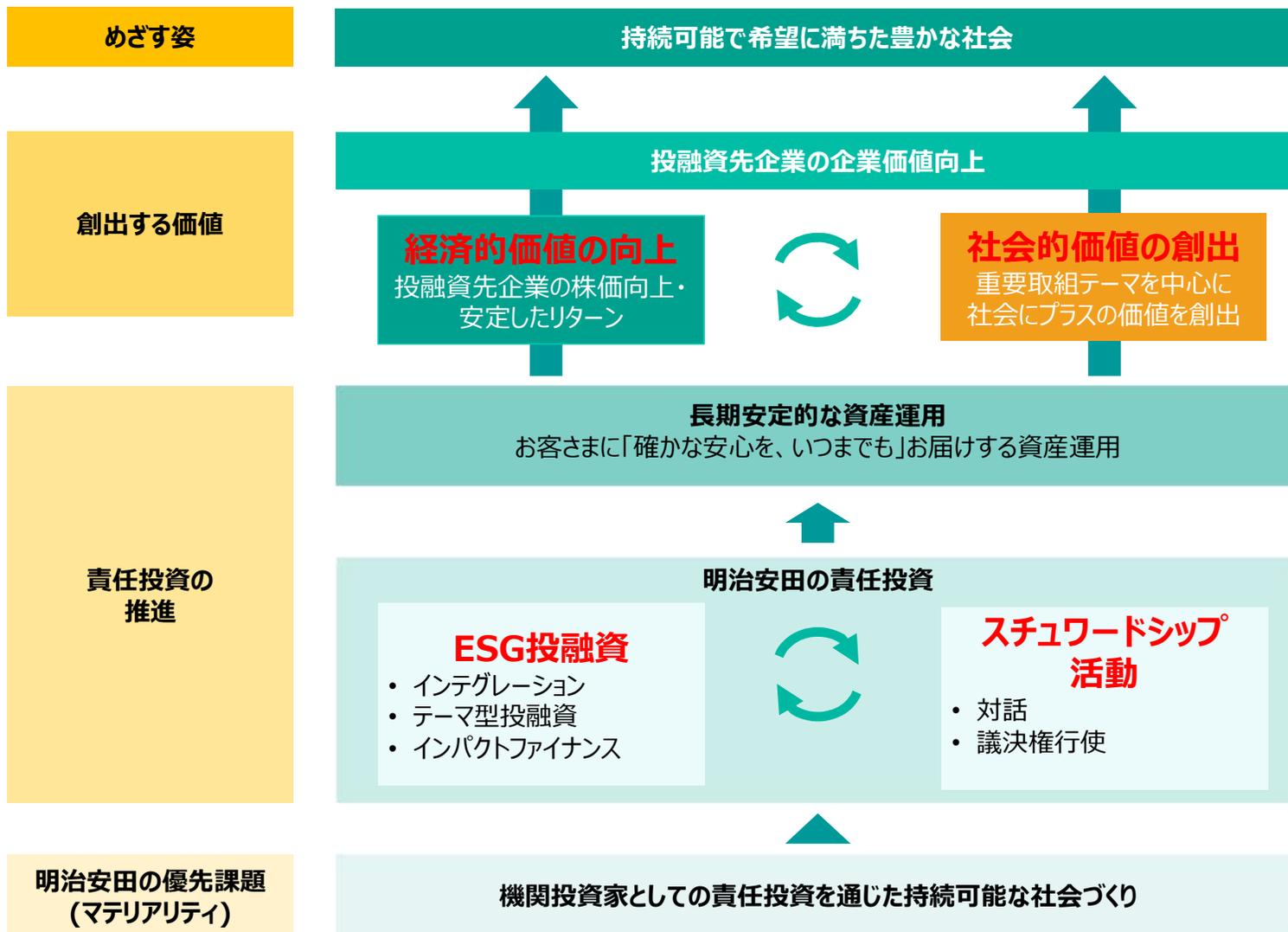


## 責任投資のめざす姿と全体像

当社は優先課題(マテリアリティ)の1つに、「機関投資家としての責任投資を通じた持続可能な社会づくり」を設定しています。

ESG投融資とスチュワードシップ活動を両輪とする責任投資を通じて投融資先企業の経済的価値の向上と社会的価値の創出をめざし、持続可能で希望に満ちた豊かな社会づくりに貢献します。

### 責任投資のめざす姿と全体像



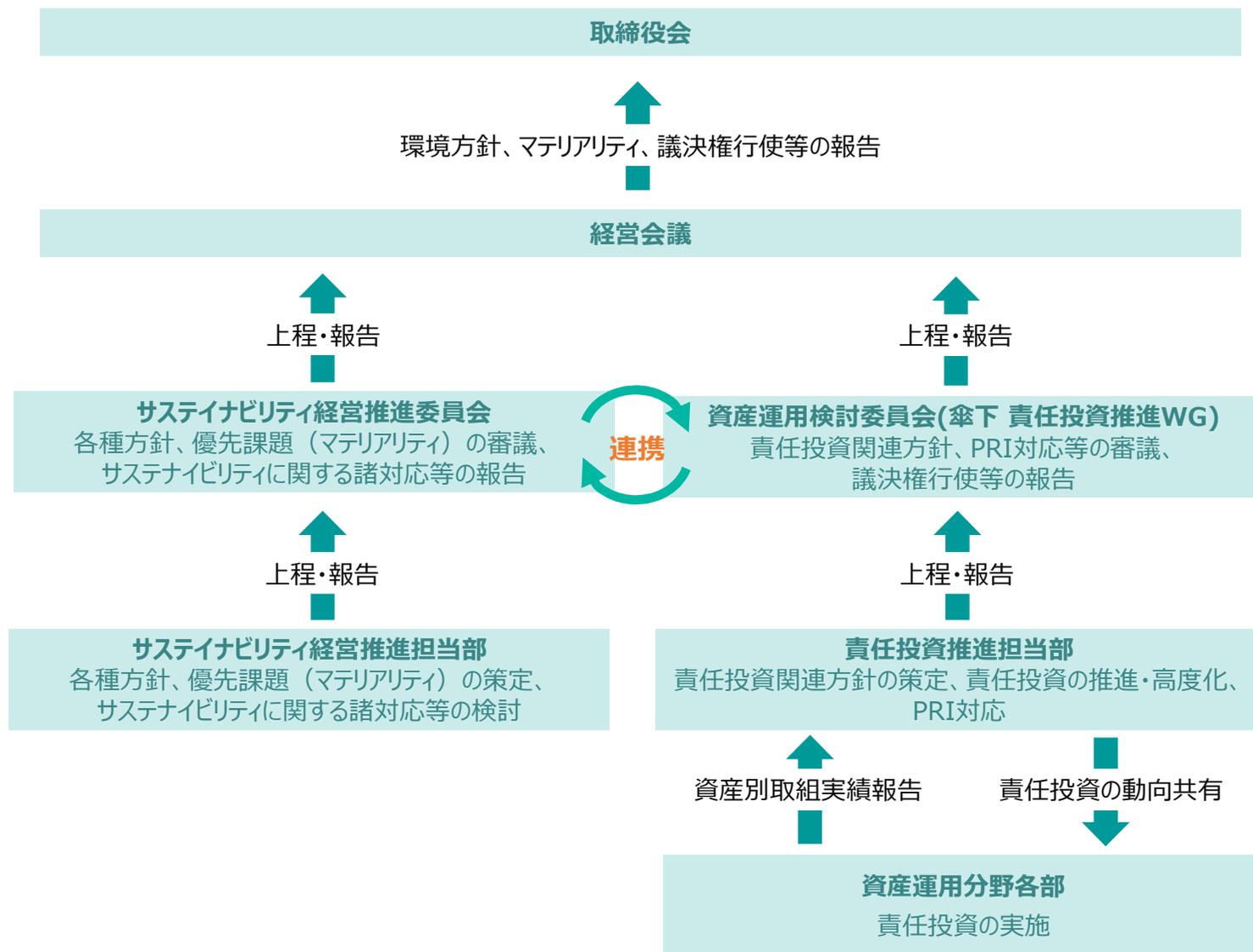
## 責任投資推進態勢

サステナブルファイナンスや対話に関する取組みは責任投資推進担当部が中心となって方針策定、高度化に取り組んでいます。

責任投資推進担当部から各運用資産の担当部署には責任投資の動向を共有しているほか、責任投資の取組実績・推進状況を委員会等の会議へ報告しています。

委員会や経営会議・取締役会では、報告内容を検証するなど、適切なPDCAを通じた全社的な取組みを推進しています。

### 態勢図

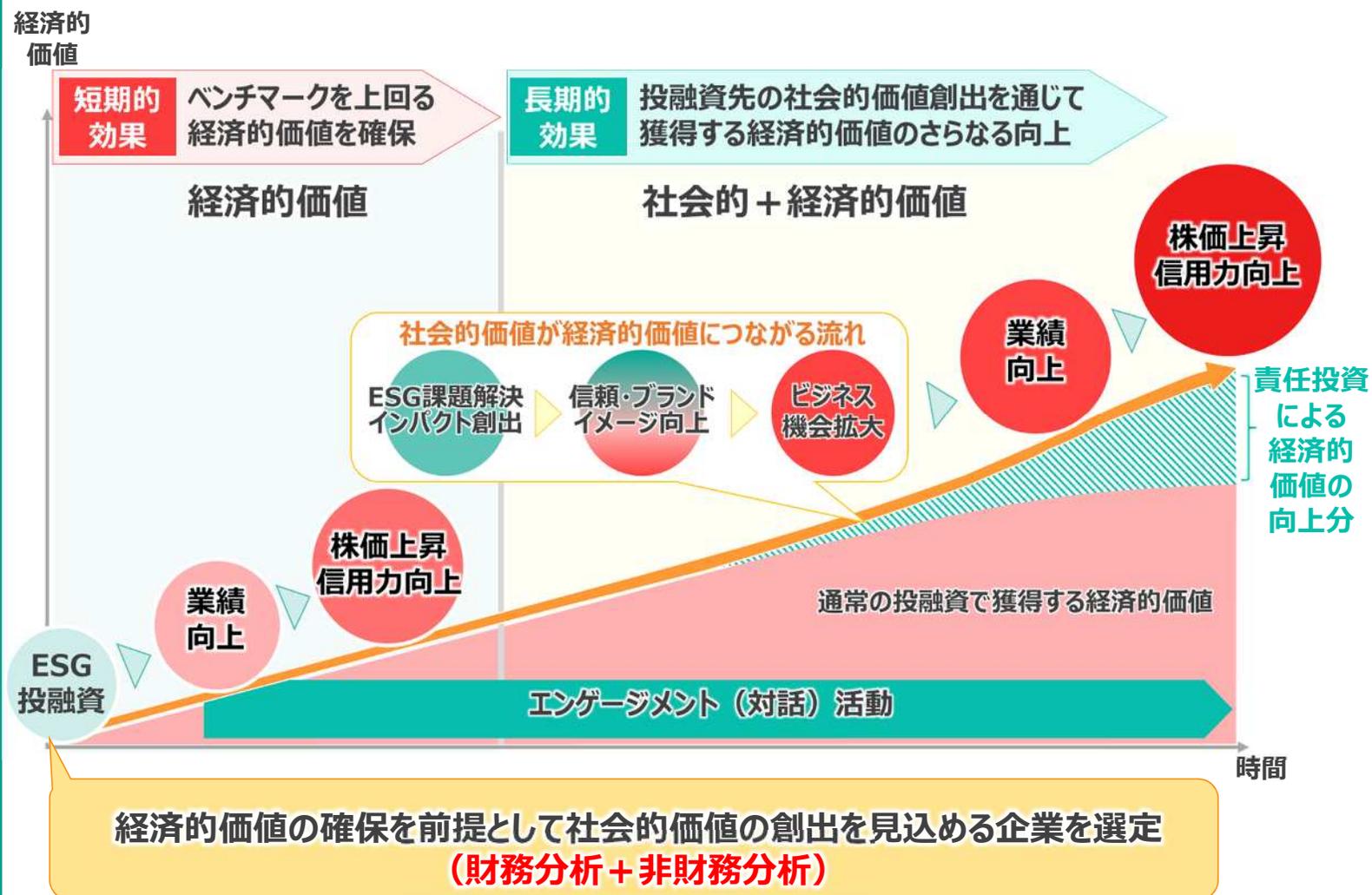


## 責任投資による 社会的価値創出を通じた 経済的価値拡大

当社の責任投資では、財務分析・非財務分析により、経済的価値の確保を前提としながら社会的価値の創出を見込める企業を選定しています。

社会的価値の創出を見込める企業への投融資と継続的なエンゲージメント等を通じて、投融資先企業のESG課題解決や社会的インパクト創出に取り組み、ビジネス機会拡大等に繋げることで投融資先企業の経済的価値のさらなる向上をめざしています。

### 社会的価値創出を通じた経済的価値拡大の流れ



## 責任投資の取組概況

当社は、機関投資家として社会的責任や公共的使命を果たすとともに、社会的価値の創出につながる責任投資に積極的に取り組んでいます。

2024 – 2026年度の現中期経営計画期間においては、収益性の確保を前提としたインパクトファイナンスの拡大（2021 – 2023年度の前中期経営計画から倍増）と、外部知見の蓄積や社内ESG格付の活用を通じたエンゲージメント(対話)の高度化により、社会的インパクトの創出を加速します。

### 2021 – 2023年度実績

ESG投融資額

1兆円

うち脱炭素ファイナンス  
5,700億円

うちインパクトファイナンス  
600億円

### 2024 – 2026年度目標

ESG投融資額

8,000億円

(2024年4 – 10月実績  
: 5,100億円)

うちインパクトファイナンス  
1,200億円

(2024年4 – 10月実績  
: 640億円)

# インパクトファイナンスの動向

- ESGについては、当初「経済的リターンとのトレードオフ」と懐疑的な見方が多く、リスク軽減を企図したネガティブスクリーニングが中心であったものの、2006年のPRI原則公表以降は、ESG要素を積極的に組み入れたESG投融資の取組みが活発化しています。現在は、社会的インパクト(注1)の創出を明確に意図するインパクトファイナンス(注2)への注目が上昇。世界のインパクト投資残高は2021年に1兆ドルを超え、今後も成長する見込みです。
- 責任投資に先進的な会社は、資産運用を通じたインパクトの創出を戦略的に拡大し、投融資先が生み出したインパクトを積極的に開示しています。

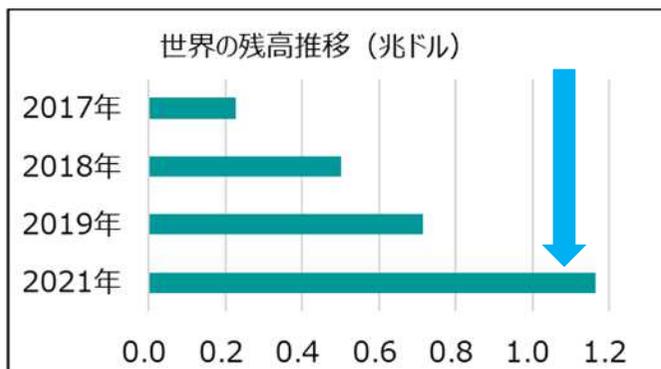
## 【ESG投融資手法の変遷】



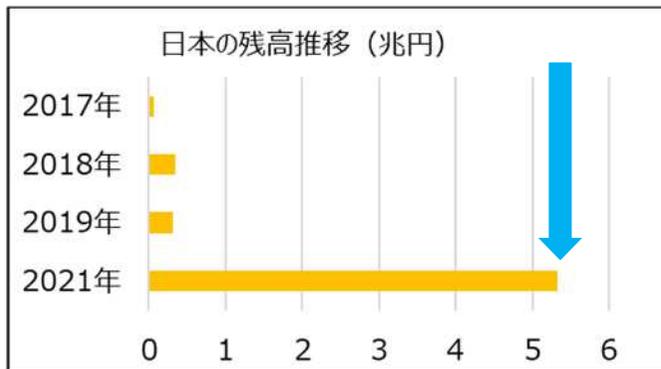
▼ ESG投融資を取り巻く外部環境(潮流)が変化



## 【インパクトファイナンス市場の動向】



(出所)Global Impact Investing Networkより明治安田生命作成



(出所)GSG国内諮問委員会より明治安田生命作成

## 【先進的な会社のインパクト開示例】

項目	インパクト
CO2排出量削減	8,600万トン
手の届く価格の医療の提供	17億人
学生・求職者への教育	1億5,700万人

項目	インパクト
再生可エネ発電によるCO2削減	4,840万トン
中小企業のデジタルソリューション	5,700社

項目	インパクト
CO2排出量削減	9,920万トン
金融包摂	146万人
救った患者数	390万人

(注1) 環境・社会にポジティブな効果を与えること

(注2) 当初から特定の社会的インパクト創出を意図して実施される投融資

## ESG投融資の社会的 インパクト(アウトカム)

当社が投融資しているテーマ債やプロジェクトファイナンスなども含むESG投融資を対象に、発行体の開示データ等を参照し、社会に与えたポジティブインパクトを計測し、当社の重要取組テーマごとに開示しています。

引き続き、ESG投融資によるインパクトの計測・把握については、高度化を推進していきます。

### 社会的インパクトの開示

重要取組テーマ	アウトカム(注1)	インパクト
脱炭素社会 の実現	 CO <sub>2</sub> 排出削減量(注2) 約 <b>593</b> 万t	気候変動の緩和
	 再生可能エネルギー発電量 約 <b>37</b> 万MWh	
	 CO <sub>2</sub> 削減貢献量(注3) 約 <b>16</b> 万t	
生物多様性 の保全	 廃水・汚水処理量 約 <b>4</b> 億m <sup>3</sup> /年	生態系の保護
ソーシャル	ソーシャルボンド投資を通じた総受益者 約 <b>309</b> 万人	社会的公正の実現 社会基盤の向上
	 女性への教育・就労機会等の支援 約 <b>115</b> 万人	
	 衛生環境の改善 約 <b>48</b> 万人	
	 教育機会の改善 約 <b>37</b> 万人	
	 社会的セーフティネットの提供 約 <b>30</b> 万人	

(注1)CO<sub>2</sub>排出削減量は2022年度実績(対2019年度)、他は2022~2023年度の累計を表示

(注2)サステナビリティに重点をおいた対話とサステナブル・ミーティングを実施した投融資先企業の当社帰属分のみを集計

(注3)再生可能エネルギーへのプロジェクトファイナンスによるCO<sub>2</sub>削減貢献量をPCAFのコンセプトに基づき算出

# ESGインテグレーション

ESGインテグレーションとは、投融資プロセスへESG要素(非財務情報)を体系的に組み込む投融資手法であり、当社ではすべての運用資産の投融資判断プロセスに、資産特性に応じてESGの要素を組み込んでいます。

また、ポートフォリオを構成する投融資先のESG格付推移をモニタリングしており、ESG格付を活用したスクリーニングやESG課題の解決を目的とした投融資先企業との対話を推進した結果、当社投融資ポートフォリオのESGリスクは、改善が進んでいます。

## 非財務情報の組み込み

各資産運用部署・審査部署・責任投資推進担当部が協議のうえ、資産・業種等の特性に応じたインテグレーションの高度化を一体となって推進しています。

審査部署	責任投資推進担当部
<ul style="list-style-type: none"> <li>外部ESG格付の分析、当社信用格付への反映</li> <li>社債の投資ユニバース作成、ESG要素反映</li> <li>融資の業種別審査方針へのESG要素反映</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>業種別ESG課題(マテリアリティマップ)の策定</li> <li>ネガティブ・スクリーニング対象先の選定・更新</li> <li>ESG格付の月次配信</li> <li>資産別ESG評価の分析・配信</li> <li>資産別運用パフォーマンスの確認</li> </ul>

資産	考慮するESG要素	実施事項
株式	<ul style="list-style-type: none"> <li>業種別ESG課題(マテリアリティマップ)</li> <li>外部機関のESG格付、ESGに関する各社公開情報および対話による確認情報</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG格付によるスクリーニング</li> <li>各社特性に応じた対話設定・評価</li> </ul>
社債		<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG要素(ESG格付等)を組み込んだ個別分析、投資判断</li> </ul>
融資		<ul style="list-style-type: none"> <li>業種別審査方針、各社へのヒアリング等をふまえたESG要素の評価</li> </ul>
国債	<ul style="list-style-type: none"> <li>各国の環境・人権・ガバナンス</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG格付によるスクリーニング、資産配分計画への反映・実行</li> </ul>
不動産	<ul style="list-style-type: none"> <li>環境・安全に配慮した不動産の新規投資、既存物件の補改修</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>認証付物件等への投資、建築業者やテナントとの対話・協働</li> </ul>
外部委託運用	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG投融資の運用方針・態勢</li> <li>ESG組み込み手法・対話の実施</li> <li>外部への情報公開</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>運用会社に個別確認を実施。委託先選定、保有適格性評価に考慮・投資判断を実施</li> </ul>

## モニタリング：投融資ポートフォリオのESGリスクスコア(注1)推移

当社ではモーニングスター・サステナリティクス社提供のESGリスクスコアを用いて、ポートフォリオを構成する投融資先のESGリスクスコア推移をモニタリングしています。



(注1)投融資ポートフォリオのESGリスクスコアは、各投融資先のESGリスクスコアを投融資額で加重平均して算出

(出典)サステナリティクス ESG Risk Scoreより当社作成

## 取組事項の全体像

当社では、株式・債券・融資等の投融資判断において、資産特性に応じてESG要素(ESGに関する公開情報やESG格付等)の組み込みを推進しています。

ネガティブスクリーニングでは、2024年度より、石炭採掘プロジェクトや企業向けの石炭採掘設備の新設・更新等を使用する投融資を、投融資対象から除外する事業・資金用途に追加しました。

当社は社会的要請に鑑みて、ESG投融資手法をアップデートしています。

### ESG投融資手法

当社は、ESG投融資の手法について、以下のとおり定義のうえ、適切かつ透明性のある取組みを推進しています。

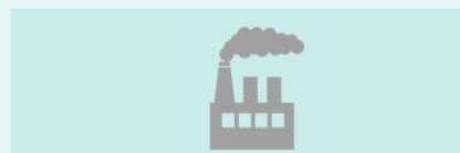
ESG投融資手法	定義
ESGインテグレーション	投融資プロセスへESG要素を体系的に組み込み
ネガティブ・スクリーニング	下記参照
ESGテーマ型投融資	ESGの課題解決に貢献するテーマ性を持った投融資
ESG債	グリーンボンド、トランジションボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド、ブルーボンド等
プロジェクトファイナンス・設備投資	再生可能エネルギー関連のプロジェクトファイナンス、設備投資(MYサステナブルファイナンス含む)、ノンリコースローン等
不動産	ESGに配慮した不動産取得、設備改修、不動産エクイティ・REIT投資等
インパクトファイナンス	社会や環境に対してポジティブなインパクトをもたらす投融資

### ネガティブ・スクリーニング

当社は、以下の企業や資金用途での投融資を禁止しています。



一般市民へ甚大な被害を与える兵器(クラスター爆弾、対人地雷、生物・化学兵器などの非人道兵器等)を製造する企業



石炭火力発電・石炭採掘プロジェクトや、企業向けの石炭火力発電・石炭採掘設備の新設・更新等を使用する投融資



パーム油(パーム椰子殻)、輸入木質チップを燃料として使用するバイオマス発電所の新設・更新等を使用する投融資

## スチュワードシップ責任を果たすための方針・当社活動の基本的な考え方

当社は、2014年5月に「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》の受け入れを表明し、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を定めています。

上記方針の下、株主利益向上への取組みやESGの観点から態勢・機能に問題があると考えられる企業については、積極的な対話や株主議決権の適切な行使を通じて、長期的な観点から企業価値および株主利益の向上に資する取組みを要望しています。

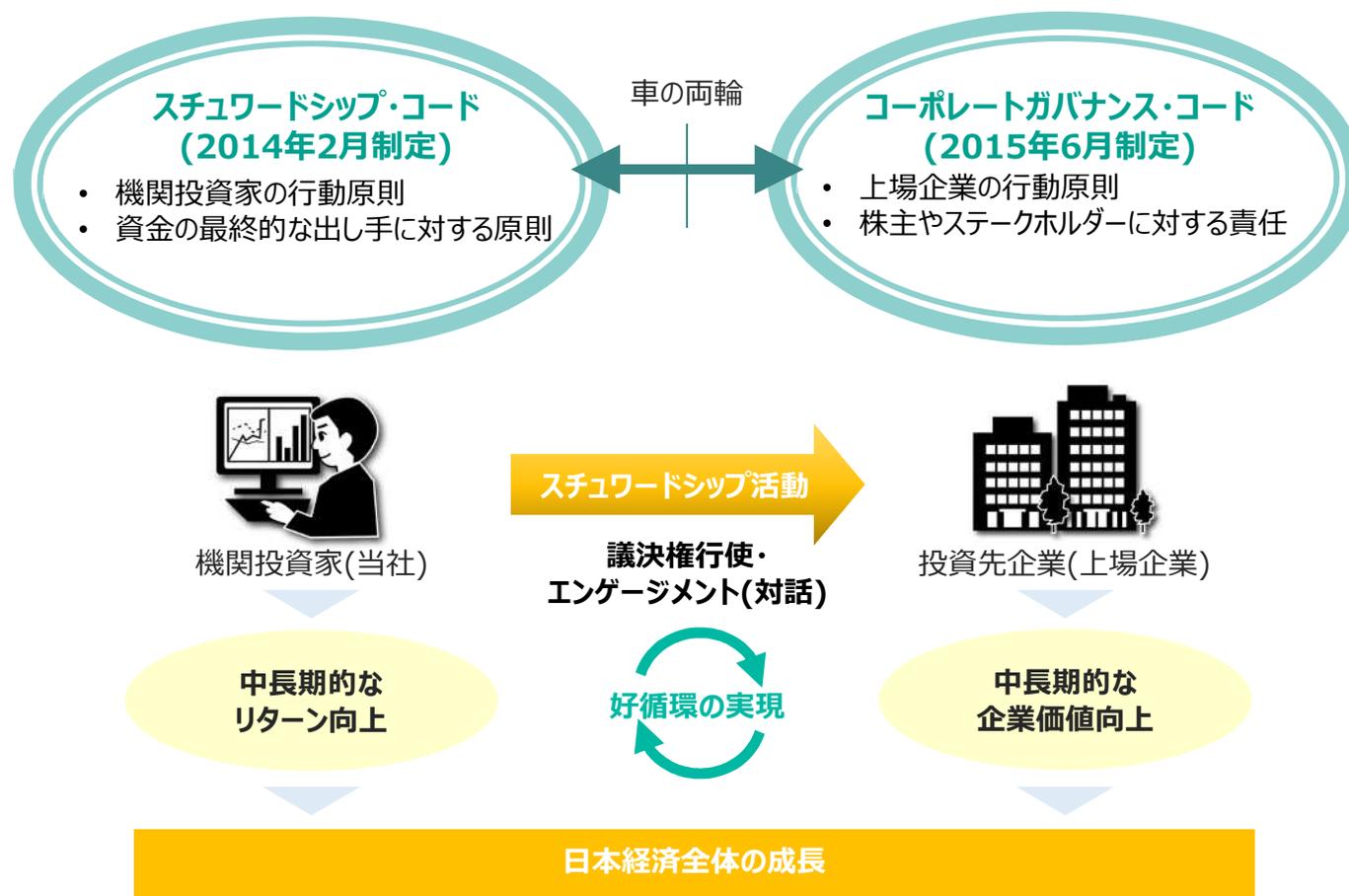
また、2020年度から国内社債の発行体との対話を行なっています。

なお、長期的な視点から粘り強く対話を実施しても改善が見られない場合は、議決権の反対行使、売却等を行なうことも検討します。

### スチュワードシップ責任を果たすための方針

当社の方針については、[当社ホームページ](#)よりご確認ください。

### 当社活動の基本的な考え方



# エンゲージメント全体像

「サステナビリティに重点をおいた対話」では、2023～2024年度にかけて、生物多様性の対話先選定において、「自然関連の依存・影響分析および評価」を組み込んだほか、「インパクト創出を企図した対話」を推進しました。

2023年度から開始した提案型対話については、ロジックモデルを活用したアウトカムへのKPI設定等の継続的な高度化に取り組んでいます。

また、2024年度からは「当社独自のESG格付」や対話先企業への「対話内容に関するアンケート」の運営を開始しています。

## 対話の取組状況

2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
--------	--------	--------	--------	--------	--------

### 財務や株主還元、議決権行使と関連する対話

経営戦略(ROE、資本コスト)、株主還元(配当性向)、業績、ガバナンス態勢など

低PBR

女性取締役選任状況等

### サステナビリティに重点をおいた対話

脱炭素：CO<sub>2</sub>多排出企業へのCO<sub>2</sub>削減取組みの働きかけ

生物多様性の保全・ソーシャル(人権等)の取組みを推進

生物多様性の対話において、自然関連への『依存・影響』を分析

健康寿命の延伸・地方創生の推進：インパクト創出を企図

### 対話の高度化

国内社債における対話(スチュワードシップ・コードの対象資産拡大)

提案型対話の推進(開示好事例の紹介、アウトカムへのKPI設定およびモニタリングの提案)

対話先企業選定の高度化(ESG全般の取組状況を考慮)

社内ESG格付の活用・対話内容に関する企業向けアンケート開始

## 提案型対話の推進

### 質問票の事前送付

- 課題や論点の明確化と認識共有

### 他社好事例の提示

- 課題改善への気付き
- 取組みインセンティブ付与

### 課題解決策の提案

- 課題に対するKPI設定の推奨など

### 開示高度化の提案

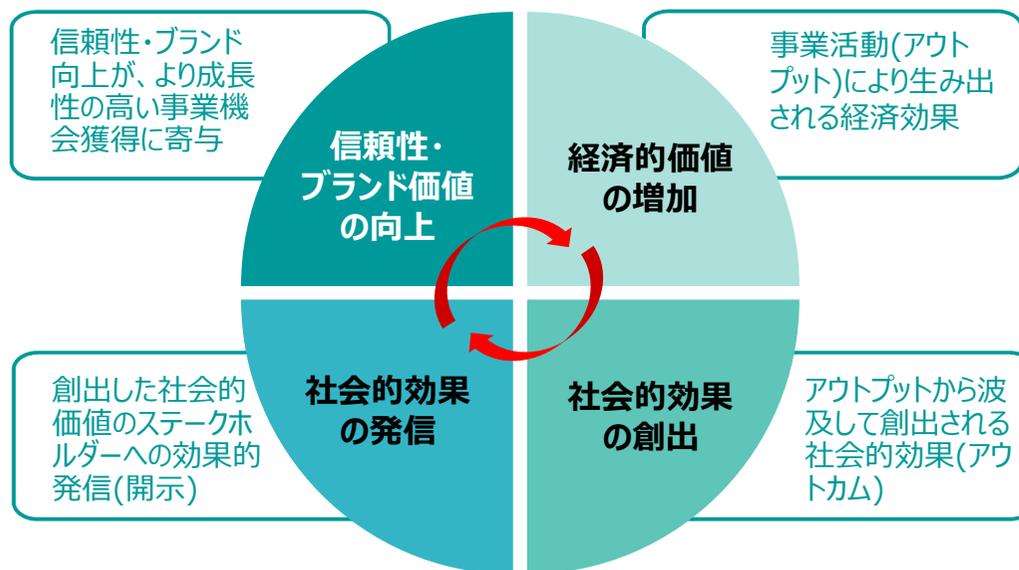
- アウトカムへのKPI設定
- 社会的価値と経済的価値の好循環の実現に向けた意見交換など

## インパクト創出を企図した対話

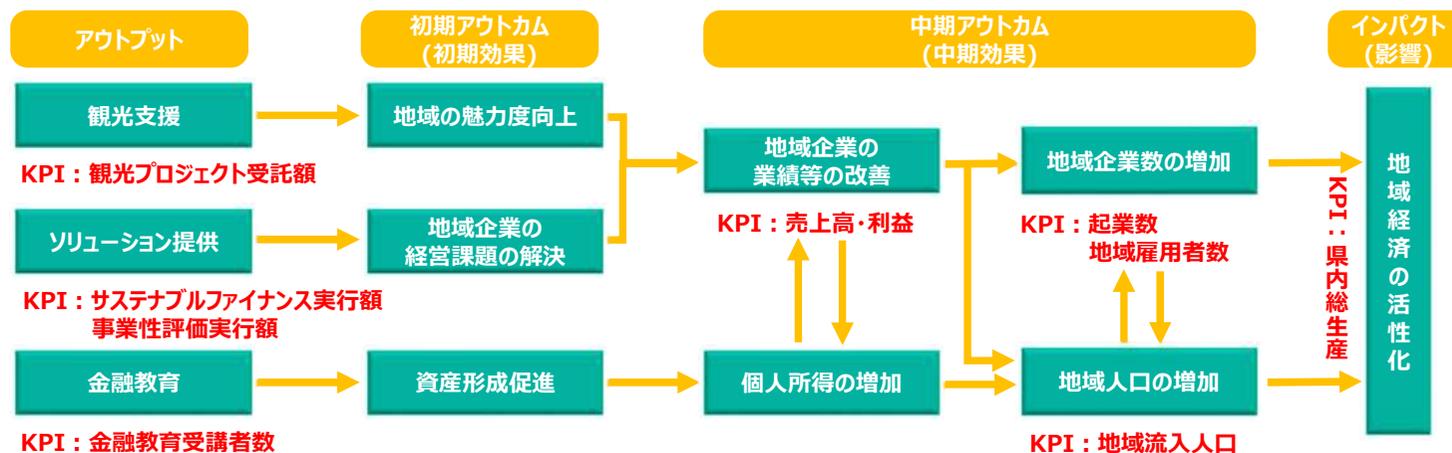
2023年度は、新たな取組みとして、当社の重要課題である「健康寿命の延伸」と「地方創生の推進」をテーマに、インパクト創出を企図した対話を行ないました。

企業が生み出す社会的価値が経済的価値の向上に繋がる好循環を実現するためには、アウトプットやアウトカムに定量的KPIを設定することが重要と考え、当社からロジックモデルやアウトプットとアウトカムのKPIの案を示し、企業とインパクト創出に向けた対話を行ないました。

### 社会的価値創出が経済的価値向上に繋がる好循環



### ロジックモデルのイメージ図(地方創生の推進)



## (参考) 生命保険協会の協働エンゲージメント

- 2017年度より、生命保険会社が連名で企業に対して課題意識を伝える「協働エンゲージメント」を開始（当社も参加）
- 2023年度は、「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」の3テーマに関し、上場企業148社（延べ155社）を対象に、直接課題意識を伝える活動を実施

株式市場の活性化／持続可能な社会の実現

### 株主還元の充実

対象：上場企業53社

財務内容が健全で、営業CFに対する投資CFの比率が低く、長期に亘り配当性向が30%未満の企業

### ESG情報の開示充実

#### 気候変動の情報開示拡充

対象：上場企業64社

対象：温室効果ガス排出量（スコープ1・2）上位約50社

- ①リスクと機会の定量・定性分析と開示
- ②ロードマップの策定・開示

対象：温室効果ガス排出量（スコープ3）上位約20社

スコープ3削減に向けた取組内容の開示

書簡送付・対話等を通じた趣旨説明

スチュワードシップ活動WG(生保11社)

※2023年度時点

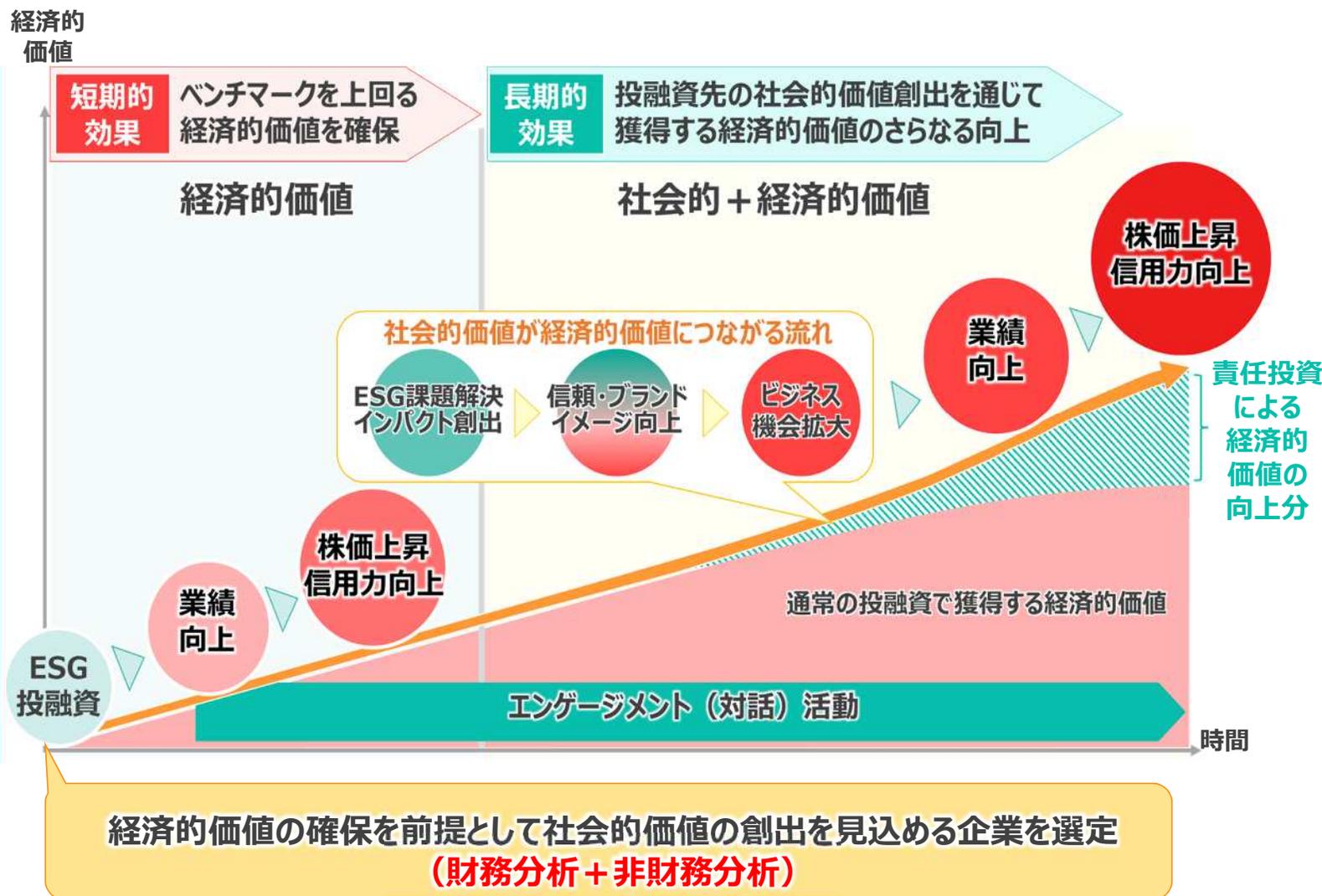
## 責任投資による 社会的価値創出を通じた 経済的価値拡大

当社の責任投資では、財務分析・非財務分析により、経済的価値の確保を前提としながら社会的価値の創出を見込める企業を選定しています。

社会的価値の創出を見込める企業への投融資と継続的なエンゲージメント等を通じて、投融資先企業のESG課題解決や社会的インパクト創出に取り組み、ビジネス機会拡大等に繋げることで投融資先企業の経済的価値のさらなる向上をめざしています。

### 社会的価値創出を通じた経済的価値拡大の流れ

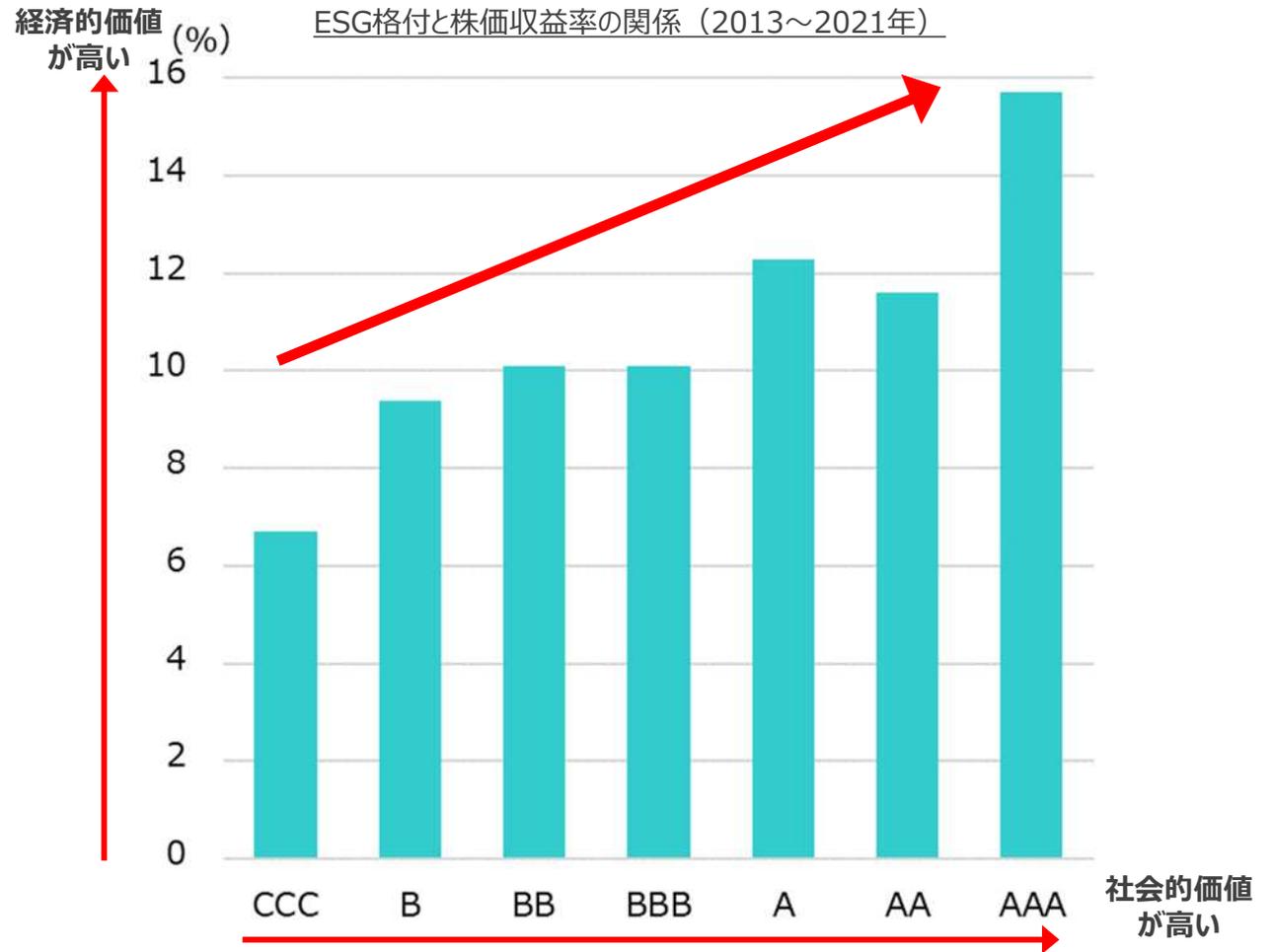
再掲



## インパクトと収益性の関係

「社会的インパクトが創出されれば、中長期的に経済的価値が向上するのか」という点については、ESG格付が高くなればなるほど（社会的価値が高まるほど）、株式収益率も高まる傾向にあります。

### ESG格付と株価収益率の関係



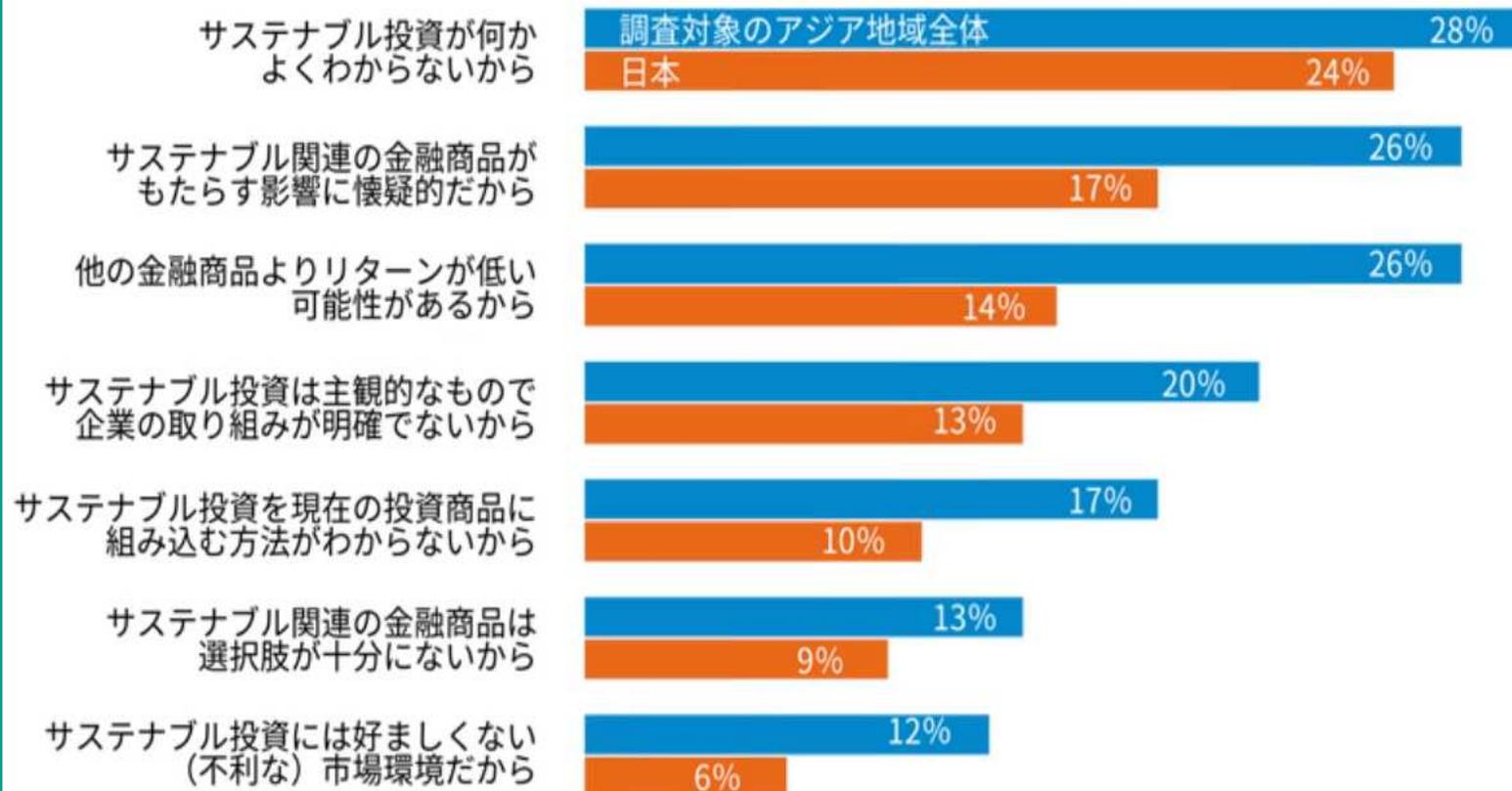
出所：KROLL（Bloombergニュースをもとに明治安田生命作成）  
グローバル約13,000社を対象にMSCIのESG格付で分析

## サステナブルファイナンスに関する個人投資家向け調査結果

国内の個人投資家は、サステナブル投資をしない理由として、「サステナブル投資が何かよくわからない」、「サステナブル関連の金融商品がもたらす影響に懐疑的」、「他の金融商品よりリターンが低い可能性がある」ことなどを挙げています。

こうした懸念がサステナブルファイナンスへの関心を高めるための障壁になっているといえます。

### サステナブル投資をしない理由は？（複数回答可）



出所：フィデリティ投信株式会社「サステナブル投資に関する調査2024」