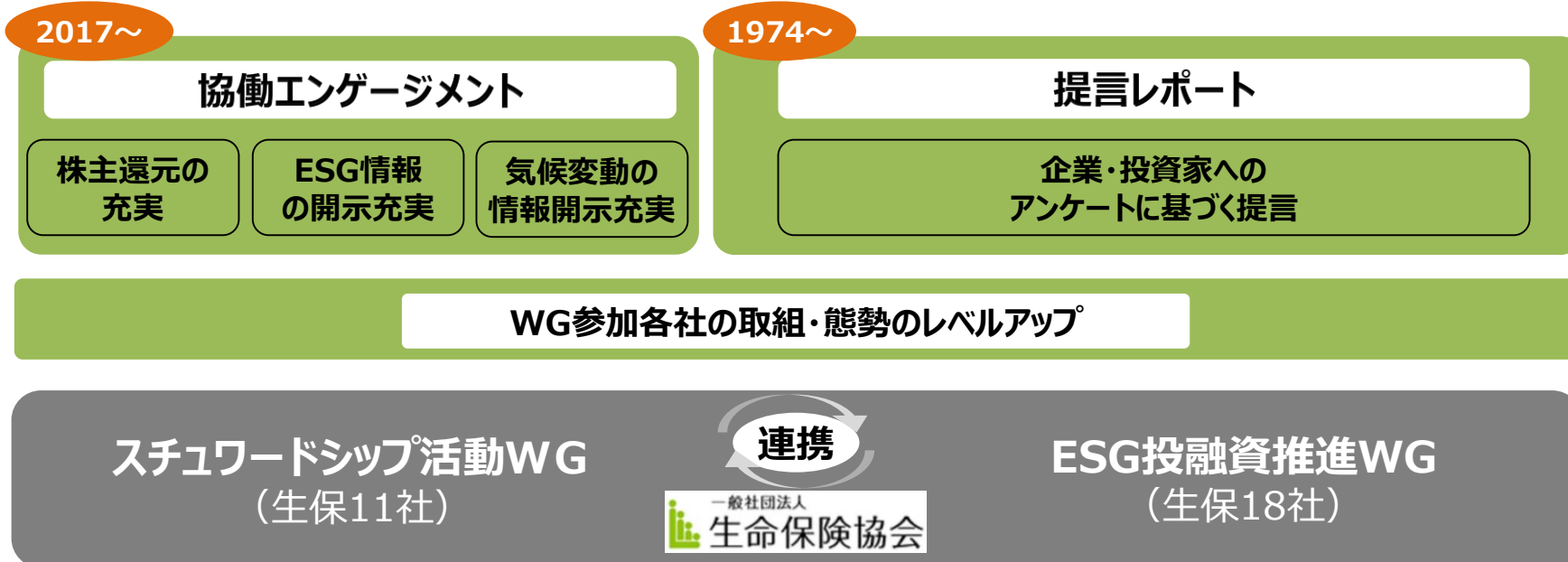


2021年度の生命保険協会の取組

- 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（当報告書）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「人権」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・高度化への取組を実施。
- 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組みを促すものと考えており、当報告書が、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



2021年度の提言まとめ

- 今年度実施した企業・投資家向けアンケートでは、コーポレートガバナンスの向上や、気候変動対応への意識を高めている企業・投資家が増加。
- 当アンケート結果を踏まえ、今年度は「対話の質の向上」や「ESG取組促進」に関する提言を一部変更・統合。

提言内容		提言先	提言内容		提言先
経営目標／財務戦略	① 中長期的な株主還元拡大（配当性向30%以上）	企業	⑦ 反対比率が高い議案に対する説明充実		企業
	② 資本コストを踏まえたROEの目標設定と水準向上		⑧ 議決権行使プロセスの透明性向上		投資家
ガバナンスの向上	③ 社外取締役に期待する役割・実績についての情報開示充実		⑨ 統合報告書等を通じた、ESGを含む非財務情報の更なる開示 統合		企業
対話の質の向上	④ 人的資本・知的財産への投資を含む中長期的な投資戦略の情報開示・対話充実 変更		⑩ ESG取組を含む、持続的な成長を実現するための中期経営計画の策定 変更		企業
	⑤ 経営層による対話への関与推進		⑪ 気候変動に伴う影響に関する情報開示充実と、温室効果ガス削減目標の策定検討 変更		企業 投資家
	⑥ 企業に対する深い理解に基づく対話、企業の課題解決に資する中長期視点での対話を推進 統合	投資家	⑫ 省庁横断的なESG取組促進策の打ち出し		政府
			⑬ カーボンニュートラルの実現に向けた、政策的な支援の更なる拡充 新規		
			ESG取組促進		

企業価値向上に向けた取組に関するアンケート

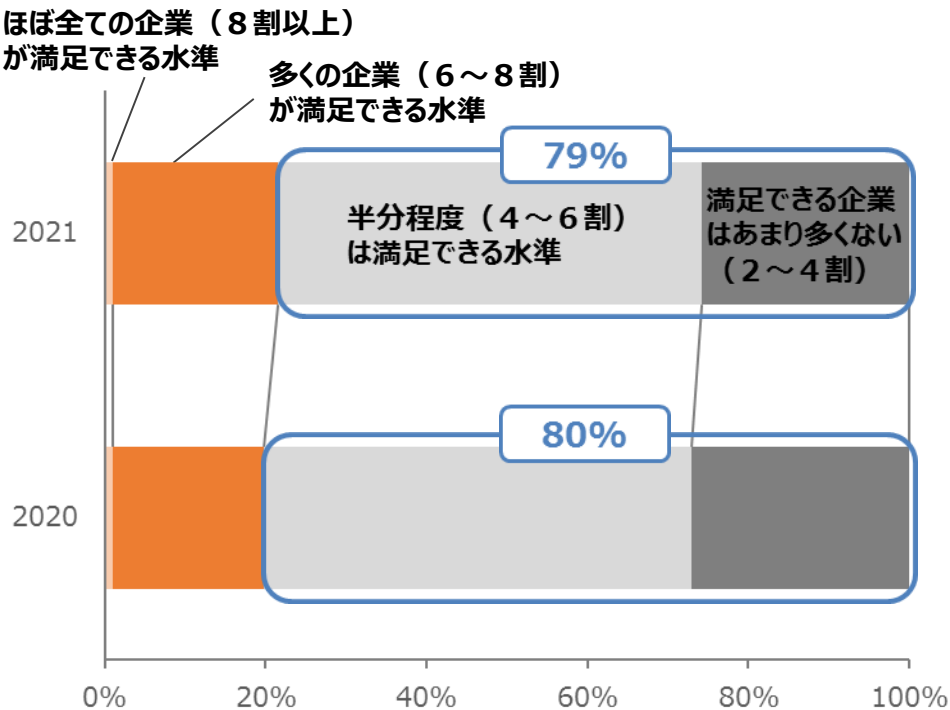
＜目的＞ 企業・投資家の意識や取組に関する調査結果をもとに、株式市場の活性化・持続可能な社会の実現に向けた提言を実施するため
 ＜対象・回収率＞ 上場企業 40%（483社／1200社）、投資家 50%（100社／202社）

提言①：中長期的な株主還元拡大（配当性向30%以上）

- 79%の投資家は、株主還元・配当水準に対して十分には満足しておらず、コロナ禍前後で投資家のスタンスに変化はない。
- 昨年度を上回る59%の投資家が、中長期的に配当性向30%以上を期待する一方、上場企業の配当性向実績は改善傾向にあるものの、未だ44%の企業は配当性向30%未満に留まる。

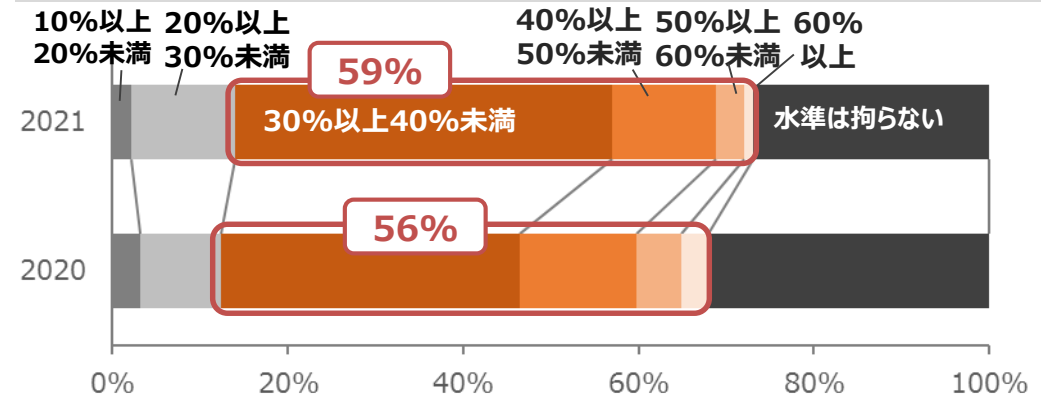
⇒対話を通じて投資家の期待値を把握の上、配当性向30%以上を目標に、中長期的に株主還元を拡大

【投資家向け】株主還元・配当水準に関する満足度（1つのみ）

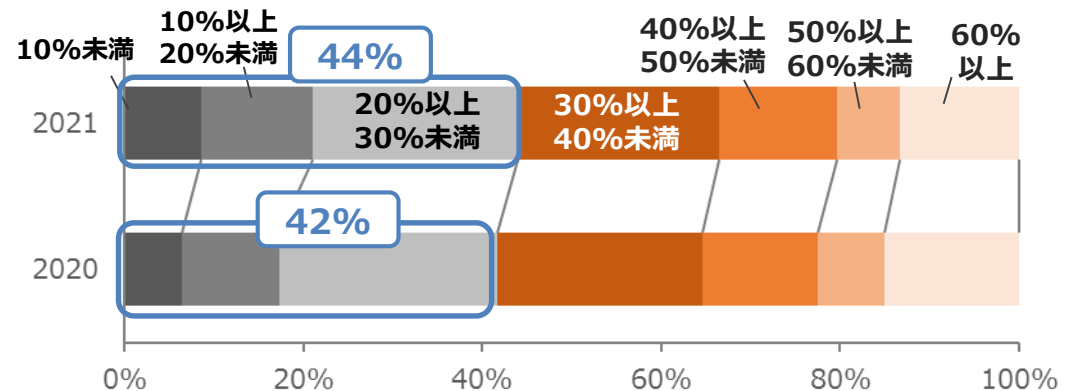


（注）構成比は小数点以下第1位を四捨五入しているため、合計しても必ずしも100とはならない。以下同様。

【投資家向け】中長期的に望ましい配当性向（1つのみ）



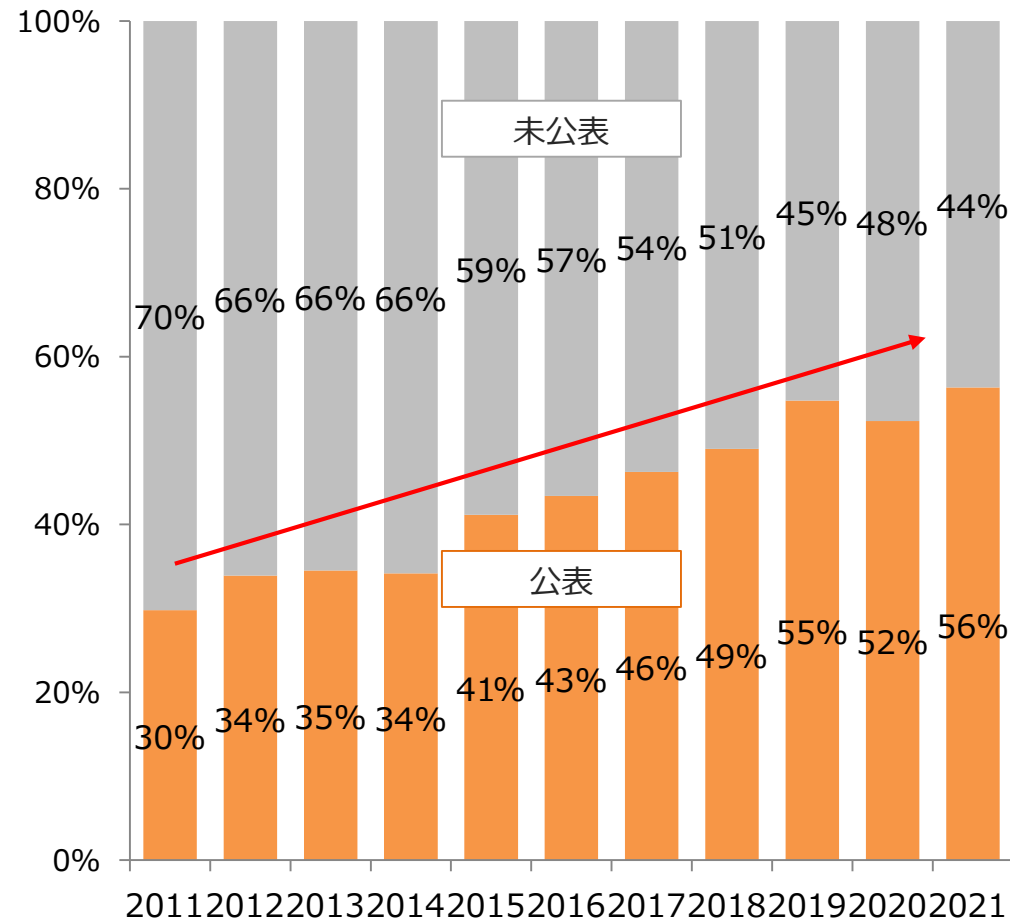
<参考> 上場企業の配当性向の分布（実績）



（出所）QUICKデータより作成（注）TOPIX構成銘柄（赤字企業除く）

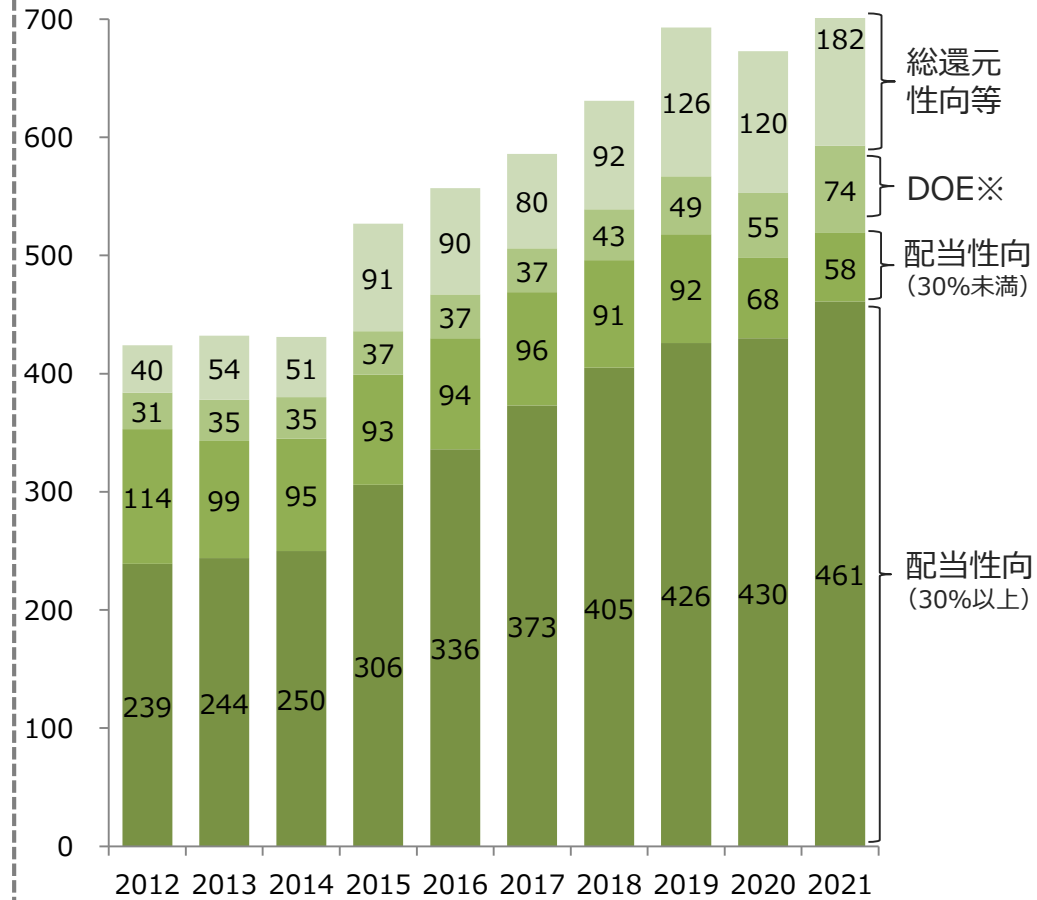
(参考) 株主還元に関する数値目標の公表状況

株主還元に関する数値目標の公表割合



(出所) 生命保険協会調べ
 上場企業時価総額上位1,200社を対象に調査

株主還元に関する数値目標別 公表会社数



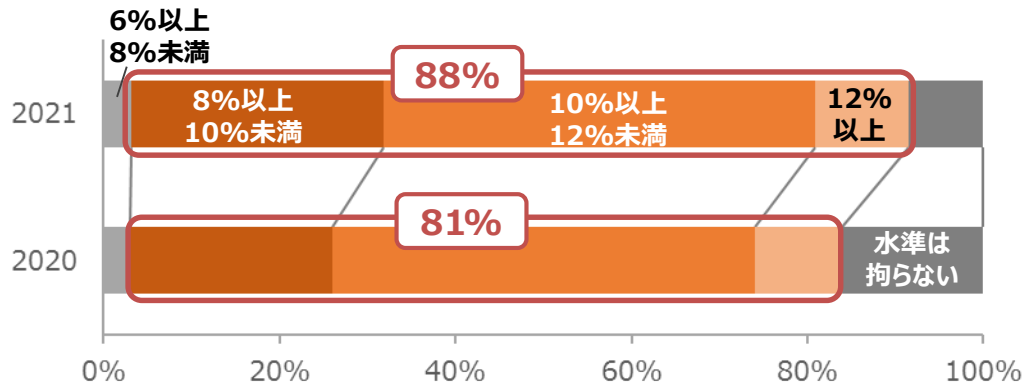
(出所) 生命保険協会調べ
 上場企業時価総額上位1,200社を対象に調査
 (注) 複数の株主還元目標を設定している場合は重複して集計
 ※DOE=株主資本配当率

提言②：資本コストを踏まえたROEの目標設定と水準向上

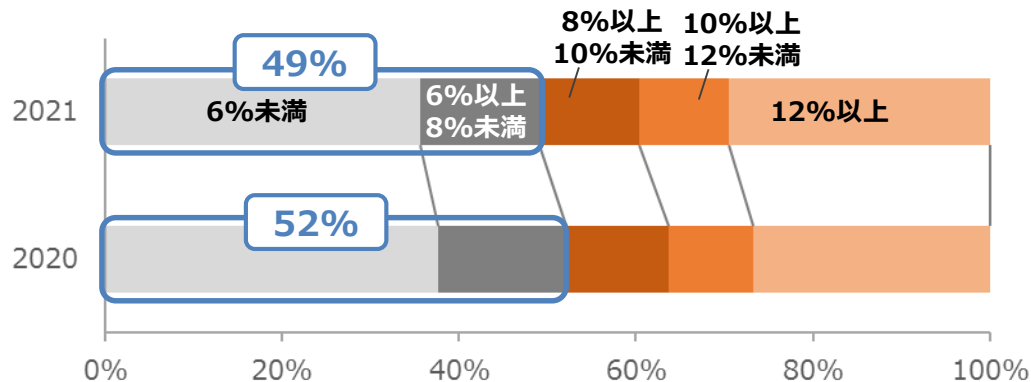
- 前年度を上回る88%の投資家が、中長期的に8%以上のROE水準を期待している。一方、上場企業の49%はROE8%未満に留まる。
- 資本コスト（株主の要求収益率）を算出していない企業の割合は35%と昨年度から大きな変化はなく、企業が資本コストを把握していないことが引き続き投資家の期待との乖離の一因と考えられる。

⇒中長期的なROE向上に向けて、資本コストを算出の上、ROE目標を設定

【投資家向け】中長期的に望ましいROE水準（1つのみ）



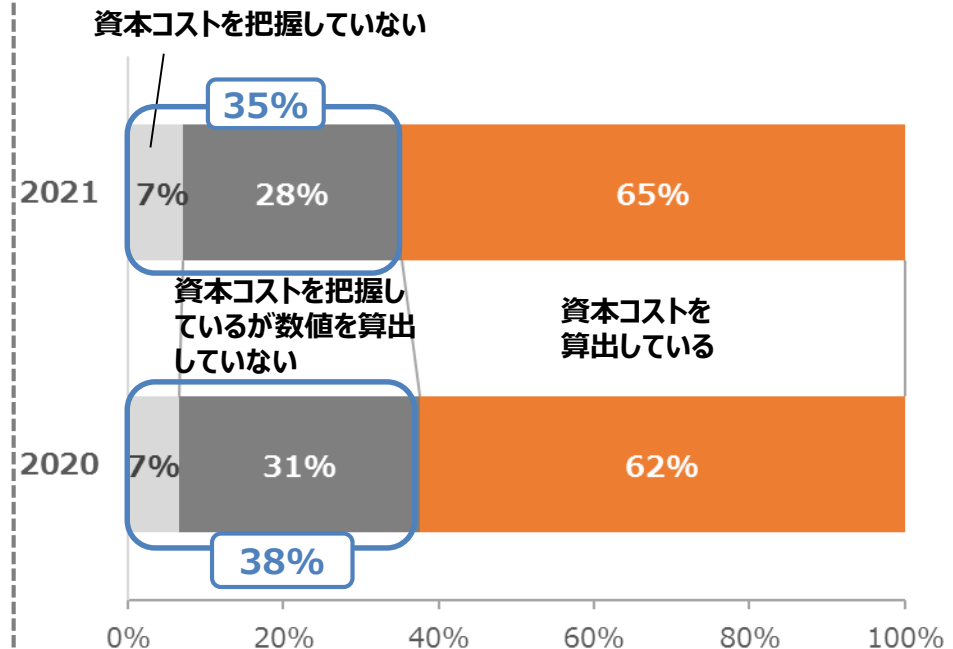
<参考> 上場企業のROE水準の分布（実績）



（出所）QUICKデータより作成（注）全上場企業（赤字企業除く、金融業以外）

【企業向け】（1つのみ）

資本コスト（株主の要求収益率）の詳細な数値を算出しているか



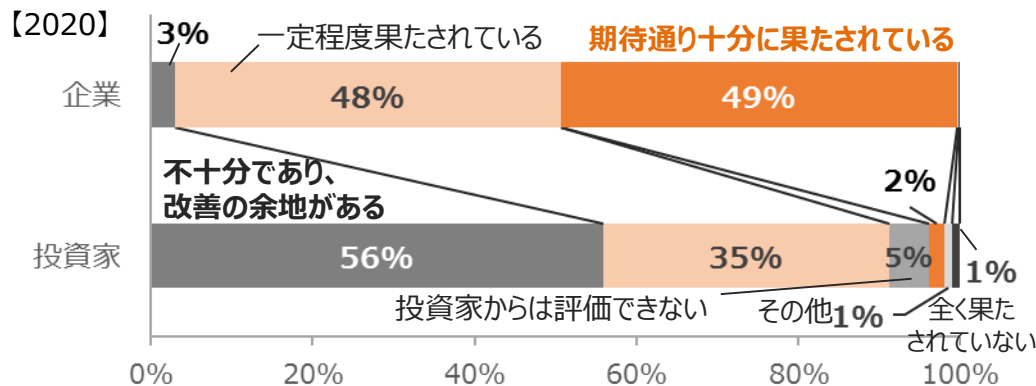
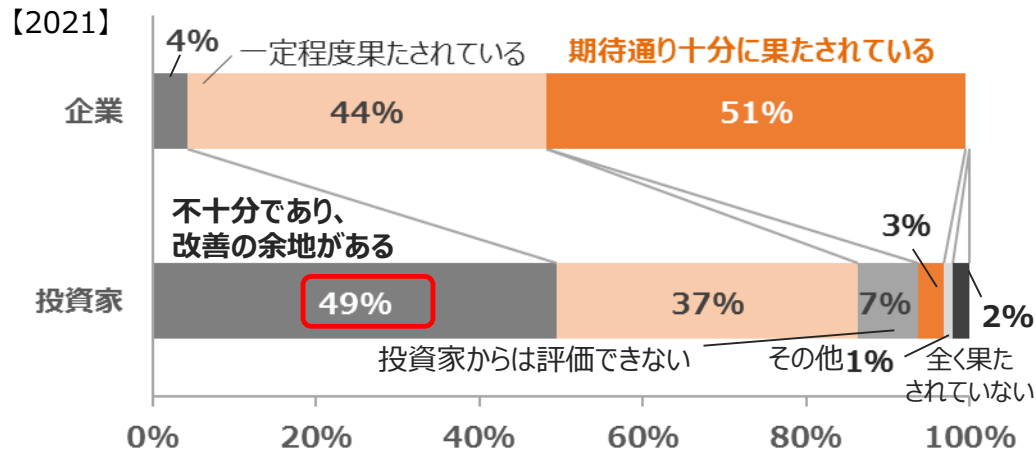
提言③：社外取締役の期待する役割・実績についての情報開示充実

- 49%の投資家は、社外取締役の機能発揮に改善の余地があると感じており、企業の認識と乖離がある。
- 特に投資家は、社外取締役の役割として「経営陣の評価への関与・助言」や「不祥事の未然防止に向けた体制の監督」を企業以上に重要と考えている。

⇒社外取締役に期待する役割と実績について、開示の充実と対話等を通じた投資家への丁寧な説明

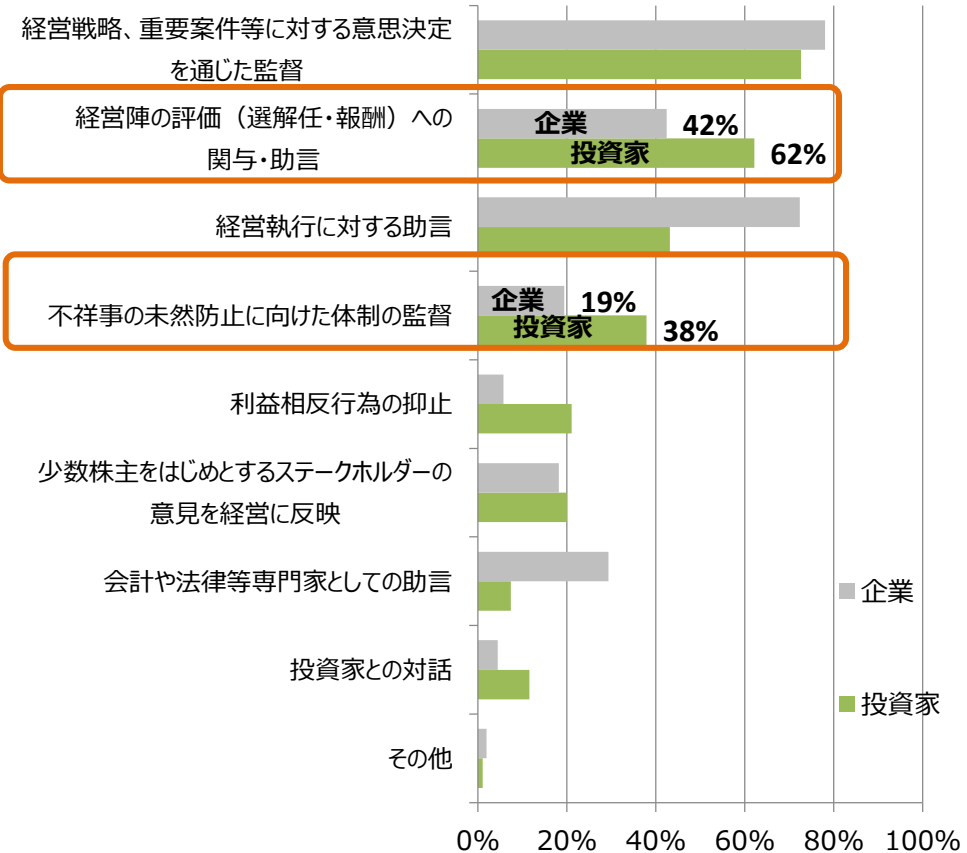
【企業／投資家向け】（1つのみ）

社外取締役に期待している役割が現状果たされているか



【企業／投資家向け】（3つまで）

社外取締役に期待している役割の中で特に重要だと感じるもの

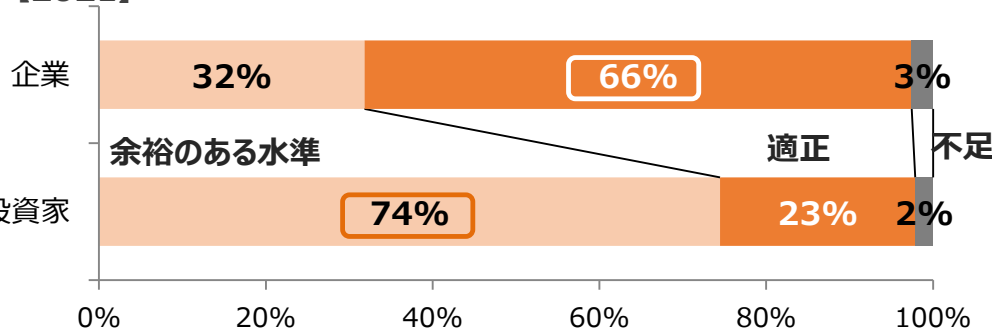


提言④：人的資本・知的財産への投資を含む中長期的な投資戦略の情報開示・対話充実

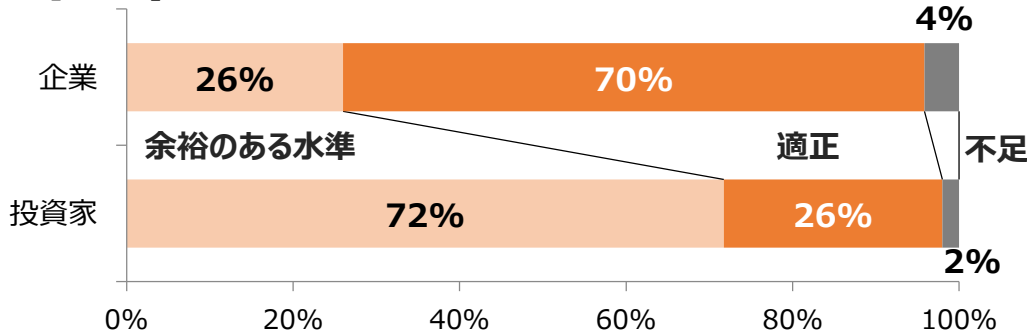
- 66%の企業は手元資金の水準について適正と認識している一方、余裕のある水準と認識している投資家は74%と、双方の認識にギャップがある。
- 中長期的な投資・財務戦略において、企業は「設備投資」を重視する一方、投資家は「人材投資」「IT投資（デジタル化）」「研究開発投資」といった無形資産を含む投資をより重視している。
- なお、改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、新たに人的資本や知的財産への投資に関する情報開示が求められている。
⇒手元資金の水準の妥当性や、人的資本・知的財産を含む中長期的な投資戦略に関する情報開示・対話の充実

【企業／投資家向け】（1つのみ）
手元資金の水準についての認識

【2021】

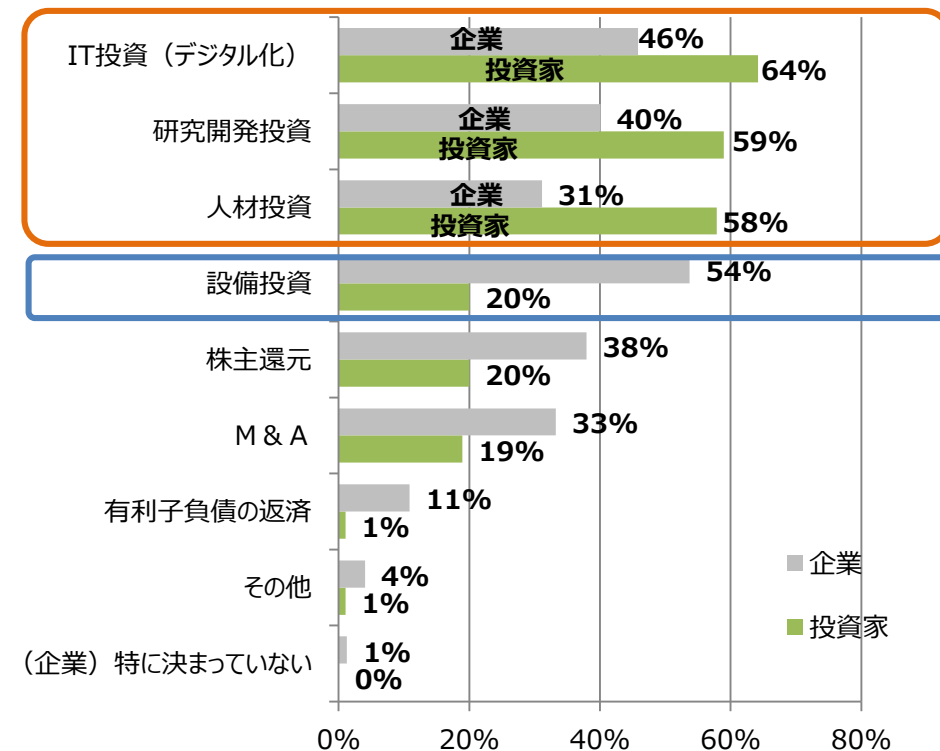


【2020】

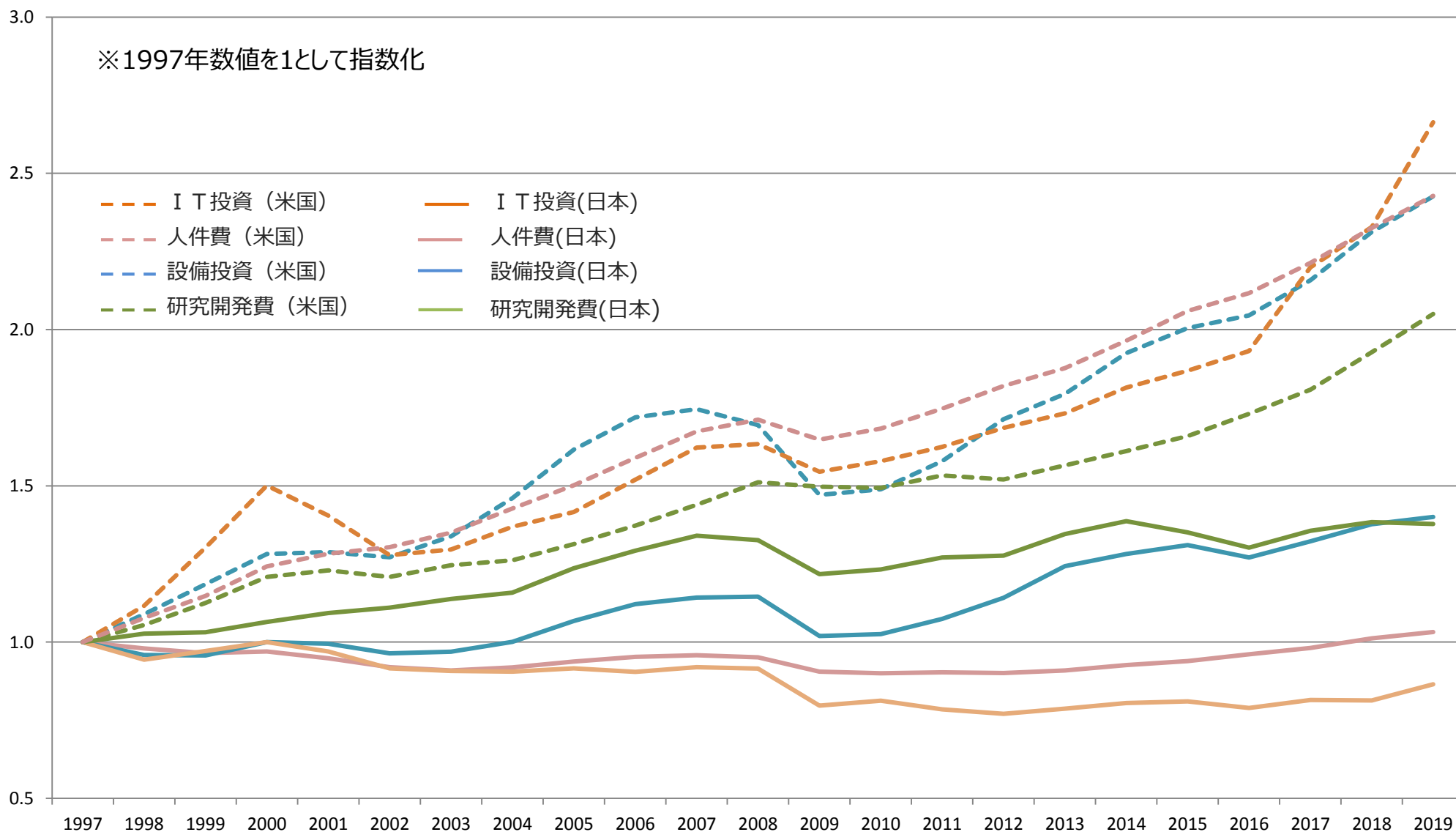


【企業／投資家向け】（3つまで）

中長期的な投資・財務戦略において重視しているもの／重視すべきだと考えるもの



(参考) 日米の人件費、IT投資、設備投資、研究開発費の推移



(出所) OECD Stat、内閣府、総務省、米商務省データから作成

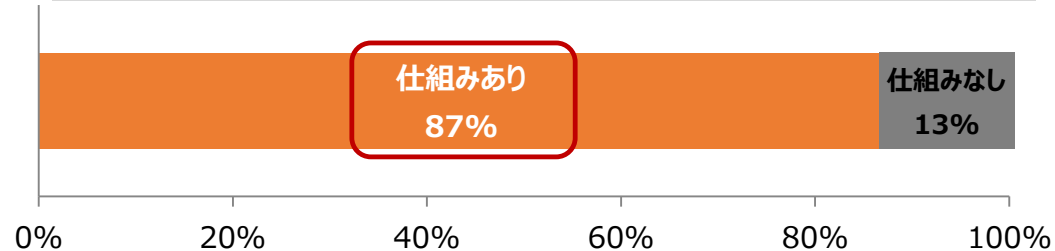
提言⑤：経営層による対話への関与推進

- 87%の企業は対話内容を経営層で共有する仕組みがあるが、投資家は企業に対して「対話内容が経営層に届いていない」、「経営トップが対話に関与していない」と感じている。

⇒経営層による対話への関与や対話内容共有結果の投資家へのフィードバック

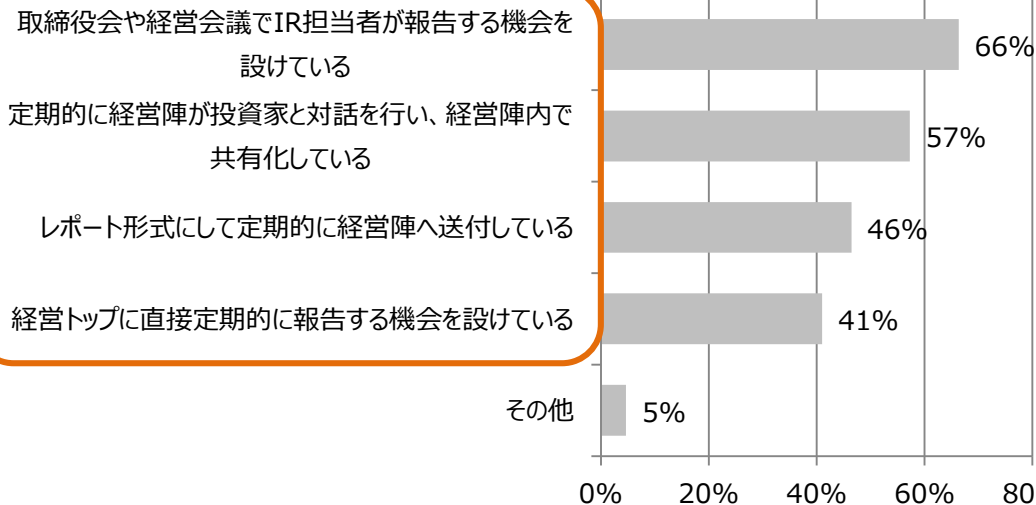
【企業向け】（1つのみ）

対話内容を経営層で共有する仕組みがあるか



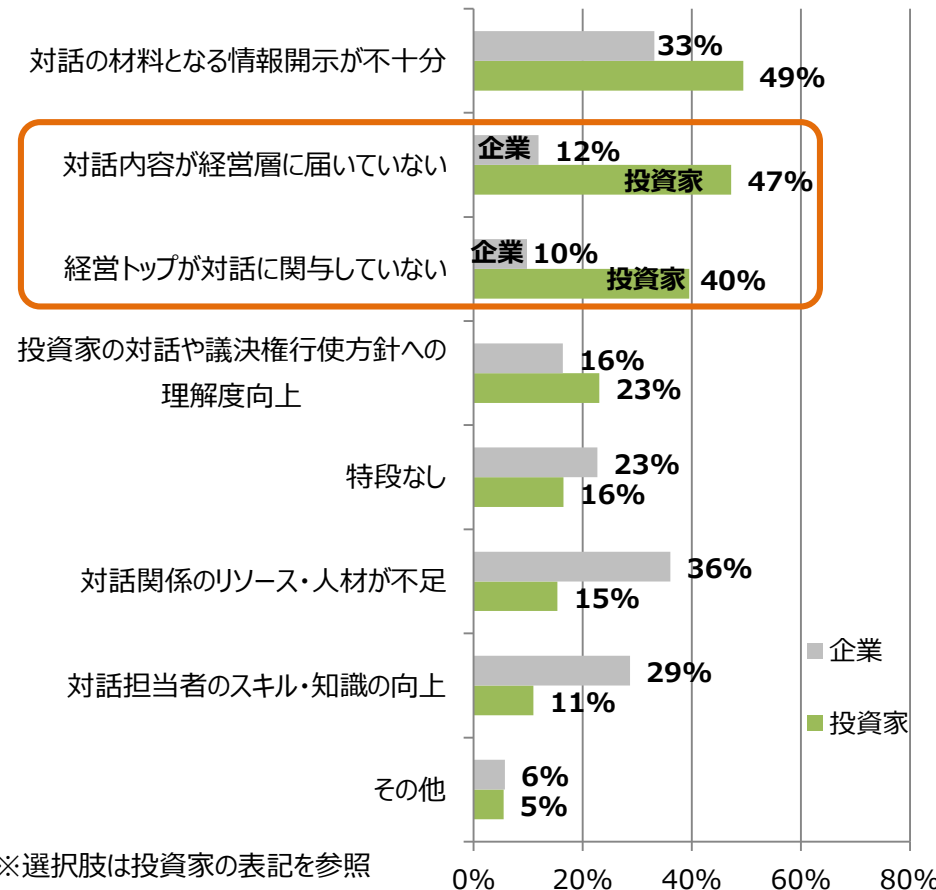
【企業向け】（複数）

対話内容を経営層で共有する仕組みがある場合の体制



【企業／投資家向け】（3つまで）

対話に際し、自社の体制や取組の課題／企業に対して感じる課題



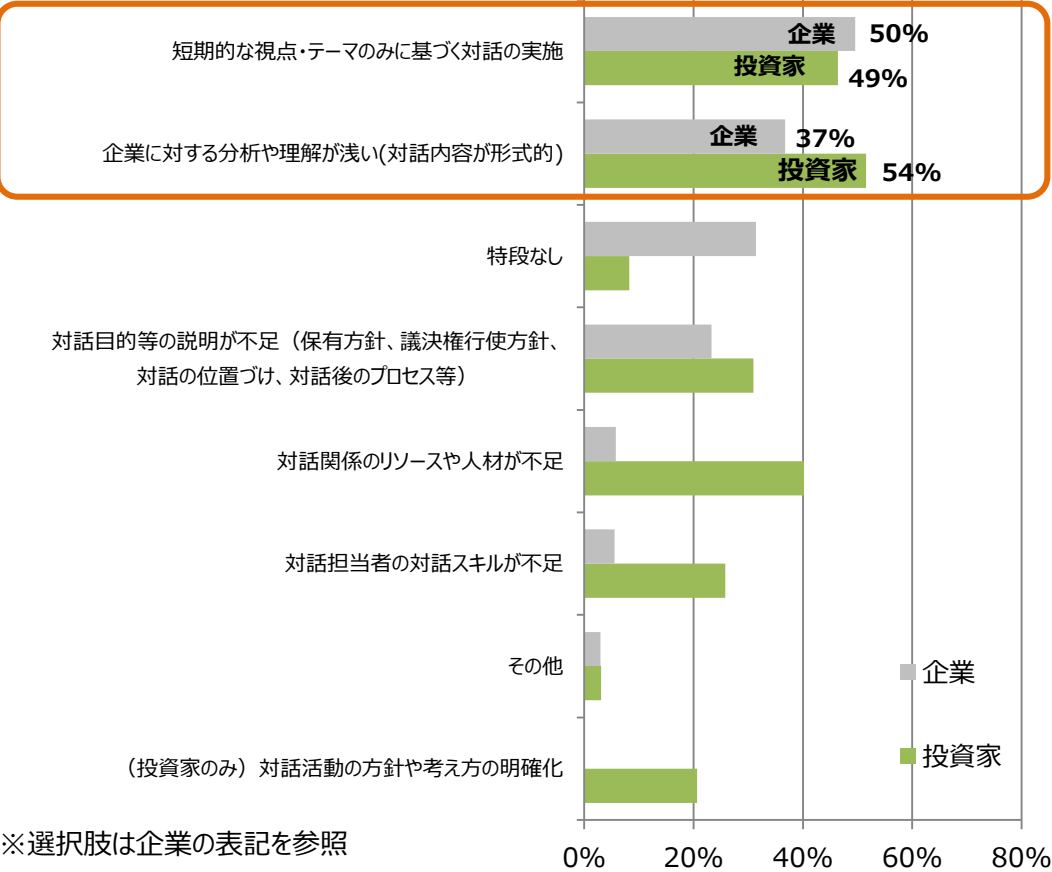
※選択肢は投資家の表記を参照

提言⑥：企業に対する深い理解に基づく対話、企業の課題解決に資する
中長期視点での対話の推進

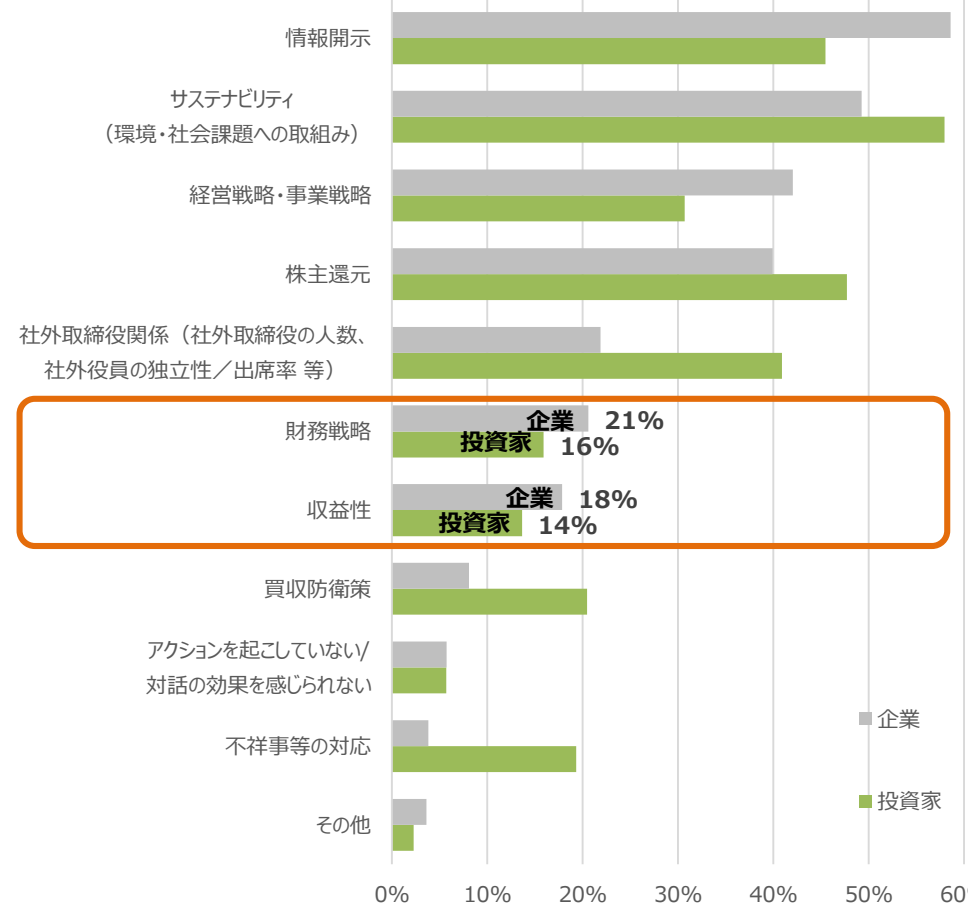
- 企業・投資家ともに対話にて「短期的な視点であること」や「企業に対する分析や理解が浅いこと」を課題と感じている。
- 企業が対話を踏まえてアクションを取った論点として、「サステナビリティ」「情報開示」「経営戦略・事業戦略」などの割合が大きいものの、「財務戦略」「収益性」が約2割に留まるなど、具体的な対応に至っていない項目もみられる。

⇒企業に対する深い理解に基づく、企業にとって有益となる中長期的な視点に立った対話を推進

【企業／投資家向け】（3つまで）
対話において、投資家に感じる課題／投資家自ら課題と認識していること



【企業／投資家向け】（3つまで）
対話を経て、アクションを取った／投資先企業に変化が見られる論点



※選択肢は企業の表記を参照

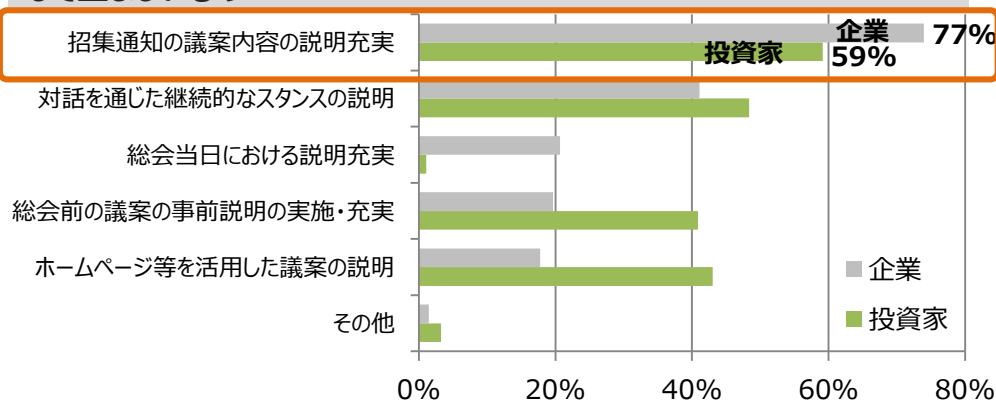
提言⑦：反対比率が高い議案に対する説明充実

- 企業が「招集通知書での議案内容の説明充実」に重点的に取り組んでいることから、企業で約 8 割、投資家で約 6 割が個別議案の内容について一定程度説明が充実していると感じている。
- ただし、過年度に反対の多かった議案については、投資家は企業が考えている以上に「対話」や「招集通知書における説明の充実」を期待している。

⇒過年度の反対比率が高い議案に対する、対話や招集通知書を通じた、議案内容の説明充実

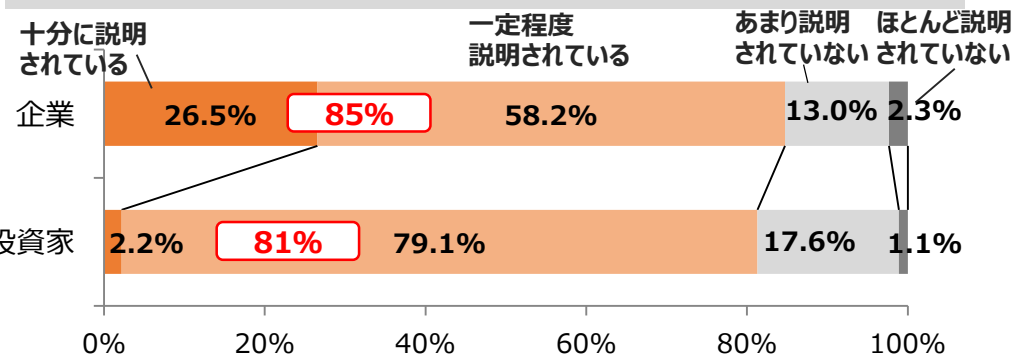
【企業／投資家向け】（3つまで）

個別議案の説明充実に向けて、重点的に取組まれているもの／手段として望ましいもの



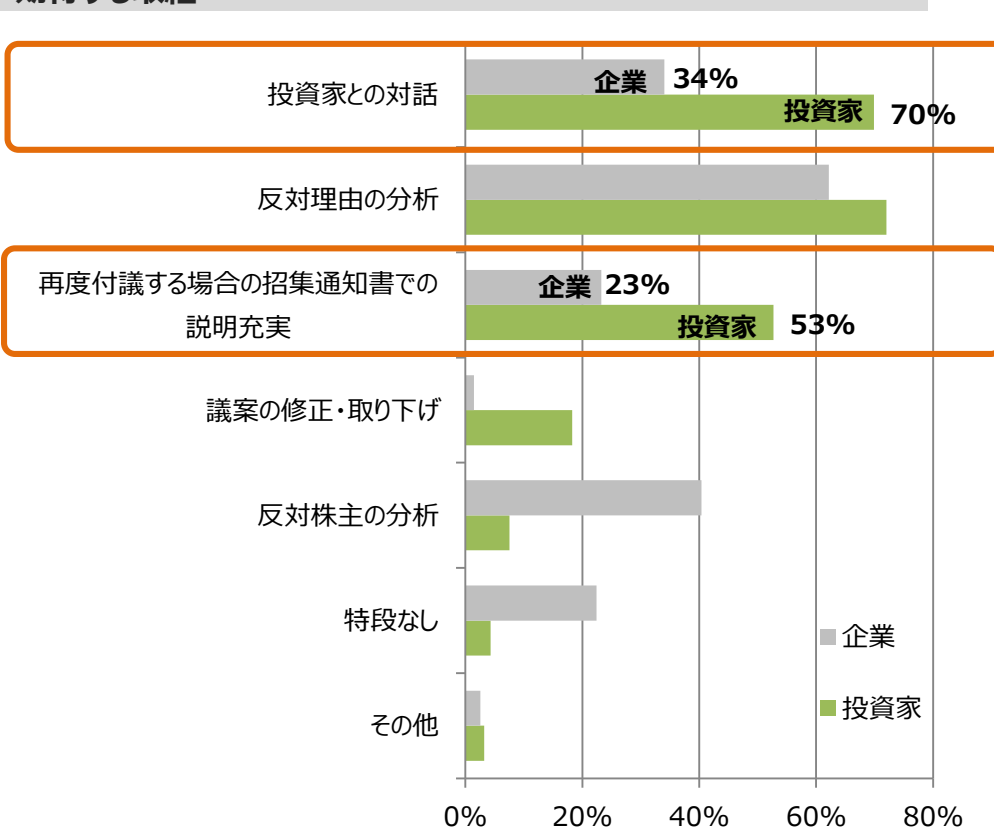
【企業／投資家向け】（1つのみ）

個別議案の内容の説明は十分か



【企業／投資家向け】（3つまで）

過年度に反対の多かった議案について、実施している取組／企業に期待する取組

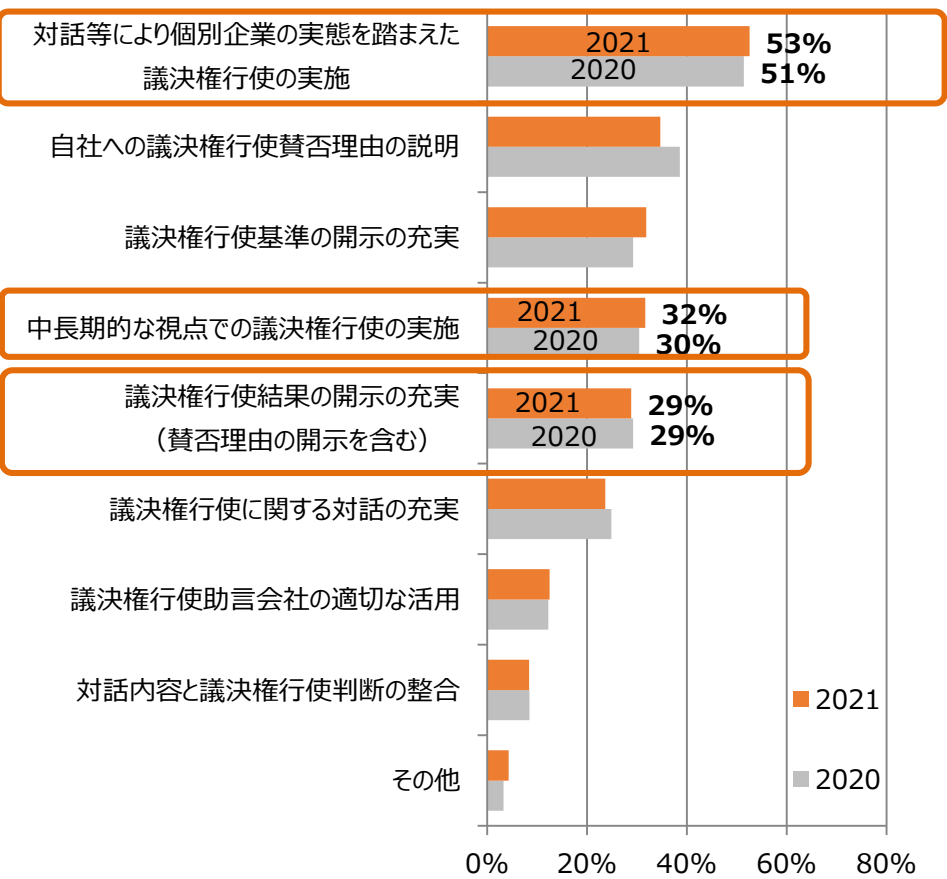


提言⑧：議決権行使プロセスの透明性向上

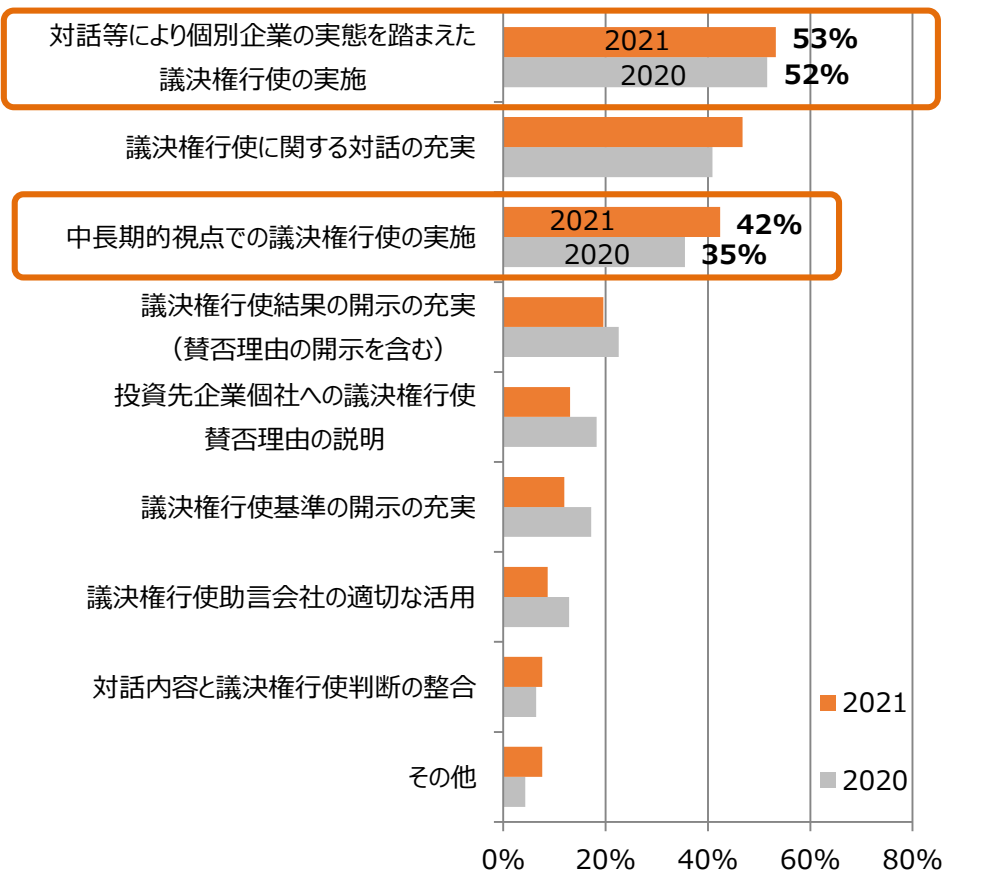
- 企業・投資家ともに約 5 割が「対話等により個別企業の実態を踏まえた議決権行使の実施」が重要と認識しており、「中長期視点での議決権行使の実施」が重要と考える投資家も増えている。
- また、約3割の企業が「議決権行使基準」や「議決権行使結果の開示の充実(賛否理由の開示を含む)」が重要と考えている。

⇒議決権行使の考え方や賛否判断理由の開示充実を通じた、議決権行使プロセスの透明性向上

【企業向け】（3つまで）
投資家の議決権行使に関して、改善を期待すること



【投資家向け】（3つまで）
自社の議決権行使に関して、今後充実が必要と考えていること



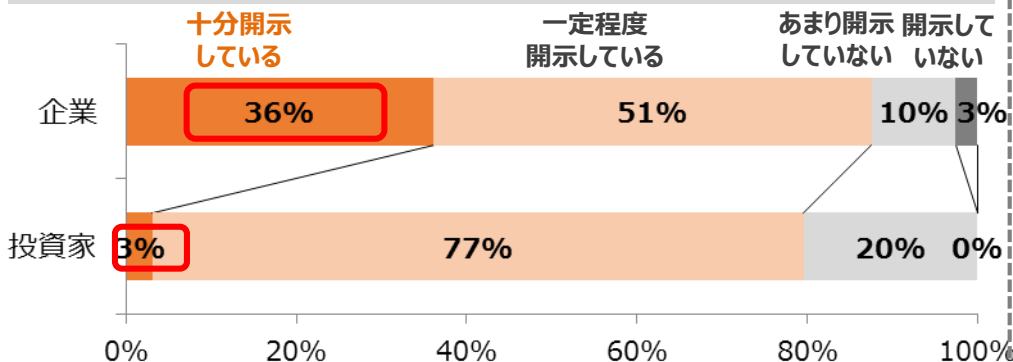
提言⑨：統合報告書等を通じた、ESGを含む非財務情報の更なる開示

- ESG取組の情報開示について、企業の36%は開示が十分と認識している一方、十分と認識する投資家は3%に留まり、認識のギャップが継続している。投資家は、企業に対して「環境(E)・社会(S)等の非財務情報」の開示充実を期待している。
- 開示については、ホームページで行われる場合が多いが、投資家は「統合報告書」等による開示を求めている。

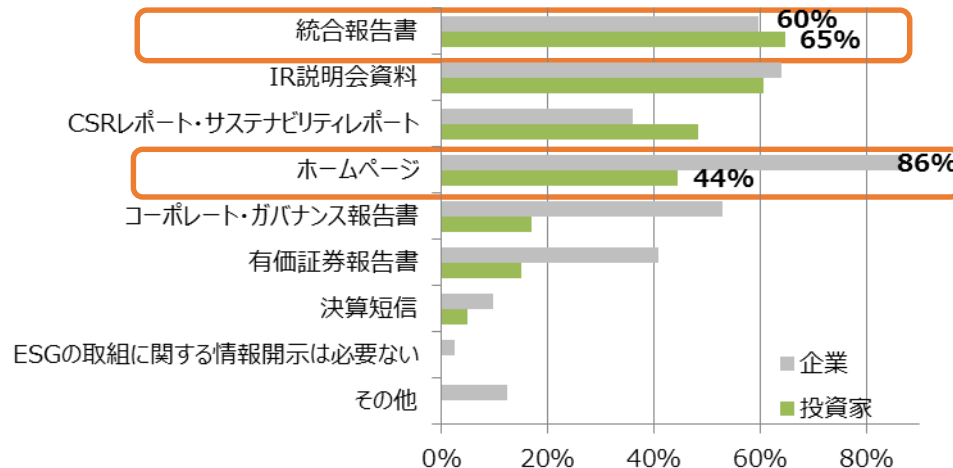
⇒統合報告書等を通じた、ESGを含む非財務情報の開示充実により、投資家とのコミュニケーションを促進

【企業／投資家向け】

ESGへの取組に関する情報開示は十分と考えるか（1つのみ）

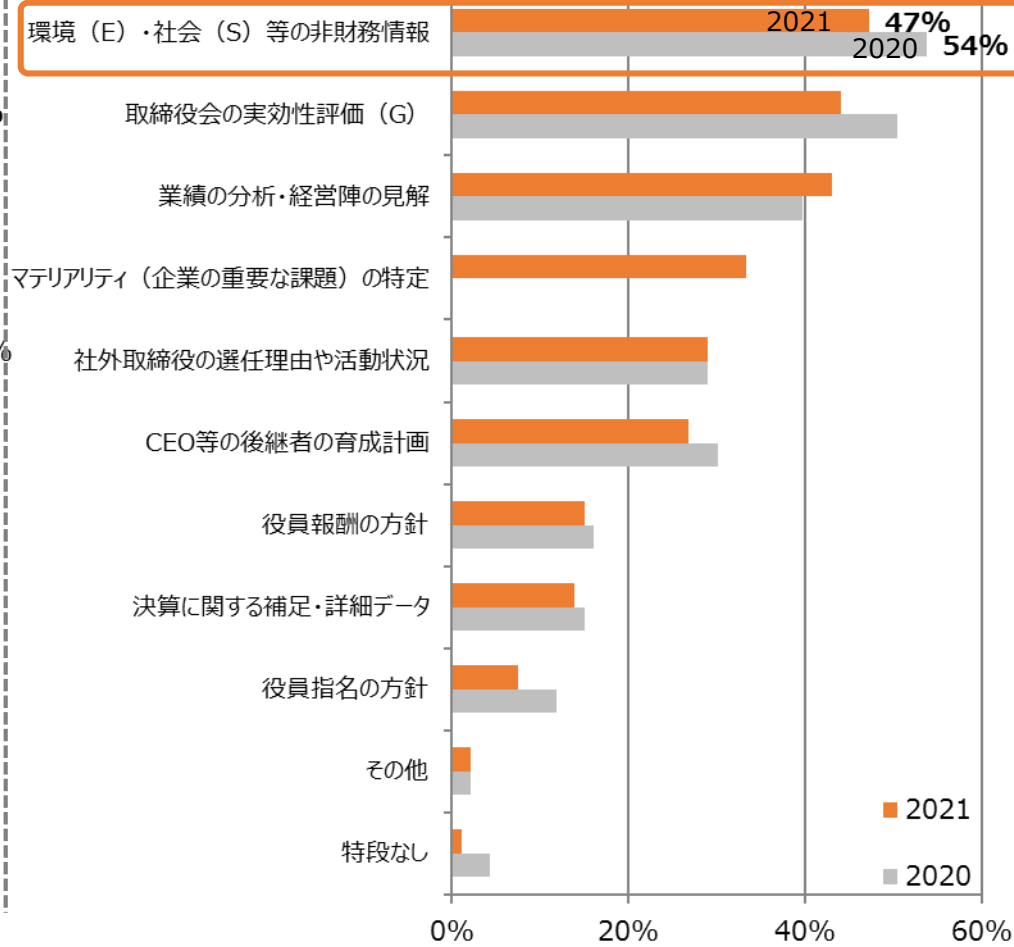


【企業／投資家向け】ESG取組について情報開示している媒体（複数）／企業がESG取組を開示する媒体として望ましいもの（3つまで）



【投資家向け】（3つまで）

対話のきっかけや材料となるための開示充実に向けて企業に期待すること

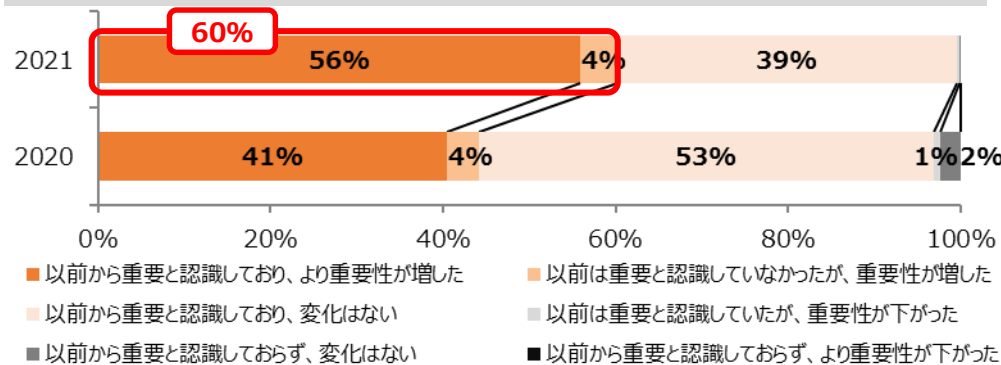


提言⑩：ESG取組を含む、持続的な成長を実現するための中期経営計画の策定

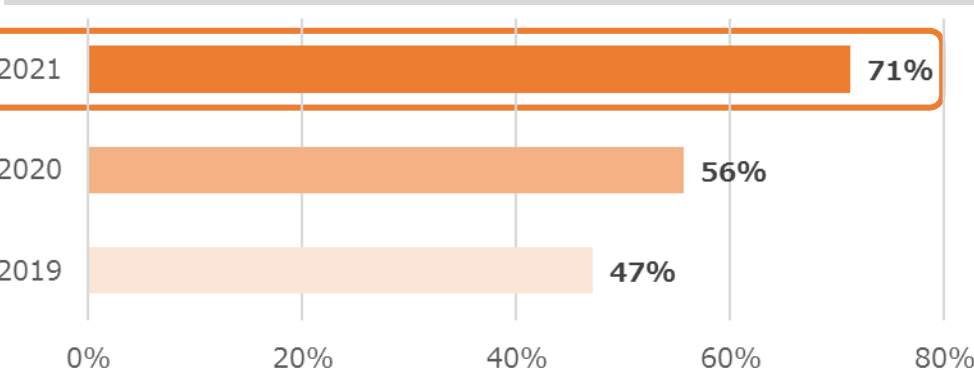
- 60%の企業が新型コロナウイルスの感染拡大の影響でESG取組の重要性が増したと回答している。
- ESG取組を中期経営計画に組み込んだ企業の割合は着実に増加するも、約3割の企業は未実施。
- 新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて、今後重視する取組みとして、約4割の投資家がビジネスモデルの転換を選択した一方で、企業は約2割と、双方の認識にはギャップがある。

⇒ESGへの対応が企業価値を左右する社会・経済環境を踏まえ、ビジネスモデルの転換を含めた、持続的な成長を実現するための中期経営計画の策定を推進

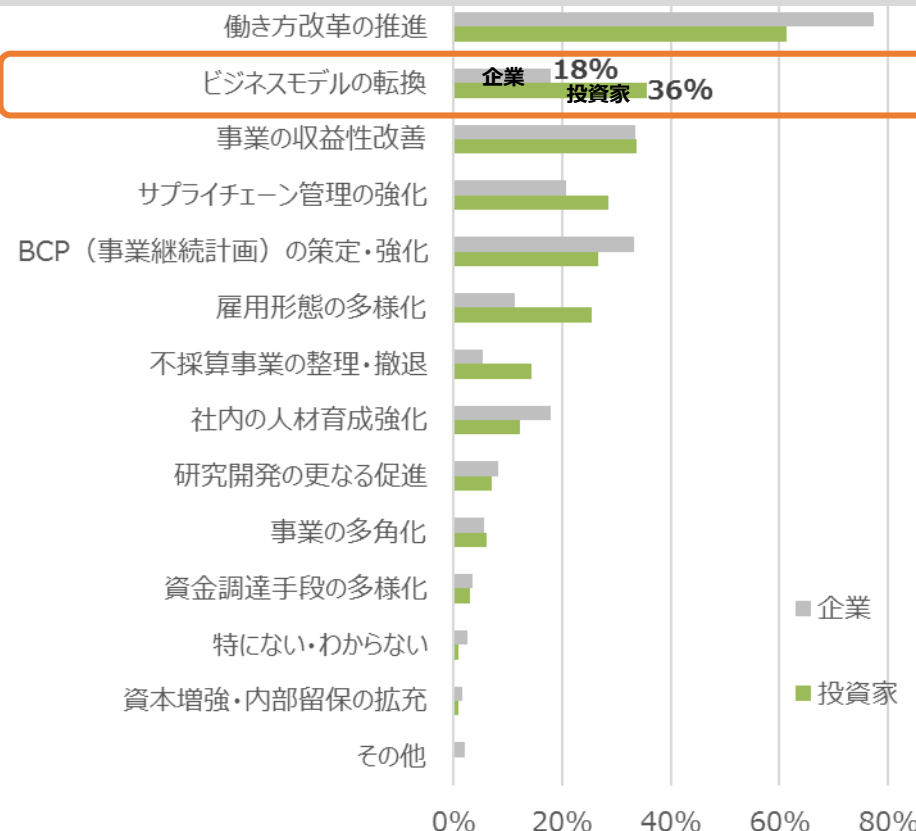
【企業向け】新型コロナウイルスの感染拡大を受けた、ESG取組の重要性の変化（1つのみ）



【企業向け】設問「ESG取組をいずれの経営方針に組み込んでいるか（複数）」への回答のうち、「中期経営計画」と回答した割合の推移



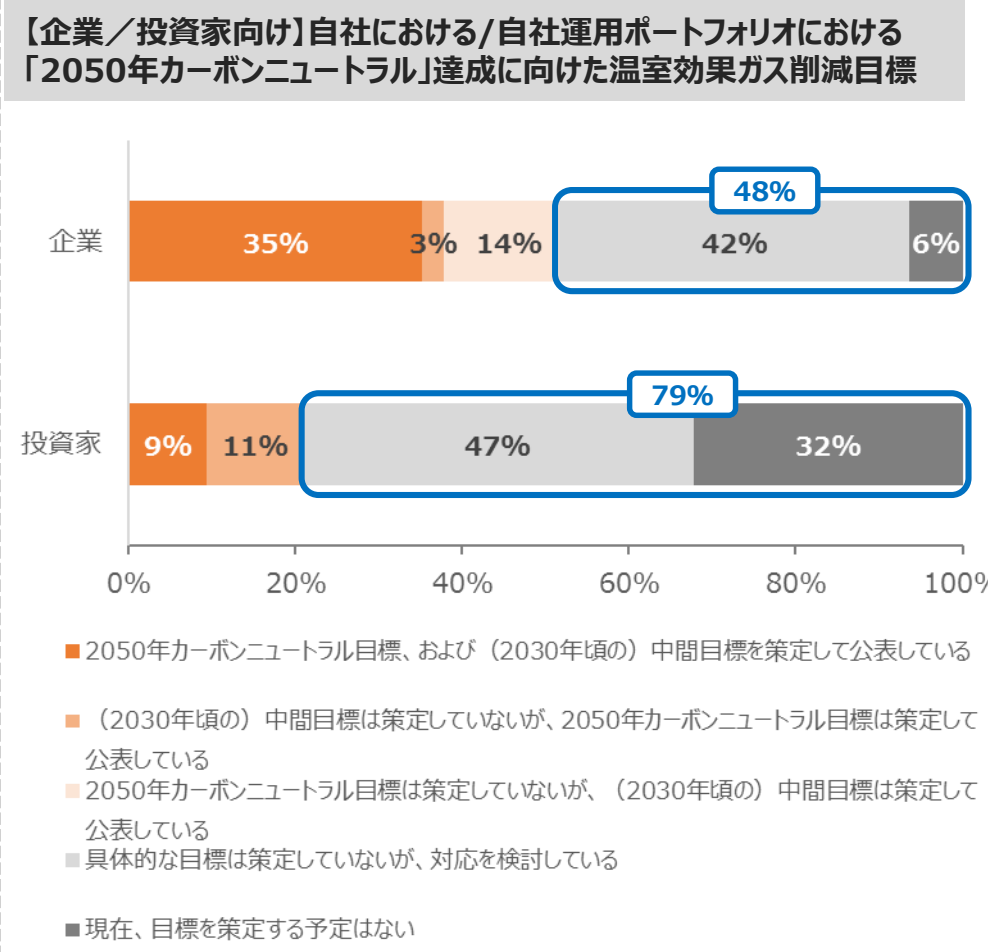
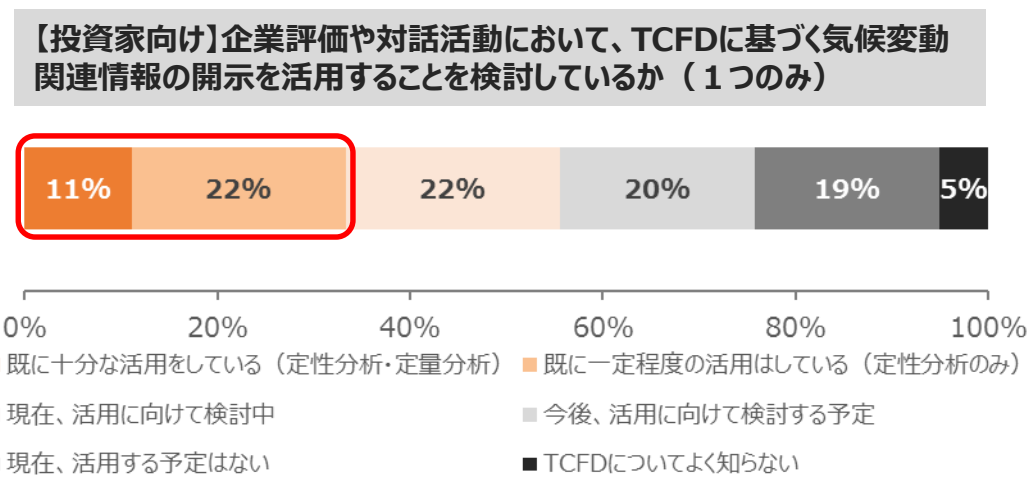
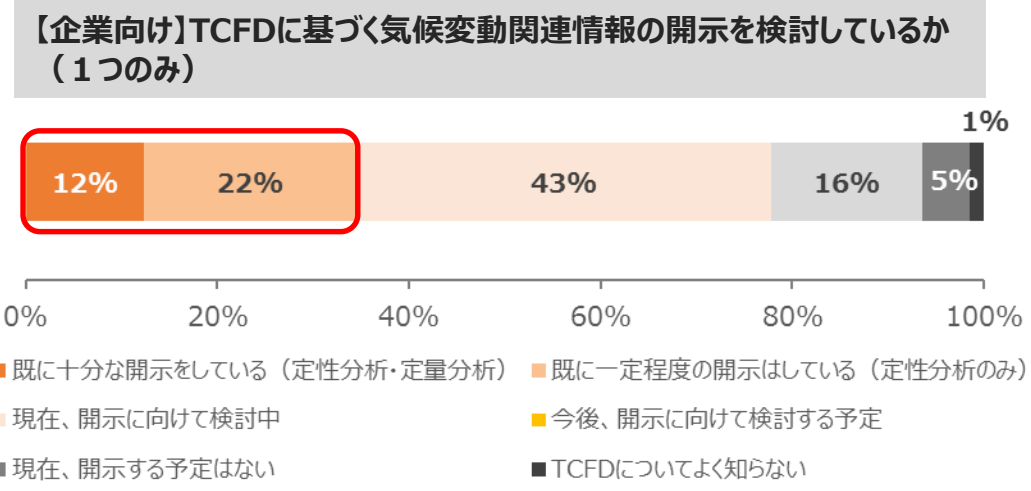
【企業／投資家向け】新型コロナウイルス感染症の拡大・長期化を受けて、今後重視する取組



提言⑪：気候変動に伴う影響に関する情報開示充実と、温室効果ガス削減目標の策定検討

- TCFD提言に基づく気候変動関連情報の開示・活用は、企業・投資家ともに約 3 割は実施済み。一方で、多くは定性的な分析に留まっているほか、依然として未実施の先も多い。
- 温室効果ガス削減に向けたカーボンニュートラル目標等については、一定の企業・投資家が策定済みの一方で、企業で約 5 割、投資家で約 8 割が未策定という状況。

⇒気候変動関連情報の更なる開示充実、温室効果ガス削減に向けた2050年カーボンニュートラル目標等の策定検討を促進

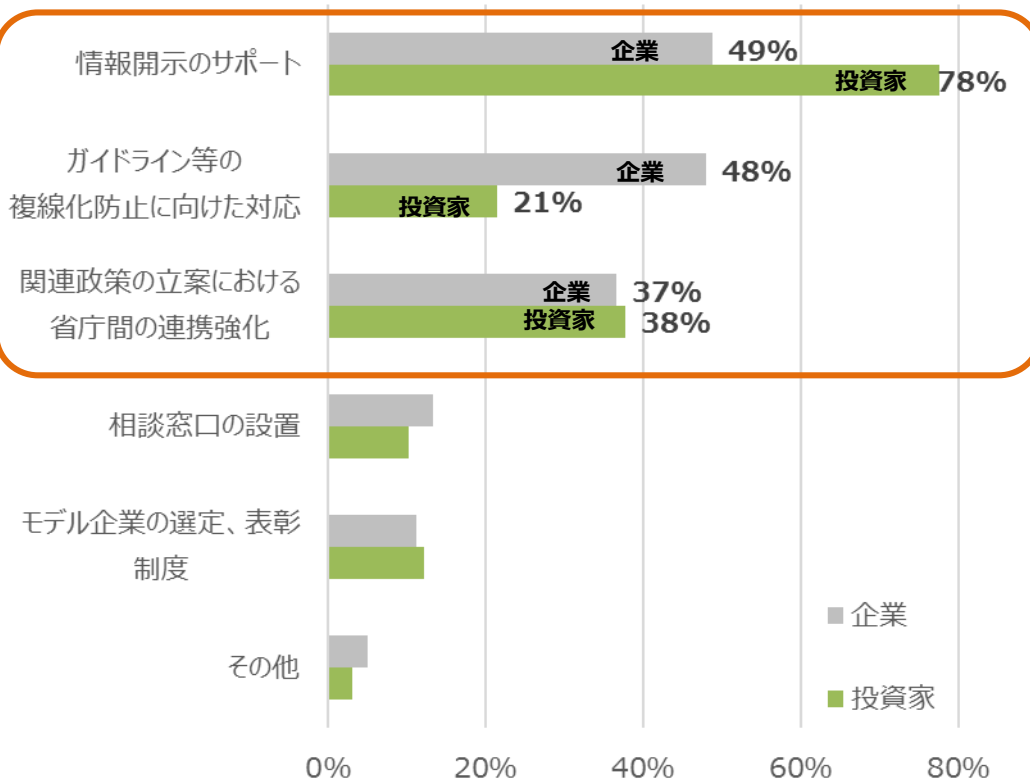


提言⑫：省庁横断的なESG取組促進策の打ち出し

- 企業のESG取組や投資家のESG投融資の推進にあたり、行政に対し、企業・投資家共に昨年度に引き続き「企業の情報開示のサポート」と「ガイドライン等の複線化防止に向けた対応」「関連政策の立案における省庁間の連携強化」を求めている。
- 一方、政府はESG取組みを促進する様々な施策を強化しており、経済産業省、金融庁、環境省の3省庁が合同で「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」を策定するなど、省庁間の連携も進展している。

⇒ESG情報の開示やESG投融資の促進に向けた、省庁横断的なESG取組促進策の更なる打ち出し

【企業／投資家向け】ESG取組（企業）・ESG投融資（投資家）を推進するにあたって行政に期待すること（2つまで）



（参考）ESG取組促進に関する政府の主なガイドライン

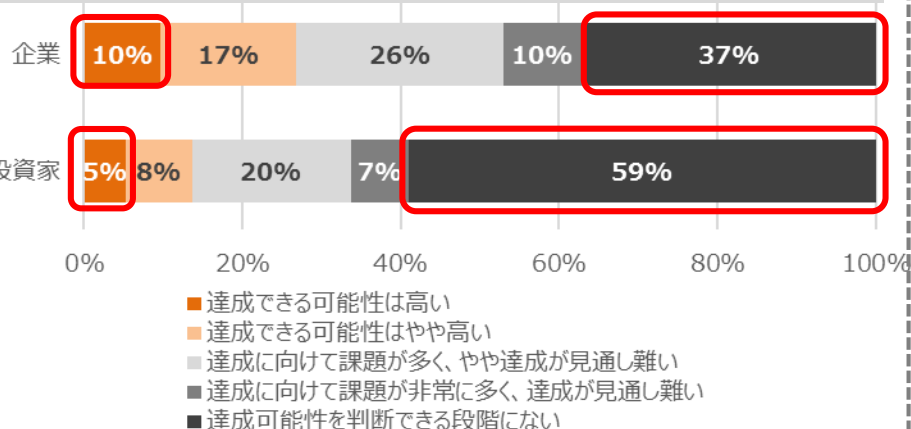
所管省庁	ESG取組促進に向けたガイドライン等
経産省・金融庁・環境省	クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針
経産省・環境省	サーキュラー・エコノミーに係るサステナブル・ファイナンス促進のための開示・対話ガイダンス
環境省	持続可能な開発目標(SDGs)活用ガイド
	ESG地域金融実践ガイド
	TCFDを活用した経営戦略立案のススメ
金融庁	投資家と企業の対話ガイドライン
	ソーシャルボンドガイドライン
経産省	価値協創ガイダンス
	グリーン投資ガイダンス
	TCFDガイダンス2.0
	SDGs経営ガイド

提言⑬：カーボンニュートラルの実現に向けた、政策的な支援の更なる拡充

- 企業・投資家ともに、自社における「2050年カーボンニュートラル」の達成可能性が「高い」とした割合は1割以下に留まる一方、「達成可能性を判断できる段階にない」とする回答が多いなど、達成に向けた道筋は見通せていない状況。
- 行政に期待することとして、「再エネを中心とするエネルギー政策の提示」「具体的なロードマップの策定」「再エネ拡大を可能とするインフラの整備」等が挙げられている。

⇒カーボンニュートラルの実現可能性を高めるための、具体的な政策の立案及び、政策的な支援の更なる拡充

【企業／投資家向け】自社における／自社運用ポートフォリオにおける「2050年カーボンニュートラル」の達成可能性について現時点での考えに近いもの



(参考) 政府による主な気候変動対応促進策

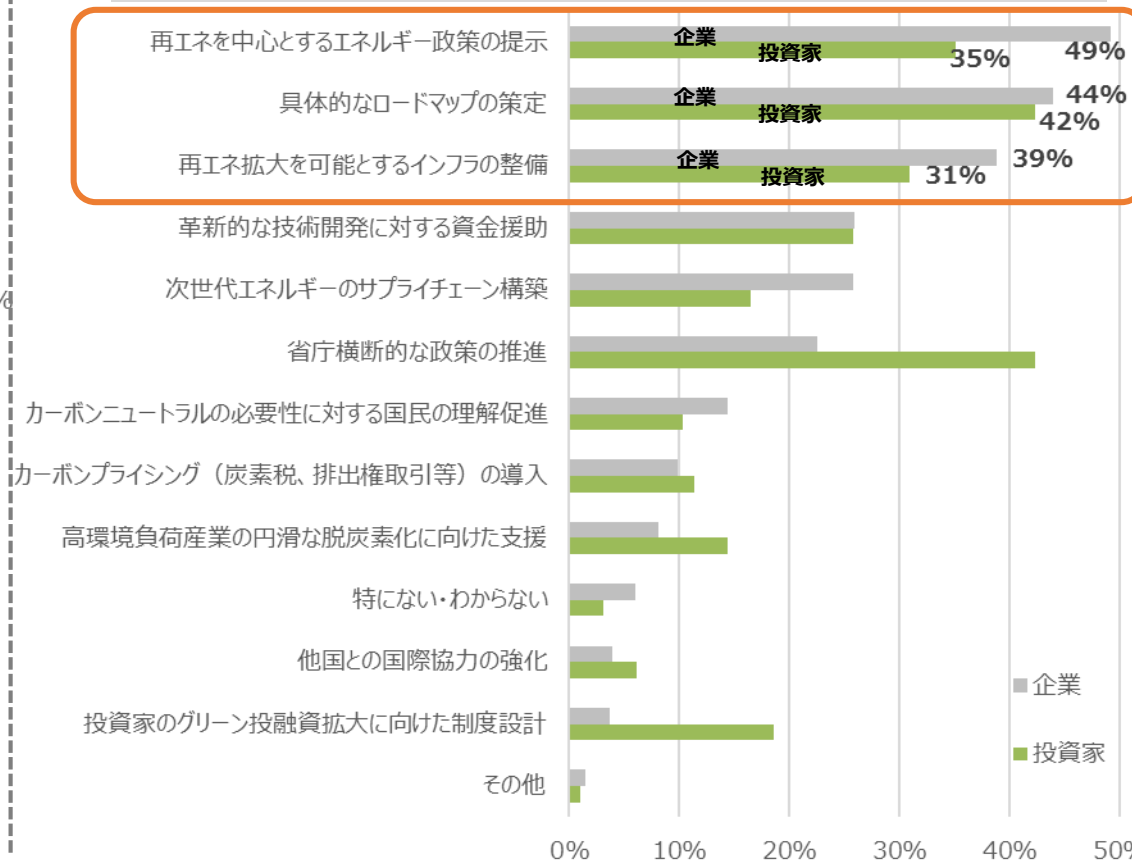
グリーン成長戦略 (2020/12公表)

「2050年カーボンニュートラル」への挑戦を、「経済と環境の好循環」につなげるための産業政策

グリーンイノベーション基金事業

野心的な目標にコミットする企業等に対して、研究開発・実証から社会実装までを継続して支援する2兆円の基金

【企業／投資家向け】(3つまで)
「2050年カーボンニュートラル」の達成に向けて行政に期待すること

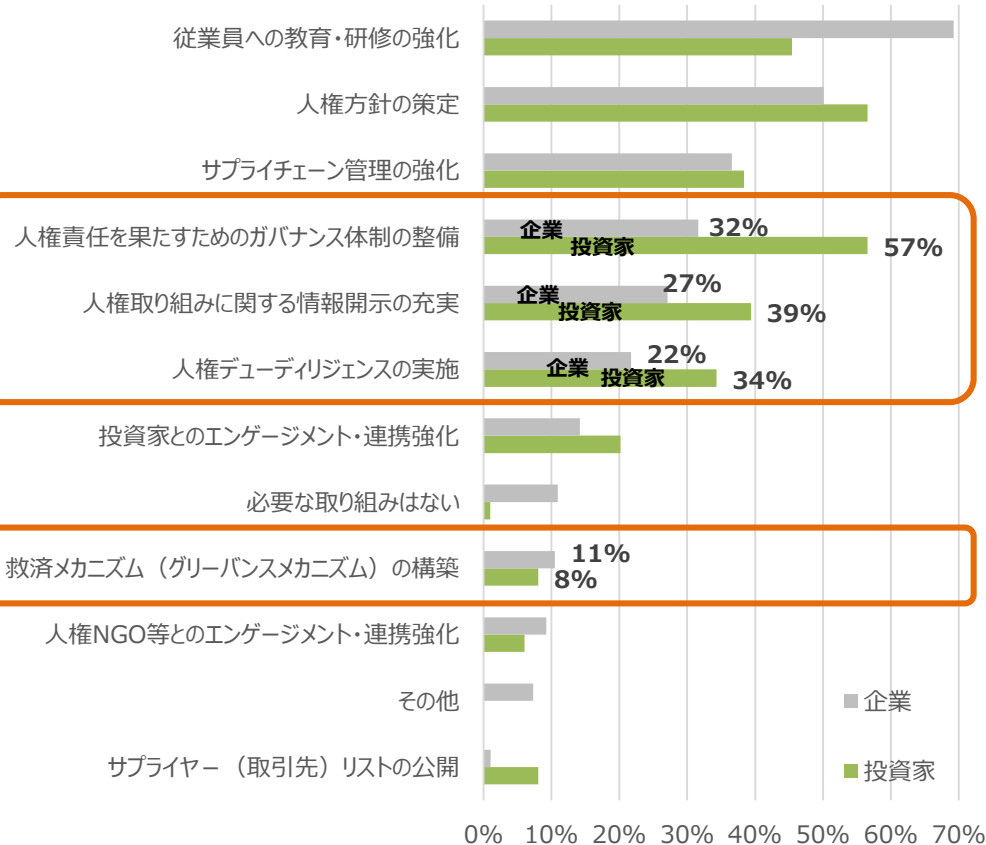


【トピック】人権を巡る国内の状況

- 日本において、「ビジネスと人権」に関する行動計画が策定されるなど、企業・投資家に求められる人権取組みの水準は、急速に高まりを見せている。
- 国連等で求められている、人権デューディリジェンスの実施、救済メカニズムの構築について、企業が「既に実行している」と回答した割合は、それぞれ22%、11%と低位に留まる。
- 投資家は、企業に対して、ガバナンス体制の整備や、情報開示の充実、人権デューディリジェンスの実施等を期待しており、企業の実施状況とはギャップがある。

【企業／投資家向け】（3つまで）

人権尊重に向けて、既に実行している取組み／企業に期待している取組み



（参考）人権を巡る国内の動向

「ビジネスと人権」に関する行動計画（2020/10公表）

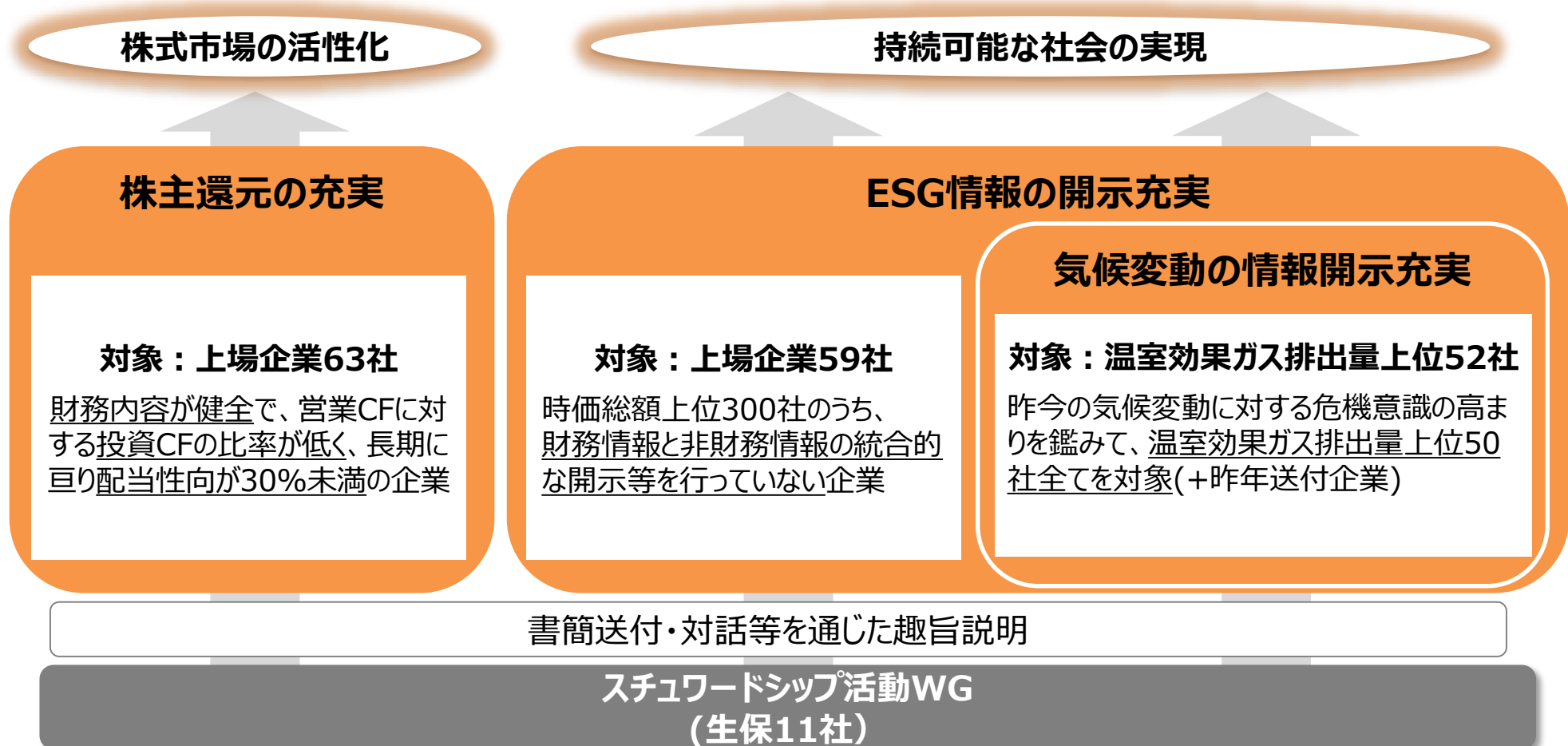
「ビジネスと人権」に関して、今後政府が取り組む各種施策が記載されているほか、企業に対し、人権デューディリジェンスの導入促進への期待が表明されている



（出典）外務省

「気候変動の情報開示充実」の要望を通じ、脱炭素に向けた企業の取組を後押し

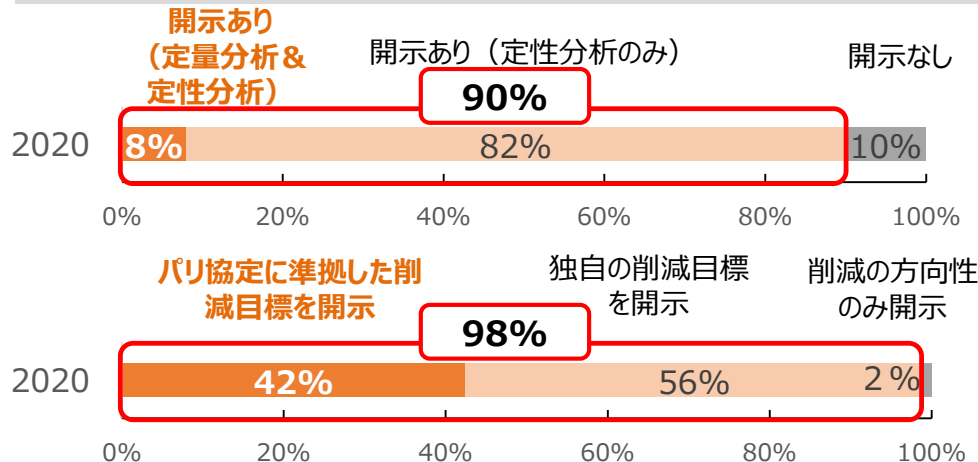
- 2017年度より、スチュワードシップ活動WG参加各社が協働して企業に対して課題意識を伝える「協働エンゲージメント」を開始。2021年度は、「気候変動の情報開示充実」、「ESG情報の開示充実」、「株主還元の充実」の3テーマを継続し、上場企業170社（延べ174社）を対象に実施。
- 特に「気候変動の情報開示充実」のテーマについては、昨年度に続き、温室効果ガス排出量上位50社全社を送付対象としつつ、①気候変動に伴う経営上のリスクと機会の定量・定性分析と開示、に加え、②2050年ネットゼロに向けた温室効果ガス排出量削減のロードマップの策定・開示を促す。



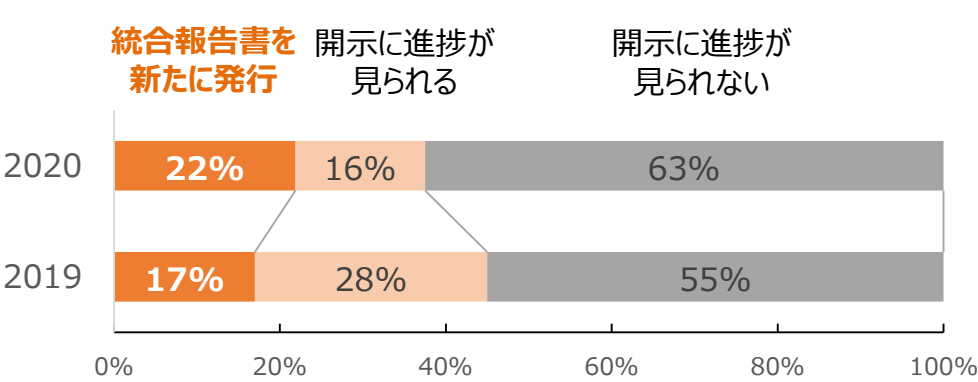
昨年度の協働エンゲージメントの取組結果

- 「気候変動の情報開示充実」においては、気候変動によるリスクと機会の開示を行った企業が90%、温室効果ガスの削減目標を開示した企業が98%と、気候変動の情報開示が進展。
- 「ESG情報の開示充実」は、新たに統合報告書を発行した企業が、2019年度の17%から22%に増加。
- 「株主還元の充実」は、配当性向30%の基準をクリアした企業が、2019年度の24%から31%に増加。

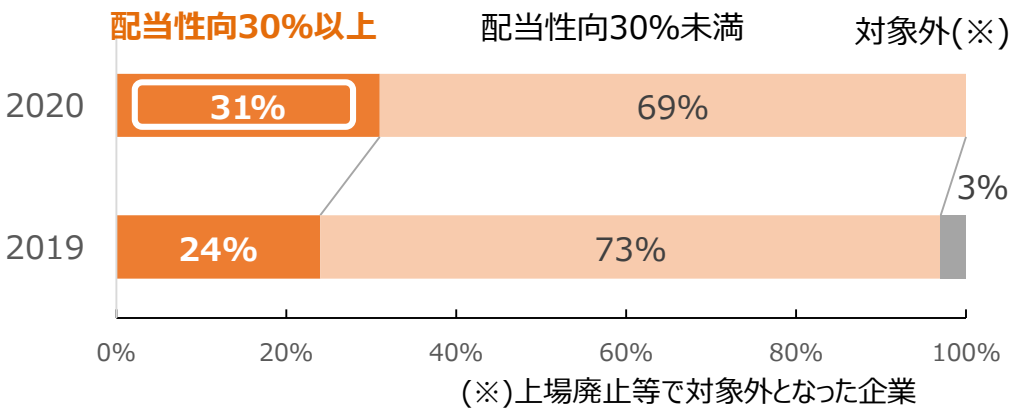
気候変動の情報開示充実 (上段：リスクと機会の開示、下段：温室効果ガス削減目標の策定)



ESG情報の開示充実



株主還元の充実



(参考) 2020年度の協働エンゲージメントの取組状況

テーマ	対象企業	
気候変動の情報開示充実	50社	温室効果ガス排出量 (SCOPE1・SCOPE2) 上位50社
ESG情報の開示充実	64社	時価総額上位300社のうち、財務情報と非財務情報の統合的な開示等を行っていない企業
株主還元の充実	64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
合計	171社	(延べ178社)

WG参加各社はスチュワードシップ活動のレベルアップを実施・検討

- WG参加各社は取組事例共有や外部の投資家等へのヒアリングを踏まえて、取組等を継続的に強化。
- 気候変動、人権・ダイバーシティ、ガバナンスなどのESG課題に関する対話についても積極的に取り組んでいる。
- また、国内上場株式以外へのスチュワードシップ活動の拡大についても国内社債を中心に実施。

取組事例		前年度との比較	
		2020年度	2021年度
(WG参加社数)		11社	11社
対話テーマ	・ E（気候変動）に関する対話		11社
	・ S（人権、ダイバーシティ）に関する対話		10社
	・ G（ガバナンス）に関する対話	11社	11社
対話結果の管理・活用・開示	・ 対話結果の投資判断プロセスへの組込	11社	11社
	・ 対話成果、結果の対外的な開示		11社
スチュワードシップ活動の対象拡大	・ 国内社債へのスチュワードシップ活動の拡大		11社
	・ 国内社債以外（外国株式・社債等）へのスチュワードシップ活動の拡大		4社(6社)
議決権行使の開示充実	・ 議決権行使基準の開示		10社
	・ 結果の開示、賛否判断理由の開示		11社
新型コロナウイルスの感染拡大に対応した対話実施	・ 新型コロナウイルス感染拡大を踏まえたテーマ（働き方改革、デジタル化等）の対話実施	11社	11社

※（）内は来年度に向けて検討中の社数を含む。

WG参加各社は取組・態勢の強化を実施・検討

- 外部の投資家等へのヒアリングに加え、各社の取組・態勢の共有・意見交換を実施。
- WG参加各社は、それぞれの運用戦略等も踏まえつつ、ESG投融資推進に向けた体制整備・取組を推進。
- 特に今年度は、TCFD提言に沿った情報開示や、投資ポートフォリオのネットゼロ目標の開示など、気候変動問題への取組を強化。

取組事例

前年度との比較

			2020年度【16社】	2021年度【18社】
取組態勢	方針	・ PRIへの署名	12社	14社（15社）
		・ 資産運用基本方針に“ESG”を明記	4社	10社（11社）
	推進組織	・ 社内に部署横断的な会議体を設置	12社	16社
気候変動対応	・ TCFD提言への賛同		15社	17社
	・ TCFD提言に沿った情報開示		11社	16社（17社）
	・ 投資ポートフォリオ・ネットゼロ目標の開示			10社（15社）
実施している主なESG投融資手法	・ エンゲージメント（対話）		14社	16社
	・ インテグレーション *2		15社	18社
	・ ネガティブスクリーニング *3		16社	18社
	・ インパクト投資		4社	8社(11社)

*1：ホールディングスとして署名・賛同し、傘下企業も対象としている場合も含む

*2：ESG要素を投資プロセスに組込むこと

*3：ESGの観点で特定の銘柄等をポートフォリオから除外

※（）内は来年度に向けて検討中の社数を含む。

取組・態勢の強化に向けて、先進的な取組等をヒアリング

- ESG投融資推進WG参加各社の理解促進、取組・態勢の強化に向け、外部講師を招いた勉強会を継続。
- 今年度は「気候変動への対応」や「人権課題」など、E（環境）・S（社会）をテーマとしたESG投融資推進WGとスチュワードシップ活動WG共同の勉強会を開催。

講師	講義名
社会変革推進財団（SIIF）	・ インパクト投資の動向
経済産業省	・ グリーンファイナンス関連の動向
環境省	・ ESG金融の推進について
金融庁	・ サステナブルファイナンス有識者会議報告書について



<スチュワードシップ活動WGとの共同勉強会>

講師	講義名
りそなアセットマネジメント	・ 人権課題にかかる対応等
年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）	・ ESG投資、スチュワードシップ活動の取組事例
ニューバーガー・バーマン	・ ESG投資体制の先端事例
グリーン・パシフィック	・ 気候変動シナリオ分析

WG参加各社のレベルアップへ