

2019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）の策定や集团的エンゲージメントを実施。
- また、今年度は、機関投資家としての「気候変動への対応」を共通テーマに両WG共同の勉強会開催等を実施することで、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り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

2017～

集团的エンゲージメント

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参加各社の取組・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)

連携

ESG投融資推進WG
(生保16社)

2019年度の提言まとめ

- 「経営目標／財務戦略」、「コーポレートガバナンスの向上」、「対話の質の向上」、「議決権行使」、「ESG取組の促進」に向けて以下の提言を実施。
- 今年度は、「対話の質の向上」に向けた提言を追加。

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	議決権 行使	⑧ 反対比率が高い議案に対する説明充実 変更	企業
	② 資本コストを踏まえたROEの目標設定と水準向上			⑨ 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		ESG 取組 促進	⑩ ESG取組の情報開示における、統合報告書等の活用	企業
対話の 質の向上	④ 中長期的な投資戦略についての情報開示・対話充実			⑪ ESG取組の中期経営計画への組込	企業
	⑤ 経営層による対話への関与推進 変更			⑫ ESG投融资の態勢整備と、運用戦略に応じた中長期的視点での対話促進 統合	投資家
	⑥ 対話の材料となるESGを含む非財務情報の情報開示推進 新規			⑬ 気候変動が企業活動に与える影響に関する情報開示充実と、情報活用の促進 新規	企業 投資家
	⑦ 企業分析・理解の深化と運用戦略に応じた中長期的視点での深度ある対話推進 新規	投資家		⑭ 省庁横断的なESG取組促進策の打ち出し	政府

企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート

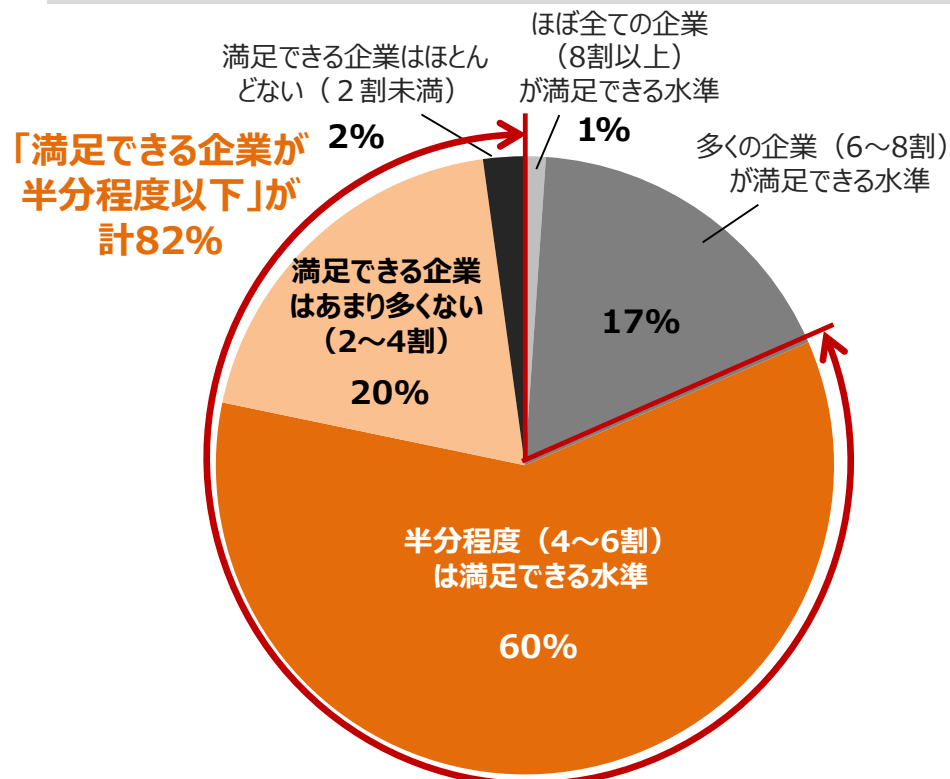
＜目的＞ 企業・投資家の意識や取組に関する調査結果をもとに、株式市場の活性化・持続可能な社会の実現に向けた提言を実施するため
 ＜対象・回収率＞ 上場企業 45%（540社／1200社）、投資家 53%（104社／196社）

提言①：中長期的な株主還元拡大（配当性向30%以上）

- 82%の投資家は、現状の株主還元・配当水準に対して、十分に満足していない。
- 59%の投資家が、中長期的には配当性向30%以上を期待する一方、企業の配当性向実績は改善傾向にあるものの、未だ半数の企業は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

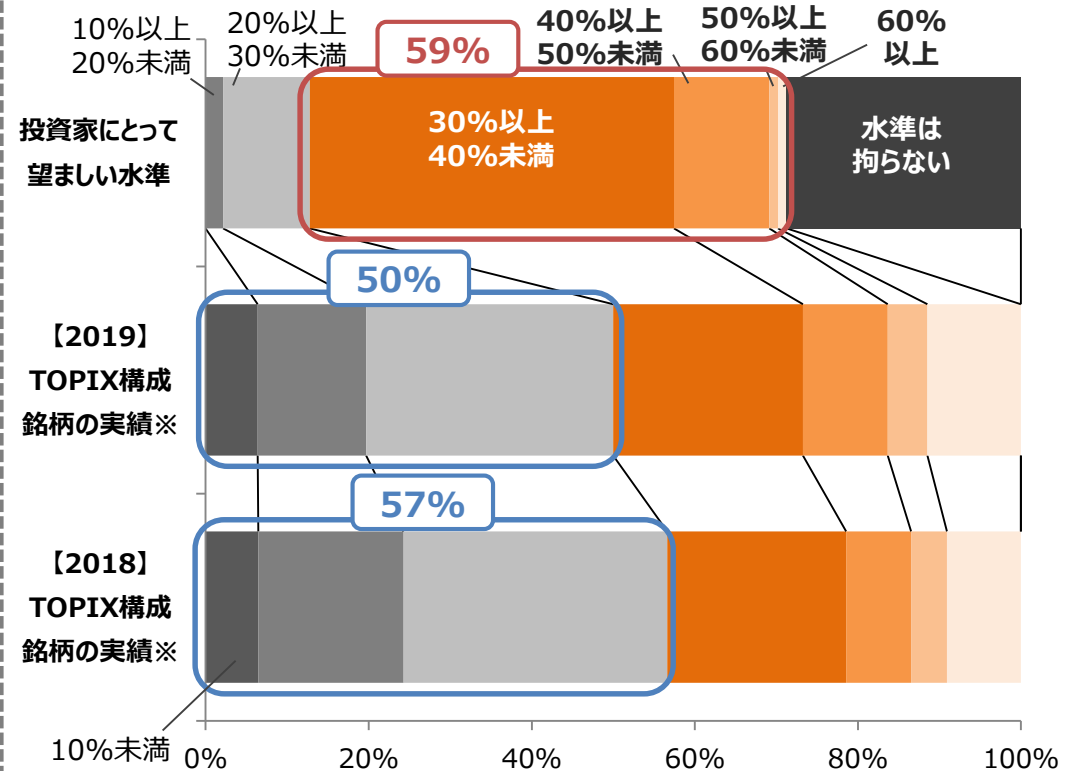
【投資家向け】株主還元・配当水準に関する満足度（1つのみ）



（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。

【投資家向け】中長期的に望ましい配当性向（1つのみ）

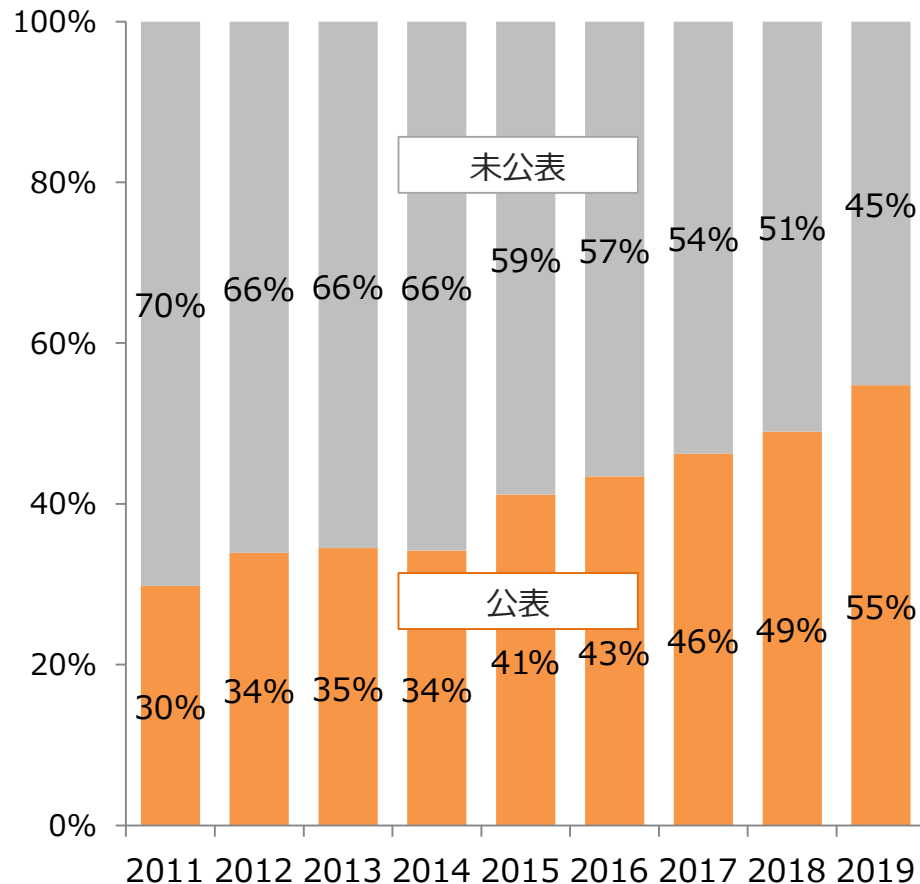
<参考> 企業の配当性向の分布（実績）



※（出所）QUICKデータより作成（注）赤字企業除く

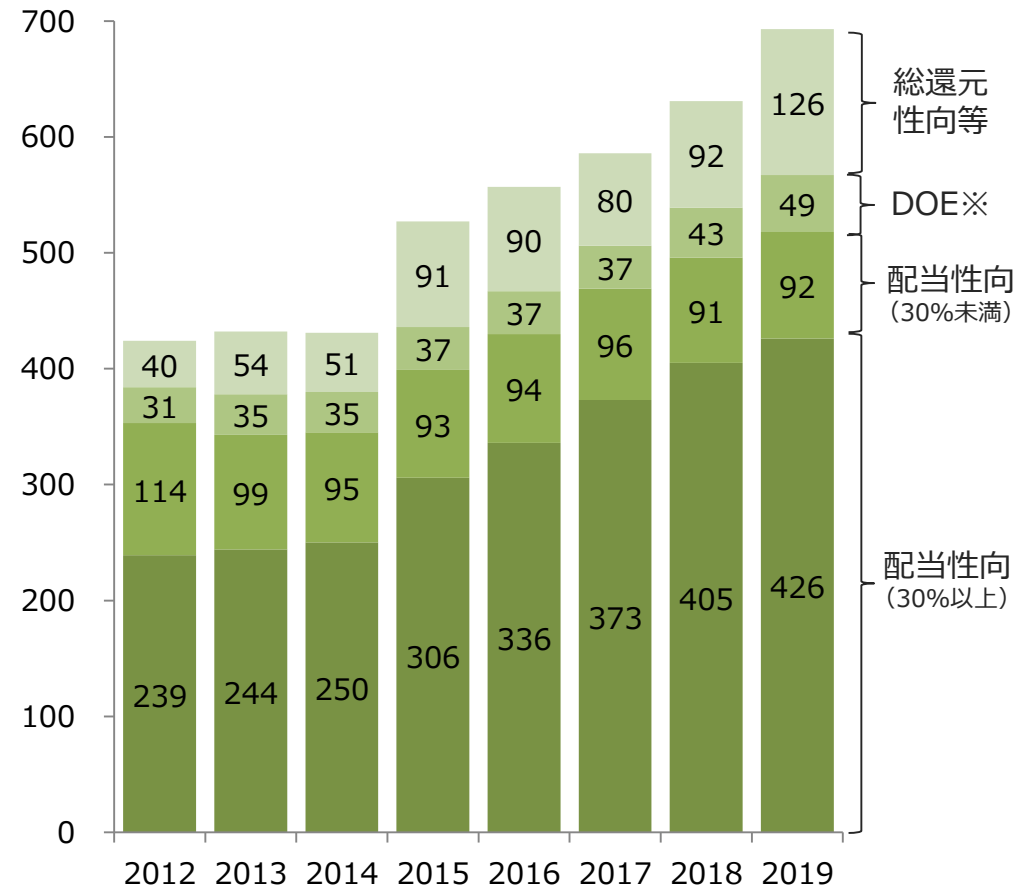
(参考) 株主還元に関する数値目標の公表状況

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

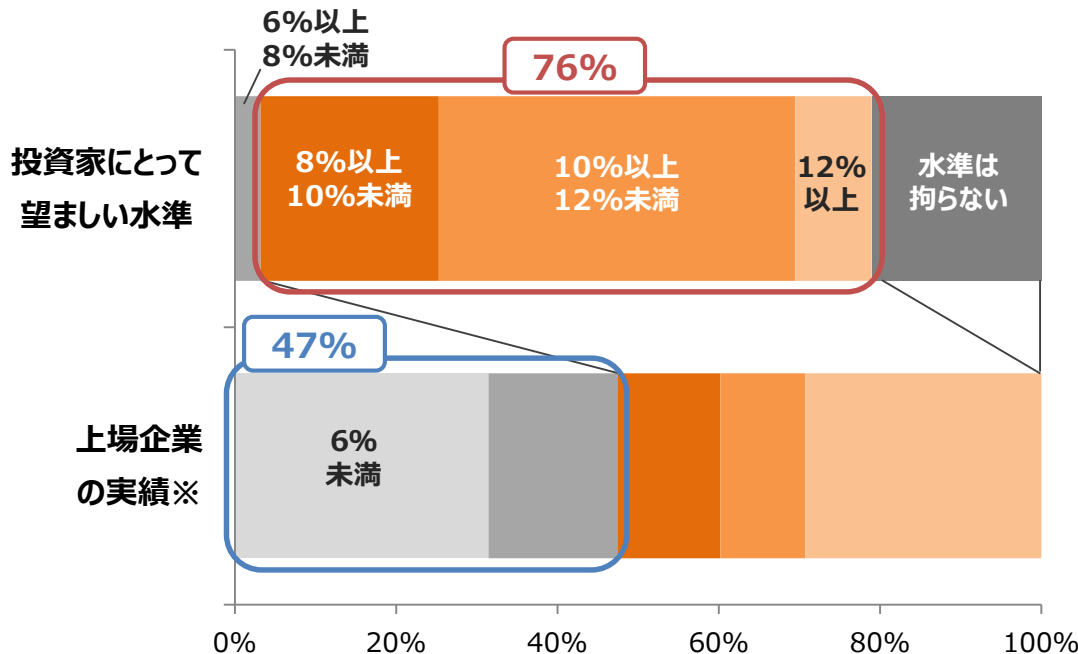
提言②：資本コストを踏まえたROEの目標設定と水準向上

- 76%の投資家は、8%以上のROE水準を期待しているが、上場企業の47%は8%未満に留まる。
- 資本コスト（株主の要求収益率）を算出している企業の割合は昨年度より約1割増加しているものの、未だ資本コストを把握していない企業が41%に留まることが、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水準向上に向けて、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）

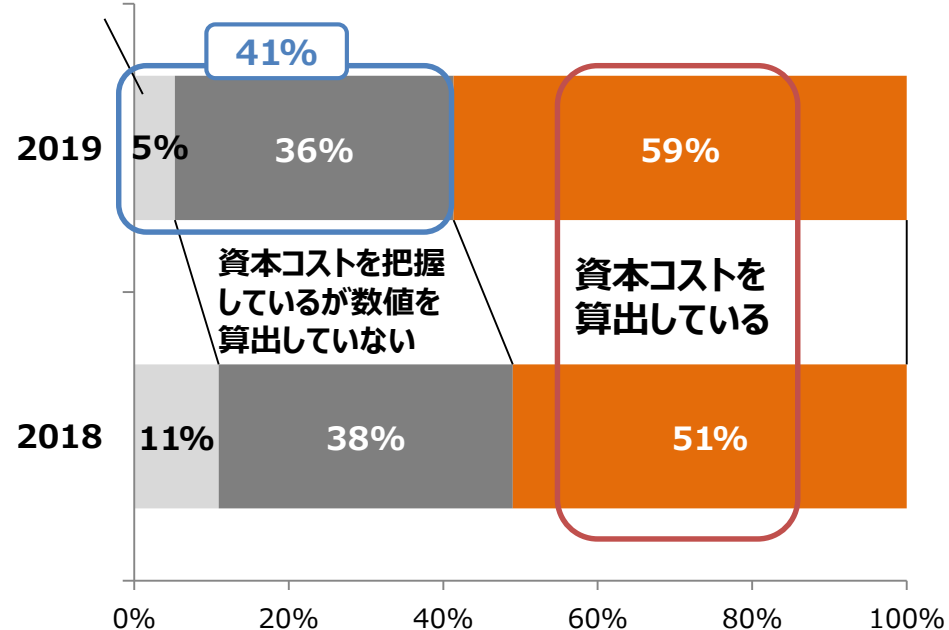
<参考> 上場企業のROE水準の分布（実績）



【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。

資本コストを把握していない



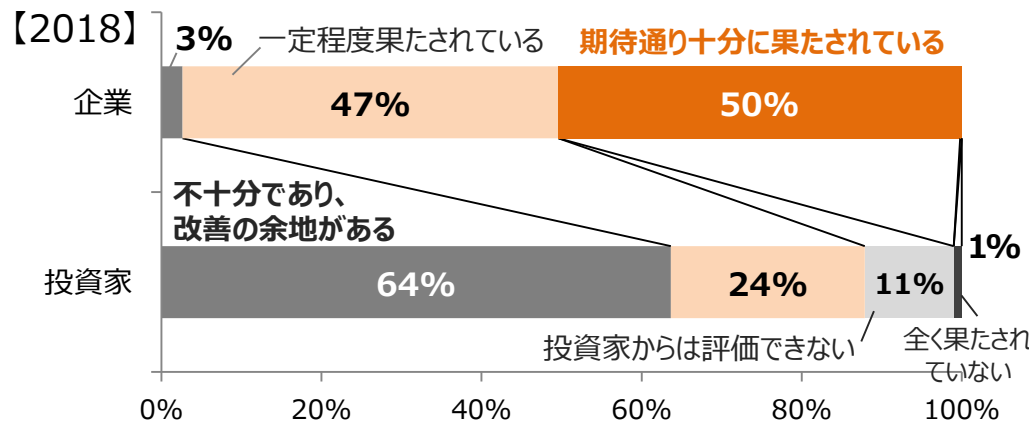
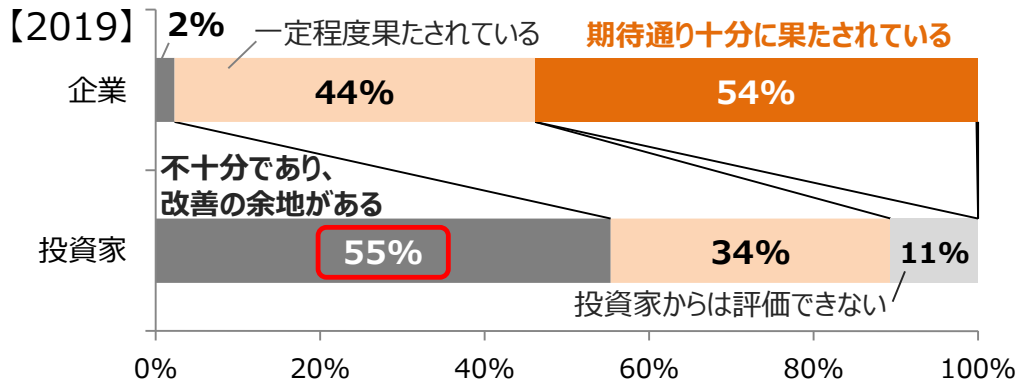
提言③：社外取締役に期待する役割・実績についての情報開示充実

- 55%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「経営層の評価への関与」や「不祥事防止の監督」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

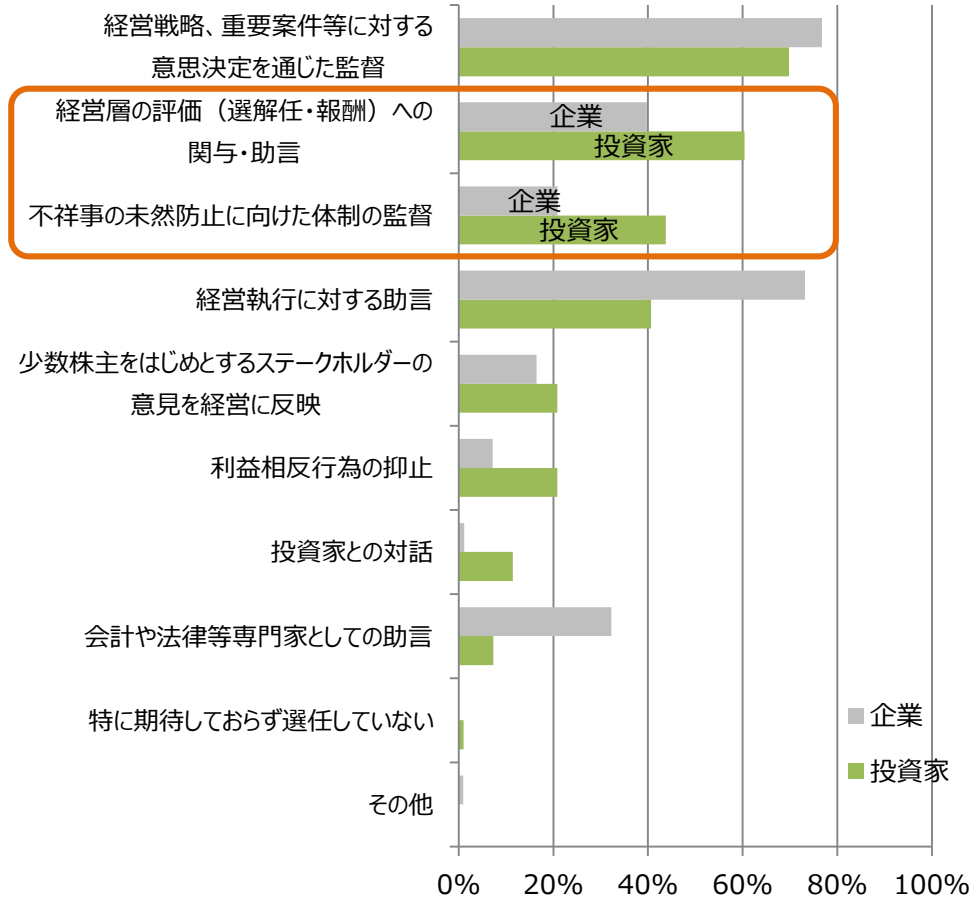
【企業／投資家向け】（1つのみ）

社外取締役に期待している役割（右図参照）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

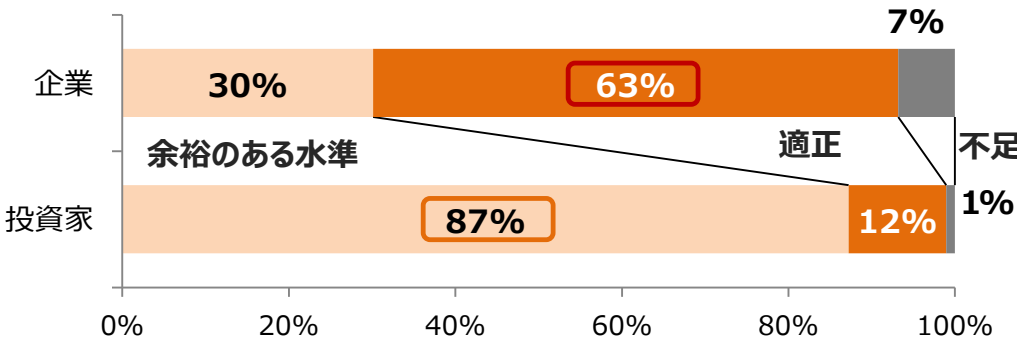


提言④：中長期的な投資戦略についての情報開示・対話充実

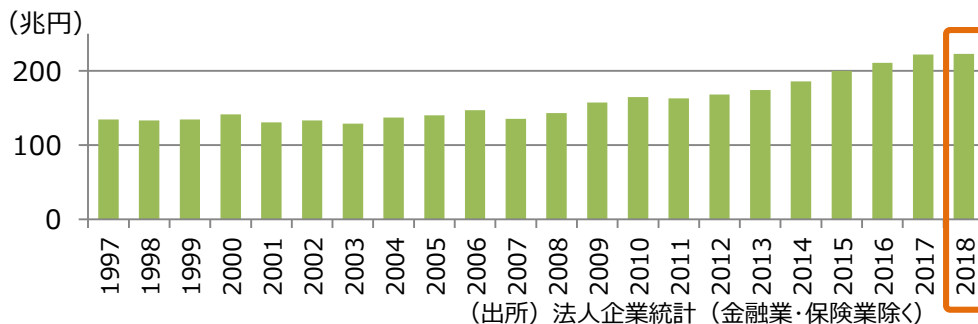
- 63%の企業は手元資金の水準について適正と認識している一方、87%の投資家は余裕のある水準と考えている。
(2018年度、日本企業の現預金額は過去最高水準)
- 中長期的な投資・財務戦略において、企業は「設備投資」を重視する一方、投資家は「研究開発投資」「人材投資」「IT投資」など、無形資産を含む投資をより重視。

⇒手元資金の水準の妥当性や、中長期的な投資戦略に関する情報開示・対話の充実

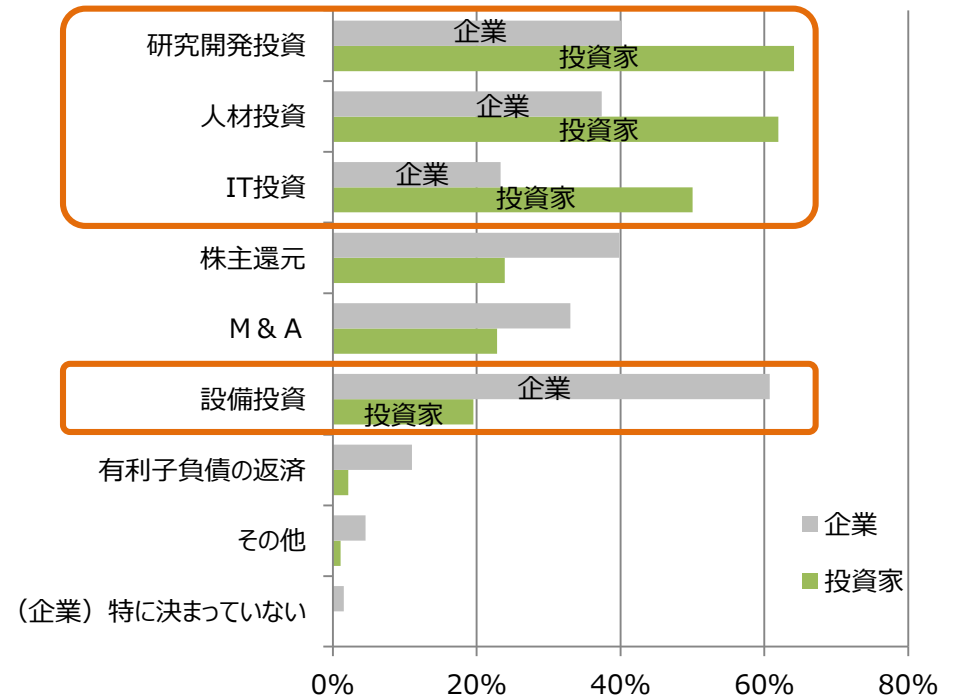
【企業／投資家向け】（1つのみ）
手元資金の水準についての認識



<参考> 企業の現預金の推移（実績）

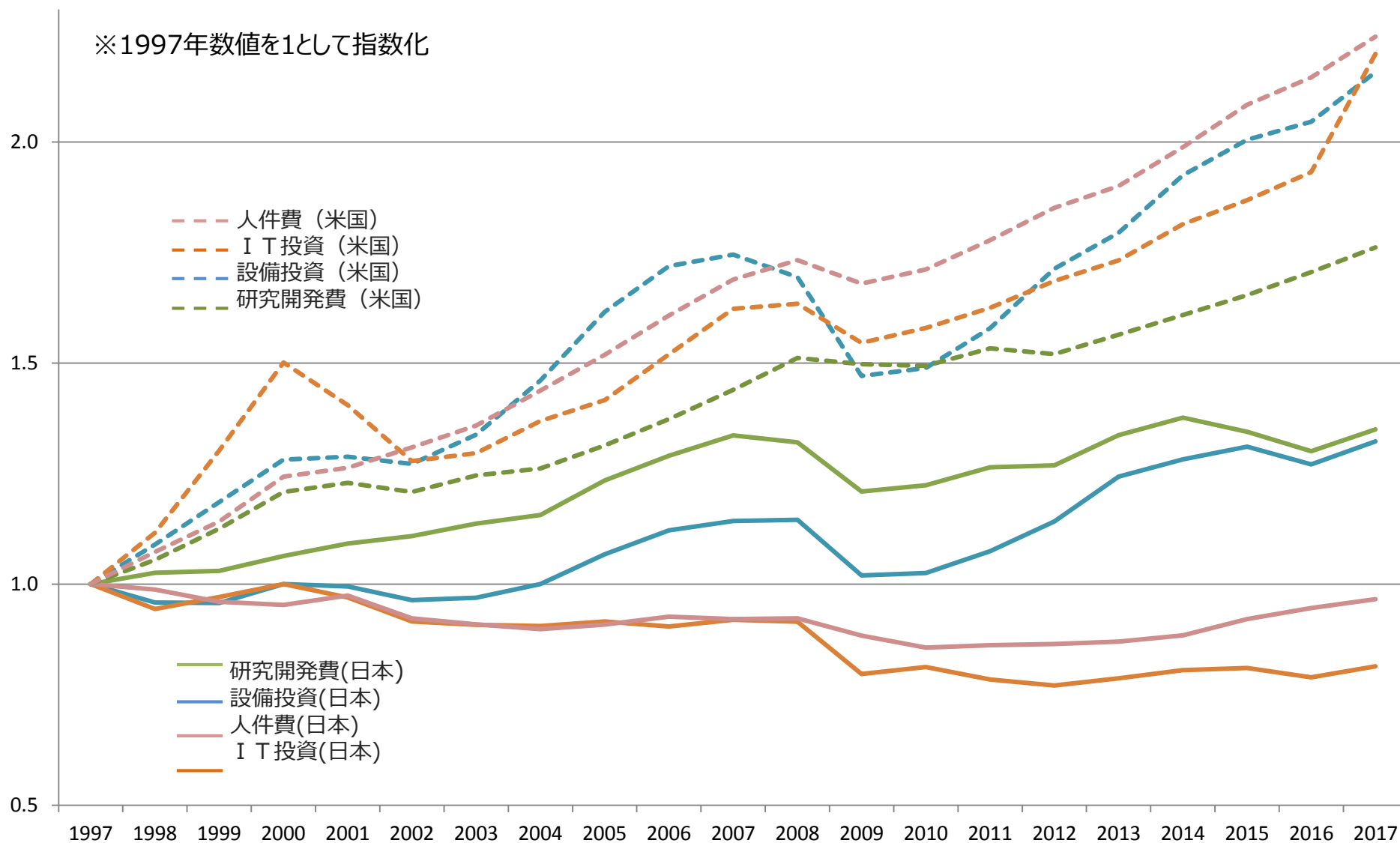


【企業／投資家向け】（3つまで）
中長期的な投資・財務戦略において重視しているもの／重視すべきだと考えるもの



※上記の選択肢とは別で、資本構成の最適化について、36%の投資家が重視しているのに対し、企業は14%に留まった。

(参考) 日米の人件費、IT投資、設備投資、研究開発費の推移



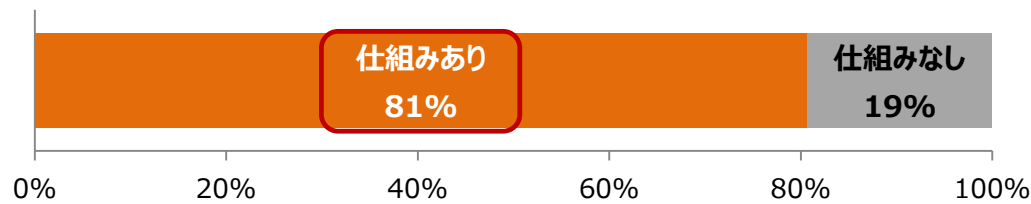
提言⑤：経営層による対話への関与推進

- 81%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）

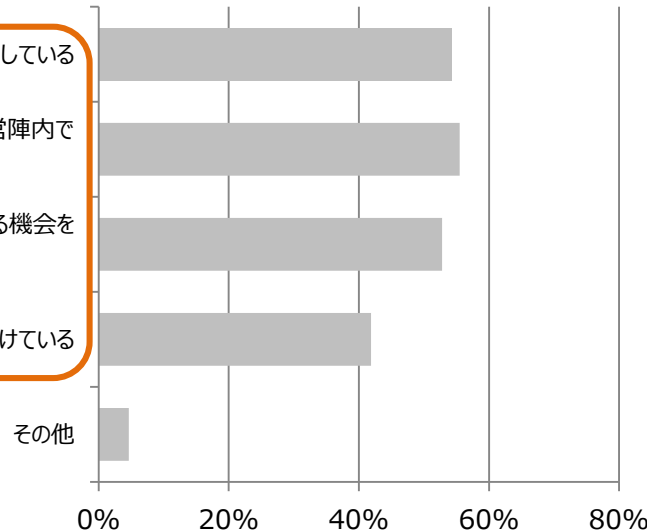
対話内容を経営層で共有する仕組みがあるか



【企業向け】（複数）

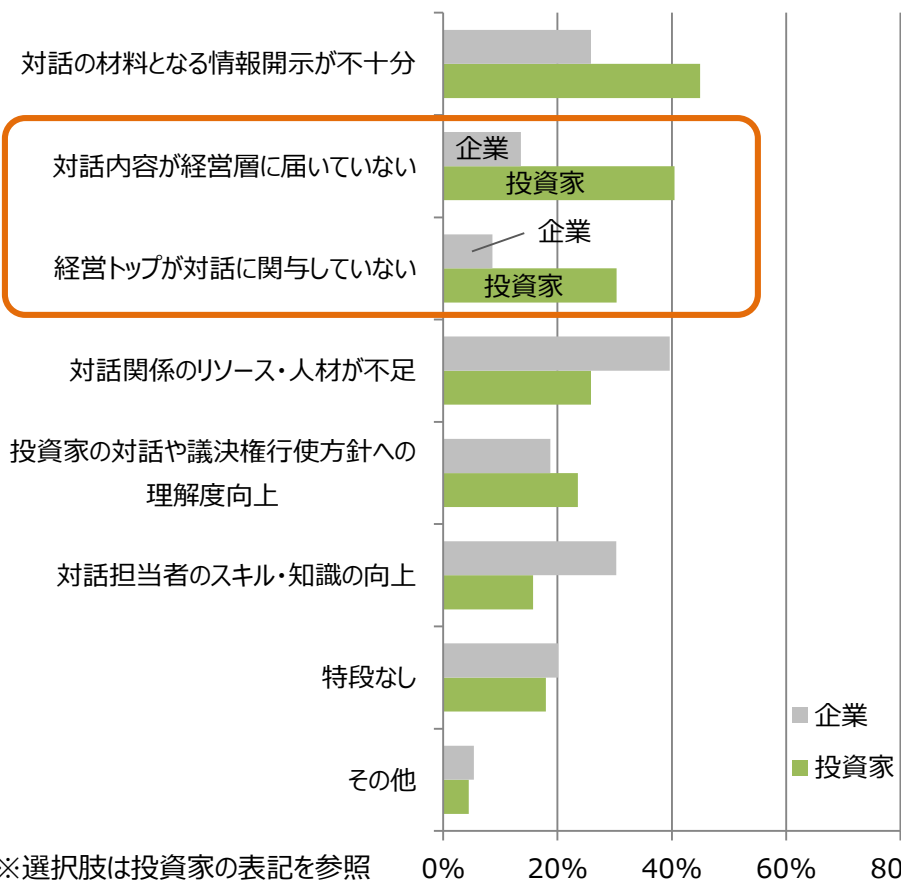
対話内容を経営層で共有する仕組みがある場合の体制

レポート形式にして定期的に経営陣へ送付している
定期的に経営陣が投資家と対話を行い、経営陣内で共有化している
取締役会や経営会議でIR担当者が報告する機会を設けている
経営トップに直接定期的に報告する機会を設けている



【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



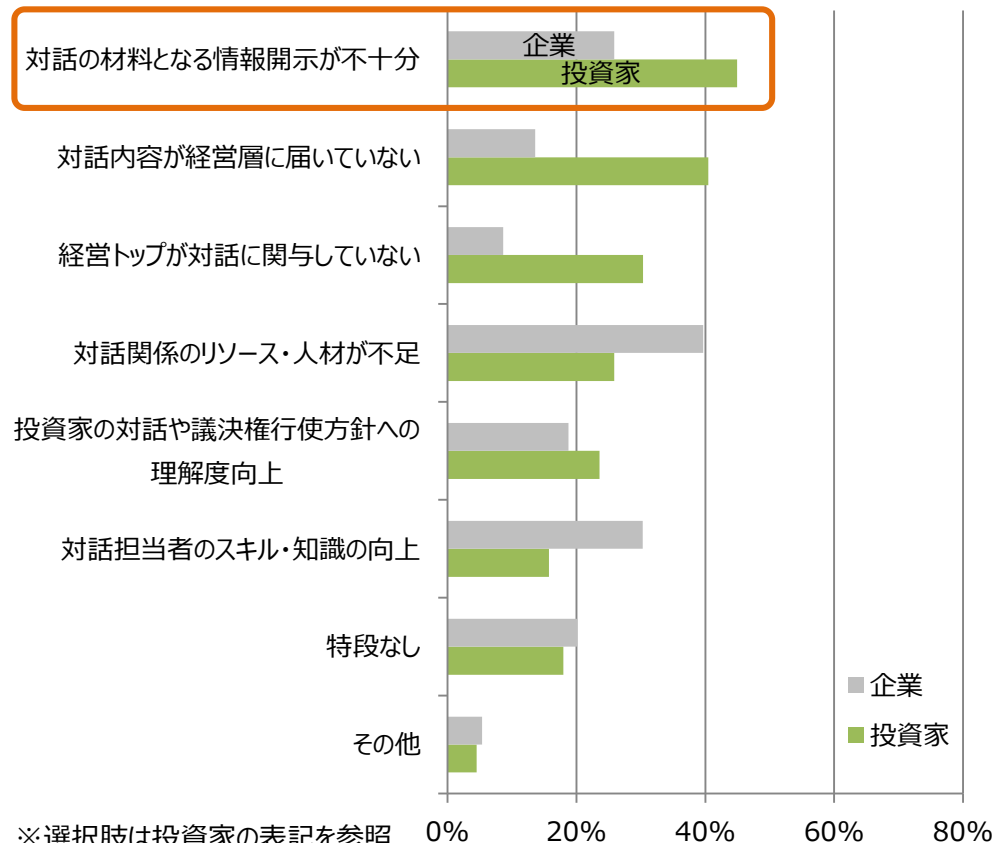
提言⑥：対話の材料となるESGを含む非財務情報の情報開示推進

- 対話に際し、投資家は企業が捉える以上に、「対話の材料となる情報開示」に期待している。
- 投資家は「業績の分析・経営陣の見解」の他、「環境(E)・社会(S)等の非財務情報」や「取締役会の実効性評価(G)」の開示充実を期待している。

⇒対話の材料となるESGを含む非財務情報の情報開示推進

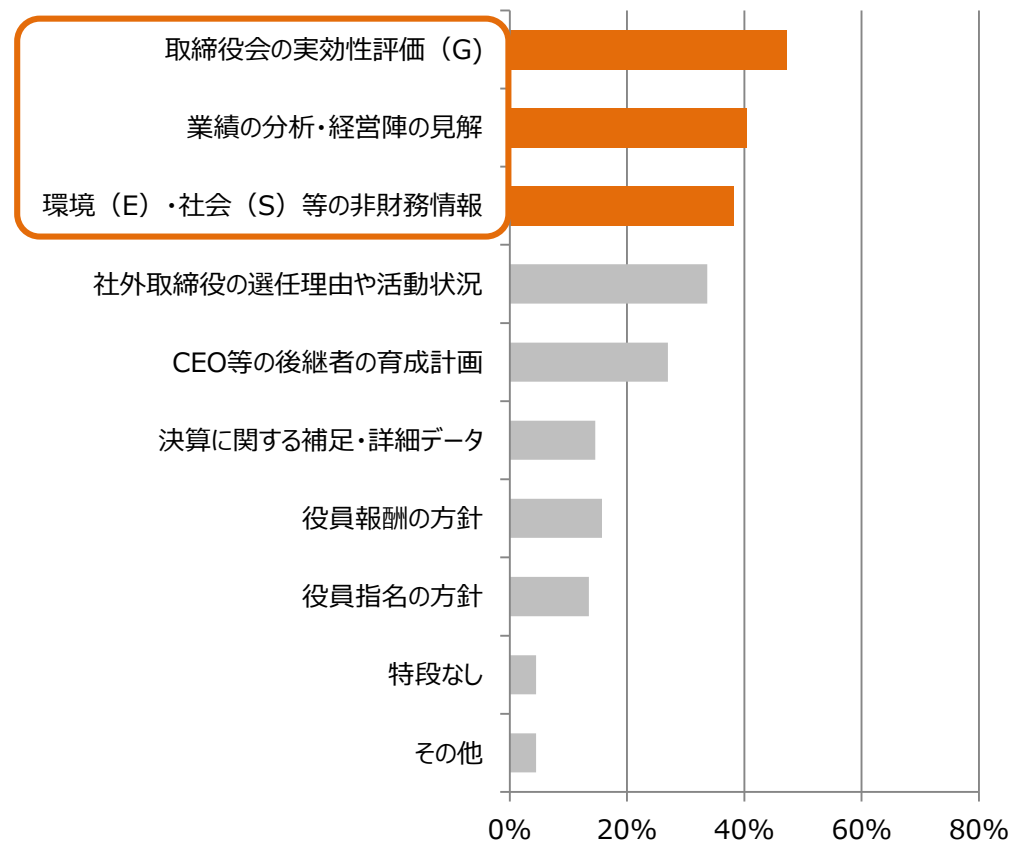
【企業／投資家向け】（3つまで）

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



【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

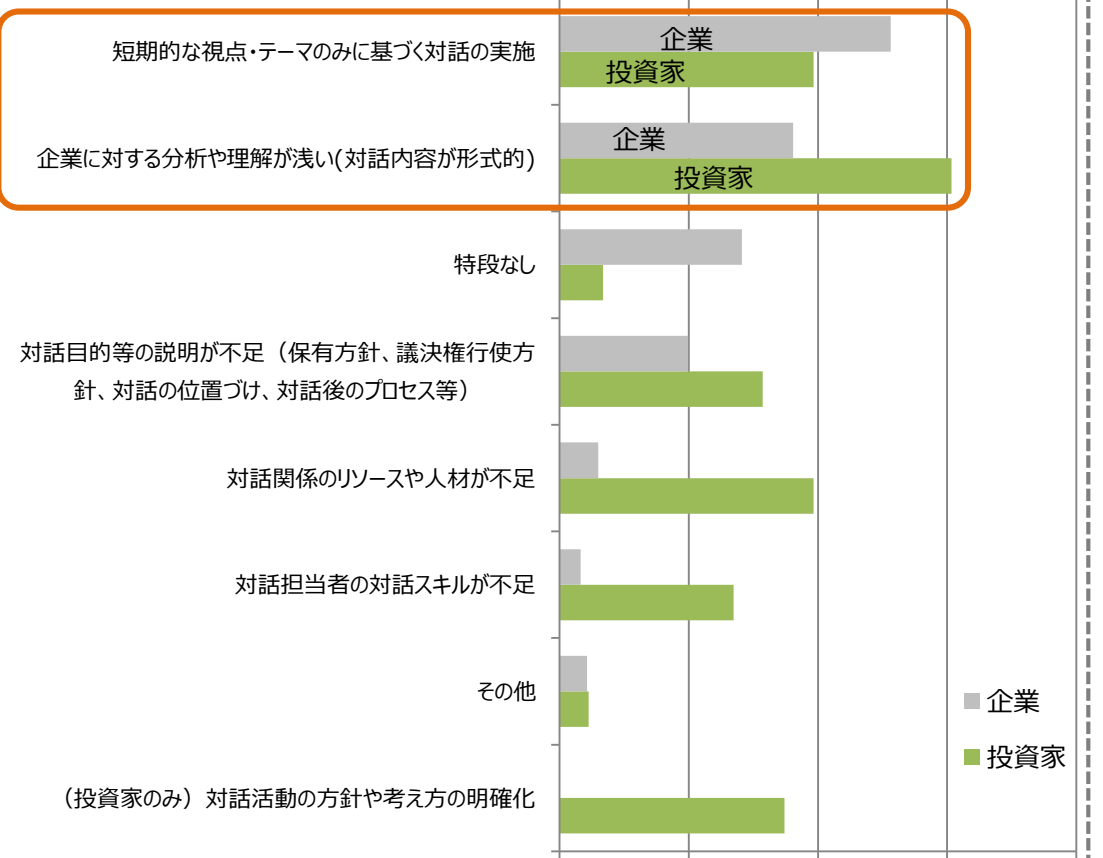


提言⑦：企業分析・理解の深化と運用戦略に応じた中長期的視点での深度ある対話推進

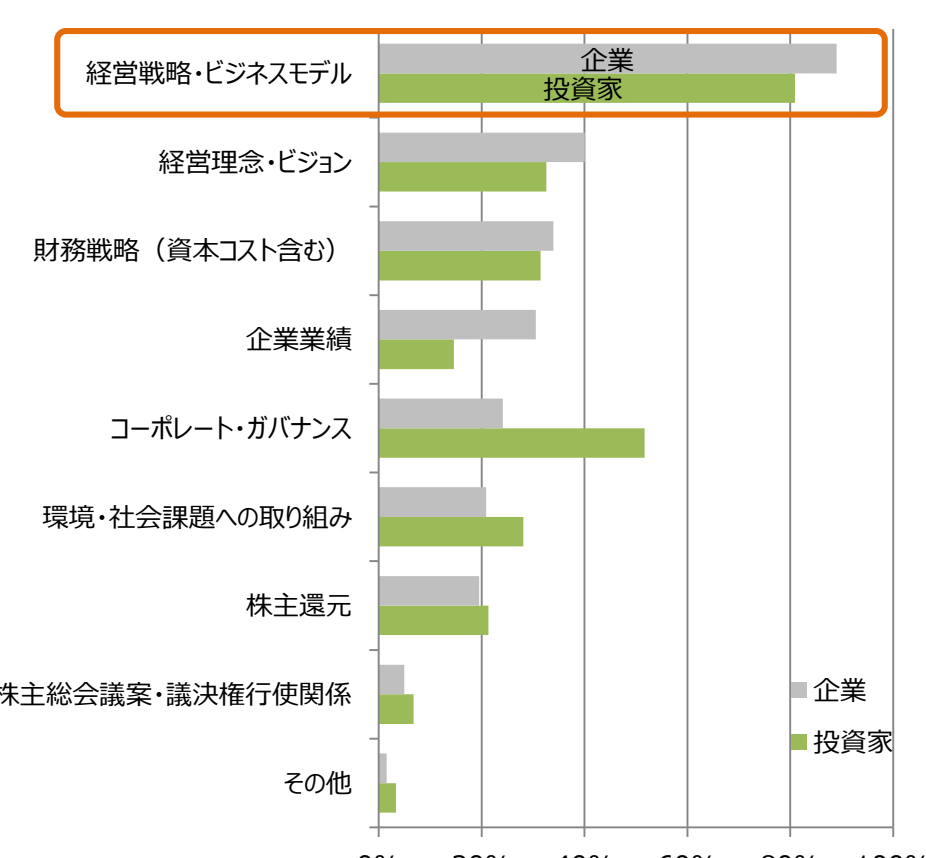
- 企業・投資家ともに、投資家是对話において「短期的な視点であること」や「企業に対する分析や理解が浅いこと」を課題と感じている。
- また、企業・投資家ともに「経営戦略・ビジネスモデル」といった中長期的なテーマでの対話が重要であると感じている。

⇒企業分析・理解の深化を通じ、運用戦略に応じて経営戦略・ビジネスモデルといった中長期的なテーマでの対話推進

【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）
深度ある「建設的な対話」を行うため、重要だと考えるテーマ



※選択肢は企業の表記を参照

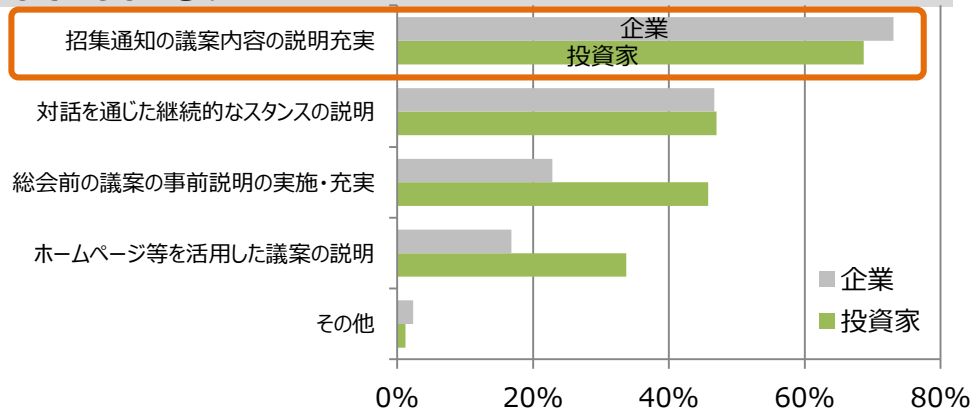
提言⑧：反対比率が高い議案に対する説明充実

- 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・投資家ともに約 8 割は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

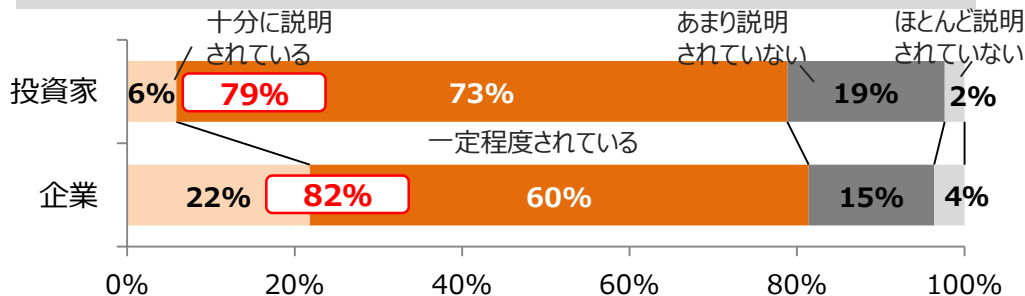
【企業／投資家向け】（3つまで）

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



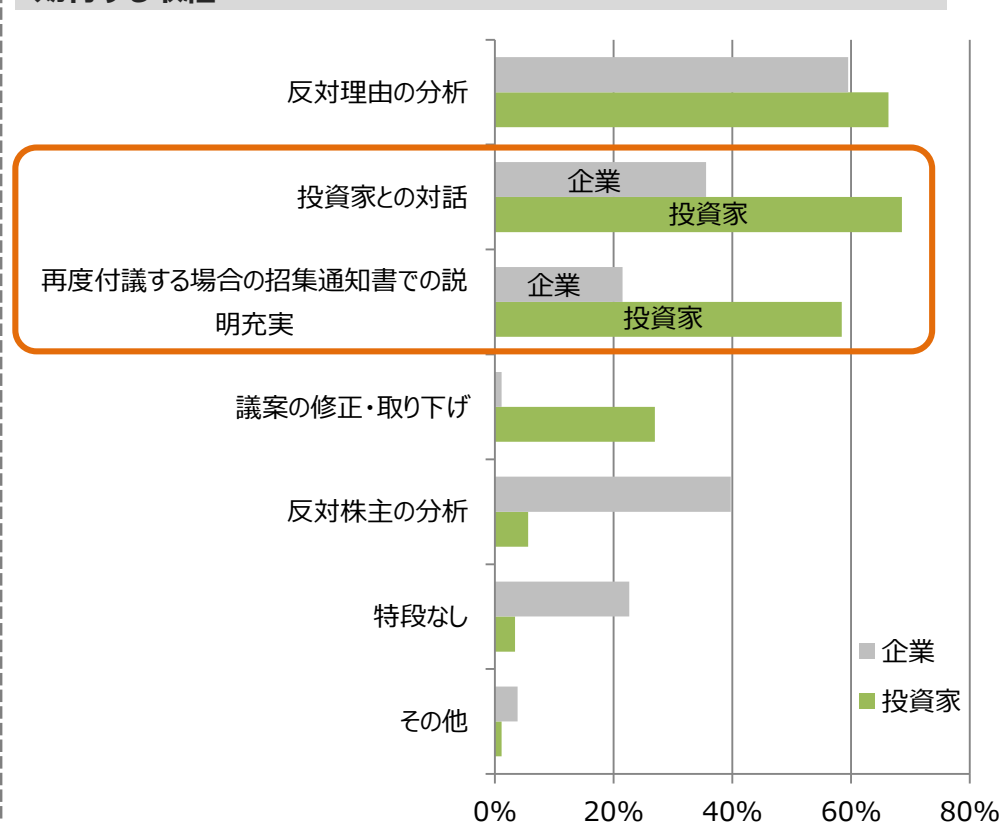
【企業／投資家向け】（1つのみ）

個別議案の内容の説明は十分な



【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

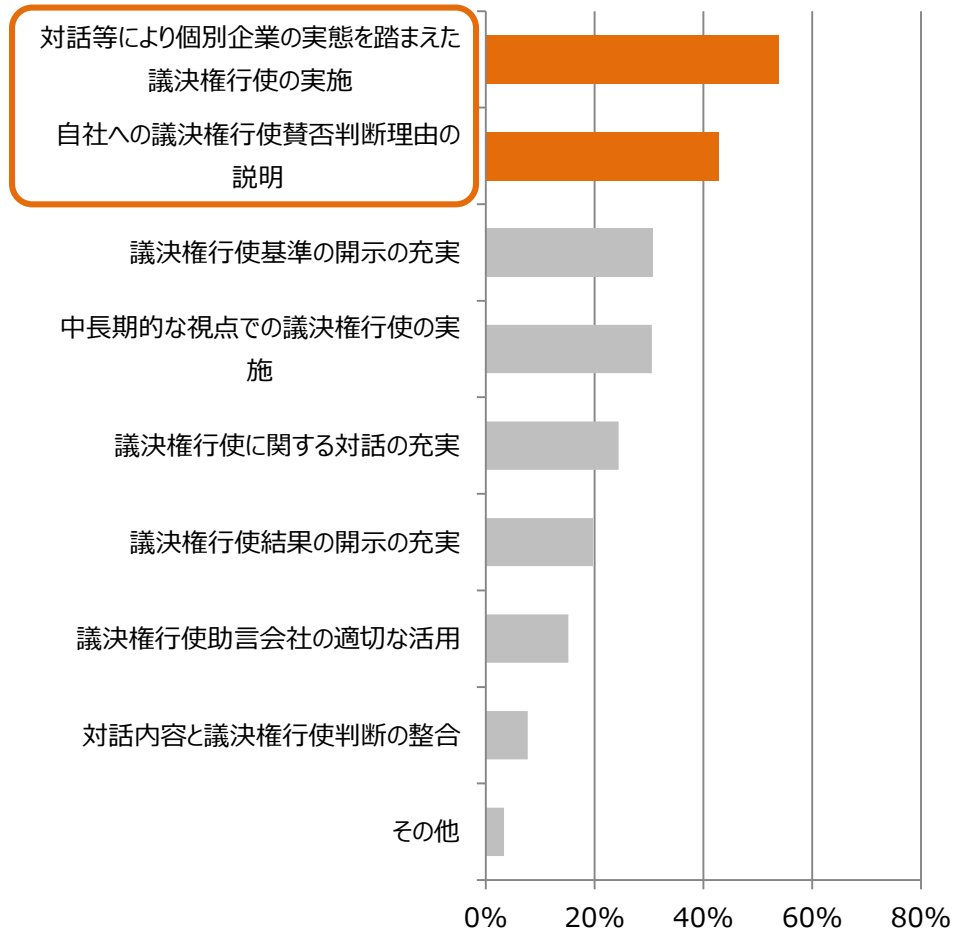


提言⑨：議決権行使プロセスの透明性向上

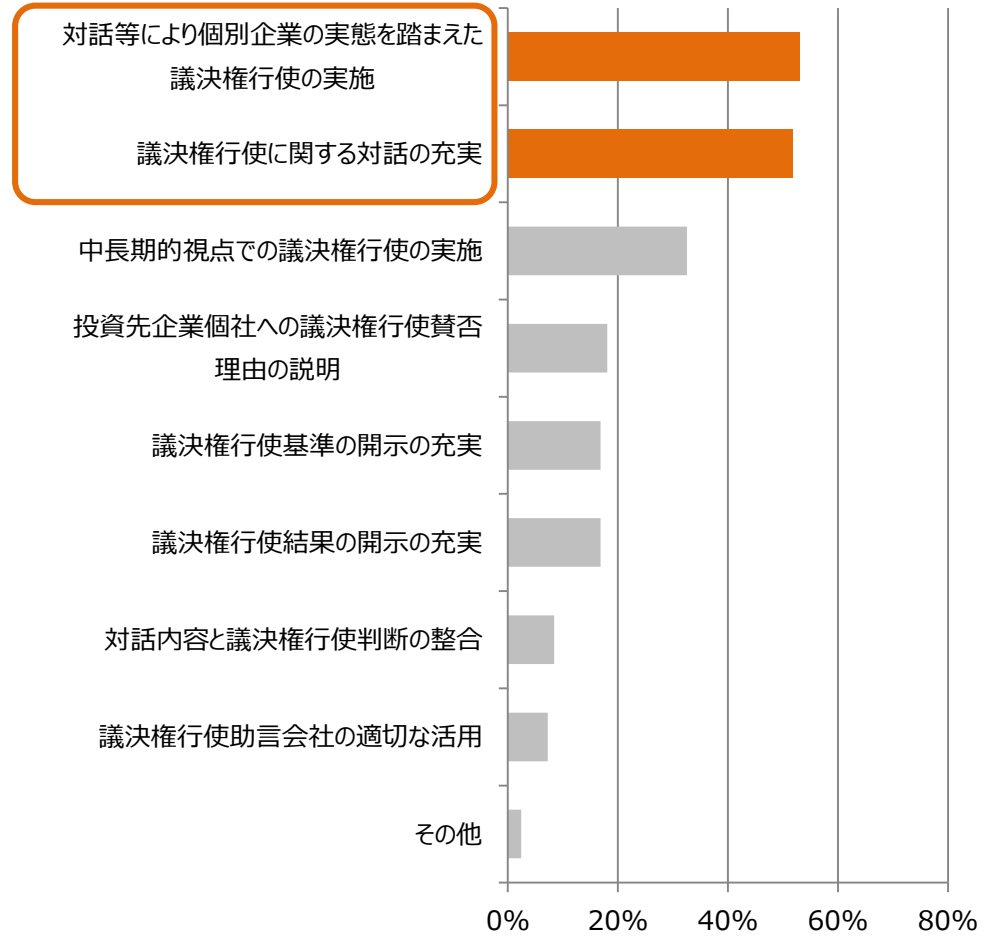
- 企業は投資家に対し、「個別企業の実態を踏まえた議決権行使の実施」や、「自社への賛否判断理由の説明充実」を期待。
- 投資家自身は、今後「個別企業の実態を踏まえた議決権行使の実施」と「議決権行使に関する対話の充実」が重要と認識。

⇒議決権行使の考え方や賛否判断理由の企業への説明を通じた、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⑩：ESG取組の情報開示における、統合報告書等の活用

- ESG取組の情報開示について、企業の開示状況に対する投資家の評価は改善。
- 企業の約3割が開示が十分と認識している一方、十分と認識している投資家は少ないというギャップは継続。
- 開示媒体について、企業はホームページで開示している場合が多いが、投資家は「統合報告書」等での開示を求めている。

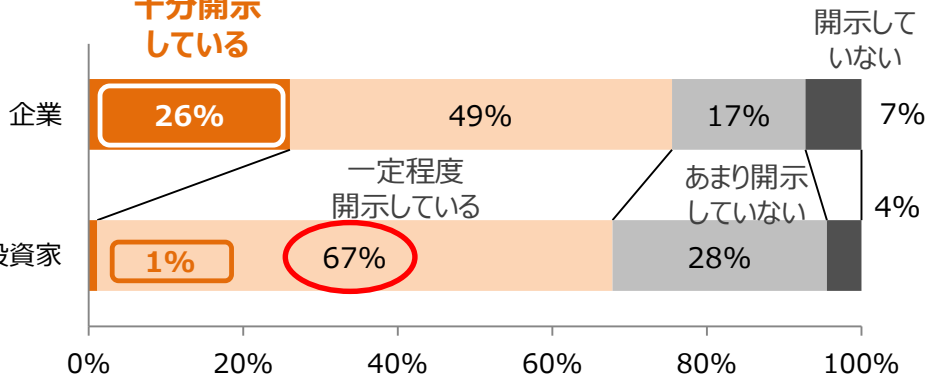
⇒ホームページに加え、統合報告書等を通じたESG情報の開示充実により、投資家とのコミュニケーションを促進

【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）

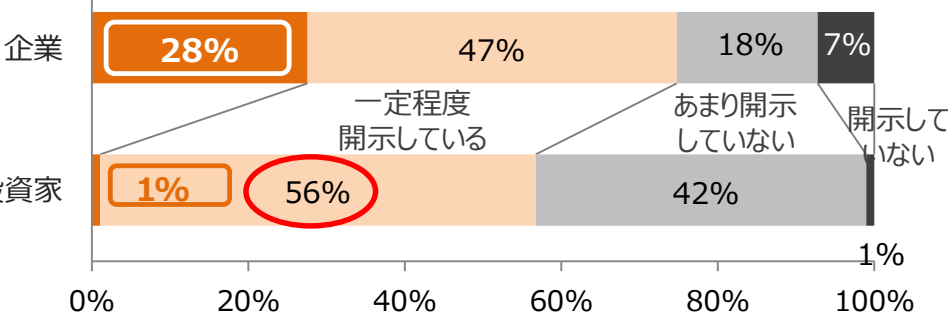
【2019】

十分開示
している



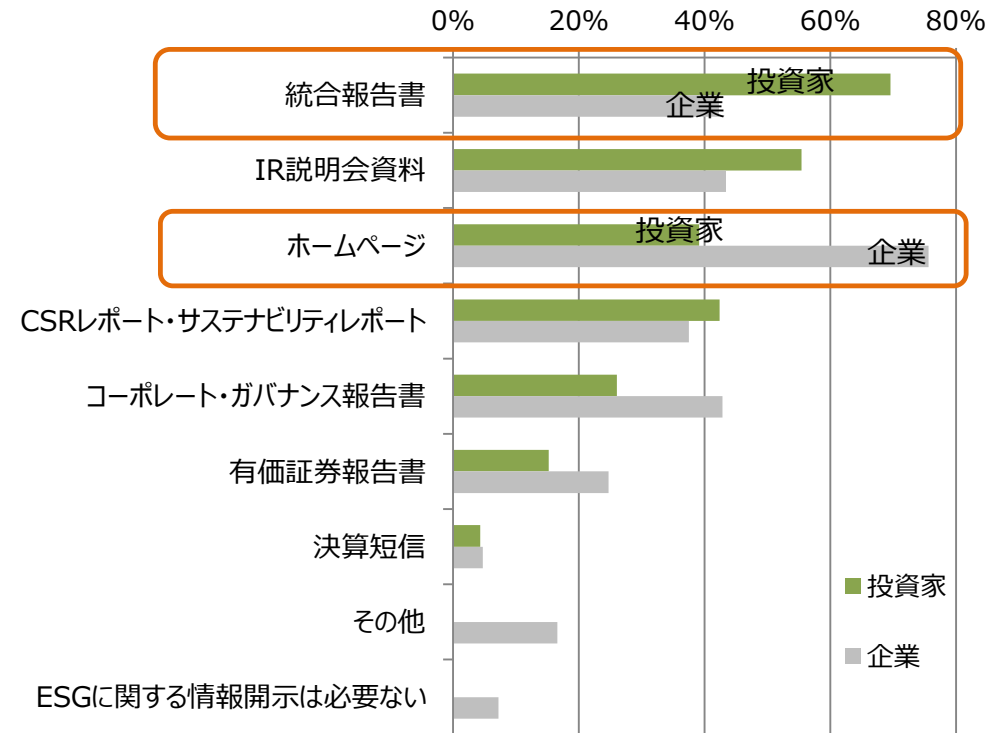
【2018】

十分開示している



【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）

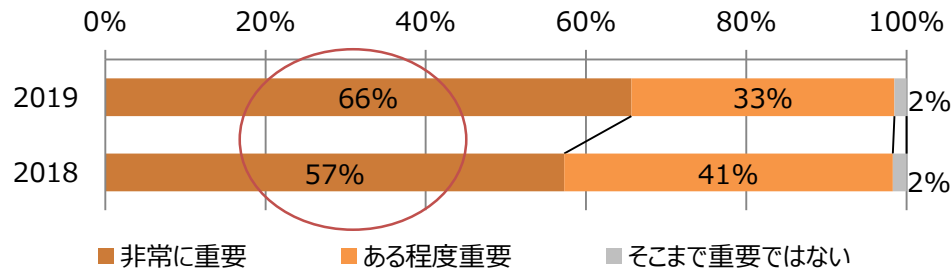


提言⑪：ESG取組の中期経営計画への組込

- 昨年に比べ、ESG取組が「非常に重要」と回答した企業および、中期経営計画にESG取組を組み込む企業がいずれも1割程度増加。
- 過半の投資家は、ESG投融資について、投資収益向上、中長期的なリターン向上に結び付くと考えている。

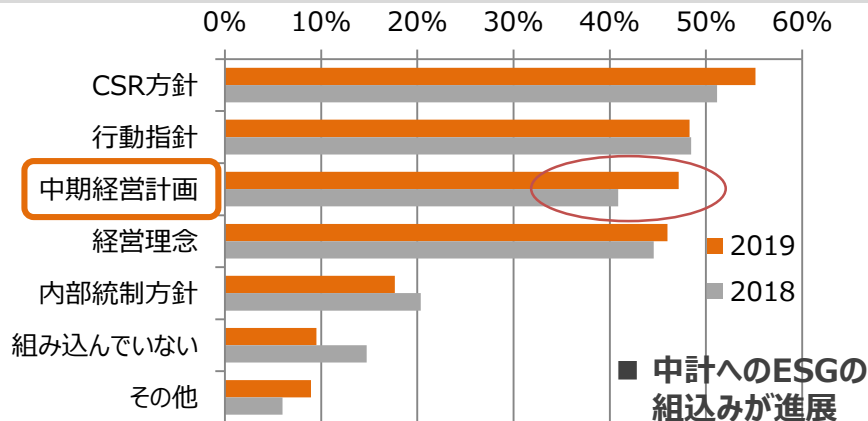
⇒ESG取組を中期経営計画へ組み込む等、経営レベルでのコミットメント強化による中長期的な企業価値向上

【企業向け】経営にとって、ESG取組が重要かどうか（1つのみ）



■ ESG取組が非常に重要と答えた企業は増加

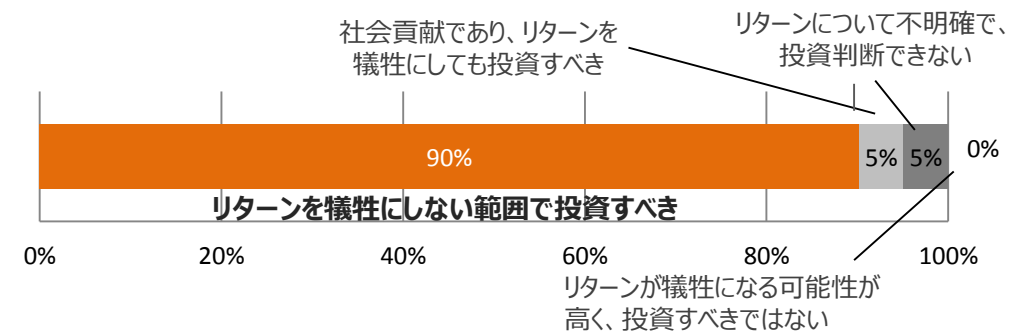
【企業向け】ESG取組をいずれの経営方針に組み込んでいるか（複数）



【投資家向け】ESG投融資の目的と運用パフォーマンスへの影響（1つのみ）

ESG投融資の目的		運用パフォーマンスへの影響	
持続可能な社会実現のため	60%	中長期的なリターン向上	62%
投資収益向上のため	53%	リスク抑制	19%
社会的な要請に応えるため	45%	影響なし	12%
リスク抑制のため	42%	その他	3%
委託者からの要請に応えるため	18%	中長期的なリターン低減	2%
ブランド力向上のため	10%	短期的なリターン低減	2%
その他	3%	短期的なリターン向上	0%
		リスク上昇	0%

【投資家向け】ESG投融資スタンス（1つのみ）



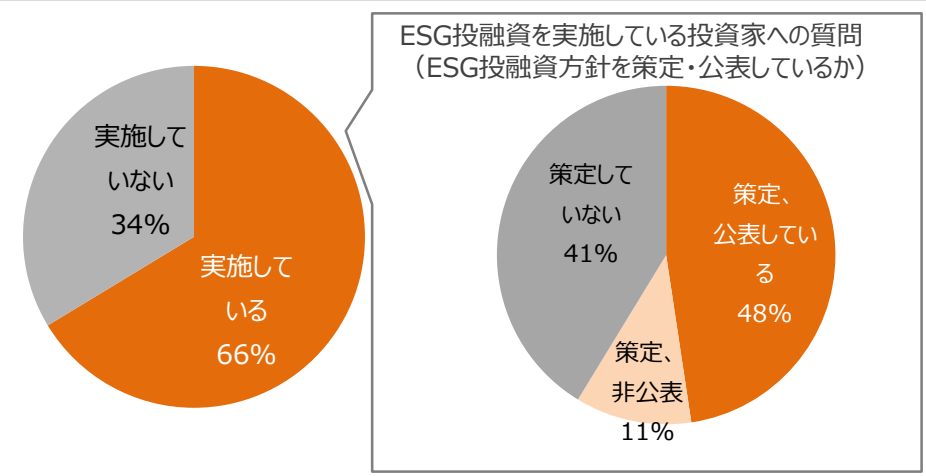
■ 投資家の9割はリターンを犠牲にしない範囲で投資すべきと回答

提言⑫：ESG投融資の態勢整備と、運用戦略に応じた中長期視点での対話促進

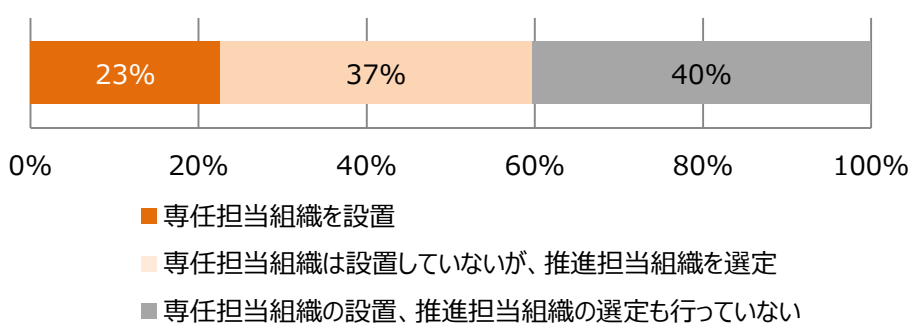
- ESG投融資を実施している投資家も、ESG投融資方針の策定・公表を含めた態勢整備は道半ば。
- 約半数の企業は、投資家の「短期的なテーマのみに基づく対話」が課題だと捉えている。一方、昨年に比べ、環境・社会関連や社外取締役関係で、対話を踏まえたアクションを取った、改善策の参考としたと回答した割合は増加。

⇒投資家は、態勢整備を進めると同時に、運用戦略に応じた中長期視点での対話が重要

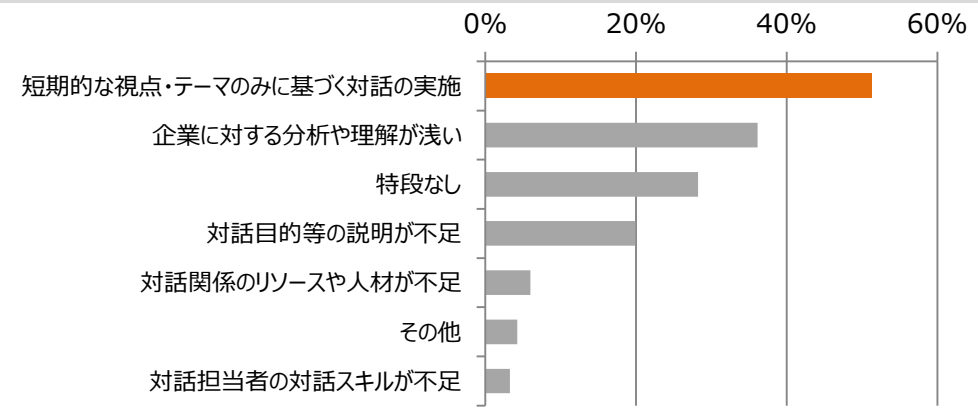
【投資家向け】ESG投融資を実施しているか（1つのみ）



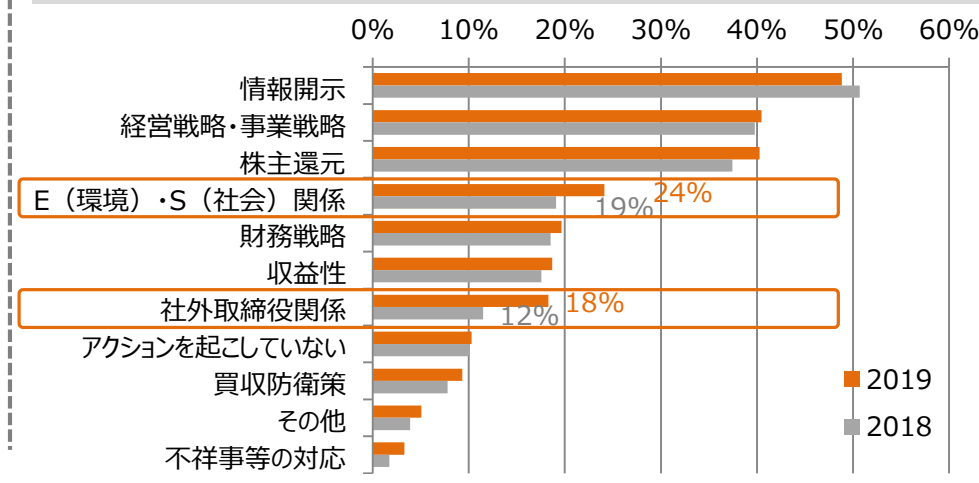
【投資家向け】ESG投融資の推進担当組織を設置しているか（1つのみ）



【企業向け】対話における投資家の課題（3つ）



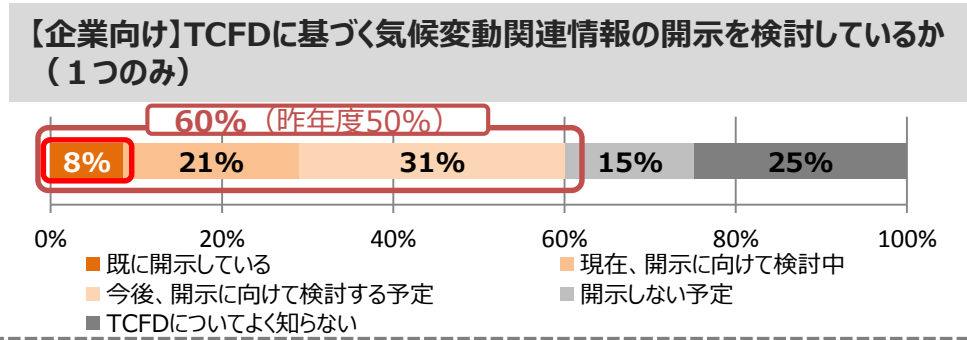
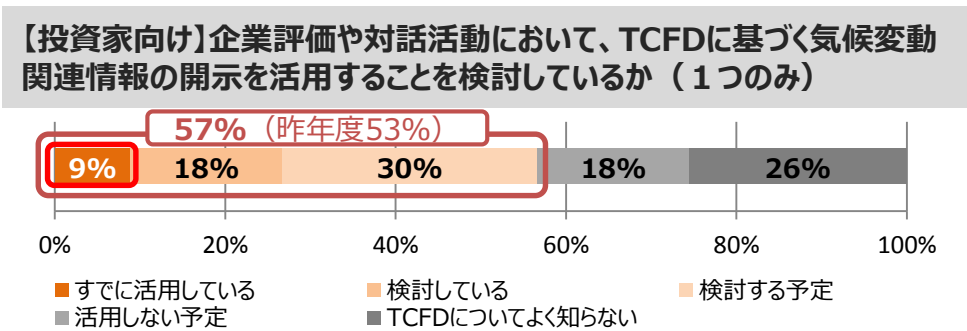
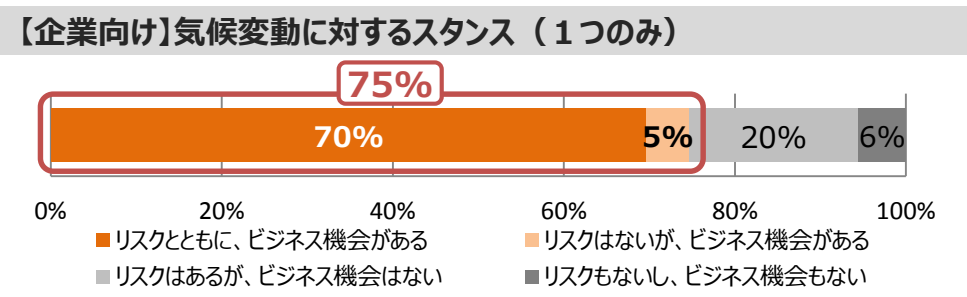
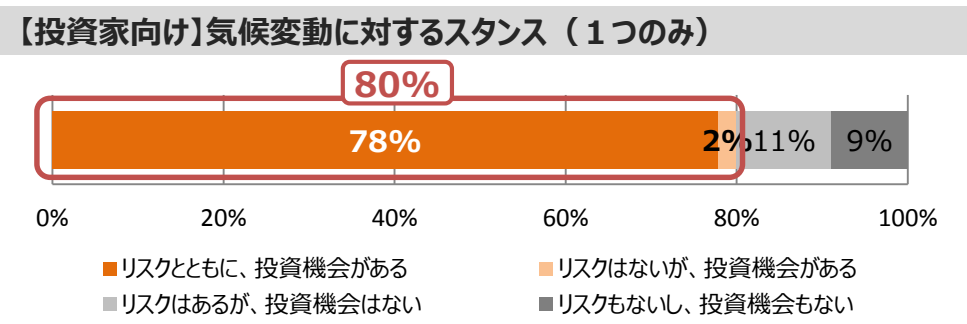
【企業向け】対話を踏まえてアクションを取った／改善策の参考とした点



提言⑬：気候変動が企業活動に与える影響に関する情報開示充実と、情報活用の促進

- 気候変動に対して、80%の投資家が「投資機会がある」と回答し、75%の企業が「ビジネス機会」があると回答。投資家・企業いずれも、気候変動が企業活動にもたらす「リスク」とともに、「機会」の側面も重視。
- 企業・投資家のTCFD提言に基づく気候変動関連情報の開示・活用の検討状況は、昨年度に比べ進展。しかし、企業・投資家とも、気候変動に対して「機会がある」と認識しているほどには、情報の開示・活用に向けた検討は進んでいない。

⇒企業の気候変動関連情報の開示充実、投資家の情報活用による、リスク把握や投資・ビジネス機会獲得



（参考）TCFD（気候変動関連財務情報開示タスクフォース）

- G20財務大臣・中央銀行総裁の要請を受け、金融安定理事会（FSB）が傘下に設置したタスクフォース
- 2017/6に、気候変動が企業財務にもたらす「リスク」と「機会」の開示を推奨する提言を公表

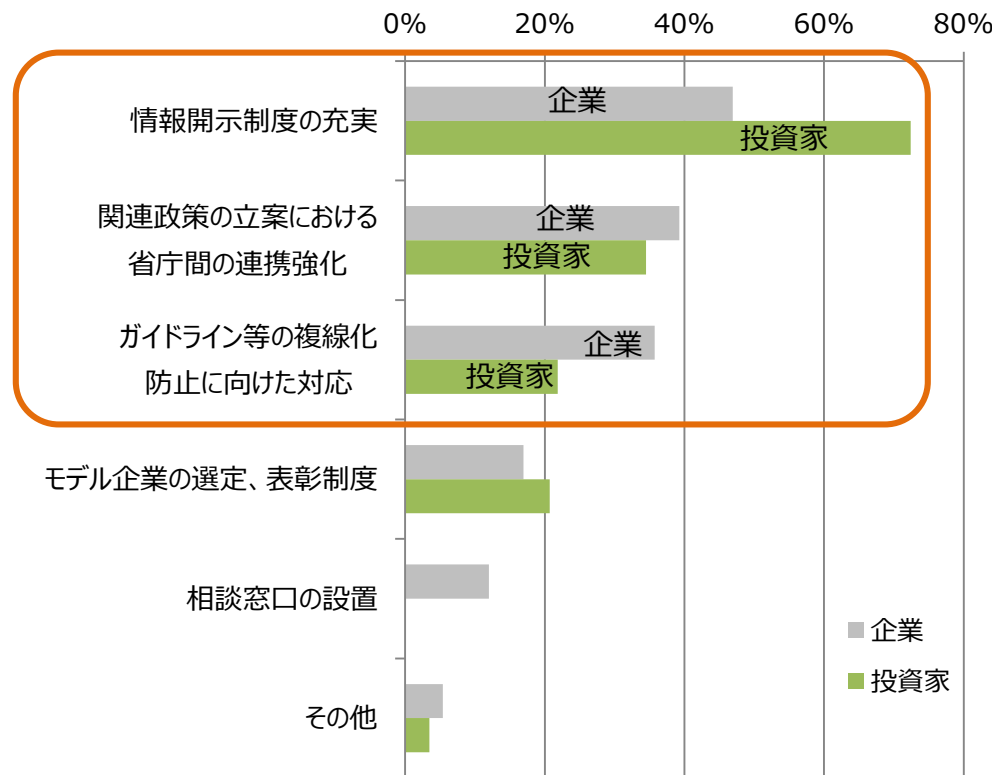
開示推奨項目	概要
ガバナンス	気候関連リスク・機会についての組織のガバナンス
戦略	気候関連リスク・機会がもたらす事業・戦略、財務計画への実際の/潜在的影響
リスク管理	気候関連リスクの識別・評価・管理方法
指標と目標	気候関連リスク・機会を評価・管理する際の指標とその目標

提言⑭：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投融資の推進に向け、行政に対し、企業・投資家共に「情報開示制度の充実」と、「関連政策の立案における省庁間の連携」、「ガイドライン等の複線化防止に向けた対応」を期待。
- 一部では省庁間で連携した動きもみられるが、ガイドライン等は、所管省庁ごとに複数存在。

⇒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取組促進に関係する政府の会議体・ガイドライン

所管省庁	ESG取組促進に向けた会議体
環境省	ESG金融ハイレベル・パネル
	グリーンボンド・グリーンローン等に関する検討会
金融庁	スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議
経産省	TCFDサミット
国交省	ESG不動産投資のあり方検討会

所管省庁	ESG取組促進に向けたガイドライン等
環境省	持続可能な開発目標(SDGs)活用ガイド
金融庁	投資家と企業の対話ガイドライン
経産省	価値協創ガイダンス
	TCFDガイダンス
	SDGs経営ガイド

新たに「気候変動の情報開示充実」のテーマを設定

- 2017年度より、中長期的な株式市場の活性化と持続可能な社会の実現に向け、スチュワードシップ活動WG参加各社が協働で、企業に対して課題意識を伝える「集团的エンゲージメント」を開始。
- 2019年度は、昨年度からの継続テーマとなる「株主還元の充実」と「ESG情報の開示充実」に加え、新たに「気候変動の情報開示充実」をテーマとし、上場企業142社（延べ149社）を対象に実施。

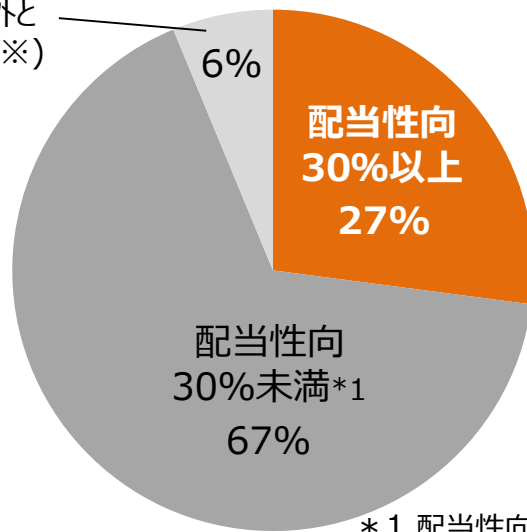


昨年度の集团的エンゲージメントの取組結果

- 昨年度は、「株主還元の充実」（対象企業48社）と「ESG情報の開示充実」（対象企業64社）をテーマに、計107社（延べ112社）に対して実施。
- 「株主還元の充実」については、対象企業の27%が配当性向30%の基準をクリアしており、一定の進捗を確認。
- 「ESG情報の開示充実」については、新たに統合報告書を発行した企業は、対象企業の6%に留まり、環境（E）や社会（S）の非財務情報の開示に進捗が見られた企業を含めると、対象企業の20%となった。

株主還元の充実

基準対象外と
なった企業(※)



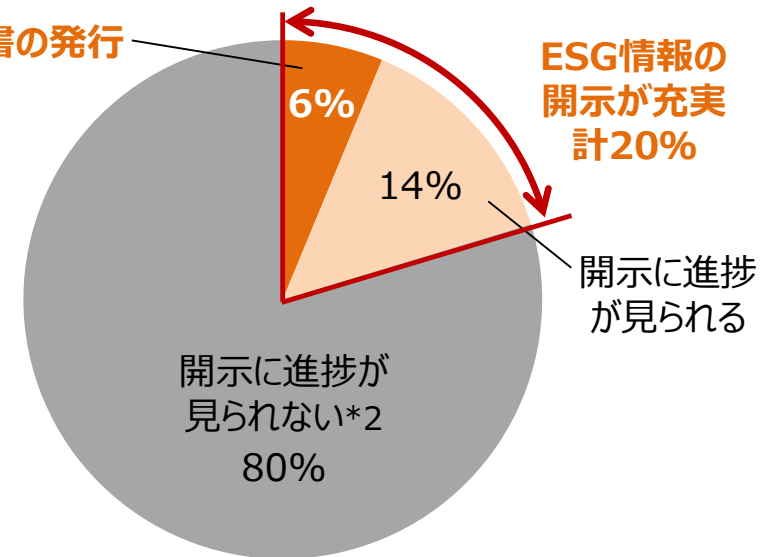
* 1 配当性向30%未満の企業についても、7割程度は直近増配

対象企業：上場企業48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

統合報告書の発行



* 2 開示に進捗が見られない先についても、多くの先で今後の統合的な開示に前向きな反応を確認

対象企業：上場企業64社

時価総額上位300社のうち、統合的な開示充実により、企業価値向上が期待できる企業

WG参加各社は対話内容のレベルアップを実施・検討

- WG参加各社の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、WG参加各社はE・S対話の拡充や対話結果の投資判断プロセスへの組込を推進。

取組事例			前年度との比較	
			2018年度	2019年度
(WG参加社数)			10社	11社
取組態勢	組織	・ 対話専任組織の設置	4社	4社 (5社)
	担当者	・ 対話専任担当者の配置	5社	5社 (6社)
	第三者委員会	・ 社外委員を含む委員会の設置	8社	9社 (10社)
対話テーマ	・ G (ガバナンス) に関する対話		10社	11社
	・ E (環境) ・ S (社会) に関する対話		6社	11社
投資判断への組込	・ 対話結果の投資判断プロセスへの組込		7社	10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投融资に関する取組を推進。

取組事例			前年度との比較	
			2018年度	2019年度
(WG参加社数)			11社	16社
取組態勢	方針	- PRIへの署名 - ESG投融资方針を策定	7社	11社 (12社)
	推進組織	社内に部署横断的な会議体を設置	5社	11社 (15社)
TCFD提言		社内に部署横断的な会議体を設置	6社	11社 (14社)
		- TCFD提言への賛同 ^{*1} - TCFD提言に沿った情報開示	5社	14社 (16社)
実施している主なESG投融资手法		TCFD提言に沿った情報開示	0社	9社 (16社)
		エンゲージメント (対話)	10社	13社 (14社)
		- インテグレーション ^{*2} - ネガティブスクリーニング ^{*3}	8社	12社 (13社)
			7社	13社 (14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み込むこと

*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。
- さらに、生命保険協会としてTCFD提言に賛同したことを踏まえ、今年度は気候変動への対応をESG投融資推進WGとスチュワードシップ活動WGの共通テーマとして設定し、共同勉強会も開催。

講師	講義名
水口教授（高崎経済大学）	ESG投融資の最近の動向
環境省	- ESG金融の最近の動向と環境省施策 - プラスチックの資源循環に関する環境省の取組
GPIF	GPIFとESG ～2018年度 ESG活動報告から～
経済産業省	グリーン・ファイナンス関連の動き（TCFDサミットを中心に）
ニッセイアセットマネジメント	ESG投資の多様性、ニッセイアセットのESG投資



<スチュワードシップ活動WGとの共同勉強会>

講師	講義名
グリーン・パシフィック （計2回実施）	- 気候変動問題とTCFD対応 - TCFD提言に基づく対話における着眼点

WG参加各社のレベルアップへ