一般社団法人 生命保険協会

2020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「働き方改革（デジタル化含む）」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～

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

一般社団法人 生命保険協会

ESG投融資推進WG
（生保16社）

一般社団法人 生命保険協会

2020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、デジタル化やESGを重要と認識している企業・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」に係る提言について、デジタル化やESG（サステナビリティ）を強調する内容に変更。

	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
	② 資本コストを踏まえたROEの目標設定と水準向上	
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	
対話の質の向上	④ 変更 デジタル化をはじめとする中長期的な投資戦略の情報開示・対話充実	
	⑤ 経営層による対話への関与推進	
	⑥ 変更 ESGを含む非財務情報の更なる開示	
	⑦ 変更 企業に対する深い理解に基づく対話、経営戦略やサステナビリティへの取組等の中長期的なテーマでの対話を推進	投資家

	提言内容	提言先
議決権行使	⑧ 反対比率が高い議案に対する説明充実	企業
	⑨ 議決権行使プロセスの透明性向上	投資家
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
	⑪ ESG取組の中期経営計画への組込	
	⑫ ESG投融資の態勢整備と、運用戦略に応じた中長期的視点での対話促進	投資家
	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	企業 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　42%（508社／1200社）、投資家　54%（108社／199社）

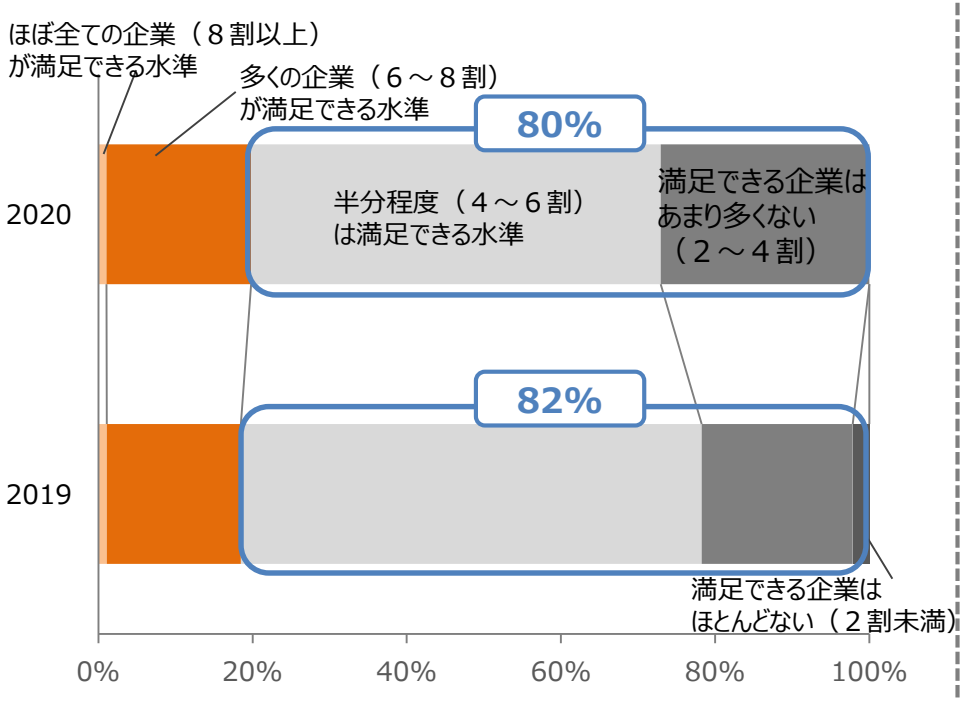
一般社団法人 生命保険協会

提言①：中長期的な株主還元拡大（配当性向30%以上）

- 80%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。
- 昨年度と同程度の56%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42%の企業は配当性向30%未満に留まる。

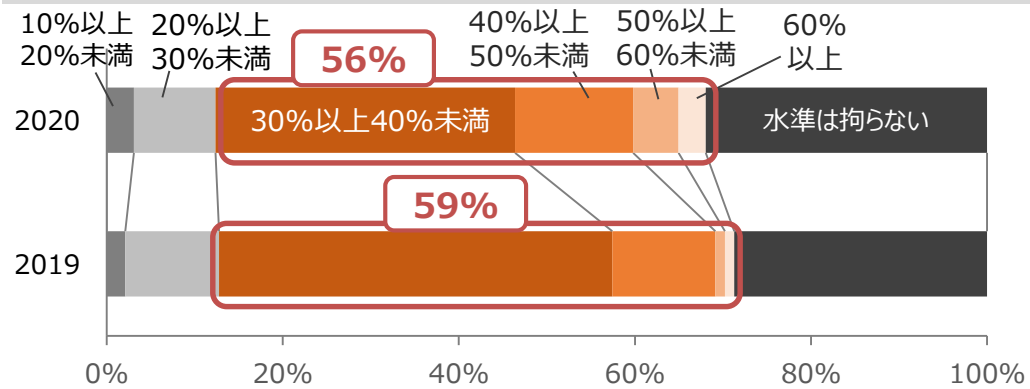
⇒対話を通じて投資家の期待値を把握の上、配当性向30%以上を目標に、中長期的に株主還元を拡大

【投資家向け】株主還元・配当水準に関する満足度（１つのみ）

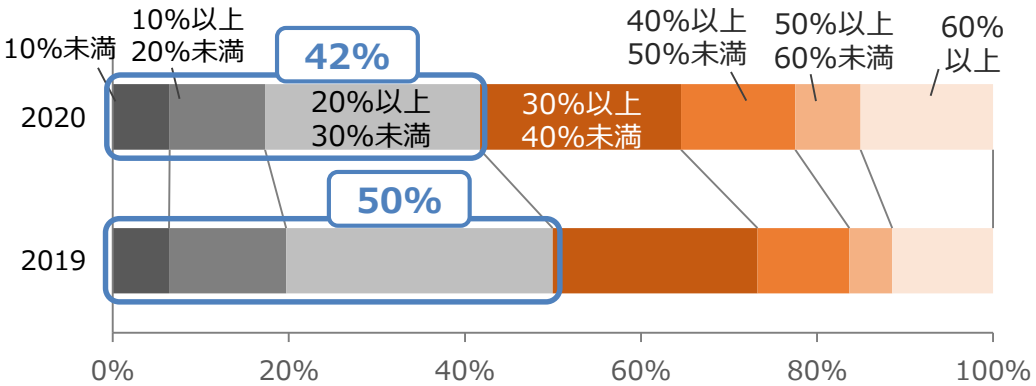


（注）構成比は小数点以下第1位を四捨五入しているため、合計しても必ずしも100とはならない。以下同様。

【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）

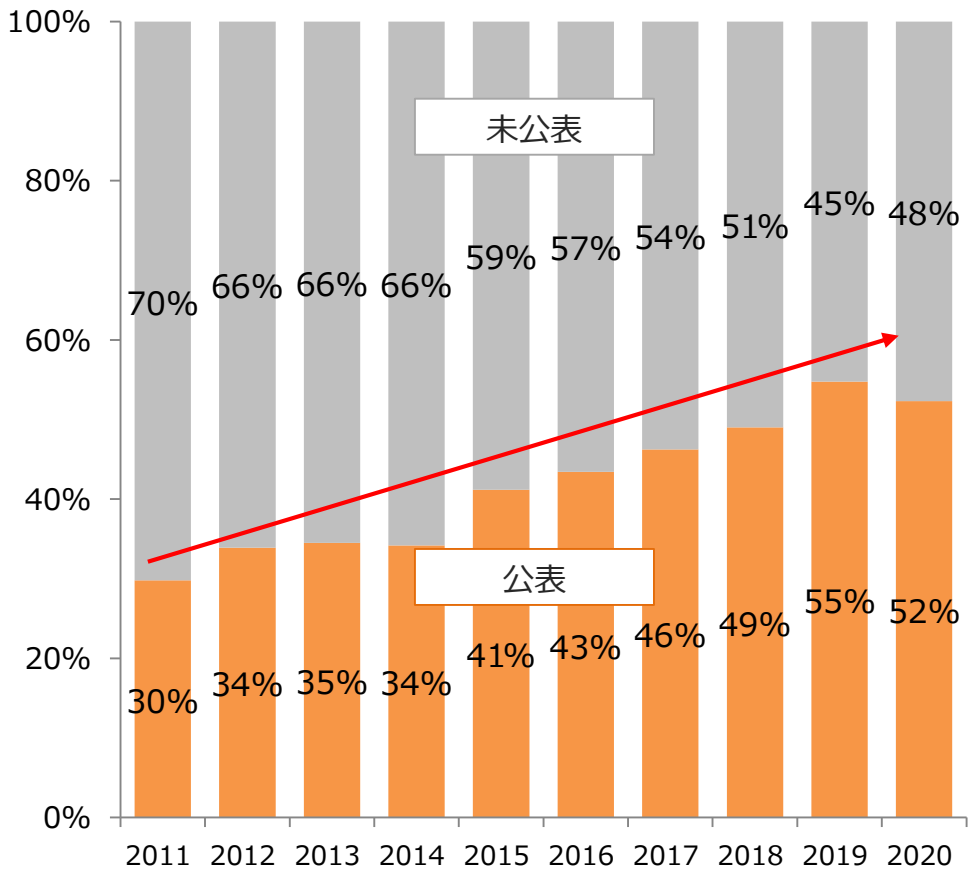


（出所）QUICKデータより作成（注）TOPIX構成銘柄（赤字企業除く）

一般社団法人 生命保険協会

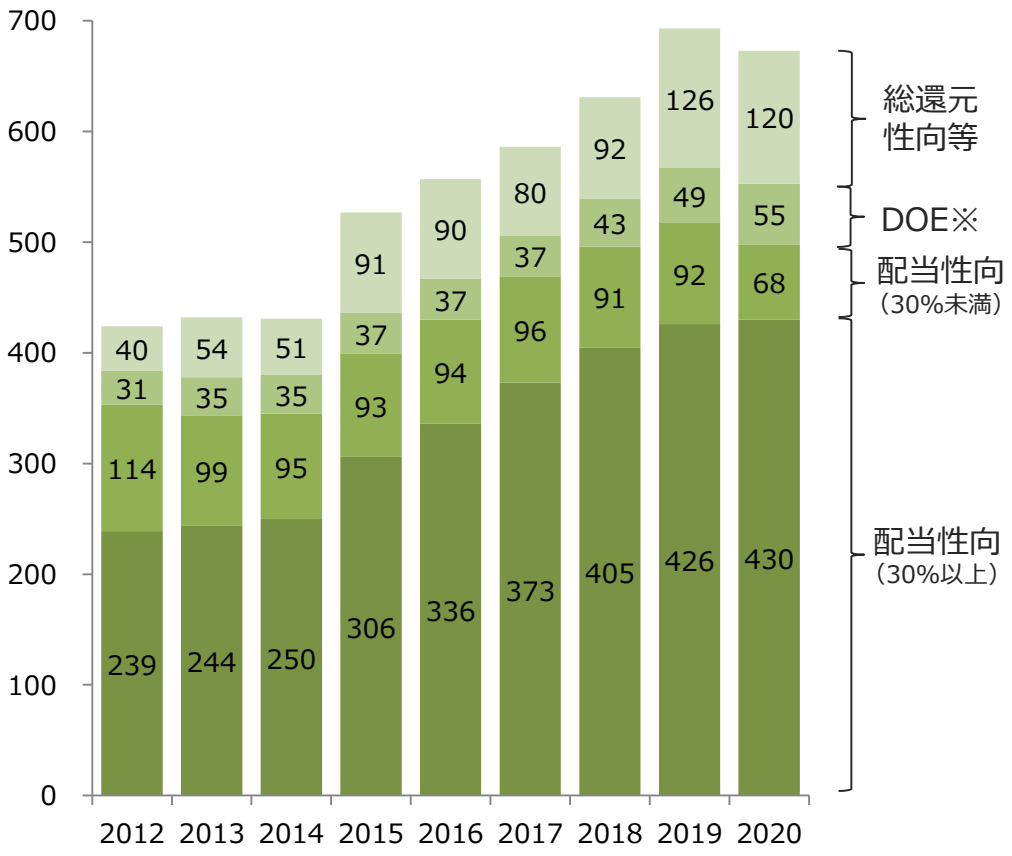
（参考）株主還元に関する数値目標の公表状況

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

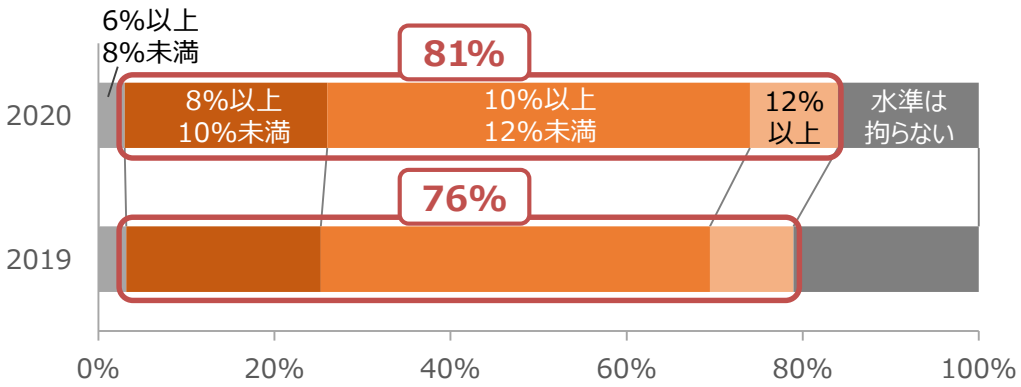
一般社団法人 生命保険協会

提言②：資本コストを踏まえたROEの目標設定と水準向上

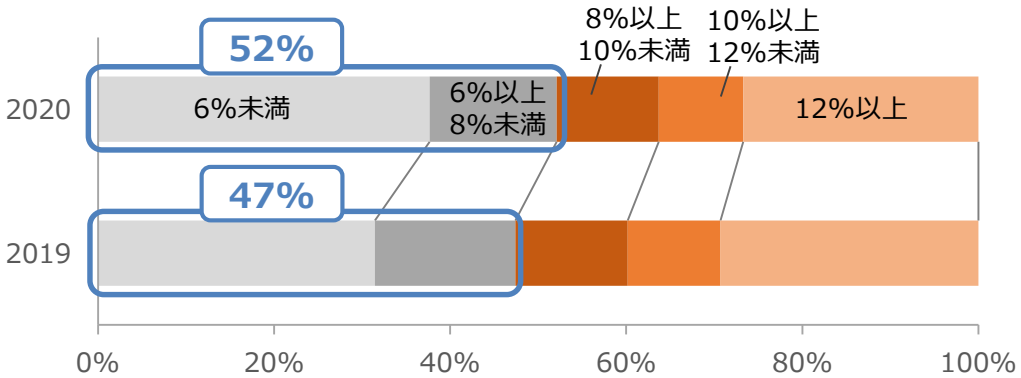
- 81%の投資家は、中長期的に8%以上のROE水準を期待しており、コロナ禍前後で投資家のスタンスに変化はない。一方、上場企業の52%はROE8%未満に留まる。
- 資本コスト（株主の要求収益率）を算出していない企業の割合は38%と昨年度から大きな変化はなく、企業が資本コストを把握していないことが引き続き投資家の期待との乖離の一因と考えられる。

⇒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）

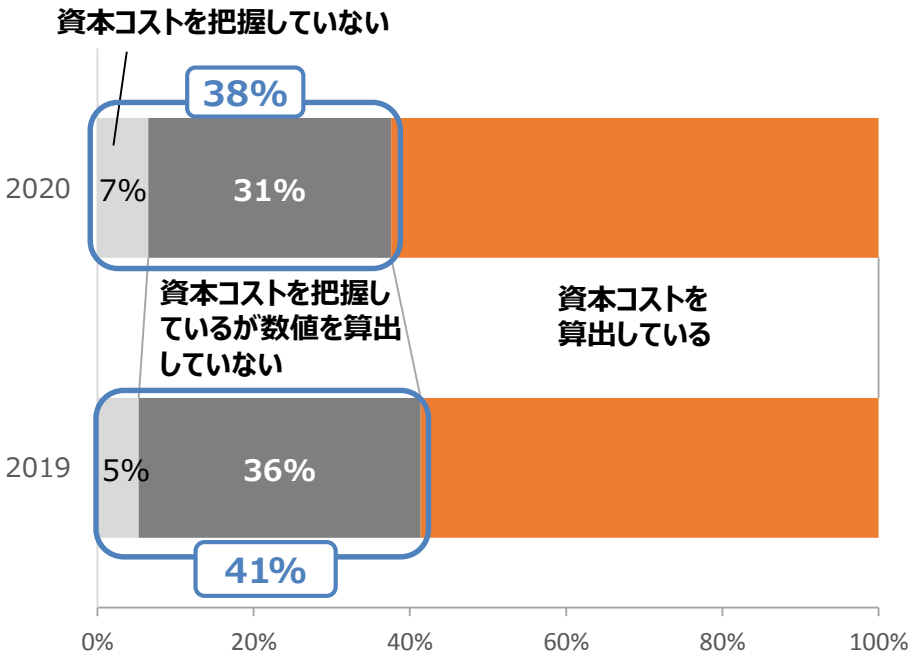


＜参考＞上場企業のROE水準の分布（実績）



（出所）QUICKデータより作成（注）全上場企業（赤字企業含む、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



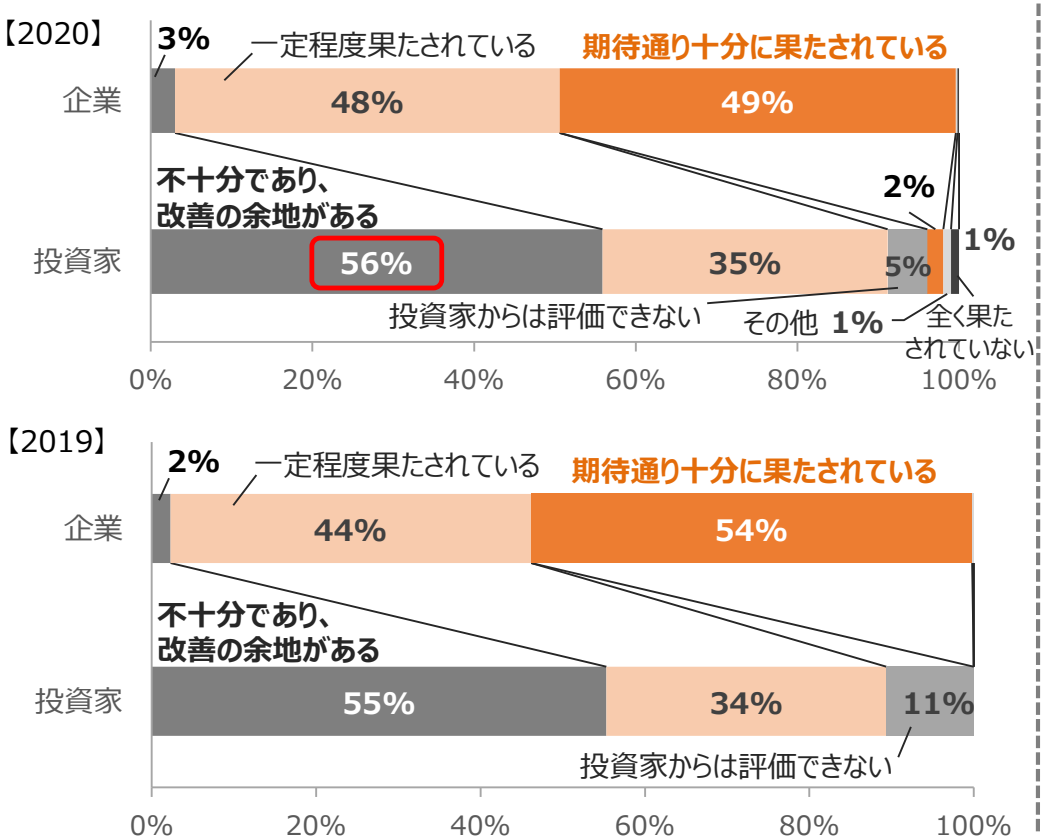
一般社団法人 生命保険協会

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

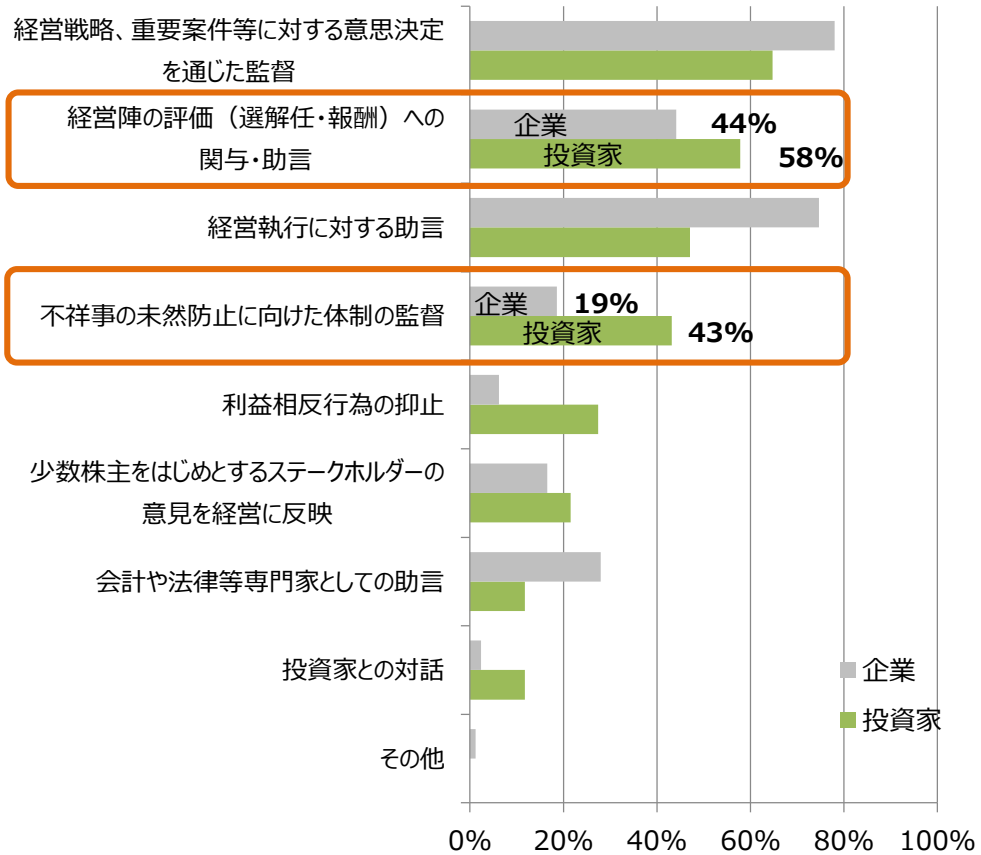
- 56%の投資家は、社外取締役の機能発揮に改善の余地があると感じており、企業の認識と乖離がある。
- 特に投資家は、社外取締役の役割として「経営陣の評価への関与・助言」や「不祥事の未然防止に向けた体制の監督」を企業以上に重要と考えている。

⇒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



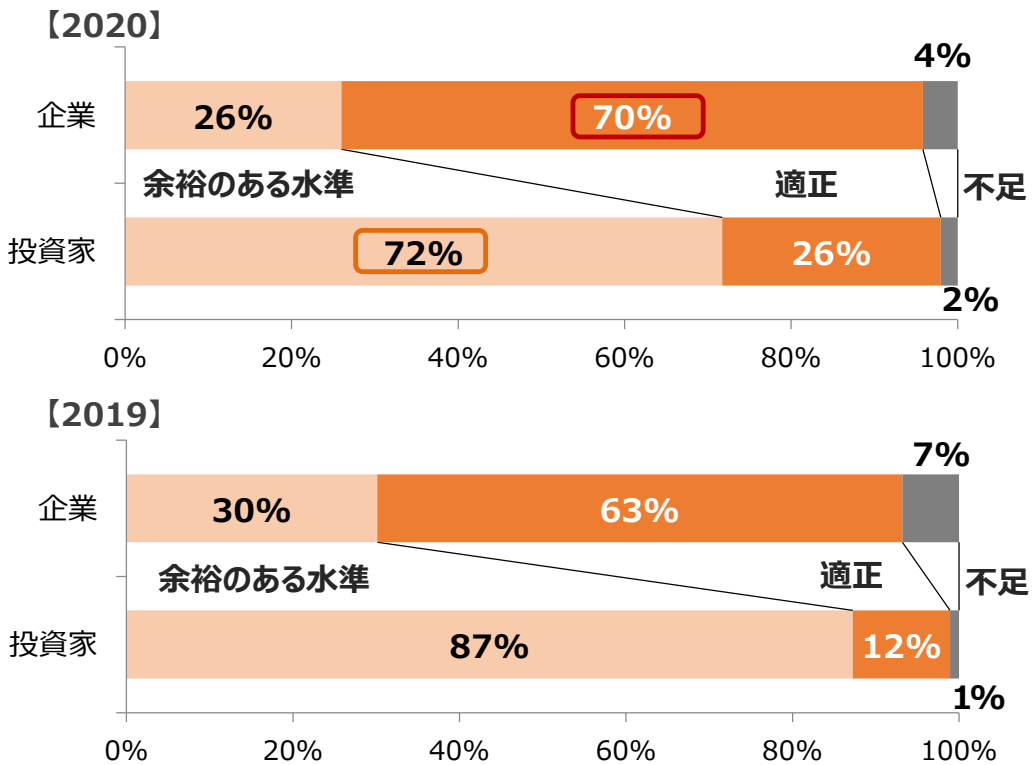
一般社団法人 生命保険協会

提言④：デジタル化をはじめとする中長期的な投資戦略の情報開示・対話充実

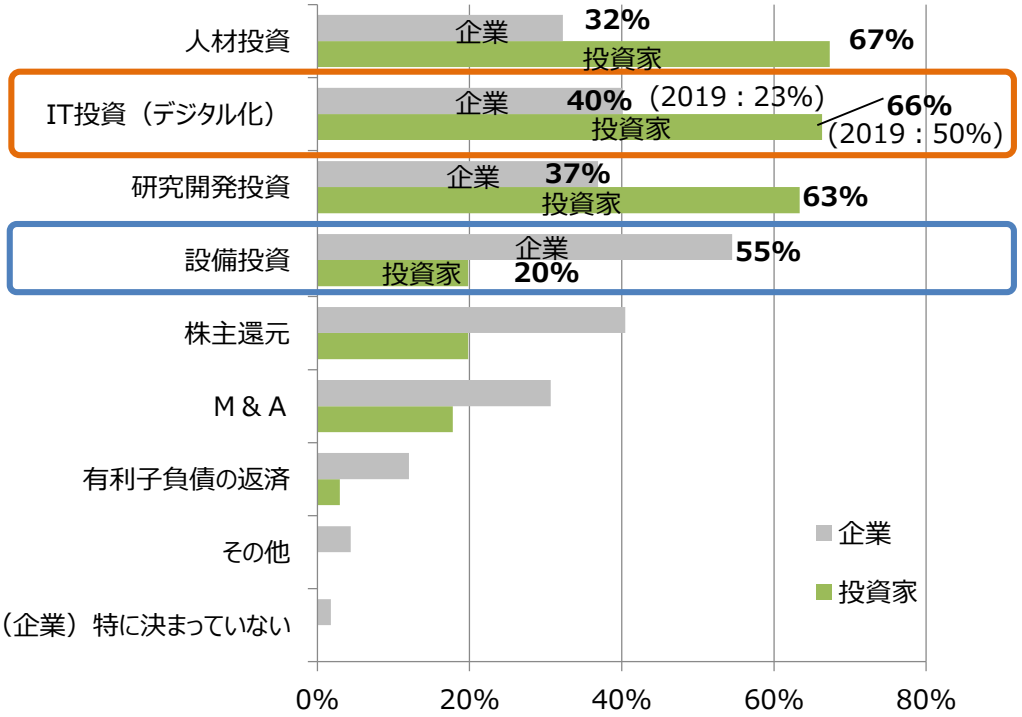
- 70%の企業は手元資金の水準について適正と認識している一方、余裕のある水準と認識している投資家は72%とコロナ禍で昨年度と比べ減少しているものの、依然として双方の認識にギャップがある。
- 中長期的な投資・財務戦略において、企業は「設備投資」を重視する一方、投資家は「人材投資」「IT投資（デジタル化）」「研究開発投資」といった無形資産を含む投資をより重視している。
- 特に企業・投資家ともに「IT投資（デジタル化）」が対前年度比約20ポイント増加し、重視する主要項目となった。

⇒手元資金の水準の妥当性や、デジタル化をはじめとする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



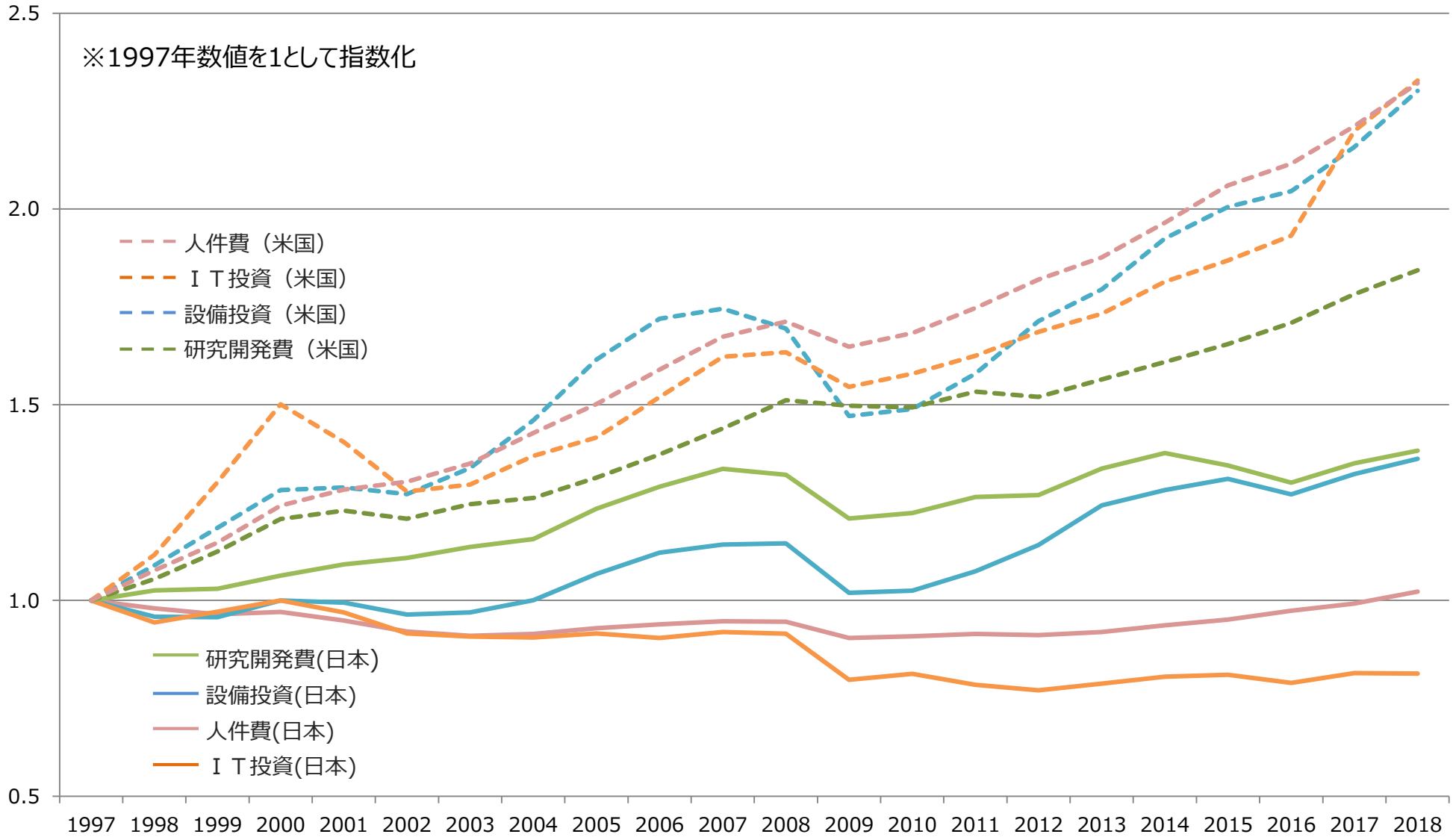
【企業／投資家向け】（３つまで）
中長期的な投資・財務戦略において重視しているもの／重視すべきだと考えるもの



※上記の選択肢とは別で、資本構成の最適化について、27%の投資家が重視しているのに対し、企業は17%に留まった。

一般社団法人 生命保険協会

（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

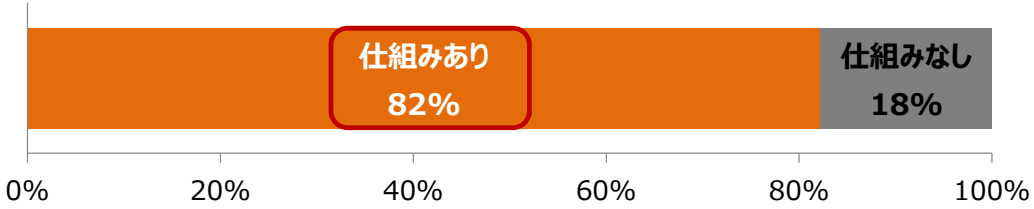
一般社団法人 生命保険協会

提言⑤：経営層による対話への関与推進

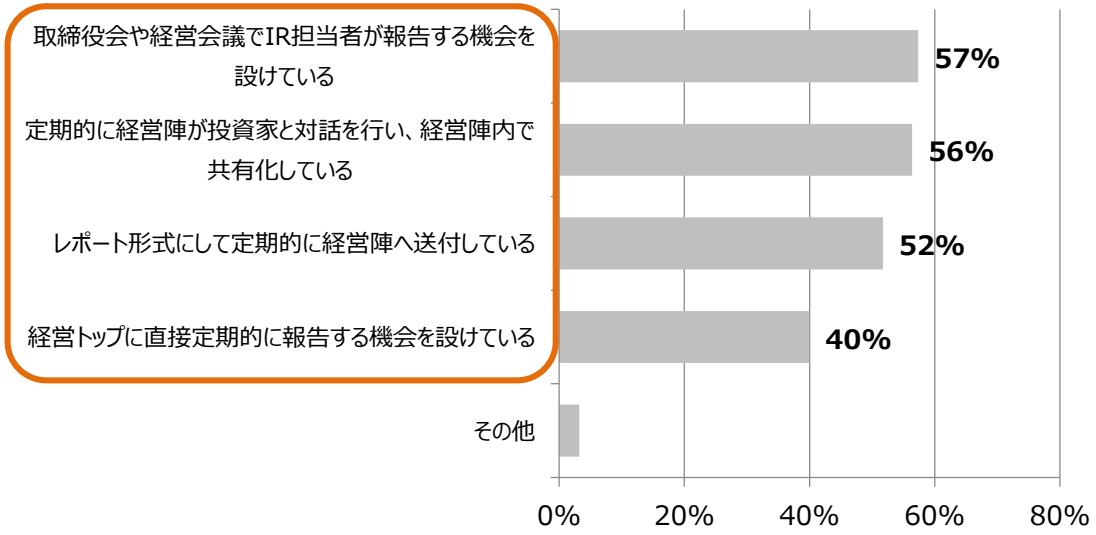
- 82%の企業は対話内容を経営層で共有する仕組みがあるが、投資家は企業に対して「対話内容が経営層に届いていない」、「経営トップが対話に関与していない」と感じている。

⇒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

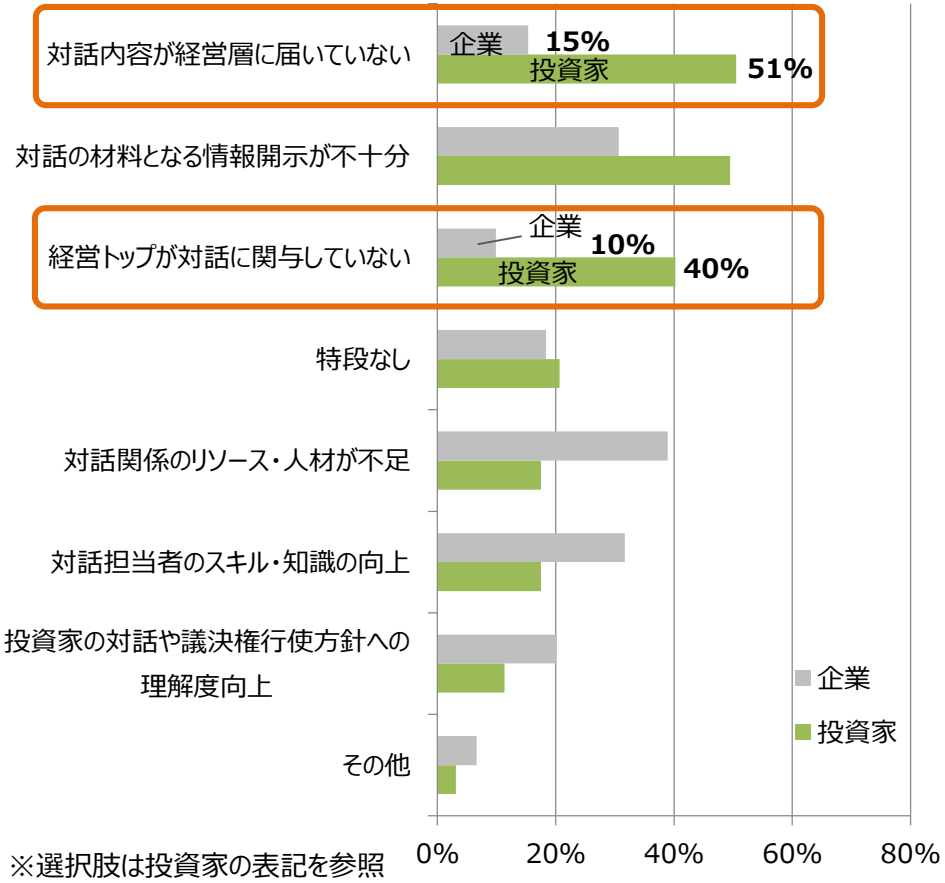
【企業向け】（１つのみ）
対話内容を経営層で共有する仕組みがあるか



【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

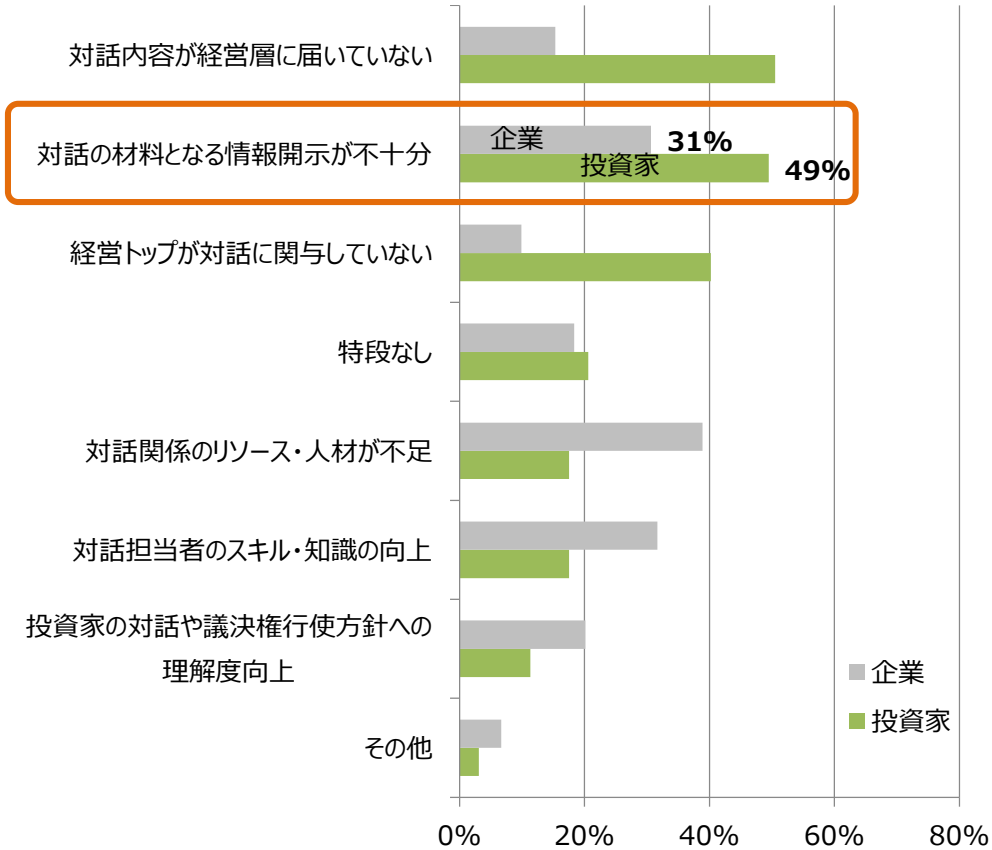
一般社団法人 生命保険協会

提言⑥：ESGを含む非財務情報の更なる開示

- 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。
- 特に「気候変動」や「人権と地域社会」といった「環境（E）・社会（S）等の非財務情報」の開示充実を期待する投資家はこれまでも多かったが、更に対前年度比16ポイント増加し、投資家が最も重要視する項目となった。

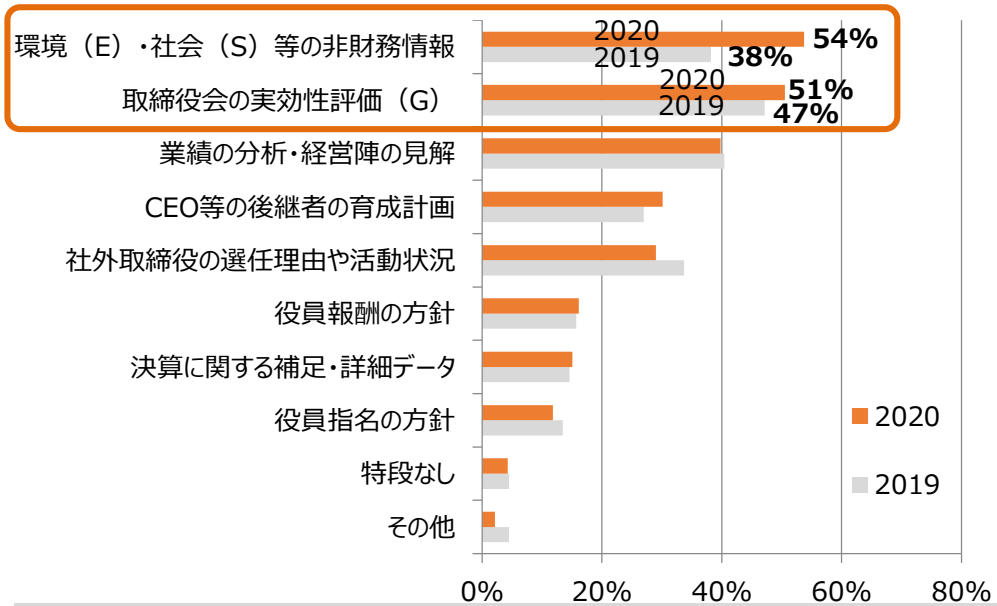
⇒ESGを含む非財務情報の更なる開示

【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

【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



【投資家向け】ESG投融資における主要テーマ（５つまで）

	昨年度から回答が増加した主要テーマ（上位３つ）	増加幅	2019	2020
1	気候変動(E)	+13ポイント	68%	81%
2	人権と地域社会(S)	+11ポイント	20%	31%
3	サプライチェーン(S)	+7ポイント	2%	9%

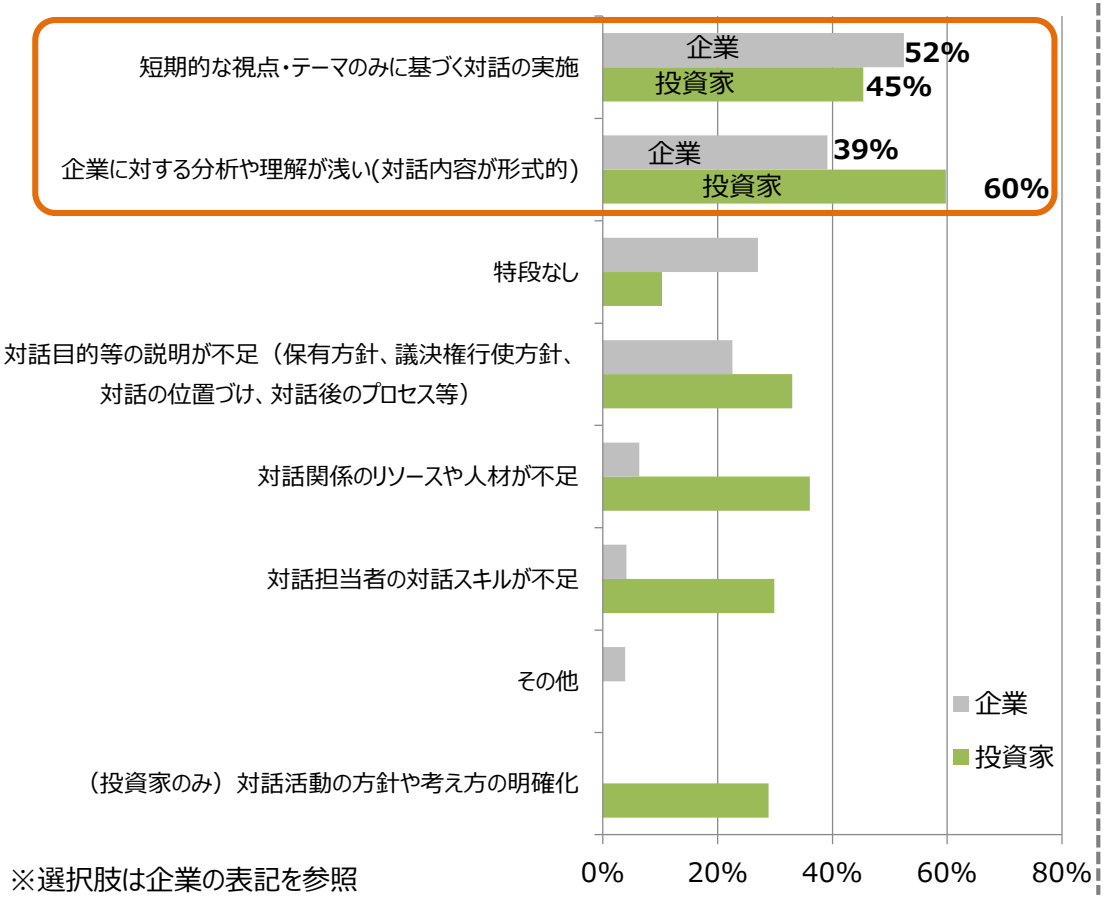
一般社団法人 生命保険協会

提言⑦：企業に対する深い理解に基づく対話、経営戦略やサステナビリティへの取組等の中長期的なテーマでの対話を推進

- 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・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。また、企業・投資家ともに「サステナビリティ」との回答が対前年度比約15ポイント増加し、2番目に重要視する項目となった。

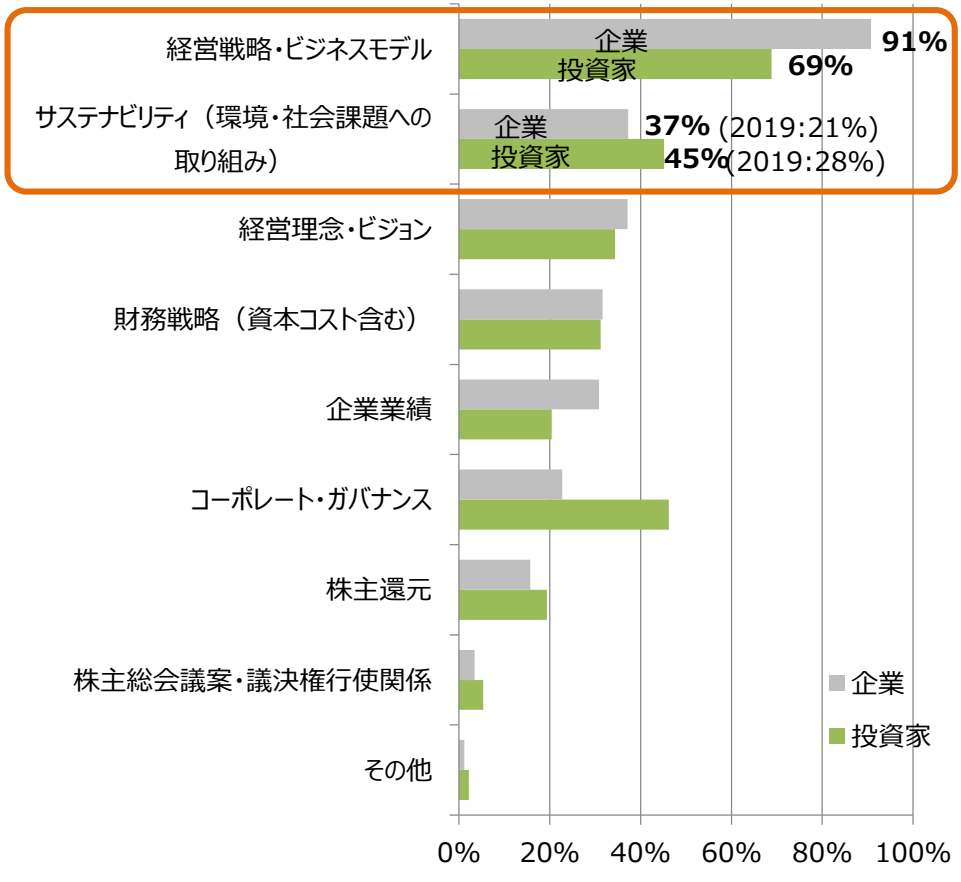
⇒企業に対する深い理解に基づく対話、経営戦略やサステナビリティへの取組等の中長期的なテーマでの対話を推進

【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



※選択肢は企業の表記を参照

【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



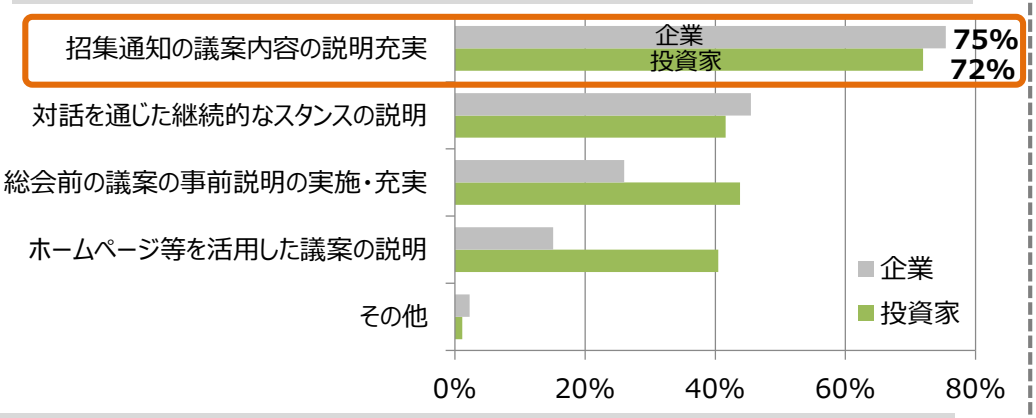
一般社団法人 生命保険協会

提言⑧：反対比率が高い議案に対する説明充実

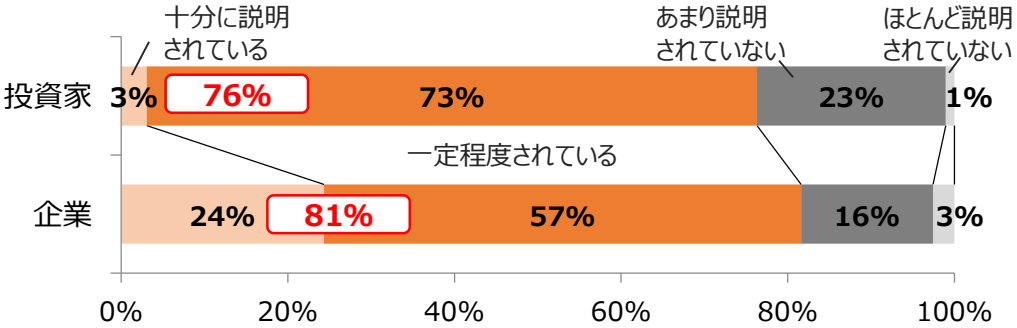
- 企業が「招集通知での議案内容の説明充実」に重点的に取り組んでいることから、企業・投資家ともに約80%は個別議案の内容について一定程度説明が充実していると感じている。
- ただし、過年度に反対の多かった議案については、投資家は企業が考えている以上に「対話」や「招集通知書における説明充実」を期待している。

⇒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

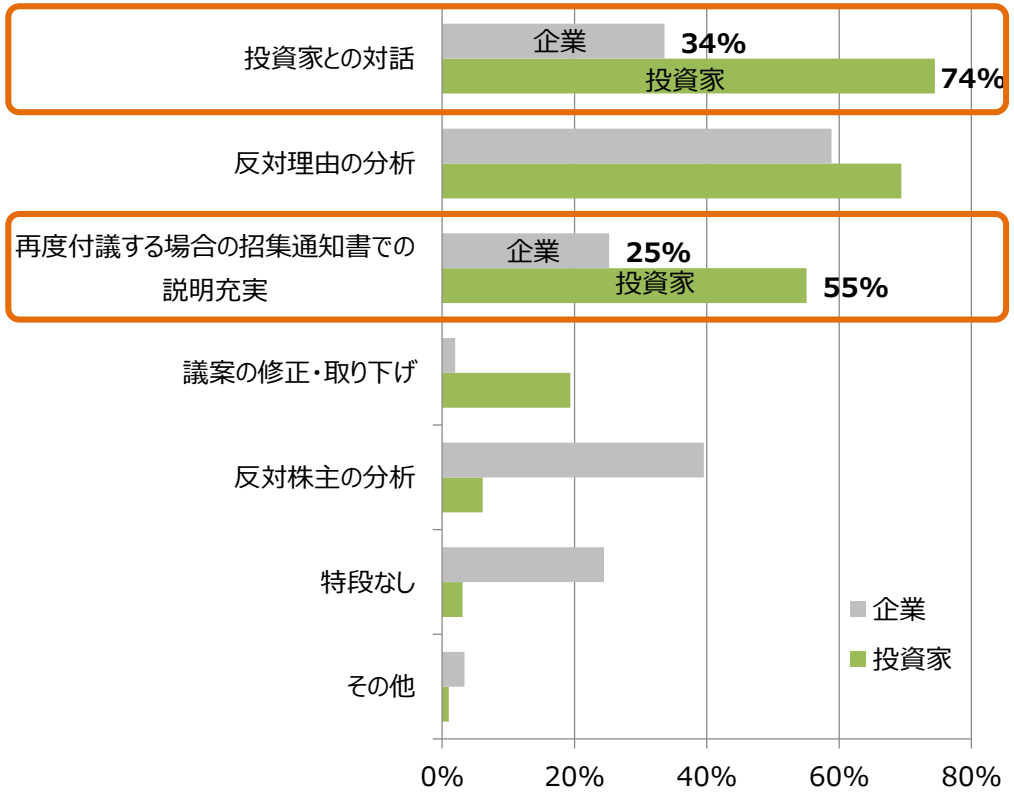
【企業／投資家向け】（３つまで）
個別議案の説明充実に向けて、重点的に取組まれているもの／手段として望ましいもの



【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



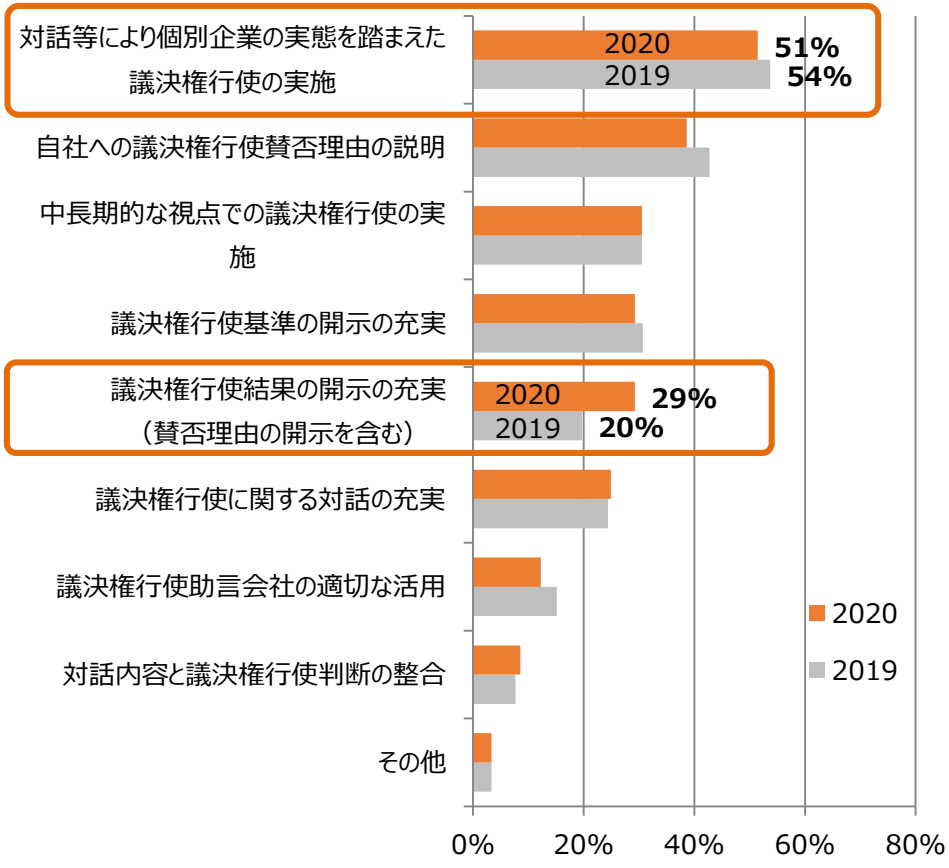
一般社団法人 生命保険協会

提言⑨：議決権行使プロセスの透明性向上

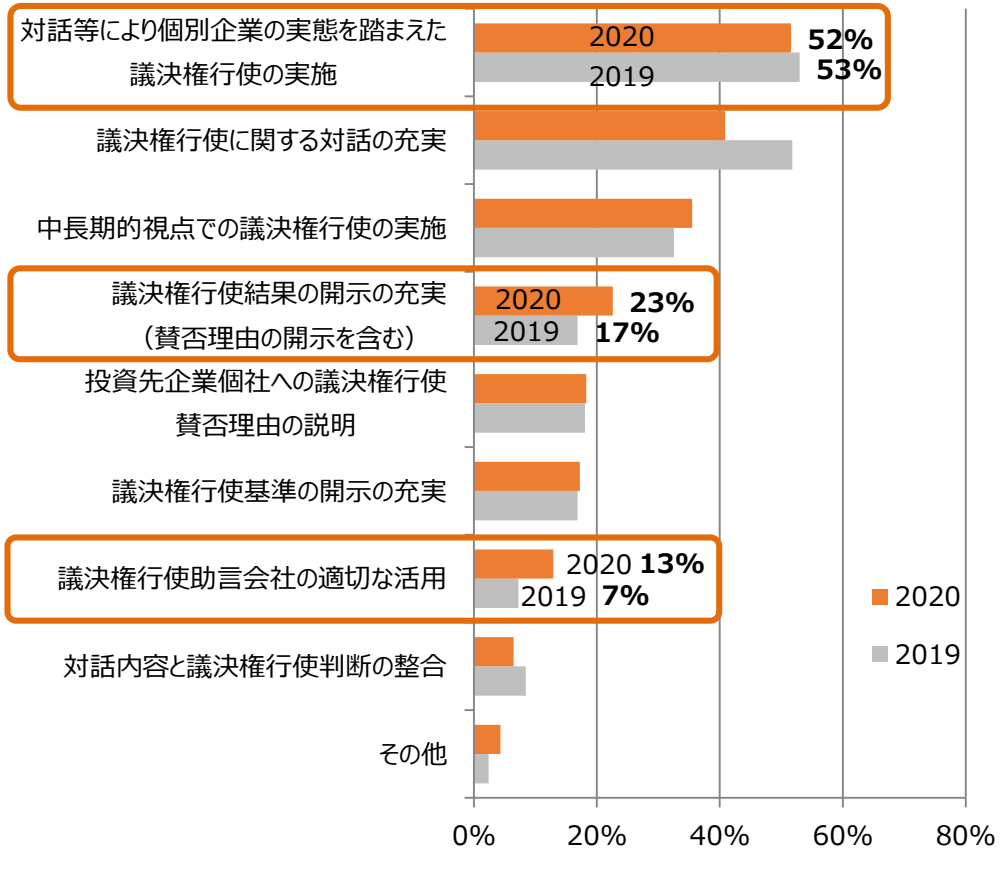
- 企業・投資家ともに約50%が「対話等により個別企業の実態を踏まえた議決権行使の実施」が重要と認識している。
- また昨年度と比べ「議決権行使結果の開示の充実(賛否理由の開示を含む)」が重要と考える企業・投資家は増加し、「議決権行使助言会社の適切な活用」を重要と考える投資家も増加している。

⇒議決権行使の考え方や賛否判断理由を通じた、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



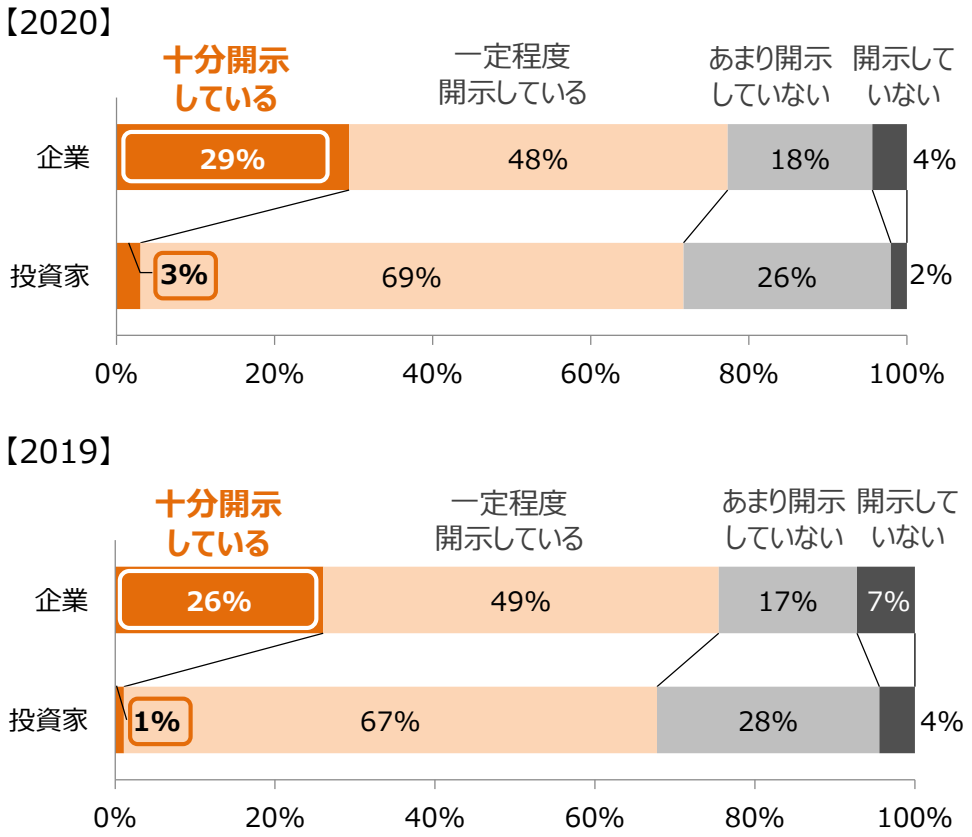
一般社団法人 生命保険協会

提言⑩：ESG取組の情報開示における、統合報告書等の活用

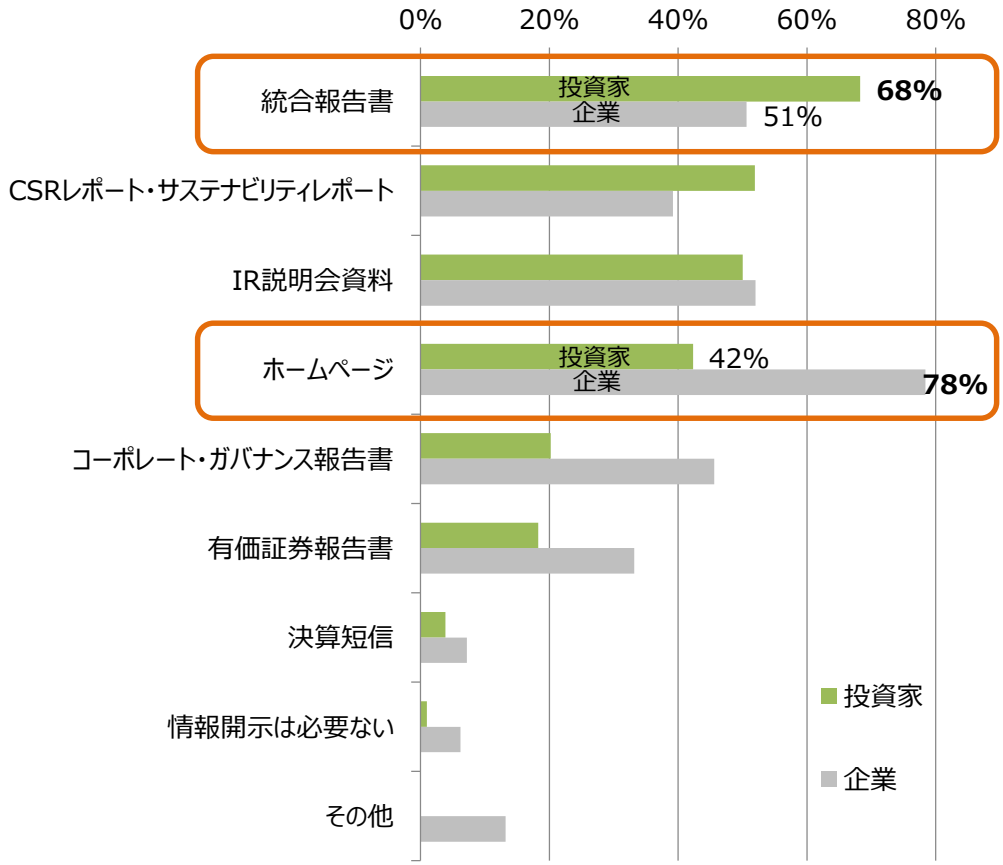
- ESG取組の情報開示について、企業の29%は開示が十分と認識している一方、十分と認識する投資家は少ないというギャップが継続している。
- 開示については、ホームページで行われる場合が多いが、投資家は引き続き「統合報告書」等による開示を求めている。

⇒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）



【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）



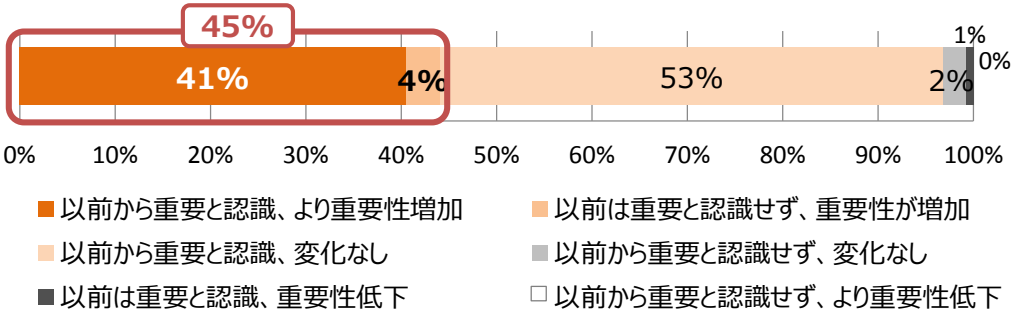
一般社団法人 生命保険協会

提言⑪：ESG取組の中期経営計画への組込

- 45%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、未だ56%に留まる。
- ESG投融資については、66%の投資家は中長期的なリターン向上に繋がると考えており、31%の投資家はリターン向上に資するとして積極的な投資スタンスを取っている。

⇒ESG取組の中期経営計画への組み込み等、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

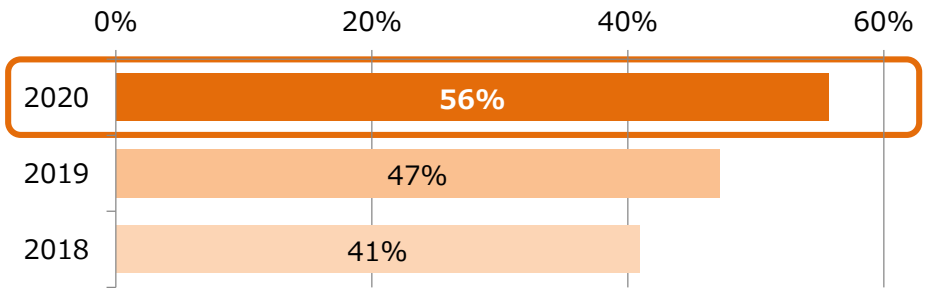
【企業向け】新型コロナウイルスの感染拡大を受けた、ESG取組の重要性の変化（１つのみ）



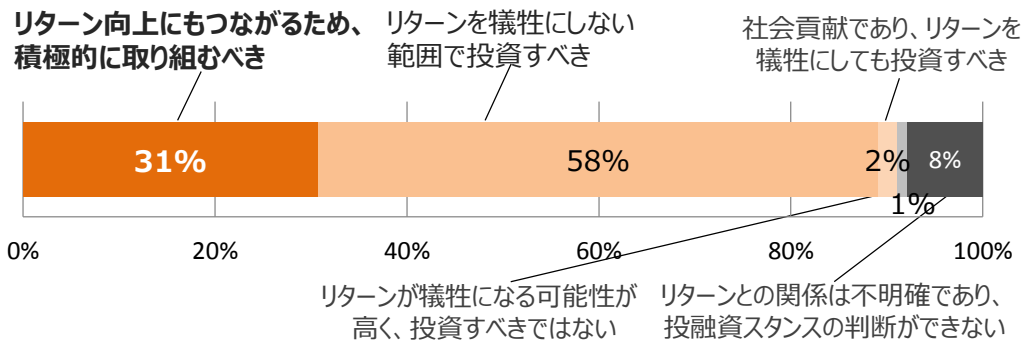
【投資家向け】ESG投融資の運用パフォーマンスへの影響（１つのみ）

2019		2020	
中長期的なリターン向上	62%	中長期的なリターン向上	66%
リスク抑制	19%	リスク抑制	19%
影響なし	12%	影響なし	5%
その他	3%	その他	4%
中長期的なリターン低減	2%	中長期的なリターン低減	3%
短期的なリターン低減	2%	短期的なリターン低減	3%
短期的なリターン向上	0%	短期的なリターン向上	0%
リスク上昇	0%	リスク上昇	0%

【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



【投資家向け】ESG投融資スタンス（１つのみ）



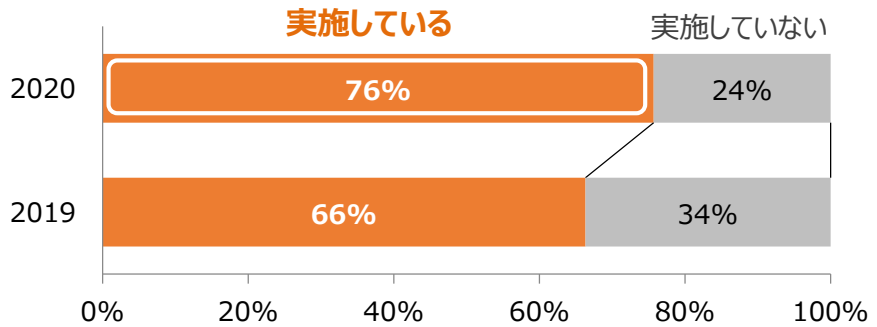
一般社団法人 生命保険協会

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

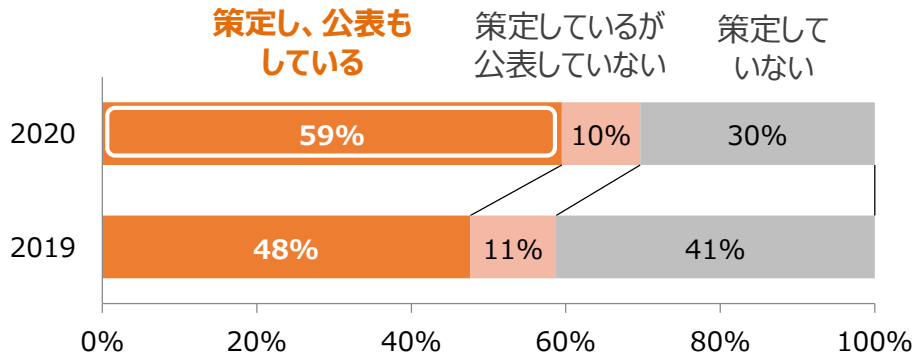
- 投資家のESG投融資の実施割合と、ESG投融資方針等の策定割合はそれぞれ上昇している。
- 約半数の企業は、投資家の「短期的なテーマのみに基づく対話」が課題だと捉えている。一方、昨年度に比べ、情報開示や環境・社会関係で、対話を踏まえたアクションを取った、改善策の参考としたと回答した割合は増加している。

⇒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

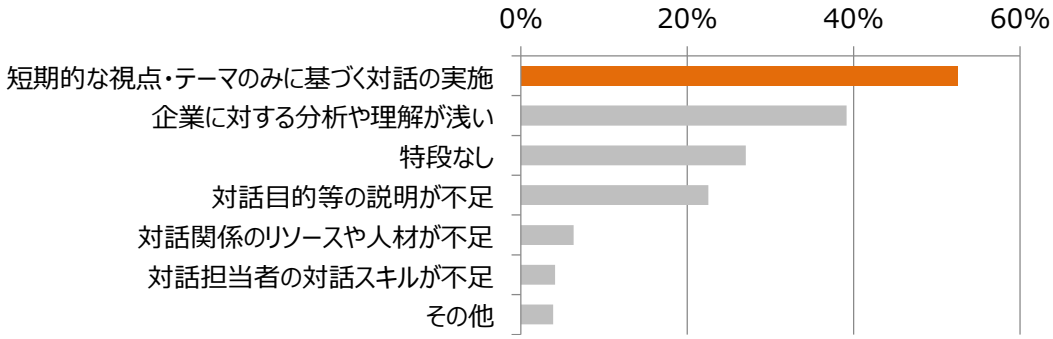
【投資家向け】ESG投融資を実施しているか（１つのみ）



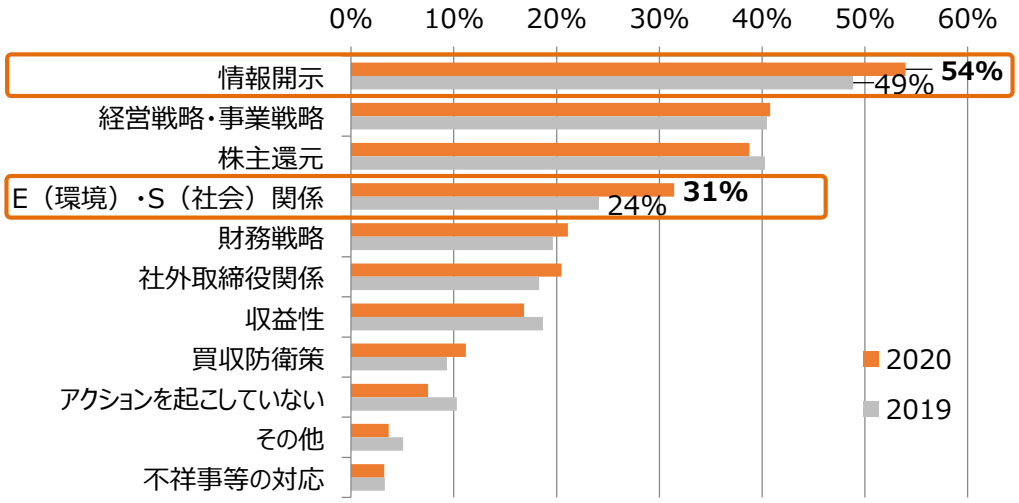
【投資家向け】ESG投融資に関するポリシーや取組方針を策定しているか（ESG投資融資を実施している企業が対象、１つのみ）



【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



一般社団法人 生命保険協会

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

- ESG取組における主要テーマについては、企業・投資家ともに気候変動と回答した割合が増加。特に投資家においては、昨年度から大きく増加し、81%が気候変動を重視すると回答している。
- TCFD提言に基づく気候変動関連情報の開示・活用も昨年度対比で進展し、今後も拡大していくことが予想される。

⇒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

【企業／投資家向け】ESG活動／ESG投融資における主要テーマ（５つまで）うち上位5位

【企業】

2019

1	コーポレートガバナンス	75%
2	気候変動	49%
3	健康と安全	45%
4	製品サービスの安全	43%
5	リスクマネジメント	39%

2020

1	コーポレートガバナンス	71%
2	気候変動	55%
3	ダイバーシティ	39%
4	健康と安全	39%
5	製品サービスの安全	35%

【投資家】

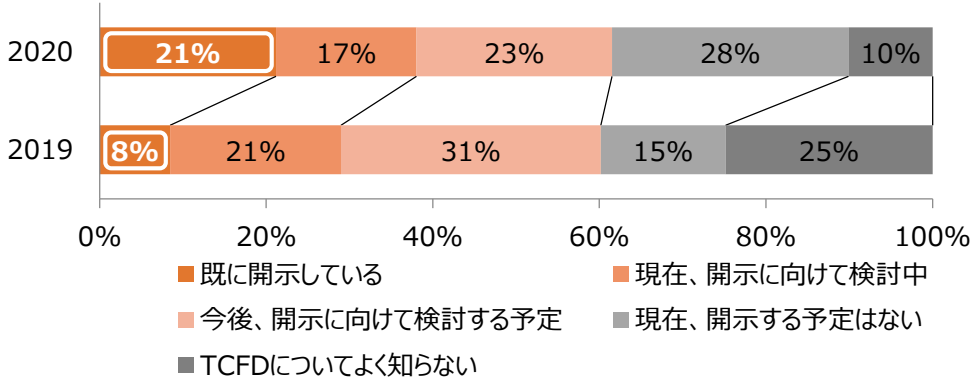
2019

1	コーポレートガバナンス	83%
2	気候変動	68%
3	情報開示	42%
4	不祥事	27%
5	ダイバーシティ	27%

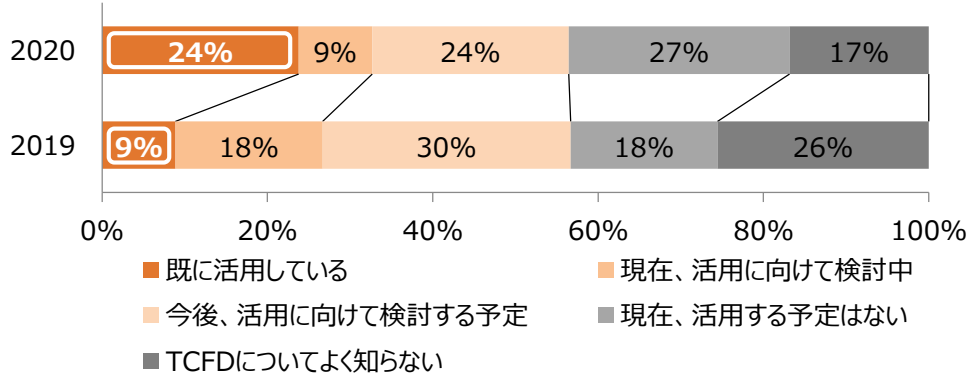
2020

1	気候変動	**81%**
2	コーポレートガバナンス	67%
3	ダイバーシティ	31%
3	人権と地域社会	31%
5	健康と安全	23%

【企業向け】TCFDに基づく気候変動関連情報の開示を検討しているか（１つのみ）



【投資家向け】企業評価や対話活動において、TCFDに基づく気候変動関連情報の開示を活用することを検討しているか（１つのみ）



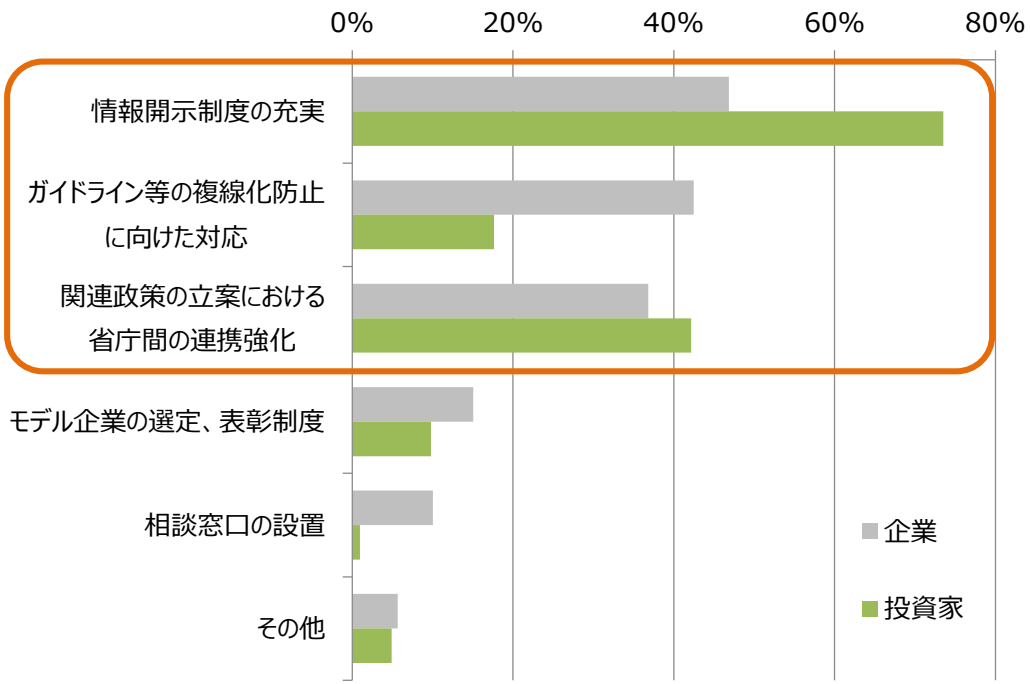
一般社団法人 生命保険協会

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投融資の推進にあたり、行政に対し、企業・投資家共に昨年度に引き続き「情報開示制度の充実」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2050年の脱炭素化に向け取組を強化しており、経済産業省、金融庁、環境省の３省庁合同開催のトランジション・ファイナンス環境整備検討会が設置されるなど、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取組促進策の打ち出し継続

【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
経産省・金融庁・環境省	TCFDコンソーシアム
	トランジション・ファイナンス環境整備検討会
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
	サステナブルファイナンス有識者会議
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	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

一般社団法人 生命保険協会

「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。2020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171社（延べ178社）を対象に実施。
- 特に、「気候変動の情報開示充実」のテーマでは、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・定性分析と開示、②温室効果ガス排出量の削減の方向性打ち出し、を新たに要望し、脱炭素に向けた企業の一層の取組と開示を後押し。

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（継続）

対象：上場企業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

ESG情報の開示充実（継続）

対象：上場企業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

気候変動の情報開示充実（送付対象を拡大）

対象：温室効果ガス排出量上位50社

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、②温室効果ガス排出量の削減の方向性打ち出し、を促す

書簡送付・対話等を通じた趣旨説明

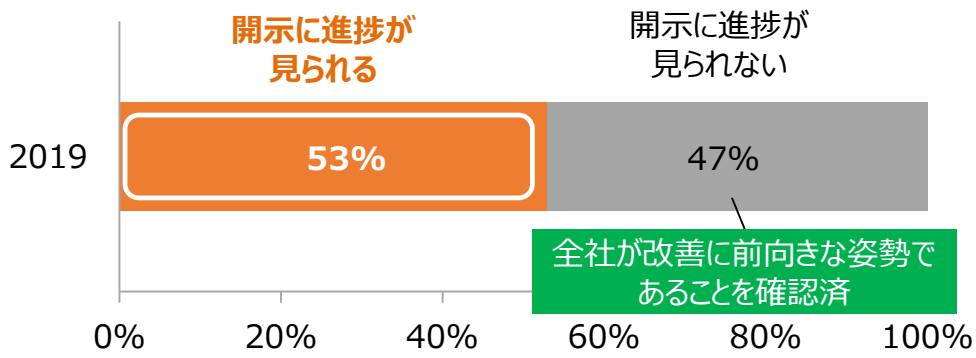
スチュワードシップ活動WG（生保11社）

一般社団法人 生命保険協会

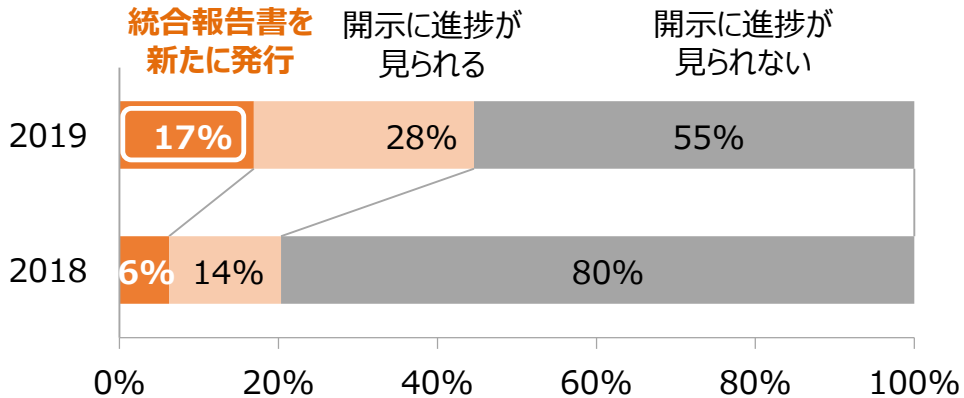
昨年度の協働エンゲージメントの取組結果

- 「気候変動の情報開示充実」は、開示に進捗が見られた企業は対象の53%、開示に進捗が見られない企業についても、全社が今後の改善に前向きな姿勢であることを確認済。
- 「ESG情報の開示充実」は、新たに統合報告書を発行した企業は17%（2018年度の約3倍）に増加。また、統合報告書の開示はないもののESG情報の開示を拡充した企業は対象の28%（同約2倍)に増加。
- 「株主還元の充実」は、コロナ禍にも関わらず2018年度と同程度の24%の企業が配当性向30%の基準をクリア。

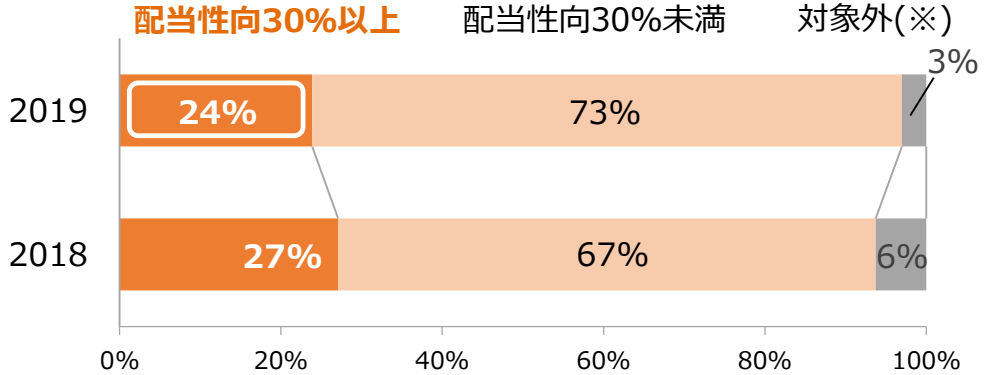
気候変動の情報開示充実



ESG情報の開示充実



株主還元の充実



(※)上場廃止等で対象外となった企業

（参考）2019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	17社	温室効果ガス排出量の多い企業のうち、気候変動に関する情報開示方針等の確認が必要な企業
ESG情報の開示充実	67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	65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	142社	(延べ149社)

一般社団法人 生命保険協会

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・態勢等を継続的に強化。
- 特に今年度は、全社が新型コロナウイルスの感染拡大に対応した対話活動や、国内上場株式以外へのスチュワードシップ活動の拡大といった取組を実施。

取組事例			前年度との比較	
			2019年度	2020年度
		（WG参加社数）	11社	11社
取組態勢	組織	• 対話専任組織の設置	4社	6社
取組態勢	担当者	• 対話専任担当者の配置	5社	6社
取組態勢	第三者委員会	• 社外委員を含む委員会の設置	9社	9社(10社)
対話テーマ		• G（ガバナンス）に関する対話	11社	11社
対話テーマ		• E（環境）・S（社会）に関する対話	11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	10社	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
新型コロナウイルスの感染拡大に対応した対話実施		• Web/電話を活用した対話実施		11社
スチュワードシップ活動の対象拡大		• 国内上場株式以外へのスチュワードシップ活動の拡大 (2020/3月のスチュワードシップ・コードの再改訂を踏まえた対応)		11社

※（）内は来年度に向けて検討中の社数を含む。

一般社団法人 生命保険協会

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投融資に関する取組を推進。
- また、全社が新型コロナウイルスの感染拡大を受けた投融資取組を実施。

取組事例			前年度との比較	
			2019年度(16社)	2020年度(16社)
取組態勢	方針	• PRIへの署名	11社	12社（14社）
		• ESG投融資方針を策定	11社	15社（16社）
	推進組織	• 社内に部署横断的な会議体を設置	11社	12社（14社）
TCFD提言		• TCFD提言への賛同 *1	14社	15社（16社）
		• TCFD提言に沿った情報開示	9社	11社（16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）	13社	14社（16社）
		• インテグレーション *2	12社	15社
		• ネガティブスクリーニング *3	13社	16社

新型コロナウイルスの感染拡大に係る投融資取組	・新型コロナウイルスの影響を踏まえた、既存融資取引先や保有不動産のテナントに対する条件変更相談への対応 ・新型コロナウイルス対策に資する債券等への投資　等

*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。

一般社団法人 生命保険協会

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、今年度は「気候変動への対応」や「働き方改革（デジタル化含む）」といった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
AXA Investment Managers	・ 責任投資・インパクト投資の先進的事例
PRI 日本事務局	・ PRIの活動
ドイチェ・アセット・マネジメント	・ ESG投資のトレンドと実務的課題
環境省	・ ESG金融の推進について

＋

＜スチュワードシップ活動WGとの共同勉強会＞

講師	講義名
日立製作所	・ 働き方改革ITのNew Normal
経済産業省	・ TCFD開示に関する動向

WG参加各社のレベルアップへ