

損害保険会社による ESG 投資の動向

－欧州保険会社の取組事例を中心に－

主任研究員 土持 寛樹

目 次

1. はじめに

2. ESG 投資の概要

- (1) ESG の要素
- (2) ESG 投資とその分類
- (3) 責任投資原則

3. ESG 投資の動向

- (1) 世界の ESG 投資の動向
- (2) ESG 投資における課題
- (3) 世界の保険会社による ESG 投資の取組に対する評価

4. 欧州保険会社による ESG 投資の取組事例

- (1) アリアンツ・グループの取組
- (2) アビバ・グループの取組

5. おわりに

要旨

近年、国際社会で持続可能な発展を念頭に置いた取組の重要性が叫ばれる中、投資判断に ESG 要素を組み込む ESG 投資が拡大しており、保険業界でも主要先進国を中心に ESG 投資への取組は活発化している。

ESG に配慮した経営を行う企業はこれまで以上に投資対象として高く評価される一方、ESG 取組が評価されない場合には、投資対象から除外されてしまうリスクも高まることから、企業経営の観点で、優れた ESG への取組を社外に積極的に開示することの重要性が高まっている。

このような情勢のなか、2021 年 11 月に国連気候変動枠組条約第 26 回締約国会議（Conference of the Parties 26 : COP 26）がイギリスのグラスゴーで開催されることや、新型コロナウイルス感染症の広がりが契機となり、強靱なサプライチェーンの実現等の ESG 投資における中核的な課題への注目度が高まっていることから、全世界で ESG への取組は、ますます加速していくものと考えられる。

このような状況を踏まえ、本稿では、ESG 投資に焦点をあて、多くの ESG 格付において高評価を獲得している欧州保険会社における ESG 投資の取組事例を中心に紹介する。欧州保険会社の ESG 投資の取組は、わが国の保険業界にとっても参考になる部分があると思われる。特に、環境認証制度を活用した不動産投資、明確な方針を掲げたエンゲージメント・議決権行使、新興国への官民連携投資イニシアチブ、気候変動シナリオ分析等は検討の際の考慮に値すると考える。

1. はじめに

近年、国際社会で持続可能な発展を念頭に置いた取組の重要性が叫ばれる中、投資判断に ESG 要素を組み込む ESG 投資が拡大しており、保険業界でも主要先進国を中心に ESG 投資への取組は活発化している。ESG に配慮した経営を行う保険会社は、これまで以上に投資対象として高く評価される一方で、ESG への取組が不十分な場合には、投資対象から除かれてしまうリスクを負うことになり、優れた ESG への取組を社外に積極的に開示することの重要性が、経営の観点で増大している¹。

直近の国際的な動向としては、2021 年 11 月に、国連気候変動枠組条約第 26 回締約国会議（Conference of the Parties 26 : COP 26）がイギリスのグラスゴーで開催され、国連気候変動枠組条約²とパリ協定の目標達成にむけた議論等が締約国間で交わされることや、新型コロナウイルス感染症の広がりが契機となり、インクルーシブな社会、健全なコミュニティ、強靱なサプライチェーン等の実現といった ESG 投資における中核的な課題への注目度が高まっていること³からも、ESG への取組は、全世界でますます加速していくと考えられる。

保険会社による ESG への取組については、その重要性に鑑みて当研究所において 2018 年度上期に調査し、その結果を調査報告書⁴にて公表した。その後、3 年が経過し、ESG 投資の重要性はますます高まっており、保険会社による取組も進展している。

このような状況を踏まえて、本稿では、保険会社による ESG 投資に焦点をあて、直近の ESG 投資の動向、高評価を獲得している保険会社による ESG 投資の取組事例を中心に紹介する。

なお、本稿における意見・考察は筆者の個人的見解であり、所属組織を代表するものではないことをお断りしておく。

2. ESG 投資の概要

本項では、ESG 投資の概要として、ESG の要素、ESG 投資とその分類、責任投資原則について説明する。

(1) ESG の要素

ESG とは、環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）の頭文字をとった言葉であり、社会や個々の企業産業の持続可能性に関する要素を示した

¹ Claire Wilkinson, “Insurance Sector Looks Inward on Climate Governance Issues—Brokers, insurers assess their own carbon footprints, workplace policies” (Business Insurance, 2021.7)

² 国連気候変動枠組条約とは、大気中の温室効果ガスの濃度を気候体系に悪影響を及ぼさない水準で安定化させることを目的とし、1994 年に発効した条約である。

³ PIMCO, “Key Takeaways from PIMCO’s ESG Investing Report” (2021.6)

⁴ 損害保険事業総合研究所「諸外国の保険会社等による ESG および SDGs への取組」(2018.9)

ものである。ESG という言葉が示す要素は多様で広範であるが、一例として図表 1 の要素が挙げられる。

図表 1 ESG 要素の例

環境 (Environment)	社会 (Social)	ガバナンス (Governance)
○気候変動 ○温室効果ガス排出 ○再生可能エネルギー ○自然災害	○ダイバーシティ&インクルージョン ○動物愛護 ○フェアトレード ○地域社会への貢献	○社外取締役の活用 ○事業継続計画 ○各種法令遵守 ○説明責任および透明性

(出典：各種資料をもとに当研究所にて作成)

(2) ESG 投資とその分類

ESG 投資とは、ESG 要素を考慮した投資アプローチのことである。世界の ESG 投資の促進を目的とした国際機関である世界持続可能投資連合（Global Sustainable Investment Alliance：以下「GSIA」）⁵は、ESG 投資を 7 種類のコアアプローチに分類している。これら 7 種類のコアアプローチとその定義は図表 2 のとおりである。

図表 2 GSIA による ESG 投資の分類（7 種類のコアアプローチ）

投資手法	概要
ESG インテグレーション	○投資プロセスにおいて、従来の財務要素に加えて、ESG 要素の分析も投資先選定プロセスに組み入れること
エンゲージメントおよび議決権行使	○上級管理職や取締役会との連携、株主提案、議決権行使を通じて、既存の投資先に対して ESG の要素を取り入れた経営を求めること
国際規範スクリーニング	○国連、ILO、OECD、NGO（Transparency International ^(注) など）が策定しているような国際的な規範に基づいて、ビジネスや発行者の業務に関する最低基準に照らして投資を審査すること
ネガティブスクリーニング	○ESG 要素に鑑みて、投資対象として相応しくないとされる事業からダイベストメントすること (例) 武器、たばこ関連事業からのダイベストメントなど
ポジティブスクリーニング	○業界の同業他社と比較して ESG パフォーマンスの良い会社へ投資すること
サステナブルテーマ投資	○ESG 要素に特に貢献するテーマや資産へ投資すること
インパクト/コミュニティ投資	○社会的、環境的な影響を達成することを直接の目的とした投資のこと (例) グリーン債、再生可能エネルギー事業への資金提供など

(注) Transparency International とは、汚職などの腐敗に対して取組を行う NGO である。

(出典：GSIA, “Global Sustainable Investment Review 2020” (2021.7) をもとに作成)

(3) 責任投資原則

ESG 投資の基本理念である責任投資原則（Principles for Responsible Investment：以下「PRI」）とは、2005 年に国際連合が提起し、世界の投資家の責任投資を促進させ

⁵ GSIA は、責任投資の普及を目的とした国際組織で、地域ごとの投資普及団体より構成されており、日本の日本サステナブル投資フォーラム、欧州の Eurosif 等を含む 7 団体が加盟している。

ることを目的とした投資原則を定めたイニシアチブである。ESG 要素を考慮した投資を促すための 6 つの原則を定めており、2021 年 3 月現在、3,826 の組織等⁶が署名している⁷。PRI の 6 つの原則と実行可能な行動は図表 3 のとおりである。

図表 3 PRI の 6 つの原則と実行可能な行動

	原則	実行可能な行動
1	私たちは投資分析と意思決定プロセスに ESG 要素を組み込みます。	○投資方針に ESG 要素を組み入れる。 ○ESG 関連ツール、指標、分析手法の開発を支援する。 ○社内投資マネージャーの ESG 要素の組み込み能力を評価する。 ○社外投資マネージャーの ESG 要素の組み込み能力を評価する。 ○（金融アナリスト、コンサルタント、ブローカー、調査会社、格付機関等の）投資サービス・プロバイダーに対して、ESG 要素を組み込むように依頼する。 ○このテーマに関する学術研究等を促す。 ○投資専門家を対象とした ESG 研修を提唱する。
2	私たちは、活動的な資産保有者となり、保有方針と保有習慣に ESG 要素を組み入れます。	○本原則に則った積極的な保有指針を策定し、公開する。 ○議決権を行使し、（外部委託の場合）議決権行使の方針に係るコンプライアンスを監視する。 ○（直接的、または外部委託により）エンゲージメント能力を開発する。 ○方針、規制、（株主の権利の促進・保護等）に係る基準の設定に参加する。 ○長期的な ESG 課題に則った株主決議を提出する。 ○ESG 課題に関して、企業にエンゲージメントを行う。 ○協働エンゲージメントに参加する。 ○ESG 関連エンゲージメントに取り組み、その報告を行うように資産運用者に依頼する。
3	私たちは投資対象に ESG 要素について適切な開示を求めます。	○（Global Reporting Initiative ^(注) 等のツールにより）ESG 要素に関して標準化された報告を求める。 ○年次会計報告書に ESG 要素を組み込むように求める。 ○関連する規範、基準、国際規範または国連グローバル・コンパクトのような国際的イニシアチブの実践に関する情報の開示を求める。 ○ESG 関連情報開示を促す株主のイニシアチブや決議を支援する。
4	私たちは資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。	○投資マンドート、監視手順、パフォーマンス指標、インセンティブ体制を適宜調整する。 （例）投資運用プロセスに、長期投資の視点を反映させる。 ○投資サービス・プロバイダーに ESG 要素に関連する希望を伝える。 ○ESG 関連の希望に対応できないサービス・プロバイダーとの関係を再考する。 ○ESG インテグレーションのベンチマークに従い評価するためのツール開発を支援する。 ○本原則の実施を可能とする規制や政策整備を支援する。
5	私たちは本原則を実行する際の効果を高めるために協働します。	○ツールやリソースの共有、投資報告を教材として利用するためのネットワークやプラットフォームへ支援および参画する。 ○関連する新たな課題に協力的に取り組む。 ○当該イニシアチブを策定、または支援する。

⁶ 日本の大手損害保険会社としては、MS & AD インシュアランスグループホールディングス、損害保険ジャパン株式会社、東京海上日動火災保険株式会社が PRI に署名している。本稿で取り上げる Aviva Investors、アリアンツ・グループの持株会社である Allianz SE の両社も PRI に署名している。

⁷ PRI, “Annual Report 2021” (2021)

	原則	実行可能な行動
6	私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。	○投資業務に ESG 要素がどのように組み込まれているのかを開示する。 ○積極的な保有者としての行動（議決権行使、エンゲージメント、施策に関する対話）を開示する。 ○本原則に関連して、サービス・プロバイダーが必要としていることを開示する。 ○ESG 課題と本原則について受益者とコミュニケーションを図る。 ○“Comply or Explain”（遵守を求め、遵守しない場合はその理由の説明を求める）のアプローチにより、本原則に関する進捗・達成状況を報告する。 ○本原則のインパクトを評価する。 ○より幅広いステークホルダーへの認知度を高めるため報告を利用する。

（注）Global Reporting Initiative は、サステナビリティに関する国際基準の策定に取り組む NPO である。

（出典：PRI ウェブサイトをもとに作成）

3. ESG 投資の動向

本項では、世界の ESG 投資の動向と、ESG 投資における課題、世界の保険会社による ESG 投資の取組に対する評価について紹介する。

（1）世界の ESG 投資の動向

本項では、GSIA が発行する、世界持続可能投資レビュー（Global Sustainable Investment Review）⁸の 2020 年版を主な根拠資料とし、世界の ESG 投資の動向を紹介する。

図表 4 は世界の ESG 投資資産の推移を隔年で表している。2020 年の世界の ESG 投資資産は約 35 兆 3,000 億ドルであり、これは過去 2 年間（2018 年から 2020 年）で約 15%、過去 4 年間（2016 年から 2020 年）では約 55%も増加したこととなり、全世界で ESG 投資は大きく拡大していることがわかる。図表 5 は、世界各国・地域での全投資資産に対する ESG 投資資産の割合を隔年で示している。欧州を除く国や地域で、ESG 投資の占める割合は高まっており、2020 年は約 35.9%で 2016 年と比較して 8 ポイント上昇している。

2020 年において、ESG 投資資産が最大であるのは米国となっており、その投資資産は約 17 兆ドルであった。米国では、トランプ前大統領政権時代の「アメリカ・ファースト」の下、国内資源を最大限に活用することで輸入原油への依存を軽減すべく、気候変動行動計画等のエネルギー開発の障害となってきた規制や政策を廃止する等の取組を

⁸ Global Sustainable Investment Review は GSIA に加盟する世界各地域の 7 つの ESG 投資協会より収集した情報を中心に作成されており、各地域の統計データは欧州、米国、カナダ、オーストララシア、および日本の 5 つの地域にまとめられている。

進め、2017年6月にはパリ協定⁹からの離脱を表明した¹⁰。一方、2021年1月に就任したバイデン大統領は、米国をパリ協定に復帰させ、トランプ前政権が進めた環境関連の規制見直しを関係省庁に指示する大統領令に署名するなど、環境問題に配慮した政策が期待されており、環境配慮への機運が高まっている¹¹。このような背景もあり、米国ではESG投資資産は堅調に推移している。

欧州は従来、持続可能性に関連する取組が先進的であると評価されている地域であり、2018年まではESG投資資産額において世界最多の約14兆ドルであったが、2020年には約12兆ドルと約2兆ドルの減少がみられる。これは、ESG投資の定義変更¹²のため、調査対象のデータの抽出方法が変更されていることが原因であり、欧州のESG投資への取組が消極化したことを示しているわけではない。

前掲図表2のとおり、ESG投資には7種類のコアアプローチ（投資手法）があるとGSIAは定義づけしており、図表6は世界の投資手法別のESG投資資産額の推移を表している。2020年において、投資資産が最大であった投資手法はESGインテグレーションであり、2016からの4年間で143%成長している¹³。ESGインテグレーションの成長は、特に日本で顕著であり、エンゲージメント・議決権行使に代わり、最も一般的な手法に転じたことも要因の1つである。ESGインテグレーションの後は、大きい方から順に、ネガティブスクリーニング、エンゲージメント・議決権行使と続いている。2016年から、投資額は小さいが伸び率の高い投資手法は、サステナブルテーマ投資¹⁴であり、4年間で605%の伸び率である。

図表4 世界のESG投資資産の推移（単位：10億ドル）

国・地域	2016年	2018年	2020年
欧州	12,040	14,075	12,017
米国	8,723	11,995	17,081
カナダ	1,086	1,699	2,423
日本	474	2,180	2,874
その他	516	734	906
合計	22,839	30,683	35,301

（出典：GSIA, “Global Sustainable Investment Review”

（2021.7）をもとに作成）

⁹ パリ協定とは、2015年の国連気候変動枠組条約第21回締約国会議（COP21）で採択され、京都議定書に代わる、2020年以降の温室効果ガス排出削減等を目的とした協定であり、2016年に発効した。

¹⁰ 海外電力調査会のウェブサイト

¹¹ 中溝丘「バイデン政権発足で変革する気候変動政策（米国）」（日本貿易振興機構、2021.3）

¹² GSIA, “Global Sustainable Investment Review 2020”（2021.7）には、定義変更につき詳細な情報はない。

¹³ 岡本卓万、渡邊清香「ESGインテグレーションの現在」（三菱UFJ信託銀行、2019.8）によると、ESGインテグレーションの主な目的はリスク対比でのリターン追求であることが述べられており、収益性をより重視するESG投資が拡大しているとの見方も可能である。

¹⁴ 例えば、アリアンツ・グループは、安定したリターンや長期的な価値の創造を目的に、積極的にサステナブルテーマ投資に取り組んでいる。詳細は、後記4（1）b（c）を参照願う。

**図表 5 各地域、全地域での全投資資産に対する
ESG 投資資産の割合の推移** (単位: %)

国・地域	2016 年	2018 年	2020 年
欧州	52.6	48.8	41.6
米国	21.6	25.7	33.2
カナダ	37.8	50.6	61.8
日本	3.4	18.3	24.3
その他	50.6	63.2	37.9
全地域	27.9	33.4	35.9

(出典: GSIA, “Global Sustainable Investment Review 2020” (2021.7) をもとに作成)

図表 6 投資手法別の ESG 投資資産額の推移 (単位: 10 億ドル)

投資手法	2016 年	2018 年	2020 年
ESG インテグレーション	10,353	17,544	25,195
ネガティブスクリーニング	15,064	19,771	15,030
エンゲージメント・議決権行使	8,385	9,835	10,504
国際規範スクリーニング	6,195	4,679	4,140
サステナブルテーマ投資	276	1,018	1,948
ポジティブスクリーニング	818	1,842	1,384
インパクト投資	248	444	352

(出典: GSIA, “Global Sustainable Investment Review 2020” (2021.7) をもとに作成)

(2) ESG 投資における課題

昨今、注目を集める ESG 投資であるが、課題は多い。図表 7 は、世界の 750 の投資家に対して行われた、ESG 投資を行う上での課題についての調査結果¹⁵の抜粋であり、「グリーンウォッシング」や、「情報の透明性・欠如」が多くの投資家から課題として認識されていることを示している。本項では、このように多数ある課題のうち、近年の特に注目度が高い課題として、「グリーンウォッシング」と「ESG 取組に対する評価・格付の信頼性への懸念」を取り上げて説明する。

¹⁵ Schroders, “Sustainability Institutional Investor Study 2021” (2021)

図表 7 主な ESG 投資における課題

項目	割合 ^(注)	例
グリーンウォッシング	59%	○「サステナブル」等あいまいな言葉を用いた、根拠が不足した情報開示を行う企業がある。
情報の透明性・欠如	53%	○ESG 取組に対する評価・格付、またその評価方法が不透明である。 ○ESG 関連データの信頼性に懸念がある。
リスク測定・管理の難しさ	46%	○長期的な観測が必要な ESG 投資と資産運用会社の短期的なパフォーマンス評価とのバランス確保が難しい。 ○ESG 投資の成果の評価方法を定めることが難しい。
パフォーマンスへの懸念	38%	○ESG 要素の選好と投資収益が両立しない可能性がある。 ○投資対象が狭まり、分散投資ができなくなる可能性がある。

(注) 調査への回答の割合を示す。複数回答可能であるため、合計は 100%とならない。

(出典：Schroders, “Sustainability Institutional Investor Study 2021” (2021) ほかをもとに作成)

a. グリーンウォッシング

グリーンウォッシングとは、実態とは異なり、ESG 取組を積極的に推進しているように見せかけるなどの偽装のことをいう。ESG 取組が全世界で拡大する中、企業が ESG 要素に配慮した、社会的責任を果たすことが企業への評価にプラスに働くことが一般的となり、実態とは異なる開示を行うケースが散見されている。欧州委員会 (European Commission) は、2021 年 1 月にグリーンウォッシングに関する調査の結果¹⁶を公表した。衣類、化粧品、家庭用品等を取り扱う疑わしいと判断された 344 のウェブサイトが調査対象となり、①半数以上のウェブサイトが消費者に訴求の正確性を示す十分な情報を提供していないこと、②37%のウェブサイトが「環境にやさしい」、「サステナブル」という曖昧な表現で、環境にネガティブな影響のない印象を根拠なく与えていたこと、および③59%のウェブサイトが訴求を支えるアクセス可能な根拠を提示していなかったことが主な調査結果であった。

ESG 投資の範疇でも、グリーンウォッシングが横行している現状がある。証券アナリストジャーナルでは、米国のデポール大学ファイナンス学部名誉会長兼教授のアリ・ファテミ博士の論文¹⁷が紹介されている。同論文では、ESG 取組が企業価値プラスの効果を生むことを示す論文、グリーンウォッシングを引き起こす要因を分析した論文、グリーンウォッシングが企業価値を棄損する行為であることを示す論文等を紹介したうえで、ESG 格付の信頼性への懸念や、当局による ESG 取組の規制や監視の強化の必要性を訴えている。

¹⁶ European Commission, “Screening of websites for ‘greenwashing’: half of green claims lack evidence” (2021.1)

¹⁷ アリ・ファテミ、白須洋子（翻訳・編集）「グリーンウォッシング：原因と結果」（日本証券アナリスト協会、2020.9）

b. ESG 取組に対する評価・格付の信頼性への懸念

近年の ESG 投資の拡大に伴い、ESG 取組に対する評価・格付の重要性は増大している。しかし、ESG 評価・格付を行う組織¹⁸の評価手法は多様で、各組織は詳細な評価手法を公開していないことから、ESG 評価・格付の信頼性の欠如が懸念されており、対策の必要性は広く議論されている。

大和総研は 2021 年 7 月に ESG 格付に関するレポート¹⁹を発行している。このレポートでは、各格付組織が ESG 格付評価手法を詳細に公開しておらず、格付評価の信頼性に懸念があること、資産運用者が ESG 格付を利用した資産運用を行う場合に、利益を求める投資家への受託者責任を果たすことができるのかという懸念があること等の実態を紹介したうえで、欧州証券市場監督局（European Securities and Markets Authority：以下「ESMA」）は ESG 格付の信頼性が乏しく、改善の必要性があるという認識を持っていることが述べられている。ESMA は 2021 年 1 月に、欧州委員会に向けて通知文²⁰を発表し、ESG 格付についての共通の法的定義を定めることや、ESG 格付評価を行う組織が監督当局による登録と監督を受けること等の対策の必要性を示す将来的な法的枠組案を公表している。

(3) 世界の保険会社による ESG 投資の取組に対する評価

前記 (2) b で、ESG 評価・格付の信頼性に関する懸念があり広く議論が行われていることを紹介した。また、ESG 評価・格付を行う組織の評価手法は多様で、各組織は詳細な評価手法を公開しておらず、保険会社の取組についても具体的にどのように評価したのかを説明する情報は少ない。しかし、2021 年 5 月に、ShareAction²¹は調査対象として世界の 70 社の保険会社を選定し、ESG 投資と ESG 引受に関する取組の実態の評価、およびその評価に基づく格付についての調査報告書²²を公開した。このような状況を踏まえ、本項では、外部組織による評価の一例として、ShareAction の調査方法、調査結果の概要について説明する。

¹⁸ ESG 評価・格付を行う主要な組織には、S&P、MSCI、FTSE Russell、Sustainalytics、Bloomberg、PRI 等がある。

¹⁹ 田中大介「ESG 格付に対する規制は進むのか—議論が先行している欧州の動向に留意」（大和総研、2021.7）

²⁰ ESMA, “ESMA30-379-423”, (2021.1)

²¹ ShareAction は、イギリス最大級の年金基金である大学退職年金基金（Universities Superannuation Scheme）へ責任投資を呼びかけるキャンペーンを行ったことから発足した登録慈善団体であり、現在でも格付や研究活動を含んだ責任投資を促進する活動を、機関投資家、銀行、保険会社に対して行っている。本稿 4 (2) で取り上げるアビバ・グループは、ShareAction の格付で「A」を獲得したことをサステナビリティレポートでアピールしている。

²² Felix Nagrawala, Krystyna Springer & Sonia Hierzig, “Insuring Disaster—A ranking of 70 of the world’s largest insurers’ approaches to responsible investment and Underwriting” (ShareAction, 2021.5)

a. 調査方法

調査対象として、欧州より 23 社、北米より 24 社、アジアより 23 社の合計 70 社の大手保険会社（そのうち、31 社が損害保険事業を営む保険会社）が選出された。これらの保険会社に外部専門家の監修のもとで作成された質問票を送付し、ガバナンス、気候変動、生物多様性、人権の 4 つのカテゴリについて調査を実施した。これら 4 つのカテゴリは重要性等の観点から、スコアウェイトが図表 8 のように設定されている。また、気候変動、生物多様性、人権のカテゴリには投資と引受のサブカテゴリが設けられており、損害保険事業を営む保険会社に対しては、投資・引受にそれぞれ均等にウェイトが分配されている。各保険会社のスコアに基づき、図表 9 のとおり、AAA から E までの格付がなされた。

図表 8 各カテゴリのスコアウェイトの配分

格付	概要
ガバナンス	31%
気候変動	23%（投資：11.5%、引受：11.5%）
生物多様性	23%（投資：11.5%、引受：11.5%）
人権	23%（投資：11.5%、引受：11.5%）

（出典：Felix Nagrawala, Krystyna Springer& Sonia Hierzig, “Insuring Disaster—A ranking of 70 of the world largest insurers’ approaches to responsible investment and underwriting” (ShareAction, 2021.5) をもとに作成）

図表 9 ShareAction の格付とその概要

格付	概要
AAA	すべての評価対象テーマで、リスクと機会ならびに影響の管理において、ベストプラクティスといえるパフォーマンスを示している。
AA~A	複数の評価対象テーマにおいて、リスクと機会ならびに影響の管理において、強固なパフォーマンスを示している。
BBB~B	一定のリスクと機会の管理がなされており、いくつかの評価対象のテーマでの影響についてキャパシティを構築している。
CCC~C	いくつかの評価対象テーマで、リスクと機会の管理キャパシティを構築している。
D	重大なリスクと機会を管理していることを示す証拠が乏しい。
E	重大なリスクと機会の管理が脆弱であることを示す証拠がある。

（出典：Felix Nagrawala, Krystyna Springer& Sonia Hierzig, “Insuring Disaster—A ranking of 70 of the world largest insurers’ approaches to responsible investment and underwriting” (ShareAction, 2021.5) をもとに作成）

b. 調査結果の概要

図表 10 は、格付表（参考のため MSCI²³による格付も併載）を示している。ESG 格付に関しては、欧州保険会社での取組が高く評価されており、アクサ・グループ、アリアンツ・グループ、アビバ・グループの 3 社が A 評価に該当した。これら 3 社が高評価を獲得している要因について詳細情報は記載されていないが、ShareAction の報告書はこれら 3 社のベストプラクティス事例を複数紹介していることから、高評価の要因の一部を示すものと考えられる。一方、米国や中国の保険会社の多くが E 評価となっており、今後の ESG 取組での改善の余地が特に大きいことがわかる。

図表 11 は、ShareAction の調査の主な結果と高評価を獲得した保険会社による ESG 投資におけるベストプラクティス事例を示している。主な調査結果としては、気候変動や生物多様性、保険会社内でのダイバーシティ&インクルージョン、投資先企業の ESG 取組を反映させた ESG 投資・引受指針等の広範な領域において、世界の多くの保険会社の ESG 取組の余地が大きいことを示している。

図表 10 ShareAction による主要保険会社の格付

格付	保険会社名	スコア	調査協力 有無 ^(注1)	MSCI 格付 ^(注2)
A	アクサ	47.5%	有	AAA
A	アリアンツ	44.8%	有	AAA
A	アビバ	43.3%	有	AA
B	ゼネラル	29.5%	有	AA
CCC	チューリッヒ保険	27.3%	無	AA
CC	スイス再保険	23.5%	無	AAA
E	平安保険	7.7%	無	BBB
E	トラベラーズ	5.0%	無	A
E	オールステート	3.9%	無	BBB

(注1) ShareAction は調査協力が得られなかった調査対象保険会社に対しては公開情報をもとに評価している。

(注2) MSCI の格付では、高評価から順に AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC の 7 段階で評価されている。

(注3) 日本の大手損害保険 3 グループは、ShareAction の格付で CC~D の評価、MSCI の格付で AAA~A の評価を受けている。

(出典：Felix Nagrawala, Krystyna Springer& Sonia Hierzig, “Insuring Disaster – A ranking of 70 of the world largest insurers’ approaches to responsible investment and underwriting” (ShareAction, 2021.5)

²³ Morgan Stanley Capital International (MSCI) は、投資家向けの支援ツールやサービスを提供する大手プロバイダーであり、ESG 格付についても国際的に広く参照されている。

ほかをもとに作成)

図表 11 ESG 投資における主な調査結果と主なベストプラクティスの概要

	主な調査結果	主なベストプラクティスの概要
ガバナンス	- 調査対象の保険会社の半数が、責任投資と引受に取締役会レベルで関与していることを示す証拠はなく、大半の取締役は関連研修やインセンティブを受けていなかった。 - 顧客や投資先企業とのエンゲージメントを高めるための十分なスチュワードシップ^(注1)戦略を持っている保険会社はごく一部であった。 - エンゲージメントのトピックやケーススタディ等の詳細についての年次報告書を発行する保険会社は全体の3分の1未満である。	<アリアンツ> - 議決権行使の結果を、投票日から1日以内に公表し、市場、セクター、議案の種類等に応じた項目で検索が可能なデータベースを提供している。株主決議への投票や、経営陣への反対票に対する包括的な根拠が示されている。 <アビバ> - 実際のエンゲージメント・議決権行使の代表事例を年次報告書で公開している。 - 議決権行使方針（後記4(2)b(b)を参照）を公表し、その中で、投資先企業へ求める持続可能なガバナンス体制を詳細に記載している。 <アクサ> - 取締役会メンバー15人のうちの7人がESG関連業務の経験を有している。取締役会は、World Business Council For Sustainable Development^(注2)の重役や、ESG投資やESG引受での幅広い実績を有する人材を擁する。
気候変動	- 調査対象の保険会社の56%は、気候変動関連の投資方針を定めていない。 - 調査対象の保険会社70社のうち3社が投資方針の中で「公正な移行(just transition)」^(注3)の具現化を掲げている。 - 投資ポートフォリオの気候シナリオ分析を実施する保険会社は調査対象の保険会社の40%で実施されている。 - 調査対象の保険会社のうち、投資ポートフォリオに気候関連の指標を組み入れている保険会社は47%であった。	<アリアンツ> - 移行シナリオのマクロ経済分析を行い、悪影響を受けるセクターを特定して、ESG投資のアプローチに役立てている。 <アビバ> - データ提供機関と協力し、様々な気候変動シナリオにおける投資先企業のリスクを測定するVaR^(注4)指標を開発し、ESG投資に役立てている。 <AG2R La Mondiale^(注5)> - 収益・発電量の石炭シェアが25%以上、年間石炭生産量が10メガワット以上、石炭による電力設備容量が10ギガワット以上、石炭使用拡張計画を有する企業を投資対象から除外している。
生物多様性	- 投資ポートフォリオの中で自然関連の影響や依存関係の測定および管理する方法を示す生物多様性戦略を発表している保険会社はない。 - 生物多様性の損失に関して、投資先企業にエンゲージメントを行っている保険会社は、質問票に回答した保険会社(33社)の3分の1であり、エンゲージメントの内容は、投資先企業の行動変容よりも情報開示の改善を求めるものが中心となっている。	<アクサ> - 保険会社で唯一、グループ全体としてFinance for Biodiversity Pledge^(注6)に署名している。2021年4月現在、38社の金融機関(6社の保険会社を含む)が署名している。 - 気候変動に大きな影響を及ぼしうる企業が、科学的根拠に基づく環境対策目標を開示していない場合に反対票を投じている。 <Achmea^(注7)> - 投資先企業にユネスコの世界遺産等、自然保護に関する国際条約を遵守することを求めることをエンゲージメントガイドラインで明確に定めている。

	主な調査結果	主なベストプラクティスの概要
人権	- 調査対象の保険会社のうち 27% が、人権や労働者の権利に関連する投資指針を掲げている。 - 調査対象の保険会社のうち 31% が、問題に発展するような武器の排除を投資方針に組み入れているが、一方で人権関連問題を投資方針に組み入れている保険会社の割合はさらに低い。	<アビバ> - 特に大きな破壊力をもつ兵器（例：クラスター爆弾、生物兵器等）にとどまらず、一定の条件を上回る破壊力を持つ兵器（例：焼夷弾等）を製造する企業をも投資対象から除外している。 - 民間向け銃器製造が収益の 5%以上を占める企業は投資対象から除外している。

(注1) スチュワードシップとは、資産運用者が他人からの預かり資産を責任をもって運用することを指す。

(注2) スイスのジュネーブに本部を置く、持続可能な開発を目指す企業の CEO の連合組織である。

(注3) 公正な移行とは「カーボンニュートラル」への取組を促進するうえでの悪影響（例：化石燃料関連産業の従事者の雇用の喪失等）を最小限に抑えながら、取組の推進を目指すための基本理念のことである。

(注4) VaR とは、Value at Risk の略で、保有資産を一定期間保有した場合に、一定の確率の範囲内で、想定される最大損失額を統計的に測定したものである。

(注5) パリに本社を置き、損害保険事業を含む保険事業を世界的に展開している。

(注6) Finance for Biodiversity Pledge とは、欧州の金融機関が 2020 年に立ち上げた、生物多様性損失対策を目的とした誓約である。

(注7) オランダのザイストに本社を置き、損害保険事業を含む保険事業を展開している。

(出典：Felix Nagrawala, Krystyna Springer & Sonia Hierzig, “Insuring Disaster—A ranking of 70 of the world largest insurers’ approaches to responsible investment and underwriting” (ShareAction, 2021.5) をもとに作成)

4. 欧州保険会社による ESG 投資の取組事例

本項では、多くの ESG 格付で高評価を獲得しており、比較的詳細な投資事例を公開しているアリアンツ・グループ、アビバ・グループの ESG 投資の取組事例を紹介する²⁴。

(1) アリアンツ・グループ

アリアンツ・グループは、ドイツのミュンヘンに本社を置く世界有数の総合保険グループである。同グループの資産運用は、グループ内外の資産運用会社に委託している。アリアンツ・グループの総運用資産は 2020 年時点で、約 2 兆 3,890 億ユーロ（約 317 兆 2,000 億円）²⁵であり、そのうち約 1 兆 7,120 億ユーロ（約 227 兆 3,000 億円）が第 3 者からの運用委託資産であった。同グループの持株会社の Allianz SE は PRI に署名して

²⁴ ShareAction で「A」評価を獲得したアクサ・グループについては、詳細な投資事例に関する公開情報が限定的であること等から、本稿では取り上げていない。

²⁵ 2021 年 10 月末時点での為替レートである 1 ユーロ=132.77 円で換算した。以下同様とする。

おり、同グループの ShareAction による格付は「A」、MSCI による格付は「AAA」と高評価を受けている。

a. アリアンツ・グループの ESG 投資の取組の概要

2020 年時点での、アリアンツ・グループの第三者からの運用委託資産の約 1 兆 7,120 億ユーロ（約 227 兆 3,000 億円）のうち、約 2,319 億ユーロ（約 30 兆 8,000 億円）が ESG 投資関連の運用資産であり、約 13.5%を占めている。2018 年の ESG 投資関連の運用資産は約 1,468 億ユーロ（約 19 兆 5,000 億円）で、2018 年から 58%増加しており、同グループが堅調に ESG 投資を増やしていることがわかる。

b. アリアンツ・グループの ESG 投資の取組事例

本項では、アリアンツ・グループが特に重視している ESG インテグレーション、エンゲージメント、サステナブルテーマ投資、不動産投資における取組事例を紹介する。

(a) ESG インテグレーション

本項では、アリアンツ・グループの ESG インテグレーションにおける委託先の資産運用会社の選択・監視、スクリーニング体制、投資ポートフォリオ管理について説明する。

アリアンツ・グループは、すべての資産運用会社に ESG 要素を投資プロセスに組み込むことを要求しており、資産運用会社には PRI に署名するか、独自の ESG 指針を持つことを条件に運用委託を行っている。2020 年からは、PRI に署名する資産運用会社には、最低でも PRI の格付「B」以上を要求することとなっている。

投資ポートフォリオ管理に関して、不動産、インフラ、プライベートエクイティなどの非上場投資の場合は、詳細な照会プロセスを経ることで、ESG リスクに対応している。特に、アリアンツ・グループは、インフラ産業、原子力産業、賭博産業などを含む 13 の要注意産業領域²⁶を定めており、要注意産業に関連するすべての取引にはスクリーニング実施を義務付けている。

アリアンツ・グループは上場資産における投資ポートフォリオの管理には ESG スコアを活用している。管理対象は、ソブリン債²⁷、社債、上場株式を含むすべての上場資産であり、MSCI から提供された ESG データを活用し、各発行体の ESG パフォーマンスを評価している。ESG パフォーマンスには、明確な基準が設定されており、基準を下回る場合には継続的な監視を実施する。基準を下回る資産運用会社は、他の発行体に資金を移転するか、継続的に保有する場合はその根拠の説明が求めら

²⁶ その他の要注意産業領域は、農林水産業、動物福祉、防衛、人権、臨床実験、動物実験、鉱業、水力発電事業、風俗産業、油・ガス田事業である。

²⁷ ソブリン債とは、政府や政府機関が発行・保証する証券の総称である。

れる。

(b) エンゲージメント

アリアンツ・グループは、2020 年のサステナビリティレポート²⁸の中で、エンゲージメントを投資先の ESG 課題に対処するうえで効果的で有意義な手段と位置づけている。同社は、MSCI や他の情報機関から提供される情報や投資先企業の公開情報等をもとに、詳細な調査を実施している。調査対象企業と同じ国のアリアンツ拠点の社員も調査に参画し、グローバルなリソースを活かした調査を実施している。エンゲージメント実施手法に関しては、書面による照会に始まり、追加情報を求める場合は、追加の情報開示を求めたり、書面によるコミットメントを要求したり、経営陣とのミーティングを行うなど、投資先企業の取組の進捗のモニタリングに努めている。2018 年には 18 件、2019 年には 49 件、2020 年には 68 件のエンゲージメントを実施しており、積極的に取組を進めていることがわかる。

(c) サステナブルテーマ投資

アリアンツ・グループは、2020 年のサステナビリティレポートにて、サステナブルテーマ投資を安定したリターンと長期的な価値の創造を両立させる投資手法であると位置づけ、再生可能エネルギー事業、環境に配慮した建造物、グリーン債等を含む、気候変動対策やインフラ整備等の問題解消を目的とした投資機会を追求している。同グループのサステナブルテーマ投資での 2018 年の運用資産は 251 億ユーロ（約 3 兆 3,000 億円）であったが、2020 年には 56%増加し 393 億ユーロ（約 5 兆 2,000 億円）に達している。

同社のサステナブルテーマ投資の事例として、アフリカでの中小企業や新興企業への投資イニシアチブが挙げられる。アリアンツ・グループは、新興国の経済を支えるインフラへのサステナブルテーマ投資に注力している。2019 年に、Allianz Global Investors（以下：「AGI」）²⁹はドイツ連邦経済協力開発省（Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung：以下「BMZ」）からの委託を受け、ドイツ復興金融公庫（Kreditanstalt für Wiederaufbau：以下「KfW」）と協働し、AfricaGrow というファンドオブファンズ³⁰を設立した³¹。AfricaGrow は、アフリカ諸国のプライベートエクイティ、およびベンチャーキャピタルファンドへの投資を通じて、アフリカの 150 の革新的な中小企業や新興企業に資金提供し、強固な資本基盤を構築することに加えて、持続可能な社会の形成を促進し、2030 年までに 2 万 5,000 以上の雇用の創出を目的とした官民連携のイニシアチブである。当初の運

²⁸ Allianz Group, “Allianz Group Sustainability Report 2020” (2021.4)

²⁹ AGI はアリアンツ・グループで資産運用を担っているグループ会社の 1 つである。

³⁰ ファンドオブファンズとは、複数の投資信託を投資の対象とする投資信託のことを指す。

³¹ KfW, “KfW and Allianz establish fund for joint investments in African companies” (2019.11)

用資産の合計は 2 億ユーロ（約 265 億 5,000 万円）であり、その内訳は、1 億ユーロ（約 132 億 8,000 万円）は BMZ から、7,000 万ユーロ（約 92 億 9,000 万円）はアリアンツ・グループから、3,000 万ユーロ（約 39 億 8,000 万円）は KfW グループより提供される。AGI は、これらの資金の運用を担当することとなっている。また、図表 12 のとおり、資金の受給資格要件が設けられている。

図表 12 受給資格要件

種類	要件
プライベートエクイティ 成長ファンド	○従業員数が 500 人以下であること。 ○年間収益が 5,000 万ユーロ未満であること。
シード・ベンチャー キャピタルファンド	○従業員数が 250 人未満のポートフォリオ企業であること。 ○1,500 万ユーロ未満のバランスシートであること。 ○年間収益が 5,000 万ユーロ未満であること。

（出典：AfricaGrow ウェブサイトをもとに作成）

(d) 不動産投資

アリアンツ・グループは、2020 年のサステナビリティレポートで、不動産から排出される CO₂ は世界全体の約 4 割を占めることを記載しており、改善の余地が大きいことから、2050 年までに投資先物件の温室効果ガス排出量を正味ゼロにすることを目指し、不動産を対象とする ESG 投資に取り組んでいる。

アリアンツ・グループでの不動産投資はグループ会社の Allianz Real Estate が担当している。Allianz Real Estate はより高い環境性能を有する不動産投資を行うために、同社は、環境認証制度での評価を取得した不動産の割合を高めている。一例として、Allianz Real Estate は、2020 年 12 月に不動産テクノロジー企業の EDGE³² との共同で、アムステルダムオフィス街にある、築 20 年の Forum オフィスビルの改修を進めることを発表したことが挙げられる³³。改修工事は 2022 年末に完了するように計画されており、ビルの名称を「EDGE Stadium」と改称する。改修工事は、図表 13 の中で示されている、環境認証制度の BREEAM³⁴において「Excellent」の評価獲得、WELL Core & Shell³⁵において「Gold」の評価獲得、およびエネルギー消費量の 70%削減を目標に掲げ進められる。

EDGE Stadium の館内には、植物が多く配置され、天井は透明な素材でできており採光性能が高く、利用者がリラックスできる空間を演出している。さらには、床に

³² EDGE Technologies はオランダに本社を置く不動産テクノロジー企業で、環境性能や、人間の健康の向上を念頭においた不動産の提供を行っている。

³³ Allianz Real Estate, “Allianz selects EDGE as a partner to transform Forum asset into one of Amsterdam’s most hi-tech office buildings” (2020.12)

³⁴ 後掲図表 13 を参照願う。

³⁵ 後掲図表 13 を参照願う。Core & Shell は、WELL のテナントビル所有者向けの認証区分である。詳細は、川島実「WELL Building Standard の概要について」(BELCA NEWS、2020.4) を参照願う。

大きなウォーキングマシンが設置された「歩く会議室」が設置され、体を動かしながら打合せが可能であり、利用者が創造性を発揮しやすい環境が整備される予定である。環境性能にとどまらず、不動産利用者の健康への配慮や快適性を評価する WELL 等の環境認証制度にて、評価を得るための取組とも考えられる。

なお、日本でも ESG 投資額の拡大に伴い、不動産会社等が第三者の審査登録機関による同様の環境認証を取得するケースが増えている³⁶。これらの環境認証制度は、機関投資家が不動産企業を対象とした ESG 投資を行う上で有用であるとの見方³⁷があり、環境認証の取得の主な目的は、不動産の ESG 評価における客観性の向上や、資産価値の向上等であると考えられる。図表 13 は、イギリス、米国、日本の建造物のエネルギー性能と総合的な環境性能、および総合的な環境性能に加えて健康や快適性を評価するための環境認証制度の例を示している。

図表 13 建造物に対する主要な環境認証制度^(注)

	エネルギー性能	総合的な環境性能 (+健康・快適性等)
イギリス	○EPC Energy Performance Certificate の略で、CO₂ 排出量やエネルギー使用量により算出され、A 評価（高評価）から G 評価（低評価）で表される。	○BREEAM* 高評価から順に「Outstanding」、「Excellent」、「Very Good」、「Good」、「Pass」、「Unclassified」の 6 段階で評価される。
米国	○ENERGY STAR 米国の環境保護局の認証制度であり、100 点満点で評価される。	○LEED* - U.S. Green Building Council が開発した環境認証制度であり、プラチナ、ゴールド、シルバー、標準認証の 4 段階で評価される。 ○(WELL)* - 空気、水、食物、光、運動、温熱快適性、音、材料、こころ、コミュニティ、イノベーションの各評価領域に点数がつけられ、評価が高い方から、プラチナ、ゴールド、シルバー、ブロンズの格付が与えられる。
日本	○BELS 住宅性能評価・表示協会が運営する環境認証制度で、5 つの星で評価される。	○CASBEE (CASBEE ウェルネスオフィス) - 建築環境・省エネルギー機構が運営する環境認証制度で、S、A、B+、B-、C の 5 段階で評価される。CASBEE ウェルネスオフィスは、CASBEE の建築における環境品質の評価範囲を、健康増進や知的生産性の観点から拡大したものである。 ○DBJ Green Building 認証 2011 年に日本政策投資銀行が開発した環境認証制度である。

(注) 図表中の「*」は、全世界で適用可能な認証制度を示す。図表中の「()」内で示される認証制度は、総合的な環境性能に加えて、健康や快適性への配慮を評価する環境認証制度を示す。

(出典：環境省 ZEB Portal をもとに作成)

³⁶ 詳細情報については、吉田資「オフィス投資で重視される環境配慮への取り組み」（ニッセイ基礎研究所、2021.10）を参照願う。

³⁷ 依田宏樹「持続可能な社会に必要な ESG 不動産投資の拡大」（大和総研、2020.1）

(e) 気候変動シナリオにおける資産とビジネスへの影響の算出

アリアンツ・グループが気候変動移行シナリオにおける世界の資産と事業への影響を算出していることを、ShareAction はベストプラクティスの一例として紹介している。この資産と事業への影響の算出は、実際の炭素価格³⁸をパラメータに組み込んだストレステストとマクロ経済分析をもとに行われた。具体的には、2050年までの気候変動シナリオ（1.5℃から4℃まで）³⁹に準拠して、各セクターが被ると予測されるマイナスの影響を測定し、今後10年間で気候変動に伴う規制の強化が世界の産業に及ぼすマクロ経済的なマイナスの影響は、約2兆5,000億ドルであると算出した。その中でもエネルギー産業が受ける打撃は大きく、約9,000億ドルと算出している。このマクロ経済分析の結果を、アリアンツ・グループの投資ポートフォリオの分析にも活用している。

(2) アビバ・グループ

アビバ・グループは、ロンドンに本社を置くイギリス最大の保険会社であり、同社はグループ内のPRIに署名する資産運用会社のAviva Investorsを中心に、ESG投資を行っている。2020年現在で、Aviva Investorsは約3,660億ポンド（約57兆3,900億円）⁴⁰の資産を運用している⁴¹。Aviva Investorsは、PRIに署名し、PRIによる格付の複数項目で「A+」、アビバ・グループとしてShareActionの格付で「A」、MSCIの格付で「AA」と世界トップクラスの評価を受けている⁴²。本項では、アビバ・グループのESG投資理念、ESG投資の取組事例を紹介する。

a. Aviva Investors の ESG 投資理念

Aviva Investorsは、顧客の資産の管理者としての責任と義務を負っており、ESG要素を組み込むことで大きな投資リターンを生み出し、責任投資を通じて、資本市場、経済、社会の長期的な持続可能性を促進するとしており、同社は以下のように7つのコミットメントを掲げている。

- 我々は、全ての資産分野と全ての事業地域で責任投資を実現する。
- 我々は、株主としての議決権を行使して、企業が経営者のためのものではない

³⁸ 炭素価格とは、企業などが排出するCO₂に付けた値段のことを指し、企業はCO₂排出量に応じて課税等の負担が生じるため、CO₂排出量削減に効果があるとされている。

³⁹ RPCシナリオのことで代表濃度経路シナリオと和訳される。RCP2.6（低位安定化シナリオ、気温上昇0.3～1.7℃）、RCP4.5（中位安定化シナリオ、気温上昇1.1～2.6℃）、RCP6.0（高位安定化シナリオ、気温上昇0.3～1.7℃）、RCP8.5（高位参照シナリオ、気温上昇2.6～4.8℃）の4つのシナリオから成る。詳細は、望月一弘「気候関連財務情報の開示に関する国際的動向—法規制および保険会社による開示事例を中心に」（損害保険事業総合研究所、2021.1）を参照願う。

⁴⁰ 2021年6月末時点での為替レートである1ポンド=156.8円で換算した。以下同様とする。

⁴¹ Aviva, “Annual Report and Accounts 2020” (2021.3)

⁴² Aviva Investors, “2020 Responsible Investment Annual Review” (2021.4)

く、株主のために経営されるものであることを明確に示す。

- 我々は、責任ある資産管理者であり、証券発行者、借り手、取引先と協力し、積極的な ESG 投資を実践する。
- 我々は、お客様の ESG に関する嗜好や理念、およびニーズに適ったソリューションを提供する。
- 我々は、お客様によりよい財務的・社会的な結果を提供する持続可能な資本市場を形成するために、積極的に市場変革に取り組む。
- 我々は、投資の環境や社会への貢献度を評価するために、国連の「持続可能な開発目標」を指針とする。
- 我々は、他社に期待する同等の統治や倫理に関する基準を保持することに努める。

b. Aviva Investors における ESG 投資の取組事例

本項では、Aviva Investors の ESG インテグレーション、エンゲージメント・議決権行使の取組事例を紹介する。なお Aviva Investors が、投資先企業名を明確にして、実際のエンゲージメント・議決権行使事例を年次報告書で公開している点は、ShareAction の報告書にてベストプラクティスの 1 つとして記載されている（前掲図表 11 参照）。

(a) ESG インテグレーション

Aviva Investors は、ESG 要素を投資判断に組み込む ESG インテグレーションを、投資リターンや顧客にとっての成果に重要な影響をもたらすものと位置づけており、顧客の資産を預かる資産管理者として長期的な価値を提供している。また、同社の ESG インテグレーションの取組の特徴として以下のような点を公表している。

- 社内外のデータを統合した、独自のデータを運用し、投資チームに ESG リスクの絶対的および相対的な評価を提供している。
- 株式、クレジット投資⁴³、ソブリン債、マルチアセット⁴⁴、実物資産など、主要な資産クラスとファンド戦略用の ESG 統合プロセスを開発した。
- ESG 関連目標に対するパフォーマンスは、投資チームの人事評価と報酬の枠組に組み込んでいる。

Aviva Investors の ESG インテグレーションの取組の一例として、環境性能に配慮した、歴史ある不動産に積極的に投資していることが挙げられる。2021 年 9 月に

⁴³ クレジット投資とは、信用リスクを取ることでより高いリターンを得ようとする投資を指す。

⁴⁴ 複数の資産に分散投資を行う運用商品のことである。

同社は Curtain House を買収した⁴⁵。Curtain House は、ビクトリア様式の 5 階建ての倉庫であり、イギリスの重要指定建造物⁴⁶にも指定されている歴史ある建造物である。Curtain House は新興のテクノロジー企業や、クリエイティブ産業、若者の集まるショアディッチと呼ばれる地域に所在し、交通アクセスも良い。Curtain House の現状の EPC⁴⁷評価は E 評価であることから、EPC 評価を A 評価へ引き上げることを目的に、Aviva Investors は、Curtain House の大規模改修および脱炭素化を 2022 年 8 月に開始する。改修内容としては、ソーラーパネルによる太陽光発電システムや空気熱源ヒートポンプシステムを導入し、オール電化を目指している。

類似の投資事例として、Aviva Investors によるロンドンのオールドストリート 116 番地にある Stylus Building のへの投資がある⁴⁸。Stylus Building は Curtain House から徒歩圏内に位置しており、かつて蓄音機工場であったビクトリア様式の建造物を改修したオフィスビルである。Stylus Building は EPC 評価において A 評価を獲得しており、温水や暖房には空気熱源ヒートポンプ技術が採用され、太陽光発電パネルを装備しており、エネルギー効率が低い。

Aviva Investors は、これらの投資に対して、新興のテクノロジー企業の集まる地域での EPC 評価の高いオフィスビルが不足している状況を踏まえて、歴史ある建造物の魅力に環境性能を組み込むことで、長期的なレジリエンスの確保が期待されると述べている。また、同社は 2025 年までに達成すべき目標として図表 14 のとおり 2 つの目標を掲げて不動産投資への取組を進めており、双方とも順調に進捗していることを公表している。

図表 14 2025 年までに達成すべき不動産投資に関する主な目標

目標	直近の取組
不動産投資において、CO ₂ 排出量を 30%削減する。	○2019 年の CO ₂ 排出量は 1m ² あたり 64kg であったが、2020 年には 1m ² あたり 57.35kg までに削減している。
不動産のエネルギー強度 ^(注) を 10%改善する。	○2019 年は 160kwh/m ² であったが、2020 年には 17%削減し、133kwh/m ² であった。

(注) 一般に、エネルギー消費量を生産額で割った値のことを指し、省エネの度合いを測る指標として使われる。

(出典：Aviva Investors, “2020 Responsible Investment Annual Review” (2021.4) をもとに作成)

⁴⁵ Aviva Investors, “Aviva Investors acquires Hoxton office for Climate Transition Real Assets Fund” (2021.9)

⁴⁶ Historic England という歴史的産物の保護を目的とした公共団体のウェブサイトによると、Listed Building は、イギリスの重要指定建造物の規格であり、すべての重要指定建造物のうち、2.5%が 1 級、5.8%が 2 級、91.7%が 3 級の認定を受けている。Curtain House は重要指定建造物 2 級に該当する。

⁴⁷ 前掲図表 13 を参照願う。

⁴⁸ Aviva Investors, “Aviva Investors acquires low carbon, zero fossil fuel stylus office building in London’s tech city district for £25 million” (2020.11)

(b) エンゲージメント・議決権行使

Aviva Investors は、エンゲージメント・議決権行使を持続可能な事業の促進、投資リスクの軽減等において重要な役割を果たす手法であると位置づけている。エンゲージメントは、投資先企業の ESG 担当役員や取締役会との電話会議を含む会議で実施され、必要に応じてフォローアップを実施している。エンゲージメントの結果は、データベースに登録され、自社独自のスコアリングツールに反映することにより記録している。この自社独自のスコアリングツールと業種別の調査を組み合わせることで課題の特定にあたっている。2020 年には合計 3,428 件のエンゲージメントと、6,457 の取締役会に対して 7 万 2,025 票に及ぶ議決権を行使している。

Aviva Investors のエンゲージメント・議決権行使の 1 つの例に、人種差別撤廃を目的とした、エンゲージメント・議決権行使が挙げられる。アビバ・グループは、人種差別が企業活動に与える影響は深刻で、人種の差異により、教育水準、経済水準、昇進率、離職率等あらゆる面で不平等が生じていることを危惧している。アビバ・グループはこのような現状を放置することで、企業の訴訟リスク、風評被害リスク等が高まり、顧客からの信頼を失うことを懸念している。

これを受けて、Aviva Investors では、所有する企業に、①リーダーシップ、戦略、ガバナンスを通じてインクルーシブな文化を形成すること、②顧客、サプライヤー、従業員、地域社会への貢献方法における人種に関する偏見の認識に対処すること、③（特に、代表者や報酬に関する）情報開示を求めることの 3 つの要求からなる枠組を策定した。2021 年より Aviva Investors は、この枠組に基づき、少数派人種の代表者が取締役会に参加していない企業には反対票を投じる等のエンゲージメント・議決権行使に取り組んでいる。

なお、Aviva Investors は自らの議決権行使方針⁴⁹にて、投資先企業の取締役会の人材の構成について明確な方針を示しており、戦略的目標を達成するのに必要なスキル、知識、経験、多様性（ジェンダー、民族性、国籍等）の適切な組み合わせを求めている。一例として、同社は取締役会におけるジェンダーバランスについて、「女性取締役が取締役会の 3 分の 1 未満である場合、選考委員長の再選を支持しない。但し、この分野で大きな進歩が見られる場合はこの限りでない。」という強いメッセージを含んだ方針を示している。

(c) Climate VaR を用いた資産運用における気候変動リスクへの対応

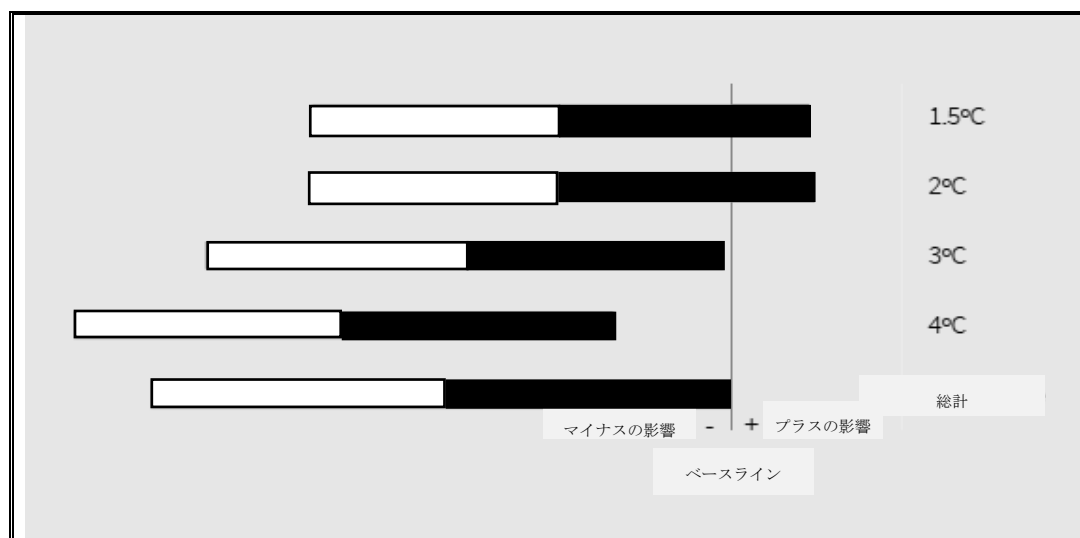
アビバ・グループは、国際連合環境計画・金融イニシアティブ（United Nations Environment Programme Finance Initiative）の試行プロジェクトと環境フィンテック・データ分析会社の Carbon Delta と共同で、Climate VaR⁵⁰を開発した。Climate

⁴⁹ Aviva Investors, “Global Voting Policy 2020”

⁵⁰ Climate VaR は、アビバが開発した気候変動シナリオに対応した VaR モデルのことである。

VaR は、将来の気候関連リスクと機会を、気候変動に関する政府間パネル（Intergovernmental Panel on Climate Change：以下「IPCC」）が予測する 4 つの気温上昇シナリオ（1.5℃、2℃、3℃、4℃）⁵¹に準拠して株主資産（shareholder fund）のリスク測定を行っている。図表 15 は、株主資産の Climate VaR によるリスク評価結果（5～95 パーセンタイル値）を、図表 16 は株主資産のリスク種類別内訳を示している。これらの測定結果からアビバ・グループは、1.5℃と 2℃シナリオについては、プラスの影響を受ける可能性が存在し、一方で 3℃と 4℃シナリオについては、移行リスク⁵²よりも物理的リスク⁵³が支配的となり、長期的な投資リターンにマイナスの影響を与えると分析している。アビバ・グループは、これらの分析結果を ESG 投資に活用している。

図表 15 Climate VaR による株主資産リスク測定結果 (2020 年 12 月末時点)



(注) 白のバーは、5 パーセンタイル値から 50 パーセンタイル値のリスク量を、黒のバーは 50 パーセンタイル値から 95 パーセンタイル値のリスク量を表す。

(出典：Aviva, “Aviva’s Climate-Related Financial Disclosure 2020” (2021.3) もとに作成)

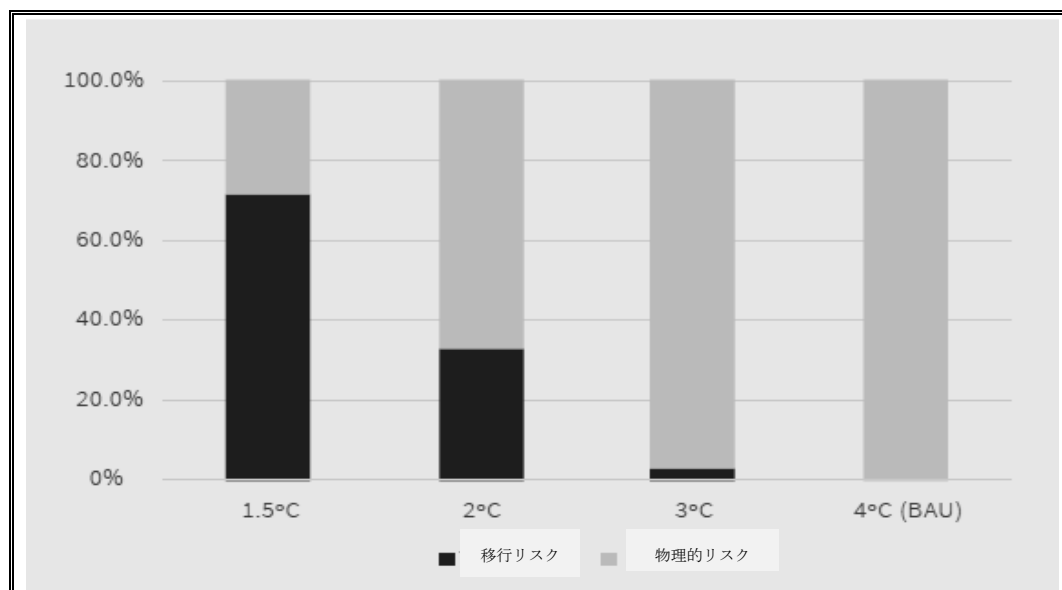
⁵¹ RPC シナリオのことで代表濃度経路シナリオと和訳される。前記 4 (1) (e) の脚注を参照願う。

⁵² 移行リスクとは、気候変動問題対策に伴う政策・法律、技術、市場、評判の変化に関するリスクのことを指す。例えば、政策・法律に関するリスクには気候関連訴訟の増加、評判リスクには気候変動対応の不足に対する非難等が含まれる。

⁵³ 物理的リスクとは、気候変動が物理的に作用するリスクであり、急性リスクと慢性リスクに分類される。例えば、急性リスクには激甚化する水災、慢性リスクには平均気温の上昇、海面上昇等の長期的な変動が及ぼすリスクが含まれる。

図表 16 Climate VaR による株主資産リスク種類別内訳

(2020 年 12 月末時点)



(出典：Aviva, “Aviva’s Climate-Related Financial Disclosure 2020” (2021.3) をもとに作成)

5. おわりに

本稿では、ESG 投資の動向、ESG 投資における課題、保険会社の ESG 取組に対する評価、欧州保険会社の ESG 投資の取組事例を取り上げた。直近の国際的な取組である COP26 の開催や、ESG 投資資産が最大の米国での政権交代に伴う環境問題への意識の高まり等、ESG 投資への取組がこれまで以上に積極化する要素があり、ESG 投資を含む優れた ESG 取組は、今後わが国の保険業界においても加速していくことと考えられる。その際、高い評価を受けている欧州保険会社の ESG 投資の取組は、わが国の保険業界にとっても参考になる部分があると思われる。特に、環境認証制度を活用した不動産投資、明確な方針を掲げたエンゲージメント・議決権行使、新興国への官民連携投資イニシアチブ、気候変動シナリオ分析等は検討の際の考慮に値する事例であると考えられる。また、ESG 投資の対象として選ばれるためには投資家からの高い評価が必要であるため、ESG 関連の取組に加えて、ESG 評価・格付を行う側の視点も踏まえた効果的な情報開示を実行することも重要である。ESG 関連の取組における手法や情報開示は進化を続けているため、今後も引き続き世界の ESG 投資の動向や、本稿では取り上げていない ESG 引受の動向にも注視していきたい。

<参考資料>

- ・アリ・ファテミ、白須洋子（翻訳・編集）「グリーンウォッシング：原因と結果」（日本証券アナリスト協会、2020.9）
- ・岡本卓万、渡邊清香「ESG インテグレーションの現在」（三菱 UFJ 信託銀行、2019.8）
- ・川島実「WELL Building Standard の概要について」（BELCA NEWS、2020.4）
- ・損害保険事業総合研究所「諸外国の保険会社等による ESG および SDGs への取組」（2018.9）
- ・田中大介「ESG 格付に対する規制は進むのか—議論が先行している欧州の動向に留意」（大和総研、2021.7）
- ・中溝丘「バイデン政権発足で変革する気候変動政策（米国）」（日本貿易振興機構、2021.3）
- ・望月一弘「気候関連財務情報の開示に関する国際的動向—法規制および保険会社による開示事例を中心に」 損保総研レポート第 134 号（損害保険事業総合研究所、2021.1）
- ・吉田資「オフィス投資で重視される環境配慮への取り組み」（ニッセイ基礎研究所、2021.10）
- ・依田宏樹「持続可能な社会に必要な ESG 不動産投資の拡大」（大和総研、2020.1）
- ・Allianz Group, “Allianz Group Sustainability Report 2020”（2021.4）
- ・Allianz Group, “Annual Report 2020”（2021.3）
- ・Allianz Group, “ESG Integration Framework Version 4.0”（2021.3）
- ・Allianz Real Estate, “Allianz selects EDGE as a partner to transform Forum asset into one of Amsterdam’s most hi-tech office buildings”（2020.12）
- ・Aviva, “Annual Report and Accounts 2020”（2021.3）
- ・Aviva, “Aviva’s Climate-Related Financial Disclosure 2020”（2021.3）
- ・Aviva Investors, “2020 Responsible Investment Annual Review”（2021.4）
- ・Aviva Investors, “Aviva Investors acquires Hoxton office for Climate Transition Real Assets Fund”（2021.9）
- ・Aviva Investors, “Aviva Investors acquires low carbon, zero fossil fuel stylus office building in London’s tech city district for £25 million”（2020.11）
- ・Aviva Investors, “Global Voting Policy 2020”
- ・Claire Wilkinson, “Insurance Sector Looks Inward on Climate Governance Issues—Brokers, insurers assess their own carbon footprints, workplace policies”（Business Insurance, 2021.7）
- ・ESMA, “ESMA30-379-423”（2021.1）
- ・European Commission, “Screening of websites for ‘greenwashing’: half of green claims lack evidence”（2021.1）
- ・Felix Nagrawala, Krystyna Springer & Sonia Hierzig, “Insuring Disaster—A ranking of 70 of the world’s largest insurers’ approaches to responsible investment and underwriting”（ShareAction, 2021.5）
- ・GSIA, “Global Sustainable Investment Review 2020”（2021.7）
- ・KfW, “KfW and Allianz establish fund for joint investments in African companies”（2019.11）
- ・PIMCO, “Key Takeaways from PIMCO’s ESG Investing Report”（2021.6）

- ・ PRI, “Annual Report 2021” (2021)
- ・ Schroders, “Sustainability Institutional Investor Study 2021” (2021)

＜参考ウェブサイト＞

- ・ 海外電力調査会 <https://www.jepic.or.jp/>
- ・ 建築環境・省エネルギー機構 <https://www.ibec.or.jp/>
- ・ グリーンビルディングジャパン <https://www.gbj.or.jp/>
- ・ 住宅性能評価・表示協会 <https://www.hyoukakyokai.or.jp/>
- ・ 環境省 ZEB Portal <http://www.env.go.jp/earth/zeb/>
- ・ 大和総研 <https://www.dir.co.jp/>
- ・ ニッセイ基礎研究所 <https://www.nli-research.co.jp/>
- ・ 日本政策投資銀行 <https://www.dbj.jp/>
- ・ 野村総合研究所 <https://www.nri.com/>
- ・ Achmea <https://www.achmea.nl/>
- ・ AfricaGrow <https://africagrow.allianzgi.com/>
- ・ AG2R La Mondiale <https://www.ag2rlamondiale.fr/>
- ・ Allianz <https://www.allianz.com/>
- ・ Allianz Global Investors <https://www.allianzgi.com/>
- ・ Allianz Real Estate <https://www.allianz-realestate.com/>
- ・ Aviva <https://www.aviva.co.uk/>
- ・ Aviva Investors <https://www.avivainvestors.com/>
- ・ Business Insurance <https://www.businessinsurance.com/>
- ・ BMZ <https://www.bmz.de/>
- ・ BREEAM <https://www.breeam.com/>
- ・ EDGE <https://edgebuildings.com/>
- ・ ENERGY STAR <https://www.energystar.gov/>
- ・ ESMA <https://www.esma.europa.eu/>
- ・ Finance for Biodiversity Pledge <https://www.financeforbiodiversity.org/>
- ・ Government of the United Kingdom <https://www.gov.uk/>
- ・ GSIA <http://www.gsi-alliance.org/>
- ・ Historic England <https://historicengland.org.uk/>
- ・ International Well Building Institute <https://www.wellcertified.com/>
- ・ KfW <https://www.kfw.de/>
- ・ MSCI <https://www.msci.com/>
- ・ People & Planet <https://peopleandplanet.org/>
- ・ PIMCO Japan <https://japan.pimco.com/>

- ・ PRI <https://www.unpri.org/>
- ・ Schroders <https://www.schroders.com/>
- ・ ShareAction <https://shareaction.org/>
- ・ SMBC 日興証券 <https://www.smbcnikko.co.jp/>
- ・ Stylus <https://stylus.london/>
- ・ U.S. Green Building Council <https://www.usgbc.org/>