

機関投資家向け

低炭素社会への移行を導くために

2050年までの排出量ネットゼロに向けた
ロベコのロードマップ

Sustainable Investing Expertise by
ROBECOSAM

ROBECO
The Investment Engineers

はじめに



債券及びサステナビリティCIO
Victor Verberk



気候ストラテジスト
Lucian Peppelenbos

私たちの未来にあるのは低炭素社会です。気候変動による深刻な影響を防ぐために、人類は現世代の間に温室効果ガスを劇的に削減する必要があります。これは、国連の気候変動に関する政府間パネル (IPCC) の最新の報告書が発した、非常に明確なメッセージです。この報告書は「人類への厳戒警報」とも評されています。

方向性は明確ですが、想定外のカーブが頻発する険しい道の見込まれ、どの程度のスピードで前進できるかは不明です。世界中の各国政府は断固たる措置を講じて、市場が自らの役割を果たす長期的なインセンティブと制約条件を効果的に導入する必要があります。これには混乱が伴い、コストや不確実性が付随すると予想されますが、一方で恩恵や機会も期待できます。

ロベコは主導的な役割を果たしたいと考えています。混乱する市場の最前線に立つことにより、さまざまな機会を見出すことができます。フォワードルッキング (将来を見据えた) な分析手法の導入により、市場の動向を予測し、ネットゼロへの移行による価値を生み出す可能性の高い企業を見極めようとしています。良好なリターンを生み出しながら、人類が暮らす世界を守りたいと考えています。

同時に、ロベコのDNAに刻まれた「慎重さとパイオニア精神を融合した」アプローチに基づき、用心深く行動する方針です。お客様に代わって投資を行うロベコにとって、これは何より優先すべき重要事項です。ロベコはお客様と共に今後の道のりを歩んでまいります。根本的に、投資家、実業界、政府、消費者が力を合わせない限り、ネットゼロ経済は実現しません。誰もが自らの役割を果たすことが条件なのです。

年平均7%の脱炭素化軌道を適用することにより、この先数年間はグローバル市場全体よりも速いペースで脱炭素化を

進める方針です。低炭素に向けた取り組みに優れた企業へのフォーカスを強め、炭素排出量の高い企業へのエクスポージャーを減らします。その一方で、ネットゼロへの移行を成功させるには、高排出セクターにおいて新しい技術とビジネスモデルを導入するための資金が必要になることも認識しています。このジレンマから目を背けては、世界を救うことにはつながりません。ロベコは投資家として、高排出セクターへのエンゲージメントに取り組み、移行を後押しする必要があります。

「速く行きなさい一人で行きなさい。遠くまで行きなさい皆で行きなさい」というアフリカのことわざは、現在の状況を的確に表わしています。ロベコのネットゼロに向けたロードマップも、この精神を体現することを目指しています。お客様と協力して気候関連ソリューションへの投資拡大に取り組み、ネットゼロへの移行を加速するよう企業と政府に働きかけることが、ポートフォリオの脱炭素化を図るための基盤となります。

それぞれの当事者が力を合わせれば、困難に共に立ち向かうことができると確信しています。当ロードマップに則して重要な一歩を今踏み出しましたが、定期的な見直しが必要であることも認識しています。さらなる改善に向けて皆様からのフィードバックをいただければ幸甚に存じます。また、皆様と力を合わせて排出量ネットゼロに向けた道のりを歩んでいけますことを心より祈念しています。

債券及びサステナビリティCIO Victor Verberk

気候ストラテジスト Lucian Peppelenbos

2021年10月 ロッテルダム

目次

ロベコのアプローチ

- ビジョン 5
- 戦略 6
- ロードマップと目標 7

ロベコの主要アクション

- ポートフォリオの脱炭素化 9
- 事業活動関連排出量の削減 10
- 企業による移行の加速 11
- 各国政府に対する気候関連アクションの呼びかけ 12
- 脱炭素化に向けた顧客との協働 13
- ネットゼロ投資推進のためのコラボレーション 14

ロベコの説明責任 15

主な用語 17

A conceptual image where a dandelion seed head is replaced by a rocket engine. The rocket is launching a large plume of white smoke, symbolizing the company's approach to space exploration. The background is a clear blue sky with scattered white clouds.

ロベコのアプローチ

ビジョン



ロベコのコミットメント

ロベコは、2050年までに全運用資産における温室効果ガス¹の排出量ネットゼロを実現することにコミットしています。このコミットメントがロベコの責任あるスチュワードシップの一端を成すものであるとともに、お客様や運用パフォーマンスにも長期的な利益となるからです。ロベコでは、経済、環境、社会的な資産を保全することは、健全な経済と、将来にわたる魅力的なリターンを生み出すための前提条件である、というビジョンを持っています。気候科学によって、社会全体が今すぐ行動しなければならないことが明らかになりました。不作為のコストと影響は年々膨れあがります。ネットゼロへの着実な移行が、世界経済に最善の効果をもたらします。ロベコはお客様と共に力を合わせて取り組むことにより、ネットゼロ経済への移行促進において主導的な役割を果たしたいと考えています。それが、リスク調整後リターンを長期的に向上させる機会にもつながると確信しています。低炭素社会への移行は道徳的な要請であると同時に、現代代にとって最高の投資機会でもあるのです。

ロベコの役割

気候変動のような大きな問題を、単独で解決することはできません。できるのは、明確な模範を示し、協力し合い、他者に同様の取り組みを促すことです。ロベコのコミットメントは、各国政府がパリ協定の目標に対するそれぞれの公約を最後まで果たすという期待をもって設定されました。投資家としての役割は、移行のための資金を提供し、株主や債券保有者の立場を活かして移行を加速させることです。低炭素ソリューションを投資対象とする運用戦略を拡充しつつ、エンゲージメントを通じて高排出企業にビジネスモデルの転換を促す方針です。実社会における排出量削減を目指すことを土台として、投資ポートフォリオの脱炭素化を進めます。

ロベコの目標

大気中に放出される温室効果ガスの量が、自然や産業技術に

よって隔離される排出量と一致することによって、ネットゼロ経済が実現しない限り、ポートフォリオをネットゼロにすることはできません。カーボン・オフセットは、残留排出量に対応する補完的な役割を果たすことはできますが、ネットゼロの本質は、生産と消費の両サイドにおける脱炭素化にあります。再生可能エネルギー、輸送の電化、廃棄物の削減といったソリューションは既に確立されていますが、ネガティブ・エミッション技術などのソリューションは開発の初期段階にあるか、まだ未研究の状態です。ネットゼロへの移行には人類の英知の結集が必要であり、「通常営業」のアプローチでは深刻な課題に直面するでしょう。今後の道のりの全体像を見通すことはできませんが、方向性は明確であり、前進しながら道を切り開くことは可能であると確信しています。

炭素にとどまらない課題

気候変動は、より広範な課題がもたらす症状の1つに過ぎません。人類が生物圏に与えている影響は、地球の環境収容力を超えています。気候だけではなく、生物多様性、窒素循環、自然生息地など、他にも切迫したプラネタリー・バウンダリー（地球の限界）の分野が存在します。気候変動の影響を緩和するためには、自然の保全と復旧が不可欠になります。

また、気候変動の問題を、不平等などの社会的課題と切り離して考えることもできません。気候関連アクションは、社会から支持され、各国政府や諸機関が「相応の役割分担」を受け入れたときに初めて効果を発揮します。歴史的に排出量の大半を生み出してきた先進国は、主導的な役割を果たさなければなりません。もっとも、現在では、温室効果ガスの大部分は新興国や発展途上国において排出されています。また、気候変動の影響を最も受けているのもこれらの国々です。したがって、パリ協定の目標を達成するためには、国際的な協力と持続可能な経済発展が欠かせません。より広範な、国連の持続可能な開発目標（SDGs）への取り組みの中に、気候関連アクションを組み込む必要があります。

1. 排出量ネットゼロ、パリ協定準拠型、カーボン・フットプリントなどの用語の定義については、本書巻末の「主な用語」をご参照ください。

戦略



主要アクション

ロベコの戦略は3つの柱と6つの主要アクションから構成されます。

1. 事業活動の脱炭素化 投資活動と事業活動のカーボン・フットプリントを年平均7%削減します。これは、科学的な観点から、地球温暖化を産業革命以前に比べて2°Cを大幅に下回る水準に抑制するために必要とされる水準です。

- アクション 1: ポートフォリオの脱炭素化
- アクション 2: 事業活動関連排出量の削減

2. 移行の加速 企業や国に対して気候関連アクションの加速を促すため、投資家としての影響力を行使します。企業評価を通じて、移行により他社を上回る成果が見込まれる企業を見極めます。そのような企業に投資することによって、気候変動の影響緩和に貢献しながら、リスク調整後リターンを向上させることができます。速やかな行動を取らない企業に対してはエンゲージメントを強化し、必要に応じて議決権行使にも踏み切ります。また、国債の発行体である国との対話を進めるため、他の投資家とのコラボレーションに取り組みます。

- アクション 3: 企業による移行の加速
- アクション 4: 各国政府に対する気候関連アクションの呼びかけ

3. 気候目標に準拠した投資の推進 ネットゼロ投資を推進するため、顧客、同業他社、基準設定機関、業界のステークホルダーと連携します。気候目標に準拠した投資ソリューションの品揃えを拡充します。市場基準や指針の整備にも積極的に貢献します。

- アクション 5: 脱炭素化に向けた顧客との協働
- アクション 6: ネットゼロ投資推進のためのコラボレーション

6つの主要アクションについては、以下の各章において詳述します。

行動指針

ロベコのネットゼロ戦略は、実体経済における温暖化ガス排出量削減に最大限貢献することを基本理念とします。単に炭素集約的な資産を売却するだけでは、他者のポートフォリオにおいて保有されることになり、実世界に持続的な影響を与えることはできません。ネットゼロへの移行を成功へと導く過程で、変革のための資金を最も必要としているのは高排出セクターなのです。移行に貢献する投資を行うだけでなく、移行を加速させることが、投資家としての役割だと考えています。保有資産の脱炭素化を通じて、ポートフォリオの脱炭素化を実現させるべく、政府、業界、消費者との連携に取り組みます。政府は炭素排出量のコストに価格をつける必要があり、企業はグリーンな設備投資を増やす必要があり、消費者はサステナブルな消費パターンに移行する必要があります。

ネットゼロに向けたロベコのロードマップは、科学的な知見を最大限反映しています。ロベコの炭素目標は、国連の気候科学パネルであるIPCCが策定した気候シナリオに基づきます。しかしながら、気候科学を投資判断に反映させる手法はまだまだ未成熟な段階にあります。このため、段階的なアプローチを取り入れ、パリ協定のラチェット・メカニズムと平仄を合わせる形で、少なくとも5年に1度、目標を見直します。当初は法人レベルで目標を設定し、その後、基準の整備やデータの質が改善されるにしたがって、ファンド単位で目標を設定する方針です。また、プロセスに最新の科学的知見やデータを取り入れる過程で、ベースライン（基準値）や計測方法も変わると予想されます。選択した内容や前提条件については透明性を保ち、関連する市場基準の確立に積極的に貢献してまいります。

ロベコのネットゼロ戦略は、パリ協定に整合した投資イニシアティブ (Paris-Aligned Investment Initiative) のネットゼロ投資フレームワークの指針、およびネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス (NZAOA) の2025年目標設定プロトコルの指針に基づきます。

ロードマップと目標

- 気候問題に関する企業とのエンゲージメント(2008年)
- 気候関連ポリシーの策定(2017年)
- 気候変動委員会の設置(2019年)
- 初めてのTCFD報告書の公表(2019年)
- サステナビリティ・フォーカスおよびインパクト投資に属するファンドにおける炭素削減目標と石炭除外方針の策定
- カーボンニュートラルな事業活動(2017年)
- オランダ気候協定へのコミットメント(2019年)

- 全ファンドに対する化石燃料除外方針の適用
- ネットゼロへのコミットメントの発表
- 高排出企業15社との「炭素排出量ネットゼロ」、および銀行10行との「金融機関の気候対応移行」に関するエンゲージメントの開始
- 森林破壊に関する政府とのエンゲージメントの開始
- 債券とクオンツ株式の分野における気候戦略の運用開始

- 投資額(ユーロ)あたり30%のカーボン・フットプリント削減
- 事業活動関連排出量の35%削減
- ポートフォリオの排出量20%に相当する企業への気候に関するエンゲージメント
- 排出量上位200社への気候に関するアクティブオーナーシップ活動
- 気候関連アクションに関する政府とのエンゲージメントを拡大するため投資家共同アクションの創設
- 脱炭素化目標に関する顧客との協働
- ネットゼロ投資推進のためのコラボレーション

- 投資額(ユーロ)あたり50%のカーボン・フットプリント削減
- 事業活動関連排出量の50%削減
- 運用資産残高に占める対象割合の拡大

- 投資活動と事業活動の排出量ネットゼロ
- 運用資産残高の100%を対象

排出目標のベースライン(基準値)

投資ポート
フォリオ

104
tCO₂e (投資額
100万ユーロあ
たり)

事業活動関
連排出量

5299
tCO₂e

ネットゼロに向けた
ロードマップの公表

30%
削減

35%
削減

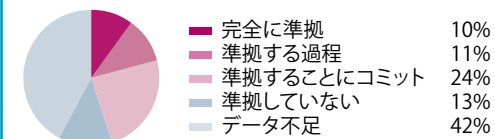
50%
削減

50%
削減

ネット
ゼロ

ネット
ゼロ

パリ協定に対する各企業の準拠状況。投資ユニバースに含まれる排出量上位200社が対象
(各企業のスコープ1、2、3排出量に基づく)



2015

2019 2020 2021

2025

2030

2050


6つの主要アクション

- 事業活動の脱炭素化 **アクション1:** ポートフォリオの脱炭素化
アクション2: 事業活動関連排出量の削減
- 移行の加速 **アクション3:** 企業による移行の加速
アクション4: 各国政府に対する気候関連アクションの呼びかけ
- 気候目標に準拠した投資の推進 **アクション5:** 脱炭素化に向けた顧客との協働
アクション6: ネットゼロ投資推進のためのコラボレーション

2025年目標の範囲

運用資産残高全体の約40%のフットプリント削減を目指します。ロベコが運用するファンド全体が対象ですが、国債、現金、デリバティブなど、現時点で計測方法に限界が存在する資産クラスや、カーボン・フットプリントの適切な計測が不可能であるグリーンボンド・ファンドを除きます。これらの資産クラスについてカーボン・アカウンティング(炭素会計)の基準を開発すべく、他の投資家や基準設定機関と協働を進めています。

注: ネットゼロに向けたロードマップの一環として、計測方法とデータを継続的に改善する方針です。改善に伴い、例えばスコープ3の排出量データを探り入れるタイミングや、企業の準拠状況に関するデータが増加するタイミングなどにおいて、ベースライン(基準値)の数字を再計算する可能性があります。また、市場価格の変動や参照インデックスの組入銘柄見直しなどの要因が、ベースライン再計算の契機になる場合もあります。修正する際には国際的な基準に従います。情報開示に際してはベースラインの修正について透明性を確保し、修正前と修正後の数字を開示予定です。

An aerial photograph of an airport terminal building with several aircraft parked at gates. A large, leafy tree is superimposed on top of the terminal, with its trunk extending down to the center of the building. The text 'ロベコ的主要アクション' is overlaid in white on the tree's canopy.

ロベコ的主要アクション

主要アクション 1: ポートフォリオの脱炭素化

目標

2019年対比で2025年までに30%、2030年までに50%の炭素排出量削減

当初の対象

ロベコにおけるファンド群、全運用資産残高の約40%²

指標

企業のスコープ1、2の排出量に基づくカーボン・フットプリント（投資額（ユーロ）あたりCO₂換算トン）³

パリ協定の目標に則した投資を行うため、年7%のペースで脱炭素化を進める方針です。

科学的根拠に基づく目標設定

IPCCのシナリオに基づいて脱炭素化目標を設定しています。IPCCは2018年に、地球温暖化を産業革命以前対比1.5°Cに抑制するためのシナリオを、4種類策定しました。このうち、いわゆるP2シナリオは、より幅広い「持続可能な開発目標（SDGs）」を考慮しつつ、直ちに気候関連アクションを講じる内容であり、目標設定において最も参考になると考えています⁴。このシナリオでは、温室効果ガス排出量を2030年までに49%、2050年までに89%削減することが要求され、2050年までに炭素の排出量ネットゼロが、2070年までに温室効果ガスの排出量ネットゼロが実現する内容となっています。

IPCCのシナリオに基づく実世界における排出量と、ロベコの

ポートフォリオにおいて資金提供された排出量の比較には、さまざまな問題が伴いますが、全体の方向性は明確であるとの確信に基づいて、ポートフォリオの脱炭素化軌道を展望する上で、P2シナリオの基準値を直接利用しています。

各ファンドに固有のベースライン（基準値）

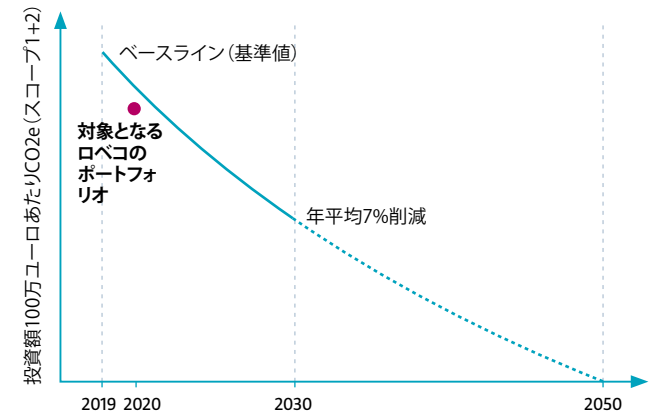
ロベコの各ファンドでは、気候の観点から大きく異なる投資ユニバースを対象にしています。例えば、新興国市場は先進国市場よりも、ハイイールド債市場は投資適格債市場よりも、それぞれ炭素集約的です。このため、各ファンドが参照するインデックスに対して目標を設定しています。それぞれ、2019年末時点における関連インデックスのカーボン・フットプリントを計測することによって決定されたベースライン（基準値）との比較で、脱炭素化が要求されます。このように、各ファンドには「応分の負担」が求められます。

全社的な目標

ロベコ全体としての脱炭素化目標が設定され、全ての対象ファンドが全体の目標に貢献します。個々のファンドのカーボン・フットプリントは運用資産残高で加重した上で合算されるため、規模の大きいファンドや投資ユニバースの排出量が大きいファンドほど、全体のパフォーマンスに大きな影響を与えます。このようにして、気候目標に準拠した運用戦略が拡大するようインセンティブ付けしています。

ファンド毎に脱炭素化が求められていますが、合算ベースで目標が達成される限り、共通の運用戦略を有するファンドの間で相互に調整することを認めています。このような柔軟性を許容する理由は2つあります。第1に、前述したように、データや計測方法が未成熟な段階にあるため、段階的なアプローチを採用しています。時間の経過とともに、より拘束力のある目標を伴うファンドが増える見通しです。第2に、この先数

カーボン・フットプリント



年間は、世界的に排出量増加の流れが継続する公算が大きく、当面の間、ロベコの方針はこうした世の中の流れに逆行すると予想されます。この問題は個々のファンドにおけるパフォーマンスの足かせとなりえますが、ファンドの多様性を踏まえると、対応可能であると確信しています。

2. 現時点で計測方法に限界が存在するため、カーボン・フットプリントが把握できず、当初は対象外とした資産もあります。国債、現金、デリバティブ、グリーンボンドがこれに該当します。これらの資産クラスについてカーボン・アカウンティング（炭素会計）の基準を開発すべく、基準設定機関と協働しています。
3. この指標は相場上昇の影響を受けるため、EUのパリ協定準拠型ベンチマーク規制に定める調整ファクターを適用しています。調整前と調整後の数字を開示する方針です。
4. IPCC (2018年)「地球温暖化1.5°Cを目指すスペシャルレポート、政策当局向けサマリー (Special report on global warming of 1.5°C, summary for policymakers)」P14。

主要アクション 2: 事業活動関連排出量の削減

目標

2019年対比で2025年までに35%、2030年までに50%の排出量削減

指標

絶対ベースの事業活動関連排出量 (CO2換算トン)

2050年までのネットゼロ目標は、ロベコの事業活動にも適用されます。他者に求めるのと同じ基準に従うべきだと考えています。

ロベコの事業活動に伴うフットプリント

2020年時点で、ロベコがグローバルに展開する17のオフィスにおいて合計882名の従業員が働いています。このうち641名はロッテルダムの本社を拠点としています⁵。ロベコの事業関連排出量は、以下の3つに分類されます。

- 出張関連: 航空機、公共交通機関、自動車(リース)
- 建物(オフィスと在宅勤務時の自宅): 電気、暖房
- その他の事業活動: データセンター、飲料水、紙、廃棄物

事業活動に伴う温室効果ガス排出量の目標を設定する際に、パンデミック危機前の状況を反映するため、2019年を基準年としています。もっとも、データの質には限界があります。なかでも、データセンターと「サービスとしてのソフトウェア

(SAAS)」における排出量の数字が欠落していますが、これらはロベコの全排出量の中で相応に大きな割合を占めると認識しています。今後も関連するカーボン・フットプリントについて信頼性の高いデータを取得すべく、サービス・プロバイダーと連携していく方針です。データの質の改善に伴い、ベースライン(基準値)は修正されます。

排出量の削減目標

2030年までに事業活動関連排出量を絶対ベースで2019年対比50%削減する目標を掲げています。2025年時点の中間目標は35%の削減であり、これは年7%削減という全体の削減ペースを小幅に上回ります。目標の達成に向けて、事業活動関連排出量の3つのカテゴリー全てに対して、排出量の削減計画を策定する方針です。

事業関連排出量の中で大きな割合を占める出張関連に起因する排出量を削減するために、具体的な目標を設定しました。2021年から2025年の間は、正規雇用者1人あたり2019年対比で年7%の削減を目指します。これは2025年までに30%削減するペースに相当します。

出張関連には、航空機や公共交通機関の利用が含まれます。ロベコの従業員が顧客との面談、リサーチやエンゲージメントの活動を行うにあたり外訪を伴う場合があります。各チームのカーボンバジェット(炭素予算)を設定し、トラッキングするとともに、パンデミック危機の収束後もオンライン方式での面談を続けるよう推進します。

このほか、カーボン・オフセット・プロジェクトへの投資を通じて、事業活動関連排出量を年間ベースで相殺する取り組みを継続する方針です。カーボン・クレジットの完全性と質を担保するために、デューデリジェンスを行います。

基準年(2019年)における事業活動関連排出量

カテゴリー	活動	CO2換算トン
出張関連	航空機や公共交通機関の利用	2,924
	レンタカーの利用	772
建物	オフィス	1,603
	在宅勤務	-
その他の事業活動	飲料水	-
	紙の消費	-
	廃棄物	-
	データセンターとSAASサービス	-
合計		5,299

出所: 2020年ロベコ・サステナビリティ・レポート(改定版)

5. 2020年に正規雇用者又は非正規雇用者として勤務した従業員の人数を、正規雇用ベース平均に換算した数字。

主要アクション 3: 企業による移行の加速

目標

投資ユニバースに含まれる排出量上位200社に対する議決権行使およびエンゲージメントを通じたアクティブオーナーシップ活動の実施、ポートフォリオ全体における排出量の20%に相当する55社との、気候関連に的を絞ったエンゲージメント

ポートフォリオの脱炭素化は、投資先企業が実際に削減した排出量に基づいている必要があります。移行が追い風になると判断した企業への投資や、行動に遅れがみられる企業とのエンゲージメント拡大を通じて、脱炭素化を加速する方針です。企業との長期にわたるエンゲージメントの経験を活かす、社会貢献だけでなく運用成績の向上にもつながると考えています。

「移行の準備状況」の分析

各企業の脱炭素化に向けた準備状況を評価することが、アクティブオーナーシップの基本となります。ここでは主に2つの側面に注目します。まず、属する業界内における当該企業の相対的な脱炭素化のパフォーマンスを評価します。次に、企業の気候関連目標に注目して、その目標が事業戦略、設備投資、インセンティブ報酬体系、ディスクロージャーにどの程度反映されているのかを分析します。このようにして、移行の準備状況についてフォワードルッキングな見解を形成します。この分析結果を、投資先企業を対象とする内部リサーチに反映

させます。ポートフォリオ・マネジャーは、バリュエーション評価や銘柄の選択に際して、このリサーチを活用します。

排出量上位200社に対する段階別評価

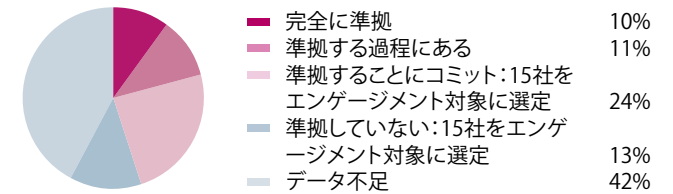
この情報は、アクティブオーナーシップにおいても活用されます。投資ユニバースに含まれる排出量上位200社について、気候対応状況をトラッキングします。ネットゼロ目標に対してビジネスをどの程度準拠させているかを、赤色から緑色までの段階で評価します⁶。データに限りがあるため、ベースライン評価は完全なものではありませんが、この先数年間で状況は大幅に改善すると予想しています。その段階で、準拠目標を設定する意向です。現時点では、気候に関する企業とのエンゲージメントの参考情報として、分析結果を利用しています。

気候関連のエンゲージメントの拡大

企業の気候関連アクションを後押しするために、排出量上位200社に対して、CEO名義で個別に書簡を送付する意向です。これは、各社が2050年までの排出量ネットゼロ目標の達成に向けた信頼性の高い移行計画を採用することへの、期待を表明するものです。取締役の選任や年次決算に関して議決権行使を行う際に、移行計画の達成状況を考慮する方針です。

前述の段階別評価システムに基づき、赤色や黄色のスコアが付与され、遅れがみられる企業30社を特定し、優先的にエンゲージメントに取り組みます。その結果、気候関連エンゲージメントの対象企業は計55社となり、ポートフォリオ全体の排出量の約20%に相当することになります。上記の30社以外では、10の銀行と高排出セクターに属する15の企業に対し、2020年以降エンゲージメントを進めています。

排出量上位200社の段階別評価(2021年)



(必要に応じて)CEOへの書簡送付や議決権行使

除外方針

上記の55社の中で改善状況が悪い15社に対しては、追加的なアクションを視野にエンハンスド・エンゲージメントを実施します。進捗が確認されない場合、グローバル・スタンダードに抵触したと見なして、投資の除外対象に指定する場合があります。

ロベコでは、化石燃料除外方針に基づいて、燃料炭、北極圏の掘削、オイルサンドに関連する企業を既に除外しています。この除外方針は移行する見込みの低い企業を対象とし、売上の上限をベースにしています⁷。ネットゼロ目標の一環として、石炭発電所を新設しないという基準を同方針に追加する予定です。

6. 評価に際しては、S&Pグローバル、クライメート・アクション100+、「低炭素経済推進イニシアティブ(TPI)」、「科学的根拠に基づく目標イニシアティブ(SBTi)」、ウルゲバルトのグローバル脱石炭リストのデータを利用しています。42%の企業については、分析を完了するために必要なデータを持ち合わせていません。

7. サステナビリティ・インサイドのファンドでは、燃料炭とオイルサンドの上限値を25%、北極圏の掘削の上限値を10%、サステナビリティ・フォーカストとインパクト投資のファンドでは、燃料炭とオイルサンドの上限値を10%、北極圏の掘削の上限値を5%としています。

主要アクション 4: 各国政府に対する気候関連アクションの呼びかけ

目的

各国政府の気候関連パフォーマンスのモニタリング、気候政策に関するエンゲージメントの拡大

ネットゼロへの移行において、政府は重要な役割を果たします。政府の立場は特恵であり、立法権に基づいて企業や消費者の行動を誘導することができます。また、政府は気候変動の悪影響から市民を守る責任を負っています。

ロベコは投資家として、これらの重要な役割を果たすよう政府に呼びかけています。その際に、総合型や国債インデックスとそれ以外の資産クラスの違いを、念頭に置かなければなりません。国債市場の特徴として、発行体の集中度は高い傾向が見られます。例えば、ブルームバーグ・グローバル総合国債インデックスの場合、米国政府と日本政府という2つの発行体がインデックスのウェイトの50%以上を占めています。このため、気候関連パフォーマンスを国債の投資方針に統合する際には、資産別、商品別の細かいアプローチを採用する必要があります。

各国政府の気候関連パフォーマンスの計測

ロベコが年2回集計する国別サステナビリティ・ランキングに

おいて、気候はソブリン債の発行体のスクリーニングに用いるESGの柱の1つに過ぎません。気候関連の基準が優れていても、人権や汚職といった社会・ガバナンスの重要指標が見劣りするケースも数多く存在します。このため、国について分析する際には、ESGの幅広い観点を取り入れます。また、環境スコアにおいて気候リスクは唯一の要素ではなく、生物多様性や水質なども重要な要素になります。

政府の気候関連パフォーマンスを評価する際には、国レベルの一連の指標を用います。データには、温室効果ガスの排出量、エネルギー消費原単位、再生可能エネルギーの利用、環境パフォーマンス、気候変動リスク、準備状況、気候政策が含まれます。現在、国別サステナビリティ・ランキングにおいて気候関連指標の割合は13%程度ですが、新しいデータが追加される結果、20%程度に達する見通しです。これは動的なプロセスであり、データは追加されることも置き換えられることもあります。

ポートフォリオの構築

運用チームは全体のファンダメンタル・カントリー・スコア(Fスコア)を決定する際に、国別サステナビリティ・ランキングに組み込まれた気候関連データを利用します。Fスコア決定の詳細は、カントリー・レポートに記載されています。運用チームはスコアに関する議論の結果を、各戦略のポジショニングにおいて考慮します。

一部のファンドでは、ネットゼロへの移行に寄与する特定の戦略が適用されています。一例を挙げると、厳選されたグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナブルボンドへの最低コミット額が設定されるケースがあります。ロベコの気候グローバル債券戦略では、保有国債の加重平均排出量がSolactive/パリ協定認識インデックス⁸で示される水準以下に抑制されています。

国とのエンゲージメント

2020年には、気候関連アクションに的を絞った国とのエンゲージメントのプロセスを新たに開発しました。建設的な対話を始めることが可能な政府を選択するため、ポートフォリオにおける発行体の重要性和、前述の気候関連データに注目します。政府とのエンゲージメントを長期的に成功させるために重要な要件として、「国連責任投資原則(PRI)」などのアセットマネジャーやアセットオーナーのプラットフォームを通じた、政府との共同エンゲージメントを推進するとともに、ネットゼロに向けたロードマップの一環として、共同エンゲージメントの拡大を目指しています。

8. ロベコはSolactiveと共同で、社債とアグリゲート債券を対象とするパリ協定準拠型インデックスを開発しました。このインデックスは2020年に設定されています。(EUベンチマーク規制では国ではなく企業が発行体である資産のみを参照する形でパリ協定準拠型インデックスが定義づけられているため、国債を含むインデックスにつきましては「認識」という呼称を用いています。)

主要アクション 5: 脱炭素化に向けた顧客との協働

目的

脱炭素化と気候目標に準拠した戦略への投資拡大に向け、顧客との協働を推進

ロベコは低炭素経済への道のりが、投資家のリスク調整後リターンを長期的に向上させる機会を生むと確信しています。そのような機会を捉えるため革新的な運用戦略を提供すると同時に、お客様の脱炭素化目標の達成をサポートしていきたいと考えています。

提供戦略の革新

運用するファンド全体について2050年までに排出量ネットゼロの実現を目標に掲げ、本書の中でそのためのロードマップを提示しています。2050年までのネットゼロ実現が見込まれる低炭素戦略をご提供するために、ファンド・ラインアップの積極的な改革に取り組む方針です。

例として2020年には、グリーンボンドやSDGクレジットを含む既存の債券戦略のラインアップを拡大する形で、低炭素社会への移行に最前線で取り組む企業に資金を提供するための、一連のパリ協定準拠型債券戦略を立ち上げました。

株式の分野においても、パリ協定準拠型の株式戦略や、地球にとって欠かせない資産の保全・保護に的を絞った多くの戦略をご提案しています。戦略のテーマには、再生可能エネルギーの拡大、水不足の解消、衛生的な水の供給維持、製造業における資源効率の改善、リサイクルと循環型システムを通じた汚染と廃棄物への対策などが含まれます。

顧客とのパートナーシップ

また、アセットオーナーであるお客様ご自身の脱炭素化目標に対し、個別にご相談のうえソリューションを提供することにもコミットしています。個別口座において当初から脱炭素目標を設定することはしませんが、2050年までの排出量ネットゼロ目標の達成に向けて、個別ソリューションを段階的に目標の対象に組み入れることを念頭に、少なくとも5年に1回の頻度で見直す予定です。

ネットゼロ投資、気候変動リスク、低炭素経済に由来する投資機会に関する情報と分析を、アセットオーナーであるお客様に対して積極的に提供します。また、経済全体における2050年までの排出量ネットゼロ目標の実現に則したスチュワードシップとエンゲージメントの精神をお客様が実践できるように、自らの経験と専門性を共有する方針です。

助言資産

ロベコ・インディシーズB.V.は、ベンチマークよりもカーボン・フットプリントが大幅に小さいサステナブル・インデックス・ソリューションを個別に提供することで、ネットゼロに対する全社的なコミットメントに貢献します。このソリューションでは、カーボン・フットプリントを抑制するため、カーボン・リスクの斬新な計測方法を用いるとともに、ロベコのサステナブル投資共同委員会 (SIセンター: SI Center of Expertise) の専門知識を活用しています。

また、ロベコ・インディシーズB.V.は、エラスムス大学 (博士課程プログラム) をはじめとする一流大学と提携するなどして、気候変動対策ファイナンスの分野におけるリサーチにも取り組み、カーボン・リスクと生物多様性リスクを計測する指標の調査、開発を目指しています。このほか、気候戦略のパフォーマンスと特徴を分析・評価するソフトウェアとシステムを開発しています。

主要アクション 6: ネットゼロ投資推進のためのコラボレーション

目的

ネットゼロ投資の加速に向けた同業他社、基準設定機関、業界のステークホルダーとのコラボレーション

ネットゼロ経済を実現させるには、炭素排出などの気候に対する影響を、グローバル市場において財、サービス、資産の価値に反映させる必要があります。そのようなネットゼロ投資に適した環境を整備するために、アセットオーナー、同業他社、基準設定機関、政策当局、学界と連携しています。このセクションでは、気候変動に関連しロベコが行っている主なコラボレーションの概要を簡単にご紹介します。

ネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアティブ (NZAM)

ロベコは2020年12月にNZAMの創設署名機関30社に名を連ねました。現在、署名機関は128社まで増加し、署名機関の運用資産残高の合計は43兆米ドルに達しています。また、アセットオーナー、銀行、保険会社、金融サービス・プロバイダー、コンサルティング企業を対象とする類似のイニシアティブも存在します。これらのネットワークの重要な役割は、個々の組織のネットゼロへのコミットメントに対して指針と最低基準を提供することです。指針の情報源として、また、ネットゼロ

への道のりにおいて同業他社から学ぶ機会として、これらのネットワークにアプローチするようお客様や取引先等に推奨しています。

気候変動に関する機関投資家グループ (IIGCC)

IIGCCは気候変動に関する投資家のコラボレーションを目的とする、欧州の会員制組織です。ロベコはIIGCCを通じて、世界の高排出企業を対象とするクライメート・アクション100+のエンゲージメント・プログラムにおいて、主導的な役割を果たしています。また、パリ協定に整合した投資イニシアティブ (Paris-Aligned Investment Initiative) の実施検討部会の共同議長として、ネットゼロ投資フレームワークの開発にも貢献しています。IIGCCは、G7、G20、EUの政府と気候政策に関する共同提言を行うための、重要なプラットフォームでもあります。

金融機関向け炭素会計パートナーシップ (PCAF)

ロベコは2015年に、金融機関向け炭素会計のグローバル・スタンダードであるPCAFの創設メンバーとなりました。PCAFの基準に基づいて、目標設定や情報開示を行っています。ロベコはPCAFのグローバル・コア・チームのメンバーとして、国債やグリーンボンドなどの、現時点で対象外の資産クラスに対するPCAF基準の策定に貢献しています。

国連責任投資原則 (UN PRI)

UN PRIは世界中の投資家に対して、気候変動を含むサステナビリティ課題について行動を起こすよう呼びかけています。ロベコは主導的な投資家として、PRIのコモディティ森林破壊プログラムに参加しています。また、ロベコは気候変動に対する公共政策について確度の高い予測を提供する独立系シンクタンクであるIPR (不可避な政策対応: Inevitable Policy Response) の、戦略的なパートナーでもあります。

オランダ気候協定

2019年にオランダの国としての気候協定が締結された際に、オランダの金融業界はその目標に貢献することに自主的にコミットしました。主な公約内容は、主要な産業における共同での計画と行動に基づいて、2030年までに国レベルの排出量を49%削減(1990年対比)するということです⁹。気候に対する影響の開示、気候アクション・プランの策定、エネルギー移行の取り組みに対するファイナンスを通じて、貢献することになります。ロベコは公約の実施状況を監督する委員会に参加しています。

学界とのコラボレーション

気温上昇スコア、自然関連の財務リスク、SDGsなどのサステナブル投資の分野での学術研究とその発表において、エラスムス大学並びにケンブリッジ大学と提携しています。

9. 2021年にはEUによって2030年までの55%削減目標が採択されたため、この目標は改定されることとなります。

A photograph of a herd of elephants in a savanna setting. The elephants are shown from the chest up, with their heads and trunks prominent. The central elephant is the most prominent, looking directly at the camera. The text 'ロベコの説明責任' is overlaid in white, centered over the elephants' heads.

ロベコの説明責任

ガバナンスと報告



このロードマップを策定することによって、ロベコは2050年までの排出量ネットゼロ目標達成に向けて重要な一歩を踏み出します。定期的に、少なくとも5年に1度は計画を見直すことが必要と認識しています。データや計測方法の改善に合わせて、ベースライン(基準値)と目標を見直してまいります。採用したアプローチや計測方法、結果については開示する方針です。

年次報告書の公開

年次のサステナビリティ・レポートには、「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)」の指針に沿った気候関連情報を、別添資料として掲載しています。2021年のレポートにおいては別添資料を拡充し、ネットゼロ目標と目標達成に向けた進捗状況を掲載します。開示情報は内部・外部の監査対象となっています。必要に応じて、計測方法の詳細を説明した技術的文書を、ウェブサイト上に別途公表する可能性があります。

第三者評価

目標と毎年の進捗状況は、NZAMとオランダ気候協定による検証の対象になります。これにより外部評価が提供され、同業他社との比較を行う機会にもなります。

内部のモニタリング

全てのファンドや投資口座の脱炭素化状況をリアルタイムで確認するための、炭素目標ツールの導入を進めています。ポートフォリオ・マネジャーはこのツールを用いて、カーボンバジェット(炭素予算)を管理します。カーボンバジェットは運用戦略単位、運用部門単位で合算され、投資管理部門に提供されます。リスク管理部門は企業リスク管理の枠組みの一環として、月次のモニタリングとレポートにこのツールを活用します。

法令に基づく開示

サステナブル・ファイナンス開示規則(SFDR)が定める主要悪影響指標(PAI)に関する法人レベルの声明に、ネットゼロ目標を統合します。法人レベルのコミットメントには、進捗状況の報告、内部・外部のコントロールを含むデューデリジェンスの方針、実行および計画中のアクションが含まれます。また、該当するファンドについては、ファンド単位の情報開示にもネットゼロ目標が組み込まれることになります。

ガバナンス

ネットゼロに向けたロードマップは、社内さまざまな部門から代表者が参加する気候変動委員会において策定され、気候ストラテジストが全体の調整を担当します。関連する意思決定は、エクゼクティブ・コミッティ(執行委員会)のメンバーと各部門の上級管理職から構成される、サステナビリティ・インパクト戦略委員会において行われます。ロードマップの最終承認はエクゼクティブ・コミッティが行い、説明責任を負います。

主な用語

温室効果ガスと炭素排出量 パリ協定では、二酸化炭素、メタン、亜酸化窒素（一酸化二窒素）、ハイドロフルオロカーボン、パーフルオロカーボン、六フッ化硫黄、三フッ化窒素という7種類の温室効果ガスが対象とされています。これらを二酸化炭素に換算（CO₂e）することによって、それぞれを比較することや、地球温暖化に対する個別の、および全体の寄与度を見極めることが可能になります。本資料では便宜上、特に明記しない限り、「炭素排出量」という用語は全ての温室効果ガスの排出量を指します。

企業や投資家が炭素排出量を算定する際、排出量は以下の3つに分類されます。

- スコープ1排出量 - 企業自らによる直接排出
- スコープ2排出量 - 購入したエネルギーの使用に伴う間接排出
- スコープ3排出量 - バリューチェーンにおいて発生する（スコープ2を除く）全ての間接排出、上流から下流までの排出を対象とする

カーボン・フットプリント 投資額（ユーロ）あたりの投資家の炭素排出量の保有状況を意味します。各ポートフォリオにおける炭素の総排出量を計測し、それをポートフォリオの市場価値によって標準化して求めます（投資額（ユーロ）あたりCO₂換算トン）。企業の総資

本（EVIC：現金を含む企業価値）に対する保有比率に基づいて、排出量は投資家に割り当てられます。ロベコでは炭素測定の指標をいくつか利用していますが、ネットゼロ目標において参照する最も重要な指標はカーボン・フットプリントとしています。投資額（ユーロ）あたりの総炭素排出量が段階的に減少する状況を示すことこそ、パリ協定に対する貢献度を表現する最善の方法であると考えられます。

パリ協定準拠型投資 地球温暖化を産業革命以前に比べて2°Cを大幅に下回る水準に抑え、さらには1.5°Cに抑えることを目指すというパリ協定の目標に貢献することを意図した運用戦略を指します。ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアティブ（NZAM）では3種類のパリ協定準拠型投資の手法を推奨しています。

- パリ協定に整合した投資イニシアティブ（Paris Aligned Investment Initiative）のネットゼロ投資フレームワーク
 - ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス（NZAOA）の2025年目標設定プロトコル
 - 科学的根拠に基づく目標イニシアティブ（SBTi）の金融セクター向け指針
- ロベコのネットゼロに向けたロードマップは、上記1つ目と2つ目のフレームワークに従っています。

ネットゼロ パリ協定では摂氏温度を用いて基準を定めていますが、2018年にIPCCはこれを温室効果ガス排出量に換算した基準を示しました。

- 1.5°C目標では、2030年までに二酸化炭素排出量（2010年対比）50%削減、2050年までに二酸化炭素排出量ネットゼロ実現、2070年までにその他温室効果ガス排出量ネットゼロ実現が必要
- 2°C目標では、2030年までに二酸化炭素排出量25%削減、2070年までに二酸化炭素排出量ネットゼロ実現、今世紀末までにその他温室効果ガス排出量ネットゼロ実現が必要

IPCCでは、「排出量ネットゼロ」を「一定期間において、（化石燃料や土地利用による）人為的な温室効果ガスの大気中への排出量と、人為的な除去量が均衡する時点」と定義しています。除去の方法としては、炭素の回収・有効利用・貯留などの工学的な解決策と、植林などの自然に根ざした解決策があります。

企業のパリ協定準拠 地球温暖化を産業革命以前に比べて2°Cを大幅に下回る水準に抑え、さらには1.5°Cに抑えることを目指すというパリ協定の目標に貢献するための事業戦略を指し、以下のような側面から構成されます。

- 世界的なネットゼロ目標達成に則した2050年までの長期目標

- 短中期的な排出量削減目標
- 現時点における目標対比での排出原単位の実績
- スコープ1、2および重要なスコープ3の排出量の開示
- 削減目標を達成するための定量的な計画
- 2050年までの排出量ネットゼロ目標に則した設備投資

カーボン・オフセット 投資家を対象とするネットゼロの枠組みにおいては、ネットゼロ戦略は頑強な脱炭素化戦略をベースにするべきであると明示されています。カーボン・オフセットは補完的な位置付けであり、残留排出量を相殺する目的に限定すべきです。このため、投資ポートフォリオでは年7%の脱炭素化軌道を適用すべきであると考えています。投資家は排出量削減目標を達成するために、ポートフォリオ・レベルでオフセットを購入すべきではありません。もっとも、投資家は運用戦略をカーボンニュートラルにするために、自力での年7%の脱炭素化を補完する意味合いで、カーボン・クレジットを買うことはあるかもしれません。その場合、森林再生などによる長期的な炭素隔離に投資する炭素除去クレジットを購入すべきです。購入に際しては、投資家は現在のカーボン・クレジット市場における質や健全性の問題を認識する必要があります。

重要事項

当資料は情報提供を目的として、Robeco Institutional Asset Management B.V. (以下“ロベコ”)が作成した資料をロベコ・ジャパン株式会社が翻訳したものです。資料中の個別の金融商品の売買の勧誘や推奨等を目的とするものではありません。記載された情報は十分信頼できるものであると考えておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。意見や見通しはあくまで作成日における弊社の判断に基づくものであり、今後予告なしに変更されることがあります。運用状況、市場動向、意見等は、過去の一時点あるいは過去の一定期間についてのものであり、過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。また、記載された投資方針・戦略等は全ての投資家の皆様に適合するとは限りません。当資料は法律、税務、会計面での助言の提供を意図するものではありません。

ご契約に際しては、必要に応じ専門家にご相談の上、最終的なご判断はお客様ご自身でなさるようお願い致します。

運用を行う資産の評価額は、組入有価証券等の価格、金融市場の相場や金利等の変動、および組入有価証券の発行体の財務状況による信用力等の影響を受けて変動します。また、外貨建資産に投資する場合は為替変動の影響も受けます。運用によって生じた損益は、全て投資家の皆様に帰属します。したがって投資元本や一定の運用成果が保証されているものではなく、投資元本を上回る損失を被ることがあります。弊社が行う金融商品取引業に係る手数料または報酬は、締結される契約の種類や契約資産額により異なるため、当資料において記載せず別途ご提示させて頂く場合があります。具体的な手数料または報酬の金額・計算方法につきましては弊社担当者へお問合せください。当資料および記載されている情報、商品に関する権利は弊社に帰属します。したがって、弊社の書面による同意なくしてその全部もしくは一部を複製またはその他の方法で配布することはご遠慮ください。

商号等：ロベコ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2780号
加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会

お問い合わせ先

ロベコ・ジャパン株式会社

〒106-0032

東京都港区六本木1-4-5

アークヒルズサウスタワー6階

T 03-4589-5570

I www.robeco.jp

