

機関投資家向け

CHALLENGE ACCEPTED

その挑戦、 受けて立つ

アクティブオーナーシップへの
取り組み

2022 年 6 月

Sustainable Investing Expertise by
ROBECOSAM

ROBECO
The Investment Engineers

目次

投資家の8割がエンゲージメントを重視 4

世界に広がるエンゲージメント活動 6

エネルギーに対する投資家のエンゲージメント：成功事例 7

使い捨てプラスチック：それほど素敵なものではない 16

ダイベストするべきかしないべきか それが問題ではない 17

広告の裏側のストーリー 23

食肉・水産物のサプライチェーンにおけるサステナビリティの向上 27

言葉を行動へとつなげる 28

服飾業界の生活賃金 29

2022年は地球保護が最大のエンゲージメント・テーマに 30

18年にわたる積極的なエンゲージメント成功の歴史 32



「現在から
皆様の老後に至るまで、
さらにはその後長きにわたり、
エンゲージメント、
気候、生物多様性は、
投資戦略の中核で
あり続けるでしょう」

債券及びサステナビリティ CIO

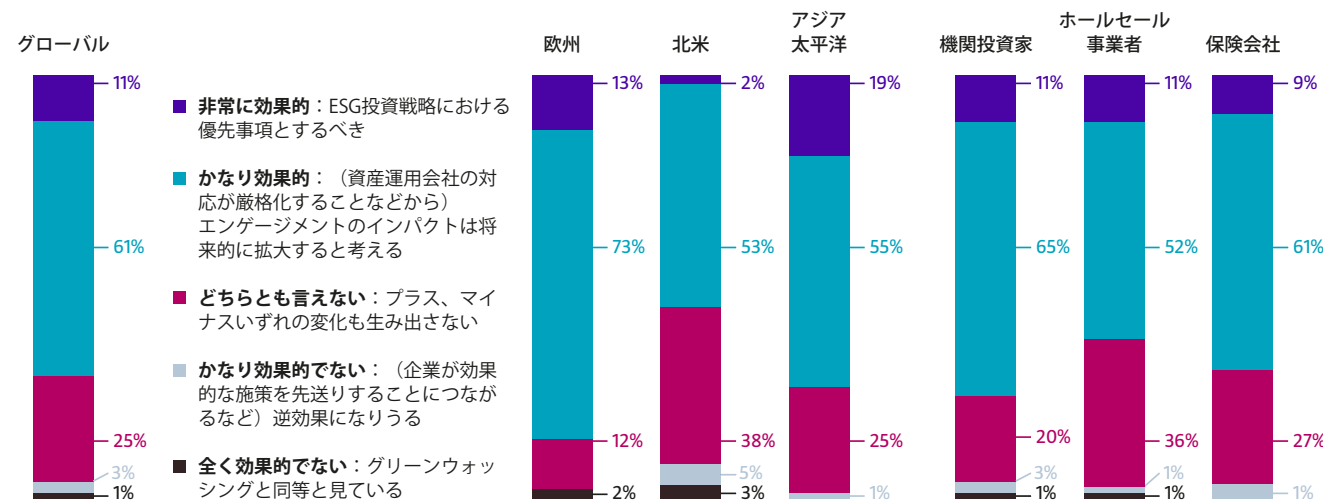
Victor Verberk

投資家の8割が エンゲージメントを重視

ロベコがコアデータ・リサーチ社に委託して2022年1月に実施した、2回目となる「世界気候調査」において、投資家の約80%が、この先2年間にエンゲージメントが投資方針の重要要素になると回答しました。

またこの調査では、投資家の61%が、エンゲージメントは投資先企業にESG方針の変革と進展を促すうえで「かなり効果的」であり、そのインパクトは将来的に拡大すると考えていることが確認されました。11%が「非常に効果的」、25%が「どちらとも言えない」と回答しました。

投資家のエンゲージメントに対する考え方



端数処理の関係上、合計が100%にならないことがあります。出所: ロベコ、コアデータ

2050 年までにカーボンニュートラルを実現すべく後押しする動きのなか、投資家の 4 分の 3 が「温室効果ガス排出量ネットゼロ」は今後 2 ～ 3 年間で最大のエンゲージメント・テーマになると回答しました。

また、石油ガスのような問題を伴うセクターへの対応としては、アクティブオーナーシップのアプローチが選好されています。これらのセクターでは、企業に脱炭素化へのコミットを促すうえで、議決権行使とエンゲージメントが特に効果的であることが明らかになっています。投資家の 28% は、この先 2 年間に石油ガス企業のアクティブオーナーとして関与していく意向を示しました。

その他の主な調査結果：

- 投資家の約 73% において、アクティブオーナーシップとエンゲージメントは既に投資方針の重要要素となっており、80% が、この先 2 年間に重要性が高まると回答しました。
- 欧州の投資家の 73%、および世界全体では 61% が、投資先企業に ESG 方針の変革と進展を成功裏に推進するためのツールとして、エンゲージメント戦略はかなり効果的であると回答しました。
- 投資家の 60% が、企業に温室効果ガス排出における変革を促すためのエンゲージメントに関して、「非常に高い水準」または「妥当な水準」の知識と理解を有していると回答しました。
- 投資家の 66% が、アクティブオーナーシップやエンゲージメントを活用して、適正な慣行に準拠したガバナンス基準の確立を働きかけることに前向きであると回答しました。
- 投資家は全般に ESG 課題に関してより質の高いデータを求めています。コーポレートガバナンス関連のデータを利用しているのは投資家全体の半分強にとどまりました。データ不足は、常に、サステナビリティの実践における最大の障壁の 1 つに挙げられています。●

300 にのぼる投資家の見解

ロベコの「2022 年世界気候調査」は、世界中の 300 にのぼる投資家の脱炭素化、気候変動、生物多様性、エンゲージメントに対するアプローチについての見解を集約しています。ご好評いただいた 2021 年の調査に続く 2 回目の調査となりました。

当調査は、広範にわたるグローバル調査として、2022 年 1 月に委託先であるコアデータ・リサーチ社がオンライン形式で実施しました。回答機関の規模は、運用資産にして 10 億米ドル未満から 1 兆米ドル以上までを網羅し、全回答機関の運用資産総額は 23.7 兆米ドルに達します。

調査ではアクティブオーナーシップとエンゲージメントに対する取り組み姿勢について質問しました。回答機関の中にはこれらを実践していない投資家も含まれます。ロベコでは 2005 年からアクティブオーナーシップとエンゲージメントのチームを設置してこれに取り組んでおり、エンゲージメントや議決権行使のみを他の投資家に代わる立場で実施する場合があります。

世界に広がるエンゲージメント活動

このページでは、ロベコが取り組むエンゲージメントの一部をご紹介します。2021年には、六大陸に広がる多様な企業を対象に、幅広いテーマについて270件のエンゲージメントを実施し、活動件数は942件にのびました¹。

1. 出所：2021年第4四半期アクティブオーナーシップ報告書

アルファベット – 米国 人工知能(AI)の社会的影響

2019～2022年 進捗中：現状維持

ロベコはアルファベットの年次株主総会において、人権リスク監視委員会の設置を求める株主提案を共同で提出しました。約16%の株主がこれに賛成票を投じました。同社は監査委員会規則の改定を発表し、同規則にサステナビリティと市民権・人権に関する主要なリスク・エクスポーチャーの点検が盛り込まれました。これは、取締役会による監督の制度化を求めるロベコからの要求に沿うものとなっています。引き続きエンゲージメントを進めてまいります。

ビザ – 米国

サイバーセキュリティ

2018～2021年 終了：成功

ビザはほとんどのエンゲージメント目標において高評価となりました。サイバー分野のガバナンスと監視への模範的なアプローチが、関連リスクを監督する監査リスク委員会に組み込まれ、また取締役は重要な技術的経験を有しています。同社は、サイバー・リスクへの対応に関する報告の拡充を約束しました。役員報酬の基準にサイバーセキュリティを反映する方法の詳細も含まれます。また、プログラムの成熟度に関する第三者評価も導入しています。

ロイヤルメール – 英国

良好なガバナンス

2018～2021年 終了：成功

ロイヤルメールでは、2018年に実施された給与の引き上げが、当初は株主の反発を招きました。その結果として協議プロセスが始まり、現在の戦略により焦点を絞った財務的指標が適用されるようになり、年金支給等も整合的になりました。同時に、最も重要なESG領域に的を絞るため、サステナビリティに関する重要業績評価指標(KPI)の数が削減されています。

BMW – ドイツ

自動車業界のESG課題

2017～2020年 終了：成功

乗用車が直接排出する二酸化炭素排出量は世界全体の7%程度に相当し、石油需要は全体の45%を占めています。BMWはエンゲージメントを通じて、年間のリコール件数と欠陥件数を低水準に抑制、部門横断的な目標の設定、従業員のインセンティブ報酬に製品品質指標を統合、といった成果を示しました。同社はEUの2020年自動車CO₂排出規制順守にコミットしていますが、排出量ネットゼロを公約することによってさらなる前進が可能です。

荏原製作所 – 日本

アジアにおける コーポレートガバナンス基準

2018～2021年 終了：成功

経営体制が議論を呼ぶこともありましたが、同社の業務運営は堅調に推移していました。ロベコがエンゲージメントを開始した時点では、同社の収益は海外の競合他社より低水準でした。経済的に合理性のある判断を求めるロベコの提案を受け入れた結果、2020年の配当性向は14%から77.9%へと、国際的に見ても遜色ない水準に改善されました。引き続き新しいテーマにおいて、エンゲージメントを継続していく方針です。

エネル – イタリア

温室効果ガス排出ネットゼロ

2021～2023年 進捗中：順調

エネルとのエンゲージメントでは、天然ガスの顧客向け販売に伴うスコープ3排出量(排出量全体の23%に相当)と、天然ガス生産活動の脱炭素化戦略に対して、長期目標を設定することにフォーカスしました。同社は従来のネットゼロ目標を10年前倒しして、2040年までに全面的な脱炭素化を図ることを公約しました。この目標達成のため、再生可能な資源のみからエネルギーを生産、販売することにコミットしています。

アディダス

服飾業界の生活賃金

2018～2021年 終了：成功

アディダスは生活賃金を購買業務と連動させています。同社の調達額の85%に相当する工場において労働組合が組織され、56%については特定の包括的労働協約が締結されています。サプライチェーン全体のステークホルダーがアクセスできる、同社の人権苦情処理チャネルでは、苦情の状況を公表しており、苦情を報告した地域や組織の種類などが明記されています。

ディア・アンド・カンパニー – 米国 食の安全

2018～2021年 終了：成功

インドの人口14億人のうち、かなりの割合が栄養不足に陥っています。ロベコはディア・アンド・カンパニーとのエンゲージメントにおいて、中低所得国における農業生産性向上のため、トラクターのイノベーションを目指した研究開発を優先するよう要請しました。同社は、従来型のトラクターを改良して零細農家のニーズに合わせることに成功しました。食糧難地域における農家の生産性や所得確保を支援する同社の取り組みが実証され、「イノベーション・マネジメント」を重視するロベコのエンゲージメント目標は、成功のうちに終了となりました。

長期的かつ建設的な対話が、
野心的な気候戦略にもたらした効果

エネルギーに対する投資家の エンゲージメント：成功事例

世界の化石燃料に対する依存を減らすうえで、電力会社は文字通り「炭鉱切羽（最前線）」に位置しています。これらの企業は、拡大する社会のニーズに応えるために、電力の供給元として何十年間にもわたって石炭、ガス、石油を燃やしてきました。その一方で、エネルギーは電力会社によるソリューションの提供が可能であることを示しました。

要点

- ・エネルの脱炭素化計画はエンゲージメントにより加速
- ・同社は 2040 年までのガス発電撤退にコミットした初めての電力会社
- ・スコープ 3 排出量の削減に取り組み、ガスの顧客向け販売の全面停止を目指す

enel

ロベコはイタリアを拠点とする多国籍電力会社エネルとの間で、6 年以上にわたってエンゲージメントに取り組み、欧州最大の電力会社である同社に対して化石燃料モデルからの脱却を加速するよう働きかけてきました。その結果、目覚ましい変化が表れ、石炭発電からの撤退やスコープ 3 排出量の削減に対するコミットメントが実現したことに加えて、取締役会に風力発電の専門家が加わるようになりました。

同社は現在、スコープ 1～3 全体について 2040 年までにネットゼロを実現するという明確な目標を推進しつつ、再生可能エネルギーのみからエネルギーを調達する世界初の電力会社となり、直接的な排出を単なるネットゼロではなく完全にゼロにする道を模索しています。

どのような経緯を経てこうした動きをとることになったのでしょうか。多くの電力会社は、電力を確実に供給する必要性や（無風状態や日差しのない状態では機能しない）再生可能エネルギーの不安定性を指摘するなど、変化に対して極めて後ろ向きな姿勢を示しています。ロベコのサステナブル投資責任者であり、2005 年にエンゲージメント・チームを立ち上げた Carola Van Lamoen は、次のように述べています。

2015年 始動 移行の潮流

「ロベコは 2015 年から電力会社に注目し始めました。当時、低炭素社会に移行する大きな潮流が確認されるようになり、近い将来に電力セクターが最大の影響を受けることが予想されていました。」

「当時、石炭発電からの移行を後押しできないかと、欧州の電力会社に注目していました。エネルは欧州最大の電力会社で、当時は石炭発電に大きく依存していたため、当然のこととしてエンゲージメントの候補になりました。」

アクティブオーナーシップ・チームは、エネルの脱炭素化計画がどこまで進捗しているかを見極めるために、リサーチを開始しました。ほとんどの場合、エンゲージメントはゼロから始まるわけではありません。一般に、企業は持続可能性を向上させるために、何らかの方針を掲げています。そのうえで、特に懸念される分野を浮き彫りにするために、投資家からのフィードバックが有益になります。

基礎からの積み重ね

エネルは既にその時点で文字通り風向きを見極め、石炭発電から風力発電をはじめとするクリーン・エネルギーへの移行に踏み切ろうとしていました。2015 年時点において、同社の総設備容量に占める石炭発電所の割合は 20% 程度でしたが、2021 年 12 月までに半分以下の 8% 未満へ低下しました。さらに、エンゲージメントの効果もあって、同社は 2027 年までの石炭発電からの完全な撤退にコミットしました。

Van Lamoen は、次のように述べています。「エネルは業界内部で生じている劇的な変化をいち早く認識した企業の 1 つだったのかもしれませんが、同社には既に脱炭素化の基礎となるものがありました。2015 年の段階で排出量ネットゼロにコミットするとともに、2020 年までに排出量を削減する科学的根拠に基づく目標を掲げていました。」↓



「エネルは
業界内部で生じている
劇的な変化を
いち早く認識した
企業の 1 つでした。」

ロベコ サステナブル投資責任者
Carola Van Lamoen

「また、新たに石炭開発を行わないことを公約し、一部の石炭火力発電所を閉鎖する作業に着手していました。全ての方針が決定されていたわけではありませんが、進むべき方向性が定まっていたため、スムーズに進みました。」

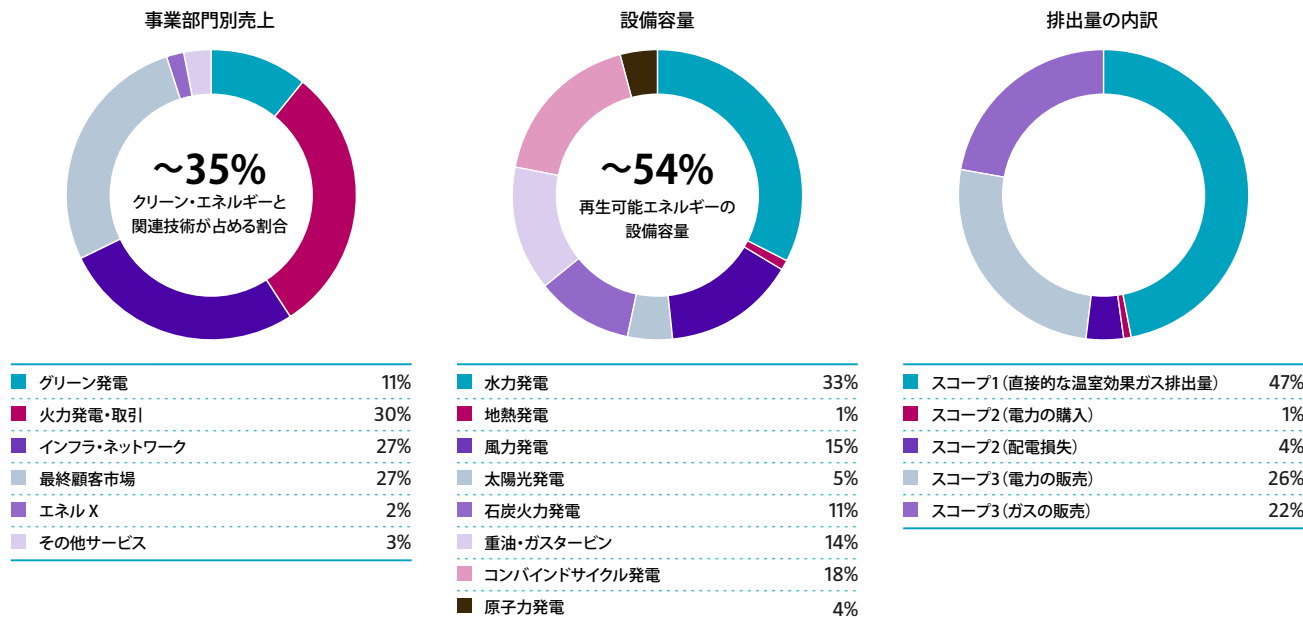
「足りない部分は、排出量ネットゼロの目標を実現するための気候戦略が開示されていないことでした。ロベコの主な役割は、投資家としての優先事項を伝え、将来像に対する期待を示し、次なるステップへの移行を継続的に手助けすることでした。」

2016年グリーン化を遂行 グリーン・エネルギーが主流に

再生可能エネルギーに対して真剣に取り組む方針が速やかに打ち出されたこともあって、結果が出るまでには時間を要しませんでした。真のサステナブル投資はトップダウンで取り組まない限り実現しないといわれますが、エネルの場合、正に適任者が舵取りを行っていました。

Francesco Starace 氏は 2008 年から 2014 年にかけて、エネル・グリーン・パワーの CEO を務めていました。2010 年にはミラノとマドリードの証券取引所で、80 億ユーロ規模の IPO を成功させました。2014 年にはグループ全体の CEO に着任し、再生可能エネルギーを企業戦略の柱に据えました。2016 年にはエネル・グリーン・パワーを非上場とし、グループ全体と完全に統合しています。 →

エネルの概要



欧州委員会テクニカル専門家グループ (EU-TEG) の推奨に基づく適格事業活動の数字 出所: エネル、ロベコ



用語集

スチュワードシップ・コードとは、投資家に対し、投資プロセスの透明性を確保し、投資先企業とのエンゲージメントを実践し、株主総会において議決権を行使するよう求める一連の指針のことを指します。資産運用会社と企業とのエンゲージメントの質を改善することにより、長期的なリスク調整後リターンの向上を図る目的で、2010 年に英国で初めて導入されました。2014 年には、日本がアジアで初めてスチュワードシップ・コードを導入しました。2020 年には、国際コーポレートガバナンス・ネットワーク (ICGN) によってグローバル・スチュワードシップ・コードが導入され、多くの国や投資家がこれに従っています。

スチュワードシップ・コードには強制力はありませんが、事業継続の条件としての認識が高まっています。例えば、日本最大の年金基金である年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) は、取引先の資産運用会社に対して、日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを要請しています。ロベコでは、運用資産のスチュワードシップ活動に対する積極姿勢はサステナブル投資の重要な要素であると考え、この分野における責任を果たすために、いくつかの確固とした方針を整備しています。

Van Lamoen は、次のように述べています。「再生可能エネルギー部門の CEO がグループ全体の CEO に着任したことによって、全体の流れが形成されました。Starace 氏は移行に際して非常に重要な役割を果たし、現在でも移行を推進しています。」

「経営陣がそのような信念を持つ企業であれば、関連テーマに関する議論は前向きに進み、エンゲージメントの作業は大いに捗ります。」

石炭発電からの段階的な撤退

再生可能エネルギーに対する強固なコミットメントが確認されたことを受けて、注目は再び同社の化石燃料に対する依存に移りました。設備容量の大部分は、従来通りの火力発電によるものでした。これには、コンバインドサイクル発電（CCGT）、石油ガス発電、いくつか残存する石炭火力発電などが含まれます。

Van Lamoen は、次のように述べています。「エンゲージメント開始後、最初の数年間は、石炭発電から段階的に撤退する計画を策定することが主な作業になりました。そのままにしておけば閉鎖に近い化石燃料プラントの改良など、継続中の投資の一部について私たちは否定的でした。」

「発電所を単に閉鎖すれば良い、という問題ではありませんでした。電力供給を確保するために、規制当局から承認を受ける必要があったのです。このため初期の段階では、実行可能なことと不可能なことについて、規制当局の確実な意向が確認されるまでは、何についても公表することに躊躇していました。」

「効率性の劣る石炭火力発電所を段階的に閉鎖することからスタートしましたが、一部については、適切な電力供給を維持するために、天然ガス発電に転換するよう求められました。それから何年か経過して、規制当局から承認を受けたうえで、2030 年までに石炭火力発電所を段階的に閉鎖することにコミットし、さらにその後、目標期限を 2027 年に前倒ししています。」↓

エネルのグリーン電力および従来型エネルギーの発電：グループ別の設備容量と発電量

設備容量 (MW)

グループ	2021年度	比率 (%)	2020年度	比率 (%)	前年比	2021年度追加設備容量
水力発電	27,847	32	27,820	33.1	0.1	33
風力発電	14,903	17.1	12,412	14.8	20.1	2,596
太陽光発電その他	6,401	7.4	3,903	4.6	64	2,514
地熱発電	915	1.1	882	1.1	3.7	33
再生可能エネルギー合計	50,066	57.5	45,016	53.6	11.2	5,176
原子力発電	3,328	3.8	3,328	4	0	-
石炭発電	6,910	7.9	8,903	10.6	-22.4	1
コンバインドサイクル発電	15,039	17.3	15,009	17.9	0.2	32
石油ガス発電	11,715	13.5	11,711	13.9	0	5
従来型エネルギー合計	36,992	42.5	38,951	46.4	-5	38
連結設備容量合計	87,058	100	83,967	100	3.7	5,214
管理設備容量	3,322	-	3,600	-	-7.7	-
設備容量合計	90,380	-	87,567	-	3.2	-

発電量 (GWh)

グループ	2021年度	比率 (%)	2020年度	比率 (%)	前年比	四半期発電量
水力発電	57,001	25.6	62,437	30.1	-8.7	13,576
風力発電	37,791	17	30,992	15	21.9	10,687
太陽光発電その他	7,940	3.6	5,803	2.8	36.8	2,157
地熱発電	6,086	2.7	6,127	3	-0.7	1,544
再生可能エネルギー合計	108,817	48.9	105,360	50.9	3.3	27,964
原子力発電	25,504	11.5	25,839	12.5	-1.3	5,609
石炭発電	13,858	6.2	13,155	6.4	5.3	4,605
コンバインドサイクル発電	51,718	23.2	43,353	20.9	19.3	14,242
石油ガス発電	22,709	10.2	19,401	9.4	17.1	5,963
従来型エネルギー合計	113,789	51.1	101,749	49.1	11.8	30,419
連結発電量合計	222,605	100	207,108	100	7.5	58,383
管理発電量	9,632	-	9,894	-	-2.6	-
発電量合計	232,237	-	217,002	-	7	-

エネルの設備容量および発電量、2021 年 12 月 31 日時点。連結発電量の約 40% は引き続きコンバインドサイクル発電を中心とする化石燃料に依存。出所：エネル

非公式から公式へ

当初数年間にわたって対話の基礎を築き、電力会社を担当していたアクティブオーナーシップ・チームのメンバーがロベコを退社したため、新しい担当者が就きました。Cristina Cedillo Torres は、3 年前の 2014 年に入社した低炭素経済への移行の専門家で、チャレンジ精神が旺盛でした。

エンゲージメントは通常、企業のサステナビリティ部門やインベスター・リレーションズ部門（IR）のスタッフとの非公式な対話から始まりますが、Cedillo Torres が引き継いだ時点でこの段階は既に完了していました。その後、拘束力を伴うコミットメントを得るために、経営陣とのより公式な対話に発展しました。その結果、優先順位が変化し、その後 4 年間に実を結ぶことになりました。

Cedillo Torres は、次のように述べています。「エンゲージメントを開始した当初は、IR のメンバーとの電話会議が中心で、先方の考え方を理解することと、ロベコの株主としての要求を伝えることが目的でした。」

「関係が構築されて理解が深まった段階で、より正式な要望を書面で送るようになりました。現在に至るまで IR とのコミュニケーションは非常にオープンで、経営陣と関係を構築する際にも、IR は大変協力的でした。」

「ここ数年間は、IR との間でより非公式なやり取りも重ねてきました。」

2018 年 新たな協働が始動

「Climate Action 100+」の立ち上げ

2018 年には、世界中の炭素排出量が多い企業とのエンゲージメントに照準を合わせた投資家のコラボレーションとして、「Climate Action 100+」が立ち上がり、新たな展開が始まりました。当然ながら、排出量上位の企業のほとんどはエネルギー業界（電力会社を含む）に属しています。

Van Lamoen は、次のように述べています。「Climate Action 100+ のイニシアティブが立ち上がった際に、ロベコはエネルをはじめとする電力会社とのエンゲージメントに既に取り組んでいたため、主導的な役割を果たすよう打診を受けました。その結果、電力会社を対象とする協働エンゲージメントにおいて、投資家のリード役となりました。」

「エネルは常々、非常にオープンな姿勢で対話に応じてきましたが、他の投資家からのサポートが加わり、ロベコのエンゲージメントはさらに充実することになりました。投資家が団結して行動することによって、私たちのメッセージの効果は増幅され、取締役会レベルに届くようになりました。」

「このイニシアティブに基づくエンゲージメントにおいては、署名した全投資家が全企業に対して共通の目標を追求します。具体的な要望を全ての企業に伝えることが、このイニシアティブ成功の重要要因となります。」

2019 年 11 月 対面でのミーティング

エンゲージメントを開始して 4 年近くが経過して、国際的な投資家コラボレーションに発展したにもかかわらず、対面で会う機会はありませんでした。アクティブオーナーシップ・チームの中で、エネルの社員と実際に会った経験があるスタッフはいませんでした。しかし、2019 年に入り、国連責任投資原則（PRI）のカンファレンスの場に両者とも参加したことにより状況は変化しました。↓



「ここ数年間は、
IR との間で
より非公式なやり取りも
重ねてきました。」

エンゲージメント・スペシャリスト

Cristina Cedillo Torres

イタリアの優れたシステム

その後、アクティブオーナーシップ・チームにとり非常に喜ばしい機会が訪れました。

イタリアでは、上場企業の独立取締役は株主によって選任されます。国有企業の場合は、政府によって選任されます。エネルのケースでは、政府と少数株主から2つの候補者リストが提出されることとなり、少数株主がリストを提出するプロセスは、イタリアの資産運用会社協会である Assogestioni によって取りまとめられます。

Cedillo Torres は、次のように述べています。「イタリアのシステムは実際に素晴らしく、私たちのような少数株主が取締役候補を指名することが可能です。この機会は法的権利を行使する好機であると判断しました。」

「Assogestioni では毎年、イタリアの幅広い上場企業に対して候補者を探します。そこで、エネルの取締役会に気候の専門家を選任するために、ロベコが協力できないかと打診しました。この申し出は非常に前向きに受け止められ、私は選考委員会に加わりました。」

チームによる取り組み

アクティブオーナーシップ・チームのコーポレートガバナンス専門家である Michiel van Esch は、選任プロセスのサポートに起用されました。Van Lamoen は、次のように述べています。「Van Esch は取締役の選任に関して豊富な経験を有するため、選任の進め方について助言を提供するとともに、実務面で Cedillo Torres をサポートしました。」

「Assogestioni とのコラボレーションが、選任を可能にしたともいえるでしょう。プロセス全体を取りまとめ、投資家ネットワークを活かして候補者リストの提出に必要な株数の確保に協力し、法的アドバイスを提供する役割を、Assogestioni は果たしました。」

「イタリア語を話すことが条件だったため、適切な人材は限定されており、候補者の選択肢は途端に絞られました。エグゼクティブとして風力発電を担当していた Leupold 氏はイタリア人ではなくスイス人ですが、イタリア語を話せることが幸いしました。選択肢の中で最も素晴らしい候補者を選ぶことができたといえるでしょう。」

2020年9月 ネットゼロ企業ベンチマーク

もう1つの前向きな動きとして、Climate Action 100+ のネットゼロ企業ベンチマークの導入がありました。このベンチマークは企業の移行に対する姿勢を10の指標で評価します。企業が気候戦略の中で取り組むべきテーマに関する投資家の期待を明確にしつつ、企業が向き合うべき具体的な目標を提示するものです。

Cedillo Torres は、次のように述べています。「エンゲージメントの過程で、このベンチマークはとても有益でした。エネルもこれを非常に前向きに受け止め、当初から誠実に取り組みました。」

「また、ネットゼロ企業ベンチマークの導入後、ロベコのエンゲージメントはより公式なものになりました。取締役会や経営陣にアプローチして、具体的な要望を提示することが可能になりました。これは書面でやり取りされることが多く、投資家にとっては、企業が真剣に受け止めているという確信を持つことができます。」↓

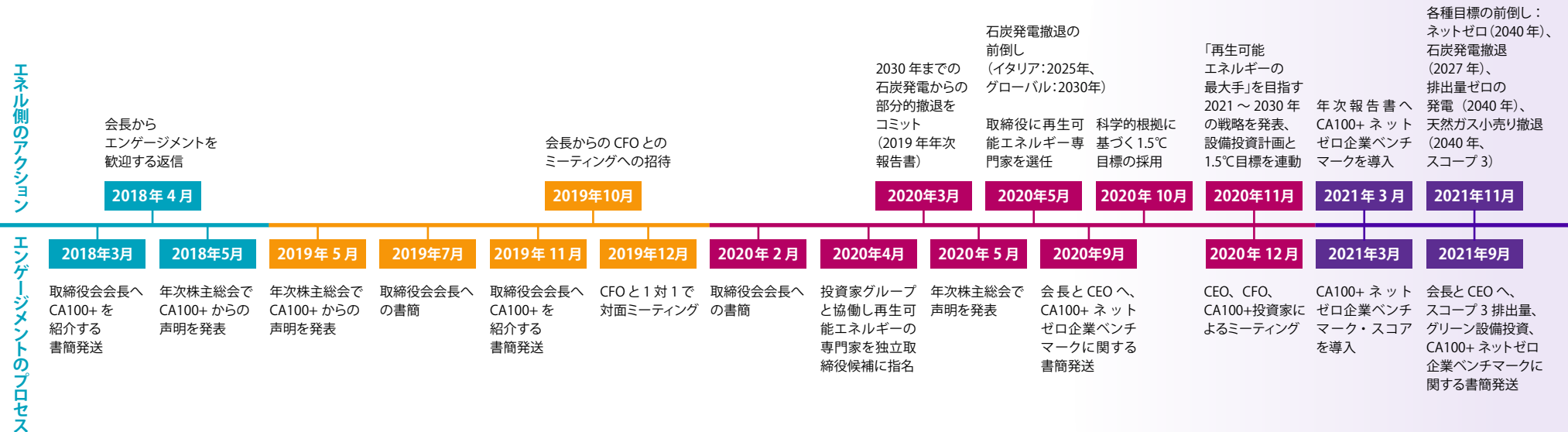
**「イタリアのシステムは
実際に素晴らしく、
私たちのような少数株主が
取締役候補を
指名することが可能です。」**

エンゲージメント・スペシャリスト

Cristina Cedillo Torres

2018年以降のエンゲージメント年表（ロベコがリード投資家を務める「Climate Action (CA) 100+」創設以降）

年表と主要な功績



記載している内容は情報提供のみを目的としており、いかなる証券あるいは投資商品の推奨をも意図したものではありません。

出所：ロベコ

2021年11月 スコープの拡大

エネルは、スコープ1と2の排出量削減は非常に順調であったものの、スコープ3はそれほど進捗がないと認識できたことも、成果の1つでした。スコープ1は企業が直接排出するもので、スコープ2は発電に用いるエネルギーから生じる排出量です。スコープ3は製品の最終利用者が生み出すもの（エネルの場合は顧客向けの暖房用ガス販売）ですが、これを削減するのは容易ではありません。

この問題に関するエンゲージメントが、2021年11月の歴史的公約につながりました。Cedillo Torresは、次のように述べています。「エネルの報告書において、ネットゼロ・ベンチマークの導入に取り組んだ際の大きな溝の1つは、スコープ3 排出量の目標に関連するものでした。2019年に面談した際に、この点を指摘したことを記憶しています。2050年までのネットゼロ目標を掲げていたものの、明示的にカバーされていたのはスコープ1 排出量だけでした。エネルのような電力会社にとっては、スコープ3 排出量も重要になります。」↓

ガスからの撤退

「スコープ3の排出は、顧客向けの暖房・調理用ガスの販売に由来するものです。その規模は大きく、フットプリント全体の20%程度になるとみられます。エネルは2030年の中間目標を設定する一方で、2050年までに排出量ネットゼロを達成するための戦略を開示しておらず、目標達成に明確にはコミットしていませんでした。」

「このため、真のカーボンニュートラルを目指すのであれば、スコープ3排出量の目標を設定することを検討し、どのように対応する方針であるのかを説明すべきであると、取締役会と経営陣に伝えました。スコープ3排出量を削減しない限り、カーボンニュートラルは実現しないからです。」

「2021年には、この問題が注目すべき重要なテーマの1つとなりました。エネルは耳を傾け、2021年11月に、全てのスコープを対象にネットゼロ目標の達成期限を2050年から2040年に前倒しすると同時に、スコープ1とスコープ3の主要項目（ガスおよび電力の小売り）に対して1.5℃目標に則した中間目標を設定しました。また、石炭発電に関しては、イタリア国内において2025年までに撤退する公約を維持しつつ、グローバルでは2027年までに撤退すると表明しました。」

世界的リーダーの誕生

このような経緯を通じて、エネルは最終的に、2015年には現実味のなかった最も野心的な目標を設定しました。6年間にわたる懸命な努力の末に、最大の成果が得られたといえるでしょう。

Cedillo Torres は、次のように述べています。「2040年に向けた戦略で特に重要なポイントは、スコープ1で完全な脱炭素化を図るために、発電を再生可能エネルギーのみに依存するという目標です。エネルは再生可能エネルギーと蓄電技術に全面的に依存する方針を掲げています。」

「すなわち、エネルが掲げた目標は、排出量をネットゼロにすることではなく、エネルギー生産に伴う排出量を完全にゼロにすることであるといえるでしょう。エネルはこの目標を達成するために、2030年までに再生可能エネルギーの設備容量を154ギガワットに引き上げる目標を掲げています。」

「これはかつてないほど野心的な目標です。再生可能エネルギーの設備容量がこの規模となれば、同分野におけるグローバルリーダーとしての地位の強化につながるでしょう。」

次世代への財産

次世代には、重要な財産が残されることになります。Van Lamoen は、次のように述べています。「エネルギー生産の電化に伴い、顧客向けのガス販売を停止することによって2040年までにカーボンニュートラルを目指すという壮大な目標をエネルが掲げたことは、おそらく最大の勝利を意味するものでしょう。このような公約を掲げた電力会社は他にはなく、極めて意義深いことといえます。」

「6年間にわたるエネルとの協働は素晴らしいもので、エンゲージメントの有効性が証明されました。これまで私たちが達成してきたことと、エネルがここまで成果を上げてきたことについて、非常に喜ばしく思います。」●



用語集

株主提案とは、企業の年次株主総会において、投資家が懸念事項に関して行う提案です。経営陣が当該議案に反対の立場であっても、企業には問題への対応が求められます。近年では、気候変動に対するエクスポージャーの開示や、地球温暖化抑制のためパリ協定への準拠状況の明確化を求める決議が多くなっています。

企業側が反対する株主決議のほとんどは可決されません。また、解決策を要請せずに質問を提示するだけでは、法的拘束力を伴いません。とはいえ、決議に対する支持率の水準によっては、株主からESG課題について問いただされた当該企業に対する「威嚇射撃」として機能する可能性があります。また、決議が可決された事例も存在します。2021年にはある大手石油会社に対する決議において61%の賛成票が集まり、同社は炭素排出量の削減を余儀なくされました。

使い捨てプラスチック：それほど素敵なものではない

なぜプラスチックはエンゲージメントの対象になるのでしょうか。

使い捨てプラスチック製品は数秒で製造され、数分だけ利用された後、数世紀にわたって残存することになるからです。

協働が必要

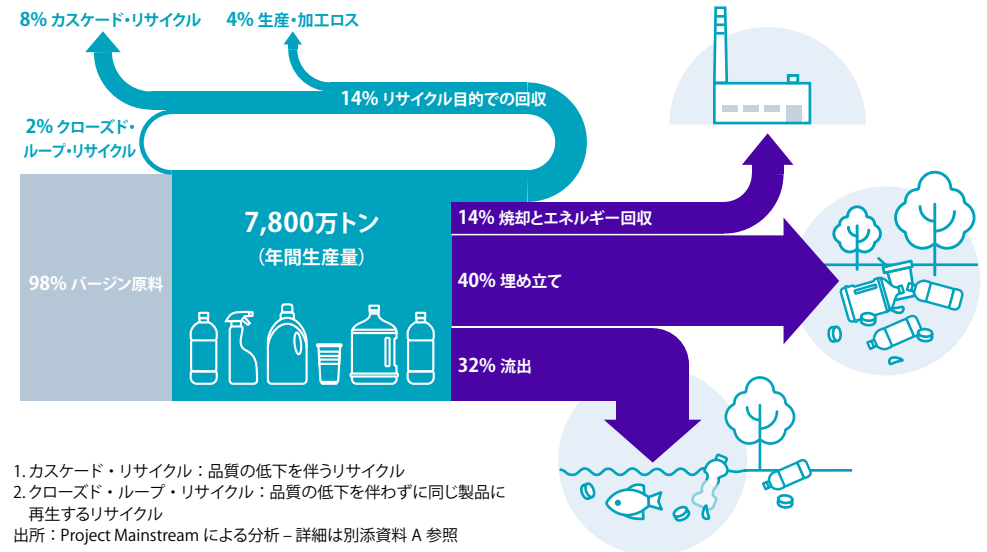
ロベコは業界全体の取り組みに貢献するため、消費財大手企業にプラスチック問題への対応を求める機関投資家ネットワーク「Plastic Solutions Investor Alliance」に参加し、エレン・マッカーサー財団の国際的な取り組み「New Plastics Economy Global Commitment」に署名し、国連責任投資原則（PRI）の「Plastic Investor Working Group」のメンバーとなっています。また、プラスチック汚染に関する国連の国際条約制定に向けた呼びかけにも署名しています。

プラスチックには多くの優れた特性がある

- 優れた機能性
- 軽量、低コスト
- 容器包装の安定性が製品の保存期間を長期化

現在の利用法は悪影響をもたらす

- 使い捨ての容器包装プラスチックの短いライフサイクル
- 毎年容器包装プラスチックの95%（800～1,200億米ドル）が破棄される
- リサイクルされず、埋め立てや焼却の対象となり、環境汚染につながる



結果



フォーカス

このエンゲージメント・テーマの目的は、世界の容器包装プラスチックのバリューチェーンを循環性の高いモデルに転換し、再生プラスチックの需給関係を改善すること。

イノベーション・マネジメント	プラスチック・リサイクル	プラスチック調和化	規制変更に向けた責任あるロビー活動	業界のコラボレーションと官民パートナーシップ

成功事例

事例1 2025年までに自社ブランド製品の100%に、再利用可能、リサイクル可能、堆肥化可能な容器包装を利用する長期目標を設定。2020年9月までに、440の自社ブランド製品において用いるプラスチック1,100トンの削減に貢献。

事例2 日用消費財全体において2030年までに循環型プラスチックを30%利用する目標を新たに設定。使用済プラスチックをバージン原料と同様の品質に再生するリサイクル技術を開発。埋め立て処分されていた廃棄物の再生が可能となり、循環型経済の実現に貢献。

事例3 2025年までのすべての容器包装をリサイクル可能、再利用可能にする目標に向けた進捗は順調。また、容器包装プラスチックのバージン原料使用を50%削減する目標を掲げる。廃プラスチック削減債を発行した初めての企業（発行額＝7,000万米ドル）。

企業名*	エンゲージメント全体結果					
Amcor	×	●	●	●	●	✓
Berry Plastics Group	✓	✓	✓	●	●	✓
Carrefour	✓	●	✓	●	✓	✓
Danone	×	●	●	●	✓	●
Henkel AG & Co.	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Nestle	✓	✓	✓	✓	●	✓
PepsiCo	✓	✓	✓	✓	✓	●
Sealed Air Corp.	×	✓	✓	●	●	✓

● 進捗中：順調 ● 進捗中：現状維持 ● 進捗中：後退 ✓ 終了：成功 ✕ 終了：目標未達

* 使い捨てプラスチックのエンゲージメント・テーマでは上記以外の2社も対象とされるが、本冊子公表時に両社とのエンゲージメントは完了していない。

ダイベスト するべきか しないべきか それが問題 ではない

エンゲージメント シニア・マネジャー **Peter van der Werf**
気候変動エンゲージメント・スペシャリスト **Nick Spooner**

今日、サステナブル投資の分野で最も激しく交わされている議論の1つが、「エンゲージメントかダイベストメント（投資撤退）か」という議題であることは間違いないでしょう。NGO や環境アクティビスト・グループなどの一部のステークホルダーにとっては、状況は非常に明快です。彼らは、地球の未来を脅かす企業や産業全体から投資を引き揚げて、気候にプラスとなるセクターに資金を振り向けることを要求します。議論の段階は終わった、変化は（起こっているとしても）そのペースは遅すぎる、と主張します。しかしながら、資産運用会社にとって、状況はもっと複雑です。問題は、ダイベストするかしないかではありません。問題なのは、エンゲージメントで効果が得られない場合、どの段階でダイベストメントに移るかなのです。

ロベコ信念として、資産運用会社はエンゲージメントを通じて、化石燃料や石油化学などの企業をより持続可能な未来へと誘導することができると考えています。その一方で、投資を引きつけてしまうと、発言権が失われ、サステナビリティに対する意識の低い株主の参入を許してしまいます。これは真にきわどい境界線上の問題です。エンゲージメントのシニア・マネジャーである Peter van der Werf と、気候変動エンゲージメント・スペシャリストの Nick Spooner にとっては特にそういえるでしょう。両名とも、顧客ニーズを組み入れつつ、運用チームとも連携する必要があるからです。2021 年 11 月に、ロベコは「パリ協定の加速化」プログラムを立ち上げました（コラム参照）。

Spooner は、次のように述べています。「間違いなく、エンゲージメントとダイベストメントはいずれも必要であり、『パリ協定の加速化』プログラムでは、両方を活用しようと試みています。エンゲージメントかダイベストメントかという、誤った二者択一を避け、『どのように併用すべきか』考えたいと思います。NGO やアクティビスト・グループとは異なり、企業とのエンゲージメントに取り組む資産運用会社は、業界の性質上、世界をより良い方向に変化させることと、明確な運用目標と、その双方の達成を目指しています。」

パリ協定の加速化

このエンゲージメント・プログラムでは、カーボン・フットプリントが大きく、低炭素のビジネスモデルへの移行に遅れが見られる企業 200 社を、気候対応アクションに向わせることに注力しています。エンゲージメント・チームが最大限のインパクトを発揮できるよう、約 15 社に的を絞って積極的なエンゲージメントを実施します。気候対応アクションを講じることが、いわば長期的な事業認可につながるというため、その確保を企業に促します。Climate Action 100+ イニシアティブのネットゼロ企業ベンチマークに則した、8 つのエンゲージメント目標を明示しました。これに加えて、石炭火力発電所の新設を進めていると特定された企業に対しては、クリーンなエネルギー源への移行優先という 9 番目のエンゲージメント目標が設定されることになります。

2 種類のエンゲージメント

それでは、エンゲージメントはどのように始まるのでしょうか。初めに、ロベコではエンゲージメントは原則として 2 種類に分類されています。まずはその理解が重要であると、Van der Werf は指摘します。「ロベコが行うエンゲージメントのほとんどは、バリュー・エンゲージメントと呼ばれるものです。エンゲージメント・スペシャリストは、企業のサステナビリティ・リスクを削減することによってポートフォリオの組入価値証券のリスクを引き下げるか、より精緻な投資判断に資する情報を取得するか、いずれかによって投資アプローチの付加価値を高めようと試みます。」

「エンゲージメントによって、財務アナリストが考慮しなかった問題が浮き彫りとなり、アナリストの見解に影響することもあります。バリュー・エンゲージメントが不調に終わった場合、ポートフォリオ・マネジャーはその結論を分析し、その負のシグナルを ESG 統合プロセスにおいて評価します。もっとも、この情報は、ポートフォリオ・マネジャーがポジションの継続保有、買い、売りを決定する際に参照する、多くの判断材料の 1 つに過ぎません。ロベコのエンゲージメント・プログラムの大部分は、そのように位置づけられています。」

もう 1 つはエンハンスト・エンゲージメントと呼ばれるものです。不調に終わった場合に何らかの措置につながるのは、このタイプになります。Van der Werf は、次のように述べています。「当チームでは、過去 16 年のほとんどの期間、物議を醸すグローバルな問題や、主に国連グローバル・コンパクトや OECD の指針に抵触する事案についてエンゲージメントに取り組んできました。最近では、例えばパーム油などにその対象範囲を拡大し、ロベコが設定したサステナビリティの最低基準に満たない企業については、リスクが高水準と特定しています。すなわち、ロベコの明示的な最低基準を満たしたかどうかを、エンゲージメントにつながる条件としています。現在では、気候問題を最新のテーマとして追加し、エンハンスト・エンゲージメントの目標を充足しない企業は、特定の措置の対象となります。」↓



「エンゲージメントによって、
財務アナリストが
考慮しなかった問題が
浮き彫りとなり、
アナリストの見解に
影響することもあります。」

エンゲージメントシニア・マネジャー
Peter van der Werf

複数のステークホルダー

規制当局の強力な後押しなどを背景に、変化を推進するステークホルダーの数は増加傾向にあります。それぞれが求める変化のスピードが異なる中、ステークホルダーの増加はエンゲージメントのプロセスを促進するのでしょうか、それとも対立の要因となるのでしょうか。

Spooner は、次のように述べています。「過去 3 年間に、アセットオーナーや資産運用会社の間でスチュワードシップ活動を重視する姿勢が強まっていると考えます。1 つには、EU の株主権利指令や英国のスチュワードシップ・コードに代表されるように、規制当局による積極姿勢がこの流れを推進しています。また、スチュワードシップ・コードが導入されている市場においては、アセットオーナーや資産運用会社の実践状況に対する対応を厳格化する動きもみられます。」

「ロベコでは、投資家コミュニティ全体において啓蒙活動を行い、エンゲージメントの質を向上させようと努めています。市場に新規参入する資産運用会社やアセットオーナーが増え、ロベコのような実績と経験を持たない組織が数多く存在するようになったからです。これらの投資家と連携できれば、エンゲージメントの世界に革新的な新しい慣行を取り入れることにより、エンゲージメントの質を改善し、現状を打破することが可能になるでしょう。」

また、環境や社会の問題に取り組むうえでも、ステークホルダーの増加は支援材料になると Spooner は考えています。「そこから生まれるのは好ましいことばかりです。彼らとの協働を通じて学ぶことは多く、それにより得られた視点は、私たち自身の見解を見直し形成するうえでも大いに参考になります。NGO が行うリサーチからも多大な恩恵が得られ、規制当局の動きも支援材料になります。2050 年までのネットゼロ実現を目指すうえでも、多元的共存は非常に重要であると考えています。確かに、時には、NGO コミュニティと投資コミュニティの間でアンビションや目標が一致しないことで緊張が

高まり、調整を図る必要が生じます。もっとも、これは最終的な結果を巡る対立ではなく、最終目標に到達する方法や道筋に関する意見の相違といえるでしょう。」

エンゲージメントかダイベストメントかという問題は、投資家と NGO の間で選好する手段が異なりうることを示す好例であると、Spooner は述べています。また、ネットゼロを実現するために必要とされることを、過度に単純化してしまった結果ともいえるでしょう。一夜にして移行が実現することはなく、また、ダイベストメントが石油ガス企業の行動を必ずしも大きく左右するとは限りません。「エンゲージメント活動では、実世界に最大の影響をもたらすことができます。また、私たちにはエンゲージメントを行い、実世界における成果を推し進める責務があります。現時点では、この種の時限性のあるエンゲージメントを行う投資家は少数派ですが、これを普及させなければなりません。いま議論すべきなのは、望ましい成果を実現するために、エンゲージメントの条件や説明責任をどのように拡充するかという点でしょう。投資家にダイベストメントを要求する NGO の声は、こうした条件を企業に求める圧力になると同時に、エンゲージメント活動の質と厳格性を向上させることにつながっています。NGO からダイベストメントを求める圧力がなければ、スチュワードシップ活動がそれほどは活性化しないでしょう。」

最も典型的な例は紛れもなく化石燃料業界であり、オランダでは、多くの大手年金基金が過去 1 年間にダイベストメントを決定しています。一方、ロベコは信念を曲げず、同業界とのエンゲージメントを継続する方針です。Van der Werf はこの議論を注視してきました。「アセットオーナーの間では、この問題が非常に活発に議論されています。ダイベストメントの決定は、年金基金の受益者からの圧力を背景とするものでした。何年にもわたって圧力団体や NGO から情報を得て行動を促されてきた受益者は、ポートフォリオを脱炭素化するための優先的な手段として、年金基金の理事会にこうした決定を求めてきました。↓



用語集

エンゲージメントとは、環境、社会、ガバナンス (ESG) 課題に関する、投資家と企業との長期にわたる積極的な対話です。これにより、投資家は、サステナビリティ関連リスクと機会について企業と協議する機会が得られ、企業は、投資家が期待する企業行動に関する洞察が得られます。これを通じ、投資家は、よりサステナブルなビジネス慣行を取り入れるよう企業に促します。これにより、競争優位性を生み出し、長期的な成功の可能性を高めることを目指します。その結果、当該企業の発行する有価証券のリスク・リターン特性の改善につながります。効果的なエンゲージメントは、企業、投資家、そして社会全体に恩恵をもたらすのです。

エンゲージメントは通常 3 年間継続され、この間、エンゲージメントの専門家が企業側の代表者と定期的にコンタクトを取り、エンゲージメント目標に対する進捗状況を確認します。他の機関投資家と連携する協働エンゲージメントとの組み合わせで行うことも少なくありません。エンゲージメントの結果は、アナリスト、ポートフォリオ・マネジャー、顧客に共有され、投資判断に反映されることになります。

もともと、年金ポートフォリオは明らかに実体経済に依存し続け、実体経済においては、依然としてエネルギーに対するニーズと需要があります。これらは全体のパズルを構成する現実的なピースであり、意思決定を行う全ての当事者はこれを評価する必要があります。ロベコはグローバルな資産運用会社として、異なる様々なステークホルダーに対して説明責任を負っています。ロベコにとって、実世界にインパクトをもたらす手段がエンゲージメントであることは明らかだと考えます。」

少なくともある程度はその通りといえましょう。一方で Van der Werf は、対話のための対話には意味がないと認めます。「3～4年にわたる対話を経ても成果が表れず、それでもなお『あと5年対話を続ければ、2030年頃には何らかの成果が得られるかもしれない』と言っていたのでは、この手段の効力や信頼性が失われてしまうことは明らかです。このため、どこかで線引きが必要です。」いまロベコがより明確に打ち出しているのは、まさにそのようなプロセスであると Van der Werf は述べています。「線引きをすることが運用方針への制約となります。それは明らかに、幅広い運用戦略に対する示唆となります。」

ネットゼロ

ここで、ロベコが先頃公表した「排出量ネットゼロに向けたロードマップ」が意味を持ちます。Van der Werf は、次のように述べています。「ロードマップでは、ロベコの長期的な戦略を提示し、ポートフォリオの脱炭素化におけるエンゲージメントの役割を説明しています。ロベコの各運用戦略ではトップダウンの脱炭素化目標を掲げたうえで、エンゲージメントに基づくボトムアップの目標を組み合わせています。ロベコの運用戦略の参照ベンチマークにおいて重要な構成銘柄となっている高炭素排出企業に的を絞り、エンゲージメントに注力しています。それらの企業が脱炭素化を進めることができるのであれば、引き続き投資対象に含めたいと考えています。エンハンスト・エンゲージメントの大部分が成功を収めて対象企業への投資を継続

できれば、究極のウィンウィンであり、ポートフォリオの脱炭素化を進めつつアルファを獲得する大きな機会となるでしょう。資産運用会社としてのリスクは、いずれかの段階で、一部の企業が投資ユニバースから外れてしまうことです。運用戦略に設けられた脱炭素化目標の下で、高炭素排出企業の一部については継続保有するカーボン・バジェット（炭素予算）が足りなくなるためです。このため、脱炭素化目標を達成しつつ投資機会を最大化するという二面的なアプローチが、長期にわたって効果を発揮することになると考えています。」

サステナブル投資戦略を実践しながら、同時に投資機会の最大化を目指すことの間にある葛藤は、今後も続くでしょう。Spooner は、次のように述べています。「最初のダイベストメントの判断は、2年間にわたるエンゲージメントを経た後に行います。ロベコでは定型化された手法に基づいて対象企業を選択しています。また、経時的に更新される段階別評価システムを採用しているため、最初のダイベストメント判断の1年～1年半前の時点で、ポートフォリオ・マネジャーは企業の取り組み状況を確認し、より客観的かつ定量的な観点から、ダイベストメントか継続保有かの基準に対する達成状況を判断することができます。この情報は、ポートフォリオ・マネジャーとエンゲージメント・チームの間の、中身の濃い議論のベースになります。」この判断は主観的なものではなく、事実とリスクに基づかなければならないと、Spooner は述べています。「それがポートフォリオ・マネジャーの利益にもつながります。ダイベストメントせざるを得ない段階に至るということは、気候関連のリスク管理に深刻な懸念が存在することを意味し、将来の株価や収益性に悪影響が及ぶ可能性があるからです。」

段階別評価システム

エンハンスト・エンゲージメント・プログラムにおいて、段階別評価システムはどのように機能するのでしょうか。基本的には、特に脱炭素への取り組み状況が悪い企業にフォーカスし、スコアの改善を図るよう働きかけます。Spooner は、次のように述べています。↓



用語集

エンハンスト・エンゲージメントは、グローバル規範に反する企業行動の懸念に対応するために実施されます。一般的には、環境、社会、ガバナンス（ESG）課題において、国連グローバル・コンパクトや OECD の指針に違反する行動が対象となります。エンハンスト・エンゲージメントの最近の事例では、環境を著しく汚染している企業、児童労働などの社会的に許容されない問題に関与する企業、汚職や収賄といったコーポレートガバナンス関連の不祥事に関与する企業が対象になっています。

エンハンスト・エンゲージメント・プログラムは通常3年間継続され、この間、企業には予め設定された改善目標を達成することが要求されます。汚染をもたらす慣行の廃止、サプライチェーンにおける労働者虐待の根絶、汚職への関与の解消といった措置が目標になります。改善が見られない場合、ロベコの投資除外リストに追加されることになります。もっとも投資除外は最終手段であり、多くの場合、エンハンスト・エンゲージメント対象企業は目標の達成に成功しています。

「まずは、Trucost の投資ユニバースの中から排出量上位 200 社を抽出し、直接的な排出量に限らず、バリューチェーン全体における排出量を含めて、全スコープの排出量に注目します。ほとんどの企業は高排出セクターにおいて活発に事業を行っています。石油化学セクター、化学セクターが中心であり、鉄鋼セクターも高い比率を占めています。また、石油ガスへのエクスポージャーも少なくありません。上位 200 社を分析し、1 から 4 までのスコアを付与します。」

エンゲージメント・スペシャリストは、温室効果ガスの排出目標、1.5 °C 目標の設定の有無、設備投資の状況、ガバナンス関連の問題、気候関連リスクを監視・管理する適切な枠組みの有無など、ロベコ分析フレームワークを形成する多くの考慮事項を検討しました。その際、Climate Action 100+ のベンチマーク、低炭素経済推進イニシアティブ (TPI) やその他の第三者データ・プロバイダーのデータなどを、幅広く活用しました。

このフレームワークに基づいて、企業に 1 から 4 までのスコアを付与することが可能になりました。信号に例えると、ダークグリーン、ライトグリーン、黄色、赤に相当します。この手法を用いて、取り組み状況が悪い企業にフォーカスするエンゲージメント・プログラムの対象企業を選択しました。Spooner は、次のように述べています。「2022 年 1 月には全 200 社に書簡を送り、今後の気候関連リスクと排出量の管理に対してロベコが期待する内容を伝えました。」

Van der Werf は、次のように述べています。「企業を赤から黄色へ、最終的には黄色からライトグリーンへと移行させる牽引力となるのは何かを考えます。企業がそのような軌跡を辿ることを望んでいます。毎年、段階別評価を繰り返し、経時的に進捗状況をモニタリングしていきます。1 年半から 2 年が経過すれば、各社それぞれが、赤から黄色へ、あるいは黄色からライトグリーンへと移行しようとしているか、あるいは何ら改善していないのか、明確に見極めることができます。」

それを経た後に対応が決定されると Spooner は述べています。「この手法を発展させてその範囲を拡大することにより、最終的にはポートフォリオの準拠状況の報告に利用する方針です。ロベコは昨年末に『パリ協定の加速化』プログラムを立ち上げ、各社に書簡を送付しました。書簡では、エンゲージメント・プログラムの対象になったこと、その理由、エンゲージメントを通じて相応の改善が確認されなければダイベストメントの対象になりうることを伝えました。」

こうしたエンゲージメントのプロセスは、どう進むのでしょうか。各社に少なくとも年 3 ～ 4 回はコンタクトすることになると、Spooner は考えています。「これらの企業が、投資家と ESG や気候の問題を議論することについて、すぐに前向きになるとは限らないことに、留意する必要があります。何回か打診を重ねてようやく、初回のミーティングが実現することもあります。もっとも、半分程度の企業からは、数週間以内に前向きな反応がありました。」

エンゲージメント・チームはほとんどの企業に対して、9 つの目標を設定しています。目標は、温室効果ガスの削減目標、脱炭素化への移行状況の確認、気候関連のガバナンス、設備投資などを網羅しています。Spooner は、次のように述べています。「主要な成果としてロベコが重視するのは、パリ協定の目標に準拠した温室効果ガス排出量（スコープ 1 ～ 3）の管理と削減です。化学企業や石油化学企業にとっては、石油ガスの採掘に関連する上流の排出だけでなく、廃棄物やリサイクルに関連する下流も含めて、スコープ 3 排出量が極めて重要になります。例えば、バイオ素材への移行や、原材料としての水素の利用、あるいはエネルギー生成における水素の利用を進める化学企業などが当てはまります。企業はこれに伴う大規模な支出を負担する必要があります。このため、設備投資状況を確認すれば、排出目標の達成に真剣に取り組んでいるのか、あるいは、設定した目標を蔑ろにしたり、ネットゼロ目標を未来の CEO に責任転嫁しようとしているのかが分かります。」 ↓



**「2 年が経過すれば、
各社が、赤から黄色へと
移行しようとしているか、
明確に見極めることが
できます。」**

気候変動エンゲージメント・スペシャリスト

Nick Spooner

より良い世界のために

これらの目標は、どの程度野心的といえるのでしょうか。これらの炭素集約型セクターは、変化に前向きとなり、今後3年の間に変化することができるのでしょうか。Spoonerは現実的な見方を維持しています。「実際の展開は、私の願望やアンビションからは、大きく乖離したものになるかもしれません。個人的なアンビションとしては、エンゲージメントの結果、各社が気候対応をリードする企業になることを望んでいます。特に気候変動リスクに対する明確な認識がない一部の企業については、限られた期間内にどの程度の変化が可能なのか、期待値を抑えておくべきでしょう。ネットゼロ目標を設定する動きが広がったここ数年間と同様、最初の2年が過ぎた後に、動きが加速する展開を期待しています。」

Van der Werfは、次のように述べています。「アクティブオーナーシップは時間のかかる取り組みです。一夜にして結果を出すことはできませんが、粘り強く一貫して適切な質問を投げかけ、企業を正しい方向に導くことによって、実世界における成果を生み出すことができるでしょう。段階別評価アプローチによって、進捗状況が計測、定量化可能となり、ロベコが2021年に着手した試みが2024年以降により明確な成果となって現れることを期待しています。」 Spoonerは、次のように付言しています。「ダイベストメントは、一般的に、投資家のツールの1つとして持ってはいるものの、利用したくないツールです。このため、変化を起こすために株主権利を行使する力をダイベストメントによって放棄する前に、他の全てのツールを利用し尽くしたいと考えています。企業の変化を後押しするために、これらのツールを積極的に利用することが、エンハンスト・エンゲージメントの1つの側面なのです。」 ●



用語集

投資除外（エクスクルージョン）とは、資産運用会社の運用方針に合致しない事業活動を行う企業が発行する有価証券を、ポートフォリオにおける購入の対象外とすることを指します。企業による許容されない行動、物議を醸すような製品の製造、法規制への違反などが除外の根拠になります。国連グローバル・コンパクトが定める指針をベンチマークとして、ESG評価基準を用いて、企業が望ましい程度の基準に達しているかどうかを見極めます。達していない場合には、投資プロセスにおける検討対象から除外されることがあります。

一般に、クラスター爆弾や核弾頭などの物議を醸す兵器を製造する企業や、タバコや銃器などの紛れもなく有害な製品を製造する企業、児童労働などの人権侵害に関与する企業などが除外対象になります。また、汚職や収賄といった深刻なコーポレートガバナンス違反を犯しながら、問題解決に前向きな姿勢を示さない企業も、除外対象になります。

電気自動車への移行を加速？

広告の裏側のストーリー

路上を走行する車両は 10 億台を超え、運輸・交通は地球温暖化の主因となっています。運輸セクターは排出量全体の 5 分の 1 を占め、そのうち約半が乗用車由来です。実際、パンデミック以前には、自動車由来の温室効果ガス排出量は航空機の 4 倍に達していました。自動車業界の電動化が地球温暖化の解決策となることは明らかです¹。

電気自動車への移行は、内燃機関の段階的廃止を目指す規制や、各国政府が 2050 年までの排出量ネットゼロ実現を宣言する動きに主導され、既に大きく進展しています。ほとんどの大手自動車メーカーが 2035 年までに全車両を電動化すると公約しており、ガソリン車の時代は今世紀半ばまでに終焉を迎えるでしょう²。

ロベコは2つの側面から、電気自動車の導入を推進しています。1つは、電

気自動車や、それに必要とされる部品（蓄電技術など）のメーカーに直接投資しています。ロベコスマート・エネルギー株式戦略やスマート・モビリティ株式戦略は、この問題に正面から取り組み、ガソリン車からハイブリッド車や完全な電動化モデルに切り替えるための革新的な方法を追求しています。

もう1つは、単独または他の投資家と協働で、自動車業界とのエンゲージメントを長年にわたり行っています。これにより自動車業界の電動化を加速させるよう事業の転換を促しています。

サステナビリティを推進するためのスマート（賢明）な方法は必ず存在します。自らそれを動かす「運転席」に座り、広い視野を持つことが必要なのです。その挑戦、受けて立ちます。 ●

その挑戦、 受けて立つ。

1. <https://ourworldindata.org/co2-emissions-from-transport>
2. <https://about.bnef.com/electric-vehicle-outlook/>

**Drive the change
to electric cars?
Challenge
accepted.**

As truly active asset managers, we're not afraid to take anything. We work together with other active shareholders and the automotive industry to ensure they change to making electric cars. Because our priority is making things better for the planet, and your portfolio.
See our approach to active engagement at [robeco.com/engagement](#)

THE ROBECO SUSTAINABLE INVESTING APPROACH
Robeco's Sustainable Investing approach is based on the UN Global Compact and the OECD Guidelines for Multinational Enterprises.

ROBECO
The Investment Engineers

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco & Division Asset Management B.V. has a license as manager of UCITS and acts as the depositary authority for the financial markets in Amsterdam.

**Fight
deforestation?
Challenge
accepted.**

As truly active asset managers, we're not afraid to take anything. We work together with other active shareholders and the forestry industry to ensure they stop deforestation. Because our priority is making things better for the planet, and your portfolio.
See our approach to active engagement at [robeco.com/engagement](#)

THE ROBECO SUSTAINABLE INVESTING APPROACH
Robeco's Sustainable Investing approach is based on the UN Global Compact and the OECD Guidelines for Multinational Enterprises.

ROBECO
The Investment Engineers

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco & Division Asset Management B.V. has a license as manager of UCITS and acts as the depositary authority for the financial markets in Amsterdam.

**Battle gaming
addiction?
Challenge
accepted.**

As truly active asset managers, we're not afraid to take anything. We work together with other active shareholders and the gaming industry to ensure they stop gaming addiction. Because our priority is making things better for the planet, and your portfolio.
See our approach to active engagement at [robeco.com/engagement](#)

THE ROBECO SUSTAINABLE INVESTING APPROACH
Robeco's Sustainable Investing approach is based on the UN Global Compact and the OECD Guidelines for Multinational Enterprises.

ROBECO
The Investment Engineers

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco & Division Asset Management B.V. has a license as manager of UCITS and acts as the depositary authority for the financial markets in Amsterdam.

**Prevent
biodiversity loss?
Challenge
accepted.**

As truly active asset managers, we're not afraid to take anything. We work together with other active shareholders and the biodiversity industry to ensure they prevent biodiversity loss. Because our priority is making things better for the planet, and your portfolio.
See our approach to active engagement at [robeco.com/engagement](#)

THE ROBECO SUSTAINABLE INVESTING APPROACH
Robeco's Sustainable Investing approach is based on the UN Global Compact and the OECD Guidelines for Multinational Enterprises.

ROBECO
The Investment Engineers

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco & Division Asset Management B.V. has a license as manager of UCITS and acts as the depositary authority for the financial markets in Amsterdam.

森林破壊に立ち向かう？

広告の裏側のストーリー

森林破壊は、人類がいま直面する最大級の脅威といえます。熱帯雨林は多くの絶滅危惧種の生息地であり、一方で、先住民コミュニティはその生活を熱帯雨林に依存しています。しかしながら、森林破壊は途方もない規模で進み、伐採量と植林の量との不均衡を背景に、毎年、正味約 60 億本の木が失われています。毎年 30 万平方キロメートル以上の森林が伐採もしくは焼却されており、その大きさはドイツの国土面積に匹敵します。アマゾンの熱帯雨林の 4 分の 1 は、採鉱や放牧のために既に開拓されてしまっています。

ロベコでは、森林破壊を根源から阻止するために、企業と、および現在では政府ともエンゲージメントを行っています。各企業に対しては、木材や牛肉などの土地を利用する製品を持続可能な方法で調達できると示すことを求め、できなければポートフォリオから除外する可能性があります。現在では、人工衛星追跡システムによって軌道上から森林破壊を検知できるようになり、

不正行為の証拠を提示することが可能になりました。

また、気候変動からの回復力という世界的な価値をもたらす貴重な熱帯林の破壊を防ぐための画期的な試みとして、ロベコはブラジルを皮切りに政府とのエンゲージメントにも着手しました。今も「地球の肺」として、地球上の酸素の 20% を生み出しているアマゾンが、急速に失われているのです。

困難な取り組みですが、行動を起こさないままでは失うものが大きすぎます。その挑戦、受けて立ちます。●

その挑戦、受けて立つ。

Drive the change to electric cars?
Challenge accepted.

Fight deforestation?
Challenge accepted.

Battle gaming addiction?
Challenge accepted.

Prevent biodiversity loss?
Challenge accepted.

As truly active asset managers, we're not afraid to back anything. We work together with other active shareholders and the automotive industry to ensure these changes to making electric cars. Because our priority is making things better for the planet, and your portfolio.

See our approach to active engagement at robeco.com/engagement

THE FUNDING IS UNDESIRABLE INVESTING
Investment in fossil fuels, tobacco, pornography, weapons, gambling, and alcohol.

ROBECO
The Investment Engineers

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco & Robeco Asset Management B.V. has a license to manage all of its and all of the fund assets for the financial markets in accordance with the Dutch Financial Markets Act of 2012 and all of the fund assets for the financial markets in accordance with the Dutch Financial Markets Act of 2012.

As truly active asset managers, we're not afraid to back anything. We work together with other active shareholders and the gaming industry to ensure that we can continue to play our part in making things better for the planet, and your portfolio.

See our approach to active engagement at robeco.com/engagement

THE FUNDING IS UNDESIRABLE INVESTING
Investment in fossil fuels, tobacco, pornography, weapons, gambling, and alcohol.

ROBECO
The Investment Engineers

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco & Robeco Asset Management B.V. has a license to manage all of its and all of the fund assets for the financial markets in accordance with the Dutch Financial Markets Act of 2012 and all of the fund assets for the financial markets in accordance with the Dutch Financial Markets Act of 2012.

As truly active asset managers, we're not afraid to back anything. We work together with other active shareholders and the gaming industry to ensure that we can continue to play our part in making things better for the planet, and your portfolio.

See our approach to active engagement at robeco.com/engagement

THE FUNDING IS UNDESIRABLE INVESTING
Investment in fossil fuels, tobacco, pornography, weapons, gambling, and alcohol.

ROBECO
The Investment Engineers

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco & Robeco Asset Management B.V. has a license to manage all of its and all of the fund assets for the financial markets in accordance with the Dutch Financial Markets Act of 2012 and all of the fund assets for the financial markets in accordance with the Dutch Financial Markets Act of 2012.

広告の裏側のストーリー

しかしながら、ゲーム上でエイリアンを撃墜したり、ニワトリを追いかけて点数を稼いだり、見知らぬ人とサッカーに興じたりするのも、依存症やいじめにつながれば無害な娯楽とはいえません。また、暴力的なコンテンツに触れる恐れや、トロリング（ネット上の嫌がらせ行為）を受ける可能性もあります。とりわけ、何時間も家に閉じこもることを強いられた子供たちは、他のすべての遊びを忘れてゲーム依存に陥るリスクが最も高いといえるでしょう。

ゲームは、懸念ではなく、楽しみをもたらすべきものです。そうなるために取り組んでいます。その挑戦、受けて立ちます。●

1. <https://www.statista.com/statistics/271260/consumer-gamers-region/#:~:text=As%20of%202021%2C%20North%20America,99.6%20million%20console%20gaming%20users>.

その挑戦、 受けて立つ。

Drive the change to electric cars?

Challenge accepted.



As truly active asset managers, we're not afraid to back anything. We work together with other active shareholders and the automotive industry to ensure these changes to existing electric cars. Because our priority is making things better for the planet, and your portfolio.

See our approach to active engagement at robeco.com/engagement

THE FUNDING IS SUSTAINABLE INVESTING
Robeco Institutional Asset Management - Sustainable Investing
 Robeco Institutional Asset Management - Sustainable Investing
 Robeco Institutional Asset Management - Sustainable Investing

ROBECO
 The Investment Engineers

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco Institutional Asset Management B.V. has a license as manager of UCITS and acts as the benchmark authority for the relevant markets in Amsterdam.

Fight deforestation?

Challenge accepted.



As truly active asset managers, we're not afraid to back anything. We work together with other active shareholders to ensure better industries can deliver on deforestation. Because our priority is making things better for the planet, and your portfolio.

See our approach to active engagement at robeco.com/engagement

THE FUNDING IS SUSTAINABLE INVESTING
Robeco Institutional Asset Management - Sustainable Investing
 Robeco Institutional Asset Management - Sustainable Investing
 Robeco Institutional Asset Management - Sustainable Investing

ROBECO
 The Investment Engineers

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco Institutional Asset Management B.V. has a license as manager of UCITS and acts as the benchmark authority for the relevant markets in Amsterdam.

Battle gaming addiction?

Challenge accepted.



As truly active asset managers, we're not afraid to back anything. We work together with other active shareholders and the gaming industry to ensure that gamers are protected. Because our priority is making things better for the planet, and your portfolio.

See our approach to active engagement at robeco.com/engagement

THE FUNDING IS SUSTAINABLE INVESTING
Robeco Institutional Asset Management - Sustainable Investing
 Robeco Institutional Asset Management - Sustainable Investing
 Robeco Institutional Asset Management - Sustainable Investing

ROBECO
 The Investment Engineers

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco Institutional Asset Management B.V. has a license as manager of UCITS and acts as the benchmark authority for the relevant markets in Amsterdam.

Prevent biodiversity loss?

Challenge accepted.



As truly active asset managers, we're not afraid to back anything. We work together with other active shareholders to ensure better industries can deliver on biodiversity. Because our priority is making things better for the planet, and your portfolio.

See our approach to active engagement at robeco.com/engagement

THE FUNDING IS SUSTAINABLE INVESTING
Robeco Institutional Asset Management - Sustainable Investing
 Robeco Institutional Asset Management - Sustainable Investing
 Robeco Institutional Asset Management - Sustainable Investing

ROBECO
 The Investment Engineers

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco Institutional Asset Management B.V. has a license as manager of UCITS and acts as the benchmark authority for the relevant markets in Amsterdam.

生物多様性を保全する？

広告の裏側のストーリー

生物多様性の喪失は、気候変動と同様、深刻な脅威であると考えられています。熱帯雨林の破壊や動植物種の喪失の影響は非常に大きく、一部の専門家は、地球が「第6の大量絶滅」の危機に直面していると指摘しています。人類による持続不可能な開発の影響によって、100万もの生物種が数十年以内に絶滅する危機に瀕しています。

問題の多くは無秩序な森林破壊の結果として生じました。家畜の飼育のために、焼却などによって土地が開墾されているのです。輸出用牛肉向けの牛を飼育するため、土地を開拓してアマゾンを破壊していることが、特に問題になっています。また、持続可能でない漁業慣行によって漁業資源が世界的に減少し、海洋生態系も脅かされています。西洋諸国の消費者の食習慣によって、生物多様性は大きな代償を払わされているのです。とは言え、この流れを抑制することは可能です。

ロベコは現在、企業へのエンゲージメントを通じて、牛肉調達のための森林伐採を行わないことや、ココア、大豆、ゴム、木材などの商品を持続可能な農園や小規模農家から調達することを働きかけています。近年では、いくつかの商品については、ブロックチェーン技術を用いてトレーサビリティを確認することができ、衛星を用いて上空から森林破壊の状況を確認することも可能です。

またロベコは、生物多様性の問題へのアプローチをまとめたホワイトペーパーを公表し、世界自然保護基金オランダ支部とのパートナーシップを始動しました。財務上の意思決定に生物多様性を統合する方法についてノウハウを蓄積すること、生物多様性に投資する運用戦略を共同で開発すること、優れた事例を共有することにより金融セクター参加者に対して行動を起こすよう働きかけることを目標に掲げています。天然資源の乱獲による生物多様性喪失の阻止？その挑戦、受けて立ちます。●

その挑戦、受けて立つ。

Drive the change
to electric cars?
Challenge
accepted.

Fight
deforestation?
Challenge
accepted.

Battle gaming
addiction?
Challenge
accepted.

Prevent
biodiversity loss?
Challenge
accepted.

As truly active asset managers, we're not afraid to
back anything. We work together with other active
shareholders and the automotive industry to ensure
there's change to making electric cars. Because our
priority is making things better for the planet, and
your portfolio.
See our approach to active engagement at
robeco.com/engagement

THE ROBECO IS AN INVESTMENT MANAGEMENT COMPANY

ROBECO
The Investment Engineers

As truly active asset managers, we're not afraid to
back anything. We work together with other active
shareholders and the gaming industry to stamp out
excesses that prevent children becoming addicted.
Because our priority is making things better for the
planet, and your portfolio.
See our approach to active engagement
at robeco.com/engagement

THE ROBECO IS AN INVESTMENT MANAGEMENT COMPANY

ROBECO
The Investment Engineers

As truly active asset managers, we're not afraid to
back anything. We work together with other active
shareholders and the gaming industry to stamp out
excesses that prevent children becoming addicted.
Because our priority is making things better for the
planet, and your portfolio.
See our approach to active engagement
at robeco.com/engagement

THE ROBECO IS AN INVESTMENT MANAGEMENT COMPANY

ROBECO
The Investment Engineers

As truly active asset managers, we're not afraid to
back anything. Deforestation by the Brazilian beef
industry leads to a dangerous loss of biodiversity.
Our work with producers, encouraging them to use
blockchain technology to identify where deforestation
occurs, aims to help them achieve full traceability.
Because our priority is making things better for the
planet, and your portfolio.
See our approach to active engagement at
robeco.com/engagement

THE ROBECO IS AN INVESTMENT MANAGEMENT COMPANY

ROBECO
The Investment Engineers

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco is a division of Asset Management B.V.
Robeco is a member of the Robeco Group of companies. Robeco is a member of the Robeco Group of companies. Robeco is a member of the Robeco Group of companies.

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco is a division of Asset Management B.V.
Robeco is a member of the Robeco Group of companies. Robeco is a member of the Robeco Group of companies. Robeco is a member of the Robeco Group of companies.

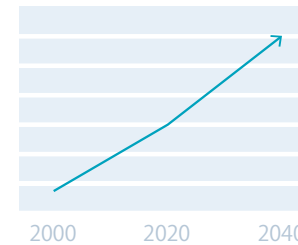
Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco is a division of Asset Management B.V.
Robeco is a member of the Robeco Group of companies. Robeco is a member of the Robeco Group of companies. Robeco is a member of the Robeco Group of companies.

Important Information: This publication is intended for professional investors. Robeco is a division of Asset Management B.V.
Robeco is a member of the Robeco Group of companies. Robeco is a member of the Robeco Group of companies. Robeco is a member of the Robeco Group of companies.

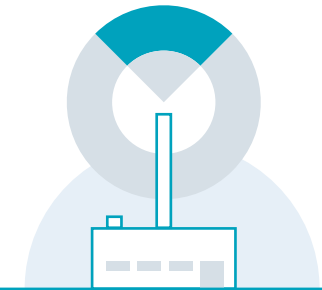
食肉・水産物のサプライチェーンにおけるサステナビリティの向上

食肉・水産物の
サプライチェーンは
投資家にとって
重要な意味を持ちます。

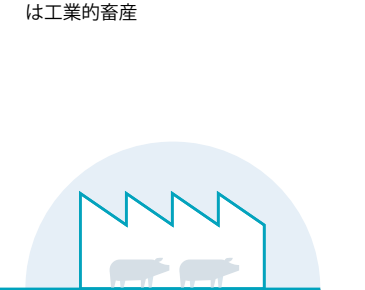
過去 20 年間に世界の食肉消費量は
4 倍に増加し、今後 20 年間にはさら
に倍増する見通し



世界の温室効果ガスの 4 分の 1 は
食料生産によって排出される

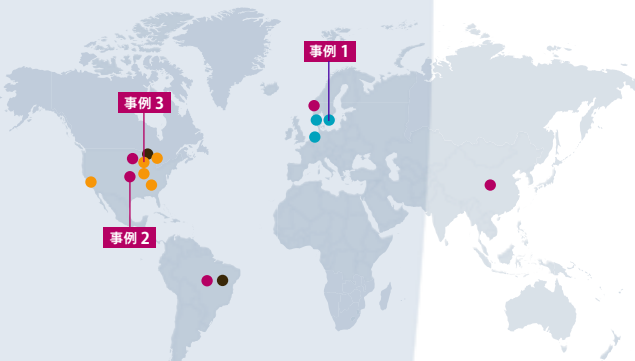


数千人の死者と甚大な経済的損失を生
み出した豚インフルエンザ発生の主因
は工業的畜産



エンゲージメント

ロベコは 2016 ~ 2019 年にかけて
4 大陸の 16 社へのエンゲージメント
を実施。



対象企業の業種

- 化学物質製造
- 食肉加工業
- ファーストフード、食料品店チェーン
- 食品メーカー

フォーカス

5 つの主要なエンゲージメント目標か
ら構成。

結果

3 年の間にエンゲージメントの 55%
を成功裏に終了。



労働基準

44%



動物福祉

50%



イノベーション

63%



養殖の慣行

50%



製品の品質

44%

成功事例

+82%
SDGs に整合



事例 1 プロバイオティクスと動物用
健康用品の商業化を推進（全四半
期を通じて 12% 増）。サプライヤー
に対するサステナビリティの要件を
厳格化。売上高の 82% が 3 つの
SDGs のいずれかに該当すると報告。

-42% TRIR



事例 2 賃金と安全衛生上の問題に直
面していた企業。エンゲージメント
によって、断固とした方針変更と監
査を実行し、健康リスクを削減するこ
とに成功。その結果、記録災害度数
率（TRIR: 米国労働安全衛生局によ
る労働災害の安全性を測る指標）を
業界平均以下に抑制することに成功。

100% 認証



事例 3 動物福祉の慣行を改善（家
畜福祉への取り組みの評価は上位か
ら 2 番目のカテゴリー）、海洋管理
協議会（ロンドンに本部を置く非営
利団体）認証の魚を 100% 調達。



言葉を行動へとつなげる



Daniëlle Essink

投資家の間で社会的課題があまり注目されてこなかった理由

「エンゲージメントの分野では、投資家にとって ESG の S（社会）が非常に重要なのですが、これまでは E（環境）と G（ガバナンス）がより重視される傾向にありました。相対的に多くのデータが入手可能であることが、大きな理由と考えられます。投資家はデータが好きなのです。データがあれば関連テーマの理解が容易になるからです。これに対して、S（社会）は人への影響という側面が強く、計測が容易ではありません。また、デスクに向かっているだけでは、データはそこから遠く離れた場所にあるのかもしれない、計測はより困難になります。しかし、データの問題は改善されつつあります。サステナブルファイナンス開示規則（SFDR）が一定の役割を果たすと思われる。企業や投資家は、このテーマについて情報開示の拡充を求められることになるからです。社会的課題についても透明性向上への動きが見られるでしょう。」



Robert Dykstra

情報開示の拡充をエンゲージメントの最終目標とする落とし穴

「エンゲージメントにおいて、情報開示は常に重要な要素と位置付けられてきました。しかし、情報開示や透明性の成果だけに早急に飛びつくことは、エンゲージメントにおける最大の過ちの 1 つといえるでしょう。『計測できないものは管理できない』という古い言い回しがあります。これに従えば、多くの企業が ESG への取り組み状況や実績について行う情報開示と透明性を高めることが、常に出発点になります。しかしながら、これを最終目標としてしまうことの落とし穴は注意深く避けなければなりません。情報開示は何らかのエンゲージメント結果を入手する手段に過ぎないはずであり、そこで終わるべきではありません。また多くの場合、エンゲージメントの対話が、情報開示の成果が出た段階で、有意義な結果を生み出す前に止まってしまうことがリスクになります。」

企業行動の変化を促進する活動について、ロベコのエンゲージメント専門家 3 名に話を聞きました。同チームによるポッドキャストから、発言の一部をご紹介します。



Laura Bosch

アクティブ運用におけるエンゲージメントの役割

「エンゲージメントは、投資ポートフォリオに組み入れた企業のリスク・リターン特性向上に効果を発揮します。アクティブ運用のアプローチにおいては特に重要です。投資対象のバリュエーション評価に、エンゲージメントを通じて獲得した知見を活かすことができるからです。真にサステナブルな企業に資金を振り向けることが可能になります。さらに、ビジネス慣行やエンゲージメントへの反応を評価することで、投資を継続すべきか否かの判断に役立つツールにもなります。」



Daniëlle Essink

投資家は社会的課題に対する受動的な姿勢を改め、より積極姿勢に転じることが必要

「シェアアクションが最近公表した報告書では、投資コミュニティは非常に受動的になる傾向があることが指摘されています。例えば、炭鉱プロジェクトに関して現地コミュニティとのトラブルがあった場合、大きく報道されてはじめて投資家は関与を始めます。ロベコはこれをより積極姿勢に変えたいと考えています。企業との対話により、事業活動全体を通して人権問題を考慮するよう働きかけており、できれば問題が発生する前の段階での対応を求めます。多くの企業がこの問題に取り組むようになり、対話の場では必ずしも新しいテーマではありませんが、ロベコが重要と考える枠組みを共有することによって確実に実践されるよう目指しています。」



Robert Dykstra

エンゲージメント・テーマの選定プロセス

「お客様、運用チーム、外部の専門家を含む幅広いステークホルダーと連携しながら、新しいエンゲージメント・テーマに発展する可能性がある様々なトピックに、テーマとして取り上げるに相応しいタイミングで注目しています。一例を挙げると、ロベコは気候変動をテーマに、幅広い業種に対してさまざまな切り口で、長年にわたりエンゲージメントを行ってきました。一方で、気候変動を取り巻く新たな側面の 1 つとして生物多様性の重要性が高まってきました。このため、生物多様性に軸足を置いたエンゲージメント・プログラムへの取り組みに加え、既存の協働エンゲージメント・プログラムである Climate Action 100+ をモデルとした Nature Action 100+ のプログラムにも注力しています。」



Laura Bosch

エンゲージメントをリスク削減ツールとして捉える

「ロベコは投資家として、対話を通じて投資先企業に影響力を行使し、よりサステナブルなビジネス慣行を組み入れるよう働きかけています。その狙いは、リスクを削減し機会を捉える支援をすることです。企業のサステナビリティ特性が高まれば、社会全体に対する波及効果も期待されます。企業は、事業を展開する地域社会やその環境に影響を及ぼしているからです。そして、ロベコでは、そのビジネス慣行や市場で商品販売する方法を通じて、実際にインパクトを生み出している企業に投資しているのです。」



服飾業界の生活賃金

生活賃金を支給することで、
ビジネスに好影響をもたらしつつ
労働者の生活を改善することが
可能です。



複雑に織り合わされた業界

世界のアパレル業界は推計 2.5 兆米ドルの規模を有し、全世界で 6,000 万人以上の労働者を雇用する。労働集約的で手作業の多い生産プロセスであり、分断化されたサプライチェーンには労働関連のリスクが潜む。



低水準の賃金

服飾業界で働く労働者は、過剰な残業、セクシャル・ハラスメント、安全性の低い労働環境、低水準の賃金といった問題を抱えるケースが多い。生活賃金を推進することによって、業界の頑強性を向上させつつ、労働者とその家族の生活を改善することが可能に。



ビジネス・ケース

生活賃金の支払いは、各ブランドのグローバル・サプライチェーンの管理や風評リスク削減への姿勢が反映される。直接的・間接的な従業員に対して企業が責任を負うことによって実現。

コラボレーション

加盟投資家の運用資産総額が 4.8 兆ユーロに達する Platform Living Wage Financials (PLWF) との協働エンゲージメント。

エンゲージメント

ロベコは 2018 ～ 2021 年にかけて欧州、アジア、北米の 9 社へのエンゲージメントを実施。

活動件数
企業との対話

108 件



対話窓口別の活動

上級管理職 5%
IR 担当 37%
ESG 担当 44%



コンタクトの手段

電子メール 39%
電話会議 32%
公開書簡 16%
株主決議 2%

フォーカス

6 つの主要なエンゲージメント目標から構成。

結果

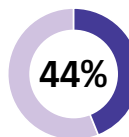
3 年の間に、エンゲージメントの 56% を成功裏に終了。



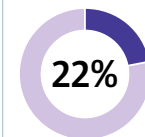
方針



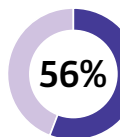
透明性



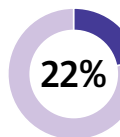
ステークホルダーとの
エンゲージメント



購買慣行



問題解決
メカニズム



パフォーマンス
の監視



成功事例

事例 1 ACT (Action、Collaboration、Transformation) のグローバル調達慣行にコミットし、生活賃金の支払いに関する目標を設定、主要な調達国におけるサプライヤーの賃金データを開示。

事例 2 調達地域における社会、環境関連リスクを特定するリスク評価を含むサプライヤー・リストを公開。

事例 3 複数の企業がサプライチェーン全体における賃金データの収集に着手し、国際的に認知された生活賃金の推計に照らしてこれをベンチマーク化。

企業名	エンゲージメント全体	方針	透明性	ステークホルダーとの エンゲージメント	購買慣行	問題解決 メカニズム	パフォーマンス の監視
Adidas	✓	—	✓	✓	✓	✓	✓
Asics Corp.	✗	✗	✗	●	✗	✗	✗
Burberry Group	✓	✓	✗	✗	✗	✓	✓
Gap	✗	✗	✓	●	✓	●	✗
Hanesbrands, Inc.	✓	✗	✓	✗	✓	●	✓
Inditex	✓	✓	✗	✓	✓	●	✗
Nike	✗	✓	●	✗	✗	✗	✓
Philips-Van Heusen Corp.	✓	—	✓	●	✓	✗	✓
The Home Depot	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗

● 進捗中：順調 ● 進捗中：現状維持 ● 進捗中：後退 ✓ 終了：成功 ✗ 終了：目標未達 — エンゲージメント前に整備

2022年は 地球保護が 最大の エンゲージメント・ テーマに

排出量ネットゼロを推進する中で天然資源の保護にも取り組むことが、ロベコが 2022 年に新たに設定する 4 つのエンゲージメント・テーマの中核となります。

職場における多様性の拡大を通じて人間開発を推進しつつ、脱炭素化と資源管理によって地球上の限られた資源を守ることに、重点を置いています。今年の新規テーマは、「排出量ネットゼロ」、「天然資源管理：水資源と廃棄物」、「多様性（ダイバーシティ）と一体性（インクルージョン）」、「Nature Action 100」の 4 つになります。

ロベコのアクティブオーナーシップ・チームでは、毎年、向こう 3 年間に注力すべき新しいエンゲージメント・テーマを選んでいます。ロベコは株式や債券を保有する投資先企業との間でエンゲージメントを進めており、長年にわたり、関連課題において、対象企業の環境、社会、ガバナンス（ESG）指標の改善に大きく貢献しています。↓

1. 排出量ネットゼロ

排出量ネットゼロのテーマは、ロベコ的全運用資産において、2050年までにカーボンニュートラルを実現するという既出のコミットメントの一環として設定されました。これは、パリ協定の目標達成という国際公約の一端を担うものです。パリ協定では、2100年までの地球温暖化を2℃未満に抑制する目標が掲げられていますが、そのためには、2050年までに全世界でカーボンニュートラルを実現する必要があります。

ロベコのサステナブル投資責任者の Carola van Lamoen は、次のように述べています。「気候変動枠組条約第 26 回締約国会議(COP26)では、投資家に対し、排出量ネットゼロに向けたエンゲージメントを一段と強化する必要性が再び強調されました。今回のテーマ『排出量ネットゼロ』は 2020 年に掲げたエンゲージメント・テーマを発展させたものです。2020 年に設定した同テーマでは、高排出企業に焦点を置き、一定の進捗を見せたものの、依然としてネットゼロへの移行に遅れがみられています。」

「新テーマの対象は、ロベコの段階別評価システムで黄色信号に分類される企業です。それに対し、移行に失敗する恐れがあるとして赤信号に分類された企業は、2021 年に設定されたテーマ『パリ協定の加速化』におけるエンハンスト・エンゲージメントの対象となります。」

2. 天然資源管理

天然資源管理に関するエンゲージメントでは、水の消費や排水の管理が重大な課題となっている企業に焦点が当てられます。投資家は、製品の製造に必要な淡水の量を把握する必要があります。水が不足する地域から取水されることもしばしばです。一方で、有害物質の排出も引き続き問題となっています。

エンゲージメントのシニア・マネジャーである Peter van der Werf

は、次のように述べています。「採取と放出の両面から水資源と廃棄物の問題を統合するテーマを設定することによって、天然資源の利用に関連する偶発的なイベントに対してもエンゲージメントを実行する柔軟性が生まれます。」

「水資源と廃棄物は、プラネタリー・バウンダリー（地球の限界）に影響を及ぼす重要な要因となります。企業と投資家を対象とする環境規制は、加速度的に厳格化が進んでいます。このため、このエンゲージメント・テーマでは、海底や陸地の採掘、PFA 化学物質の排出、水不足、農業廃棄物、プラスチック廃棄物などの環境問題に直面する企業にフォーカスします。」

3. 多様性(ダイバーシティ)と一体性(インクルージョン)

サステナブル（持続可能）で豊かな社会の実現には、人間開発も欠かせません。とりわけ一体性（インクルージョン）の普及がもたらす恩恵を享受するためには不可欠です。このテーマは、職場における多様性を促進し、平等な権利を確保し（特に取締役会を含む上級役職における女性の登用）、全ての人の意見に耳を傾けるといった、これまでの取り組みを発展させたものになります。

エンゲージメント・スペシャリストの Laura Bosch は、次のように述べています。「人的資本戦略の下で多様性や一体性（D&I）の高い職場を作り出すために、企業が果たす役割は極めて重要です。長期的に持続可能な収益を確保しながら、ビジネスが目指すべき方向性を維持するために、多様な考え方、バックグラウンド、経験を考慮することが有益であることは、多くの証拠によって裏付けられています。」

「ロベコのエンゲージメントでは、企業の人的資本戦略への D&I 要素の組み入れを改善し、D&I の実践と成果を強化するための明確な目標を設定することを目指しています。また、従業員の構成、昇進、採用、定着率、公平な給与体系に関するデータと実績を有意義な

形で計測し、開示することを企業に求めています。」

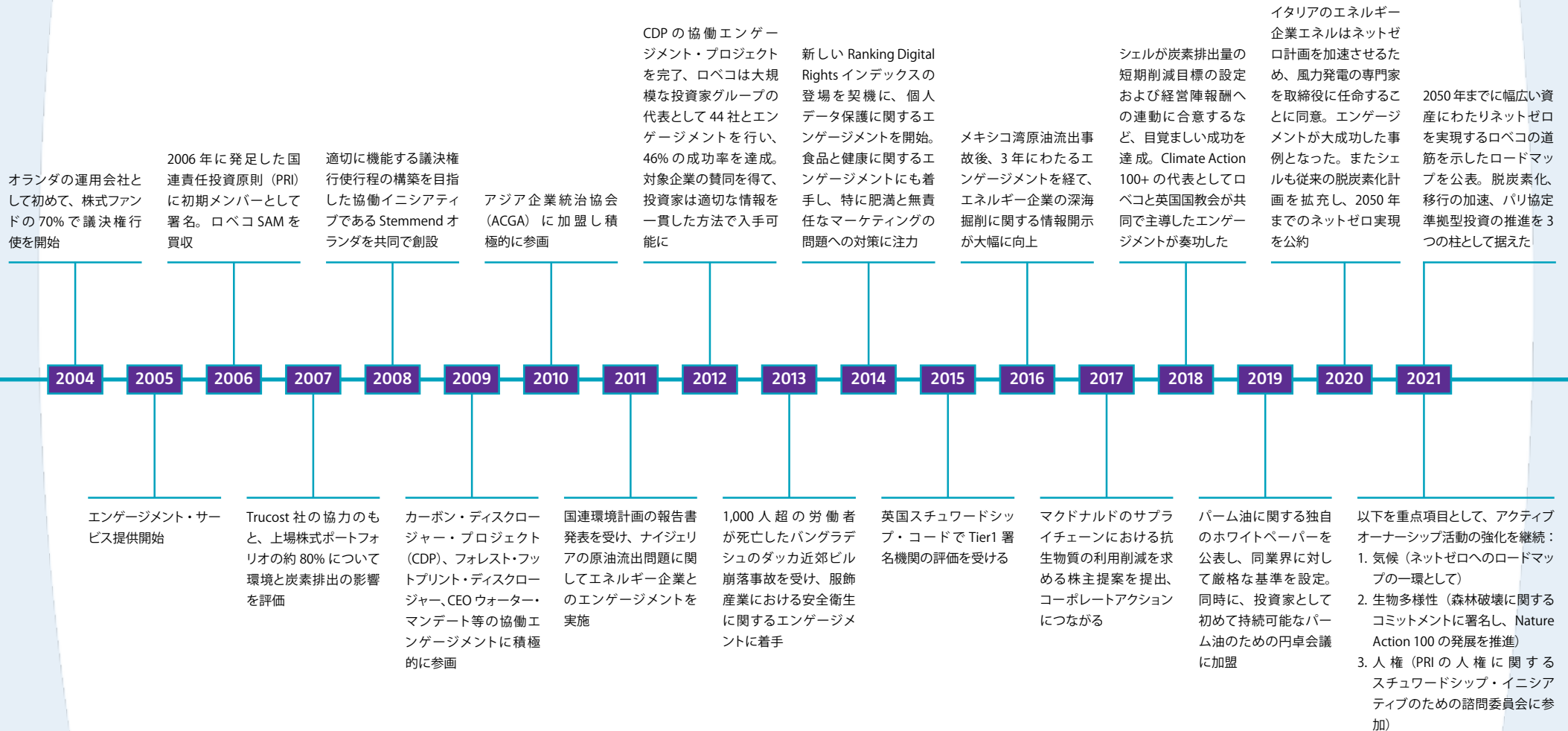
4. Nature Action 100

最後のテーマは、自然環境とその中に生息する数百万種類もの動物、植物、海洋生物（その多くは人間による開発により脅かされている）の保護を目指す、新しいコラボレーションになります。これまでの生物多様性に関する取り組みをベースとし、既存の投資家パートナーシップである「Climate Action 100+」をモデルとしています。ロベコは主要メンバーとして、この新しい協働エンゲージメントの企画・開発を推進してきました。

Van Der Werf は、次のように述べています。「IPBES 生物多様性と生態系サービスに関する地球規模評価報告書によると、2050 年までに地球上の全生物種の約 25%、約 100 万種の動植物が絶滅の危機に瀕する見通しです。今世紀末までには、50% 以上の生物種が絶滅の危機にさらされるでしょう。」

「このエンゲージメントは、Climate Action 100+ から学んだ教訓をベースとしながら、国際的な協働エンゲージメント・プログラムの一端を担うものであり、陸上、淡水、海洋の生物群系にフォーカスします。森林破壊、乱獲、汚染など、生物多様性への依存と潜在的な影響に対応していきます。」●

18年にわたる積極的なエンゲージメント成功の歴史



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で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

ROBECO
The Investment Engineers