

2025年11月

揺るぎない 道筋を進む

科学的根拠に導かれ、
お客様の利益を礎に

ロベコの気候・自然移行計画

2025-2030

本冊子は2025年11月にRobeco Institutional Asset Management B.V.が発行した「Staying the course - Robeco's climate and nature transition plan, 2025-2030」を翻訳したものです。

機関投資家向けのマーケティング資料です。第三者への配布・転送はご遠慮ください。

はじめに

ロベコの気候・自然移行計画の次段階となる2025～2030年版をここに発表いたします。この更新版を発表するにあたり、2021年に気候変動ロードマップの初版を公開した当時と比べ、世界情勢が大きく異なることを実感しています。当時は政府・産業界・投資家によるネットゼロの公約宣言が一斉に広がっていました。しかし現在、世界は地政学的対立、脱グローバル化、多国間協力への信頼低下といった状況下にあり、地域差が拡大しています。

過去5年間、世界の温室効果ガス排出量は増加し続け、気候変動の影響は科学の予測を上回る速さで加速し、世界中でますます多くの人々に影響を及ぼしています。一方で、確かな進展も見られます：2015年のパリ協定締結以降、再生可能エネルギーへの世界的な投資額は5倍に増加し、現在では、世界の90%の地域で、クリーン・エネルギーのコスト競争力は化石燃料由来の電力を上回ります¹。

ロベコでは、気候目標を掲げる顧客資産を大幅に増加させ、ポートフォリオの脱炭素化は2025年目標を上回る進捗を達成しました。さらに企業や政府による気候への取り組みを加速させるため、包括的なスチュワードシップ・プログラムを導入しています。課題もあります。寄与度分析によれば、ポートフォリオの脱炭素化は主に投資銘柄の入替えによって達成されたものであり、投資先企業自身による排出削減によるものではありませんでした。同様に、事業活動に由来する排出量削減においては、特に上流サプライヤーに関する課題に直面しています。

ロードマップの第1段階を実行する中で、ロベコは貴重な教訓を得るとともに新たな専門能力を構築しました。アジア太平洋地域のお客様からは、最終目的地であるネットゼロよりも、むしろ低炭素への移行という行程に焦点を当てるべきだと学びました。そこで開発したのが、セクター別で企業の低炭素への移行進捗状況を評価するフォワードレッキングな(将来を見据えた)分析ツール「気候変動信号(段階別)評価」です。

このツールは、現在では、複数の運用戦略、指數、お客様に合わせたカスタム型ソリューションにおいて、移行のリーダー企業(先行組)とラガード企業(遅行組)を高い精度で見極めるために活用しています。ロベコの投資調査によれば、移行リーダー企業は同セクター内のラガード企業を上回るパフォーマンスを示しており、

Anton Eser

最高投資責任者（CIO）兼
エグゼクティブ・コミッティ・メンバー



移行に注目することは賢明な投資の実現につながると言えます。ロードマップの次の段階となる今後は、進捗の追跡や、ポートフォリオの脱炭素化の質向上のために、気候信号評価の利用を開始します。

ここ数年で得られたもう1つの重要な知見として、単独では前進できないという事実が改めて確認されたことが挙げられます。投資リターン目標と気候目標の達成に向けてロベコと協働するお客様から寄せられた信頼が、ロベコが前進するための基盤となっています。より広い視点では、投資家としてロベコが自身の気候目標を達成できるかどうかは、社会全体の進展にかかっています。ポートフォリオの脱炭素化は、実体経済における排出削減につながって初めて意義がありサステナブルなものとなります。こうした背景を踏まえ、ロベコは、現在の地政学的状況、政策の不確実性の高まり、気候変動対策の先送りといった課題への認識を強くしています。

新たな地政学的情勢に直面し、アプローチの再調整、革新、細分化が求められています。一方で、ロベコは投資エンジニアとして、目の前の潮流だけでなく科学的事実にも目を向けます。科学的事実は変わっておらず、したがってロベコは進むべき方向性に対して揺るぎない信念を持ち続けています。経済的、環境的、社会的な資産の保全こそが健全な経済と長期的価値創造の前提条件であるというロベコのビジョンは変わりません。気候変動と自然喪失に伴うリスクと機会に取り組むことは、お客様および投資パフォーマンスの長期的利益につながるのです。

したがって、ロベコはお客様の利益のための道筋を揺るぎなく進めます。協働と革新に注力し、変化する環境の中でお客様が適切に舵を取り前進できるよう支援します。明確な方向性を持ち、各地域が異なる速度で移行を進める中でそれぞれの異なる段階に適応することで、魅力的な投資機会、影響力あるパートナーシップ、人類が直面する課題への意義ある貢献の機会が数多く存在すると確信しています。皆様にもロベコが目指す道筋を共に進んでいただけれることを願っています。改善点があればぜひフィードバックをお寄せいただき、協働して取り組んでいただけることを心より祈念いたします。

1. ブルームバーグ・ニュー・エネルギー・ファイナンス(2025年)、エネルギー・トランジション投資動向2025

Lucian Peppelenbos

気候・生物多様性ストラテジスト
サステナブル投資ソートリーダーシップ責任者



目次

はじめに

目次

ロベコのアプローチ

世界的な進展: 2020～2025年	4
ロベコの戦略: 2025～2030年	5
ロードマップの概要	6

主要アクション

1. ポートフォリオの脱炭素化	7
2. 事業活動由来排出量の削減	9
3. 企業の移行を加速	10
4. 各国政府に気候と自然のための行動を促進	12
5. 気候と自然関連目標の達成に向けた顧客との協働	13
6. データや基準向上に向けたコラボレーション	14

説明責任

ガバナンスと報告	15
主な用語の定義と計測手法	16

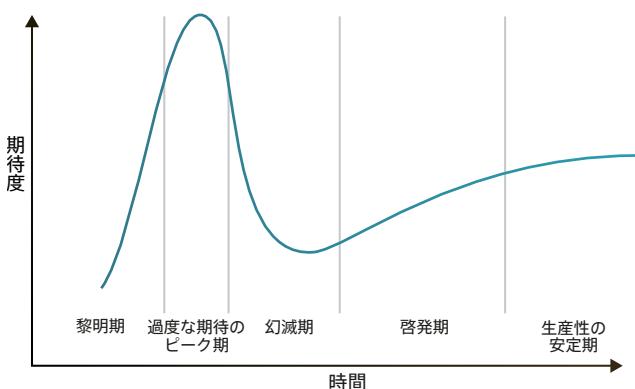
世界的な進展: 2020~2025年

パリ協定の目標達成に向けた世界の歩みは順調とは言えませんが、一定の進展は見られます。過去5年間を振り返り、世界的な主要課題と成果をここで紹介します。それらはこの先数年間、ロベコの戦略を推進するための基盤となるからです。

ハイプサイクル

複雑なイノベーションが社会に普及する際には、(過剰な期待と幻滅を繰り返しながら普及する) ハイプサイクルを辿る傾向があります。ネットゼロも過去5年間でそのようなサイクルを経験しました。

図1 | ガートナー・ハイプサイクルは、社会で革新的トレンドが過熱から採用に至るまでのサイクルを説明



出所: ガートナー・リサーチ、ロベコ。

2020年には、政府、産業界、投資家が次々とネットゼロを公約し、世界のGDPと排出量の80%以上に相当する規模に達しました。これらの公約を実施する段階において、困難が始まっています。ビジネスモデルとサプライチェーンの脱炭素化は容易でなく、迅速には進みません。一方で、世界の経済・政治情勢は大きく変化しました。ロシアのウクライナ侵攻は世界のエネルギー市場の再編につながり、インフレ圧力から気候変動対策やサステナビリティ政策に対する反発を招きました。その結果、当初の熱狂は幻滅へと道を譲りました。

真の進展

とは言え、単なる行き過ぎた熱狂というわけではありませんでした。真の意味での進展も見られました。パリ協定以前、世界は4°Cもの地球温暖化へと向かっていました。現在の政策に基づけば2.4°Cから2.8°Cに収まる見込みとなっています²。これは「2°Cを大幅に下回る」目標に即した水準ではないものの、気候政策は確

実に強化されたと言えます。自然の分野では、世界規模の生物多様性計画と公海の保護についても、政府間の画期的な合意が成立しました。

産業界でも気候への取り組みにおける実質的な進展がありました。現在、世界的な株価指数を構成する企業の60%以上が気候目標を掲げています。目標を必ずしも額面通り受け取ることはできないものの、調査によれば目標を設定した企業は未設定企業よりも排出量を多く削減していることが分かっています³。

ロベコの見解では、過去数年間における最大の成果として、クリーン・エネルギーへの世界的な投資が驚異的な規模で成長していることが挙げられます。その規模は、2024年には5倍増の2兆米ドル超に達しました。2025年も世界のクリーン・エネルギー投資は成長を続け、3兆米ドルを超える見通しです⁴。再生可能エネルギーの経済性は根本的変化を遂げました。新規の石油・ガスに1ドル投資される間に、クリーン・エネルギーには2ドル投資されています⁵。

成長と排出量を切り離す

近年、世界の温室効果ガス排出量は増加を続け、排出量ピークの予測は後ろ倒しされ続けています。世界平均の数字の裏には、より微妙で複雑な実態があります。EU加盟国や米国を含む32カ国は、経済成長を排出量から切り離すことに成功しています。これらの国は合計で世界の排出量の20%、GDPの34%に相当します⁶。一方で、中国、インド、オーストラリアを含む41カ国は、自国経済の炭素効率を改善しつつあるものの、排出量は依然として絶対値で増加しています。これらの国は合計で世界の排出量の70%、世界のGDPの57%に相当します⁷。このことから、気候変動緩和の主戦場がアジア太平洋地域にあることは明らかと言えます。

揺るぎない道筋を進む

このように、ここ数年を振り返ると、気候変動に対応するための移行は均一的でも直線的でもないことが明らかと言えます。そこにリスクと機会が生まれており、ロベコはお客様に代わり、投資においてこうしたリスクや機会を慎重に管理しています。ロベコは「投資エンジニア」として、市場センチメントにとらわれず、科学を重視します。科学こそ、進むべき方向性に対するロベコの確信を裏付ける基盤となっています。その1つは、環境的、社会的な資産の保全こそが健全な経済と長期的価値創造の前提条件であるという確信です。そのため、ロベコはお客様の長期的な利益と投資パフォーマンスのための道筋を揺るぎなく進み続けます。

2. UNEP (2024年)、排出ギャップ報告書

3. 例えば、FTSE (2025年), Decarbonization in portfolio benchmarks: Tracking the portfolio carbon transition. ロベコ社内の調査でも同様の結果が出ています。

4. BNEF (2025年), エネルギー・トランジション投資動向; 国際エネルギー機関 (IEA) (2025年), World Energy Investment

5. 同上

6. 気候変動に関する政府間パネル (IPCC) (2023年), 気候変動2023統合報告書

7. 同上

今後数年間のロベコの戦略

この先数年間も、ロベコは3つの柱と6つの主要アクションから成る現行のアプローチを維持します。このアプローチは順調に成果を生み出し、ロベコが低炭素社会への移行に資産運用会社として貢献するうえで効果を発揮しています。同時に、これまでに得られた教訓を活かして次の段階へと歩を進め、新たな要素も採り入れます。本項では戦略の更新版の概要を簡潔に説明し、詳細は6つの主要アクションに関する章で詳述します。

第1の柱：事業活動の脱炭素化

2024年末までに、排出量スコープ1と2を対象とした当初の炭素測定基準に基づくポートフォリオの脱炭素化比率は56%を達成しました。2023年には、ロベコの標準設定の炭素測定基準として、スコープ3上流の排出量を追加しました。これが、ロードマップの次の段階における主要な報告指標となります。この指標に基づいた脱炭素化比率は44%に達しており、依然として2025年目標を大きく上回っています。

課題の1つとして挙げられるのは、ロベコのポートフォリオの脱炭素化が投資銘柄の入替えによって達成され、投資先企業自身による実際の排出削減によるものではなかった点です。この先数年間で、脱炭素化の質を向上させ、実体経済における排出削減により直結するものにしたいと考えています。ロベコは顧客資産において、パリ協定に準拠している、または準拠する過程にある企業への投資比率を拡大していくことを目指しています。その評価はロベコ独自の「気候信号(段階別)評価」を用いて行います。

事業活動に伴う排出量の削減は、様々な理由から困難を伴っています。具体的には、当初のベースライン(基準値)を低く設定していたこと、サプライチェーン排出量の測定、顧客基盤の国際化の進展などが挙げられます。そこでロベコはアプローチの洗練化を図り、事業活動由来排出量の各領域ごとに、削減可能性に応じた目標と行動計画を導入しました。

第2の柱：投資家としての影響力の活用

ロベコは、高排出企業に対し、強固で信頼性の高い気候トランジション(移行)計画の実施を促す包括的なスチュワードシップ・プログラムを構築しました。2024年には100社以上を対象にエンゲージメントを実施したほか、年次の書簡送付と議決権行使のサイクルを通じて、さらに300社に影響力を行使する活動を行っています。分析ツール「気候信号(段階別)評価」を活用したデータに基づく体系的なアプローチにより、ラガード(対応が遅れている)企業への議決権行使とエンゲージメントに注力しています。

ロードマップ更新版では、スチュワードシップ分野に自然関連目標を導入します。ロベコは投資ユニバースの中から、水消費量、有害廃棄物、森林破壊への悪影響が最も大きい274社を特定しました。これら企業を合算するとロベコの生物多様性フットプリント全体の約38%を占めています。気候変動スチュワードシップ・プログラムと同様に、自然分野でも「生物多様性信号(段階別)評価」を活用してエンゲージメントや議決権行使活動の優先順位を決定します。これには、ロベコが求める最低基準を期限までに達成できないラガード企業に対する、投資撤退の可能性も含まれます。

政府に対する気候変動対策の促進という分野では、過去5年間で新たなアプローチを試行してきました。グリーンボンドを含む複数の国債投資戦略を導入・拡大し、気候変動対策を進めている国々への配分を高めてきたほか、政府に対する協働エンゲージメントを行う投資家グループを共同で創設しました。今後もこれらの取り組みを継続していく意向です。

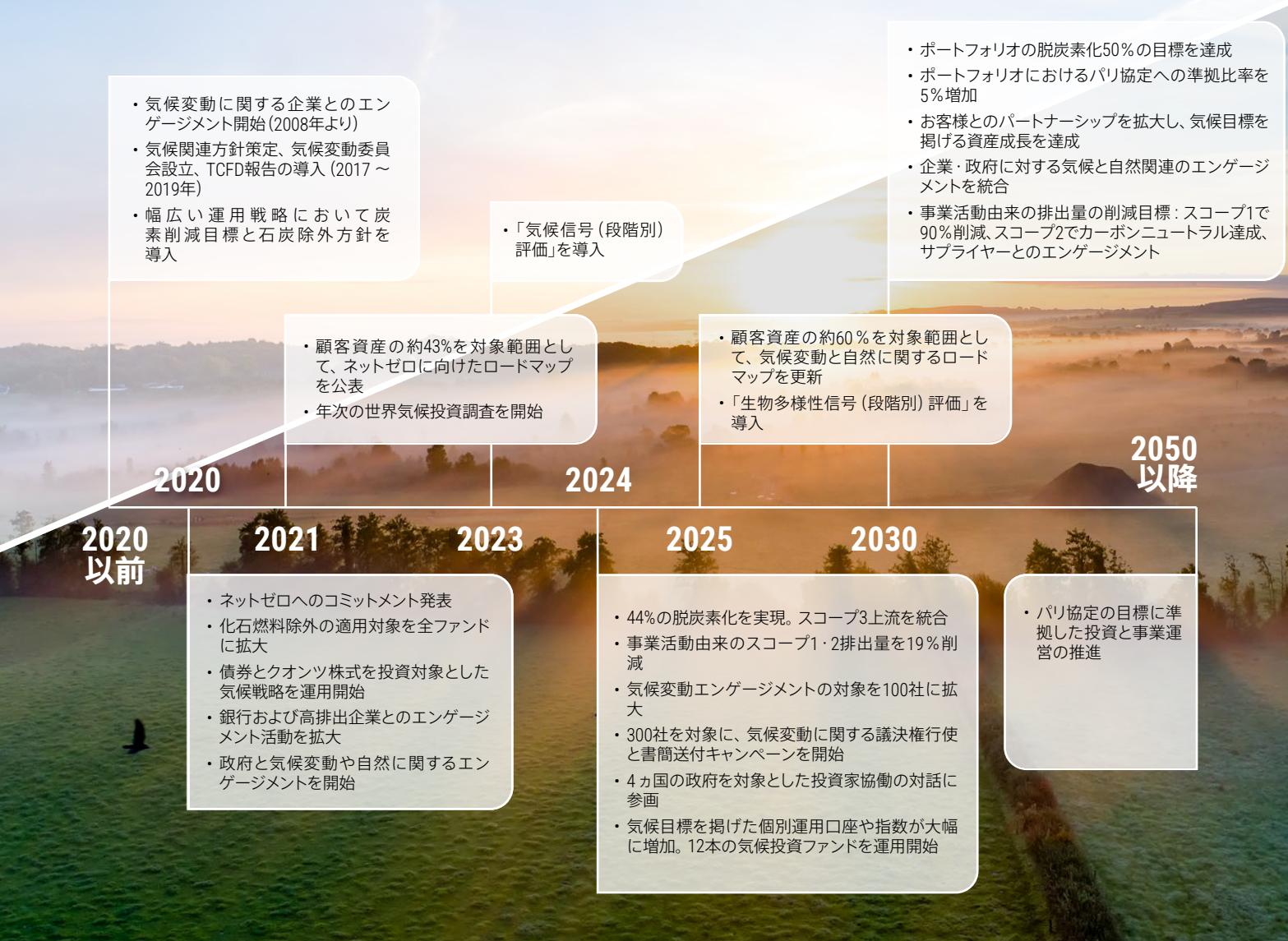
第3の柱：顧客および業界全体との協働

ロベコはお客様の気候変動への取り組みを能動的に検証し、目標達成を支援する方策について、ロベコから呼びかけて対話を行っています。これによりパートナーシップが大きく拡大し、気候目標を組み込んだカスタム型ソリューションや指標の開発につながりました。同時に、10本超の気候、自然、トランジション(移行)関連運用戦略を立ち上げました。

今後数年間も、ロベコは引き続き協働と革新に注力し、気候変動の情勢が変化する中でもお客様が着実に歩を進められるよう支援します。この取り組みを可視化するため、目標の対象となる資産の範囲を拡大し、重要な気候目標を掲げる個別運用口座や指標を対象に含めます。これにより、対象資産は顧客資産総額の約43%から60%に増加します。

業界全体を巻き込んだ連携は、ロベコの戦略における重要要素となります。ロベコは、企業を対象とした、気候変動や自然に関する投資家グループの協働エンゲージメントにおいて主導的役割を果たし、Climate Action 100+やNature Action 100をはじめ、データや基準の質向上を目的とした複数のイニシアティブにおいて共同議長を務めています。その対象分野には、排出削減貢献量の測定基準、自然関連目標の設定基準、スコープ3排出量の統合基準などが含まれます。また、データ・プロバイダーに対して、投資家向けの自然関連データの生成を働きかけ、成果を上げています。今後数年間は、例えば物理的強靭性や気候変動適応などの分野で、こうした戦略的協働を引き続き推進していきます。

ロードマップの概要



3つの柱、6つの主要アクション

第1の柱 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 事業活動由来排出量の削減
第2の柱 移行の加速	アクション3 企業の移行を加速 アクション4 各国政府に気候と自然のための行動を促進
第3の柱 気候目標に準拠した投資の推進	アクション5 気候と自然関連目標の達成に向けた顧客との協働 アクション6 データや基準向上に向けたコラボレーション

注:

目標、ベースライン(基準値)、計測等の基盤となる主要用語の定義と計測手法(パリ協定準拠、ポートフォリオの脱炭素化等)については、本書の最終章で説明しています(16ページ参照)。気候・自然移行計画の実行を進めるに従い、手法やデータは継続的に改善していくと見込まれます。これは、例えばスコープ3排出量データの組み入れ開始時や、企業の準拠状況に関するより的確なデータが入手可能になった場合などに、ベースライン(基準値)を再計算する必要が出ることを示唆します。市場価格の変動の影響や参照指標の組入銘柄見直し等その他の要因により、調整が必要となることもあります。これらの調整は国際基準に従って行います。情報開示の際にはベースラインの改訂に関する透明性を確保し、修正前と修正後の双方の数値を開示します。

主要アクション1: ポートフォリオの脱炭素化

目標

2019年末比で2030年までに50%削減

対象範囲

顧客資産総額の約60%

指標企業のスコープ1、2、3上流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)

ロベコは、2025年から2030年の期間において、2030年までに50%の脱炭素化達成という目標を維持しつつ⁸、その対象を、顧客資産総額の43%という当初設定した対象範囲から、約60%にまで拡大します。さらに、脱炭素化の質向上を目指します。具体的には、ポートフォリオの脱炭素化を、投資先企業による物理的な排出削減とより密接に連動させることを目指します。このため、脱炭素化目標の対象となるポートフォリオにおいて、パリ協定への準拠状況の向上を目指します。

ポートフォリオの脱炭素化は順調である一方、実体経済には後れ

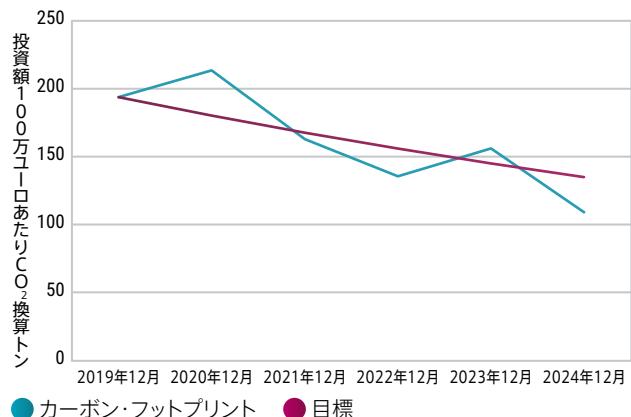
2020年以降、ロベコはベースライン(基準値)対比で44%の脱炭素化を達成しました⁹。2025年までに30%削減という目標を上回ったのは喜ばしいことですが、同期間に実体経済の脱炭素化は進んでいないことも認識しています。むしろ、世界の排出量はさらに増加しました。これは寄与度分析からも明らかです：投資先企業の排出量が増加したにもかかわらず、ロベコは投資銘柄の入替えによってポートフォリオの脱炭素化を達成しました。

「資金提供された排出量の削減」から「排出量削減のための資金提供」へ

ポートフォリオの脱炭素化は、実体経済における排出削減と歩調が合ってこそ、初めて意味がありサステナブルであると言えます。ロベコでは、ロードマップの他の2つの柱(お客様や同業他社との連携、基準への取り組み、企業や政府とのエンゲージメント)を通じてこれに取り組みます。この取り組みが成功すれば、ポートフォリオにおいて、信頼性の高い低炭素ビジネスモデルへの移行を進める企業(気候移行リーダー企業)や、顧客の脱炭素化を支援する企業(気候ソリューション提供企業)へのエクスポートが増加する結果となるでしょう¹⁰。こうした企業への投資が増えるほど、実体経済における気候変動緩和に対するロベコのポートフォリオの貢献度が高まります。

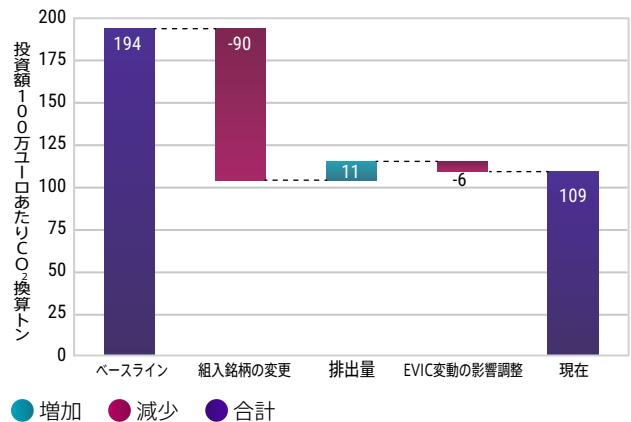
8. この脱炭素化経路は、IPCC(2018年)が発表した地球温暖化1.5°C特別報告書の「P2 1.5°Cシナリオ」に基づくものです。政策決定者向け要約はIPCC報告書の14ページに記載されています。
9. この数値はスコープ1、2、3上流の排出量に基づきます。当初設定したスコープ1と2のみの炭素測定指標に基づく脱炭素化比率はさらに高く、56%を達成しました。
10. 気候移行リーダー企業とソリューション提供企業は、ロベコの「気候信号(段階別)評価」およびSDGs7と13に基づいて測定し特定しています(評価手法書面は[こちら](#))。気候移行リーダー企業は、「気候信号(段階別)評価」において「準拠している」または「準拠する過程」と評価された企業です。気候ソリューション提供企業は、SDGs7、13にプラスの貢献をしている企業です。

**図2 | ロベコの脱炭素化目標に対する進捗状況
2019～2024年**



出所:ロベコ

**図3 | 脱炭素化要因の寄与度分析
2019～2025年**



出所:ロベコ

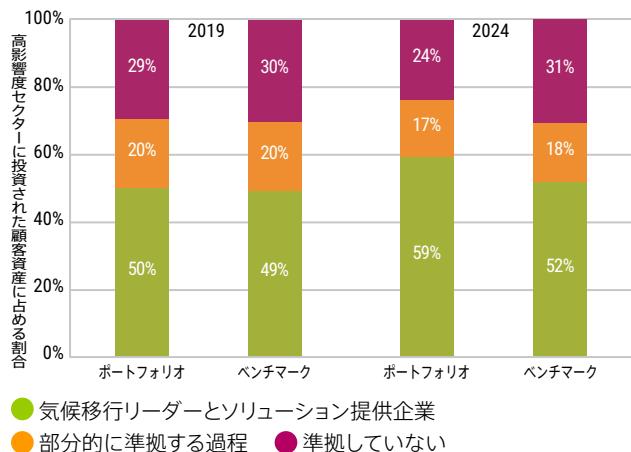
ポートフォリオのパリ協定準拠を推進

2019年以降、気候移行リーダー企業やソリューション提供企業へのエクスポージャーは増大しています。ロベコの顧客資産が保有する高排出セクター企業のうち、リーダーやソリューション提供企業が占める割合は50%から59%に上昇しました。2030年までに、さらに5%の増加を目指します。これが達成できれば大きな成功と言えます。現時点で既にベンチマークを7%上回っていることに加え、この目標達成の如何は、ロベコが影響を与えることはできません、完全に制御することはできない要素に左右されるからです。結果を左右する要素の中で特に重要なのは、企業による本格的な気候変動への取り組み（そのためには政府による支援政策が不可欠）と、重要な気候目標を掲げた運用戦略や指標に顧客資金が流入することです。

脱炭素化の質向上

ロベコでは脱炭素化は順調に進んでいますが、今後の重点項目は質の向上です。ポートフォリオのパリ協定準拠をさらに進めることで、単に資金提供された排出量を削減するのではなく、実世界における排出量削減のための資金提供にさらに貢献していくことを目指します。

図4 | ロベコのポートフォリオのパリ協定準拠状況¹¹



- 気候移行リーダーとソリューション提供企業
- 部分的に準拠する過程
- 準拠していない

出所:ロベコ

11. 気候への影響度の高いセクターに投資された顧客資産総額に占める、気候移行リーダー企業およびソリューションへの配分比率に基づいて測定。



主要アクション2: 事業活動由来排出量の削減

目標

スコープ1: 2019年末対比で2030年までに絶対値ベースで90%の削減

スコープ2: 2030年までにカーボンニュートラルを達成

スコープ3上流: 主要サプライヤーとのエンゲージメントを通じて削減

過去5年間の教訓を踏まえ、事業活動由来排出量の目標を、排出量のスコープ別により明確に再定義することとしました。影響力を行使できる領域では目標値を高めます。一方、業界全体の動向に依存する領域では、調達プロセスに排出削減を組み込み、主要サプライヤーと協働することに注力します。

スコープ1: 社用車両および施設

2022年に自動車リース方針を更新したことにより、スコープ1排出量の削減において着実な進展を遂げました。この方針に従い、オランダでは完全電気自動車のみ、その他の事業拠点ではプラグインハイブリッド車または電気自動車のリースを義務づけています。今後数年間で、2019年のベースライン(基準値)対比で最大90%の排出量削減を目指します。

スコープ2: 建物およびエネルギー使用

ロベコのスコープ2排出量は、ベースライン(基準値)が既に低水準であったことが判明しました。2016年に、ロベコは本社をロッテルダムに新築されたFIRSTビルに移転していました。このビルは、持続可能な建築設計とエネルギー使用を包括的に評価する認証制度である「BREEAM」において「エクセレント」評価を取得しています。

ロッテルダム本社の排出量は小幅ながらもさらに減少した一方、海外拠点では増加が報告されました。これは、国際的な顧客基盤の成長に伴う事業拡大により、海外拠点のオフィス面積を拡張したことが要因です。これらの地域で、適切かつ持続可能な施設を確保するのは困難な状況となっています。

2030年までに、さらなる効率化施策に加え、質の高い再生可能エネルギー証書(REC)を活用し、スコープ2排出量におけるカーボンニュートラル達成を目指します。

スコープ3上流: 調達および出張

ロベコはグローバルな旅行代理店と緊密に連携することで、出張に伴う炭素排出量のモニタリングを強化しました。これにより、出張由来の排出量について、より正確な知見が得られるようになりました。主要機能をオランダに集中させながら、世界各地に小規模な海外拠点を展開するロベコの運営体制の下では、出張は必然的に必要となります。同様に、国際的な顧客基盤の拡大も出張の必要性が増す要因となっています。ロベコは引き続き出張の効率性向上を追求し、バーチャルな代替手段も積極的に取り入れていますが、この分野における恒久的な解決のためには、航空業界の変革が不可欠であると考えます。

また、購入した製品やサービスに起因する、他のスコープ3上流の排出量測定の精度向上にも取り組みました。サプライヤーは、ロベコが調達した製品・サービスに帰属すべき排出量を切り分けることができておらず、削減に向けた有意義な対話を持つのは困難な状況となっています。業界単位のデータを用いて予備的な試算を行ったところ、ロベコではデータ・IT関連サービスが出張よりも大きな排出源となっていることが明らかになりました。

この分析に基づき、ロベコのスコープ3上流の排出量への寄与度が最も大きいサプライヤーを対象としたエンゲージメント・プログラムを開始しました。今後数年間は、データの質のさらなる向上、有意義なサプライヤー・エンゲージメントの推進、調達プロセスへの排出削減の組み入れに注力していきます。

主要アクション3: 企業の移行を加速

過去数年で、ロベコは高排出企業に対し、強固で信頼性の高い気候トランジション(移行)計画の実施を促す包括的なスチュワードシップ・プログラムを構築してきました。この先数年にわたってこのプログラムを継続するにあたり、廃棄物、水、森林破壊などが重要な課題となる企業に対しては、自然関連目標も組み込んでいきます。

これまでに達成した成果

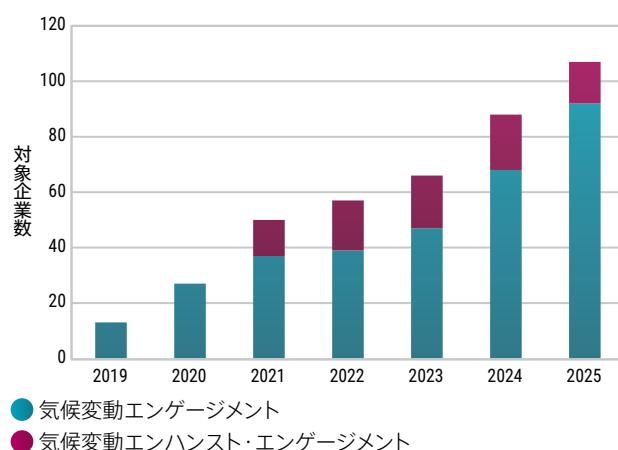
2018年にはClimate Action 100+に参加し、それ以来、気候変動エンゲージメント・プログラムの対象企業を当初の13社から、2025年には100社以上にまで拡大してきました。同時に、データ重視の体系的なアプローチを可能にする分析手法を構築しました。2021年には、ロベコの投資ユニバース内の排出量上位250社について、気候への取り組み状況を評価する「気候信号(段階別)評価」を導入しました。この分析手法により、企業の移行に向けた準備状況を評価して移行計画が不十分な企業を特定することが可能となり、ロベコのエンゲージメント・プログラムの対象範囲や優先順位の判断材料となる情報が得られるようになりました。

ロベコの評価で、企業が重要な気候リスクに十分に対処していないと判断された場合、当該企業の年次株主総会において、その責任者である取締役選任への反対票を投じます。近年では、年間平均170件の株主総会でこの対応を行っています。企業がロベコの求める最低限の気候関連基準を満たさない場合、遵守に向けた期限を明確に設定し、遵守できないときは投資撤退の可能性があることを警告します。この理由により既に1社から投資を引き揚げた事例があります。

こうした取り組みを他の活動と組み合わせることにより、投資先企業の気候目標設定と移行計画策定の着実な促進に貢献しています。ロベコのエンゲージメントが直接的にもたらした成果の例を以下に記載します：

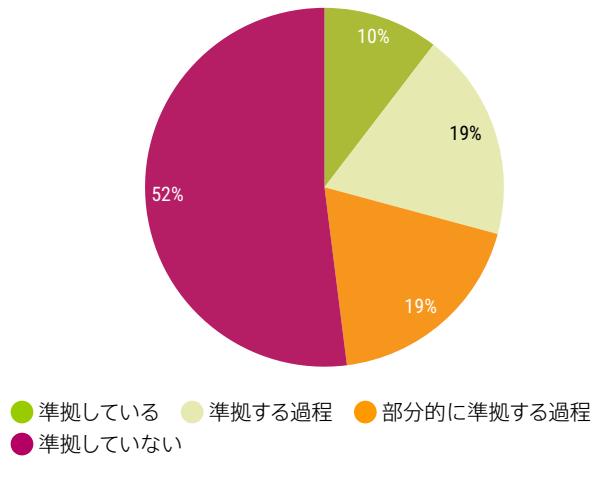
- ・ 公益企業2社が野心的なSBTi認証目標を設定
- ・ 化学業界と石油・ガス業界の2社が、それぞれの業界で初となるスコープ3排出量目標を採用
- ・ 発電事業者6社が石炭火力発電の段階的廃止を公約し、そのうち1社は気候変動の専門知識を有する独立取締役を指名

図5 | ロベコ気候変動エンゲージメント・プログラムの拡大



出所：ロベコ

図6 | ロベコの投資ユニバース内排出量上位250社の気候信号(段階別)評価の分布(2024年12月時点)



出所：ロベコ

課題

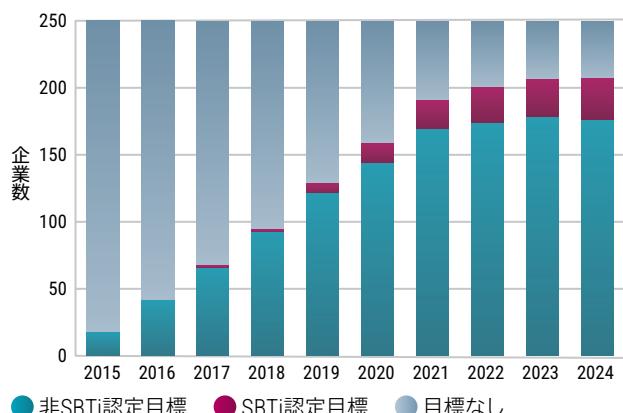
エネルギー危機と2024年以降の地政学的状況は、企業の気候変動対策に深刻な影響を与えています。移行計画のコスト、スケジュール、実現可能性に対する懸念が高まり、一部の企業は公約の内容を後退させています。こうした逆風はあるものの、気候関連のリスクと機会は、特に中長期的に見れば、依然として財務上重要な要素とされています。これは、気候ソリューションが成熟し、既存のビジネスモデルに対する競争優位性が増している業界においては、特に広く認識されています。ロペコにおいて、気候変動に対応するための移行が勝者と敗者を生むという確信に変わりはありません。両者を区別するために、移行計画の実行と資本配分に重きを置いた、より洗練された評価とエンゲージメントの必要性が増しています。

自然関連リスクに注目

ロペコは、気候変動分野での経験を活かし、温室効果ガス排出量のみならず、重要な自然関連のリスクや影響への対処を企業に働き掛ける包括的な自然関連スチュワードシップ・プログラムを開発しています。ロペコのビジョンは、2030年までに自然喪失を削減し反転させるという世界的な政策目標に沿って移行することで、企業が事業価値を創出できるよう支援することです。

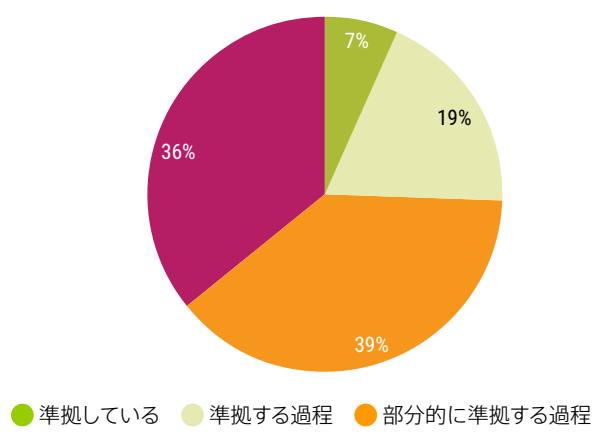
本プログラムの対象範囲を確定するため、ロペコの投資ユニバースの中から水消費量、有害廃棄物、森林破壊への悪影響が最も大きい274社を特定しました。これら企業を合算するとロペコの生物多様性フットプリント全体の約38%を占めています。ロペコ独自の「生物多様性信号（段階別）評価」では、これらの企業の70%以上がラガード企業（遅行組）と判定され、約50社は最低限の期待要件を満たしていません。ロペコの自然関連エンゲージメントでは、ラガード企業の中から選別した企業に焦点を当て、一方で、最低限の期待要件を満たしていない企業に対しては議決権行使方針を通じて働き掛けます。双方の尺度で共に低評価を受けた企業は、エンハンスト・エンゲージメントの対象となります。この取り組みの一部は、近年ロペコも設立に大きく関わったNature Action100イニシアティブを通じて、同業他社と協働で実施します。

図7 | 排出量上位250社の80%以上が2024年までに温室効果ガス削減目標を設定（2018年は38%）



出所:ロペコ

図8 | ロペコの投資ユニバース内高影響企業274社の生物多様性信号（段階別）評価の分布（2025年5月時点）



出所:ロペコ

主要アクション4： 各国政府に気候と自然のための行動を促進

投資家が気候目標を達成できるかどうかは、最終的には政府が適切な政策を十分に実施しているかに掛かっています。国債市場は、各国に気候のための行動を促す手段にもなり得ます。今後数年間、投資戦略と各国政府との対話の双方を通じて、この分野への取り組みを継続していきます。

投資戦略

ロベコは、国単位で、気候や自然関連リスク、機会や影響などを評価するための独自のフレームワークを開発しました。これらのフレームワークを用いて構築される国債ポートフォリオは、投資パフォーマンスを実現しながら、サステナビリティ目標に沿った運用を行い、気候や自然政策の実施に必要な資金を各国に提供します。

こうしたフレームワークの1つに、ソブリン・グリーンボンドの適格性を評価するものがあります。ポートフォリオ資産を、実世界の排出削減を実現するプログラムに振り向けるためのものです。グリーンボンド投資はロベコの事業の中でも著しい成長を示しており、その相当部分が国債や政府関連発行体に配分されています。国債投資におけるロベコの最近のイノベーションの1つに挙げられるのが、ロベコ気候ユーロ国債UCITS ETFです¹²。このアクティブETFは、広範な市場のリスクとリターンに連動しながら、「気候指数」のサステナビリティ特性を満たすよう設計されています。気候指数とは、グリーンボンド発行量と気候政策におけるパフォーマンスに基づき国別配分を調整するモデル・ポートフォリオです¹³。この先数年間も、ロベコは分析手法と戦略設計における革新を続け、お客様が国債市場においてリターンとインパクトの双方の機会を捉えて投資できるよう支援していきます。

ソブリン・エンゲージメント

ソブリン・エンゲージメントは、各国が気候変動や自然関連の政策を強化するよう支援するための、投資家による新たな取り組みです。ロベコの国別サステナビリティ・フレームワークにおける気候変動や自然関連指標に対する各国のパフォーマンスをベースに、長期的な価値創造を確保するための頑強な政策を提唱する目的で、政府と選択的に対話を行います。

ロベコは責任投資原則(PRI)の下に設置された協働イニシアティブの創設メンバーとして、オーストラリアの連邦・州レベルの政府機関と、気候政策に関するエンゲージメントを実施しています。こうした対話がオーストラリアのグリーンボンド・フレームワーク策定につながりました。複数の機関が投資家エンゲージメントの有用性を認め、継続的な対話への関心を示しています。

ロベコはまた、「森林破壊に関する投資家政策対話(IPDD)」を通じて、ブラジルおよびインドネシア政府と数年にわたりエンゲージメントを続けています。この一環として現地訪問や広範にわたるステークホルダーとの会合を行っています。この活動は、政策強化の促進に貢献しており、商品トレーサビリティや森林監視システムの改善、森林破壊状況の好転などにつながっています。

他の投資家との連携

ソブリン・エンゲージメントが効果を発揮するためには、協調的なアプローチが不可欠であると実感しています。ただし、こうした連携を構築するには時間を要します。一律に適用できる万能な手法は存在せず、各国の状況に合わせて課題や優先事項を調整する必要があります。特に新興国とのエンゲージメントでは、信頼を構築し主要ステークホルダーへのアクセスを確保するうえで、対面での会議が極めて重要です。

オーストラリアに対する試験的プログラムの成功を受け、PRIはこの投資家協働イニシアティブの対象をカナダへと拡大します。ロベコは引き続き積極的役割を担います。並行して、欧州の債務管理機関とエンゲージメントを行い、気候政策に関する期待要件を伝える意向です。必要に応じて、例えば欧州委員会などを対象とした投資家協働の対話にも参画していきます。

12. 過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。投資価値は変動する可能性があります。この情報は例示のみを目的としています。
13. 各国の気候分野のパフォーマンスは、業界をリードするASCORフレームワーク(各 government の気候関連の機会とリスクの評価)を活用して測定されます。

www.transitionpathwayinitiative.org/ascor

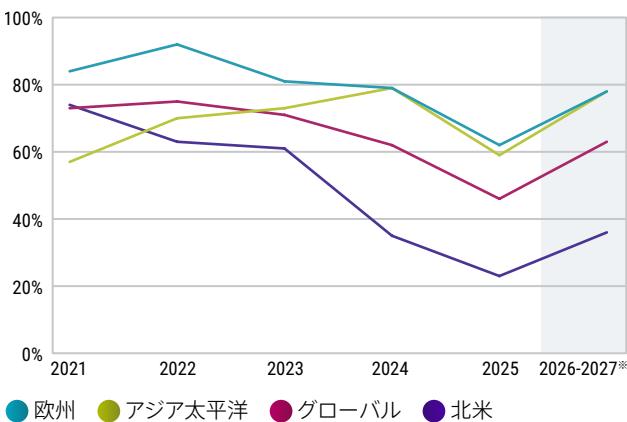
主要アクション5: 気候と自然関連目標達成に向けた顧客との協働

このロードマップは、お客様との協業を基盤として構築されています。今後数年間、ロベコは、調査・分析、戦略設計、カスタム型ソリューションにおけるイノベーションを継続することで、気候変動や自然を取り巻く情勢が変化する中でもお客様が着実に歩を進められるよう支援します。この取り組みをさらに可視化するため、重要な気候目標を掲げる個別運用口座や指数を、年次のロードマップ進捗報告の対象に含めます。

地域や年による差異が拡大

ロベコが年次で実施する世界気候投資調査では、世界の投資家が気候変動や関連する機会と課題にどう取り組んでいるかを追跡しています。2021～2022年には、世界の投資家の約75%が気候変動を投資戦略の中核に据えていました。2025年にはこの割合は46%に低下しました。図9で示すとおり、こうした世界平均の裏側には顕著な地域差が存在します。ロベコの目的は、このように差異が拡大する中で、異なる速度で進む移行のどの段階にいようと、お客様の目標達成を支援することです。

図9 | 投資戦略における気候変動の重要性



出所: ロベコ世界気候投資調査2025年版

注: グラフは、回答者(n=300)のうち、気候変動が投資戦略の中核または重要要素であると回答した割合を示しています。

*回答者による今後2年間の予測

脱炭素化からフォワードルッキングな(将来を見据えた)移行へ

5年前、特に欧州とオーストラリアの投資家は、主に脱炭素化に重点を置いていました。一方、アジア太平洋地域の投資家は当初から低炭素への移行に重点を置き、高排出企業には低炭素ビジネスモデルへと転換するための投資が必要だと強調していました。このアプローチは世界的に広がりを見せるようになり、トランジション(移行)投資は多くのお客様との対話の中心議題に挙がるようになりました。

「気候信号(段階別)評価」は、現在ではロベコの幅広い運用商品に統合され、運用資産と助言資産を合わせて400億ユーロ超

(2025年9月時点)に適用されています。例えば欧州のある著名な主要顧客向けに、パリ協定に準拠した株式戦略を独自設計した際にも、この分析手法を活用しています。これは、ロベコのサステナブル投資(SI)チームと運用チームが連携することで、お客様の気候トランジション目標をカスタム型投資戦略へと落とし込む支援ができる事を示しています。

気候目標に準拠した投資とパートナーシップの推進

2020年以降、ロベコは気候、自然、トランジション(移行)関連の運用ファンドを12本立ち上げ、現在では20億ユーロ以上を株式や債券に投資しています。気候目標に準拠した投資の中で最も大きく成長を遂げたのは、カスタム型ソリューションと指数の開発です。特にロベコの気候指数は、フォワードルッキングな分析手法、高度なカスタマイズ機能、低売買回転率・低トラッキングエラーを実現するスマートな構築手法が奏功し、需要が高まっています。これらの指数は、市場効率性を維持しながらお客様の気候目標に合致したポートフォリオの構築を支援し、結果として、お客様とのパートナーシップ推進の主要な成長分野となっています。

ロベコはお客様の気候変動への取り組みを能動的に検証し、目標達成を支援する方策について、ロベコから呼びかけて対話をしています。こうした取り組みの結果、一例として、欧州の大手年金基金との新たなパートナーシップが実現し、同基金の気候および広範なサステナビリティ目標を反映したカスタム型の運用委託契約につながりました。

カスタマイズと統合

カスタマイズは重要な鍵となっています。お客様の間では、自社独自の気候や自然関連目標の達成を支援する、カスタム型の運用商品や報告機能を期待する声が高まっています。報告とポートフォリオ運用においては、カーボン・フットプリントのみに注目するのではなく、実世界へのインパクトを重視する傾向が強まっています。例えば、除外よりもエンゲージメント、投資撤退よりも目標への準拠が重視されています。また、気候関連資産への配分に特化した単独の商品よりも、コア戦略において気候対応を統合する度合いを強める方を好む傾向が確認されています。これは、全ての運用戦略にわたり移行計画を組み込むことの重要性を裏付けるものと言えます。

今後数年間、ロベコはフォワードルッキングな分析手法を引き続き推進し、単に資金提供された排出量を削減するのではなく、排出量削減のための資金提供を目指す、移行という概念の採用をお客様に促していきます。自然と物理的強靭性という、研究・革新の成長分野において、ロベコはお客様の目標設定と達成を支援する分析手法の開発を継続します。協働、革新、透明性に注力する姿勢は今後も変わりません。

主要アクション6： データや基準向上に向けたコラボレーション

炭素排出量や自然への影響に価格付けするためには、適切なデータと基準が必要です。ロベコはこれらを開発するため、同業他社、基準設定機関、政策当局、学術界と連携しています。本項では、こうしたコラボレーションの一部を概説します。今後数年の間に、例えば物理的強靭性や気候変動適応、スコープ3排出量の組み入れといった分野における、戦略的コラボレーションの推進を続けていきます。

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協働を目的とする、欧州の会員制組織です。ロベコはIIGCCを通じて、排出量世界最大規模の企業を対象としたClimate Action 100+エンゲージメント・プログラムにおける主導的役割を果たしています。脱炭素化の測定、気候ソリューションの測定、スコープ3排出量の組み入れなどの面で、ネットゼロ投資フレームワークや関連する投資家ガイドの策定に貢献しています。IIGCCは、EU各政府との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もあります。

国連責任投資原則(PRI)

PRIは世界中の投資家に対し、気候変動やその他のサステナビリティ課題への行動を促しています。ロベコはPRIのコモディティ森林破壊および自然プログラムにおいて主導的な投資家として貢献しています。この協働の一環で達成した成功事例として、データ・プロバイダーに対するエンゲージメントを通じ、投資家の意思決定に資する自然関連データの生成につながったことが挙げられます。

オランダ気候協定

オランダ気候協定の一環として、オランダの金融セクターは、2030年までに国全体の排出量を1990年対比で55%削減するという目標達成に貢献することを公約しています。ロベコをはじめとする金融機関は、気候に対する影響の開示、気候行動計画の策定、エネルギー移行の取り組みに対する資金提供を通じて、目標達成に貢献しています。

学術界とのコラボレーション

サステナブル投資分野における学術研究および論文発行などを、エラスムス大学ロッテルダムやケンブリッジ大学をはじめとする学術機関と共同で行っています。また、EUサステナブルファイナンス・プラットフォームに関する研究者ネットワークに参加し、サステナブルファイナンスに関する革新的な研究からの知見を共有しています。

生物多様性のためのファイナンス財団(FBF)

FBFは、自然・生物多様性問題に関する協働を目的とした金融機関の会員制組織です。ロベコは、大企業との投資家協働エンゲージメントのためのNature Actionプログラムを共同で創設し、金融機関による自然関連目標設定のガイダンス策定を、共同議長として主導しました。

排出削減貢献量プラットフォーム

同業他社11社と共同で、気候ソリューションにより回避された排出量を算出するための、科学的根拠に基づく参照シナリオを策定しました。これは、業界全体にわたって比較可能な形で透明性を確保する手法であり、この種のデータに関する標準の欠如という問題を解決するためのものです。

ガバナンスと報告

この更新版の気候・自然移行計画を基盤に、地球温暖化を2°Cを大幅に下回る水準に抑え、自然喪失を食い止め反転させるという世界的な政策目標を支援する目標に向か、ロベコはさらに前進します。計画は定期的に、少なくとも5年に1度は更新を続けていきます。国際基準に従い、データや計測手法が改善すると共に、ベースライン（基準値）や目標も見直す可能性があります。アプローチ、選択した計測手法、結果については開示する方針です。

進捗報告

ロベコの統合年次報告書は、適用規制および業界基準に準拠し、外部監査人による保証を受けています。統合年次報告書には、ロベコが重要課題と位置付けている気候変動や自然に関するサステナビリティ・ステートメントが含まれます。これらのステートメントの一環として、気候・自然移行計画の進捗状況を毎年報告します。

内部モニタリング

ロベコでは、サブファンドや個別口座における脱炭素化の進捗や準拠状況をリアルタイムで追跡するためのダッシュボードを導入しました。運用チームはこのツールを活用し、ロベコの目標に即して運用口座を管理することができます。カーボンバジェット（炭素予算）は各運用ケイパビリティ単位に集計され、運用部門幹部に定期的に報告されます。リスク管理チームは、ロベコの企業リスク管理フレームワークの一環として、ダッシュボードを月次モニタリングと報告に活用します。

適合したインセンティブの設定

運用チームの年次主要業績評価指標（KPI）には、該当する運用ケイパビリティ単位の脱炭素化目標の達成が含まれます。

法令に基づく開示

ロベコの気候および自然関連目標は、EUサステナブルファイナンス開示規則（SFDR）に基づき、主要な悪影響（PAI）指標に関する法人単位のステートメントに組み込まれています。法人単位のコミットメントには、進捗状況、内部・外部統制を含むデューデリジェンス方針、実施済みおよび計画中の施策などの報告が含まれます。該当ファンドについては、適用される気候・自然関連目標がファンド単位の開示に組み込まれています。

ガバナンス

ロベコの気候・自然移行計画は、社内のさまざまな部門から代表者が参加する気候変動委員会および生物多様性委員会によって策定されました。ロベコの気候・生物多様性ストラテジストが全体的な調整を担当します。関連する意思決定は、エグゼクティブ・コミッティ（ExCo、執行委員会）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で行われます。気候・自然移行計画の最終承認はExCoが行い、説明責任を負います。



主な用語の定義と計測手法

適用される業界基準

ロベコの気候・自然移行計画は、気候変動に関する機関投資家グループ (IIGCC) が発行したネットゼロ投資フレームワーク (NZIF 2.0)、生物多様性のためのファイナンス財団による自然目標設定ガイダンス、ネットゼロのためのグラスゴー金融同盟 (GFANZ) による移行計画に関するガイダンスに沿って策定されています。さらに、ロベコのロードマップは、SFDR、EUタクソノミー、企業サステナビリティ報告指令 (CSRD) といった関連法令におけるガイダンスや定義に示された概念に整合しています。

対象となる資産

ロードマップの対象範囲はロベコの顧客資産総額の約60%に及びます。これにはロベコのファンド群が含まれますが、現行の計測手法に限界がある資産クラス（国債、現金、デリバティブなど）や、カーボン・フットプリントを適切に測定・集計できないグリーンボンドは対象外としています。

また、（自己脱炭素化目標、準拠目標、またはベンチマークのカーボン・フットプリントを20%以上下回る目標などの）重要な気候目標を掲げる全ての指標および個別運用顧客口座も対象となります。

気候目標を設定していない個別運用顧客口座は対象外です。また、ベンチマークに厳密に連動することが求められるエンハンスト・インデックス戦略（サブファンドおよび運用委託契約の双方）も対象外となります。

ポートフォリオにおける脱炭素化の測定

ポートフォリオの脱炭素化は、投資パフォーマンスのベンチマークにおける2019年末時点のカーボン・フットプリントをベースライン（基準値）として測定します。指標については親指標を基準として使用します。ロベコの炭素測定にはスコープ1、スコープ2、スコープ3上流が含まれ、現金を含む企業価値 (EVIC) で正規化します。パリ協定準拠ベンチマークに関するEU規制に基づき、市場価格の変動を調整し、集計時には資産配分の変化に伴う調整を行います。透明性確保のために調整前と調整後の双方の数値を開示し、根源的要因を明確化するため寄与度分析を実施しています。ロベコのアプローチの詳細については[こちら](#)をご参照ください。

ポートフォリオにおけるパリ協定への準拠状況の測定

ロベコは、パリ協定への準拠を、気候への影響度の高いセクターに投資された顧客資産総額に占める、気候移行リーダー企業および気候ソリューション提供企業への投資比率と定義しています。気候リーダー企業とソリューション企業は、ロベコの「気候信号（段階別）評価」と、SDG7（エネルギーをみんなにそしてクリーンに）とSDG13（気候変動に具体的な対策を）への貢献度を通じて特定します。評価手法書面は[こちら](#)をご覧ください。気候への影響度が高いセクターの定義はNZIF2.0を基盤としつつ、ロベコのファンダメンタル分析に基づき一部修正を加えています。

ポートフォリオにおける生物多様性への準拠状況の測定

生物多様性移行リーダー企業および生物多様性ソリューション提供企業は、ロベコの「生物多様性信号（段階別）評価」と、SDG14（海の豊かさを守ろう）およびSDG15（陸の豊かさも守ろう）への貢献度を通じて特定します。評価手法書面は[こちら](#)をご覧ください。

事業活動由来排出量の測定

スコープ1およびスコープ2排出量の測定は、ロベコの管理下にある領域（自社の施設、車両、エネルギー消費）に関連するものであるため信頼性が高いと言えます。一方、スコープ3上流の排出量の測定には依然として課題が伴います。取引先業者は、自社の排出量のうち、ロベコが購入した商品・サービスに起因する割合に関するデータを提供できていません。ロベコは外部コンサルタントに委託し、業界平均値に基づいてロベコのスコープ3上流の排出量を推定しました。2024年の数値は25,000～30,000tCO₂換算トンの範囲と推定され、当初報告したベースラインの約5倍に相当します。こうした推定手法をさらに精緻化し、2026年までに信頼性の高い測定の実現を目指します。既に現時点の推定値でも、カーボン・フットプリントが最大規模となるサプライヤーを特定し、エンゲージメント活動に優先的に取り組むことは可能になっています。

重要事項 - 投資元本の損失リスクがあります

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

© 2025年第3四半期 ロベコ

詳細は、ロベコのウェブサイトをご参照ください。
Robeco.jp