

CSRの動向と新たな潮流に関する調査研究報告書

平成22年3月

財団法人 国際経済交流財団

委託先 財団法人 企業活力研究所



この事業は、競輪の補助金を受けて実施したものです。

<http://ringring-keirin.jp>

当該事業結果の要約

1. 企業と株主・投資家を巡る動向

- (1)CSR 部門にとっての株主・投資家を考えた場合、社会的責任投資（SRI）や長期投資家を重視しがちであるが、多数を占める短期志向の投資家に対しても適切な対応が求められる。
- (2)欧州を中心として、非財務情報開示が制度化される動きが見られる。しかし、非財務情報開示を巡っては、規制賛成派の内部でも一律の指標の規制化を求める立場から大まかなフレームワークのみの規定にとどめようとする立場までさまざまであり、一方で規制自体に反対を表明している団体もある。
- (3)その他、注目すべき動きとして、英国の機関投資家のスチュワードシップコード策定、PRI におけるルール遵守の厳格化、CSR を取り込んだ事業活動の社会的責任マーケティングへの広がり等があげられる。

2. 株主・投資家側の問題意識と現状の取り組み

国内外 8 社の事例を踏まえ、重要と考えられる点をまとめると次の通りである。

- (1)短期志向の投資家はリスク要因の視点から、SRI などの長期志向の投資家はリスク面のみならずポジティブ面から、CSR に関する情報を評価している。
- (2)財務情報に関連付けた非財務情報の開示に期待している。
- (3)CSR、IR、リスク管理の各部門の連携強化を求めている。

3. 企業側の問題意識と現状の取り組み

国内外 8 社の事例を踏まえ、重要と考えられる点をまとめると次の通りである。

- (1)CSR は事業のベース、事業そのものとして位置付けられている。
- (2)非財務情報の財務情報への関連付けは様々である。
- (3)一部の企業においては CSR 部門と IR 部門が連携している。
- (4)欧州企業は EU 指令に従いリスク情報を積極的に開示しており、また、第三者ガイドラインの活用に努めている。さらに、サプライチェーンに CSR を展開したり、今後の課題として、水、生物多様性に注目するなどこれらのリスク領域を適切に受け止め、それへの対応と情報開示を的確に行っている点は参考になる。

4. わが国企業への提言

株主・投資家視点の CSR についての基本的な考え方、課題、企業に対する提言は次の通りである。

(1)基本的な考え方

- ①CSR を成長戦略に織り込むことについて企業、株主・投資家両方ですでに模索が始まっている。
- ②長期志向の株主・投資家は CSR をリスク要因に限らずリターン要因としても評価しているが、現在の多数を占める株主・投資家は CSR のリスク要因を重視している。
- ③長期志向の株主・投資家と良好な関係を構築するとともに、短期志向の株主・投資家には CSR が中長期的な企業業績と結びつくことについて理解を得るための働きかけが重要である。

(2)明らかになった課題

- ①投資家の多くは CSR を取り込んだ事業活動を中長期的な企業業績と結び付けて評価しきれておらず、これらの投資家を意識した場合の CSR の進め方が問われる。
- ②IR あるいは CSR 部門単独では、投資家との良好な関係が構築し難い状況にある。
- ③投資家への非財務情報の開示の在り方について、欧州を中心に関心が高まっているものの、具体的な方向性が固まっていない。

(3)提言

- ①わが国企業は、リスク管理的な CSR だけでなく、企業の成長戦略に結びつく CSR を取り込んだ事業活動を積極的に推進し、企業価値を向上させ、投資家の理解を得るように努める。
- ②経営者は、CSR を取り込んだ事業活動を推進するためリーダーシップを発揮すると共に、自社の CSR が投資家にも理解されるものとなるよう、投資家との対話にも自ら取り組むべきである。IR 部門は CSR 部門と連携して経営者と共にこの取り組みを進めるべきである。
- ③非財務情報開示のあり方について、わが国としても欧米でのルール化の動向を見ながら早急に対応を検討していくことが望まれる。その際には、投資家視点に立った比較可能な分かりやすい情報を、アクセスが容易な仕方で提供するように検討することが重要である。

平成 21 年度 CSR 研究会 委員名簿

【座 長】

藤井 良広 上智大学 大学院地球環境学研究科 教授

【委 員】

磯田 篤 (株) 資生堂 総務部 CSR 室 室長
牛島 慶一 (株) 日立製作所 ブランド・コミュニケーション本部 CSR 推進部
部長代理
海野 みづえ (株) 創コンサルティング 代表取締役
太田 明子 アステラス製薬 (株) 総務部 CSR 室長
大野 満 トヨタ自動車 (株) CSR・環境部 CSR 室長
恩藏 直人 早稲田大学 商学学術院長 商学部長 教授 博士 (商学)
北原 正敏 法政大学 大学院政策創造研究科 教授
見学 信一郎 東京電力 (株) 企画部経営調査グループマネージャー
西面 和巳 イオン (株) グループ環境・社会貢献部 SA8000 推進グループ
リーダー
澤田 澄子 キヤノン (株) 渉外本部 社会文化支援部 部長
塩野 和志 新日本石油 (株) CSR 推進部 CSR 推進グループマネージャー
鈴木 敦子 パナソニック (株) CSR 担当室 室長 理事
鈴木 均 日本電気 (株) CSR 推進部長 兼 CS 推進室長
関 正雄 (株) 損害保険ジャパン 理事 CSR 統括部長
高見澤 正 旭化成 (株) 総務部 CSR 室長 兼 リスク対策室長
田幸 大輔 (社) 経済同友会 企画・政策調査マネージャー
富田 秀実 ソニー (株) CSR 部 統括部長
芳賀 律 住友金属工業 (株) 総務部 次長
長谷川 雅世 トヨタ自動車 (株) CSR・環境部 環境渉外グループ 担当部長
(前 CSR 室長) (第 4 回研究会までご参加)
村田 浩 本田技研工業 (株) 法務部 CSR 推進室 室長
本廣 好枝 日産自動車 (株) グローバルコミュニケーション・CSR 本部
グローバルコミュニケーション・CSR 部 主管
森 まり子 東京商工会議所 企画調査部 課長

【オブザーバー】

平塚 敦之 経済産業省 経済産業政策局 企業行動課 企画官

【事務局】

土居 征夫	(財) 企業活力研究所	理事長
沖 茂	(財) 企業活力研究所	専務理事
小藤 雅俊	(財) 企業活力研究所	常務理事・事務局長
菊井 大志	(財) 企業活力研究所	研究員
青嶋 稔	(株) 野村総合研究所	グローバル戦略コンサルティング二部 事業戦略グループ グループマネージャー
久保 佐知	(株) 野村総合研究所	社会産業コンサルティング部 特別専門職
久保田 洋介	(株) 野村総合研究所	グローバル戦略コンサルティング二部 主任コンサルタント
中山 太一郎	(株) 野村総合研究所	グローバル戦略コンサルティング二部 コンサルタント

研究会スケジュール

【第1回研究会】

(1)日 程 平成21年9月28日(月) 15:30~17:30

(2)議 題 ①「株主・投資家と良好な関係を維持構築するためのCSRのあり方(問題提起)」

②「ヒアリング項目(案)について」

【第2回研究会】

(1)日 程 平成21年10月19日(月) 15:30~17:30

(2)議 題 ①「ESG・非財務情報開示をめぐる国際状況」

経済産業省 経済産業政策局 企業行動課 企画官

平塚 敦之 氏

②「CSRに関する株主・投資家からの期待」

【第3回研究会】

(1)日 程 平成21年11月26日(木) 15:30~17:30

(2)議 題 ①「資生堂の現状—投資家視点を含めた今後のCSR推進の課題と対応—」

(株)資生堂 総務部 CSR室 室長

磯田 篤 委員

②「損保ジャパンのCSR金融について」

(株)損害保険ジャパン 理事 CSR統括部長

関 正雄 委員

③「国内外の投資家の期待と国内優良企業事例の検討」

【第4回研究会】

(1)日 程 平成21年12月17日(木) 15:30~17:30

(2)議 題 ①「トヨタ自動車のCSR—IRの観点も含めて—」

トヨタ自動車(株) CSR・環境部 CSR室長

長谷川 雅世 委員

②「NECのCSRへの取り組み—企業価値向上を目指して—」

日本電気(株) CSR推進部長 兼 CS推進室長

鈴木 均 委員

③「海外の優良企業事例の検討」

④「取りまとめの方向性について」

【第5回研究会】

(1)日 程 平成22年1月28日(木) 15:30~18:00

(2)議 題 「CSR研究会報告書(案)について」

【第6回研究会】

(1)日 程 平成22年2月19日(金) 15:30~17:00

(2)議 題 「CSR研究会報告書(案)について」

※議題の中で、発表者のないものについては、事務局発表

目次

当該事業結果の要約	i
平成 21 年度 CSR 研究会 委員名簿	iii
研究会スケジュール	v
I. なぜ今、株主・投資家に着眼した CSR なのか	1
1. 研究会の問題意識	1
II. 企業と株主・投資家を巡る動向	3
1. 企業 CSR から見た株主・投資家の状況	3
1.1 わが国の株主・投資家	3
1.2 SRI の現状	4
2. 非財務情報開示をめぐる国内外の状況	6
2.1 これまでの日米欧の状況	6
2.2 最近の欧州の動き	7
3. 英国の機関投資家の動き	13
3.1 スチュワードシップコード作成の趣旨と背景	13
3.2 スチュワードシップコードの内容	15
3.3 スチュワードシップコードの意義と課題	17
4. PRI の現状	17
5. 株主・投資家から見た社会的責任マーケティングの現状と可能性	18
III. 株主・投資家側の問題意識と現状の取り組み	21
1. 日本の株主・投資家の CSR への関心度と期待	21
2. 国内メインストリーム投資家の CSR への関心・期待	21
2.1 国内大手証券会社 A 社（新規事業開発担当者）	21
2.2 国内大手資産運用 B 社（アナリスト）	22
3. 国内 SRI 投資家の CSR への期待・企業評価	24
3.1 国内大手投資信託 C 社（SRI ファンドマネージャー）	24
3.2 国内大手資産運用 D 社（SRI ファンドマネージャー）	25
3.3 国内大手信託銀行 E（SRI ファンドマネージャー）	27
3.4 国内大手資産運用 F 社（SRI ファンドマネージャー）	29
3.5 株式会社損害保険ジャパン	31

<参考>海外のサステナブル投資家・調査会社の企業評価事例.....	38
参.1 ゴールドマンサックス サステインチーム	38
4. 株主・投資家の問題意識と取り組みの現状のまとめ	43
IV. 企業側の問題意識と現状の取り組み.....	44
1. 国内企業.....	44
1.1 株式会社資生堂.....	44
1.2 日本電気株式会社.....	48
1.3 トヨタ自動車株式会社.....	56
1.4 パナソニック株式会社.....	61
1.5 イオン株式会社.....	65
2. 海外企業.....	69
2.1 Volkswagen の取り組み.....	69
2.2 METRO の取り組み.....	81
2.3 BASF の取り組み.....	90
3. 企業の問題意識と取り組みの現状のまとめ.....	94
V. わが国企業への提言.....	97
1. 基本的な考え方.....	97
2. 明らかになった課題	99
3. 提言	100

参考資料

- ・委員発表資料

I. なぜ今、株主・投資家に着眼した CSR なのか

1. 研究会の問題意識

日本企業の CSR は、わが国企業の米国進出が進んだことを契機に、地域社会を含む多様なステークホルダーとの関係構築の重要性が認識されるようになった。90年には、経団連が経常利益の1%を寄付しようとする「1%クラブ」を立上げ、また企業メセナ協議会も設立される等、「フィランソロピー元年」とも呼ばれる年となった。

また、環境への取り組みが CSR 活動の一部として行われるようになっていったのもこの頃である。

ところが、2000年から2005年の間に、自動車会社によるリコール隠し（2000年）、一連の牛肉偽装事件（2001年）、耐震偽装問題（2005年）等企業犯罪事件が相次いだことから、コンプライアンス対応、コーポレート・ガバナンス体制整備、社内ルール明確化といった活動が CSR 活動の枠内で重視されるようになっていった。こうした状況を受けて企業の CSR についての取り組みが本格化した2003年は、「CSR 元年」と言われている。

しかし最近では、2008年来の世界的な経済状況の悪化、これを受けた日本企業の業績悪化もあり、CSR も新たな進展にある。

というのも、本来、CSR とは、経済産業省経済産業政策局内に設置された企業の社会的責任（CSR）に関する懇談会が2004年9月に公表した中間報告書では、「今日経済・社会の重要な構成要素となった企業が、自ら確立した経営理念に基づいて、企業を取り巻くステークホルダーとの間の積極的な交流を通じて事業の実施に努め、またその成果の拡大を図ることにより、企業の持続的発展をより確かなものとするとともに、社会の健全な発展に寄与することを規定する概念であるが、同時に、単なる理念にとどまらず、これを実現するための組織作りを含めた活動の実践、ステークホルダーとのコミュニケーション等の企業行動」を意味するとの基本的な考え方を示している。しかし、これまでの CSR は、コンプライアンスを確保する法令順守責任活動、環境や社会に貢献することで株主・投資家というより社会からの評価を高める社会責任活動等に注力する傾向があった。

そして、現在の厳しい経営環境の中で、株主・投資家を含むステークホルダーに支持される CSR 活動は、企業が利潤追求と共に企業価値を向上させるために必要な活動として、位置付けられるべきであり、CSR 活動の実態はこれに合致していないのではないかという疑問がつけつけられるようになったのである。

その一方で、今回の金融危機が米国発で発生したことを反映し、極端な株主資本主義と、これが結果として招いた近視眼的な経営に対する反省が世界的に広がっている。昨今の状況下では、CSR が、株主・投資家偏重ではなく多様なステークホルダーとのバランスある良好な関係構築、長期的な企業価値向上の面で貢献をしていくことができれば、CSR は、

その本来の役割を果たしつつ、かつ、株主・投資家の期待にも応えることができるのではないかという考え方も支持を得ている。

そこで、本調査では、企業の多様なステークホルダーとのバランスある関係構築、そして長期的な企業価値向上の観点から、日本企業の CSR が獲得しうる新たな役割・存在意義を模索すべく、株主・投資家が企業に対して何を求めているかを調査すると共に、株主・投資家の支持を得られる CSR 活動の国内外の好事例を収集・分析する。

II. 企業と株主・投資家を巡る動向

1. 企業 CSR から見た株主・投資家の状況

1.1 わが国の株主・投資家

東京証券取引所の「株式分布状況調査」（2009年6月公表）によれば、日本企業の株式保有者としては、金融機関や国内機関投資家の割合、及び株式持ち合い解消等に伴う事業法人の割合が低下し、外国人投資家の割合が向上しているのが長期的な流れである。（図 II-1.1-1 主要投資部門別株式保有比率の推移）

しかし、全体として見れば、依然として金融機関、国内機関投資家の割合が高いことに変わりなく、金融機関並びに機関投資家も CSR 部門にとって強く意識すべき株主・投資家といえる。また、株式持ち合いの解消が進んでいるが、事業会社保有の株式は比較的長期投資である。また、間接金融に関連した株式投資においては、地場産業・国内産業育成の観点も加味され、安定的な株式投資が行われることもある。

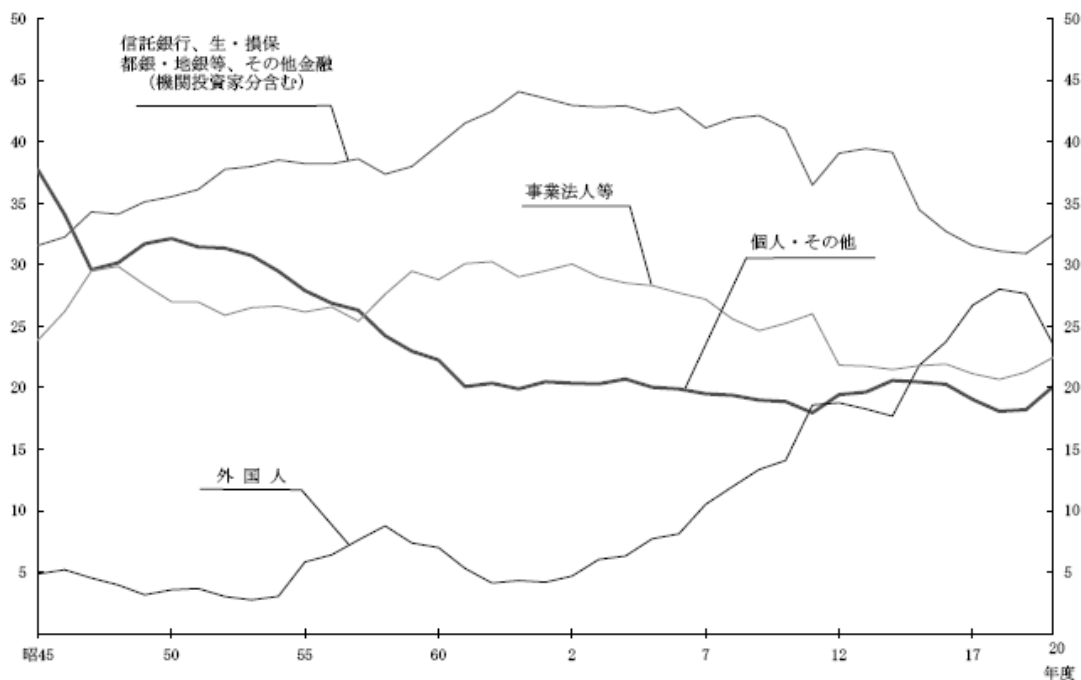


図 II-1.1-1 主要投資部門別株式保有比率の推移¹

CSR 部門にとっての株主・投資家を考えた場合、通称エコファンドなどを含む社会的責任投資（SRI: Socially responsible investment）を重視しがちである。しかし、他の金融機関並びに機関投資家の投資ボリュームを考慮するとこれらの SRI 以外のパッシブ運用や長期アクティブ運用を行う資産運用会社や保険、年金基金のような機関投資家の期待に

¹東京証券取引所（2009年6月19日）「平成20年度株式分布状況調査の調査結果について <要約版>」

適切に対応しつつ、SRI 投資家に対してもコミュニケーションを取っていくことが、今、企業 CSR の対株主・投資家戦略に求められている。

1.2 SRI の現状

企業の CSR 活動に最も関心を持っていると考えられる株主・投資家のひとつが SRI ファンドである。

日本においては、99 年に SRI ファンドが創設されてから、03 年までの 5 年間は黎明期であったが、04 年より資産額・本数ともに徐々に増加してきた。金融危機の影響により直近の運用資産額は減少傾向にあるものの、07 年以降、ファンド本数が急速に拡大してきた。

日本の SRI の市場規模は約 5,000 億円であり、株式市場全体に占める割合²は凡そ 0.1% に過ぎない。一方、欧米の SRI は、米国は約 306 兆円、欧州は約 144 兆円であり、株式市場全体に占める割合は米国で約 17%、欧州で約 11%になる。しかしながら、SRI の定義が各地域異なっており、一概にその市場規模の大きさを比較することは難しい。日本の SRI は、「企業が社会的に見て責任ある経営を行なっているか、環境や社会的責任においてポジティブな製品やサービスを提供しているか」という視点から投資銘柄を見つけるいわゆるポジティブスクリーンに基づいた狭義の SRI として定義された市場規模である。ポジティブスクリーンには、セクターや業種において、環境や社会的責任の視点からみたリーディングカンパニーをポートフォリオ化するベストインクラスという投資手法や、特にテーマファンドに多い ESG の観点から例えば水やエネルギーといったセクターに焦点を当てる投資手法であるパイオニアスクリーニングなどが含まれる。

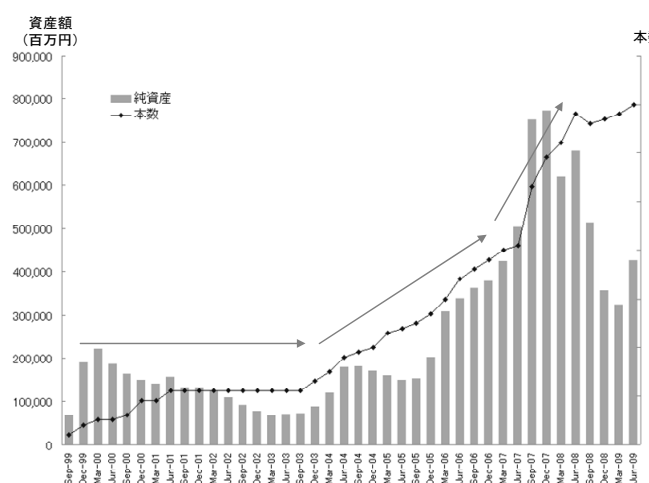


図 II-1.2-1 日本の公募 SRI 投信の純資産残高とファンド本数の推移³

² 各地域の株式時価総額に占める SRI 運用資産残高の比率は、時価総額を日本 550 兆円、米国 1,800 兆円、欧州 1,300 兆円として計算

³ NPO 法人 社会的責任投資フォーラム (SIF-Japan) 2009 年 6 月末日

一方、欧米の SRI には、ポジティブスクリーンに加え、社会的批判の多い産業に関連する事業を行っている企業を投資対象から除外するネガティブスクリーンも含まれた市場定義となっている。ネガティブスクリーンは、たとえば、タバコや武器銘柄には投資をしないなどといった手法であり、個人投資家やチャリティ、非営利のような機関投資家に好まれ、年金にも取り入れているところがある。

このように SRI の定義そのものがグローバルに統一されていないのが現状であり、一概にその市場規模の大小を比較できない。しかし、欧米の SRI は日本の SRI よりも広義に捉えられ、広く一般化、普及した概念であることは間違いない。

次に SRI を構成する株主・投資家を見てみると、欧米は機関投資家はその中心的役割を担っていることがわかる。（図 II-1.2-2 SRI の個人投資家/機関投資家向け比率）

欧米では、年金基金を始めとする機関投資家が独立勘定の SRI を積極的に設定し拡大してきた。一方、日本は個人投資家向けの公募型投資信託が SRI 市場の 8 割を占め、欧米と構成が完全に逆転している。

個人投資家と機関投資家では投資単位が大きく異なるため、SRI の市場規模にも大きな差が生じてくる。今後、日本においては、機関投資家の動き次第で、SRI が拡大する余地は大きいといえる。

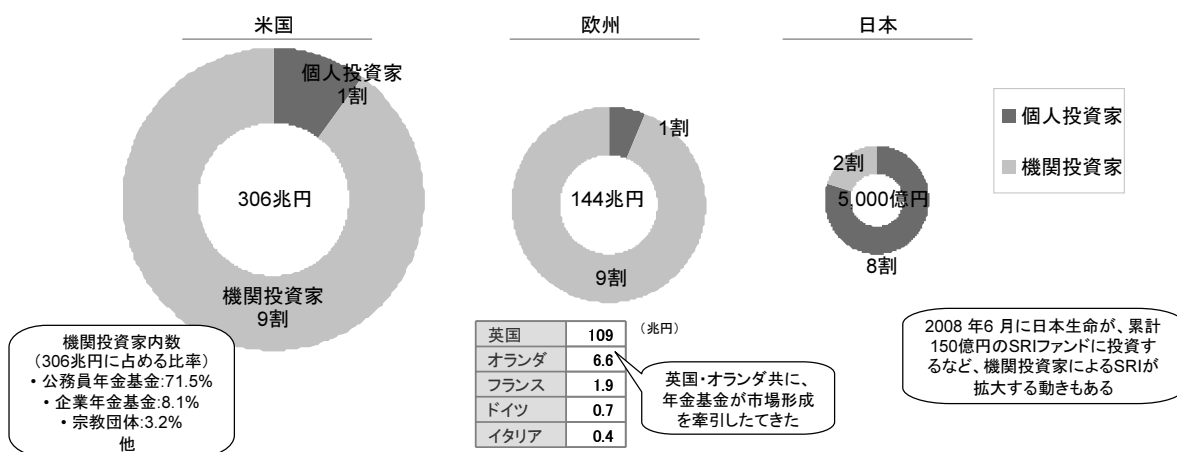


図 II-1.2-2 SRI の個人投資家/機関投資家向け比率⁴

⁴ SIF-Japan、年金ストラテジー (Vol.151) January2009

2. 非財務情報開示をめぐる国内外の状況

2.1 これまでの日米欧の状況⁵⁶⁷

わが国では、証券取引法に基づき、企業内容等の開示に関する内閣府令において年次財務報告（すなわち有価証券報告書）の開示内容が定められている。

2003年3月に内閣府令が改正され、2004年3月期の有価証券報告書から、新たに定性的情報として「事業等のリスク」「財務状態及び経営成績の分析」「コーポレート・ガバナンスの状況」の開示が義務付けられた。その一方で、企業の自主的な情報開示が進んでおり、CSR報告書、環境・社会報告書、サステナビリティ・レポート等様々な名称でウェブサイトや紙媒体を通じたステークホルダーとのコミュニケーションが盛んである。

加えて、2004年には、「環境情報の提供の促進等による特定事業者等の環境に配慮した事業活動の推進に関する法律」（環境配慮促進法）が制定され、特定事業者に対して環境報告書の作成・公表が義務化された。

また、2006年「第三次環境基本計画」の閣議決定により、環境政策の方向性として「環境的側面、経済的側面、社会的側面の統合的な向上」が打ち出され、それまでやや日の当たらなかった社会的側面もより重視されることとなった。

しかし、非財務情報開示の大部分が企業の自主的取り組みに委ねられているのが現状である。

海外では、欧州を中心に年次財務報告で環境や社会に関する非財務情報開示を求める動きが高まりを見せており、2003年EU理事会による会計法現代化指令採択（2003/51/EC）を契機に、EU加盟国の多くが国内法化を完了し、具体的な記載事項に関する法令やガイドライン等の整備が進められている。会計法現代化指令（2003/51/EC）では、大・中規模会社に対し、年次財務報告書において「連結全体に含まれる企業の規模と事業内容に合った事業の経過と業績及び現況についてバランスのとれた包括的分析をすること、必要な範囲で財務のおよび非財務的主要業績指標を開示することを要請し、非財務的主要業績指標には環境・従業員を含めるもの」としている。このため、欧州では、財務情報と非財務情報の統合が議論されている。欧州会計士協会（FEE）やEurosif（欧州社会責任投資家フォーラム）、ICGN（国際コーポレートガバナンスネットワーク）が中心となり、企業経

⁵ 日本公認会計士協会 「サステナビリティ情報保証業務に関する論点整理」（2010年1月13日）

⁶ 平塚敦之氏（経済産業省企業行動課企画官） 「非財務情報開示に係る国際的議論とWICI活動の方向性」（2009年6月）

⁷ 日本公認会計士協会 「CSRマネジメント及び情報開示並びに保証業務の基本的考え方について」（2005年7月20日）

営とリンクした非財務情報を、マテリアリティをキーワードに絞り込んで、開示しているという動きがみられる。

米国では、証券取引法及び米国証券取引委員会（SEC）による開示規則に基づき、上場企業の年次財務報告書の事業概要において、環境に関する法令順守や訴訟の影響といった環境情報の開示が求められている。加えて、2002年にSOX法が成立し、最高経営責任者及び最高財務責任者は、年次財務報告が真実、完全かつ適切であることについて認証を求められるようになった。認証には「年次財務報告書に重要な事実に関する虚偽の陳述がなく、またミスリードすることがないよう、いかなる重要事実も省略していないこと」、MD&A等を含むSECの開示規則を確実に遵守するための「開示に関する統制及び手続の有効性を評価したこと」が含まれている。このため、米国の年次財務報告において財務分析のための環境・社会・倫理面の非財務情報開示は発展しつつある。

例えば、SECと、米国のNGOであるCERES内部のプロジェクトであるINCR (Investor Network on Climate Risk) が主導するかたちで財務情報を補完するリスク情報を開示させるための議論が行われている。INCRは、ESG情報を投資家に開示すべき重大なリスクを説明する情報ととらえ、SECが重要なESGリスク情報の開示を財務情報開示と統合し、新しい情報開示システムを作るべきであると主張している。

2.2 最近の欧州の動き

2.2.1 金融危機後の欧州の状況

リーマンショックを契機として、行き過ぎた資本主義、市場主義、金融経済と実体経済の乖離が、世界的な金融危機へとつながった。これを受けて、欧州では、サステナビリティ投資について、衰退・縮小が予想されていた。というのも、甚大な損害を被った投資家たちが、その損害を早期に取り戻すため短期でリターンを得られる投資先に集中するだろう、そうならば長期的にしかリターンを見込めないサステナビリティ投資は、優先順位が下がってしまうだろう、という観測がなされたためである。ところが実際には、事態は逆の方向に動いた。⁸

欧米では、NGO、市民団体、主要なサステナブル投資家が、過度の短期志向を反省し、中長期的な視点で健全な投資活動を行うよう求める動きが出てきた。欧州委員会では、こうした機運を背景として、非財務情報開示を制度化する動きを見せている。

⁸ 海外ヒアリング調査結果より。

従来、欧州における CSR は、企業の自発的な活動であることを趣旨としていた。このことは、欧州マルチステークホルダーフォーラム⁹が、CSR を、「(CSR とは、) 社会面及び環境面の考慮を自主的に業務に統合することである。(中略) CSR は法律上、契約上の要請以上のことを行うことである。CSR は法律や契約に置き換わるものでも、また、法律及び契約を避けるためのものでもない」と定義していることに端的に表れている。

しかし、実質的に企業 CSR 活動に関わる情報開示となる非財務情報開示について、欧州委員会は、「企業の自主的 CSR」とは別枠での制度化の方向性を明確にしている。この裏には、エンロン問題への反省として、米国が US-SOX を成立させ、企業の内部統制において世界のイニシアチブを取ろうとしたことと同様に、欧州が非財務情報開示について世界をリードする意図が見え隠れする。

その一方で、新興国の急速な経済発展、技術のコモディティ化が進行しつつある。これを踏まえてさらに欧州の意図を考えれば、欧州が、従来の売り上げや利益といった財務的指標のほかに、企業価値を与える枠組みを作ること、新たな競争軸にしようとしているとも推察できる。

推察される欧州の意図にあるように、企業の ESG 要素やサステナビリティを企業の競争軸として実効化していくためには、これらの要素を企業価値の一部として評価していくことが必要となる。しかし、ESG 要素の評価を市場に委ねてきた過去 10 年を振り返ってみれば、サステナビリティ投資、責任投資といわれる投資分野はメインストリーム化したとは言い難く、また ESG 要素の評価手法も十分に開発されたとは言い難い。企業としては、従来型の財務的基準で企業評価を行う投資家への要請に対応せざるを得ない。

こうした背景から、企業は短期志向のメインストリーム投資家と、SRI やサステナブル投資といった新しい投資手法、双方への対応が求められている。

⁹ 2002 年 10 月～。欧州委員会の主導により EU 圏の政治戦略の一環として CSR を促進するために設けられた。CSR の取り組み、および、CSR ツールの革新、透明性、統一性の促進について、産業界、労働団体、NGO 等が、事例分析等を通じて情報共有し、報告書および勧告書を公表した。勧告書は法的拘束力を伴うものではないが、加盟国および各ステークホルダーは勧告書の内容を実行に移すことが求められている。(マルチステークホルダーポータル <http://sustainability.go.jp/index.html> 掲載、内閣府国民生活局企画課(平成 20 年 6 月)「マルチステークホルダー・プロセスの定義と類型」による定義)

2.2.2 主要プレーヤーとその動き¹⁰¹¹

2009年2月、欧州マルチステークホルダーフォーラムは、ESG要素に関する取組みを進めたいNGOと、主に年金基金で構成され、短期的収益を求めるメインストリーム投資家の声を代表するEurosif¹²が一致して、非財務情報開示の義務化を提案して幕を閉じた。これを受けて、欧州企業総局長が、非財務情報開示改善への具体案を要請した。2009年4月には、欧州公認会計士協会(FEE)とEurosifが、欧州議会でラウンドテーブルを開催、これを受けて、欧州委員会と企業総局長が非財務情報開示に関するワークショップの開催を発表した。このワークショップは、最も効率的・効果的なESG情報開示の方法を検討することを目的として実施され、2010年2月末に全5回が完了する予定である。

非財務情報開示をめぐるのは、欧州議員、NGO、投資家、証券アナリスト、会計士等が規制化を求めてロビー活動を展開しているが、彼らのロビイングの理由や目的にはばらつきが大きく、求める規制の内容も、詳細で一律の指標を規制化して導入しようとする立場から情報開示の方法や分野を大まかな原則で示したフレームワークのみの規定にとどめようとする立場までさまざまである。よって、現状では、規制賛成派の内部でも難しい調整が必要な情勢となっている。その一方で、欧州経営者団体ビジネスヨーロッパや中小企業団体は、規制自体に反対を表明している。

最終的には、利害関係者の大勢の意見に従い、既に複数のEU加盟国が会社法による非財務情報の規制化を行っていることから、EUレベルでの規制は、原則やコアKPIにとどめるのではないかと想定される。

2.2.3 現状のESG要素評価フレームワークと指標¹³

フレームワークは、非財務的パフォーマンスに関するラボラトリによって検討された。このラボラトリは、欧州委員会の呼びかけにより、CSRヨーロッパ¹⁴が中心となって設立

¹⁰ 木下由香子氏（日立製作所、JBCE在欧日系ビジネス協議会CSR委員会委員長）（2009年11月）、「欧州におけるCSRの動向と課題 非財務情報開示に関するポジションペーパー作成にむけて」 欧州CSR最新事情に関するフォーラム（企業活力研究所主催）プレゼンテーション資料及び質疑応答

¹¹ 平塚敦之氏（経済産業省企業行動課企画官）（2009年10月）「ESG情報・非財務情報を巡る国際的議論」プレゼンテーション資料及び質疑応答

¹² 正式名称はEuropean Social Investment Forum。2001年に設立された、SRI投資に関する課題についての欧州レベルのアンブレラ組織である。SRIに対する取り組みは、現在各国の金融市場構造や法制度、文化的環境によって異なっている。Eurosifは、こうした要因を考慮してEUレベルでのSRIに関する問題提起を行っている。メンバーは各国レベルのSIF組織である。

¹³ 平塚敦之氏（経済産業省企業行動課企画官）（2009年10月）「ESG情報・非財務情報を巡る国際的議論」プレゼンテーション資料及び質疑応答

され、2008年11月に非財務的パフォーマンスについての企業と投資家の対話を促進するためのフレームワークを中心とした報告書（“Valuing Non-Financial Performance: A European framework for company and investor dialogue”）を公表した。以下では、ここで策定された原則とコア KPI を含むフレームワークを紹介する。ちなみに、欧州公認会計士協会（FEE）及び Eurosif は、このラボラトリの成果をポジティブに評価している。

実際のフレームワークは、企業と投資家が、双方が関心を持っているマテリアルな課題に基づいた対話を行うことを目的として開発された。

ラボラトリは、このフレームワーク（次頁参照）を策定することで、1. 企業は非財務的パフォーマンスが評価されれば投資家からの評価が上がると思えること、2. 投資家は企業が情報開示を進めれば企業の将来的なパフォーマンスをより適切に評価することができると思えること、3. 重要非財務的ドライバーと ESG 要素に代表される企業 CSR には強い相関関係があること、の3点を実現し、ESG 要素に関して企業と投資家のウィンウィンの関係をもたらすことを目指している。企業 CSR についても、「責任あるビジネスは、ステークホルダーとの関係をよりうまくマネジメントできるより良いビジネスであり、投資家により大きなリターンをもたらす」と考えている。こうした整理の背景には、投資家は、ESG 要素の株主価値へのインパクトが明らかにならない限り、ESG 要素を企業価値評価のモデルに組み込む努力をしないだろうとの判断がある。

¹⁴ 1996年に、CSRの取組みを事業活動に取り込む企業を支援することを目的として設立された、欧州のCSR推進団体。現在、会員としてグローバルに活躍する60以上の企業が会員として登録されている。

このラボラトリにおいては、ロイズ TSB が中心となり、イタリアテレコム、シェル、IBM、ユニリーバ、ジョンソン&ジョンソン、マイクロソフト等の企業が参加した。

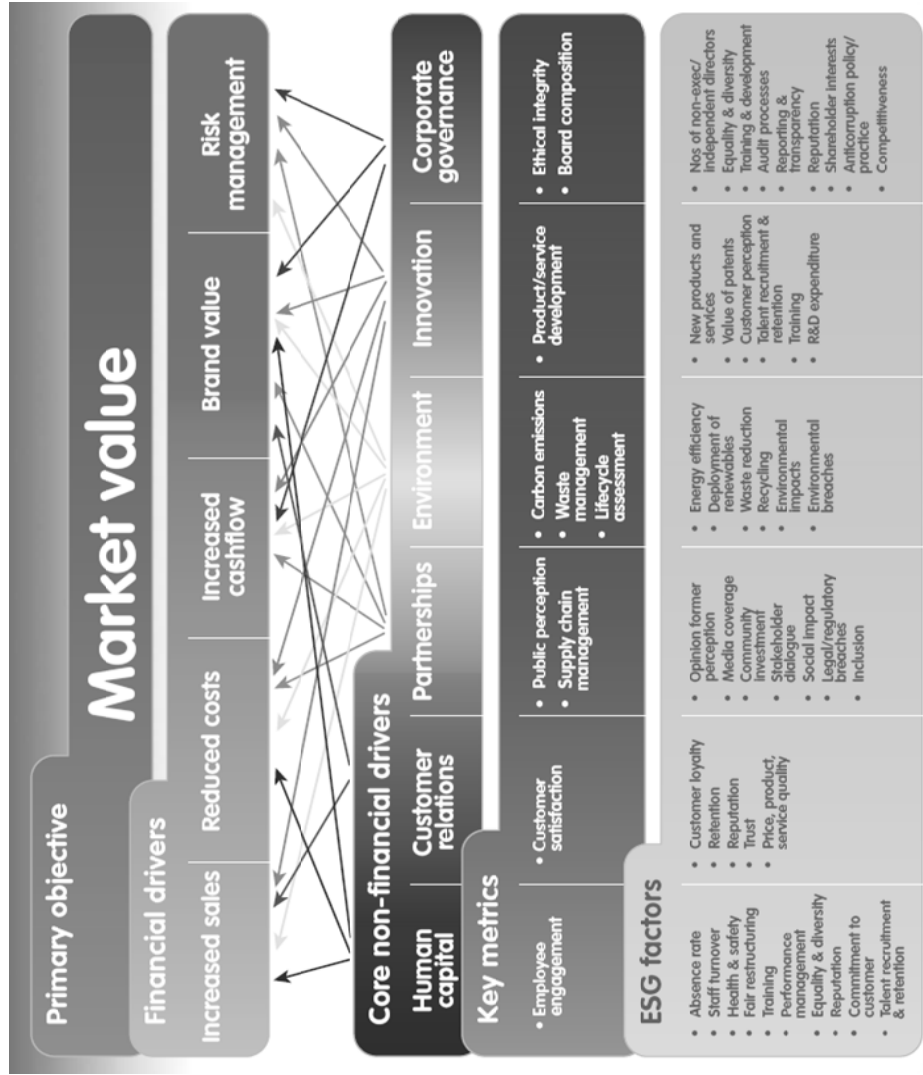


図 II -2.2.3-1 企業と投資家の対話のためのフレームワークの全体像¹⁵

¹⁵ EU CSR Alliance Laboratory on non-financial performance, 2008年11月, Valuing Non-Financial Performance: A European framework for company and investor dialogue

CSR ラボラトリーは、企業や投資家がこのフレームワークを使って実際に対話を行う際に役立つ情報として、以下の10の原則（案）をとりまとめた。ラボラトリーは現在、この原則に対する、企業、投資家、業界団体や規制当局からのフィードバックを受け付けているところである。

表II-2.2.3-1 企業と投資家の対話のための10の原則¹⁶

原則（案）
1. 非財務情報の有効なコミュニケーションは、長期的価値創造の前提条件である。
2. 企業のクリティカルマスが非財務的パフォーマンスの重要性を明言し、マテリアリティを行動で示せば、これが投資家にとって非財務情報の重要性を高める主要なきっかけとなる。
3. 非財務的パフォーマンスのコアドライバーを特定し、これを重要測定指標（key metrics）と結びつけることが、コミュニケーションをより有効にし、投資家にとって非財務情報の重要性を高める。
4. 広く受け入れられ、市場・業界横断的なしっかりとした事業データ収集プロセスに基づいたキーとなる測定指標が、企業と投資家の有効な対話を可能にする。
5. 重要測定指標とより幅広い ESG 要素の関連性を確立することが、非財務的パフォーマンスの企業戦略的観点からの説明の価値を高め、投資家にとっての ESG 要素のマテリアリティを高める。
6. 非財務的コアドライバーと重要測定指標が財務的パフォーマンスに直接影響する場合は、それらの非財務的コアドライバーに貢献している ESG 要素も財務的パフォーマンスに影響している。
7. 非財務的コアドライバーと重要測定指標は、個別の事業戦略に結びついていなければならない。この結びつきがあることで、非財務的コアドライバーと重要測定指標は投資家にとってマテリアルなものとなり、かれらの評価モデルに組み込まれ

¹⁶ EU CSR Alliance Laboratory on non-financial performance, 2008年11月, Valuing Non-Financial Performance: A European framework for company and investor dialogue

る。

8. ある個別の事業の中で非財務的コアドライバーと重要測定指標の連動性が測定されているときは、その事業は、投資家との対話の中で、よりよく測定され、マネジメントされ、ESG 要素毎のパフォーマンスを組み込まれる可能性が高い。

9. 非財務的コアドライバー、重要測定指標、関連性ある ESG 要素は、個別事業のマネジメントシステムに組み込まれなければならない。そうすれば、データの信頼性や業績予測が投資家からより容易に受け入れられる。

10. 非財務的コアドライバー、重要測定指標、関連性ある ESG 要素は、少数のものにフォーカスすることで、個々の企業の既存のマネジメントモデルとフィットしやすくなる。

3.英国の機関投資家の動き¹⁷

3.1 スチュワードシップコード作成の趣旨と背景

現状では、グローバルマネーの9割程度を占めるとされるメインストリームの投資家（ヘッジファンドから金融機関、保険会社・年金基金までを含む）と、SRI ファンドや ESG 重視の長期投資家とで、投資先企業に求めるものが異なっているため、ESG 要素の見方が異なる。

メインストリームの投資家は短期志向であるため、投資パフォーマンスを短期的に評価し、短期的リターンを求め、短期的に企業価値にインパクトを与える要因を評価する。ESG 要素は、長期的には企業価値向上に貢献する可能性があるが、短期的には貢献が見込めないというのが一般的な考え方であり、従って、投資リターンをもたらす要因としては、短期的には評価することができない。一方で、ESG 要素は、企業経営にとってのリスク要因という側面も持っている。環境規制対応や、途上国での人権問題への対応等、グローバルレベルで求められる ESG 要素に関する取り組みを怠ると、即時に企業スキャンダルを発生させ、大きく企業価値を損なう危険性があるためである。リスク要因としての側面から見れば、ESG 要素は企業価値に短期的にネガティブなインパクトを

¹⁷ 堀江貞之（野村総合研究所 金融市場研究部 上席研究員）（2009年12月）「金融危機後の機関投資家の投資責任は何か ―長期の企業価値向上における投資家責任の重要性の高まり」NRI 国際年金研究シリーズ、株式会社 野村総合研究所

与える要因であるため、短期志向のメインストリームの投資家は、ESG 要素を短期的リスク要因として評価する。

SRI ファンドや ESG 重視の長期投資家は、投資パフォーマンスを長期的に評価し、長期的リターンを求める。長期的リターン実現のためには、企業の将来的パフォーマンスを評価し、長期的パフォーマンスをあげる企業を選別することが必要となる。しかしながら、長期的な成長、企業価値向上の可能性ある企業かどうかは、直近の ROE 等財務業績のみからは判断できない。投資に対して長期的なリターンを得るためには、財務情報に加えて、非財務情報を含めた、踏み込んだ分析により、企業の経営の質を評価した上で投資先をスクリーニングすることが必要となる。ESG 要素は、天然資源の制約、規制動向等競争環境の変化に合わせて機動的なマネジメントができる経営者は、長期的な無形資産の形成を通じて企業価値を高めることができる優秀な経営者である、という考え方からこの「経営の質」の代理変数とされており、長期投資家にとっては、投資リターンをもたらす要因として、必ず評価せねばならない要素となっている。同時に、長期投資家にとって、ESG 要素のリスク要因としての側面も評価すべきものであることから、長期投資家は、ESG 要素を、リターン要因としても、リスク要因としても評価することとなる。

以上を踏まえると、ESG 要素が、単なるリスク要因としてのみならずリターン要因として評価されるか否かは、投資家の投資スパンが長期であるかどうか依存している。以下では、英国において見られる、機関投資家の自主規制による長期投資化への動きを紹介する。

欧州では、一連の金融危機についての反省の動きの中で、金融機関を中心として、コーポレート・ガバナンスが有効に機能せず、企業経営者を適切に監督することができなかったという議論に加えて、投資家にも責任の一端があったのではないかと、という議論がなされている。すなわち、機関投資家は、資産運用会社に運用業務を委ね、短期的なリターンを求めるのみで、投資家としての責任を果たしていなかったのではないかと、という議論である。わが国では、現在のところ、機関投資家がこうした責任を問われることは考え難いが、英国では、コンバインコード¹⁸と呼ばれる上場会社向けガバナンス原則において、機関投資家が、企業価値向上のため、投資先企業と対話を行うことが求められている。この原則に基づき、機関投資家は、議決権行使の他、インフォーマルに対話の機会を求める等、

¹⁸ 1998年に制定され、直近の見直しまで上場企業と機関投資家の遵守すべきガバナンス原則を規定していた。但し、現在進行中の見直し(2010年6月以降に施行される予定)では、機関投資家の投資責任原則が削除され、別の独立したコードに移管された。

また、ここでいう「コード」とは、原則(プリンシプル)を示した上で、“comply or explain”メカニズムを採用している。企業はコードに従うか、従わない場合はアニュアルレポートの中でなぜ従わないかを説明するよう求められる。

様々な活動（エンゲージメント活動と呼ばれる）を行っているのである。こうした意味での投資家責任が果たされなかったことが問題とされたのである。

こうした反省の下、現在、英国の機関投資家の意見交換や協調行動を行うフォーラムとしてイングランド銀行の中に設置された機関株主委員会（Institutional Shareholders' Committee）¹⁹において、機関投資家の責任に関する「スチュワードシップコード」が策定され、2010年6月以降に発効される予定となっている。「スチュワードシップ」とは、「株主・取締役・他の利害関係者が、企業の長期の持続可能なパフォーマンスを目指す方向に影響を及ぼすプロセス」²⁰を意味し、「スチュワードシップコード」は、機関投資家に、このスチュワードシップを実践するため、企業に対してエンゲージメント活動を行い、長期の企業価値向上に寄与するよう求めるものである。

米国でも、一部の有識者²¹が同様のことを訴え始めている。タイムスパンは見えにくいですが、日本もこの流れと全く無縁とは考えづらい。

3.2 スチュワードシップコードの内容

コードの目的は、企業の長期リターン改善に寄与することであり、この目的を実現するため、機関投資家に対して、積極的にエンゲージメント活動を行うこと、及び、投資方針を含む活動内容を開示することを求めている。機関投資家は、このコードを遵守するか、しない場合はその理由を説明することが求められる。さらには、FSA(金融サービス機構)²²監督下の資産運用会社にも、コード遵守状況をFSAに説明する義務が課せられる予定である。

以下にコードの具体的内容を示す。以下では原則のみを抜粋したが、各原則にガイドラインが付加されている。

¹⁹ 4つの投資家団体から構成される。英国保険協会（ABI）、投資会社協会（AIC）、英国年金基金協会（NAPF）、マネジャー協会（IMA）。

²⁰ Pat Cleverly, Mark Goyder, Arthur Probert, Philip Sadler, David Vigar (2008年10月) Tomorrow's Owners: Stewardship of Tomorrow's Company、Centre for Tomorrow's Company、80ページ

²¹ 例えば、エール大学ミルスタインセンターのSteven Davis氏。邦訳されている「新たなる資本主義の正体 ニューキャピタリストが社会を変える（HARVARD BUSINESS SCHOOL PRESS）」（2008年2月発行、ランダムハウス講談社）の共著者のひとりである。

²²英国の金融サービス全般を監督する機関。金融に関わる各業界の自主規制機関を一元的に統一し、英国唯一の市場監督機関として1997年10月に発足。

表 II-3.2-1 UK のスチュワードシップコード²³

Stewardship Code

Principle 1: Institutional investors should publicly disclose their policy on how they will discharge their stewardship responsibilities

(機関投資家は Stewardship を果たすのか、についての方針を公表すべきである。)

Principle 2: Institutional investors should have a robust policy on managing conflicts of interest in relation to stewardship and this policy should be publicly disclosed.

(機関投資家は、Stewardship に関する利害対立をマネージする強固な方針を持ち、これを公表すべきである。)

Principle 3: Institutional investors should monitor their investee companies

(機関投資家は、被投資企業をモニタリングすべきである。)

Principle 4: Institutional investors should establish clear guidelines on when and how they will escalate their activities as a method of protecting and enhancing shareholder value

(機関投資家は、株主価値を守り強化するための活動をいつどのように発展させるかについて、明確なガイドラインを持つべきである。)

Principle 5: Institutional investors should be willing to act collectively with other investors where appropriate

(機関投資家は、必要に応じ他の投資家と共同で行動すべきである。)

Principle 6: Institutional investors should have a clear policy on voting and disclosure of voting activity

(機関投資家は、議決権行使と行使内容の情報公開について明確な方針を持つべきである。)

²³ Institutional shareholders' committee, November 2009, 'Code on the Responsibilities of Institutional Investors'

Principle 7: Institutional investors should report periodically on their stewardship and voting activities

(機関投資家は、定期的に彼らの Stewardship と議決権行使活動についてレポートニングすべきである。)

3.3 スチュワードシップコードの意義と課題

スチュワードシップコードは、FSA からの規制を嫌った投資家サイドの自主規制である。このため、スチュワードシップコードの策定を、メインストリームの長期投資化に向けた動きとして歓迎する声がある一方で、その実効性に懐疑的な声もある²⁴。しかし、そもそも長期債務を負って長期運用を行っている保険会社や年金基金は、メインストリームの長期投資化を目指す上では、必然的にキーププレーヤーとなる機関投資家であり、こうしたキーププレーヤーをターゲットとしたコードが策定されたことの意義はやはり大きい。スチュワードシップコードは、現在英国の投資家、資産運用会社のみを対象としているが、わが国を含む先進各国における受託者責任の見直し論につながっていく可能性も考えられる。

少なくとも英国においては、こうしたスチュワードシップの実践、そのためのエンゲージメント活動が活発化することが想定されるが、その第一の障害となるのは、情報収集・分析・評価のコストである。アクティブ運用であれパッシブ運用であれ、機関投資家の投資先企業数は非常に多く、具体的にどのような方法でエンゲージメント活動を行っていくかは今後の課題となっている。例えば、投資先企業のモニタリングをサービスとして提供する企業が生まれ、機関投資家がエンゲージメント活動の一部をこうした業者に丸投げするような事態になれば、また新たな問題となっていく可能性もある。

4. PRI の現状

国連グローバル・コンパクトと UNEP FI は、2006 年 4 月、ニューヨーク証券取引所で責任投資原則 (Principles for Responsible Investment, PRI) への署名式典を開催し、国連のアナン事務総長 (当時) が運用関係者に対して、「投資分析や評価に持続可能な発展の視点が積極的に組み込まれない限り、持続可能な発展自体が牽引力を得るのは困難である」と呼び掛けた。²⁵

²⁴ 現地ヒアリング調査より。

²⁵ 谷本寛治編著 「SRI と新しい企業・金融」 (2007 年 4 月) 東洋経済新報社

PRI の策定趣旨は、運用関係者にこの原則に署名させ、これを順守させることで株主行動を変革し、株主から企業への社会的な働きかけを促進することで、企業の社会的取り組みを一層推進することにある。

その後 PRI に署名するマネーオーナー、運用機関、コンサルタントの数は増え続けている。PRI の策定当初に署名したのは全体で 33 機関で、運用資産規模は 2 兆ドルであった。

UNEP FI が 2008 年 5 月に出した PRI の進捗レポートによると、署名機関はオランダの ABP、アメリカの CalPERS、CalSTRS（カルフォルニア州教職員退職年金基金）など、海外の大手公務員年金などを含む資産保有機関が 133 機関、運用会社が 152 社、専門サービス提供機関が 77 機関で、全体で 362 機関となり、運用資産規模は 14.3 兆ドルに大きく増加した。

PRI は 2006 年に発行されて、まだ 3 年しか経っておらず、国連の当初目的が投資関係者の注目と影響力を集めることにあったことを考えると、初期段階では成功と言える。しかし、今後はルール遵守について厳格化が進み、一度は署名していても辞退する組織も出てくると考えられる。現在は、PRI に署名していても、毎年どのように前年度より前進したかをレポートすることしか求められていないのであり、具体的な成果を出すには時間がかかるといえる。²⁶

5. 株主・投資家から見た社会的責任マーケティングの現状と可能性

株主・投資家観点から、企業が事業活動に CSR を取り込むことで業績を向上させたり、結果として企業価値を向上させたりする取り組みは、事業ドメインの設定や事業運営プロセスのあり方そのものに関わる取り組みのみならず、いわゆる社会的責任マーケティングといわれるものまで広がっている。社会的責任マーケティングには、コース・プロモーション

²⁶ 海外調査ヒアリングより。

ジョン²⁷、コース・リレーテッド・マーケティング(CRM)²⁸、ソーシャル・マーケティング²⁹等がある³⁰。社会的責任マーケティングの意味は、大きく3つあると考えられる。³¹

- ・ 純粋なプロモーション (例：ボルヴィック)
- ・ リスク予防・保険 (例：マクドナルドによるドナルド・マクドナルドハウス設置その他の地域貢献活動によるコミュニティとの関係構築とロス暴動、企業の“支援者”を作る試み)
- ・ ブランド構築 (例：ボディショップ)

欧米企業のCSR、あるいは社会的責任マーケティングは、戦略的に、上記3つのうちいずれかの意味を持つ活動に集約されつつある。予算が減ったということではなく、効率化され、集中化されている。これは、米国においては、1989年のエクソンバルディーズ号原油流出事故を契機に、企業CSRも、戦略的に行わなければただの経営者の自己満足に過ぎないという認識が広がり、戦略的CSRを追求すべしとの流れが生まれたためである。一般的に、広告宣伝も、通常のものよりは社会的なものの方がよいと考えられるようになりつつある。

しかし一方で、経営戦略すなわち全社マーケティング戦略に組み込まれたCSRは、現在、それだけでは競合他社との差別化要因になりにくく、従ってただ組み込んだだけでは業績向上や企業価値向上への連動性が見えにくいため、株主・投資家観点からは評価しにくいものとなっている。むしろ、株価や企業価値との連動が見えないまま、コストをかけている分、かえってネガティブに評価されるリスクもなくなっていない。³²

²⁷ 社会的コースズに対する意識や関心を高めるため、もしくは社会的コースズのための資金調達、コースズへの参加、ボランティアの募集を支援するために資金提供や物資供給を行うマーケティングの手法である。例えばザ・ボディショップは化粧品の試験開発での動物実験を禁止している。

²⁸ 企業とNPO(非営利団体)等が手を組み、製品やサービスの売上によって得た利益の一部を使って社会や環境に貢献する活動を広め、これにより売上の増加を目指すマーケティングの手法である。企業は、製品・サービスのプロモーションのみならず、ブランド価値向上、社会的ステークホルダーからの評価向上等も効果として期待することができる。例としては、アメリカンエクスプレス社が1980年代初めにカードを使うと自由の女神を修復する事業に寄付されるというキャンペーンを行った事例があげられる。エイボンによるピンクリボンキャンペーンも一例である。

²⁹ 公共、公衆の健康、環境、あるいは社会福祉を改善しようとするキャンペーンの開発や実行を支援するマーケティングの手法である。例えばフィリップ・モリスは親たちに子供の喫煙について語り合うことを奨励するキャンペーンを行っている。

³⁰ フィリップ・コトラー「社会的責任のマーケティング」(2007年8月)東洋経済新報社

³¹ 恩蔵直人氏(早稲田大学商学大学院教授、商学部長)ヒアリングによる。

³² 恩蔵直人氏(早稲田大学商学大学院教授、商学部長)ヒアリングによる。

社会的責任マーケティングが株主・投資家観点から評価されるようになるためには、企業側がマーケティング・コミュニケーションの中で、業績向上や企業価値向上への連動性を見せていく努力をすること、及び投資家サイドが評価分析手法を開発していくことが求められている。

Ⅲ. 株主・投資家側の問題意識と現状の取り組み

1. 日本の株主・投資家の CSR への関心度と期待

日本の代表的な機関投資家や資産運用会社のファンドマネージャーに対し、投資活動において企業の CSR をどの程度活用しているか、今後企業の CSR に何を期待するかについてヒアリング調査を行った。また、株式会社損害保険ジャパンからは、研究会内で CSR 金融についてご発表頂いた。結果は以下のとおりである。

この点、A 社、B 社の声はメインストリーム投資家の立場からであり、C 社～F 社の声は、SRI ファンドの立場からのものである。日本の市場においては、A 社、B 社の声が大多数を占めていると考えられる。損害保険ジャパンの事例については、ご発表いただいたテーマに従い、後方で報告している。

なお、海外のサステナブル投資家・調査会社に対するヒアリング調査についても、参考として紹介している。

2. 国内メインストリーム投資家の CSR への関心・期待

2.1 国内大手証券会社 A 社（新規事業開発担当者）

2.1.1 投資活動における CSR の活用状況

A 社では、株主・投資家の観点から見て企業の CSR は未だ発展途上にあると認識しており、CSR を投資評価に用いた商品の市場性調査を行った結果、短期的な商品化はないとするスタンスを採用している。

企業の株主・投資家とのコミュニケーションは経営企画部門が取り纏めた経営戦略を IR 部門が中心となって進めている状況であり、CSR の活動結果・方針について経営戦略とリンクが取れた形で投資家に発表されていないと考えている。

さらに、アナリストたちは、四半期毎に出てくる財務諸表の分析に追われており、財務だけでなく環境などの ESG 情報まで含めた広範囲な分析をすることは現実的には難しいようである。仮に、ESG に関する記述を見たところで、環境や社会的活動への投資は、長期スパンでリターンが出てくる性質のものであり、直近の株価や業績の変化を予測することはできず、四半期毎にパフォーマンスを評価されるファンドマネージャーやアナリストが積極的に閲覧するインセンティブがないのが現状の A 社の状況である。

2.1.2 企業の CSR への期待

A 社では企業の CSR 部門に対する期待以前に、「外圧」と前述したように、国や証券取引所によりクライテリアが用意される必要があると考えている。

ESG 情報をインデックス化する場合には、非財務指標の財務情報との一体的開示を企業には求めたい。投資家としては、ワンストップで財務情報と非財務情報を見ることができると望ましく、非財務情報も投資情報だということを明確に示す必要がある。Dow Jones sustainability index のように、海外では市場認知されている CSR インデックスも既にあり、日本においてもそうしたクライテリアが求められている。

また、非財務情報に関する指標は、指標に対する信憑性を担保するため、監査法人等の第三者によって監査される必要がある。企業間での比較可能な定量的指標であることが、多くの投資家の利用に耐えうる前提となる。数値化しても、業界が異なれば単純な比較が出来ないことが想定されるが、業界間で差が出るのは財務情報も同じであり、業界毎に指標を分ける必要はない。

このように A 社では、市場全体でのガイドラインの整備を前提とし、中長期的には非財務情報の定量的開示、財務情報との一体的開示を企業に要望している。

2.2 国内大手資産運用 B 社（アナリスト）

2.2.1 CSR に対する考え方

インタビュー対象者の個人的見解としては、日本企業はもっと利潤追求をするべきであると考えている。「過度の利潤追求を行うと弊害がある」といった発言は一般によく聞かれるが、日本企業は適正利潤すらとれていないのが現状ではないかと感じている。

ここ 10 年、20 年間を見ても、TOPIX は上がっておらず、日本株式の保有者は儲かっていない。これは、企業活動を通じた利益の蓄積が不十分であり、日本企業への投資家が損失を蒙っていることを意味している。しかし相変わらず企業の意識は低く、ROE は低い。他のことをいうのであれば、まずこの問題をクリアしてから、その後でいふべきであると考えている。

しかし、一方で、コンプライアンスは非常に重要であると考えている。法の趣旨をとらえたレベルで利潤追求ができる競争力を持ってほしいというのが、基本的な考え方である。この意味では、ネガティブ・スクリーニングにしか意味がないのではないかと感じる。

基本的な資本主義への認識として、効率的に経営すること（ROE の高い経営をすること）は正しい。「付加価値ベースの企業評価」といった議論もあるが、これもおかしいと感じている。付加価値があっても ROE がなければだめである。ROE によって、経営の効率性が評価され、この評価結果に基づき、市場を通じた資源の最適配分が行われる、というのが基本であると考えている。

そもそも CSR 活動で株価を上げようという考え方自体が間違っている。CSR で株価は上がらないのではないかと。現在の評価軸では、CSR より ROE の方がよほど重要である。ROE をあげるこそ最大の社会貢献である。

法令を遵守し、正々堂々と ROE をあげる企業が評価されるということが CSR の前提であり、本業では効率性が低く、その意味で世間の大切な資源を無駄遣いする一方で木を植えてみてもしかたがない。企業活動全体から社会貢献を考えれば、まず利潤をあげられるくらいの資源の有効活用をすることが本来の社会貢献である。まずは本業の収益で応えるべきである。

ステークホルダーとの信頼関係という面では、日本企業は既にバランスがとれているのではないかと。不祥事もゼロではないが、非常に一部の不心得者が例外的に行っているに過ぎないのではないかと。

事業会社の CSR 部門について言えることとすれば、活動内容を株価に反映してほしいと考えていたとしても、説明会等投資家へのコミュニケーションができていないのではないかと。GE やネスレといった企業は、投資家とうまくコミュニケーションしているのではないかと。

2.2.2 SRI/ESG 投資について

SRI 要因分析については、現状は行っていない（できていない）。行っていきたいと考え、同業他社について調査をしたが、他社では専門調査会社の調査結果データを加工して使うというのが一般的なやり方になっているようだ。

こういった専門調査会社の行う調査の問題は、調査会社がユニバース³³まで作ってしまうことだ。調査結果は、運用会社には定性的な文書でしか開示していない。定量化、点数化してこない。このため、運用ポートフォリオにどのように落とし込むのか、と考えるときに使えない。必要となっているのは、運用側がポートフォリオを作るときに使える定量的なデータである。

企業価値に反映されるべき要因が特定されるのであれば、ネガティブ・スクリーニングでもポジティブ・スクリーニングでもどちらでもよい。その要因についてどのように評価していくべきか、また、マテリアリティをどのようにつくっていくのかを考えていきたい。

³³ 投資対象とする銘柄群（母集団）。

3.国内 SRI 投資家の CSR への期待・企業評価

3.1 国内大手投資信託 C 社 (SRI ファンドマネージャー)

3.1.1 投資活動における CSR の活用状況

ヒアリングを行った C 社の担当者は、直近数年は SRI 系のファンドを手がけているものの、過去 10 年以上に渡りメインストリームのグロース系投資信託を手がけてきたファンドマネージャーであり、広い視点に立った意見を頂いた。

メインストリームのファンドマネージャーも少なからず ESG 情報を参照していると見ており、その理由として仮に成長株を探そうとすると長期スパンで考えざるを得ず、その場合には ESG 情報を含む非財務情報を投資判断として使わざるを得ないと評している。その場合の非財務情報は、例えば経営者の質、技術、業界でのポジションなどである。

SRI 投資家とそれ以外の投資家の投資決定プロセスには重複・類似性があり、ESG 要因の評価については、意識しているかいないかの違いのみなのであるから、無意識にやっていることを浮き彫りにしていくことによって、お互いに近いことをやっているのだ、という共通認識を作っていくことができると分析している。

3.1.2 企業の CSR への期待

C 社における SRI の投資ユニバース、ポートフォリオ形成のアプローチは、ボトムアップ型であり、個別銘柄について足を使った調査を行い、成長企業をピックアップしている。

SRI の担当ファンドマネージャーは、主に企業の IR 担当者に会い、話を聞いており、年間のヒアリング件数はのべ 200 件程度になるという。CSR 担当者とも話をすることもあるが、直接コンタクトすると、戸惑う CSR 担当者も多いため、IR 担当者を通してアポイントを取るようにしているとのことである。CSR 担当者と IR 担当者が同席するミーティングを行うと、IR 担当者が CSR のことを何も知らないことが多いと感じており、企業内において IR 担当者と CSR 担当者がコミュニケーションレベルを高めるべきであると考えている。

また、非財務情報に関する開示基準を定める際には、20 ないしは 30 個程度の指標でコンセンサスメイクをして、より広く実務家の意見を聞いて、使われる指標を策定すべきである。これらの指標をメインストリームも SRI も、重なりを持ちつつ自由に活用し、SRI に閉じない投資家共通の「言語」を作っていくべきである。

また、投資家は企業に求めるだけでなく、逆に企業側のニーズに応えていかねばならない。例えば、企業には SRI 系のアンケートが多数送付されており、企業の中にはプライベートファンドのアンケートには回答せず、インデックス系のみ回答しているという企業も多い。回答しても、ポートフォリオに組み入れられたのか、組み入れられなかったのかであればそれはなぜか、というフィードバックがないため、回答するインセンティブよりも

負荷として捉えられてしまっているためである。投資家サイドがこうしたフィードバックを今後行っていくべきであり、機関投資家と企業がコミュニケーションを図り、情報ギャップを埋める努力をしていかねばならないと考えている。

3.2 国内大手資産運用 D 社（SRI ファンドマネジャー）

3.2.1 SRI ファンド概要

D 社は、環境のみならず雇用、顧客対応、市民社会貢献、企業倫理・法令順守なども評価基準とした国内株式型投信の SRI ファンドを 2000 年 9 月に設定した。SRI ファンドの多くは 2004 年以降に設立されたことを鑑みると比較的早い取組みだったといえる。2009 年 12 月末時点の純資産高は 30 億円強となっている。

3.2.2 投資姿勢

当該 SRI ファンドは、その「事業」が「皆の幸せ」に繋がっている企業への投資を基本原則とし、下記の 4 つの投資哲学に基づいて投資を行っている。

- 1) ビジネスを通じて、社会的課題に積極的に取り組んでいる企業に、長期投資を行う。
- 2) 社会的な理念と優れた競争戦略のリンクが収益ドライバーになると考える。
- 3) 「成長の限界」を乗り越えて行く事業を発掘する。
- 4) 自然環境の保全、社会的公平、新しい雇用を生み出す活力ある経済を同時に実現する社会を目指す。

以上の投資哲学に則り、ビジネスを通じて、社会的課題に積極的に取り組んでいる企業に対して長期投資を行っており、国内の上場株式の中から、業種や規模にかかわらず個々の企業を独自に調査し、投資銘柄とするかどうかを決定している

3.2.3 企業評価の考え方

当該 SRI ファンドにおける投資銘柄の選定プロセスは、調査対象企業の選定、企業価値分析、ポートフォリオ形成の 3 つのプロセスで構成されている。

1) 調査対象企業の選定

SRI 投資においては非財務情報に基づく投資判断のウエイトも高いため、ファンド自らまたは外部調査機関を用いて投資に先立ち候補企業の調査を行っている。

その調査対象企業を決定するために、当該 SRI ファンドではまず社会的課題の構造分析を行っている。これは、例えば“CO2 排出抑制”という社会課題を考えた場合、森林破壊や化石燃料の使用量の増加などが CO2 増加の原因として考えられるが、どの部分に対して投資を行うことが CO2 排出抑制に最も効果的であるかを考え、投資すべき領域・業界を特定するものである。

具体的な例として、産業用ロボットメーカーに投資した際の投資判断の考え方を紹介する。昨今、新興国が急速に経済成長をしているが、新興国においても将来高齢化が社会問題となるといわれている。現在は若くて安価な労働力を用いた労働集約的な生産ラインが新興国の強みとなっているが、高齢化が進むと生産ラインの省力化が課題となってくる。よって、産業用ロボットや労働代替ロボットのビジネス機会が新興国で増大する。そうした考えのもと、当該 SRI ファンドでは産業用ロボット業界を調査対象として取り上げたのである。

調査対象とする領域や業界を決定した後は、その業界の企業の CSR レポートや財務レポートなどの外形情報による調査分析を行い、詳細に調査を行う企業の目処付けを行っている。

2) 企業価値分析

多くの SRI ファンドがアンケート調査を行っている中で、当該 SRI ファンドでは訪問取材調査を行っている。これは、投資スタンスが「企業の源流にある強み」に基づくため、アンケート調査では情報の取得が不可能との判断である。

訪問取材調査は外部委託している。外部委託先は、在欧州の社会的責任投資専門調査機関であり、日本人アナリストを中心にグローバルな視点から日本企業の調査を行っている。同社のアナリスト 3 名が 1 社 1 週間程度の時間をかけ、年間 50 社程度を対象に訪問取材調査を行っている。

取材調査の中で、調査対象企業の競合企業やサプライヤーに関する情報を仕入れ、優れた企業と判断される場合には、それらの企業も調査対象企業リストに追加している。

次に、取材調査結果と外形情報を合わせて、企業価値分析を行う。企業価値分析は、その企業の社会的貢献度と相対優位性の 2 つの要素で行っている。社会的貢献度は CSR の観点での事業の魅力度を表すものであり、相対優位性は競合他社に対する優位性であり、技術力、人的リソース、経営姿勢等の事業リソースを評価している。

3) ポートフォリオ形成

当該 SRI ファンドでは、2009 年 10 月時点で約 500 社の分析済み企業リストが完成している。このリストを投資ユニバースとし、株価等を考慮しポートフォリオを形成している。

過去の投資銘柄を見てみると、化石燃料使用量の削減、CO2 排出量の削減、空調設備の省エネ化、安全性、循環型社会などの社会的貢献を評価した上で、相対的な競争優位性の高い企業への投資を行っている。（図Ⅲ-3.2.3-1 当該 SRI ファンドの投資事例）

分析企業例	社会的貢献	相対優位性
北越製紙	<ul style="list-style-type: none"> 化石燃料使用量、CO2排出量の削減による地球温暖化防止 	<ul style="list-style-type: none"> 建築廃材や間伐材などを燃料とする木質バイオマスボイラの導入推進(日本最大級のバイオマスボイラ稼働計画(現在運転中)) フレッシュパルプ生産時の黒液の再エネルギー化技術
高砂熱学工業	<ul style="list-style-type: none"> オフィスビルの空調設備の省エネ化による地球温暖化防止 効率的な空調技術の開発 空調専門技術者の養成 	<ul style="list-style-type: none"> 受注実績、技術・ノウハウ、人材の優位性 既存ビルのリニューアル工事の強化 電機設備、衛生設備を含めたワンストップソリューションの提供 中央監視・制御分野への進出
積水化学工業	<ul style="list-style-type: none"> 太陽光発電の普及 家庭の低炭素化 集中型から分散型発電への転換 	<ul style="list-style-type: none"> ユニット工法による生産効率化 光熱費ゼロ住宅 新築現場でのゼロエミッション 使用済み住宅リサイクル
シマノ	<ul style="list-style-type: none"> 自転車の操作性・安全性向上により自転車に乗る楽しさを向上 自転車利用文化の醸成 自転車安全基準の強化 	<ul style="list-style-type: none"> 自転車の操作性・安全性など重要機能部品に特化し、それをシステム化 開発はロードレースなどハイエンドセグメントに特化し、毎年機能を改善し続ける エンドユーザーとの直接コミュニケーションで高機能というブランド認知を確立
ダイセキ	<ul style="list-style-type: none"> 資源循環型社会の実現 産業廃棄物ネットワークの適法化 産業廃棄物の不法投棄防止 	<ul style="list-style-type: none"> 廃棄物の高度な処理技術(分離・再生)の開発 廃棄物処理設備への積極投資 最終処分費用の削減 処理収入と再生品販売のダブル収入

図III-3.2.3-1 当該 SRI ファンドの投資事例³⁴

3.3 国内大手信託銀行 E (SRI ファンドマネジャー)

3.3.1 SRI ファンド概要³⁵

E 信託銀行は、日本株式を実質的な主要投資対象とし、「ファミリー・フレンドリー企業」として高く評価され、かつ株価が本来あるべき価格(理論株価)に対して割安と判断される銘柄に投資を行う SRI ファンドを運用している。2009年1月15日時点の純資産高は約24億円となっている。

3.3.2 投資姿勢

ファミリー・フレンドリー企業とは、「仕事と生活を両立でき、多様で柔軟な働き方を選択できる企業」と定義している。主な企業評価のポイントは下記の4点となっている。

- 1) 各種制度の整備・運用状況：産休、育児、介護休業の制度内容・運用実績・施策の多様性などを評価
- 2) 多様な労働条件の整備・運用状況：雇用・就業形態の多様性、時間のゆとりなどを評価

³⁴ 出所：会社資料、ヒアリング

³⁵ 会社資料 (http://www.tr.mufig.jp/cgi-bin/toushin/tsl.cgi/funds/0331304C/hanbai_shiryouto.pdf)

- 3) その他の両立対応：仕事と家庭の両立のための独自施策、キャリアサポート、健康や安全への配慮などを評価
- 4) 社会への支援活動：子育て、介護に関する社会支援活動、学生への支援状況などを評価

以上の企業評価ポイントに則り、企業の「ファミリー・フレンドリー」のレベルを評価している。

3.3.3 企業評価の考え方

投資銘柄の選定は、前述のファミリー・フレンドリー企業としての評価と、理論株価モデルによる割安度の2つの視点で行われている。

ファミリー・フレンドリー企業としての評価は、投資助言会社からの投資助言に基づいて行われている。投資助言会社は、国内企業を対象に、環境・社会性・企業統治など SRI 分野全般について調査・投資助言を行っている。

企業に対する調査はアンケートの形態を採用しており、定期的に調査票を送付することで、SRI スクリーニングに必要な情報を取得している。基本的に、企業の自己申告に基づく情報を客観的に評価し、投資活動につなげている。回答は企業の CSR 部門が中心に行っているが、CSR 部門が経営企画や総務などの組織の下部組織として位置づいているかという組織上の位置づけで回答傾向に差があるとしている。例えば、総務機能の下部組織であれば社会貢献のウエイトが高い。

調査項目については、企業を取り巻くマクロ環境の変化に応じて変化させており、昨今はガバナンスに加えて環境に関する項目の割合が増加している。また、取得している CSR に関する情報項目と企業業績との相関性の統計的有意性の検証については、運用期間が未だ十分ではないことから行われていない。

3.3.4 企業の CSR への期待

アナリストやファンドマネジャーは物的資本（例えば、新製品そのものや、それを生み出すための研究開発投資や生産設備投資）を中心に見て企業評価を行っており、中長期的視点での組織資本による評価は、不確定要素が多く十分に活用されていない。それ故、企業の社会的活動や従業員の多様性など組織資本を中心とする CSR 活動の成果が投資活動に活用されにくくなっている。

また、機関投資家は受託者責任問題を懸念して、実証データがなければ SRI 投資はできない。一方、個人投資家は人材活用などの組織資本についても一定の評価を行う傾向にあり、それ故、個人投資家向けの SRI 投資信託が先行して市場が立ち上がっているといえる。また、BtoC 銘柄の方が、SRI 的要素が投資活動に反映されやすい傾向もあるだろう。

企業に対しては、アナリストやファンドマネジャーが互いにどのような点で競争しているのか、という観点からの情報開示を望む。アナリストやファンドマネジャーの投資対象の選択プロセスは、企業戦略の妥当性を「ブレイクダウン」により評価する流れである。つまり、例えば、「ある環境対応製品 A は全事業に対して何%の貢献でインパクトは大きい」「製品 A の材料費はこの程度であると試算され競争力がある」といった流れで評価している。CSR レポートにおいても、このようにアナリストの分析に耐えうる形での財務的影響や取り組んだことによる効果（逆に取り組まない場合のリスク）をブレイクダウンしていく形式での記述が求められるが、現状は総論で終わってしまっている印象が否めない。

海外投資家が企業に開示を求める情報は ESG のリスクとチャンスは何かという点であり、これらを財務情報に関する質疑に加えて企業に対して投げかけている。例えば、GE は Ecomagination と称するビジネス・イニシアチブの下、事業性を織り込んだ CSR 報告を行っているが、CSR マーケティングという観点からみると日本の企業に比べて情報開示の仕方が上手いといえよう。

日本企業においては、「どういった情報をどの程度の粒度で開示すべきか?」「報告の媒体をどうするか?」という点を改善していかねばならない。日本企業にはわかりやすい CSR マーケティングを期待したい。

3.4 国内大手資産運用 F 社（SRI ファンドマネージャー）

3.4.1 企業評価の考え方

投資ユニバースの母集団は、社外から環境経営度などの SRI スコアリングを仕入れて抽出している。その後のユニバースからの銘柄選定過程は自主実施である訪問調査を重視している。企業の CSR 部門に対する郵送アンケート調査は、取得できる情報精度と企業担当者への負荷を考慮し極力実施しないこととしている。面会のアポイントの取り方は企業の IR 部門経由で、CSR 担当、コンプライアンス担当、リスク管理担当にアプローチすることが多い。

銘柄選定においては、損害保険会社グループらしい管理をしており、企業の ESG 情報に加えて、リスクマネジメントの観点（ESG+R）での評価を実施している。リスクコンサルティングを行っているグループ企業からリスクマネジメントの観点での定量的・定性的な評価結果の共有を受けている。

前述の訪問調査結果とリスク評価結果をあわせて、リスクチャートを作成している。これは、リスクを発生頻度と損出金額の 2 軸でチャート化したものである。企業のリスク対応状況については、金融セクターの対応が進んでおり、次いで自動車や電機も比較的高いレベルで対応している。業種固有の評価項目も設定しており、たとえば化学セクターにつ

いては **Responsible Care**³⁶についても評価している。こうした業種固有の評価項目は定量面、定性面の両面から設定している。

企業の社会面での活動についても評価項目に入れている。例えば、社員のダイバーシティや、自己申告による異動制度の有無・運用状況などを調査している。これは、社員のやる気を高めるための仕組みがどの程度運用されているかを見ることで、企業の中長期での競争力を判断する上で重要である。

同様に、企業の **BOP 戦略**³⁷についても評価に入れるようにしており、例えば住友化学の蚊帳の製造・販売や日本郵船のフィリピンでの船員教育などは高く評価している。**BOP** 事業は事業性そのものよりも、その根幹にある経営マネジメントの品質をあらわすものと捉えている。つまり、**BOP** 事業に取り組んでいることは経営マネジメントが将来的な事業機会への種まきをしている証拠としてみるができる。

同社では **SRI** 運用部隊とメインストリームの運用部隊との組織的な垣根は低く、クオンツ³⁸部隊の共有など、情報共有が活発である。その結果、メインストリームのファンドマネジャーの **ESG** への意識は他のファンドに比べて高い傾向にある。

3.4.2 企業の CSR への期待

企業側は **CSR**、**IR**、リスク管理部門がより連携することが必要である。**CSR** 部門担当者に **IR** 的観点を持ってもらったり、**IR** 担当者に **CSR** 的観点を持ってもらうことも重要であるが、担当者の成長を期待するよりも、本来的には部門連携を図り、**CSR** や **IR**、リスク管理が一体となった情報開示を行っていくべきである。

³⁶ 化学物質を扱う企業が化学製品の開発から製造、使用、廃棄に至る全ての過程において、自主的に環境・安全・健康を確保し、社会からの信頼性向上とコミュニケーションを行う活動のこと。1985年にカナダ化学品生産者協議会が化学物質の自主管理などを内容とするレスポンシブル・ケアを提唱したのがはじまりである。日本では、日本化学工業協会が日本レスポンシブル・ケア協議会を1995年に設立して、その活動を推進している。

³⁷ ボトム・オブ・ザ・ピラミッド「経済ピラミッドの底辺層」と訳され、米ミシガン大学ビジネススクール教授の C・K・プラハラード氏が提唱したことで知られる。1日の所得が「5ドル以下」で暮らす貧困層を指すが、世界で約40億人以上ともいわれるこの層は「潜在的な成長市場」として注目され始めている。**BOP** ビジネスとは、貧困層の経済的成長を支援しながら、購買力を持った消費者に変える戦略的ビジネスを意味する。

BOP 層の市場規模は5兆ドルに上るとされ、欧米のグローバル企業の中には、これまで対象としていなかった **BOP** 層をターゲットに据え、ビジネスと貧困削減の両立を目指す事例が出てきている。また、米国 **USAID** や **UNDP** 等、援助機関による **BOP** ビジネスへの支援が行われている。日本では、このようなビジネスへの参入や、これに対する援助機関の支援はほとんど行われていないが、今後の日本企業の海外展開の一つの形となり得るものと考えられる。

³⁸ 有価証券投資において高度な数学的手法を使って市場を分析したり、投資戦略や金融商品を考案・開発すること、もしくは、そういった行為を行う専門家

その背景には、非財務情報と財務パフォーマンスとの関連性を示すことが企業側には求められている点があげられる。アナリストやファンドマネージャー側も財務データ以外の情報を見た投資行動が必要であるが、企業側の努力も期待されている。

3.5 株式会社損害保険ジャパン

3.5.1 CSR 金融の位置づけ

損保ジャパンでは、CSR とは持続可能な社会への責任と貢献であると考えており、ステークホルダーと損保ジャパングループの本業にとって重要度の高い課題を、4つのカテゴリで定義している。

損保ジャパングループのCSR「4つの重点課題」 (ステークホルダーと損保ジャパングループの本業にとって重要度の高い課題群)			
気候変動における「適応と緩和」	安全・安心へのリスクマネジメント	CSR金融	地域における協働の促進
<ul style="list-style-type: none"> ・広域災害に備えた事故対応サービス体制の整備や財務体質強化など適応能力のさらなる向上 ・気候変動に脆弱な途上国での適応策としてのリスクファイナンスの提供 ・地球温暖化抑制に寄与する保険商品の開発 ・自社のCO2排出削減 <p style="text-align: right;">など</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・安心・安全につながる商品・サービスの開発 ・社会の安全・安心のためのリスク管理や事故防止に関する情報提供、コンサルティング、啓発・教育活動 ・企業のBCM(事業継続管理)支援 ・企業のヘルスケア対策支援 <p style="text-align: right;">など</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・お金の流れを通じて社会の持続可能な発展に貢献する「社会的責任投資(SRI)」の普及 ・環境や社会資本整備などのプロジェクトファイナンスへの参加促進 ・高齢化社会を視野に、新しいニーズや時代に対応した商品・サービスの開発 <p style="text-align: right;">など</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・地域の各セクターとの協働プログラムの展開 ・ちきゅうくらぶ社会貢献ファンド活用拡大 ・社員一人ひとりの地域貢献活動を支援 ・NPOへのニーズにあった支援 <p style="text-align: right;">など</p>

図Ⅲ-3.5.1-1 損保ジャパングループのCSRの4つの重点課題³⁹

CSR 金融は、その重点課題のひとつとして位置づけられており、下図に示すような多様な商品・サービスを展開している。

³⁹ 第3回研究会プレゼンテーション資料より転載

保険商品	金融商品	サービス
<p><自動車保険> 対物全損時修理差額費用特約、 車両全損修理時特約、 事故時のリサイクル部品の活用推進、 エコ安全ドライブの普及・促進 <その他> 環境汚染賠償責任保険 産業廃棄物排出者賠償責任保険、 医療廃棄物排出者責任保険、 土壌汚染保険、コストキャップ保険、 SS漏油保険(ガソリンスタンド・サービス ステーション施設の汚染浄化費用)、 汚染土地流動化促進につながる 包括的サービス(賠償責任保険)、</p> <p>火災保険の環境臨時費用保険金、 ゴルフ保険(緑にやさしい補償付き)</p> <p>CDMクレジット購入契約にかかわる保証 証券スキーム(保証保険)</p> <p>天候デリバティブ(黄砂、風力、太陽光 発電システム、農業、台風、高潮等)</p>	<p><エコファンド(5種類)> 損保ジャパン・グリーンオープン (ぶなの森) 年金向け私募エコファンド、 機関投資家向け私募エコファンド 損保ジャパン・エコ・オープン (配当利回り重視型)、 イオン好配当グリーン・バランス・ オープン(みどりのふたば)</p> <p><SRIファンド(1種類)> SRIファンド(未来のちから)</p> <p><環境融資> リフォームローンecoプラン (住まいのエコリフォームと生物 多様性保全(里山)を応援)</p> <p><PFI融資> リサイクル事業、風力発電事業、 バイオマス発電事業等</p>	<p><環境関係の従来サービス> ISO14001取得コンサルティング、 環境リスク簡易診断コンサルティング、 CSRリスクマネジメント診断、 環境マネジメントとコミュニケーション、 環境マネジメントと危機管理、 土壌汚染リスク評価、 化学物質管理、 地下水汚染に係わるリスク管理、</p> <p><最近の環境関連サービス> 温暖化リスクマネジメント・コンサル ティングサービス、 CASBEE(建築環境総合性能評価 システム)評価認証サービス、</p> <p><総合的なリスクマネジメントサービス> 事業継続マネジメント(BCM) コンサルティングサービス 企業リスクマネジメント(ERM) リスクマッピング、リスク定量評価</p>
<p>リスクファイナンス・ソリューション、ファイナンス、リスクマネジメント</p>		

図III-3.5.1-2 CSR 金融商品・サービス一覧⁴⁰

3.5.2 エコファンド「ぶなの森」

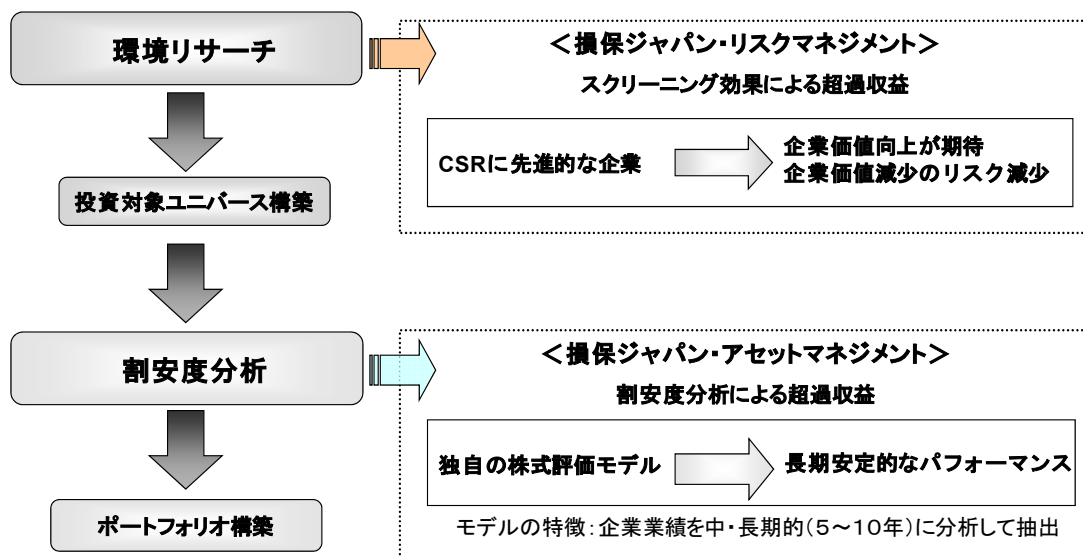
「損保ジャパン・グリーン・オープン」(愛称：ぶなの森)は、環境に配慮した事業活動を行う企業に積極的に投資する投資信託商品である。日本にSRIファンドが初めて導入された1999年に、国内2つ目のファンドとして運用を開始した。現在は、証券会社、地銀、労働金庫、信用金庫等で販売をしており、2009年10月末現在の総資産額は、約158億円である。純資産額が減っているものの、確定拠出年金からの個人投資家の流入により、手堅く投資口数を伸ばしている。

「ぶなの森」という名称についてだが、ぶなの森は地域の保水や生物多様性の維持の源となっており、欧州では「Mother of Forest (森の母)」と呼ばれている。また日本でも東北地方の阿仁の森では、「ぶなの実一升金一升」と言われている。このようにぶなの森は人類の貴重な財産であり、グリーンインベスター(環境に配慮する投資家)にとって貴重な財産となるよう、愛称として採用された。

運用体制は、インハウスの環境リスクコンサルティング会社である損保ジャパン・リスクマネジメント社が環境リサーチと企業スクリーニングを行い、投信投資顧問会社である損保ジャパン・アセットマネジメントが割安度分析を行い、当ファンドの運用を行っている。環境リサーチに基づくポジティブ・スクリーニングを行った結果に基づきユニバースを構築し、中長期的な財務的評価(バリュー評価)によってポートフォリオ構築を行い、リターンを得ることを狙っている。

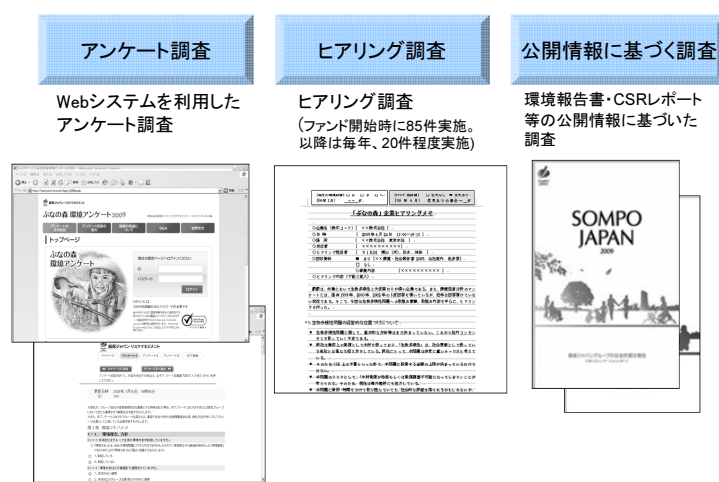
⁴⁰ 第3回研究会プレゼンテーション資料より転載

環境リサーチは外注されることが多いが、それをインハウスで行い、グループ内で運用プロセスを完結することにより、運用の最終責任が明確化されるという点に特色がある。



図Ⅲ-3.5.2-1 「ぶなの森」の超過収益の源泉⁴¹

環境リサーチの内容だが、上場企業のうち、ISO14001を取得している企業や環境報告書等を発行している企業を選定し、環境アンケートを実施している。また対象企業に対して個別にヒアリングを実施し、環境報告書やCSRレポート等の公開情報に基づき情報収集を行った上で、各企業の評価を行っている。

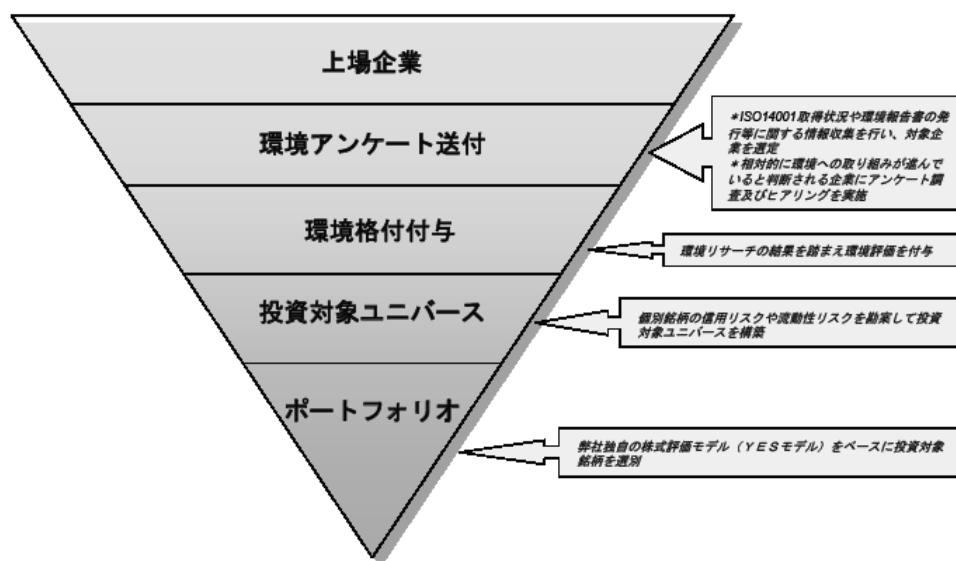


図Ⅲ-3.5.2-2 環境リサーチの内容⁴²

⁴¹ 第3回研究会プレゼンテーション資料より転載

こうして行った環境リサーチの結果、環境経営度の高い企業に A を、以下 B、C、D という形でランクを付与している。

これをもとに、信用リスク・流動性リスク等も考慮した上で投資対象ユニバースを構成する。その上で独自開発モデルによる株式評価（バリュー評価）を行い、5年から10年程度の成長性を現在価値に引きなおして比較することで、最終的なポートフォリオ組み入れ企業を決定する。



※2009年6月末時点
注 過去の実績を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。

図III-3.5.2-3 運用プロセス⁴³

投資ユニバースの特徴としては、大企業（時価総額が大きい企業）、製造業が多いという結果になっている。しかし最近では、非製造業の構成が3割強程度まで上昇し、ユニバース企業数も増加している。

運用実績としては、1999年の立ち上げ当初を除き、ほぼベンチマークであるTOPIXを上回る成績を上げている。こうした点が評価され、格付投資情報センター(R&I)の“R & I ファンド大賞 2009”⁴⁴において、投資信託国内SRIファンド部門の「最優秀ファンド賞」や 確定拠出年金国内株式部門の「優秀ファンド賞」を受賞している。

⁴² 第3回研究会プレゼンテーション資料より転載

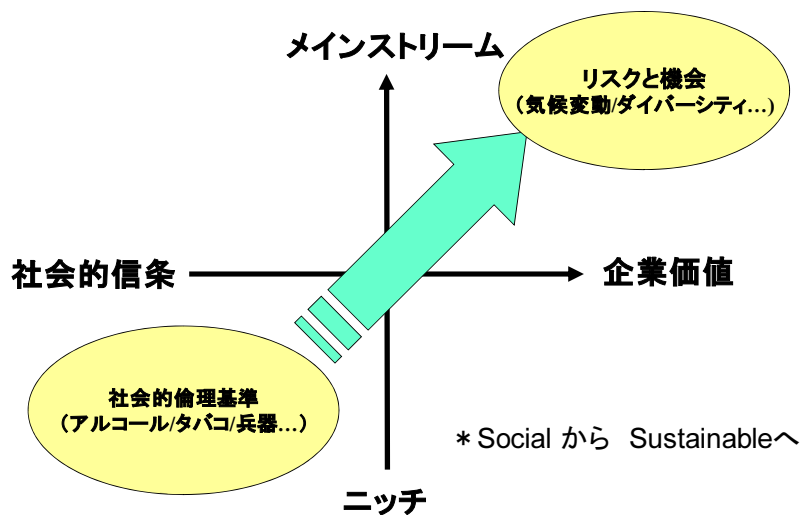
⁴³ 第3回研究会プレゼンテーション資料より転載

⁴⁴ 「R&D ファンド大賞」の概要についてはR&Iのサイト (<http://www.r-i.co.jp/toushin/>) をご覧ください。

3.5.3 今後の取り組み

2008年の欧州の社会的責任投資フォーラム（SIF）で、「SRIは、Social Responsible Investmentではなく、Sustainable Responsible Investmentと考え方を切り替えるべきである」という提案が出された。このことに象徴されるように、「社会的な」投資から「サステナブルな」投資へと意味合いが変わってきたことに合わせて、今後のSRIの位置づけとして、「ニッチからメインストリームへ」、また投資の契機として、「社会的・倫理的な動機から、よりリターン目的のものへ」となっていくと考えている。

例えば環境でいえば、特に気候変動にどのように対応していくか、が企業にとってリスクであると同時に、ビジネス上の機会にもなりうる状況になっている。こうした状況を背景に、欧州でのSRIファンドの残高は増えており、今後は日本でも同様な流れが来ることが考えられる。



図III-3.5.3-1 SRIの変化の方向性⁴⁵

損保ジャパングループでは、こうした投資家のニーズに応えるため、企業評価の深化、SRIの普及・促進のためにコミュニケーションを重視している。より具体的には、次の取り組みを行っている。

第一に、自社グループのエコファンドでは、最新の環境トピックスを紹介するなど、定期的な情報開示により投資家との環境コミュニケーションを充実させている。例えば、週次レポートへの「環境トピック」の掲載や、月次レポートで全ての保有銘柄や一部の組み入れ銘柄の環境への取り組みを掲載している。さらには、年次運用報告書に全ての組み入

⁴⁵ 第3回研究会プレゼンテーション資料より転載

れ銘柄の環境経営への取り組み状況を掲載し、四半期ごとに「ぶなの森」ニュースを発行し、最新の環境トピックを紹介している。

第二に、評価対象の企業との対話（ヒアリング、意見交換）を通じて、企業評価の改善・深化に取り組んでいる。企業評価の観点や環境リスクによるビジネス上のリスクや機会等について、企業とコミュニケーションを行っている。

金融商品取引法第37条に定める事項の表示

金融商品取引業者等が広告等を行う場合には、金融商品取引法第37条により、以下の事項を表示することが義務付けられております。

- ① お客様の判断に影響を及ぼす重要事項
- ② 商号、金融商品取引業者等である旨および登録番号

上記につきまして、以下のとおり表示いたします。

損保ジャパン・グリーン・オープン（愛称 ぶなの森）、損保ジャパンSRIオープン（愛称 未来のちから）について

〔上記商品に係る主なリスク〕

上記商品は、主に国内株式を投資対象としています。組み入れた株式の値動きにより基準価格が上下しますので、これにより投資元本を割り込むことがあります。

※各商品のリスクは上記に限定されません。詳細は、各商品の投資信託説明書(交付目論見書)でご確認下さい。

〔上記商品に係る手数料〕

- 申込手数料：基準価額に対して、3.15%（税抜3.00%）の率を乗じた額を上限とします。
- 信託財産留保額：解約請求受付日の基準価額に、0.3%を乗じた額です。
- 信託報酬：純資産総額に対して、年率1.575%（税抜1.50%）です。
- その他費用等：監査報酬、組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料等。

※ 「その他の費用等」およびこれらの手数料の合計については、保有期間・運用状況などにより変動するものであり、事前に料率・上限等を表示することができません。詳細は、各商品の投資信託説明書(交付目論見書)でご確認下さい。

〔販売会社の概要〕

商号等 株式会社 損害保険ジャパン

登録金融機関 関東財務局長(登金)第 142 号

加入協会等 日本証券業協会

<参考>海外のサステナブル投資家・調査会社の企業評価事例

参.1 ゴールドマンサックス サステインチーム

参.1.1 体制

サステインチームは、2003年に創設された。ゴールドマン・サックスが国連の場で、機関投資家に対して、環境問題がグローバルエネルギーセクターの投資に与える影響について講演したのが活動の始まりである。当初はエネルギーセクターのチームの特別プロジェクトとしてスタートした。ESG要素の中でも、特に環境（E）と社会責任（S）に焦点を当てた活動であった。

石油ガス会社の分析から取り組みを始めたが、当初は、現在の活動とは異なり ESG 項目に関するデータ収集を行い企業の相対比較を行っていた。次にこのようなアプローチについて機関投資家がどのような関心を持っているかを探る活動を行った。ここで分かったことは、当時のデータセットでは客観的に企業を相対比較するに足るデータが不足しているということと、機関投資家の関心がさほど強くないということであった。特に長期投資を行う機関投資家の ESG 要素への関心が高くなかった。

その後、チームは拡大し、グローバルで13名のチームとなっている。調査拠点は、ロンドン、ニューヨーク、シンガポールの3拠点体制である。ロンドンには7名のスタッフがいる他、セールスチームがいる。この13名のサステインチームで調査した結果に基づき、ゴールドマンサックスアセットマネジメントが売買決定を行う

参.1.2 目的

伝統的な SRI 投資のような社会的・倫理的な動機ではなく、3~5年の投資期間で他の企業を上回る株式リターンを上げる企業を探し出すことを目的としている。

ESG 調査をファンダメンタル調査に統合して一つのフレームワークを作成することも目標としていない。ESG 調査の重要性は認識しているものの、それが目的なのではなく、その調査の結果としてリターンを得ることを純然たる目的としている。

また、開発した指標を広く機関投資家に普及させる意図はない。その背景として、ヒアリング調査の中で、「今後5年間で長期投資が一般的になるとは思わない」というコメントがあった。というのも、実証データによる調査に基づく彼らの認識では、過去30年間に亘り、機関投資家の投資期間はどんどん短期化しており、多くの機関投資家がせいぜい長くて1年半程度の予測に基づき意思決定を下しており、四半期ベースの評価期間で評価をされている。評価が四半期で行われるため、投資期間も四半期になる傾向がある。あるいは、DCF（ディスカウントキャッシュフロー）の予測では95%の時間を長くて向こう3年間の予測にしか使っておらず、他の指標についても似たような状況である。彼らは、

こうした現状認識に基づき、サステインチームで開発した投資アプローチや指標が一般化する可能性はないと判断し、自らのアプローチや指標に付加価値を見出している。

参.1.3 企業評価の考え方

サステインチームのアプローチは、企業をとりまく環境変化と、これに対する企業の対応を成熟産業と未成熟産業に区別して評価するかたちをとっている。

環境変化については、経済環境の変化、労働人口の減少や西欧諸国の高齢化の進展等の人口動態の変化、気候変動・資源制約等の環境面からの圧力、BRICS 経済での高まる競争条件等、将来の企業の競争条件を左右する重要な項目を列挙しており、ESG 項目とその他の項目を区別するようなアプローチはしていない。

環境変化に関しては、彼らは3つの要素が重要であると考えている。第1に環境変化のスピードが早い方向に変化していること、第2に ESG 等の環境変化への対応が企業の競争条件にとってこれまでより遙かに重要になっていること、第3に ESG 等の環境変化への対応が財務業績に直接影響を与えるようになったことである。つまり、変化が早くなっていること、影響範囲が拡大していること、より企業業績に与える影響が大きくなっていることである。企業が利益を獲得するためには、これら構造変化への対応がより重要になっているということである。

また、これらの環境変化がどのように企業業績に影響を与えるかは成熟産業と未成熟産業で異なると考えている。彼らのいう成熟産業には、エネルギー、素材、製造、一般消費財、生活必需品、ヘルスケア、金融、技術、テレコム、公益事業（電気・水道等）が含まれる。また、未成熟産業には、代替エネルギー技術、代替発電、代替運輸燃料、BRICs での BtoC、消費者嗜好品、食品生産、インフラ、医療技術、医療治療、技術、廃棄物リサイクル、水、といった産業が含まれている。

成熟産業においては、長期 ROE が高い、経営者の質が高い、かつ業界の中でのポジションが高い企業の長期リターンが高くなる。未成熟産業においては、環境変化への対応そのものが成長機会となる。例えば代替エネルギー産業などはその代表例である。電力需要の増大、化石燃料の枯渇などの環境変化が代替エネルギーの重要性に大きく関係する。言い換えれば、成熟産業＝持続可能な高リターン企業群、未成熟産業＝持続可能な急成長企業群を評価している。しかし、投資ボリュームとしては成熟産業が圧倒的に大きい。

成熟産業の評価フレームワークは以下のような内容である。

まず、キャッシュリターンのランキングを見て、各産業で高いリターンの企業はどこかを抽出する。次に業界内ポジションについては、産業別に、どのような構造変化をしているのか、構造変化に対して3から5年間を見通して最も良いポジションにいるのはどの企業かを検討する。具体的には、ポジショニング、コスト水準、R&D の生産性で評価する。

さらに、経営者の質は、経営者が従業員をどう思っているか、ガバナンスの状況はどうか、環境問題に対応しているか（ESG 要素）で評価する。

こうした観点で、グローバルで共通の指標を使い、横串評価を行い相対評価することが、サステインチームのアプローチの特徴的なところである。評価項目は客観性・透明性重視で、万国共通のベストプラクティスが存在している前提で、これにどの程度従っているかを5段階でスコアリングする形式をとっている。

彼らは、ESG 要素等で捉えた経営の質がいくら高くても、業界でのポジショニングが悪ければ決してその企業は高い成長を達成することは出来ないと考えている。経営の品質と戦略的ポジショニングの両方が良くなければ戦略的な成功は達成できないということである。

こうした分析の結果、上位の企業は、フォーカスリストと呼ばれ、各業種のグローバルリーダー企業として、成熟・未成熟産業全体で60社が含まれている。分析対象としては、30業種、650の大企業をカバーしている。成熟産業の分析結果では、一般的に、各業種の最も大規模な企業は入らず相対的に小規模の企業が入る傾向があるという。

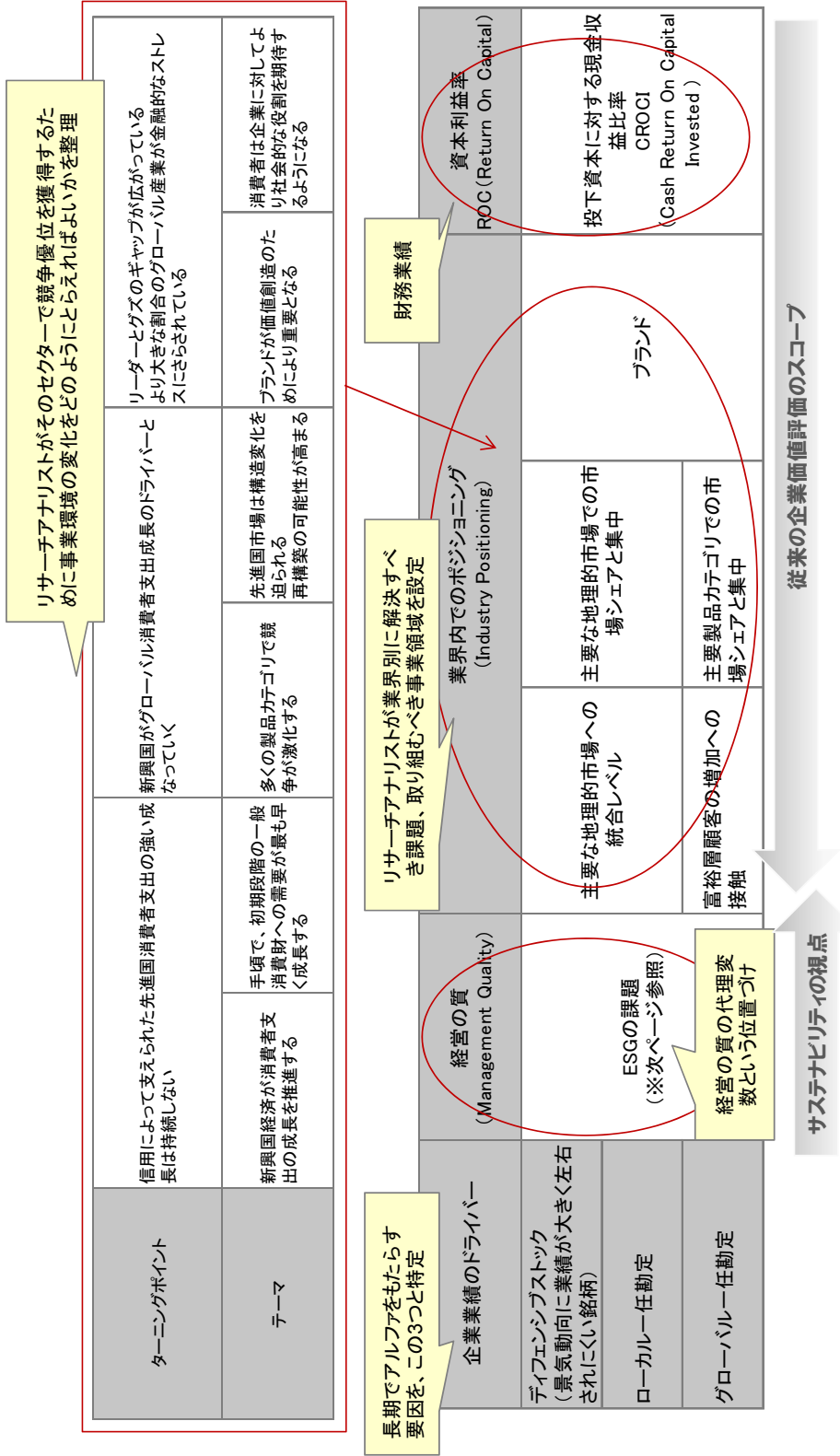
ESG 項目についての評価は、どの企業に関しても80から90のデータポイントを持ち、様々なESG項目を、ガバナンスに30%、社会責任に50%、環境項目に20%の重みをつけて評価している。

80から90のデータポイントからは、産業により異なるが、20~25の指標を作成し、各指数を点数化して総合点をつける。例えばガバナンス指標の例では、取締役会会長とCEOが分かれているかといったポイントで分かれば5点というように客観的な点数化を行う。これは公表データから実施するため極めて機械的に行われるプロセスである。

彼らは、アンケートやヒアリングによる定性的な評価については、主観的であり、与える条件によって結果が変わる可能性があるため、投資ツールとしてはあまり有益な方法ではないと考えている。

参.1.4 情報公開に関する規制等についてのスタンス

CSR ディスクロージャーについて、現時点で政府当局の規制等で共通項目の開示が強制されることは望ましいと考えていない。まずは任意の情報公開が進み、企業からの多くの情報提供を受けて、投資家が自ら欲しい情報を明確にし、次第に強制適用も可能な状態になっていくと考える。企業から「これが重要な情報である」と提示されて状況が変わっていくとは考えていない。



Goldman Sachs提供資料よりNRI作成

図III-参.1.4-1 小売業の評価フレームワーク⁴⁶

46 ゴールドマンサックスサステナビリティチーム ヒアリング時提供資料より NRI 作成

	基準	小売業特有	説明	目的	ウエイト
小売業	取締役会リーダーシップの独立性		CEOと会長の役割の分離 独立のリード・ディレクターの任命 独立で非常勤の取締役の割合 完全に独立の報酬委員会と指名委員会	権力均衡の維持	
	独立の取締役と委員会			株主代表	
	監査役の独立性		監査委員会の独立性 監査人に支払われた監査報酬のうち、非監査報酬の割合	監査プロセスの独立性	
	CEO報酬		CEO報酬(給与、賞与、株式付与とストックオプションを含む)のキャッシュフローに対する%	経営者へのインセンティブ 透明性	30%
	株式による報酬		時価の株式ベースの報酬のキャッシュフローに対する%		
	少数株主の権利		保有比率5%以上の所有の阻止 任期別役員会 ボイコット 不平等議決権 その他の対策	個人株主の強さ	
	ESGハフォーマンスの報告と保証		環境と社会の問題についての報告を行っている年数 データの外部監査	透明性	10%
	ESGハフォーマンスへのトップの責任		ボートとsenior executiveの環境と社会に対する責任 パフォーマンスに運動した報酬	ES課題の戦略への統合	
	従業員報酬		総人件費を平均従業員数で割ったもの キャッシュフローを平均従業員数で割ったもの	従業員へのインセンティブ 労働生産性	
	ジェンダーダイバーシティ		全従業員、senior executive、ボートの取締役のジェンダーダイバーシティ	職場環境の質	25%
従業員健康と安全		従業員と契約業者の100万労働時間あたりの負傷率	従業員の安全		
製造業	従業員の人トレーニングと管理	R	教育研修時間と教育費用の報告 健康と安全についての行動ベースの教育研修の定量的報告	職場環境の質	50%
	コミュニティ投資		コミュニティへの出資のキャッシュフローに対する%	ブランド、コミュニティへのインパクト	
	顧客管理	R	顧客のレビュー対応手続の報告 顧客ロイヤリティのためのプログラム	顧客満足	15%
	SCM	R	サプライヤーのアセスメント方針 社会と環境に関する基準によるサプライヤーのアセスメント	サプライチェーンの質	
	エネルギー消費		アセスメントを受けたサプライヤーの割合	エネルギー効率性	
	温室効果ガスの排出		エネルギー消費に対する総投資キャッシュの割合	オペレーションのインパクト	
	製品と化学的安全性	R	温室効果ガスの排出に対する総投資キャッシュの割合 環境に懸念のある原材料の使用の段階的廃止に向けた取り組み	製品安全性	20%
	サステナブルな包装目標	R	製品安全性のテスト サステナブルな包装の取り組み 包装についての定量的削減と目標 プラスチックバッグの廃止の定量的報告と目標	リソース効率性	

Goldman Sachs 提供資料よりNR作成

図III-参.1.4-2 小売業の ESG 要素の評価指標⁴⁷

47 ゴールドマンサックスサステイナビリティチーム ヒアリング時提供資料より NRI 作成

4. 株主・投資家の問題意識と取り組みの現状のまとめ

本章に述べた内外の株主・投資家の CSR に関わる問題意識や取り組み事例から重要と考えられる点をまとめると以下のとおりである。

4.1 短期志向の投資家はリスク要因の視点から、SRI などの長期志向の投資家はリスク面のみならずポジティブ面から、CSR に関する情報を評価している。

先に紹介した A 社や B 社のような投資家は短期志向であり、投資銘柄の選定において CSR 情報の活用は現状では限定的といわざるを得ない。四半期という短期での運用成績を要求される状況下において、短期的なリターンにつながりにくい企業の CSR 情報まで含めて広範囲な分析をすることは難しく、また積極的に閲覧するインセンティブもないことが主たる理由である。ただし、短期志向の投資家においても、短期的に株価に負の影響を与えうるリスク要因については、企業ガバナンスやコンプライアンスの視点を中心に投資行動に織り込んでいる。すなわち、短期志向の投資家はリスク要因の排除というネガティブ・スクリーニングとして CSR 情報を見ているのが現状であるといえる。

一方、C 社、D 社、E 社、F 社のような SRI などの長期志向の投資家は CSR に関する情報を積極的に評価するポジティブ・スクリーニングのスタンスを採用している。

4.2 財務情報に関連付けた非財務情報の開示に期待している。

F 社は、投資家が自主的に、非財務情報を加味した投資行動を行う必要があると認識している一方で、企業側にも CSR への取組みがどのように財務的な効果につながっているかという視点での開示を求めている。このように、企業側に対して、非財務情報と財務情報とある程度の関連性を持って投資家に開示していくための努力を求めている。

また、E 社は、アナリストやファンドマネジャーが投資対象の選択プロセスで実際に情報を活用するためには、企業が CSR の報告として総論的に述べるに留まらず、CSR に関する特定の取り組みについて財務的影響や取り組んだことによる効果、または取り組まなかった場合のリスクまでブレイクダウンして記述することを求めている。

4.3 CSR、IR、リスク管理の各部門の連携強化を求めている。

C 社、F 社によれば、企業の IR 担当者は CSR を取り込んだ事業活動及びその投資活動への影響についての理解が足りていない。前述の非財務情報と財務情報の関連性を持った開示を実現する前提として、IR 担当者と CSR 担当者、場合によってはリスク管理担当者など企業内の関係各部の連携を求めている。

IV. 企業側の問題意識と現状の取り組み

1. 国内企業

株主・投資家観点からの企業 CSR については、日本企業の中の先進企業においても、CSR 部門では問題意識が高まっているものの、IR、経営企画といった部門では問題意識が共有されていなかったり、問題意識が共有されているものの、現在取組の途上であったり、といった現状がある。こうした現状を前提として、委員企業の中でも、取り組みが進みつつある企業に対して、現状の問題意識を共有していただくよう依頼した。以下は、依頼に応じて研究会で発表を行っていただいた委員企業の事例である。

1.1 株式会社資生堂

1.1.1 取り組みを開始するまで

数年前まで、資生堂では、「経営企画」「CSR」「IR」が、業務分掌に従いながら、それぞれの業務を行っており、株主・投資家への対応については、当然のことながら IR が中心となっていた。CSR に関わる株主・投資家とのコミュニケーション戦略について、CSR 部門と IR 部門が連携をすることはなかった。その背景には、業務分掌のみではなく、IR 部門に以下のような問題意識があった。

(IR 部門の問題意識)

そもそも、投資家に対して企業がアピールすることのできる情報とは、やはり財務的な情報でなければならない。

資生堂は、自社の CSR 活動を、リスク管理的な「基本的 CSR」活動と、リターン創出的な「資生堂ならではの CSR」としてそれぞれ定義し、特に後者を「戦略的 CSR」と位置づけて取り組んできた。そして特に「戦略的 CSR」の中心となっていた「化粧・女性・文化資本」領域では、社会貢献としての意義を重視していたが、一方で、そういった意味付けでは投資家には評価され難いのではないかと。

また、他にも多くの社会貢献活動を行っており、個々の活動についての意味づけが明確でなかったため、コスト面がかえってマイナスの評価を受ける危険性もあるのではないかと。

こうした状況の中、CSR 部門と IR 部門は強く連動することができず、CSR を経営戦略の中にどう位置づけるのか、どのように経営戦略に組み込んでいくのか、といった問題について一体となって検討を進めることもできなかった。

しかしその後、CSR 部門では、こうした活動の一部として、SRI 調査会社、評価機関等から送付されるアンケートの回答窓口であったことを契機に、企業 CSR と投資家の関係について問題認識を深めていった。そして、早晚、企業の ESG 要素に関する取り組みが

企業のサステナビリティに影響する要素として投資家に重視されるようになるだろうと考えるようになった。

時期を同じくして、同様に、IR 部門も、海外における IR 活動の中で、投資家の、企業が環境や社会に関する問題を経営に落とし込むことで、いかにサステナブルな経営をしているか、という点に対する関心が高まっていることを感じるようになった。

例えば、2008 年に、ヨーロッパ IR にてサステナブル投資家を対象とした訪問を組み入れて説明会を実施したところ、自社の CSR 活動が、内容的に良い活動であるにもかかわらず、投資の契機にはつながっていないことを実感した。すなわち、良い活動ではあっても、企業の経営パフォーマンスにどのように貢献しているのかがわからない、ということである。

こうして、「自社のサステナビリティを考える」という視点から、CSR と株主・投資家の関係を見直すべきではないか、という問題意識が、CSR 部署と IR 部署の間で一致した。特に、幅広く行われている CSR 活動の中で、企業経営に貢献するものと、そうではないが、企業の人格形成のために必要なものとの整理ができていないのではないかと、というのが問題意識であった。

1.1.2 現在の課題

現在では、CSR 活動内容のうち、法令順守等の基本的な部分については、担当部門で推進することとしている。しかし、法令順守を上回る対応、例えば SRI 調査会社からの質問対応等については、各担当部門ではなかなか対応が進まない。というのも、担当部門には、CSR に関連する企業活動分野が、株主・投資家に注目され評価されるようになってきていること、CSR に関する情報の対外的コミュニケーションの重要性が増していること等、なぜそういった対応が必要なのか、を理解してもらうための情報が、まだ十分に伝わっていないからである。

さらに、そもそも担当部門では、CSR＝（事業や企業の財務的業績に関係のない）社会貢献、と考えられがちである。あるいは、CSR 活動の中には、事業や企業の財務的業績に直接貢献するものとそうでないものが含まれていると理解している者であっても、「CSR 活動の中でも、事業に直接貢献するものだけが重要」と考える傾向があり、例えば、直接的・短期的に事業や業績に貢献しなくとも、自社のあるいは自社の事業活動のサステナビリティを確保することが、間接的・中長期的に自社のパフォーマンスに影響を与える、という点については、必ずしも同意を得られていない。

こうした、まずは社内における、CSR 活動の位置づけ、意味付けについてのコンセンサス形成が、CSR 活動を見直す上での重要な問題となっている。

よって、現在は、CSR 活動には、直接的・短期的に事業や業績に貢献するものと、自社のあるいは自社の事業活動のサステナビリティを確保することで、間接的・中長期的に自社のパフォーマンスに貢献するものの両方が含まれることを、まず明確にする必要があると考えている。そして、そのためには、現状行っている個々の CSR 活動の内容や意味を、投資家の目線で見直し、今後、投資家目線で直接的・短期的な事業や業績への貢献を意識して実行すべきものと、自社独自の思いで実施継続するものを明確化し、さらに、こうして明確化した CSR の位置づけ、意味付けを、社内の共通認識として共有していくことが必要であると考えている。

今後、これらのうち、直接的・短期的な事業や業績への貢献を意識して行う CSR 活動については、どの事業、その業務レベルにどのような貢献をするのか、を明確化していく。自社の思いで実施継続するものについては、「当社らしさ」としての人格形成に欠かせないことは何か＝資生堂のコアバリュー（リッチ、ヒューマンサイエンス、おもてなしの心）として伝承しなければならない活動は何で、どのようにコアバリューを伝承していくか、を明確にしていく。

例えば、CSR 活動の一つとして、「資生堂ライフクオリティービューティーセミナー」を行っている。これは、肌や心、また、からだに何らかの悩みを抱える方々に対して、化粧や美容の技術を通じて QOL (Quality of Life＝生活の質) 向上を目指す活動である、「資生堂ライフクオリティービューティープログラム」の一環で、対象は、高齢者、障害者等である。内容としては、国内外の高齢者福祉施設や障害者施設などを訪問し、年間延べ約 2,200 件、約 3 万 6 千名を対象として、無料の美容セミナーを行っている。セミナーでは化粧品の基本的な使い方や美容情報を対象者に教え、自分で肌の手入れ、化粧を体験してもらう。

この活動は、一見すると、対象とする高齢者や障害者が、化粧品を購入する等により顧客となることは考えにくいことから、事業や企業業績への収益にはつながりにくい。しかし、実際の現場で活動状況を見ると、参加した資生堂社員が、対象者が元気づけられるのを目の当たりにしたり、対象者に感謝されたりすることで、化粧品事業の意義を再認識し、自らが動機づけられるという効果がある。こうした社員への動機づけが、事業への貢献、あるいはコアバリューの伝承のひとつの方法として中長期的に意味を持つということが考えられる。

1.1.3 現状の取り組み

CSR 部門と IR 部門が協調して CSR 活動の位置づけ、意味づけを明確化し、企業経営にどのように貢献しているのかを明らかにするための取り組みを進めている。具体的には、

社長直轄の CSR 委員会での問題提起や検討、役員・部門長研修での意識啓発などである。次期 3 カ年計画検討の議論の中でも、取り上げていく予定である。

資生堂の IR 活動は、日本 IR 協議会「IR 優良企業賞」を 2008 年度、2009 年度連続で受賞する等、業界環境が悪化する中でも高水準を維持していることから高く評価されている。2009 年度の授賞理由の中でも、「ESG（環境、社会、ガバナンス）の意識や CSR（企業の社会的責任）情報開示への評価も高い。」と評価されている。

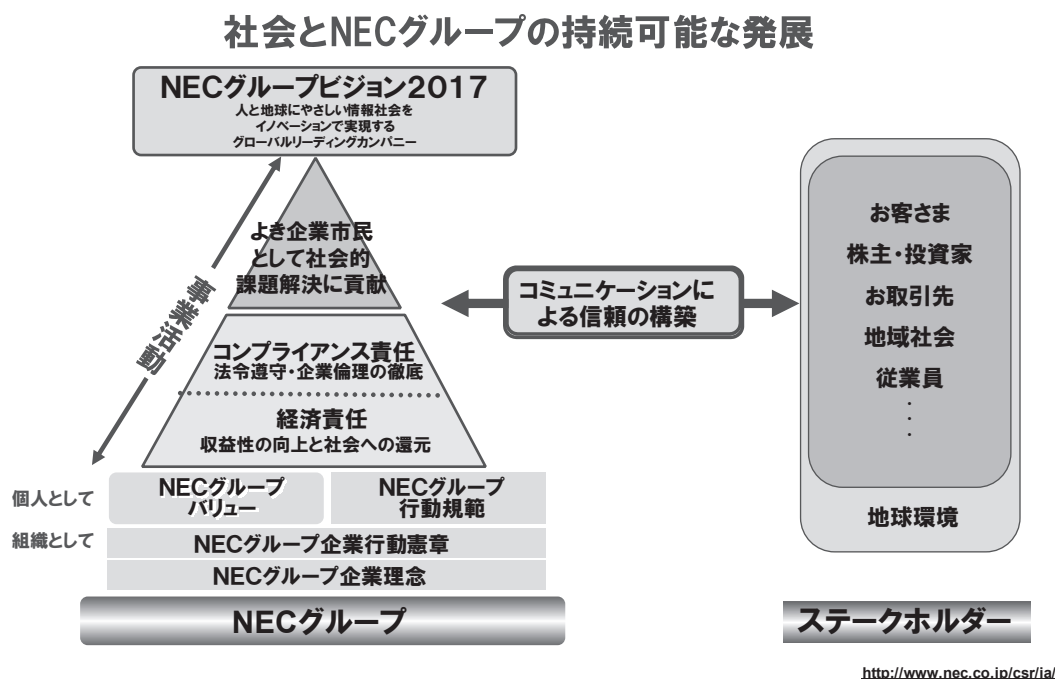
それ以外にも、2006 年以降、SR（シェアホルダーリレーションズ）活動として、通常の IR 活動に加え、ESG の G（ガバナンス）を切り口として、機関投資家の株主やガバナンス分野でのオピニオン・リーダーとのコミュニケーションを行っている。

また、2008 年からは、株主総会翌日に議決権行使結果をウェブサイトを開示する取り組みを行っており、高い評価を受けている。

1.2 日本電気株式会社

1.2.1 CSR の位置づけ

CSR については、経済責任、コンプライアンス責任を前提とし、事業活動を通じて社会的課題の解決に貢献していくことを内容とし、究極的には社会と NEC グループの持続可能な発展を目指すものと位置づけている。当面は、2017年に、「人と地球にやさしい情報社会をイノベーションで実現するグローバルリーディングカンパニー」を目指すことをビジョン、目標としている。

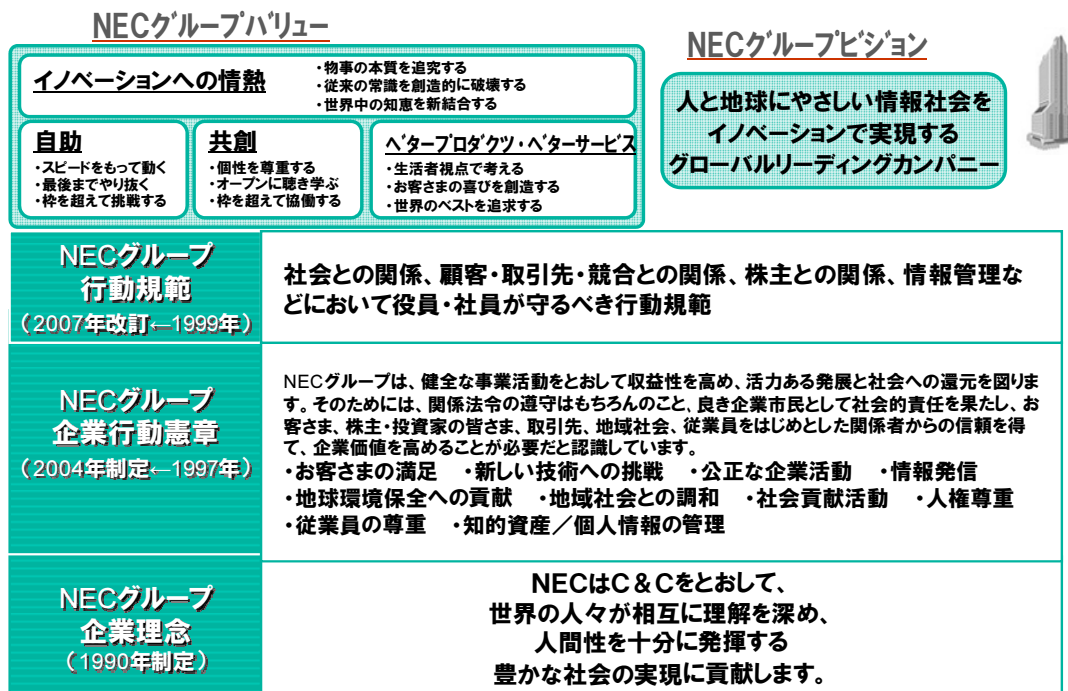


図IV-1.2.1-1 NECの考えるCSR⁴⁸

こうしたCSR活動の基盤として、NECグループバリュー、行動規範、企業行動憲章、経営理念が存在している。

さらに、ステークホルダーとのコミュニケーションを行い、その結果ステークホルダーから返ってくるフィードバック、指摘を基盤として、NECのCSR経営を発展させていく、という考え方をとっている。

⁴⁸ 第4回研究会プレゼンテーション資料より転載



図IV-1.2.1-2 NECのCSR経営の推進基盤⁴⁹

1.2.2 CSRの推進体制

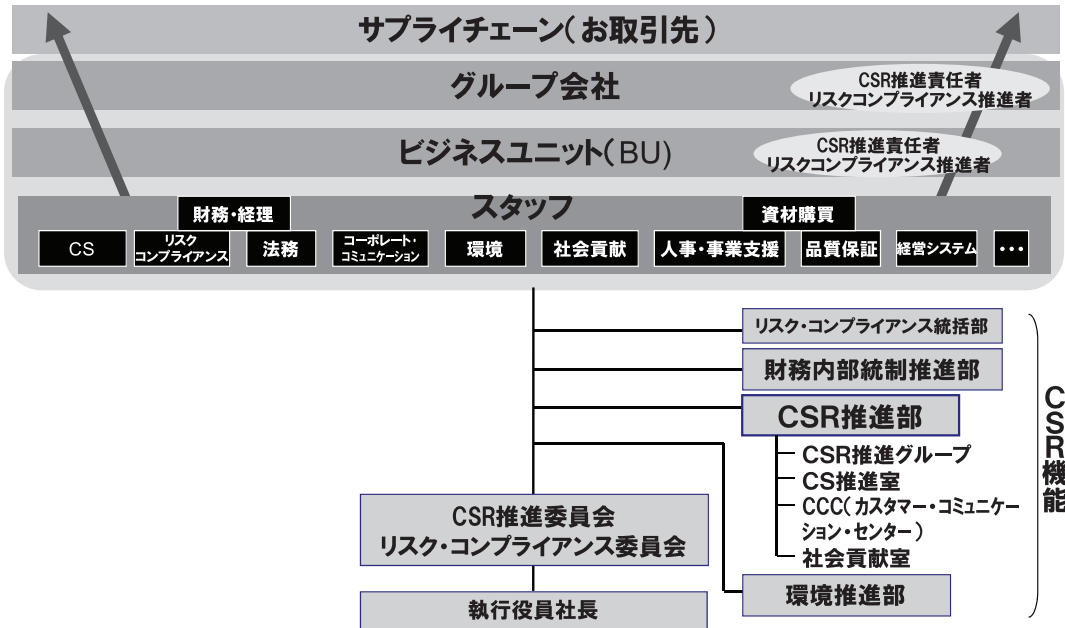
経営トップがリーダーシップを取り、率先垂範でCSRを行っている。

社長が出席するCSR推進委員会は原則半期ごとに開催し、またリスク・コンプライアンス委員会は毎月開催している。実際の活動、オペレーションは、CSRは経営そのものである、という考え方から、CSR部門のみが単独で行うのではなく、リスク・コンプライアンス統括部、財務内部統制推進部、環境推進部とCSR推進部が中心に連携して行っている。CSR推進部は、コミュニケーションを中心とするCSR推進グループ、お客さまという重要なステークホルダーの「声」を起点に企業の価値を高めていくCS推進室と、お客さまや一般消費者・生活者とのコミュニケーションをとるカスタマーコミュニケーションセンター、企業市民としての社会貢献活動を行う社会貢献室から構成されている。

重要な点は、グループ会社を含めて、CSR活動を浸透徹底していくことである。各グループ会社のCSRの旗振り役として、CSR推進責任者を選任している。

⁴⁹ 第4回研究会プレゼンテーション資料より転載

(2009年4月現在)



図IV-1.2.2-1 NECのCSRの推進体制⁵⁰

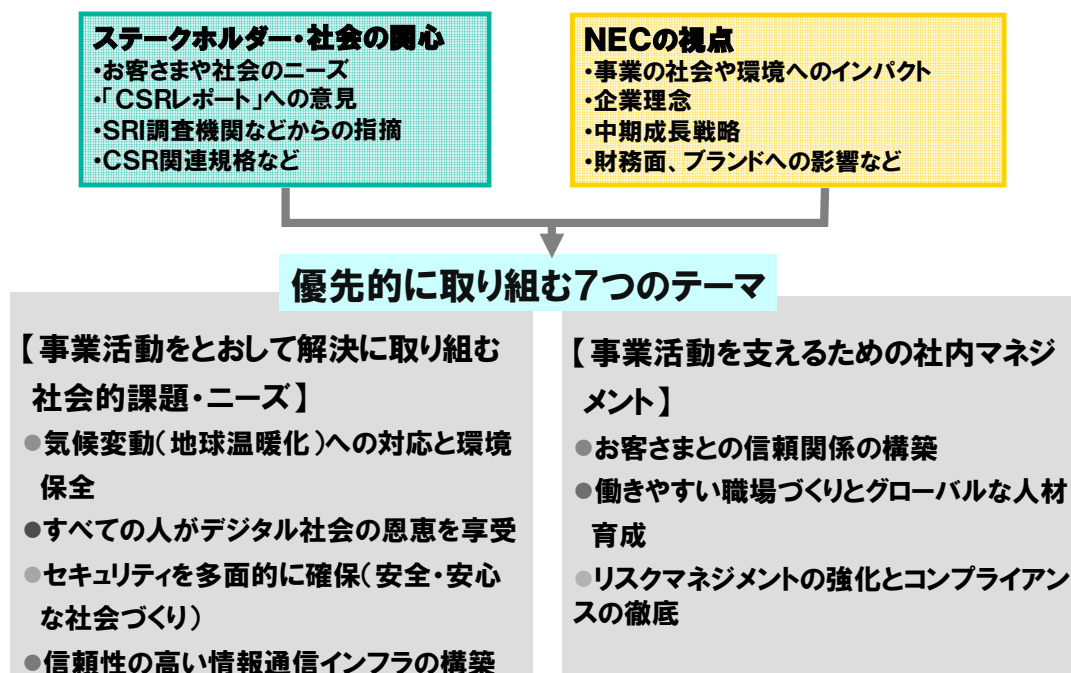
1.2.3 CSR経営の基本方針、重点テーマ

CSR経営の基本方針は、以下の3点である。

- I. リスク管理・コンプライアンスの徹底
- II. 事業活動を通じた社会的課題解決への貢献
- III. ステークホルダー・コミュニケーションの推進

また、ステークホルダーの関心事と経営方針・事業戦略の二つの軸で絞り込みを行い、優先的に取り組む7つのテーマを設定している。

⁵⁰ 第4回研究会プレゼンテーション資料より転載



図IV-1.2.3-1 優先的に取り組む7テーマ⁵¹

1.2.4 CSR 情報開示とステークホルダー・ダイアログ

NEC では、CSR レポートを軸に情報開示を行っている。

CSR レポートの媒体は、2004～2006 年度には 冊子のみであったが、2007 年度から、ウェブと冊子の二本立てとしている。ウェブでは網羅性に配慮し、指標等についても開示しているが、冊子では、「7つの優先テーマ」にハイライトする等、重要事項のみをまとめたコンパクトなものとしている。

CSR ダイジェスト(冊子)は、お客さま、個人株主、従業員をメインターゲットとしており、できるだけ読みやすいものとするよう配慮している。パソコン等一部の商品を除き、NEC のほとんどの事業は BtoB 事業であるため、取引先である企業・官公庁に対して、自社の CSR 活動について積極的に情報開示を行うことは、営業活動的な意義も大きい。ちなみに、ダイジェストは、日本語の他、英語、中国語版も作成している。

CSR アニュアルレポート(HTML)では、CSR 専門家、SRI 調査機関を主要ターゲットとしており、「方針」「体制」「目標と成果」のマネジメントサイクルに沿った記述を行っている。社内の活動については、このマネジメントサイクルに沿ってモニタリングし、進捗管理を行っている。

⁵¹ 第4回研究会プレゼンテーション資料より転載

CSR レポートの発行目的としては、NEC グループ（連結ベース）の取り組み（年間）に関する情報開示とステークホルダーへの説明責任を果たすこと、及び経営や CSR 取り組みの改善の梃子にすることであり、その他、グループ従業員への理解促進と啓発活動のツールとしても活用している。

ステークホルダー・ダイアログに基づき PDCA サイクルを回している。実際には、CSR アニュアルレポートを作成する段階から外部専門家（NPO）に入ってもらい、社内関連スタッフ部門と直接のコミュニケーションを行ってもらおうという形で巻き込みを行い、その結果課題として明らかになってきた部分を、翌年の業務計画に反映するようにしている。ここで得た第三者意見は、ダイジェストにも掲載している。

NEC では、事業活動を通して社会的課題解決に取り組むことを重視しているため、ステークホルダー・コミュニケーションは、社会のニーズを敏感に感じ取るためのものとして位置づけている。時には、非常に厳しい指摘を受けることもあるが、それを契機として、社会やステークホルダーの声を起点に社内取り組みを改善している。

例えば人事部門など、この PDCA サイクルの中で透明性を向上させ、また、業務改善につながった部分もあった。

その他に、2008 年から、CSR ビジネスケースセミナーも実施している。国際機関（UNDP 等）、識者、NGO との対話などから CSR 視点のビジネスケースを学ぶワークショップであるが、実施趣旨としては、事業がグローバル化する中で、いかにサステナビリティに関する課題、社会的課題をとらえて事業に活かしていくか、について社員に考えさせることである。現在とりあげているテーマは、新興国/途上国のデジタルデバインド解消のための事業の展開である。

それ以外には、地域社会との対話として、生産事業場で自治体、教育関係者、NPO、地域企業などのステークホルダーに事業を紹介し、環境への取り組みなどについて意見交換を行い、事業や活動の参考にしている（環境ステークホルダー・ダイアログ）。また、NPO・NGO との関係では、社会貢献室／社内関連部門スタッフが、年に数回の意見交換を行い、NPO・NGO とのつながりや信頼関係を築くとともに、社会貢献活動の改善に活用している。また、CS 調査を起点とする CS 改善活動やダイレクト CS 活動（CS 調査のフォローアップ、CSR・CS などの情報交換による戦略的カスタマーリレーションシップマネジメント（CRM）⁵²活動）を行っている。「shainVoice」という、製品・サービス改善のために、消費者である従業員の声を聴く仕組みも設けている。

⁵² Customer Relationship Management。詳細な顧客データベースを元に、商品の売買から保守サービス、問い合わせやクレームへの対応など、個々の顧客とのすべてのやり取りを一貫して管理することにより企業が顧

従業員については、年1回のオピニオンサーベイ（従業員意識調査アンケート）により、従業員の声を聴き、経営や事業に反映している。

事業活動をととして社会的課題解決に貢献するためには、社会の動きを俊敏に感じ取るためのステークホルダー・コミュニケーションが重要



図IV-1.2.4-1 ステークホルダー・コミュニケーション⁵³

1.2.5 CSR (ESG) に関する投資家とのコミュニケーション

現在、株主・投資家向けの情報開示は、アニュアルレポート、事業報告書、CSR ダイジェストの3つの冊子を軸に行っている。アニュアルレポートは機関投資家を主な対象としており、事業報告書は個人株主、CSR ダイジェストは、SRI 関係の投資家や個人株主をターゲットとしている。現在は、投資家をターゲットとしたこの3つの情報発信において、内容的に、相互に整合性を取れるようにしつつある。

コミュニケーションの状況としては、メインストリーム投資家からの ESG に関する問い合わせは少ない。

時折ではあるが、海外年金基金から、人権問題のある途上国におけるオペレーションについて質問が来ることがある。あるいは、ゴールドマン・サックスから、彼らが実施した調査結果についてのレビューの依頼が来た (GS Sustain)。現状では、メインストリーム

客と長期的な関係を築く手法のこと。顧客のニーズにきめ細かく対応することで、顧客の利便性と満足度を高め、顧客を常連客として囲い込んで収益率の極大化をはかることを目的としている。

⁵³ 第4回研究会プレゼンテーション資料より転載

投資家からの問い合わせは少なく、SRI インデックス評価機関からの調査への対応が中心となっている。

CSR 推進部としては、以下のような理由から、現状は SRI 関係者との対話を重視している。一つには、意見交換により指摘された課題や弱みから、取り組み改善のヒントを得て、社内の取り組みの改善に活用できるということである。グローバルの競合他社に比較して、NEC の強み弱みはどこか、といったグローバルベンチマーク調査の結果から得られたフィードバックを聞くことができる場合もある。

また、先方からの質問には、不明瞭なものもあり、説明が必要であるから、というのも一つの理由である。言語（英語）の問題もあり、解釈が難しい質問がある。例えば「社会の変化を社内のイノベーションプロセスにどう反映しているか？」といった質問があった。総論としては理解できるが、具体的にどのように回答すればいいのかがわかりにくい。

さらには、欧米評価機関の場合、欧米価値基準に基づく評価を行ってしまうため、日本企業の価値説明が必要ということもある。例えば、「レイオフの社内ルール・ガイドラインがあるか？」といった質問が来るが、日本では解雇法制も異なり、なじまない質問である。

SRI 評価機関による調査の傾向としては、従来は、環境、労働、人権、サプライチェーン展開などの CSR 課題が中心であったが、最近では、事業を通して環境・社会の課題解決に貢献する取り組みも評価対象となっている。事業への組み込みが評価のポイントとなってきた。

1.2.6 今後の取り組み課題

大きくは、ふたつの課題がある。第一に、「NEC Way」に基づく CSR 経営のグループ・グローバル展開を加速することである。

ビジョン 2017 の実現に向け、グローバルイシュー（環境・エネルギー、デジタルデバイド解消、安全安心な社会づくり、BOP 貢献など）をドライバーとする事業の推進やイノベーションの創出を行うなど、CSR 起点の事業展開を行っていかなければならない。ここでは、社会的課題解決の事業への結びつけがポイントとなる。

第二に、ステークホルダー・コミュニケーションの強化である。このためには、グループ・グローバル（連結ベース）での情報捕捉と開示促進、事業リスク・事業機会の両側面における ESG と経営戦略との関係の明確な発信、他情報発信（アニュアルレポート等）との整合・連動強化、より効果的なステークホルダー・ダイアログの実現などを行っていかなければならない。

他の情報発信との整合性については、情報発信の戦略性を高め、CSR レポートとアニュアルレポートの差異化、役割分担を一層進める必要がある。CSR レポートは、マルチステークホルダーのニーズ掌握を起点とする経営・事業改善活動のツールであり、CSR 全般及び各要素（環境、社会貢献、人事関係など）の戦略性、成長戦略との関係性（財務情報以外）について説明するものでなければならない。一方、アニュアルレポートは、株主、投資家に対し企業の経済価値・魅力（収益性、成長性、ブランド力など）について、財務面を中心として伝えるツールでなければならない。対象とする読み手、活用の仕方（CSR レポートは、作成過程を利用して改善活動を行っている）などが違っているということを、社内外に説明していかなければならない。

また、ステークホルダー・ダイアログの目的の一つは、PDCA を通じたレポートイングの信頼性向上（Assurance）である。フィードバックを反映して社内改善を行っていることにより、信頼性向上を図っていく。

NEC にとって、企業価値向上に資する CSR 経営とは、「CSR は経営そのもの」との認識が基本となっている。環境・社会の課題解決（ESG）への取り組みを通して経営価値（＝中長期視点、企業自身のサステナビリティ価値）を高める。

このためには、リスクマネジメント、機会創出の両面で ESG の事業戦略への組み込みを明確に打ち出すことが重要となる。

また、ステークホルダー・コミュニケーションが不可欠である。CSR レポートイングが起点となり、投資家を含むマルチステークホルダーに向けた、取り組み情報の開示、発信につなげていくべきである。CSR レポートイングの目的は、ブランド向上への貢献と、経営改善、企業成長への寄与である。ブランド向上は、投資家・株主による企業価値の理解促進、消費者・生活者に対するレピュテーション・ブランド醸成への貢献、社員のプライド感向上につながる。一方、企業成長への寄与を目指して、社会、ステークホルダーの声・評価などを起点に経営や事業を改善し、成長ドライバーとしていく。

実際の例では、ステークホルダーとの対話により、気候変動や BOP 関連領域がリスクであり機会であるとの気づきを得て、経営トップへの説明を行った。そして、これが契機となり、CSR 推進委員会で取り上げ、経営・事業でのマテリアルなテーマになった。結果として、環境対応とデジタルデバイド解消を CSR 上の優先課題として特定、それらを梃子にした事業展開と経営戦略化（中期計画への組み込み）を行っている。今後は、これらを経営の強み（＝収益）に変えることが課題となっている。

1.3 トヨタ自動車株式会社

1.3.1 CSR 活動の原点

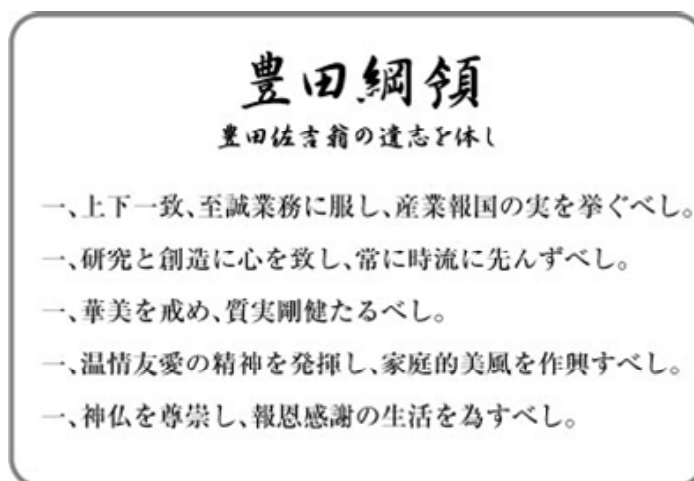
CSR とは、全てのステークホルダーに配慮し、法律を守り、良い製品・サービスを提供し、株主に利益還元することはもちろん、企業市民として社会貢献を行うことであると考えている。特に最近では、子会社、販売店等取引先と共に取り組むことが、社会から要請されていると考えている。また、CSR に対する社会の期待は高まっており、より高い期待に対応していくことが求められていると考えている。

さらに、事業のグローバル化、グローバル・プレゼンスの向上に伴い、社会がトヨタ自動車を見る目が厳しくなっている面もあるため、自ら行動を振り返り充実させることも必要であると考えている。

2007 年 1 月に、環境部を CSR・環境部に改組し、CSR 専任の CSR 室を設置した。これを契機に、CSR に関する取り組みを一層強化している。

会社の基本的経営方針、企業の役割と責任を定めたものとして、70 年以上前から、豊田綱領が存在する。こうして、CSR に関する取り組み、考え方を早くから確立してきた。

豊田綱領は、豊田喜一郎が、豊田佐吉の仕事に対する心構えを明文化したもので、創業以来一貫してその精神を受け継ぎ、よりどころとしてきたものである。この考え方に沿って企業経営を行うことにより、トヨタ自動車の発展が、社会にとっても喜んでいただけることになると考えている。



図IV-1.3.1-1 豊田綱領（1935年制定）⁵⁴

⁵⁴ 第4回研究会プレゼンテーション資料より転載

さらに、豊田綱領の理念を基とし、どのような会社でありたいかという理念をまとめたトヨタ基本理念を1992年に制定した。この理念の実践そのものがCSRの推進であると考えている。

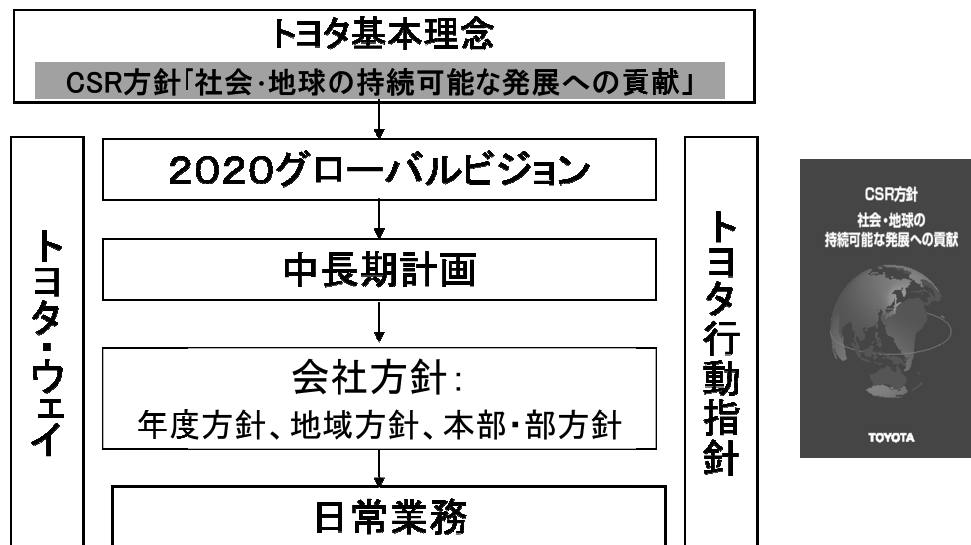
トヨタ基本理念（1992年制定、1997年改定）

1. 内外の法およびその精神を遵守し、オープンでフェアな企業活動を通じて、国際社会から信頼される企業市民を目指す
2. 各国、各地域の文化・慣習を尊重し、地域に根ざした企業活動を通じて、経済・社会の発展に貢献する
3. クリーンで安全な商品の提供を使命とし、あらゆる企業活動を通じて、住みよい地球と豊かな社会づくりに取り組む
4. 様々な分野での最先端技術の研究と開発に努め、世界中のお客様のご要望にお応えする魅力あふれる商品・サービスを提供する
5. 労使相互信頼・責任を基本に、個人の創造力とチームワークの強みを最大限に高める企業風土をつくる
6. グローバルで革新的な経営により、社会との調和ある成長をめざす
7. 開かれた取引関係を基本に、互いに研究と創造に努め、長期安定的な成長と共存共栄を実現する

1.3.2 CSRの体系

信頼され、尊敬される企業となるため、高まる社会的責任を果たすことが必要であると考えている。このため、従業員一人ひとりが原点に戻り、自らがステークホルダーの期待にどのように応えていけるかを考えながら、日々の業務に取り組むことが必要である。

CSRは新たな取り組みではなく、トヨタ基本理念を日々の業務で実践することがCSRであると考えている。



図IV-1.3.2-1 トヨタのCSR体系⁵⁵

2008年8月には、トヨタ基本理念をベースとした「社会・地球の持続可能な発展への貢献」というCSR方針を策定した。内容としては、グローバル化と企業の社会的責任の高まりを踏まえ、あらゆるステークホルダーに対してトヨタの基本理念をどのように実践していくかを解説したものである。この内容は小冊子にまとめ社内全従業員に配布し、従業員が日常的に携帯できるようにし、実践に向け取り組んでいる。

トヨタ基本理念の実践は、トヨタ・ウェイとトヨタ行動指針に支えられている。トヨタ・ウェイは、トヨタ自動車の従業員として、どのような価値観を共有しどのような行動をとるべきかを示したものである。トヨタ行動指針は、実際の社会生活をする上で、個人の行動指針、留意点を示したものである。

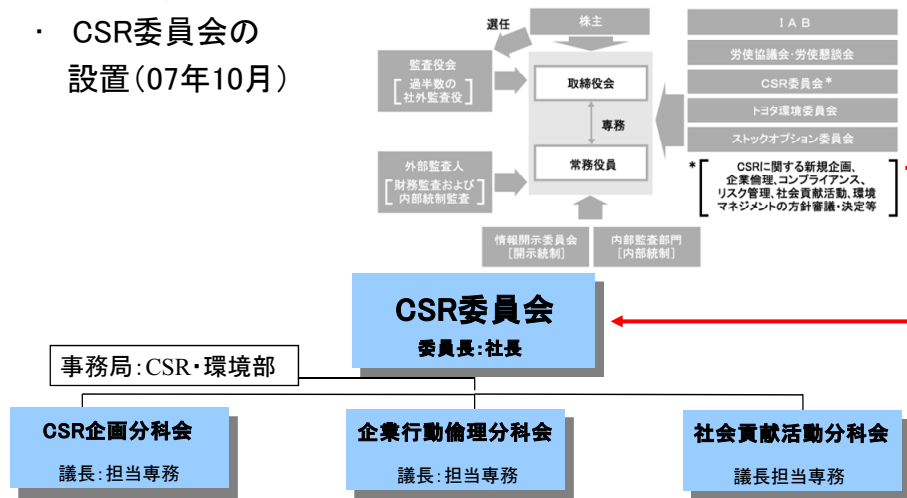
創立70周年にあたる2007年には、トヨタ基本理念を踏まえ「2020グローバルビジョン」を策定した。また、中長期計画、日常業務に基本理念を織り込み、実践を行っている。

1.3.3 CSR活動の範囲

世の中の社会課題が山積する中、グローバルに事業展開する企業としてCSR活動をイメージすると図のようになる。

⁵⁵ 第4回研究会プレゼンテーション資料より転載

- ・ CSR・環境部の設置(07年1月)
- ・ CSR委員会の設置(07年10月)

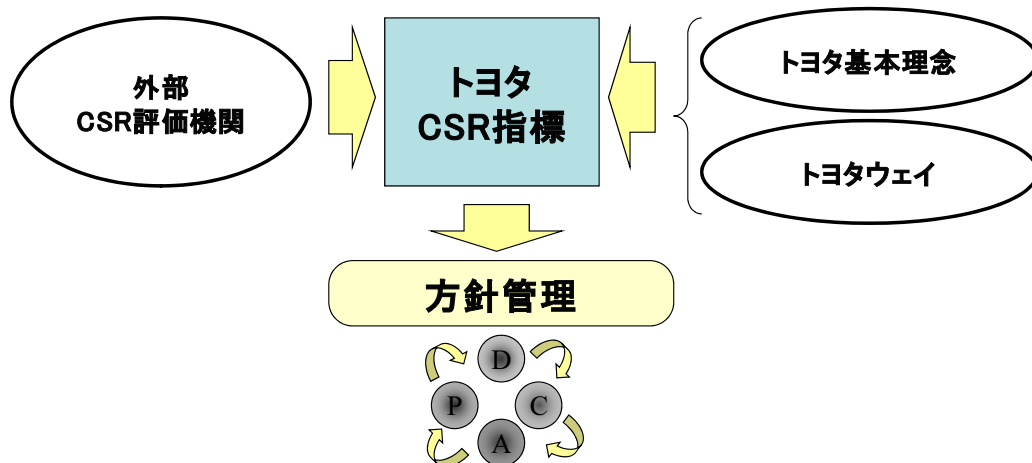


図IV-1.3.4-1 CSR推進体制⁵⁷

CSR委員会は、当初は年4～5回実施したが、現在は年に3回程度の実施となっている。

1.3.5 定着・推進のための取り組み

CSR方針と、外部評価機関の基準を参考として、独自評価指標を策定し、CSRの実践・定着を図っている。ステークホルダー毎にトヨタ基本理念、トヨタ・ウェイに照らして評価項目を作成し、それぞれについて目標(可及的に定量化)を設定している。この目標は、社内各部の年度方針に織り込まれ、方針管理の中で実践・進捗管理が行われている。



図IV-1.3.5-1 定着・推進のための取り組み⁵⁸

⁵⁷ 第4回研究会プレゼンテーション資料より転載

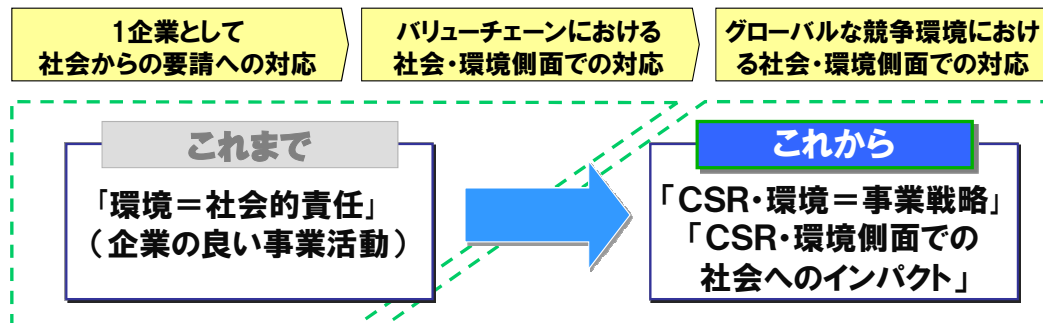
1.4 パナソニック株式会社

前述の通り、2008年の金融危機を受け、投資家は過度に短期志向であった投資行動から、短期的収益は求めつつも企業の中長期的な競争力や持続可能性を判断材料とした投資行動へと、投資行動を変化させ始めてきた。そうした投資家の変化に機敏に対応するため、同社のSRIをはじめとする投資サイドへの対応についても変革の途にある。

1.4.1 CSR・環境の事業との関連性

同社では「CSR・環境＝事業戦略」と明確に位置づけ、CSR・環境側面で社会へのインパクトを追求することを目指している。これまでは、環境は社会的責任に基づく企業の事業活動であり、1企業としての社会からの要請への対応、或いはバリューチェーンにおける社会・環境側面での対応を進めることがCSRであるという範疇で捉えてきた。具体的には社会貢献や公害対策への取組み、グリーン調達などの自社のバリューチェーンにおける環境面でのネガティブ要素・リスク低減などを中心とした活動がなされてきた。

しかし、同社ではこれからのCSR・環境をこれまで以上に明確に自社の事業戦略、すなわち自社の競争力や成長性と直結する取組みとして捉えなおしている。あわせて、CSR・環境側面で社会への問題提起を行い、社会へ影響を与える取組みや仕組み作りを行っていくとしている。



図IV-1.4.1-1 パナソニックにおけるCSR・環境の位置づけ⁵⁹

1.4.2 環境を中核とした経営戦略

このようなCSR・環境の捉え方の変化は、同社の経営戦略に顕著に表現されている。同社は、2010年から始まる単年度経営戦略及び3カ年中期経営計画の中で、戦略の柱として環境を据えている。現時点（2010年2月時点）では10年度からの3カ年中期経営計画はまだ発表されていないが、10年1月に発表した10年度経営方針資料の中で、次期中期

⁵⁸ 第4回研究会プレゼンテーション資料より転載

⁵⁹ パナソニック株式会社資料「パナソニックの環境戦略」2010年1月6日

経営計画の位置づけを「“2018年エレクトロニクス No.1の環境革新企業”の実現に向けた基盤づくりである」としている（図IV-1.4.2-1 新中期計画の位置づけ）。

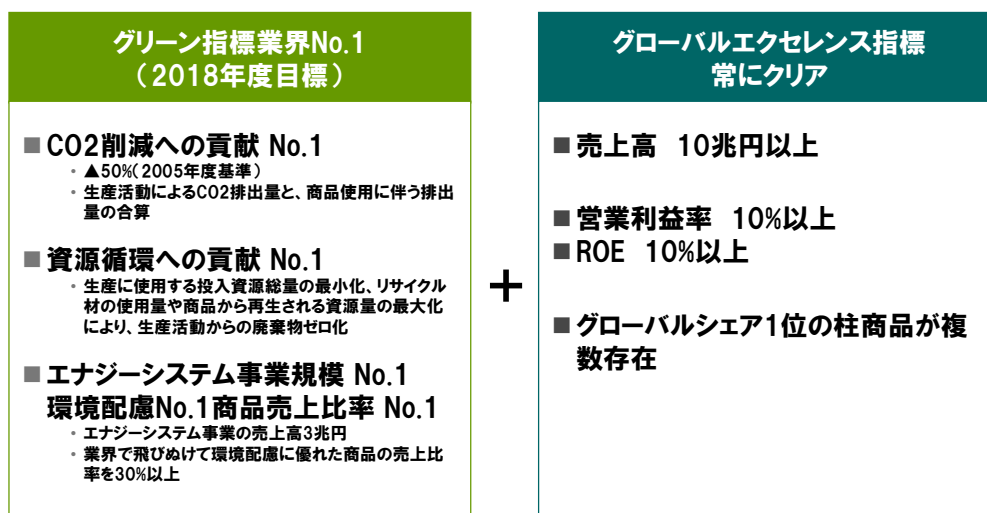


図IV-1.4.2-1 新中期計画の位置づけ⁶⁰

同社は「エレクトロニクス No.1の環境革新企業」を長期ビジョンとした背景・目的を次のように説明している。「今、世界は極めて大きな節目を迎えております。持続可能な多極化社会の実現に向けて世界中が動き出すなか、パナソニックがこれからの5年、10年でやるべきは、自らの特長を生かして、「暮らし」という最も身近なところから、「グリーン革命」の先導役を果たすことだと考えております。（中略）あらゆる事業活動の基軸に「環境」を置き、例外はない、という徹底した姿勢で、イノベーションを起こしてまいります」と同社大坪社長は経営戦略説明会にて語っている。

同ビジョンの具体的中身として、製造業としてCO₂を含む排出物・廃棄物ゼロを究極的に目指すモノ作り側の「グリーンライフ・イノベーション」に加え、家やビルまるごとCO₂±0や循環型商品、新興国・途上国でのエコ商品浸透などの社会の持続可能性を高める「グリーンビジネス・イノベーション」の推進を掲げている。そして、同ビジョンの実現に向けた具体的目標値として財務目標とグリーン指標による目標を設定している（図IV-1.4.2-2 同社が掲げるエレクトロニクス No.1 指標）。このように財務目標と同じ重要性で環境関連のグリーン指標目標を設定していることは、環境が事業そのものになっている証左といえよう。

⁶⁰ パナソニック株式会社「2010年度経営方針発表資料」（2010年1月8日）



図IV-1.4.2-2 同社が掲げるエレクトロニクス No.1 指標⁶¹

1.4.3 非財務情報の開示レベルの進化⁶²

環境を経営戦略の中核に位置づける同社であるが、環境以外の社会性やガバナンスに関する取組み及びそうした非財務情報の開示レベルも進展を見せている。

他の企業と同様に同社に対しても SRI ファンドや調査機関からアンケート調査やヒアリング調査について多数の依頼がある。そうした依頼に対する同社の対応方針は明確である。調査機関から調査結果をどのように投資行動に反映したかについて、企業に対してフィードバックがあり、事業活動への反映につながる調査であることとしている。

同社では金融危機をきっかけに投資家が求める財務・非財務情報が一般的な ESG に関する情報から、より事業性を問う内容に進化してきたと分析している。例えば、同社は現中期経営計画 GP3 のもと、新興国での事業拡大を進めているが、「新興国におけるリコール対策」、また「部材の現地調達比率が拡大する中での調達品質の確保」といった業績に影響を与えるリスク要因を含めた情報開示を求められるようになっている。

1.5.4 今後の課題「情報開示媒体の最適化」⁶³

同社では、財務・非財務情報の主たる年次開示媒体として、財務報告としての「アニュアルレポート」、環境報告書としての「エコアイデアレポート」、CSR 報告書としての「社会・環境報告」の3媒体を用いている。企業を取り巻く環境変化と時代の要請に先駆けて媒体を拡充してきた。

⁶¹ パナソニック株式会社「2010年度経営方針発表資料」（2010年1月8日）より作成

⁶² パナソニック株式会社 CSR 担当室ヒアリング

⁶³ パナソニック株式会社 CSR 担当室ヒアリング

しかしながら、前述してきたように、投資家や投資関連の調査会社の関心が特に金融危機以降変化していることを受け、同社では媒体のあり方についてもその開示範囲や内容の検討を進めている。例えば、アニュアルレポートで財務情報を見る投資家の内、CO₂に関する情報も合わせて参照したいと考える投資家も増加しており、一元的な開示をすべきではないか、あるいは、製造拠点の土壌汚染防止に関する取組みなど現在は環境報告書であるエコアイデアレポートに記載されている内容についても、業績へのリスク要因という観点から財務情報と一体的に参照できる方がよいのではないか、といったような点などである。

1.5 イオン株式会社

1.5.1 CSR の位置づけ

イオン環境理念に「『お客さまを原点に平和を追求し、人間を尊重し、地域社会に貢献する』というグループ理念のもと、企業市民としての社会的責任を果たすため、社会貢献活動と環境保全活動を積極的に推進していきます。同時に私たちは、これらの活動が地域に根ざしたものであると認識し、地域の方々とのパートナーシップを育み、循環型社会の構築を目指します。」と記述されているように、イオンの CSR では「地域」と「顧客」が重要なキーワードになっており、CSR やその活動報告の多くが、地域の顧客を基点に構築されている。

GMS⁶⁴をはじめとする小売業では、企業間あるいは自社の店舗間を比較しても、取り扱う商材は一般的に大きな差はない⁶⁵。そのため、遠方から消費者が訪れることは少なく、店舗周辺に住む「地域の顧客」がメインターゲットとなる。そのため、小売業であるイオンの CSR が、国内全域あるいは世界各国がターゲットとなる製造業と異なり、地域の顧客を主な対象として構築されているのは自然な流れである。



図IV-1.5.1-1 イオングループ理念⁶⁶

1.5.2 CSR の取り組み

1) イオン ふるさとの森づくり

「地域」と「顧客」というイオンの視点がよく表れている取り組みとして、店舗の敷地内に植樹を行う「イオン ふるさとの森づくり」がある。

⁶⁴ GMS : General Merchandise Store

⁶⁵ 近年、GMS ではプライベートブランド (PB) による差別化を図っている。しかし、現状では一般的に、大半の商品は PB ではなくナショナルブランド (NB) である。

⁶⁶ イオン株式会社ホームページより転載

この取り組みは、環境負荷軽減のための植樹という部分だけ取り出すと、他社との差別性のない活動に見える。しかし、イオンでは単に植樹を行うというだけではなく、近隣住民から参加者を募り、植えた木に植えた人の名前を取り付けており、参加者は、大きな店舗では3000人にのぼる。当然、近隣住民は、自分が植え自分の名前が刻まれた木のある店舗に対して、自然と親近感を覚える。このようにしてイオンは多数の地域顧客をロイヤル・カスタマーとしている。



図IV-1.5.2-1 イオンふるさとの森づくり⁶⁷

⁶⁷ イオン 環境・社会報告書 Sustainability Report 2009

2) ステークホルダーとの対話

(1) 顧客からの意見募集

イオンでは、顧客からの意見を幅広く取り入れるため、商品、サービス、店舗等について改善提案を募集する「イオン21」という取り組みを行っていた。この取り組みにより集められた意見の中から、「フェアトレード商品の販売」「マイバスケット運動」など多数のCSR関連の取組みが実現された。

また、イオンのプライベートブランド「トップバリュ」は、「トップバリュ5つのこだわり」として、第一に、お客さまの声を反映させる商品づくりをしている。

このトップバリュ商品には、リサイクル・クリーン・ナチュラルの視点で開発したエコロジー商品ブランドとして、「トップバリュ共環宣言」などがある。



図IV-1.5.2-2 フェアトレード商品の販売の仕組み⁶⁸



図IV-1.5.2-3 トップバリュ共環宣言ブランドで発売されている充電器セット⁶⁹

⁶⁸ イオン 環境・社会報告書 Sustainability Report 2009

(2) 投資家からの要求

イオンでは、異業種と比較して個人投資家比率が高くなっている。その個人投資家の多くは、デイトレーダー⁷⁰ではなく店舗周辺に住む顧客である⁷¹。そのため、株主総会では、CO2に関する取り組みなどグローバルな視点での指摘よりも、店舗周辺の地域環境に関する指摘が多い。前述の「イオン 21」のような取り組みを行った背景には、投資家としての地域顧客への満足度向上という側面も存在するわけである。

1.5.3 CSR 情報開示について

イオンでは次の 4 種類の媒体を通じて、CSR 情報を報告している。

- 環境・社会報告書 (Sustainability report)
- 環境・社会報告書 (データ編)
- イオンが大切にしていること 環境のこと地域のこと (小学生向け報告書)
- オンライン

イオンの Sustainability Report は、一般の顧客をターゲットにして記述されており、平易な表現や見易い紙面に気を使っている。「イオンが大切にしていること 環境のこと地域のこと」は、小学生の夏休みの自由研究などに用いられることを想定して作成した資料で、Sustainability Report 以上に平易な表現で簡潔にまとめられている。より専門的な情報を取得したい専門家や投資家に向けて、データ編およびオンライン上に詳細な情報を掲載している。データ編には GRI との対応表も掲載されている。

このように、イオンでは、ステークホルダー毎に別々に報告書を作成している。その中でも、メインターゲットとして捉えているのが、一般の消費者である。前述の通り、イオンにとって一般の消費者は、顧客としても投資家としても重要なポジションを担っており、地域に根ざした取り組みを如何に判りやすく消費者に伝えるかということを重要視している。

⁶⁹ イオン 環境・社会報告書 Sustainability Report 2009

⁷⁰ デイトレーダーとは、1日に1回以上、株式の売買を行う個人投資家である。一般的に、短期的に細かく利益を積み重ねる売買手法を採るため、長期的視点での投資は行われないと考えられる。

⁷¹ イオンでは株主優待制度が設けられており、イオンの店舗を頻繁に利用する顧客ほどメリットが大きい制度になっている。地域顧客が株主に多いのは、この理由も大きい。

2. 海外企業

本章では、前章の国内企業の事例に引き続き海外企業における取り組み事例を取り上げる。海外企業には、CSRに関する取り組みが盛んな欧州を本社とするグローバル企業で、国内企業事例との比較が可能な自動車メーカーと、サプライチェーンが広範に渡り、取引先企業が必ずしも連携し易い子会社や関連会社ではない小売業から選出する。

選出方法は、CSR優良企業で、しかも世界的に成功している企業を選定するため、Fortune Global 500⁷²の Motor Vehicles and Parts、Food and Drug Stores のカテゴリにおける売上高ランキングを用いた。ランキングからそれぞれ1社を選定し公開情報（各社の公開している Sustainability Report、Annual Report）およびインタビュー調査を基に、CSRに対する取り組み姿勢、重点的に取り組んでいる分野、投資家への開示方法を中心に紹介する。さらに、同一業界の競合他社についても公開情報を基に収集し適宜比較を行うことで、海外におけるCSRの方向性をより明確にする。

本調査報告では、主にドイツの自動車メーカーVolkswagen およびドイツの小売業METROの取り組みについて紹介する。

2.1 Volkswagen の取り組み

ドイツのVolkswagenは、売上高1,138億ユーロ、販売台数630万台、世界21カ国に61の生産拠点を有する世界トップクラスのグローバル自動車メーカーである。CSRについても、「Dow Jones Sustainability Index World⁷³」、「Dow Jones Sustainability Index STOXX⁷⁴」、「ECPI Ethical Index Euro⁷⁵」、「Ethibel Sustainability Index⁷⁶」、「FTSE4Good⁷⁷」、「FTSE4Good Environmental Leaders Europe 40⁷⁸」といったサス

⁷² アメリカのフォーチュン誌が年一回発表している各種ランキング指標で、インターネット上でも公開されている。年度別売上高ランキング、国別売上高ランキング、売上高成長率ランキング、純利益ランキングなどがあり、本調査で用いたランキングは、売上高ランキングである。
<http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2009/>

⁷³ アメリカのダウ・ジョーンズ社とスイスのSAMサステナビリティ・グループによって共同開発されたグローバル企業を対象とした国際株式指標。評価基準としてSustainabilityが用いられている。年1回構成銘柄の見直しを行っている。

⁷⁴ スイスのストックス社が銘柄構成に関わるDJSI (Dow Jones Sustainability Index) グループの一つ。欧州企業が対象。

⁷⁵ Ethical Index Euroは、イタリアのECPIが選定した欧州企業におけるSustainability Index。

⁷⁶ Ethibel Sustainability Index (ESI)。ベルギーに拠点を置く非営利組織ETHIBELがSustainabilityの観点から選定した銘柄によるインデックスである。

⁷⁷ イギリスのFTSE社が開発したSRIインデックス。企業の調査項目データはイギリスのEIRIS (Ethical Investment Research Service) が提供。

テナビリティおよび CSR インデックスに選定されている。さらに、キルヒホフ・コンサルタントおよび manager magazine 誌による 2009 年のグッドカンパニーランキング⁷⁹では、CSR ランキングで総合 13 位、自動車部門ではトップとなっている。加えて、サステナビリティ・レポート 2007/2008 は、エコロジカル経済研究所 (IÖW)⁸⁰により自動車業界でベストとの評価を受けている。このように CSR に関しても非常に優秀な企業であると言える⁸¹。同社の CSR 活動の考え方や具体的な取り組みについて、以下に紹介する。

主なデータ	2008	2007
販売台数(台)	6,271,724	6,191,618
生産台数(台)	6,346,515	6,213,332
従業員数(人)※12月31日現在	369,928	329,305
女性従業員の割合(%)	14.0	13.7
健康指標(%)	97	97
欧州新車フリートのCO ₂ 排出量(g/km)	159	164
直接CO ₂ 排出量(kg/台)	227.19	229.09
エネルギー消費量(MWh/台)	2.78	2.72
財務データ(IFRS) 単位:100万ユーロ	2008	2007
売上高	113,808	108,897
営業利益	6,333	6,151
税引き前利益	6,608	6,543
税引き後利益	4,688	4,122

図IV-2.1-1Volkswagen 基礎データ⁸²

⁷⁸ FTSE4Good Environmental Leaders Europe 40 Index。イギリスの FTSE 社が開発した環境分野で先進的な欧州企業によるインデックス。

⁷⁹ ドイツの CSR コンサルティングファーム Kirchhoff-consult AG が選定したランキング。インターネット上でも公開されている。

<http://www.kirchhoff-consult.com/en/corporate-communication/csr-communication/good-company-ranking.html>

⁸⁰ IÖW—the Institute for Ecological Economy Research—は、ドイツのエネルギーや食品分野における研究機関。

⁸¹ Volkswagen サステナビリティ・レポート 2009/2010

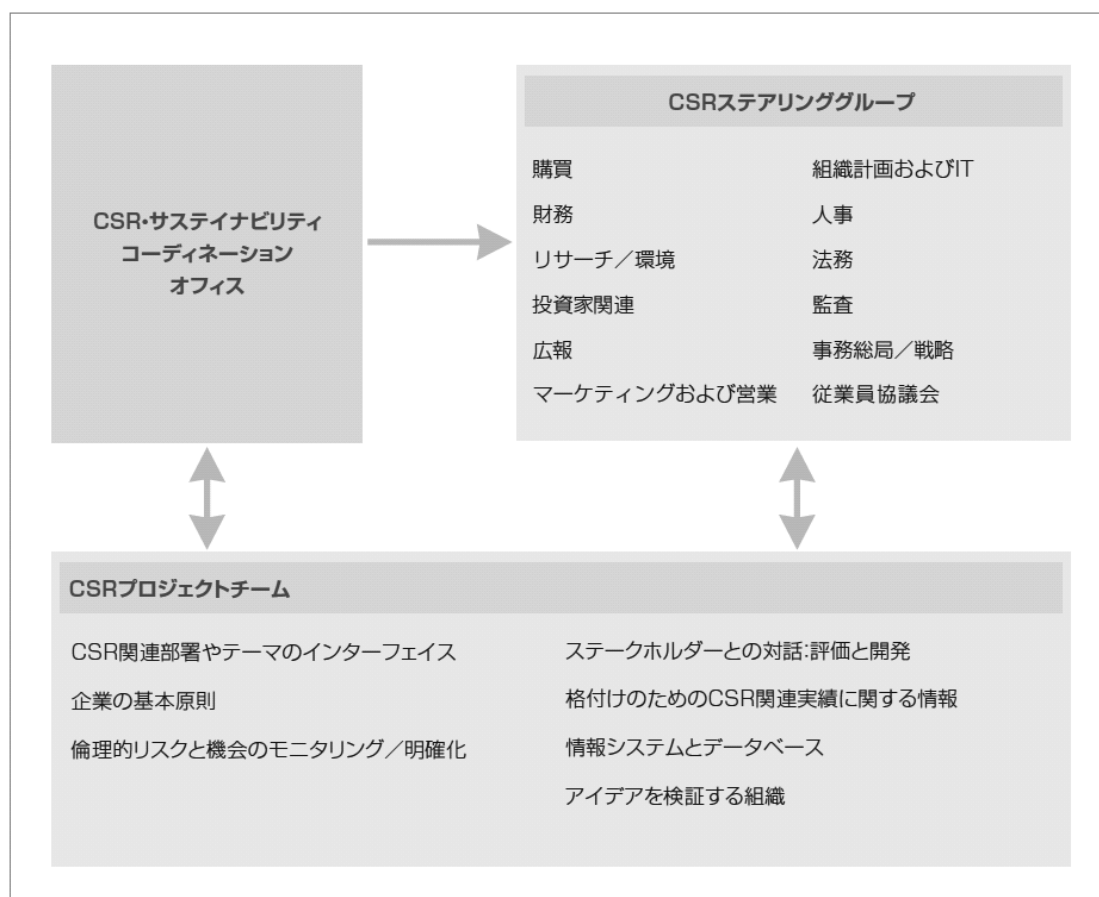
⁸² Volkswagen サステナビリティ・レポート 2009/2010

2.1.1 Volkswagen の CSR 推進体制

Volkswagen では、2006 年に「CSR・サステイナビリティ コーディネーションオフィス」を開設し、経営サイドで決定されたグループの CSR 戦略を方向付け、部署間での連携を最適化している。

同オフィスは、社内各部門をリンクさせ関連部署間の情報フローを改善することや、本社の中核部署やグループ従業員協議会の代表者で構成される「CSR ステアリンググループ」に対して経営サイドで決定された CSR の方向性を報告することや、具体的な取り組みについて協議を行った結果を取りまとめる役割を担っている。この他に、組織横断的に構成されている CSR プロジェクトチームとも定期的にミーティングを行っている。

その他に、現在の CSR 活動に対する社会やメディアの評価をキャッチして、経営層にフィードバックすることや、部局間の関係をスムーズにすることも役割となる。特に、ドイツでは労働者側が経営協議会という形で共同決定権を持っており力が強いいため、経営サイドと従業員サイドとの関係構築は非常に重要である。また、マテリアリティマトリックスに挙げるような項目は、各部門から挙がってくる部分も大きい。挙がってきた項目に対して整理して重要度をつけるのも同オフィスの仕事になる。重要度は、そのときの社会の状況を見て決定しており、例えば現在であれば CO2 に関する問題の重要度が高くなる。



図IV-2.1.1-1 Volkswagen の CSR 推進体制⁸³

2.1.2 Volkswagen の CSR の位置づけ

Volkswagen では、CSR は全ての活動の基盤であると捉えている。全ての CSR 活動は会社や製品における環境問題・人権問題に関するリスク、企業としての透明性の確保、あるいは中長期成長に向けた土台作りであり、その目的から個別の活動へ落とし込まれている。

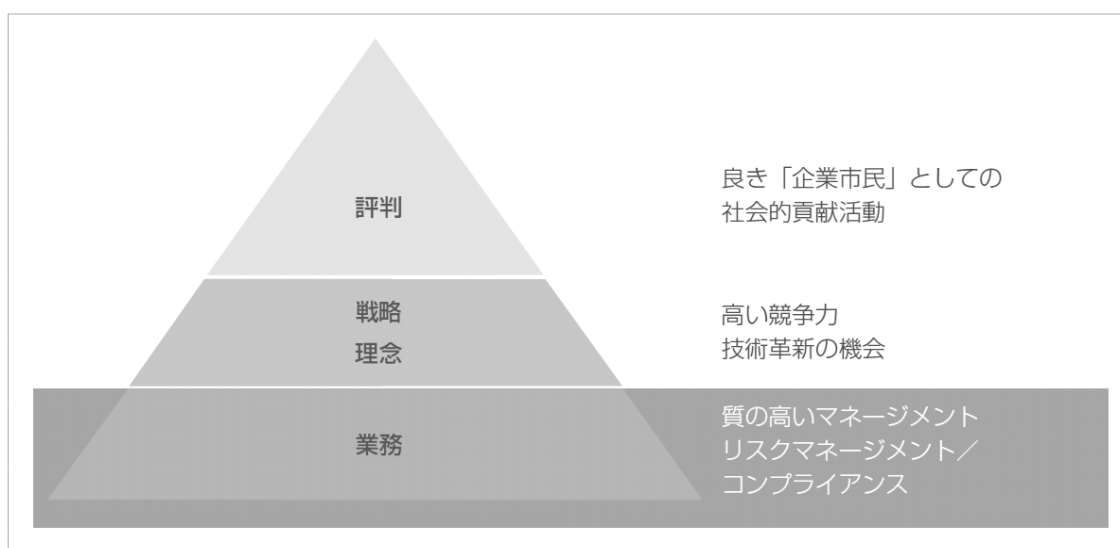
対投資家視点では、リスク予防に関わる取り組み・情報開示を重視している。投資家は、CSR を短期～中期的スパンでのリスク予防の観点で投資判断に活用しており、長期的な成長の視点では殆ど活用していないと考えているためである。

投資家に求められていないからといって、長期的な成長に関わる分野（例えば環境車への投資など）について取り組まないわけではない。長期的成長に必要なだと判断したものについては、投資家や消費者、メディアが仮に注目していなかったとしても取り組むスタンスである。

⁸³ Volkswagen サステナビリティ・レポート 2009/2010

1) 自社の事業と CSR の関係性

同社はドイツコーポレートガバナンス規範に則ったコーポレート・ガバナンスを構築し、透明性を確保している。さらに、リスクマネジメントシステムを構築し、グループの業務プロセスに組み込むことで、継続的に経済リスク・業界や製品の固有リスク・需要および競争によるリスク・環境や社会関連のリスクを把握している。同社の CSR ピラミッドでは、これらが基盤となり、グループの評判や戦略を支えているという考えが表されている。



図IV-2.1.2-1 Volkswagen の CSR ピラミッド⁸⁴

基盤として間接的に成長に関わる CSR 活動ではなく、直接的に成長に寄与する可能性のある活動として、BOP などが挙げられる。しかし、同社はあくまでも基盤という考え方にこだわる。仮に、一時的に途上国に進出して現地の雇用や環境改善、そして自社の売上向上に貢献できたとしても、リスクマネジメントに失敗し撤退せざるを得なくなってしまうと、現地での活動も無に帰する結果になってしまうため、リスクマネジメントなどの基盤としての取り組みを非常に重視している。ただし、同社は、BOP などの取り組みに対して否定的というわけではない。Volkswagen は新興国進出にも積極的である。あくまでも CSR としての基盤を固めた上で取り組むべきという考え方である。

2) 投資家への認識と CSR の位置づけ

Volkswagen では、投資家は CSR を短期～中期的なリスク予防の観点で投資判断に活用しており、長期的な成長の視点で投資が行われることは無いと考えている⁸⁵。仮に 10 年後

⁸⁴ Volkswagen サステナビリティ・レポート 2009/2010

に規制が強化される可能性のある分野があり、その分野を得意とする企業があったとしても、投資家としては、10年後に規制が強化されるのではないかと考えて投資を行うのではなく、規制の直前で投資判断するのではないかと考えている。

投資家の立場をそう判断した上で、同社は、重要度の高い低いに関わらず市場から求められ投資判断に用いられる可能性がある CSR 活動・情報開示（特にリスクに関わる分野）には、全て取り組むスタンスである。市場から要請のある CSR 活動は、業界での自社の位置を“維持”するために必要な活動であると位置づけているからである。例えばアンケートで求められている項目は全て実施・情報開示して、全てに肯定的な評価を受けるよう努めている。

これは、CSR 分野に関して総花的に取り組むというわけではなく、アンケートなどで求められている取り組みはあくまで最低限度であり、さらなる成長を目指す、あるいは評価を受けるためには、それ以上に取り組む必要があると考えている。Volkswagen が CSR に取り組むのは、投資家やメディアから評価を受けるためではない。メディアや投資家から求められていなかったとしても、それが必要だと考えているものには取り組み続ける。

例えば、高齢化はドイツではまだそれほど騒がれておらず、メディアや投資家からの注目も大きくはない。しかし、高齢化に対して対応を怠っていれば、10年後20年後に高齢化が進んできた際に、若くて有能な技術者を確保することができなくなり、成長を阻害する要因となる。自社の将来の成長を考えれば、評価されようがされまいが、実施しなければならないことである。もちろん投資家には理解を求め説明は行うものの、仮に今、投資家から評価を受けられなくとも、それは10年後に評価されれば良いことだと割り切って取り組んでいる。また、同社は、20年前にはハイブリッド車を開発し、10年前には3ℓ車（3リットルで100km走行可能な車両）に取り組んでいた。しかし、当時は環境車に関して消費者の意識は高くなく、売れ行きは芳しくなかった。そこで同社では販売をストップすることになったが、研究開発はストップせず続けていた。このように、取り組まなければならないと考えている領域については、投資家や消費者に評価されようがされまいが取り組み、社会の意識が追いついてきたときに技術を開放できる状態になっている必要があると、Volkswagen は考えているのである。

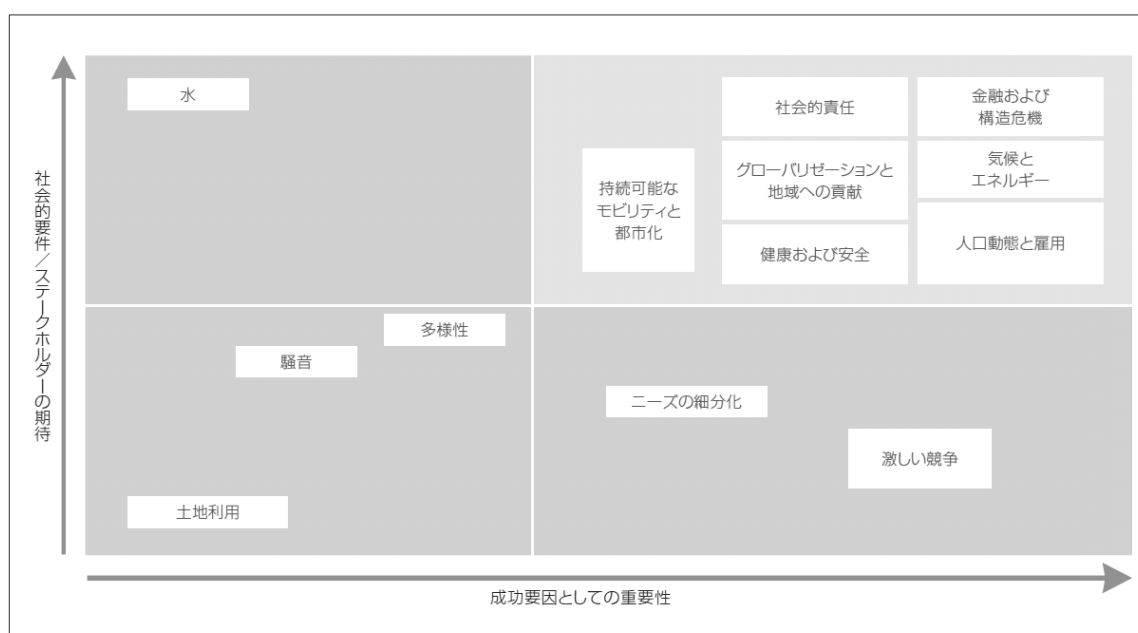
2.1.3 Volkswagen の CSR の取り組み

持続可能なモビリティの実現にあたって同社の考え方や行動を決定するのは、人と技術と環境という3つの要素である⁸⁶。また、同社では、社会的要件／ステークホルダーの期

⁸⁵ Volkswagen 担当者インタビュー

⁸⁶ Volkswagen サステナビリティ・レポート 2009/2010

待と、成功要因としての重要性の二軸を使って次のようにマテリアリティを定義しており、取り組みは多分野に広がっていることがわかる。本節では、これら多岐に渡る取り組み分野の中から、Volkswagen の人材、技術・環境、そしてそれらをマネジメントする仕組みに関する CSR 活動事例を紹介する。



図IV-2.1.3-1 Volkswagen のマテリアリティ⁸⁷

1) 人に関する取り組み

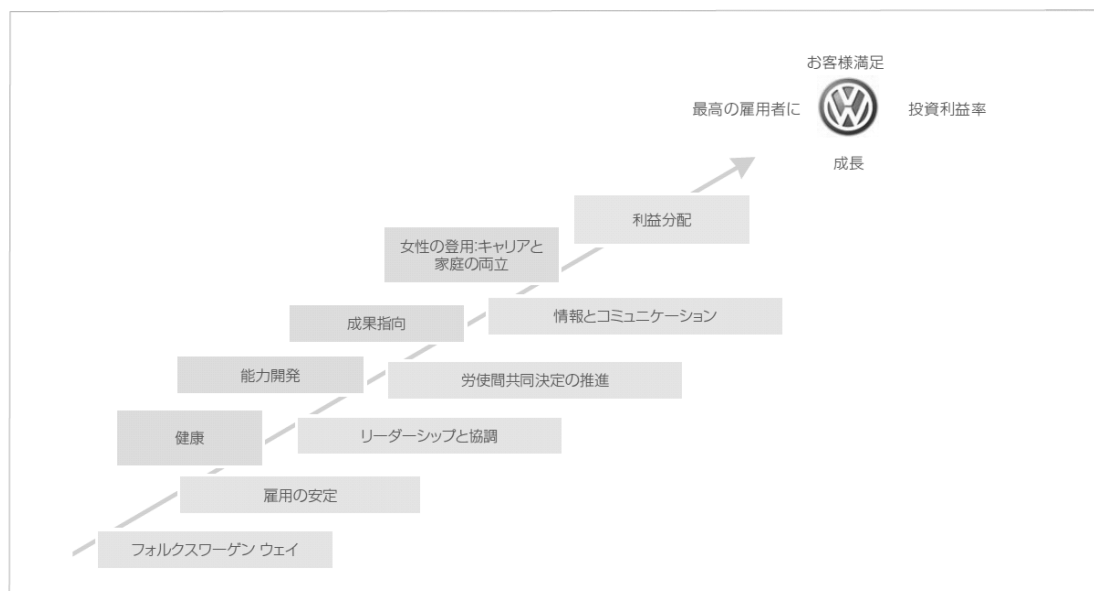
(1) 人材開発

Volkswagen において、人（雇用）は、技術、環境とともに重要な要素として挙げられており、18plus 戦略では最高の雇用者となることを目標として位置づけている。図IV-2.1.3-2 で挙げられている 18plus の人事関連目標の中でも、近年特に注力しているのは、人材開発に関わる部分である。例えば、2008 年には 1,250 人の義務教育卒業生に対して、Volkswagen の 6 の工場で職業訓練を開始した。また、従業員の継続教育へ投資し、技師による技術開発を推進している。これを評価する指標として、特許の申請件数を注視しており、現在は一日あたり 4 件の特許が申請されている状況である。特許の申請件数というのは、投資家やメディアなど社外に対しても説明し易い指標であるため、同社がトップであり続けることを保障する一助になると考えている。

同じくドイツの自動車メーカーである Daimler も人材開発は重要視している。Daimler では、“Global Human Resources Scorecard” と呼ばれる人材マネジメントツールを用い、

⁸⁷ Volkswagen サステナビリティ・レポート 2009/2010

14のKPIを設定することで、人材開発だけでなく従業員の安全や健康、コスト面の管理も行っている。



図IV-2.1.3-2 Volkswagenの「18plus」戦略と人事関連目標⁸⁸

2) 技術・環境に関する取り組み

(1) 都市化への取り組み、「モビリティと交通」に関する研究開発

自動車メーカーとして特色あるCSR活動としては、都市化への取り組みがある。都市部での交通量の増大に伴う、渋滞、大気汚染、騒音などの問題への対策は、自動車メーカーとして取り組むべき大きな課題の一つである。

同社では、課題に対し、インテリジェント車両⁸⁹とインフラ（交通信号システムや交通管理センターなど）間でのネットワーク化推進を行っている。自動車メーカーとして、自動車単体を扱うだけではなく、都市の交通システム全体へ目を向けなければならなくなっている。さらに場合によっては、乗用車の販売台数が減少する可能性も否めないが、カーシェアリングやバスへの転換も視野に入れて考える必要が出てくるだろうと考えている⁹⁰。

⁸⁸ Volkswagen サステナビリティ・レポート 2009/2010

⁸⁹ intelligent car：障害物の感知や、事故の回避を行う自動車。自動車のエレクトロニクス化が進行することにより実現が期待されている。

⁹⁰ Volkswagen 担当者インタビュー

3) CSR マネジメントに関する取り組み

(1) サプライチェーンマネジメント

サプライチェーンにおけるサステナビリティは、部品メーカーなどサプライヤーが膨大な数にのぼる自動車メーカーにとって難解でかつ重要な問題である。同社の場合では、1,000以上の数のサプライヤーが存在する。発展途上国では、環境保全や社会保全に関して法的整備が不十分な場合があり、これらの国のサプライヤーと取引を行う際には、最低限度の基準を満たすことを徹底する必要がある。また、これらのサプライチェーン上において、人権問題等の社会的な問題が無いかという基本的な部分は勿論のこと、今後は排出権取引やカーボンフットプリントといった環境対応について、サプライチェーン全体で取り組んでいく必要がある。現在、同社ではサプライチェーンに関して次の4点の取り組みを行っている。

- サプライヤーへの標準化要求

サプライヤーに対して、Volkswagen独自のガイドラインに基づき、環境・従業員の安全と健康・人権といった、環境・社会関連の最低基準の適用を求めている。

- 早期発見（リスクマネジメント）

問題点の絞込みや、報告責任の明確化、問題調査のための専門家チームの設置により、サプライチェーン上で問題が生じる場合に早期にリスク要因を発見し、迅速に問題解決するための仕組みを用意している。

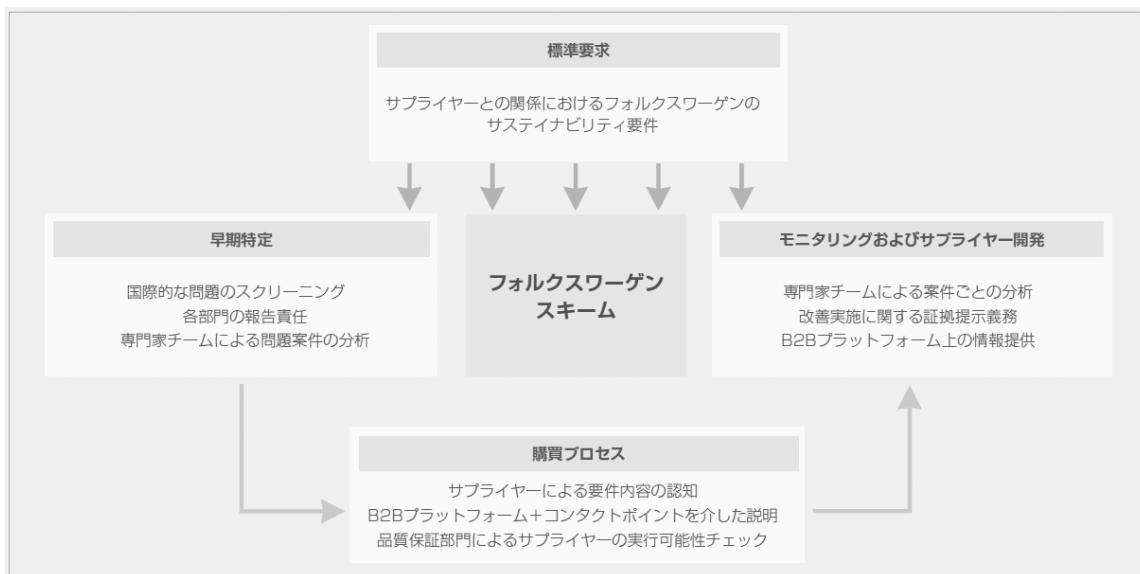
- モニタリングおよびサプライヤー開発

同社による品質チェック体制や、サプライヤーのトレーニング制度により、商品の品質だけでなく、環境・社会問題への対応を行う。

- 購買プロセス（コミュニケーション）

同社がサプライヤーとコミュニケーションを行うためのツールとして、B2Bプラットフォームを提供している。そのプラットフォーム上で情報提供・情報収集を行い、サプライチェーンでのサステナビリティを円滑に進めようとしている。

ドイツの自動車メーカーDaimlerでも、Sustainability Guidelineをサプライヤーに配布し、サプライチェーンにおけるCSRに取り組んでいる。



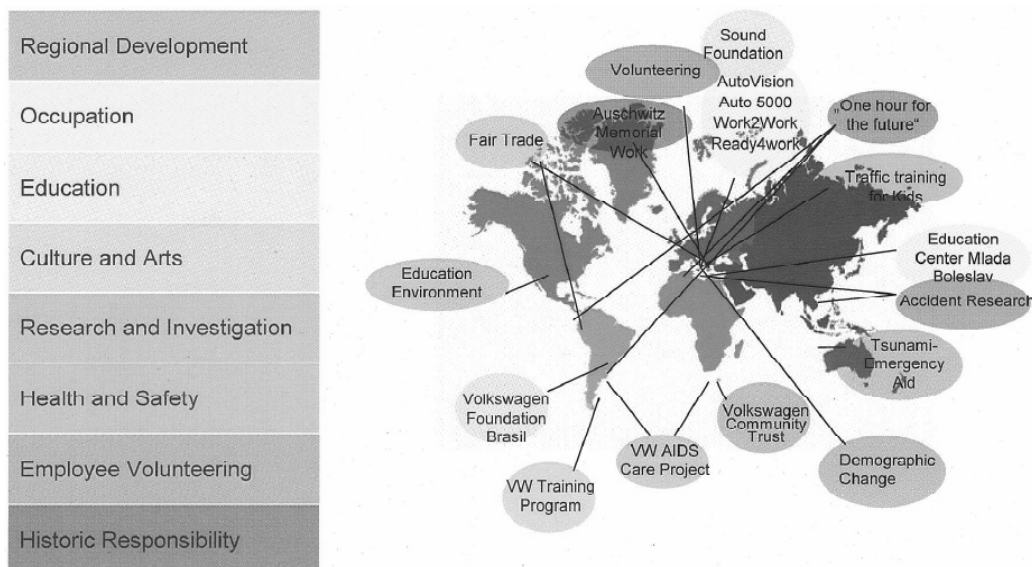
図IV-2.1.3-3 Volkswagen のサプライチェーンにおけるサステナビリティの取り組み⁹¹

(2) CSR 活動の現地化

CO2 排出量の削減など、全社をあげて取り組むべき CSR 活動がある一方で、地域ごとに求められている活動が異なる部分もある。そこで、同社では、全社共通で取り組むべきものとは別に、どのような項目に対して重点的に取り組むかを各支社に一任し、CSR プロジェクトの現地化も同時に進めている。

例えば、AIDS が問題になっている南アフリカでは、AIDS Care Project を行っており、津波で被害が大きかった東南アジアでは津波被害からの復旧に向けたプロジェクトが行われている。

⁹¹ Volkswagen サステナビリティ・レポート 2009/2010



図IV-2.1.3-4 各地域で独自に実施されている CSR 活動⁹²

2.1.4 CSR 情報の開示について

1) 報告書やオンラインによる CSR 情報の開示・説明

同社では、CSR 情報の開示は主に Sustainability Report と同社ホームページ上で行っている。オンライン上には過去 2 年間の Sustainability Report の情報や、より詳細な情報が掲載されている。

投資家から評価を受けるために、Volkswagen が情報開示する上で重要視している点は以下の 3 点である。

- GRI 等の共通の開示項目を用いる
- レーティング等、第三者から高い評価を受ける
- 数値や事実に基づいた説明を行う

1 点目では、同社の Sustainability Report は、GRI ガイドラインに準拠しており、適用レベルは最高評価の A+となっている。

2 点目については、前述の通り、同社は FTSE4Good や DJSI などの SRI インデックスの構成銘柄に選出されている。

3 点目では、同社は Sustainability Report 上で、CO₂ の排出量、職業訓練生の割合、1 台製造あたり水使用量、健康指標など、ありとあらゆる取り組み結果について定量指標での説明を行っている。このように定量化することで、実施効果を客観的に測ることができ、

⁹² Volkswagen 提供資料

報告書の信頼性が向上すると考えている。ただし、定量化が難しい部分もあるが、その部分に関して事実に基づいて説明を行っている。

さらに、今後も高い評価を受けるために重要になることとしては、**Sustainability Report** の内容の透明性やアカウンタビリティで、**Sustainability Report** も財務報告書と同様に、会計士などから認証を受ける必要があるとしている。

2) 対話による CSR 情報の開示・説明

同社では、**Sustainability Report** の発行、オンライン上での情報公開・株主総会での説明の他に、投資家を訪問し直接対話を行い同社の取り組みについて説明している。

投資家への訪問は、従来 IR 担当者のみで行われていたが、近年は IR 担当者と一緒に CSR 担当者も同行する機会が増えている。

2.1.5 今後の CSR について

1) Volkswagen の中期的な注力分野

同社が目標を掲げている分野の中で、2010 年以降の期限を定めているものを以下に挙げる。

- 経済性と環境の両面で世界をリードする自動車メーカーになる
- サプライチェーンマネジメントの強化
- IT ベースの CSR 情報システムの導入
- CO2 排出量の削減
- 新生産拠点での環境認証取得

近年社会全体で注目が高まっている環境分野への取り組みと、サプライチェーンマネジメントなど社内外における CSR マネジメントへの取り組みが主な目標となっている。特に、必ずしも注目が高いとは言えないサプライチェーンなどの取り組みが挙げられている点に関しては、社内外とのコミュニケーションや首尾一貫した CSR の取り組みに関する難しさが伺える。

2) 今後、投資家からの注目が高まる分野

同社は、投資家が現在注目している領域として、環境（CO2 排出量、削減目標とその対策コスト）、技術開発、労働者の健康・安全性、従業員の継続教育などを挙げている⁹³。今後注目が大きくなる領域としては水問題を挙げており、同社では水の使用量の少ない製造方法の開発などに取り組んでいる。また、**Sustainability Report** でも車両生産 1 台あたりの水使用量と排水量を経年で掲載しており、この部分からも同社の注目が伺える。

⁹³ Volkswagen 担当者インタビュー

2.2 METRO の取り組み

ドイツの METRO グループは、売上高 680 億ユーロ、世界 32 カ国に約 2,200 店舗を有する小売業である⁹⁴。傘下には、現金支払い持ち帰りシステムの卸売業「Metro Cash & Carry」、スーパーマーケットの「Real」、家電量販店の「Media Markt」と「Saturn」、高級百貨店「Galeria Kaufhof」のブランドを持つ。CSR についても、「Dow Jones Sustainability World Index⁹⁵」、「DAX-global Sarasin Sustainability Index⁹⁶」、「ASPI-Advanced Sustainable Performance Indices⁹⁷」、「ESI Excellence Europe Index⁹⁸」、「ESI Excellence Global and Ethical Index Euro⁹⁹」といった Sustainability Index に選定されており¹⁰⁰、高い評価を得ている。同社の CSR に関する取り組みについて、以下に紹介する。

⁹⁴ METRO Group “Annual Report 2008”

⁹⁵ アメリカのダウ・ジョーンズ社とスイスの SAM サステナビリティ・グループによって共同開発されたグローバル企業を対象とした国際株式指標。評価基準として Sustainability が用いられている。年 1 回構成銘柄の見直しを行っている。

⁹⁶ スイスの Sarasin 銀行が出す Sarasin Sustainability-Matrix に基づいて企業が選定される Sustainability Index。

⁹⁷ フランスの Vigeo グループが開発したヨーロッパの Sustainability Index。

⁹⁸ ベルギーに拠点を置く非営利組織 ETHIBEL が Sustainability の観点から選定した欧州銘柄によるインデックス。

⁹⁹ ベルギーに拠点を置く非営利組織 ETHIBEL が Sustainability の観点から選定したグローバル銘柄によるインデックスである。

¹⁰⁰ METRO Group “Sustainability. Progress 2008 Key data and Targets”

€ million	2008	2007	2006 ¹
Key financial figures			
Sales (net)	67,956	64,210 ²	58,279
Metro Cash & Carry	33,143	31,698	29,907
Real	11,636	11,003	8,775
Media Markt and Saturn	18,993	17,444 ³	15,156
Galeria Kaufhof	3,516	3,556	3,609
Other companies	668	509 ³	832
EBITDA	3,543 ⁴	3,343 ³	3,162 ⁴
EBIT	2,225 ⁴	2,078 ³	1,928 ⁴
Metro Cash & Carry	1,328	1,243	1,111
Real	21 ⁴	-16	19 ⁴
Media Markt and Saturn	603	610 ³	587
Galeria Kaufhof	113	107	82
Other companies/consolidation	160 ⁴	134	129 ⁴
Financial result	-573	-517 ³	-444
Earnings before taxes	1,652 ⁴	1,561	1,564
Net profit for the period ⁵	725 ⁴	1,051 ⁴	1,196
thereof from continuing operations	1,154 ⁴	1,065 ⁵	1,079
thereof attributable to shareholders of METRO AG ⁶	403	825	1,059
Investments	2,480	2,154	3,011
Total assets ⁷	33,825	33,872	32,190
Equity	6,074	6,509	6,050
Equity ratio (%)	18.0	19.2	18.8
Return on equity after taxes (%)	11.9 ⁸	16.1 ⁴	19.8
Earnings per share ^{5, 7} (€)	1.23	2.52	3.24
thereof from continuing operations (€)	2.54	2.58	2.88
thereof from discontinued operations (€)	-1.31	-0.06	0.36
Earnings per share from continuing operations before special items ^{7, 8} (€)	3.05	2.77	2.72
Dividend per ordinary share (€)	1.18 ⁹	1.18	1.12
Dividend per preference share (€)	1.298 ⁹	1.298	1.232
Market capitalisation as of 31 December (€ billion)	9.3	18.7	15.8
Operating data			
Employees (annual average by headcount)	290,940	275,520	253,117
Locations (number)	2,195	2,097	2,119
Selling space (1,000 sqm)	12,350	11,779	11,481

¹ Continuing operations only (discontinued operations: Praktiker and Extra in 2006, Extra and Adler in 2007 and 2008)

² Adjustment of previous year's figures due to preliminary accounting for business combinations in 2006

³ Adjustment of previous year's figures due to the changed sales definition (see notes to the Group accounting principles and methods in the notes to the consolidated financial statements)

⁴ In 2008 adjusted for the costs of the trimming of Real's store network: €203 million was adjusted in EBITDA, of which Real accounted for €223 million and other companies/consolidation for €20 million; €237 million was adjusted in EBIT, of which Real accounted for €224 million and other companies/consolidation for €13 million; in 2006 adjusted for the effects from the repositioning of Real, including the acquisition of the Wal-Mart Germany group and the Polish Géant business: €80 million was adjusted in EBIT/EBITDA, of which Real accounted for €51 million and other companies/consolidation for €29 million

⁵ Including discontinued operations

⁶ In 2008 adjusted for the after-tax costs for the trimming of Real's store network; in 2007 adjusted for special tax effects

⁷ After minority interests

⁸ In 2008 adjusted for the costs of trimming Real's store network (after taxes); in 2007 adjusted for special tax effects; in 2006 adjusted for the effects from the repositioning of Real, including the acquisition of the Wal-Mart Germany group and the Polish Géant business

⁹ Subject to approval by the Annual General Meeting

図IV-2.2-1 METRO の財務データ¹⁰¹

¹⁰¹ METRO Group "Annual Report 2008"

2.2.1 METRO における CSR の位置づけ

METRO における CSR の位置づけは、「将来の事業活動基盤を安定させ、競合との差を広げ、ステークホルダーとの信頼関係を醸成する事業の一部」としている。

対投資家視点では、リスク予防の観点での取り組みあるいは情報開示が重要となる。CSR をリスク予防の観点で投資判断に使用していると考えてはいるが、投資家が注目していなかったとしても必要な取り組みは進めるべきと考えている。

1) 自社の事業と CSR の関係性

METRO では、CSR を欠かすことのできない事業の一部と捉えている。自社の店舗やその運営、サプライチェーンで求められる社会的な活動・環境的な活動を行うことによって、将来の事業活動の基盤が安定し、競合との差を広げ、ステークホルダーとの信頼関係を強固なものにするとみなしている。これは、CSR は全ての活動の基盤で、リスク軽減や中長期成長に向けた土台作りであるとしている Volkswagen の考え方に非常に近い。



図IV-2.2.1-1 METRO グループと CSR¹⁰²

2) 投資家への認識と CSR の位置づけ

投資家は SRI やメインストリームに関わらず、総じてリスク予防の観点で CSR を注視しており、長期的な成長の観点で投資判断には用いていないと同社では考えている。この点も、Volkswagen の位置づけと同じである。METRO グループでは、環境、サプライチェーン上での人権問題、商品における顧客の健康などリスクに関わる部分が、喫緊で取り組むべき課題に位置づけられている。

¹⁰² METRO Group “Sustainability Report 2007”

しかし、リスク問題に関わるものだけ取り組むというわけではなく、投資家やメディアなどが注目している・していないに関わらず、将来を見据えて取り組むべきものには取り組んでいく姿勢である。後述するが栄養価表示や Annual Report への CO2 排出量掲載など法令で定められている以上の取り組みを数多く行っている。

2.2.2 METRO の CSR に対する具体的な取り組み

METRO では、次の 4 分野を特に重要視している。

- 製品の品質と製品による顧客の健康
- 従業員とその家族の健康や継続教育
- CO2、省エネなどのエネルギー資源の問題
- ステークホルダーとの対話

これ以外に重要な部分としては、コーポレート・ガバナンスの分野も挙げられるが、法律で枠組みが決められたため、競合との差別化が困難な部分である。

食品小売業として特徴的な「製品の品質と製品による顧客の健康」に関する分野と、本調査研究と関係性の高い「ステークホルダーとの対話」に関して、METRO の取り組み事例を紹介する。

1) 製品の品質と製品による顧客の健康

(1) 栄養価の表示

METRO グループは、2007 年にドイツの企業として初めて、自社のプライベートブランド (PB) 商品に対して、カロリー・糖分・脂肪分など栄養価の詳細な表示を行った。2008 年にはドイツで販売している全ての PB 商品に対して栄養価の表示を行っており、2009 年中には EU で販売する全ての商品に対して表示を行う予定である¹⁰³。

フランスの小売業 Carrefour でも、2005 年に栄養価ラベルを商品に表示しており、2008 年からは PB 商品の前面部にラベルを表示している。

¹⁰³ ただし、生鮮食料品、調味料、紅茶、コーヒー、アルコールなどは対象外となっている



図IV-2.2.2-1 栄養価が詳細に表示されたPB商品¹⁰⁴

(2) 顧客の健康を意識した製品

近年、食品に対する顧客の要望は多様化している。METROでは、栄養バランスを意識している消費者に対して、多くの選択肢を用意することを、小売として実現できる社会貢献の一つだと考えている。Real (METROの小売ブランドの一つ)では、250種類以上の果物と野菜を販売している。調理食品についても、絞りたてのジュースや新鮮なサラダを用意しており、その多くが低脂肪で低カロリーの製品となっている。また、METRO Cash & Carry (METRO傘下の卸売会社)では、プロのシェフに対して新鮮な魚やシーフードについて膨大な選択肢を用意している。

製品という形ではないが、フランスの小売業Carrefourも顧客の健康に関わる分野には注目しており、同社では子供向けの肥満予防プログラムを行っている。

(3) 食料の寄付事業

METROは、大手食品小売として実現できる社会貢献として、食料の寄付事業を積極的に行っている。品質に全く問題は無いものの、賞味期限が近くなり販売することができない食料品をfood bankを通じて提供している。大量の廃棄物を減少させると共に、社会貢献を行う事業として、高い評価を受けている。

(4) 対象となる消費者

既に述べたように、同社では製品の品質向上とそれに伴う顧客の健康向上に積極的に取り組んでいるが、それには限界があると考えている。その理由の一つは、顧客が必ずしも富裕層でない点である。成分表示や低脂肪食品、遺伝子組替作物を使用していない製品な

¹⁰⁴ METRO Group “Sustainability Progress 2008”

どに取り組んだとしても、それが原因で価格が上がってしまえば、低所得者層には大きな負担となり食品自体を買うことができなくなってしまう。また、商品を販売する際に多様な選択肢を提供することも小売業として提供する重要な価値の一つであるため、必要以上に製品の幅を狭める施策を行うことも難しい。

このように、製品による顧客の健康は非常に重要な分野であるが、顧客が多様な層に渡っているため、訴求できる顧客層は必ずしも広くない。

2) ステークホルダーとの対話

(1) サプライチェーンにおける CSR

サプライチェーンにおける CSR、すなわち取引先企業やその下請け企業に対する労働環境や環境対策などのチェックは、小売業にとって最も重要でかつ困難な課題の一つである。

同社では、過去にバングラディッシュでの取引先企業の下請けにあたる企業の事故の影響が、自社のブランド低下にまで及んだという苦い経験がある。また、法令で明確に児童労働が規制されていないウズベキスタン産の木綿を使用した商品を販売していたとして、NGO からの批判に晒されたこともある。他の企業では、ドイツの通信販売会社大手 Otto も、児童労働で問題を指摘されブランド価値の低下を招いている。このように、小売業では、サプライチェーン上での不祥事が自社のブランドを低下させ、業績に対して多大なインパクトをもたらす結果に繋がる。

小売業における取引先企業は、子会社が少なく資本関係が無い企業が大半であり、その関連企業までが CSR の対象となることで、小売業のサプライチェーンの CSR の問題を一層難しくしている。

METRO では、現在 5,000 社に及ぶ企業と取引がある。同社では、サプライヤーに対して BSCI¹⁰⁵の項目遵守を広めており、BSCI に定められた項目を遵守しているサプライヤーのシェアは 36.6%にまで向上した。また、中国やトルコにおいてトレーニングプログラムや再監査を実施することによって、織物・衣服・靴・玩具のカテゴリに属するサプライヤーの 40.6%の労働環境が改善した。取り組みがまだ進んでいないハードウェア領域の企業においても、監査対象企業の 28.4%でよい結果が得られている。

このようなサプライチェーンへの取り組みは、同業のフランス Carrefour でも行われている。Carrefour では、第三者監査機関による監査が、合計で 2,541 回も行われ、各国でサプライヤーへの商品品質検査やサプライヤーの労働環境の監視を実施している。また、サプライヤーとして、地元の製造業者を優先して採用している。

¹⁰⁵ Business Social Compliance Initiative : サプライチェーンに関する基準を設けている NPO 団体

イギリスの Tesco では、オンラインの匿名調査である”Supplier Viewpoint”調査、SEDEX¹⁰⁶を用いてサプライヤーの就労環境をはじめとする状況をモニタリングしている。

(2) 株主・投資家との対話

METRO は、主な投資家に対して個別にミーティングの場を設け、CSR 戦略を含む同社の企業戦略の詳細を説明している。このトピックの詳細は、2.2.3 項の投資家に対する CSR 情報の開示・説明に記述する。

2.2.3 投資家に対する CSR 情報の開示・説明

1) 報告書やオンラインによる CSR 情報の開示・説明

METRO グループでは、Volkswagen と同様に、主要な CSR 情報については Sustainability Report に掲載し、詳細な情報についてはオンライン上に公開している。さらに、METRO グループでは、CSR は中長期的な取り組みであるため、Sustainability Report は毎年更新するのではなく、隔年で更新し公開している。一部重要な部分に関しては、Sustainability Progress - Key data and Targets という簡易版を毎年公開している。

会計士による第三者からの評価やドイツの証券アナリスト協会が提示している Sustainability の評価指標を活用するなど、透明性を高め、ステークホルダーが他の企業と比較しやすい情報開示を行おうとしている点¹⁰⁷は、Volkswagen と同様である。

METRO グループでは、CO2 の排出量に関する記述を小売業としては初めて Annual Report に掲載した¹⁰⁸。CSR に関わる情報の中でも、業績に影響を与える指標については Annual Report に盛り込む方針である。一方で、Annual Report と Sustainability Report を完全融合させることは無いとも語る。それは、前述の通り CSR 情報は毎年更新するような情報ではないため、毎年出版する Annual Report へ掲載するのは必ずしも適さないと考えているためである。

2) 対話による CSR 情報の開示・説明

METRO は、主な投資家に対して個別にミーティングの場を設け、CSR 戦略を含む同社の企業戦略の詳細を説明している。その場では、投資家からの質問を受け付けたり、CSR 戦略に関する要望を受け付けるだけでなく、METRO 側からの要望を投資家に伝える場にもなる。投資家やレーティング企業から出される要望の中には、小売業としてクリアす

¹⁰⁶ Supplier Ethical Data Exchange。イギリスに拠点を置く NPO。労働基準、健康と安全、工場・関連施設における環境などの情報共有を行うウェブベースのシステムを提供している。

¹⁰⁷ METRO グループ担当者インタビュー

¹⁰⁸ METRO グループ担当者インタビュー

ることが不可能に近い項目もある。こういった項目に対しては、投資家に対して業界事情を説明し、より良い取り組みを行うためにはどうすれば良いかという議論を行っている。また、同社は、比較的近い関係にあったドイツの大手資産管理会社である **Union Investment** 社が CSR に注目し始めた際に、**METRO** あるいは小売業における CSR の考え方や費用対効果などについての意見を伝え、**Union Investment** 社が枠組みを作る時点から関わったということもある。このように、投資家サイドから要望を一方的に受けるだけではなく、自社あるいは業界としての立場を説明し、現実的かつ効果的な評価を貰うことも重要である。

さらに、投資家やアナリストに対して説明会（財務情報中心）を年に 10 回程開催し、その場で CSR に関する説明も行っている。しかし、事業説明用のプレゼンテーション資料の中で CSR 関連のページは、60 ページの内 1 ページに留まっており、投資家にとって注目が大きいコンテンツとは言えない状況である。とはいえ、数年前までは 1 ページすらなかったことを鑑みると、徐々に注目を集めている。

2.2.4 今後の CSR

1) METRO の中期的な注力分野

同社が Sustainability Progress 2008 において取り組み目標を掲げている分野を以下に挙げる¹⁰⁹。ただし、2009 年以前が期限となっているものは除いている。

- サプライチェーン全体での動物保護
- サプライヤーのコンプライアンス強化
- CO2 の排出量削減
- 環境指標の全店への導入
- 全 PB に対する栄養価表示ラベルの添付

サプライチェーンマネジメント、環境、食品と健康が主な取り組みとなっている。近年注目が高まっている環境、ステークホルダーが多岐に渡り取り組みが難しいサプライチェーンマネジメントが挙げられている点は、Volkswagen と同様である。さらに、食品小売業として栄養価ラベルの話題が挙げられている面が特徴的である。

2) 今後、投資家からの注目が高まる分野

同社は、今後注目が高まる CSR 分野として、次の 6 分野を挙げている¹¹⁰。

- 気候変動問題（CO2 など）
- 生物多様性

¹⁰⁹ METRO Group “Sustainability Progress 2008”

¹¹⁰ METRO AG 担当者インタビュー

- 食品価格の高騰
- 水
- 食品と健康
- 高齢化

食品を主に扱う METRO らしく食品に関わる問題意識が高いことがわかる。

食品価格の高騰では、近年バイオ燃料が注目を集めているが、バイオ燃料の原料となる作物を栽培するために既存の食料の耕地面積が減少し、その結果食品価格が高騰する恐れがあると懸念している。

水に関する問題では、今後特に飲料水の確保が問題で、一製品あたりの水使用量などを商品に記載するウォーターフットプリント¹¹¹のようなものが登場してもおかしくない状況だと注目している。

食品と健康の問題では、マクドナルドなど一部の食品関連会社で行われている食品に含まれる脂肪分を減らす取り組みが、さらに広がるのではないかと見ている。

高齢化では、小売業であれば価格表を大きくするなどの使いやすさに関する取り組みが必要になってくると考えている。

¹¹¹ Water footprint とは、製品を製造する過程で排出している CO2 の量を商品に表示するカーボンフットプリント(carbon footprint)と同様に、製造する過程で使用している水の量を表示する取り組みである。

2.3 BASF の取り組み

ドイツの化学メーカーBASFは、売上高 623 億ユーロ、Fortune Global 500 にも取り上げられる優良企業であると同時に、「Dow Jones Sustainability Index¹¹²」において化学メーカーの先進事例として挙げられ、「Carbon Disclosure Leadership Index¹¹³」に選ばれるなど、CSR 活動にも熱心に取り組んでいる企業である。

同社で最も特徴的な取り組みは、Annual Report と Sustainability Report を一つに統合し、Corporate Report として一体で出版している点である。同社はこの点をホームページ上でも打ち出し、投資家に対して先進的な企業であることをアピールしている（図IV-2.3-1）。同社の情報開示について、以下に紹介する。



図IV-2.3-1 財務情報と非財務情報を一体で報告していることを示したマーク¹¹⁴

¹¹² アメリカのダウ・ジョーンズ社とスイスの SAM サステナビリティ・グループによって共同開発されたグローバル企業を対象とした国際株式指標。評価基準として Sustainability が用いられている。年 1 回構成銘柄の見直しを行っている。

¹¹³ CDLI。CDLI は、投資家と企業との持続的な関係を構築し、気候変動が投資対象企業にもたらす潜在的リスクと機会を評価することを目的とする「Carbon Disclosure Project (CDP)」が、世界の主要企業約 3,000 社を対象に調査を行い（約 1,500 社が回答）、気候変動戦略において優れた情報開示を行なっている企業で構成された銘柄リストとなる。

¹¹⁴ BASF Group Corporate Report 2008

2.3.1 投資家に対する CSR 情報の開示・説明

同社の報告書は、前半に Annual Report の項目が並び、後半で Sustainability Report の項目が並ぶというように 2 つの報告書を一冊にまとめただけのもではなく、例えば、経営環境分析の章では、従来 Annual Report で報告されていた”各事業セグメントの売上の推移”や”今後のトレンド”等に加えて、主に Sustainability Report で報告されていた”環境”や”従業員の安全性”に関する項目も一体的に報告書に盛り込まれている。

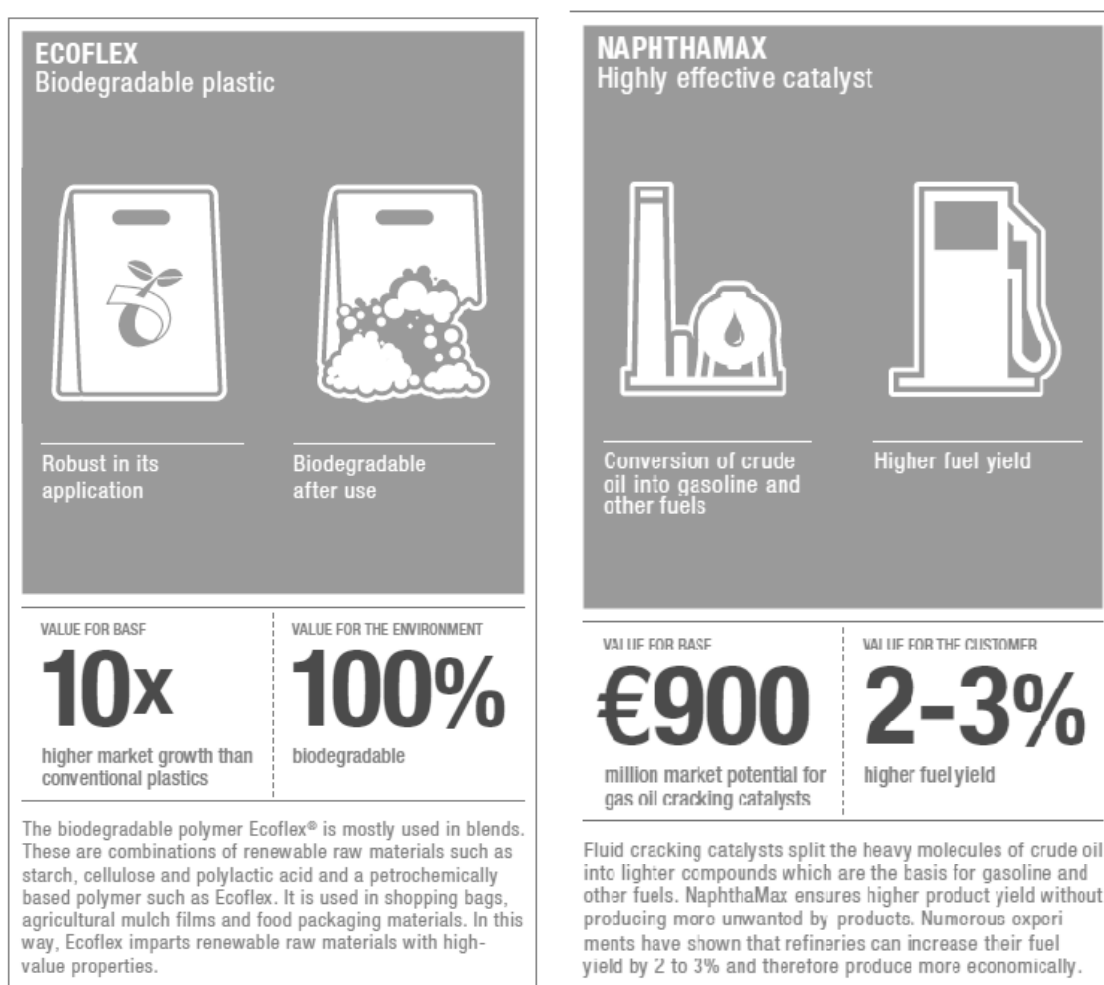
MANAGEMENT'S ANALYSIS	02	The BASF Group	24	
		Markets, Structures and Organization	24	
		Value-based Management	27	
		Sustainability Management	28	
		Value added Statement	33	
		Research and Development in the BASF Group	34	
		The Business Year at BASF		36
		Trends in the Global Economy	36	
		Trends in Key Customer Industries	37	
		Trends in the Chemical Industry	38	
		Results of the BASF Group	39	
		Consolidated Balance Sheets	43	
		Liquidity and Capital Resources	45	
		Results of Operations by Segment	48	
		BASF Segments	50	
		Chemicals	50	
		Plastics	57	
		Performance Products	63	
		Functional Solutions	69	
		Agricultural Solutions	75	
		Oil & Gas	80	
Regional Results	87			
Employees and Society		90		
Employees	90			
Occupational Safety	95			
Health Protection	96			
Social Commitment	97			
Environment and Safety		99		
Climate Protection	99			
Energy	102			
Water	104			
Environmental and Safety Management	106			
Product Stewardship	110			
Risk Report		112		
Forecast		120		
Economic Environment	120			
Group Outlook and Opportunities	123			
Supplementary Report	125			

図IV-2.3.1-1 財務関連情報と非財務情報が1つの章に混在¹¹⁵

さらに、各事業セグメントで行われている取り組みについては、自社の業績に対する意義と、環境や社会に対する意義の“両面”に対して“定量的”な説明が行われている。例

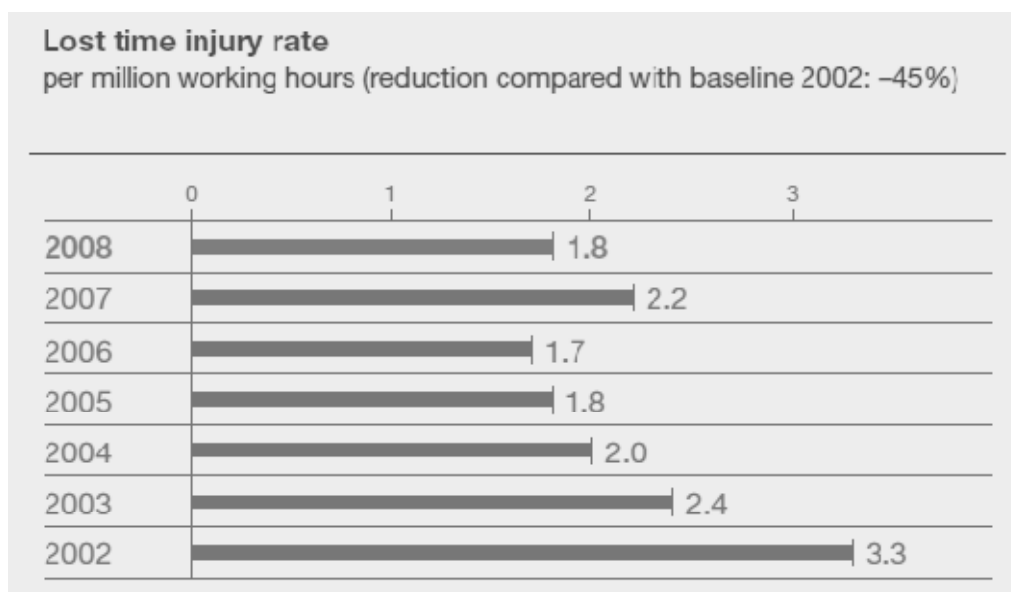
¹¹⁵ BASF Group Corporate Report 2008

例えば、生物により分解可能なプラスチック製品では、同社においては従来のプラスチック市場の10倍の速さで成長する市場であること、環境に対しては100%生物分解可能であることを挙げている。また、ガソリン生成に用いる触媒製品に取り組む意義では、自社への価値として潜在的なマーケット規模が9億ユーロあることを挙げ、消費者に対する価値としてガソリン生産が2~3%高効率化することを挙げている。従業員に関しては、単位時間当たりの事故件数を定量的に経年で提示している。事故件数の減少は、自社にとっては事業の継続性に関するリスクの軽減という意義が、従業員にとっては当然自身の健康という意義がある。



図IV-2.3.1-2 自社へのインパクトと社会や環境へのインパクトを定量的に併記¹¹⁶

¹¹⁶ BASF Group Corporate Report 2008



図IV-2.3.1-3 労働時間 100 万時間あたり事故件数¹¹⁷

このように、**BASF** では、自社の事業への財務的な情報と同時に、環境や社会に関する情報を融合し、一つのレポートで説明を行っている。これを可能にしているのは、化学メーカーの事業特性が非常に大きいと考えられる。

化学メーカーは、自社の製造する化学製品が環境に与える影響など、環境との関係が非常に密接である。また、化学メーカーだけではなくメーカー全般に言えることであるが労働災害など、事業と労働者の健康との関係も密接になるため、このような非財務的な領域が、自社の事業の財務的な領域に与えるリスクとして大きな存在になっている。それゆえに、同社が財務情報を説明するために、二つのレポートは融合するべくして融合したということではなかろうか。

¹¹⁷ BASF Group Corporate Report 2008

3. 企業の問題意識と取り組みの現状のまとめ

本章で述べた企業の CSR に関わる問題意識や取り組み事例から重要と考えられる点をまとめると以下のとおりである。

3.1 CSRは事業のベース、事業そのもの¹¹⁸として位置付けられている。

国内事例においても、海外事例においても、CSR は、リスク管理であるとともに、長期的・持続的な成長に向けた土台であると認識され、位置づけられている。例えば NEC では、CSR は経済責任、コンプライアンス責任を前提とし、事業活動を通じて社会的課題の解決に貢献していくことを内容とし、究極的には社会と NEC グループの持続可能な発展を目指すものと位置付けている。トヨタの CSR の中核にあるのは環境、社会、経済面での総合的な評価であり、中核事業である自動車事業と住宅事業を通じて、環境・社会・経済についての取り組みを行っている。イオンでは、地域コミュニティとの積極的な関係構築により、より広く顧客の声を聞き、また、顧客をひきつけることに成功している。パナソニックでは、環境を戦略の柱として本業に CSR を取り込んでおり、これにより収益を増加させることができれば、投資家も事業に取り込まれた CSR を評価せざるを得ないのであり、株主・投資家観点からも非常に分かりやすい位置づけ方がなされている。

Volkswagen では、CSR は全ての活動の基盤であると捉えている。全ての CSR は会社や製品における環境問題・人権問題に関するリスク、企業としての透明性の確保、あるいは中長期成長に向けた土台作りであり、その目的から個別の活動へ落とし込まれている。同社は、リスク予防の観点での取り組みあるいは情報開示に注力しているが、投資家に求められていないからといって、長期的な成長に関わる分野（例えば環境車への投資など）について取り組まないわけではなく、長期的成長に必要と判断したものについては、仮に投資家などが注目していなかったとしても取り組んでいるとしている。METRO においては、CSR を将来の事業活動基盤を安定させ、競合との差を広げ、ステークホルダーとの信頼関係を醸成する事業の一部分と位置付けている。

3.2 非財務情報の財務情報への関連付けは様々である。

欧州では、一部企業で財務レポートと非財務レポートのリンケージが強まってきているが、必ずしも全ての企業が実施している、あるいは実施を検討するとは言えない。BASF では財務レポートと非財務レポートの完全な融合を実現しており、CSR に関する取り組みごとに、自社の事業面に与える価値と社会に与える価値の両面を、定量的に示している。一方、METRO では、CSR に関する取り組みは毎年変えるような類いのものではないため、CSR に関する Report と毎年開示する Annual Report との一体化は必ずしも適当ではない

¹¹⁸ 先進企業では、さらに CSR を経営イノベーションの核にしようとする動きもみられる。

と考えている。国内事例としては、NECは、（財務レポートと非財務レポートのリンクは考慮するものの、）これらの報告の差異の明確化や役割分担も一層進める必要があると考えている。

3.3 一部の企業においては CSR 部門と IR 部門が連携している。

これまで投資家への説明は主に IR 部門が担ってきたが、近年は IR 担当者に加え CSR 担当者が投資家に対し自社の価値を訴える取り組みなどが増加している。

Volkswagen では、CSR 担当者が IR 担当者に同行して投資家を訪問する機会が増えている。METRO では、投資家に対し自社の企業戦略を説明する際に、CSR 戦略も含めて説明を行うようになっている。さらに、国内事例でも、資生堂では自社の CSR と株主・投資家の関係を見直すために、CSR 部門と IR 部門が連携して取り組み始めている。

3.4 欧州企業は EU 指令に従いリスク情報を積極的に開示しており、また、第三者ガイドラインの活用にも努めている。さらに、サプライチェーンに CSR を展開したり、今後の課題として、水、生物多様性に注目するなどこれらのリスク領域を適切に受け止め、それへの対応と情報開示を的確に行っている点は参考になる。

欧州企業は、対投資家視点ではメインストリームは短期志向とのある種のわりきりの下に、短中期的なリスクについての情報開示を重視している。日本企業では、離職率や残業時間数といった人事情報は開示したくないといった傾向もうかがわれる。これらのネガティブ情報の開示は企業評判に負の影響を与える恐れがあると一般的には思われるが、欧州企業は EU 会計法現代化指令もあり、従業員に関する情報も開示しており、先進企業では積極的な取り組みがみられる。

Volkswagen では、Sustainability Report に従業員の離職率や労災事故件数を経年で掲載しており、METRO は、女性の管理職比率の地域別データを経年で掲載している。国内でもトヨタ自動車では労働災害件数の開示を行っている。NEC では、リスク管理を CSR の基本方針の一つに挙げ、情報漏えい事故件数に言及している。

リスク情報を含めた情報開示においては、GRI のような第三者ガイドラインを活用・準拠した開示が進んでいる。Volkswagen は投資家から評価を受けるために同ガイドラインを最低限の取り組みと捉え、GRI での情報開示を行い A+ の評価を受けている。

さらに CSR の内容についても先行的な取り組みが見られる。リスクマネジメントの観点から、自社の CSR をグローバル拠点やサプライチェーン全体に広げるため、Volkswagen ではサプライヤーに対してガイドラインを作成した上でモニタリングを行うシステムを設けたり、METRO ではサプライヤーに監査を実施するよう求めるなどの取り組みが行われている。こうした欧州企業の取り組みを見る際、欧米では日本におけるより NGO の活動が活発である点にも留意する必要がある。

加えて今後注目が高まる CSR 分野として、METRO では、気候変動、生物多様性、食品価格の高騰などを、Volkswagen では水問題を挙げている。

V. わが国企業への提言

1. 基本的な考え方

1.1 CSR を成長戦略に織り込むことについて企業、株主・投資家両方ですでに模索が始まっている。

本報告書の冒頭、現下の厳しい経済環境の中で、わが国企業の CSR は新たな進展にある、と指摘した。主要企業を中心に CSR への取り組みが一定の段階に達する中で、企業本来の業績向上の喫緊性が高まる一方、CSR が果たしてどれだけ企業価値向上につながっているかという手応えとの距離感が、改めて問われているともいえる。しかし、そこでの問いかけは、単なる距離の隔たりによる立ち尽くしではない。

むしろ、温暖化対応や従業員（雇用）対応、不祥事問題、地域貢献等の ESG 要素が、企業の業績に直接、間接に影響を及ぼす度合いが増し、企業の取り組みも高まっているにもかかわらず、また株主・投資家にもそれらの評価ニーズが高まっているにもかかわらず、そうした非財務的価値を適正に評価、開示し、財務情報化する手段やツールが不足していることへのジレンマ感が大きい。

実は、こうしたギャップの顕在化こそ、「新たな進展」へのニーズをかき立てるドライバーとなる。CSR は企業活動の一環として取り組むべきもの、という認識から、CSR は業績・企業価値を左右する不可欠の課題と位置し直すことで、企業自らが、新たな進展を引き寄せ、株主・投資家の長期の信頼を得るためにも、商品・サービス、経営戦略、手段、ツール等の開発で CSR を織り込んでいくはずだ。問題は、そうした明確な成長戦略に立つ企業がまだ少ない点である。だが、すでに模索は、企業、株主・投資家の両方で始まっている。

1.2 長期志向の株主・投資家は CSR をリスク要因に限らずリターン要因としても評価しているが、現在の多数を占める株主・投資家は CSR のリスク要因を重視している。

株主・投資家の CSR への問題意識と取組みは様々である。SRI ファンドなどの長期志向の投資家はまだ少数にすぎないが、長期的視点に立ってリターンを期待するため、CSR をリスク要因に限らずリターン要因としても評価している。このため、長期志向の投資家は独自に評価基準を定め、必要な情報を集め、その有益性を評価している。

一方、現在多くを占めるとされる短期志向の投資家は、企業の業績を短期的に評価し、リターンを求める短期志向の運用を行っている。このため一般的に CSR のうち企業リスクに関わる情報は重視するが、CSR を取り込んだ事業活動等の情報はその活動のリターンが短期で得られないこと、その情報の評価が難しいことから事業評価として利用しきれていないのが現状である。

1.3 長期志向の株主・投資家と良好な関係を構築するとともに、短期志向の株主・投資家には CSR が中長期的な企業業績と結びつくことについて理解を得るための働きかけが重要である。

企業が CSR を推進し、企業と社会の持続的発展を目指すことは、中長期的には企業価値を向上させることにつながり、投資家の利益にもつながる。

企業が確保したい株主・投資家は、短期の業績に左右されず、自社への利益留保と中長期的な投資の必要性を理解し、中長期的な成長戦略の実行を可能にする長期志向の投資家である。このため企業はこれら長期志向の投資家との間で良好な関係を構築することが重要である。

さらに現在多数を占める短期志向の投資家に対しても、企業リスクへの関心に確実に対応するとともに、その中から理解ある株主を増やしていくため、CSR を取り込んだ中長期的な成長戦略も企業の業績として評価がなされるように働きかけていくことが重要である。

2. 明らかになった課題

2.1 投資家の多くは CSR を取り込んだ事業活動を中長期的な企業業績と結び付けて評価しきれず、これらの投資家を意識した場合の CSR の進め方が問われる。

企業は CSR を取り込んだ事業活動を積極的に行っている。企業の視点から見ると、その内容には、リスク管理に資するもの、中長期的な成長戦略に資するもの、企業のコアバリューの確保に資するものなどが含まれる。

Ⅲ章のまとめ 3.1 に示されるように、長期志向の投資家は CSR 全般を重視し、経営の質を評価するが、投資家の多くは短期志向であり、CSR のリスク要因面を重視し評価するものの、CSR 全般を成長戦略や企業のコアバリュー確保といった中長期的な企業業績と結びつけて評価しきれない。

2.2 IR あるいは CSR 部門単独では、投資家との良好な関係が構築し難い状況にある。

株主・投資家への対応については、一般的には IR 部門が中心となっている。しかし、Ⅲ章のまとめ 3.3 に示されるように、IR 部門は CSR への理解が不足しており、CSR が企業のリスク管理やサステナビリティに不可欠の要素であることを株主・投資家に十分説明できていないと考えられる。

一方、CSR 部門は投資家側との接触が少ないため、CSR に関する理解を投資家に求めたり、投資家の意向を CSR を取り込んだ事業活動に反映するのは難しく、CSR 部門単独では、投資家との良好な関係は構築し難い状況にある。

2.3 投資家への非財務情報の開示の在り方について、欧州を中心に関心が高まっているものの、具体的な方向性が固まっていない。

Ⅱ章で述べたとおり、近年、欧米では、NGO、市民団体、主要なサステナブル投資家が、過度の短期志向を反省し、中長期的な視点で健全な投資活動を行うよう求める動きが出てきている。特に欧州では、こうした機運を背景として、非財務情報の開示を制度化する動きも見られており、将来その影響がわが国に及ぶ可能性も否定できないが、具体的な方向性は固まっていない。¹¹⁹

¹¹⁹ ESG の中でも E（環境）情報については、財務情報と関連付けようとする動き（例：CDSB、米国 SEC など）が出てきている。

CDSB：気候変動関連情報審議会（CDSB：世界経済フォーラムなどが設立）が、年次報告書で環境関連の情報を開示するルール作りの草案を COP15 で提案。

3. 提言

3.1 わが国企業は、リスク管理的な CSR だけでなく、企業の成長戦略に結びつく CSR を取り込んだ事業活動を積極的に推進し、企業価値を向上させ、投資家の理解を得るように努める。

CSR は本来中長期的な企業価値向上に資する取り組みであり、そのため株主・投資家視点で捉えるならば、リスク管理的な CSR だけでなく、CSR をイノベーションの梃子にして将来の成長戦略に結びつけた活動（CSR と成長戦略とのリンケージ）を推進していくべきである。それによって、短期志向の投資家も成長戦略につながる CSR という点で、企業評価指標のひとつとして考慮する可能性も高まっていくと考える。

例えば、売上比率の 3 割以上を業界 1 位の環境配慮商品で占めようという事例¹²⁰や、環境に負荷をかけないことにより従来のプラスチック市場の 10 倍の速さで成長する市場を目指そうという事例¹²¹もある。さらに、発展途上国における生活水準を向上させるような、BOP¹²²を対象として実施する CSR を取り込んだ事業活動や、生活環境の改善に資するようなコース・リレーテッド・マーケティング（CRM）¹²³は、企業の中長期的な成長に結びつくものである。このような効果や事業戦略について短期志向の投資家を含め、投資家の

SEC：米国証券取引委員会（SEC）規則において、環境法への準拠による重要な財務的影響、環境訴訟状況などの情報を年次報告書（SEC 提出書類）にて開示することを義務づけ。

¹²⁰ パナソニックの事例 63 頁

¹²¹ BASF の事例 92 頁

¹²² ボトム・オブ・ザ・ピラミッド「経済ピラミッドの底辺層」と訳され、米ミシガン大学ビジネススクール教授の C・K・プラハラード氏が提唱したことで知られる。1 日の所得が「5 ドル以下」で暮らす貧困層を指すが、世界で約 40 億人以上ともいわれるこの層は「潜在的な成長市場」として注目され始めている。BOP ビジネスとは、貧困層の経済的成長を支援しながら、購買力を持った消費者に変える戦略的ビジネスを意味する。

BOP 層の市場規模は 5 兆ドルに上るとされ、欧米のグローバル企業の中には、これまで対象としていなかった BOP 層をターゲットに据え、ビジネスと貧困削減の両立を目指す事例が出てきている。また、米国 USAID や UNDP 等、援助機関による BOP ビジネスへの支援が行われている。日本では、このようなビジネスへの参入や、これに対する援助機関の支援はほとんど行われていないが、今後の日本企業の海外展開の一つの形となり得るものと考えられる。

¹²³ 企業と NPO（非営利団体）等が手を組み、製品やサービスの売上によって得た利益の一部を使って社会や環境に貢献する活動を広め、これにより売上の増加を目指すマーケティングの手法である。企業は、製品・サービスのプロモーションのみならず、ブランド価値向上、社会的ステークホルダーからの評価向上等も効果として期待することができる。例としては、アメリカンエクスプレス社が 1980 年代初めにカードを使うと自由の女神を修復する事業に寄付されるというキャンペーンを行った事例があげられる。エイボンによるピンクリボンキャンペーンも一例である。

理解を得るように努めるべきであり、戦略と ESG 情報が明確にリンクした戦略的情報開示を行っていくべきである。

そして、自社の中長期的成長にとって必要であると判断することについては、その時点において投資家や消費者、メディアが評価しなかったとしても実施すべきである。例えば、化粧品会社が高齢者福祉施設や障害者施設で無料の美容セミナーを行い、対象者に自分で化粧をする体験を作り出すことを通じて QOL¹²⁴向上を目指す活動は、その企業の特徴を形成する上で欠かせない価値観（コアバリュー）の醸成・浸透に役立ち、中長期的に企業価値を向上させる。こうした場合、企業は、自社の判断に従い必要な活動を展開していき、投資家の理解を得るように努めるべきである。

3.2 経営者は、CSR を取り込んだ事業活動を推進するためリーダーシップを発揮すると共に、自社の CSR が投資家にも理解されるものとなるよう、投資家との対話にも自ら取り組むべきである。IR 部門は CSR 部門と連携して経営者と共にこの取り組みを進めるべきである。

経営者は、CSR が企業の持続的発展に関わるものであることを自ら強く認識し、CSR を取り込んだ事業活動を推進していくのみならず、投資家との対話においても、自社の事業活動における CSR とリスク管理、成長戦略とのつながりについて積極的に語っていくべきである。こうした経営者の語りかけが、投資家による CSR に対する理解につながるものと期待できる。

IR 部門担当者は CSR 部門担当者と、連携して、こうした経営者の取り組みを推進していくべきである。IR 部門と CSR 部門の連携が、投資家との有効な対話や、投資家からのフィードバックの有効活用を行うために欠かせない。

3.3 非財務情報開示のあり方について、わが国としても欧米でのルール化の動向を見ながら早急に対応を検討していくことが望まれる。その際には、投資家視点に立った比較可能な分かりやすい情報を、アクセスが容易な仕方で提供するように検討することが重要である。

SRI ファンドや ESG 重視の長期志向の投資家・調査会社は、必要とする情報は定量的・定性的にかかわらず、自ら労を惜しまず集めようとする傾向がある。他方で、短期志向の投資家は、四半期毎に提出される企業の財務レポートの分析に追われているようにみられ

¹²⁴ Quality of Life（生活の質）

る。可能な限り低コストで、手間をかけずにユニバース¹²⁵を大きくしたい短期志向の投資家に CSR を訴求していくためには、今後は GRI のようなマルチステークホルダー型の情報開示だけでなく、投資家視点の分かりやすい ESG 情報の開示が必要である。

その際には、必要な情報を簡単に一度で取得できるアクセスが容易な情報開示や、定量的・比較可能性の高い指標、システマティックな処理が可能なデータなど、投資活動に即時的に利用できる形式での情報開示が求められてこよう。

このように、短期志向の投資家にも包括的な ESG 情報重視の視点を普及させ、また欧米の政府・規制当局や主要 NGO の動向にも対応できるようにするために、今後 ESG 情報などの非財務情報の開示のあり方について、ただ受動的に欧米の動向を注視するのみでなく、わが国においても投資家を巻き込んだ議論を活発化させ、検討すべきである。

¹²⁵ 投資対象とする銘柄群（母集団）。

参考資料
(委員発表資料)



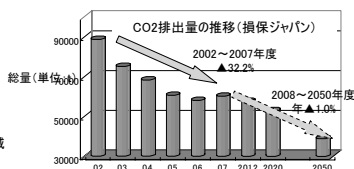
損保ジャパンのCSR金融について

2009年11月26日
株式会社 損害保険ジャパン
理事 CSR統括部長 関 正雄

CSR「4つの重点課題」(持続可能な社会への責任と貢献)

損保ジャングループのCSR「4つの重点課題」 (ステークホルダーと損保ジャングループの本業にとって重要度の高い課題群)			
気候変動における「適応と緩和」	安全・安心へのリスクマネジメント	CSR金融	地域における協働の促進
<ul style="list-style-type: none"> ・広域災害に備えた事故対応サービス体制の整備や財務体質強化など適応能力のさらなる向上 ・気候変動に脆弱な途上国での適応策としてのリスクファイナンスの提供 ・地球温暖化抑制に寄与する保険商品の開発 ・自社のCO2排出削減 など 	<ul style="list-style-type: none"> ・安心・安全につながる商品・サービスの開発 ・社会の安全・安心のためのリスク管理や事故防止に関する情報提供、コンサルティング、啓発・教育活動 ・企業のBCM(事業継続管理)支援 ・企業のヘルスケア対策支援 など 	<ul style="list-style-type: none"> ・お金の流れを通じて社会の持続可能な発展に貢献する「社会的責任投資(SRI)」の普及 ・環境や社会資本整備などのプロジェクトファイナンスへの参加促進 ・高齢化社会を視野に、新しいニーズや時代に対応した商品・サービスの開発 など 	<ul style="list-style-type: none"> ・地域の各セクターとの協働プログラムの展開 ・ちきゅうくらぶ社会貢献ファンド活用拡大 ・社員一人ひとりの地域貢献活動を支援 ・NPOへのニーズにあった支援 など

損保ジャパンのCO2総排出量削減目標
(2002年度比)
【中期目標】
2020年度までに、40.5%以上の削減
【長期目標】
2050年度までに、56.0%以上の削減
* 2011年度末までに34.9%以上の削減



3つの財団と有機的に連携

(財)損保ジャパン美術財団
(財)損保ジャパン環境財団
(財)損保ジャパン記念財団

CSR金融商品・サービス一覧

保険商品	金融商品	サービス
<p><自動車保険> 対物全損時修理差額費用特約、 車両全損修理時特約、 事故時のリサイクル部品の活用推進、 エコ安全ドライブの普及・促進 <その他> 環境汚染賠償責任保険 産業廃棄物排出者賠償責任保険、 医療廃棄物排出者責任保険、 土壌汚染保険、コストキャップ保険、 SS漏油保険(ガソリンスタンド・サービス ステーション施設の汚染浄化費用)、 汚染土地流動化促進につながる 包括的サービス(賠償責任保険)、</p> <p>火災保険の環境臨時費用保険金、 ゴルファー保険(緑にやさしい補償付き)</p> <p>CDMクレジット購入契約にかかわる保証 証券スキーム(保証保険)</p> <p>天候デリバティブ(黄砂、風力、太陽光 発電システム、農業、台風、高潮等)</p>	<p><エコファンド(5種類)> 損保ジャパングリーンオープン (ぶなの森) 年金向け私募エコファンド、 機関投資家向け私募エコファンド 損保ジャパン・エコ・オープン (配当利回り重視型)、 イオン好配当グリーン・バランス・ オープン(みどりのふたば)</p> <p><SRIファンド(1種類)> SRIファンド(未来のちから)</p> <p><環境融資> リフォームローンecoプラン (住まいのエコリフォームと生物 多様性保全(里山)を応援)</p> <p><PFI融資> リサイクル事業、風力発電事業、 バイオマス発電事業等</p>	<p><環境関係の従来サービス> ISO14001取得コンサルティング、 環境リスク簡易診断コンサルティング、 CSRリスクマネジメント診断、 環境マネジメントとコミュニケーション、 環境マネジメントと危機管理、 土壌汚染リスク評価、 化学物質管理、 地下水汚染に係わるリスク管理、</p> <p><最近の環境関連サービス> 温暖化リスクマネジメント・コンサル ティングサービス、 CASBEE(建築環境総合性能評価 システム)評価認証サービス、</p> <p><総合的なリスクマネジメントサービス> 事業継続マネジメント(BCM) コンサルティングサービス 企業リスクマネジメント(ERM) リスクマッピング、リスク定量評価</p>
リスクファイナンス・ソリューション、ファイナンス、リスクマネジメント		

3

金融商品の例(エコファンド・SRIファンド)

エコ・ファンド“ぶなの森”を 1999年9月に設定

環境に配慮した事業活動を行う企業に
積極的に投資する投資信託商品
証券会社、地銀、労金、信金等で販売中
純資産総額 158.16億円(2009年10月末現在)



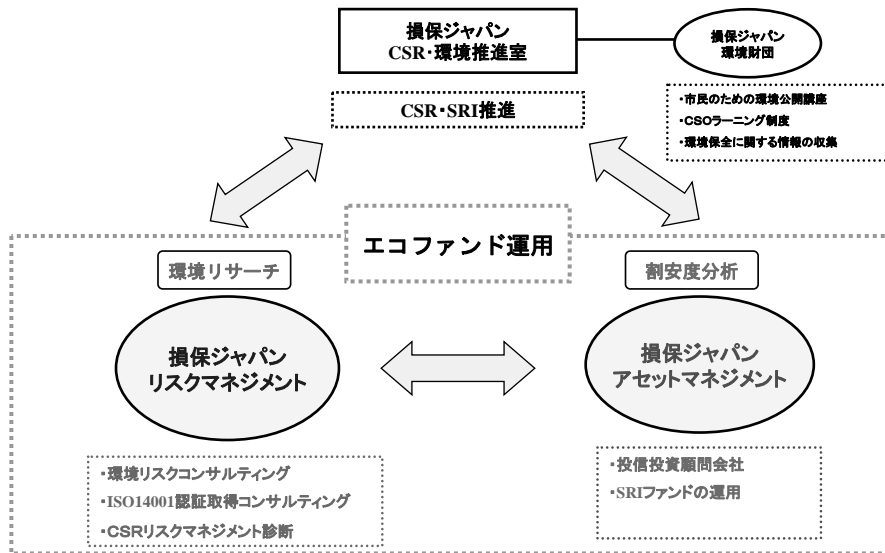
SRIファンド“未来のちから”を 2005年3月に設定

モーニング・スターの社会的責任投資株価指数
NPOパブリック・リソース・センターが企業の社会性を評価
純資産総額 9.92億円(2009年10月末現在)



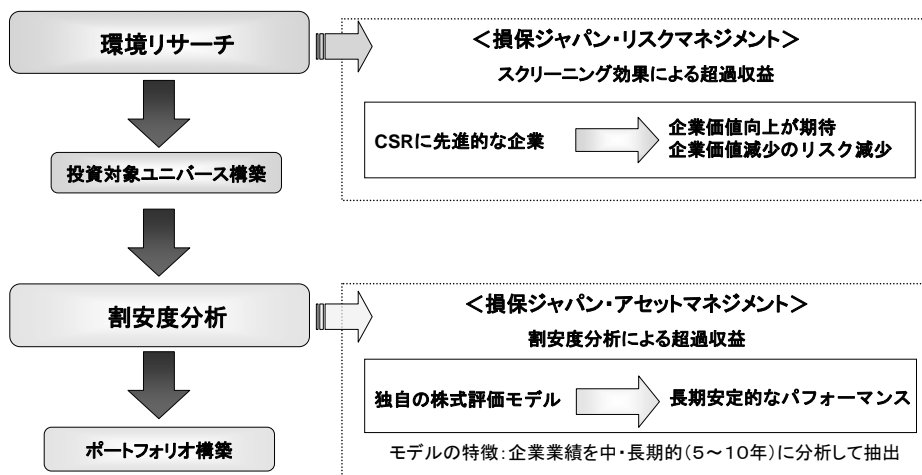
4

「ぶなの森」の運用体制



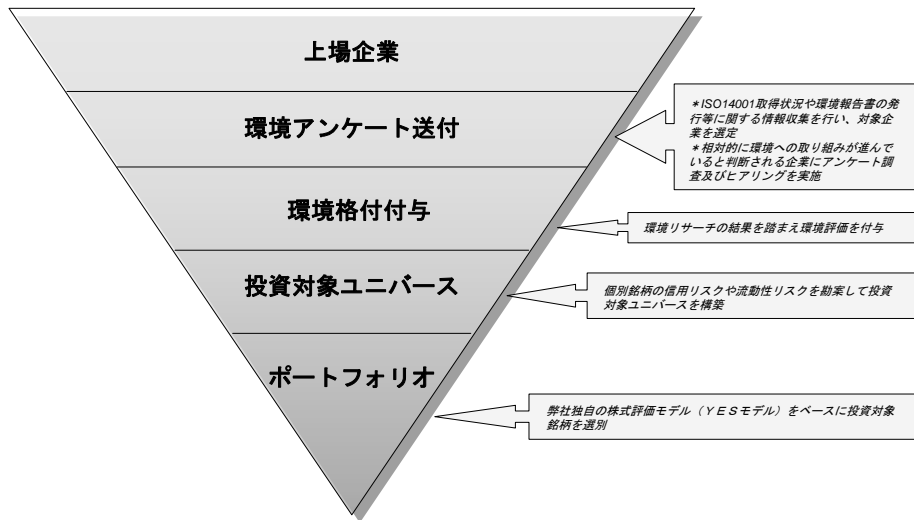
5

超過収益の源泉



6

運用プロセス



※2009年6月末時点

注 過去の実績を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。

7

環境リサーチの内容

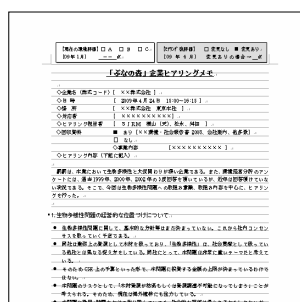
アンケート調査

Webシステムを利用したアンケート調査



ヒアリング調査

ヒアリング調査
(ファンド開始時に85件実施。
以降は毎年、20件程度実施)



公開情報に基づく調査

環境報告書・CSRレポート等の公開情報に基づいた調査



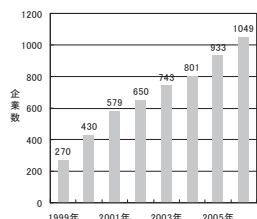
8

環境リサーチの効果

投資対象ユニバースの特徴

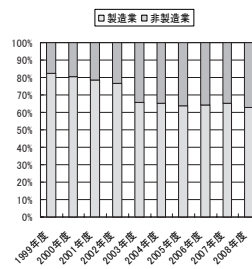
- ✓ ユニバース企業数は増加トレンド
- ✓ 大企業(時価総額が大)が多い
- ✓ 製造業の企業数が多い
- ✓ 非製造業の構成が上昇

環境報告書を発行している企業数



出典: 環境省総合環境政策局環境経済課「環境にやさしい企業行動調査」より作成

ユニバースに占める企業数の構成



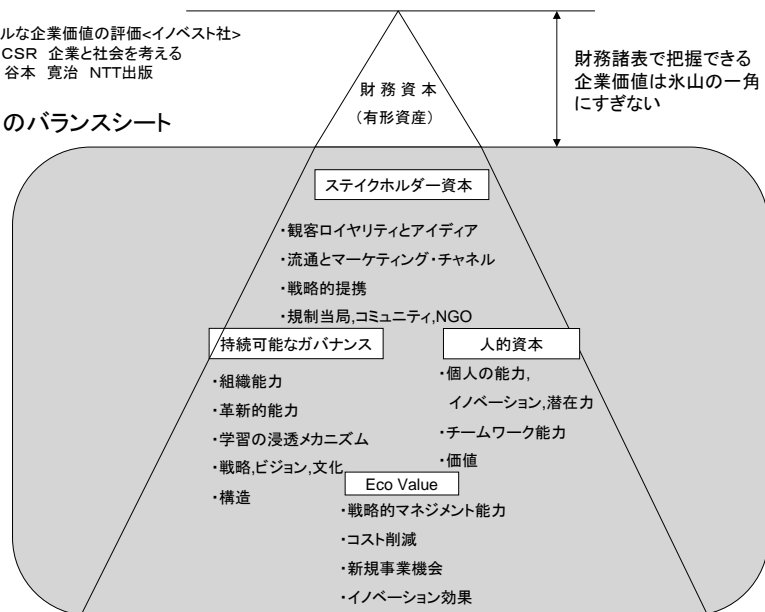
注 過去の実績を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。

9

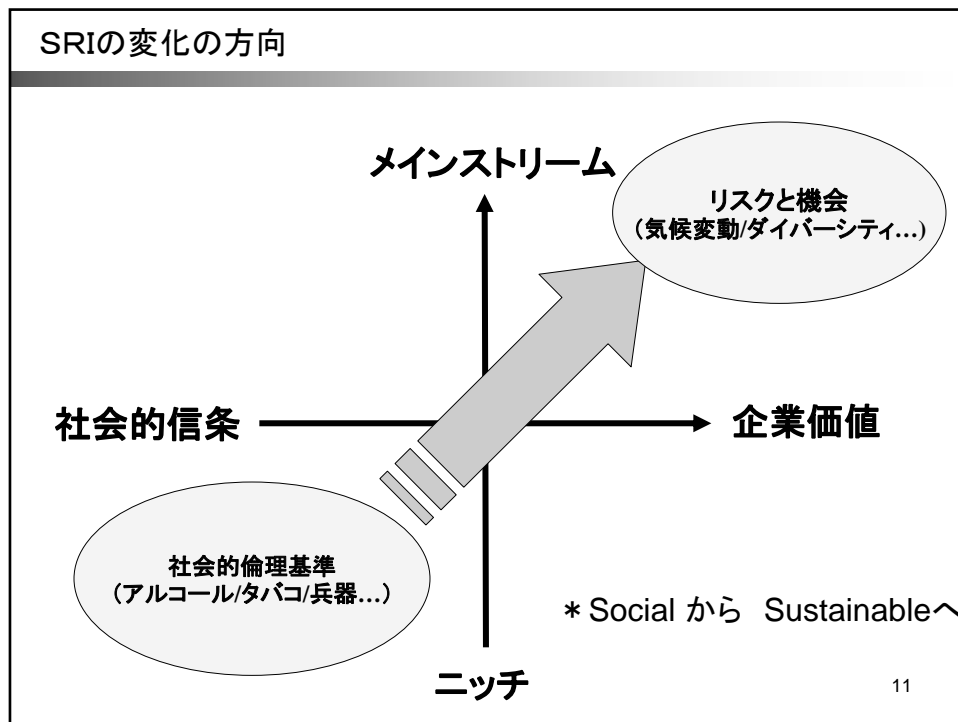
企業評価の目線

トータルな企業価値の評価<イノベスト社>
出典: CSR 企業と社会を考える
谷本 寛治 NTT出版

氷山のバランスシート



10



コミュニケーションと対話

◆企業評価の深化、SRIの普及・促進のためにコミュニケーションを重視

(1) 当社エコファンドでは最新の環境トピックスを紹介するなど、定期的な情報開示により投資家との環境コミュニケーションを充実させています。

- ・週次レポートに「環境トピックス」を掲載しています。
- ・月次レポートにすべての保有銘柄を開示しています。
- ・月次レポートに組み入れ銘柄15社程度の環境の取り組みを掲載(環境・一口コメント)
- ・年次運用報告書に全ての組み入れ銘柄の環境問題への取り組み状況のコメントを掲載
- ・四半期ごとに「ぶなの森」ニュースを発行し、最新の環境トピックスを紹介

(2) 評価対象の企業との対話(ヒアリング、意見交換)を通じて、企業評価の改善・深化をめざしていきます。

12

運用月次報告書より

2009年11月12日発行

おなの森
債券インベントリ・ファンド

2009年11月12日発行

追加拠出後/買入れ/売却: 1998年10月30日設定 自動払い戻し投資可能
決算日(満期)7月15日 優待期間: 無期限

当ファンドは主として株式等の流動性のある証券等に投資しますので、ファンドの基準価額は変動しますが、元金が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失が生じ、投資元金を割り込むことがあります。

◆ファンドはすべて2009年10月30日現在のものです。

運用パフォーマンスのグラフ

※基準価額の推移は、基準価額及び基準価額変動率(前年同月比)を投資元金(元)として算出しております。

※R&Iは、運用開始から2009年10月30日までの期間です。

※R&Iは、運用開始から2009年10月30日までの期間です。

★主として日本の株式に投資し、長期安定的な資産形成の成長を目指します。★

※R&Iは、運用開始から2009年10月30日までの期間です。

※R&Iは、運用開始から2009年10月30日までの期間です。

ファンド概況

純資産総額	158,500億円
基準価額	6,610円
積戻し総額	6,990円
積戻し総額	81億円

分散投資の状況(前年同月比)

株式	96.94%	債券	3.06%
債券	3.46%	現金	0.00%
合計	100.00%		

分散投資の状況(前年同月比)

業種	分散率
2009/07/15	分散率
2009/07/15	分散率
2009/07/15	分散率
2009/07/15	分散率
2009/07/15	分散率

分散投資の状況(前年同月比)

業種	分散率
2009/07/15	分散率
2009/07/15	分散率
2009/07/15	分散率
2009/07/15	分散率
2009/07/15	分散率

前年比		運用パフォーマンス	
銘柄名	保有比率	銘柄名	保有比率
1 日経自動車	3.99%	16 日経自動車	0.94%
2 日本電気通信	3.36%	17 日本電気通信	0.94%
3 みずほフィナンシャルグループ	3.31%	18 日本電気通信	0.94%
4 本田技研工業	3.17%	19 第一三共	0.93%
5 住友商事	3.12%	20 第一三共	0.90%
6 日本たばこ産業	2.77%	21 日産自動車	0.90%
7 三菱UFJフィナンシャルグループ	2.69%	22 日産自動車	0.87%
8 KDDI	2.68%	23 日産自動車	0.86%
9 伊藤ハチ	2.46%	24 日産自動車	0.86%
10 伊藤ハチ	2.00%	25 日産自動車	0.81%
11 日本放送放送	1.87%	26 日産自動車	0.80%
12 日本放送放送	1.86%	27 日産自動車	0.79%
13 日本放送放送	1.80%	28 日産自動車	0.79%
14 日本放送放送	1.80%	29 日本放送放送	0.73%
15 日本放送放送	1.76%	30 日本放送放送	0.72%

ご清聴ありがとうございました。

金融商品取引法第37条に定める事項の表示

金融商品取引業者等が広告等を行う場合には、金融商品取引法第37条により、以下の事項を表示することが義務付けられております。

- ①お客様の判断に影響を及ぼす重要事項
 - ②商号、金融商品取引業者等である旨および登録番号
- 上記につきまして、以下のとおり表示いたします。

損保ジャパン・グリーン・オープン(愛称 ぶなの森)、損保ジャパンSRIオープン(愛称 未来のちから)について**【上記商品に係る主なリスク】**

上記商品は、主に国内株式を投資対象としています。組み入れた株式の値動きにより基準価格が上下しますので、これにより投資元本を割り込むことがあります。

※各商品のリスクは上記に限定されません。詳細は、各商品の投資信託説明書(交付目論見書)でご確認下さい。

【上記商品に係る手数料】

○申込手数料: 基準価額に対して、3.15%(税抜3.00%)の率を乗じた額を上限とします。

○信託財産留保額: 解約請求受付日の基準価額に、0.3%を乗じた額です。

○信託報酬: 純資産総額に対して、年率1.575%(税抜1.50%)です。

○その他費用等: 監査報酬、組入有価証券の売買の際に発生する売買委託手数料等。

※「その他の費用等」およびこれらの手数料の合計については、保有期間・運用状況などにより変動するものであり、事前に料率・上限等を表示することができません。詳細は、各商品の投資信託説明書(交付目論見書)でご確認下さい。

【販売会社の概要】

商号等 株式会社 損害保険ジャパン
登録金融機関 関東財務局長(登金)第142号
加入協会等 日本証券業協会

15

(財)企業活力研究所 第4回CSR研究会

NECのCSRへの取り組み —企業価値向上を目指して—

2009年12月17日

日本電気株式会社
CSR推進部長 鈴木均

CSR経営のフレームワーク

ステークホルダー・コミュニケーション

企業価値向上に向けて

社長コミットメント(CSRダイジェスト2008より)

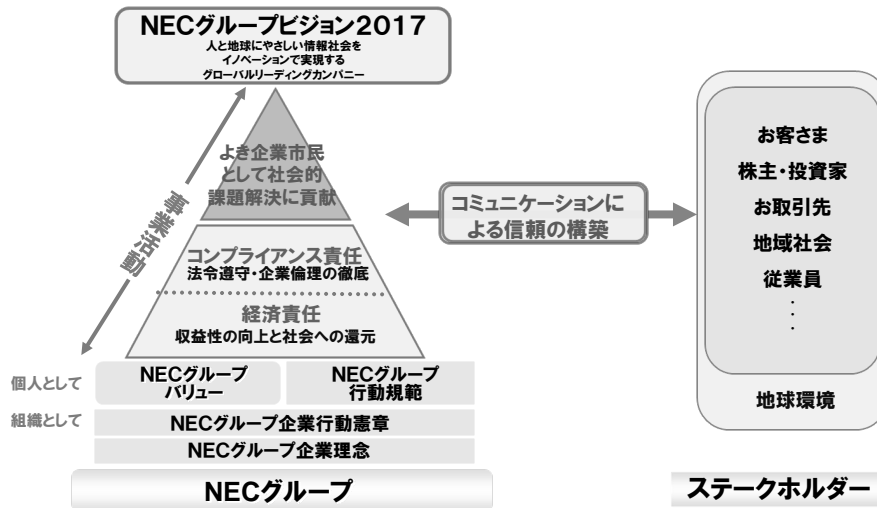
“NECグループの考える「企業の社会的責任(CSR)」とは、コンプライアンスの徹底を前提に、「企業理念」に基づいて「ビジョン」を実現するため、本業をきちんとやり続けること、その中で我々の「バリュー」を実践して強みを活かし、本業を通じてお客さまや社会の抱えるさまざまな課題の解決に貢献するというものです。これがNECグループの果たすべき社会的責任として最も重要なことだと考えています。”

代表取締役 執行役員社長 矢野薫



NECの考えるCSR

社会とNECグループの持続可能な発展



CSR経営の推進基盤

NECグループバリュー

イノベーションへの情熱

- ・物事の本質を追究する
- ・従来の常識を創造的に破壊する
- ・世界中の知恵を新結合する

自助

- ・スピードをもって動く
- ・最後までやり抜く
- ・枠を超えて挑戦する

共創

- ・個性を尊重する
- ・オープンに聴き学ぶ
- ・枠を超えて協働する

ハタープロダクツ・ハターサービス

- ・生活者視点で考える
- ・お客様の喜びを創造する
- ・世界のベストを追求する

NECグループビジョン

人と地球にやさしい情報社会を
イノベーションで実現する
グローバルリーディングカンパニー



NECグループ 行動規範 (2007年改訂←1999年)

社会との関係、顧客・取引先・競合との関係、株主との関係、情報管理などにおいて役員・社員が守るべき行動規範

NECグループ 企業行動憲章 (2004年制定←1997年)

NECグループは、健全な事業活動をとおして収益性を高め、活力ある発展と社会への還元を図ります。そのためには、関係法令の遵守はもちろんのこと、良き企業市民として社会的責任を果たし、お客様、株主・投資家の皆さま、取引先、地域社会、従業員をはじめとした関係者からの信頼を得て、企業価値を高めることが必要だと認識しています。

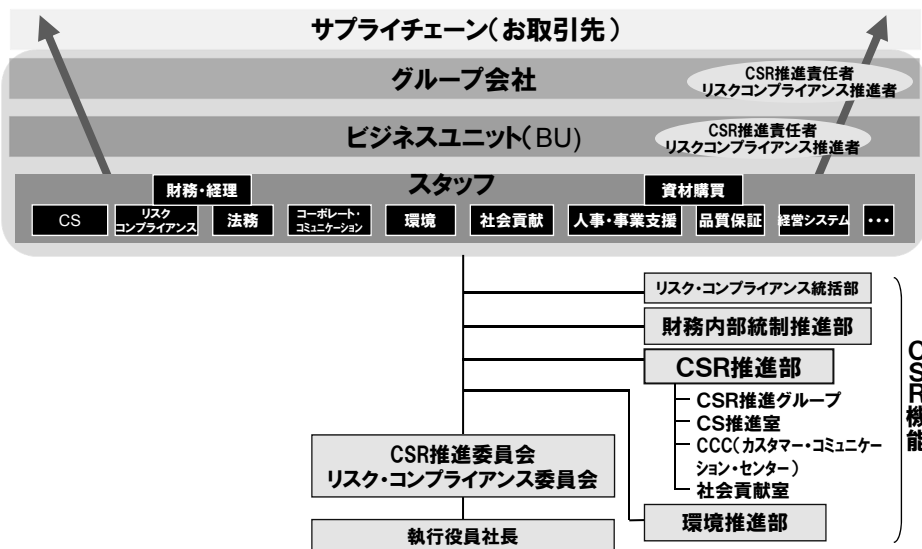
- ・お客様の満足
- ・新しい技術への挑戦
- ・公正な企業活動
- ・情報発信
- ・地球環境保全への貢献
- ・地域社会との調和
- ・社会貢献活動
- ・人権尊重
- ・従業員の尊重
- ・知的資産／個人情報管理

NECグループ 企業理念 (1990年制定)

NECはC&Cをとおして、
世界の人々が相互に理解を深め、
人間性を十分に発揮する
豊かな社会の実現に貢献します。

CSR推進体制

(2009年4月現在)



CSR経営の基本方針

I. リスク管理・コンプライアンスの徹底

II. 事業活動を通じた社会的課題解決への貢献

III. ステークホルダー・コミュニケーションの推進

優先的に取り組む7テーマ

ステークホルダー・社会の関心

- ・お客さまや社会のニーズ
- ・「CSRレポート」への意見
- ・SRI調査機関などからの指摘
- ・CSR関連規格など

NECの視点

- ・事業の社会や環境へのインパクト
- ・企業理念
- ・中期成長戦略
- ・財務面、ブランドへの影響など

優先的に取り組む7つのテーマ

【事業活動をととして解決に取り組む社会的課題・ニーズ】

- 気候変動(地球温暖化)への対応と環境保全
- すべての人がデジタル社会の恩恵を享受
- セキュリティを多面的に確保(安全・安心な社会づくり)
- 信頼性の高い情報通信インフラの構築

【事業活動を支えるための社内マネジメント】

- お客さまとの信頼関係の構築
- 働きやすい職場づくりとグローバルな人材育成
- リスクマネジメントの強化とコンプライアンスの徹底

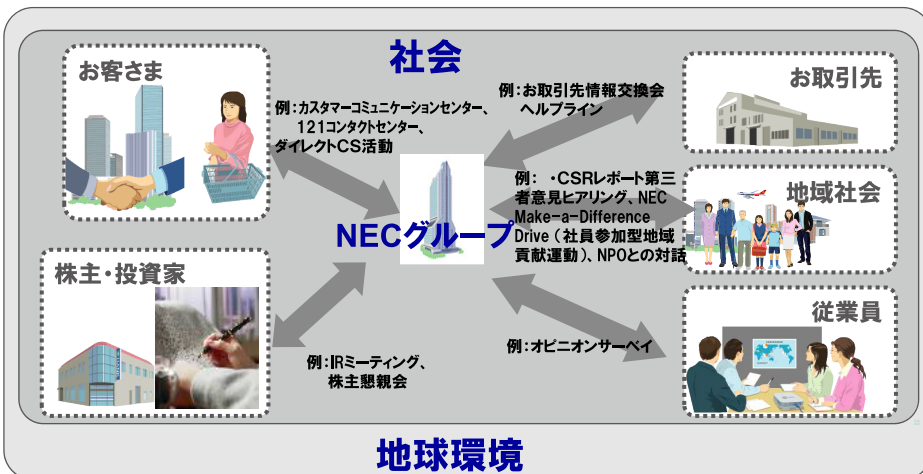
CSR経営のフレームワーク

ステークホルダー・コミュニケーション

企業価値向上に向けて

ステークホルダー・コミュニケーション

事業活動をととして社会的課題解決に貢献するためには、社会の動きを俊敏に感じ取るためのステークホルダー・コミュニケーションが重要



CSR情報開示 (1/2)

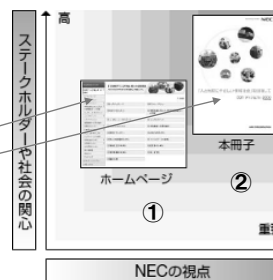
CSRレポートを軸に情報開示

●CSRレポートの発行目的

- NECグループ(連結ベース)の取り組み(年間)に関する情報開示とステークホルダーへの説明責任
- 経営やCSR取り組みの改善の挺子に
⇒情報開示結果、社外からの指摘、ベンチマークにより取り組みを改善
- グループ従業員への理解促進と啓発

●CSRレポートの媒体

- 2004～2006年度：冊子のみ
- 2007年度～：ウェブと冊子の二本立て
 - ①ウェブ⇒ 網羅性、指標などの開示
 - ②冊子⇒ 重要事項のみ
- 日本語、英語、中国語版



CSR情報開示 (2/2)



詳細で網羅的な情報



CSRアニュアルレポート (HTML)

CSRダイジェスト (冊子)

- 「7つの優先テーマ」にハイライト
- お客さま、個人株主、従業員をターゲット(読みやすく)

- CSR専門家、SRI調査機関を主要ターゲット
- 「方針」「体制」「目標と成果」のマネジメントサイクルに沿った記述
 - ・ CSRマネジメント、コーポレートガバナンス、コンプライアンス、リスクマネジメント、...
 - ・ ステークホルダー別取り組み(お客さま、株主・投資家、取引先、地域社会、従業員)
- 環境：「環境アニュアルレポート」(リンク)

ステークホルダー・ダイアログの事例(1/2)



社会やステークホルダーの声を起点に 社内取り組みを改善



■ ステークホルダーからの公聴

- CSRアニュアルレポート、CSRダイジェストを活用した取り組み
 - ・ 第三者意見(改善のために)
 - CSRアニュアルレポートの作成プロセスを利用し、外部専門家(NPO)が社内関連スタッフ部門の取り組みについて直接ヒアリング。課題等をご指摘いただく
 - ・ アンケート

■ “CSRビジネスケースセミナー”

- 国際機関(UNDP等)、識者、NGOとの対話などからCSR視点のビジネスケースを学ぶワークショップ
- 事業現場の社員を対象(1回/4半期)

[テーマ例] 新興国/途上国のデジタルデバイド解消のための事業の展開

ステークホルダー・ダイアログの事例(2/2)



■ 地域社会(環境ステークホルダー・ダイアログ)

- 生産事業場で自治体、教育関係者、NPO、地域企業などのステークホルダーに事業を紹介し、環境への取り組みなどについて意見交換をし、事業や活動の参考に(パソコン生産の米沢事業場など)

■ NPO・NGO

- 社会貢献室/社内関連部門スタッフとNPOの意見交換(年数回)。
NPO・NGOとのつながりや信頼関係を築くとともに、社会貢献活動の改善に活用。

■ お客さま

- NECカスタマー・コミュニケーション・センター(CCC)ーお客様相談窓口
- CS調査、ダイレクトCS活動(CS調査のフォローアップ、CSR・CSなどの情報交換による戦略的CRM活動)
- shainVoice(製品・サービス改善のために、消費者である従業員の声を聴く仕組み)



■ 従業員

- オピニオンサーベイ(従業員意識調査アンケート)により、従業員の声を聴き、経営や事業に反映

投資家・株主向けの情報開示(冊子)

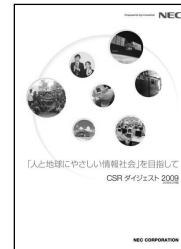
アニュアル・レポート



事業報告



CSRダイジェスト



デザイン、コンテンツなど、NECとして統一されたメッセージ発信を強化する

- 表紙を含めてトーン & マナー（デザイン）を統一
- セグメントごとのトピックスなど、掲載コンテンツについても連携
- アニュアルレポートに、ガバナンスに加えCSR関連トピックスを掲載

CSR(ESG)に関する投資家とのコミュニケーション

■ メインストリーム投資家からのESGに関する問い合わせは少ない

現状:GS Sustain、海外年金基金など

■ SRIインデックス評価機関からの調査への対応が中心

- SRI関係者との対話を重視
 - ・ フィードバックや取り組み改善のヒントを得る
 - 意見交換により指摘された課題を社内の取り組みの改善に活用
 - ・ 不明瞭な質問もあり、説明が必要
 - (例) 社外の変化を社内のイノベーションプロセスにどう反映しているか?
 - ・ 欧米評価機関の場合、欧米価値基準に基づく評価
 - 日本企業の価値説明が必要
 - (例) レイオフの社内ルール・ガイドラインがあるか?
- SRI評価機関による調査の傾向
 - ・ 環境、労働、人権、サプライチェーン展開などCSR 이슈が中心だが、事業を通して環境・社会の課題解決に貢献する取り組みも評価対象

CSR経営のフレームワーク

ステークホルダー・コミュニケーション

企業価値向上に向けて

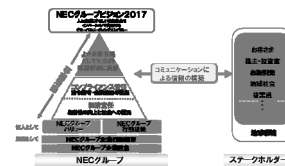
企業価値向上に向けて(取組み課題)

「NEC Way」に基づくCSR経営のグループ・グローバル展開加速

- 「ビジョン」実現に向けたCSR起点の事業展開
 - ・ グローバルイシュー(環境・エネルギー、デジタルデバйд解消、安全安心な社会 作り、BOP貢献など)をドライバーとする事業の推進、イノベーションの創出

ステークホルダー・コミュニケーション強化

- グループ・グローバルでの情報捕捉と開示促進
- ESGと経営戦略との関係の明確な発信
 - ・ 事業リスク、事業機会の両側面
- 他情報発信(アニュアルレポート等)との整合、連動強化
 - ・ CSRレポート:マルチステークホルダーのニーズ把握を起点とする経営・事業改善活動のツール、"CSR全般及び各要素(社会貢献、人事関係など)の戦略性、成長戦略との関係性について説明
 - ・ アニュアルレポート:株主、投資家に対し企業の経済価値・魅力(収益性、成長性、ブランド力など)を伝えるツール
- より効果的なステークホルダー・ダイアログの実現
 - ・ レポーティングの信頼性向上(Assurance)が目的のひとつ



おわりに： 企業価値向上に資するCSR経営とは

「CSRは経営そのもの」との認識が基本

- 環境・社会の課題解決(ESG)への取り組みを通して経営価値を高める
(＝中長期視点、企業自身のサステナビリティ価値)

ESGの事業戦略への組み込みを明確に打ち出すことが重要

- リスクマネジメント、機会創出の両面での組み込み

ステークホルダー・コミュニケーションが不可欠

- CSRレポートが起点
 - ・ 投資家を含むマルチステークホルダーに向けた、取り組み情報の開示、発信
- CSRレポートの目的
 - ・ ブランド向上への貢献
 - － 企業価値の理解促進⇒投資家・株主、レピュテーション・ブランド醸成⇒お客さま・消費者・生活者、プライド感向上⇒社員
 - ・ 経営改善、企業成長への寄与
 - － 社会、ステークホルダーの声・評価などを起点に経営や事業を改善し、成長ドライバーに

(NECの場合)

ステークホルダーとの対話→気候変動やBOP関連領域がリスク&機会

→経営トップへの説明、CSR推進委員会で取り上げ経営・事業でのマテリアルなテーマに

→環境対応とデジタルデバйд解消を優先課題として特定、それらを挺子にした事業

展開と経営戦略化 → これらを経営の強み(＝収益)に変える(課題)

Empowered by Innovation

NEC

CSRの動向と新たな潮流に関する調査研究報告書

発行 平成22年3月

発行者 財団法人 国際経済交流財団

〒104-0061

東京都中央区銀座5丁目15番8号

時事通信ビル11階

電話 03-5565-4821

委託先 財団法人 企業活力研究所

〒105-0001

東京都港区虎ノ門1丁目5番16号

晚翠ビル5階

電話 03-3503-7671

