

Connect

～人とつながり、未来へつなぐ

応募区画：高校

チームID：SL2101644

チーム名：イクチオステガ

学校名/学部：市立札幌開成中等教育学校 コズモサイエンス科

学年：4年(高校1年)

メンバー：岩下(リーダー) 荒谷 松井 野崎 小倉

指導教員：松澤先生

基礎学習

1. 私たちの生活に必要な財やサービスを（[1]生産）し、（[2]流通）させ、（[3]消費）することを経済という。財やサービスには、代金を払った人だけが消費を独占できる（[4]私的財）と、政府が税金等を使って提供する（[5]公共財）とがある。
2. 経済の主体には、生産・流通の主体である（[6]企業）、消費の主体である（[7]家計）、行政サービスや公共財の提供などを通して一国の経済活動を調整する主体である（[8]政府）がある。
3. 通貨には、紙幣や硬貨などの（[9]現金通貨）と、銀行などに預けられており振替などで決済手段として機能する（[10]預金通貨）とがある。
4. 2022年からの成年年齢の引き下げに関する説明文のうち、誤っているものは？
[11](d)
 - a. 成年年齢の引き下げにより、18・19歳は父母の親権から離れ、親の財産管理権が及ばなくなる。
 - b. 成年年齢の引き下げにより、男女とも18歳から結婚が可能になる。
 - c. 親の同意なしで、携帯電話の契約を結んだり、アパートを借りたり、高額商品を買うためのローンを組んだりできるようになる。
 - d. 成年年齢引き下げ後に、いったん結んだ契約を取り消すためには「未成年取消権」の行使が必要になる。
5. 日本では人口減少が進む中、性別や年齢、言語や宗教など多様な視点を有する人たちで構成される組織のほうが強さを増すという（[12]ダイバーシティ）の重要性が指摘されている。
6. 2020年に署名されたRCEP(地域的な包括的経済連携)は、日本や中国、韓国など東アジアを中心に（[13]15）か国が参加し、世界の人口とGDPのおよそ（[14]3）割を占める世界最大規模の自由貿易圏である。
7. グローバル化の進展に関する次の説明文のうち、正しいものは？（[15]d）
 - a. 貿易が自由化され、安い輸入品が国内に入ってくることは、消費者にとっても国内の生産者にとってもメリットになる。
 - b. グローバル化の進展による影響は、経済以外の分野ではあまり見られない。
 - c. 「環太平洋経済連携協定（TPP）」は、FTA（自由貿易協定）の一つである。
 - d. 近年の日本の国際収支をみると「投資収益」が大幅な黒字を計上している。
8. 「持続可能な開発目標（SDGs）」の17の目標のうち、今回、グループで設定した投資テーマと特に関連が深い目標を挙げ（3つ以内）、その主な理由を記述してください。

関連の深いSDGsの目標	その主な理由
5 ジェンダー平等を実現しよう	労働者とのつながりについてスクリーニングする際に、育休や産休の制度が男女ともに実施されているかを調査するなど、ジェンダー平等を実現できているかを確認した。
8 働きがいも経済成長も	労働者とのつながりについて考える上で、福利厚生等も含めて社員が働きやすい環境とは何かについて考え、スクリーニングに適用した。
10 人や国の不平等をなくそう	日経Asia300企業への投資や、海外企業へのZoomインタビューなど、日本と海外の違いについて考えた。その中で、日本で働く外国人や海外で働く日本人についても調べた。

9. 「ESG投資」で重視する3つの要素の組み合わせとして、正しいものはどれか？ ([16]b)

- a. 経済 — 科学 — 成長
- b. 環境 — 社会 — 企業統治
- c. 効率 — 公正 — 企業統治

10. GDP(国内総生産)に関する次の説明文のうち、誤っているものは？ ([17]a)

- a. GDPとは、一定期間に国民全体として生産したモノやサービスの付加価値の合計額をさす。
- b. GDPとは、一定期間に国内で生産したモノやサービスの付加価値の合計額をさす。
- c. 実質 GDPとは、名目 GDPから物価の変動による影響を差し引いたものである。
- d. 2020年(暦年)の日本のGDPの額は、名目GDPが実質GDPを上回っている。

11. 投資のリスクを少なくする方法には、 ([18]投資先) を分散させることや、投資する ([19]時間) を分散することなどがある。

12. 「投資信託(ファンド)」に関する次の説明文のうち、誤っているものは？ ([20]c)

- a. 投資信託では、分散投資の考え方から生まれた金融商品の一つである。
- b. 投資信託では、多くの投資家から集めた資金をまとめて運用している。
- c. 投資信託は、元本が保証されている金融商品ではない。
- d. 投資信託では、それぞれの投資家からの要望を受けて投資先の選定を行っている。

13. 次のうち、資本に対し企業がどれだけの利益を上げているかを表し、数値が高いほど経営効率が良いと言える財務指標はどれか？ ([21]a)

- a. ROE b. 自己資本比率 c. 純利益 d. PER

14. 「日経アジア300」は、アジアの11の国・地域を対象に、 ([22]時価総額) ([23]成長性) ([24]知名度)などを基準に選定した約300社の有力企業で構成されている

*以下において、レポートをHPに掲載するにあたり、著作権等の問題から一部箇所を修正・削除・黒塗りしております。ご了承ください。

目次

第一章 投資テーマの設定 P5～P7

- 1. 背景P5
- 2. 投資テーマの設定P6

第二章 スクリーニング P8～P15

- 1. スクリーニングの概要P8
- 2. 第一スクリーニングP8
 - 2-1 第一スクリーニング-(i)P9
 - 2-2 第一スクリーニング-(ii)P9
- 3. 第二スクリーニングP10
 - 3-1 第二スクリーニング-(i)P10
 - 3-2 第二スクリーニング-(ii)P12
- 4. 第三スクリーニング・投資先企業の決定P12
 - 4-1 第三スクリーニングP12
 - 4-2 投資先企業の決定P14

第三章 ポートフォリオの紹介 P15～P23

- 1. ポートフォリオ理論を用いた投資金の分配P15
- 2. 投資先企業の一覧P16
- 3. 企業紹介P17
- 4. 株の値動きの分析P21

第四章 フィールドワークと振り返り P23～P30

- 1. フィールドワークP23
 - 1-1 書面での回答P23
 - 1-2 ZoomでのインタビューP24
- 2. 投資家へのアピールP27
 - 2-1 ポートフォリオの分析P27
 - 2-2 テーマ性P28
- 3. 日経ストックリーグを通じて学んだことP28
- 4. 引用・参考文献P29

〈要旨〉

CSR活動やSDGsを軸に企業活動が変化していく中で、企業とステークホルダーの関係性も変化してきた。ステークホルダーに着目したポートフォリオでは、自治体や提携企業などの新たなステークホルダーに着目したポートフォリオが目を引きがちである。しかし、株主や消費者、労働者などの古くから大事にされてきたステークホルダーと企業との関係性も実は大きく変化している。私たちはこの変化に着目し、株主・消費者・労働者の三者と企業との新たなつながり方について再考した。そして、企業と三者とのつながりの強さを元に企業を評価して、スクリーニングを行った。

株主の資金的な援助と消費者からの需要、そして労働者による生産がなければ企業は企業活動を行うことができない。逆に、これらの三者とのつながりが強固であれば、企業は将来にわたって持続することができる。「Connect」というテーマで投資を行うことで、コロナ禍という先行きが不透明な時代だからこそ、株主・消費者・労働者という昔から大事にされてきたステークホルダーとの「つながり」の大事さについて再認識するきっかけとなることを願っている。

第一章 投資テーマの設定

1. 背景

人類は現在様々な課題に直面している。気候変動にパンデミック、終わらない紛争や極度の貧困。何もしなければ平穏な暮らしは失われてしまう。2015年に国連で採択されたSDGsは、そんな世界を変えるための大きな一歩だった。SDGsを合言葉にこの社会は変わろうとしている。企業も例外ではない。今まで以上にCSRが重視され、企業の存在意義が改めて問われるようになった。サステナビリティレポートに記されているように、それぞれの企業の長所を生かしたCSRが展開されている。多くの企業がそのような経営により力を入れた理由は何か。答えの一つとして持続的な成長をするためというものがある。短期的に利益を出すには、CSRなどにお金や人員を割くことは無駄でしかない。しかし、長期的な目で見ると、従業員の生産性が上がり、新たな顧客の獲得や、企業のファンを増やすことにつながる。顧客が増え、企業の生産性が上がれば企業は発展する。それを見越した投資家から資金が集まる。つまり、ステークホルダーとのつながりが企業に持続可能な発展をもたらすのだ。経団連が昨年11月に発表した「。新成長戦略」。これまでの成長戦略の路線に終止符を打ち、新たな成長をするための構想だ。DXや地方創生、グリーン成長など今の企業が進むべき道が記されている。この提言では、「協創」が一つのキーワードとされている。「協創」とは、英語の「Co-Creation」を訳したもので、新しい価値を様々な人々と共に創り上げること。つまり、商品やサービスを企業の独断でデザインするのではなく、多様なステークホルダーと共に価値を作り上げていく姿勢が必要なのだ。

ステークホルダーを大切にしようという動き自体は数年前から既に存在していた。ただ、ステークホルダーとのつながり方は実は時代と共に変化していつている。**最新のステークホルダーとのつながり方は、一昔前のステークホルダーとのつながり方とは違うのである。**

例えば、企業のステークホルダーの一つとして消費者がある。企業と消費者のつながりも、時代の流れと共に変化してきた。昔は、企業から消費者へは一方向のつながり方が多かった。具体的には、テレビCMや新聞などの広告を通じたつながりである。ただ、現在は企業と消費者の相互のつながりが増えている。InstagramやFacebookなどのSNSを通じたつながりである。その結果、企業は消費者側からつながりたいと思われるような企業を目指す必要に迫られている。これは従来の一方向的つながり方においてはあり得なかったことである。また従来状況に比べて企業は消費者にとってより高次の魅力を求められているということでもある。

企業と労働者のつながりも、時代の流れと共に変化してきた。昔は当たり前ではなかった企業の福利厚生も現在では、世界的に当たり前になっている。SDGsの8番、「働きがいも、経済成長も」は、ディーセントワークを推進する目標だが、このSDGsが設定されてから5年以上経っており、ディーセントワークは既に相当推進が進んでいる。その中で、従業員のモチベーションを高めるために福利厚生以外に、CSR活動が役立つという例が挙げられている。また、従業員同士のつながりも現在では大切にされつつある。企業の理念を実現するために、従業員が参加するワークショップなどが多くの企業で開催されている。このような従業員同士のつながりが、企業の成長につながると考えられ始めているのだ。

さらに、企業と株主のつながりも近年では変化している。最近では、積極的に企業の経営や環境問題などに対して意見する「アクティビスト」が増えた。例えば、今年6月に住友商事で、株主から地球温暖化対策の拡充を求める提案が出された。住友商事がパリ協定の目標を達成するために、石炭や石油などに関連する資産の保有量を開示するよう要求したものだった。株主総会で提案は否決されたが、20%を超える株主の支持を集め、株主が経営陣に対し、強い意志表示を行った例だと言える。今までも企業の経営、中でも財務状況や役員について積極的に発言するアクティビストはいた。しかし、環境問題な

ど、企業の財務指標へ表れない価値のある分野への発言が増えたことは、企業と株主のつながりが新しい段階に入ったことを示している。

このように、**昨今ではステークホルダーと企業のつながりが重視されている**。また、そのつながり方は時代とともに絶えず変化しており、2020年のつながり方と2021年のつながり方ですら少し異なっている。これらの状況を踏まえて、私たちはテーマ設定に取り組んだ。

2. テーマ設定まで

私たちは初め、「魅力」というテーマに興味を持っていた。このテーマに興味を持った理由は、学校の授業で企業のCSR活動について知ったことである。CSR活動という活動自体は金銭的な面で赤字になることが必至である。しかし、CSR活動を行うことで企業イメージが向上して製品やサービスをより多くの人に購入してもらえるようになるということがある。また、ESG投資という言葉もあるように、CSR活動を積極的に行うことで株主からも支援してもらえることがある。つまり、直接は利益に結びつかないCSR活動も、間接的には利益に結びつくのだ。このシステムは私たちにとってとても衝撃的だった。より多くのお金を稼げば良いという企業の理想像は、今では失われているのだ。企業活動というのが昔に比べてより複雑化している。では、現在の企業の理想像とはどのようなものなのだろうか。私たちはそれを考えるために、「魅力的な企業」とは何かについて考えた。

「魅力的な企業」について考えていく中で、私たちはまず**視点によって魅力的かどうかは異なる**ということに気づいた。私たち消費者にとっては、製品やサービスの質が高い企業が当然魅力的である。また、CSR活動を積極的に行っている企業や、自分たちの地元に根ざしている企業も応援したくなるという意味では魅力的である。一方で、私たちが大人になって労働する時のことを考えると、働きやすい企業が魅力的である。福利厚生が充実していたり、育休や産休の制度が確立されていたりする企業で働きたいと思う。そのため、このような企業が労働者にとって魅力的である。さらに、投資家という目線で考えると成長性のある企業や配当が充実している企業が魅力的であるだろう。このように、魅力的かどうかの基準は視点によって大きく異なる。ただ、どの視点にも共通する、魅力的かどうかを判断する上での前提条件があると私たちは考えた。それは、企業が将来にわたって存続することである。労働者、消費者、株主の全てにとって、近い将来に立ち行かなくなるような企業は魅力的ではない。そのため、将来にわたって存続するという前提条件に基づいた上で、様々な視点から見て魅力的な企業を探すことを私たちは投資テーマにしようと考えた。

ただ、視点によって魅力的な企業かどうかの判断基準が異なると気づいた私たちにとって、学生という身分しか経験したことがない私たちの想像だけで企業の魅力について考えることはやや危険のように思えた。そのため、魅力的な企業についての考察を深めるために、札幌市男女共同参画センターの菅原亜都子(すがわらあつこ)様に企業の魅力についてのインタビューをZoomで行った。その要点を以下にまとめる。

札幌市男女共同参画センター 菅原亜都子様

〈インタビューで分かったことの要点〉

- ・ 社会の利益を考えること(CSRやSDGsも含めて)が、企業に求められている
- ・ 昔は企業間では競争が重要だったが、現在では共生や協働が重要になりつつある
- ・ 雇用においては「やりがい」の有無が重要である



- ・社会貢献をすることは、社員にとってのやりがいとなる
 - ・SNSを用いることで、共感を呼び、ファンを作ることができる
 - ・広告で商品ではなく、価値観を発信するという企業が増えている
- 「宝島社」の政治批判の広告など、海外ではそのような事例がもっとたくさんある
- ・企業活動を発信することが大事である。良い企業活動(CSR活動など)を行なっているにもかかわらず発信が足りない企業が多い
 - ・社員だけでなく、組織性(株主との関わり、取締役会など)も重要になっている
 - ・未来へ持続する企業は価値観・商品・サービスに柔軟性がある企業である

菅原さんの話を聞き、私たちは企業が魅力を持っていることも大切だが、**発信するという行為も大切だ**ということがわかった。いくら魅力的な企業でも、それを外部に発信しなければ他者からみて魅力的ではないし、宝の持ち腐れとなってしまう。

また、菅原さんの話を踏まえて、私たちはステークホルダーの中でも**株主・消費者・労働者**の三者に着目しようと考えた。なぜなら、企業とこの三者との関係性が変化していることがわかったからである。組織性が重要になりつつある中で、現在のコロナ禍も踏まえると、株主総会などの株主との関わり方は当然変化してきている。また、広告が「価値観を発信する」「ファンを作る」などの新たな目的で発信されるようになったことで、消費者との関わり方も変化しているはずだ。さらに、雇用において「やりがい」という新たな要素が加わったことで、労働者との関わり方も変化しているだろう。その他の変化については、「背景(P)」でも述べたので、そこも参照してほしい。

以上をまとめると以下ようになる。

1. 企業の魅力の評価基準は、どの視点から見ると異なる。
2. ただ、どの視点から見ても企業が将来にわたって存続することが魅力を考える上での前提である。
3. 企業と株主・消費者・労働者の三者との関係性が変化している。
4. 企業が魅力的であるだけでなく、その魅力を発信することも大事である。

これらを統合した投資テーマとして、私たちは「**Connect～人とつながり、未来へつなぐ**」というテーマを設定した。魅力的かどうかを判断するのはステークホルダー側だが、魅力を作り出して発信するのは企業側なので、その相互の関係を「Connect(つながり)」という言葉で表した。また、企業が存続することが前提となることを「未来へつなぐ」というサブタイトルで表した。

私たちは以上の流れで、**株主・消費者・労働者の三つのステークホルダーとつながろうとする姿勢やつながれるだけの魅力が持続的な成長をするために必要だ**と考え、投資テーマを設定した。「旅は道連れ世は情け」ということわざにもあるように、様々な人とつながりあい助け合うことは生きていく上で大切なことであり、それは人だけでなく企業にとっても同じである。

現在のコロナ禍という状態は、3年前には想像もつかなかった。未来に何が起こるかは誰にもわからない。時勢にあった企業になるか、時代遅れの企業になるか、想像できない未来の中でどのようにすれば生き残っていけるのか。本当に困った時に誰かに助けてもらえる企業は、様々な人とつながっている企業である。だからこそ、ステークホルダーとのつながりを大切にし、またつながりたいとステークホルダーに思われるような企業が将来にわたって存続する企業といえるのではないだろうか。

第二章 スクリーニング

1. スクリーニングの概要

私たちは投資企業を決定する上で、日本企業と日経アジア300企業(以後Asia企業)の2つに企業を分けてスクリーニングを行った。日本企業は東証一部上場企業を対象とし、Asia企業については日本経済新聞の

「Asia300」企業の一覧」に記載されていた企業を対象とした。ただし、記事上の表の三行目(図1の青枠)にも企業が記載されているということに気づかず、一行目(図1の赤枠)に記載されている企業のみを対象としてしまったため、対象のAsia企業は165社となった。スクリーニングの段階で三行目にも企業が書かれていることに気がつかなかったのは、投資先が意図せずに限定されることとなってしまう、非常に勿体なかったと思う。

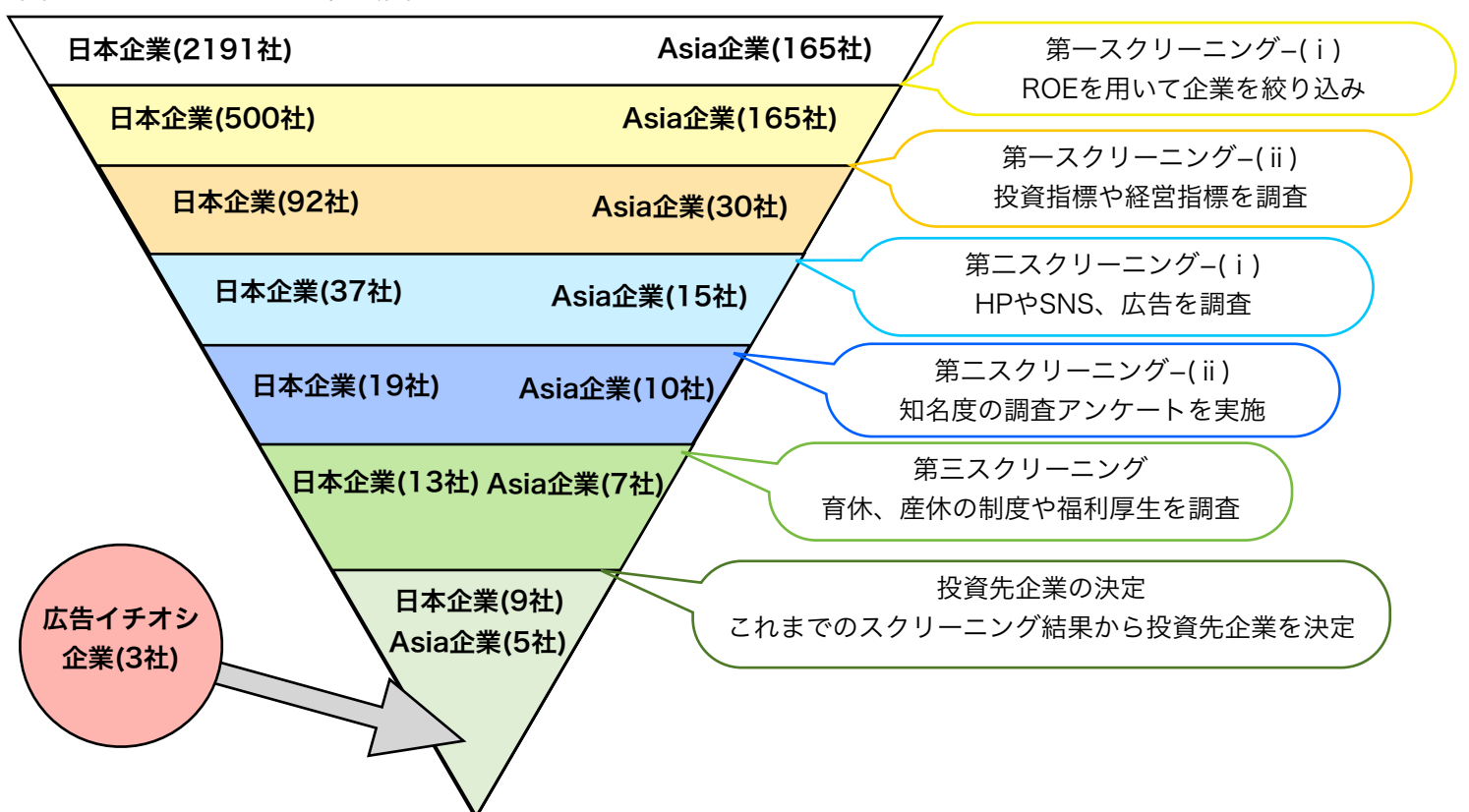
私たちは企業と投資家・消費者・労働者の三者とのつながりが企業の持続的な成長に必要なと考えたので、その三者とのつながりをスクリーニングの各段階で測れるようにスクリーニングの内容を決定した。

まず第一スクリーニングでは、投資家と企業のつながりを投資指標や経営指標から測定した。次に第二スクリーニングでは、消費者と企業のつながりを企業のHPやSNS、広告などから測定した。ここでは業種による影響を減らすために、商品の売買以外で企業と消費者の接点となる部分を主な対象としてスクリーニングを行った。そして第三スクリーニングでは、労働者と企業のつながりを育休の長さ、障害者雇用、福利厚生などから測定した。ここでは企業の労働者に対する考え方を具体的な取り組みを通じて評価した。最後に第一・二・三スクリーニングの結果を総合的に判断して、投資先企業14社(内Asia企業5社)を決定し、そこに広告イチオシ企業3社を加えた17社を最終的な投資先とした。

図1：日本経済新聞「Asia300」企業の一覧の一部

社名	業種	社名	業種
中国工商银行	金融	上海電気集団	電機
中国移动	通信	苏宁易购	小売り
中国石油天然气(ベトロチャイナ)	石油・ガス	美的集団	電機
アリババ集団	ネット	中国核電	電力
中国建設銀行	金融	スワイヤパシフィック	複合企業
騰訊控股(テンセント)	ネット	珠海格力電器	電機

図2：スクリーニングの概要図



2. 第一スクリーニング

2-1 第一スクリーニング-(i)

内容：ROEを用いたスクリーニング

意図：日本企業2191社は細かく調査するには多すぎるため、投資家がつながりたいと思うか(=投資したいと思うか)に着目して、大まかに対象の企業を絞り込む

企業数の変化：日本企業(2191→500)、Asia企業(変化なし)

第一スクリーニング-(i)は日本企業のみを対象に行なった。このスクリーニングでは、株式会社ストレーナーが運営している

「strainer」というウェブサイトの「2020年 東証一部 ROE ランキング」を用いて、**ROEが500位以上**の企業500社を絞り込んだ。

ROEに焦点を当てた理由の一つは、ROEが経営効率を表す指標だからである。投資家にとっては、自分が投下した資本をなるべく効率良く使ってくれる企業に投資したいと感じると私たちは考えた。また、実際に、生命保険協会の2020年のアンケート「経営目標として重視すべき指標」(図3参照)において最も多くの投資家が重視すべきと答えた指標がROEであった。全体の85.1%の投資家が重視すべきと答えており、これは2番目に多かったROICの48.1%を大きく上回っている。このことからROEが投資家にとって重視されていることがわかる。企業が持つつながりを精査していく上での前段階として、対象の日本企業をある程度絞り込むために、投資家にとっての魅力を測る最も重要な指標であるROEを用いて第一スクリーニング-(i)を行った。

図3：投資家が重視する指標

	指標	割合
1位	ROE	85.1%
2位	ROIC	48.5%
3位	利益額・利益の伸び率	35.6%
	資本コスト	35.6%
5位	E(環境)に関する指標	32.7%

(生命保険協会の2020年のアンケート結果より作成)

2-2 第一スクリーニング-(ii)

内容：ROE、PER、配当利回り、beta、半年間の株価上昇率を用いたスクリーニング

意図：日本企業、Asia企業それぞれについて、投資家がつながりたいと思うか(=投資したいと思うか)を投資指標や経営指標から評価する

企業数の変化：日本企業(500→92)、Asia企業(165→30)

第一スクリーニング-(i)で対象の日本企業を大まかに絞り込むことができた。そのため、これ以後のスクリーニングでは私たちの投資テーマである「企業と株主・消費者・労働者とのつながり」に着目して、各企業を詳細に調査し、スクリーニングを行っていった。まずこの第一スクリーニング-(ii)では、企業の持つつながりのうちの一目として、投資家と企業のつながりに着目してスクリーニングを行った。

このスクリーニングは日本企業とAsia企業の両方に対してほとんど同じ指標を用いて行った。用いた指標は、①ROE ②PER ③配当利回り ④beta ⑤半年間の株価上昇率(=対6ヶ月騰落率)の5つである。ただし、①ROEに関しては日本企業のみに対して用い、②～⑤は日本企業と日経Asia300企業の両方に対して用いた。それぞれの指標はヤフー株式会社が運営している「Yahoo!ファイナンス」というWebサイトを用いて取得した。また、⑤については「(現在の株価 - 半年前の株価) ÷ 半年前の株価 × 100」を計算することで取得した。これらの指標を用いることで、ある程度視点を分散させながら、投資家にとっての魅力を定数的に分析した。それぞれの指標を用いた理由を下に示す。

①ROE…第一スクリーニング-(i)で詳しく述べたため割愛する。

②PER…いくら良い企業(ROEなどの点で魅力的な企業)であったとしても株価が割高だと投資家にとっては購入しづらい。そのため、PERが低く割安な株であるほど投資家が投資したいと考えたと考えてこの指標を用いた。

③配当利回り…株を購入する目的は購入時の株価と売却時の株価の差額を得ることであることが多いが、低リスクの株を配当金目当てで購入する場合もある。このような投資家から見て投資したいと思うかを測る指標として配当利回りを用いた。また、配当利回りは他の指標と違って企業が自由に値を設定することができる指標なので、企業が投資家とのつながりをどのくらい大切にしているかも評価できると考えた。

④beta…株を購入したとしても株価が下がってしまうと、投資家にとっては赤字となってしまう。また、落ち着きつつあるとはいえまだコロナ禍が続く状況で、市場も上げ相場となるか下げ相場となるかが不透明である。仮に下げ相場となったとしても赤字額を減少させるためには、市場全体への感応度であるbetaが低く安定した企業が好まれると考え、この指標を用いた。

⑤半年間の株価上昇率…現在発展途上の企業は株価が上昇していく過程にあることが多い。そのため、企業の成長の余地を過去の株価の値動きから測るための指標としてこの指標を用いた。

それぞれの指標を用いた点数の付け方は下表の通りである。ただし、日本企業に関しては合計点が17点以上の企業を、Asia企業に関しては合計点が16点以上の企業を第一スクリーニング-(ii)の通過企業とした。

指標	5点	4点	3点	2点	1点
①ROE(日本企業のみ)	100位以内	100位未満で 200位以内	200位未満で 300位以内	300位未満で 400位以内	400位未満で 500位以内
②PER	10倍未満	10倍以上で 15倍未満	15倍以上で 25倍未満	25倍以上で 35倍未満	35倍以上
③配当利回り	4%以上	4%未満で 3%以上	3%未満で 2%以上	2%未満で 1%以上	1%未満
④beta	0.5倍未満	0.5倍以上で 1倍未満	1倍以上で 1.5倍未満	1.5倍以上で 2倍未満	2倍以上
⑤半年間の株価 上昇率	4.5%以上	4.5%未満で 3%以上	3%未満で 1.5%以上	1.5%未満で 0%以上	0%未満

(※このスクリーニングでは、本来、株主総会の種類や株主優待制度などの企業から投資家へのアプローチについても評価する予定だった。ただ、対象となる企業が多く、一つ一つの企業について詳細を調べることが時間的に不可能だった。また、実際の投資家も投資指標や経営指標から企業を絞り込んだ後に、株主優待制度などについて調べているとも考えられた。そのため、配当利回りでのみ企業側からのアプローチを評価することにした。)

3. 第二スクリーニング

3-1 第二スクリーニング-(i)

内容：HPのデザイン、公式SNS、ロゴ、企業のCSR活動などを評価するスクリーニング

意図：企業と消費者(投資家や社員以外の人々)とのつながりを様々な観点から多角的に評価する

企業数の変化：日本企業(92→37)、Asia企業(30→15)

次にこの第二スクリーニング-(i)及び(ii)では、消費者と企業のつながりに着目してスクリーニングを行った。

このスクリーニングは第一スクリーニングとは違って定性的な観点で企業を評価した。このスクリーニングでも日本企業とAsia企業をほぼ同じ観点で評価した。このスクリーニングでは主に各企業のHPから情報を集めた。Asia企業に関してもHPの英語版を見て、その中から必要な情報を集めた。評価観点には、大きく分けて①HPのデ

デザイン ②広告 ③企業イメージ ④CSR活動の4つを設定した。それぞれに含まれる具体的な評価観点とその評価観点を示した意図、点数の付け方については下表に示す。

観点	具体的な観点	意図
		点数の付け方
① HPの デザイン	HPの 言語数	HPに外国語での表示がある企業は、外国人の顧客も大切にしていると考えられるから。
		6言語以上で3点、4・5言語で2点、2・3言語で1点
	ユニバーサルカラー	HPで色弱の人への対応をしている企業は、障害者への理解があると考えられるから。
		使われている色がカラーユニバーサルデザイン推奨配色セットの色であれば1点
	社長の 顔写真	社長の顔写真が載っている企業は消費者にとって親しみやすいから。
		社長の顔写真がHPに載っていれば1点
	トップページ の写真	トップページに写真が少ないと、企業全体が淡白なイメージを持たれがちだから。
		5枚以上で2点、3・4枚で1点
② 広告	動画の 広告	紙面や画像に比べ、動画は目に留まりやすく広告の影響力が大きいと考えられるから。
		動画を用いた広告があれば1点
	SNS数	より多種類のSNSを用いている企業ほど、幅広い層の目に留まりやすいため。
		公式のSNSの種類が、3つ以上で3点、2つで2点、1つで1点
	Twitterのフ ォロワー数	フォロワー数が多いということはそれだけ消費者に注目されているということだから。
		100万人以上で1点
	Twitterのい いね数	いいね数が多いということは、それだけ消費者に好評価されているということだから。
		3000いいね以上で1点
③ 企業 イメ ージ	愛称の有無	愛称があるということは、それだけ消費者に愛されてきたということだから。
		HPに愛称が記載されていれば1点
	ロゴの有無	ロゴがある企業は、消費者にロゴを通じて記憶されやすいから。
		企業のロゴがあれば1点
	目玉商品の 有無	目玉商品があれば、その製品を通じて企業のことを知ってもらえるから。
		目玉商品や目玉サービスがHP上に明記されていれば1点
	キャッチコピ ーの有無	キャッチコピーがある企業は、消費者にキャッチコピーを通じて記憶されやすいから。
		キャッチコピーがあれば1点
	不祥事の有無 (※1)	不祥事が過去にあった企業は、消費者にとって印象が悪いから。
		不祥事が過去に発生していれば-3点
	マスコットの 有無	マスコットがある企業は、子供も含めて様々な人に親しみを持たれやすいから。
		企業のマスコットがあれば1点
④ CSR 活動	SDGsの記載	企業を通じてSDGsに取り組んでいる企業は、好感を持たれやすいから。
		HP上にSDGsに関する記載があれば2点
	CSR活動(環 境)	具体的なCSR活動が明記されている企業は、応援されやすいから。
		活動数が3つ以上で3点、2つで2点、1つで1点
	CSR活動(地 域)	地域に密着している企業は、地元の人と支え合うことができるから。
		活動数が3つ以上で3点、2つで2点、1つで1点
	営業利益率 (日本企業の み)(※2)	本業でお金を稼いでいる企業は、事業内容がわかりやすく、覚えられやすいから。
		7%以上で3点、5%以上で2点、3%以上で1点
		(※①～④で含まれる場所がなかったため便宜上④CSR活動に分類した)

(※1) 不祥事の有無に関してはGoogleで「社名 不祥事」と検索し、ヒットした記事等を読んで判断した。(※2) 営業利益率に関しては日本経済新聞の企業情報の検索画面を用いて取得した。

上記の表にそって点数をつけ、日本企業は合計点が14点以上、Asia企業は合計点が13点以上の企業を第二スクリーニング-(i)通過企業とした。

3-2 第二スクリーニング-(ii)

内容：企業の知名度アンケートを行う

意図：HPの情報からの理論上の評価だけでなく、実際の消費者からの知名度も評価する

企業数の変化：日本企業(37→19)、Asia企業(15→10)

消費者と企業とのつながりを測る上で第二スクリーニング-(i)のような、**HPからの情報の評価だけでは不十分**である。それらの評価はあくまでも理論上のものなので、現実では公式SNSがなくてもよく知られている企業もあれば、マスコットがあるのに全く知られていない企業もある。そこで**理論上の評価だけでなく、実際の消費者の声も取り入れるために**この第二スクリーニング-(i)では私たちが通っている札幌開成の生徒に**知名度アンケートを実施**した。Google formを通じてアンケートを実施し(図4参照)、アンケートの解答は「名前を聞いたことがある」と「名前を聞いたことがない」の二択とした。対象の企業は第二スクリーニング-(i)通過企業の52社(Asia企業含め)である。アンケートの解答は42人から得られた。

図4：アンケートの一部

企業の知名度アンケート (Nikkei stock league)

名前を聞いたことがあるなら○、ないなら×を選んでください。お手数をおかけしますがよろしくお願いします。何となく構いません。

日月光半導体(ASEGroup)

☐ ○

☐ ×

富邦(フーボン)フィナンシャルグループ

☐ ○

☐ ×

点数はアンケートで「名前を聞いたことがある」と答えた人の割合を用いてつけた。Asia企業については、30%以上で3点、20%以上で2点、10%以上で1点とした。また、日本企業については80%以上で4点、60%以上で3点、40%以上で2点、20%以上で1点とした。これらの点数を第二スクリーニング-(i)の点数に足した合計点を用いて第二スクリーニング-(ii)通過企業を決定した。日本企業は合計点が17点以上、Asia企業は合計点が16点以上の企業を第二スクリーニング通過企業とした。

4. 第三スクリーニング・投資先企業の決定

4-1 第三スクリーニング

内容：労働環境、雇用状況、コロナへの対応などを評価するスクリーニング

意図：企業と労働者とのつながりを様々な観点から多角的に評価する

企業数の変化：日本企業(19→13)、Asia企業(10→7)

最後にこの第三スクリーニングでは、労働者と企業のつながりに着目してスクリーニングを行った。

このスクリーニングでも第二スクリーニングと同様に定性的な観点で企業を評価し、日本企業とAsia企業をほぼ同じ観点で評価した。必要な情報も第二スクリーニングと同様に、Asia企業も含めて各企業のHPから情報を集め

た。評価観点には、大きく分けて①働き方 ②休暇 ③労働環境 ④雇用の4つを設定した。それぞれに含まれる具体的な評価観点とその評価観点を用いた意図、点数の付け方については下表に示す。

観点	具体的な 観点	意図
		点数の付け方
① 働き方	テレワーク	テレワークを実施している企業は社員の健康と安全を大切にしていると考えられるから。
		テレワークを実施していれば1点
	社員研修	社員研修を実施している企業は社員を成長させるという考えを持っていると考えられるから。
		社員研修を実施していれば1点
	働き方	ジョブ型の企業はメンバーシップ型の企業より社員が柔軟に働けると考えられるから。
		ジョブ型であれば1点、メンバーシップ型であれば0点
	平均年収 (※1)	年収が高い企業に勤めたいと考える人も多数存在するから。
		1000万以上で3点、800万以上1000万未満で2点、600万以上800万未満で1点
	会社の歴史	歴史が長い企業ほど、様々なつながりを持っていると考えられるから。
		70年以上で3点、40年以上で2点、20年以上で1点
② 休暇	有給休暇 (日数)	有給休暇が長い企業では、社員のワークライフバランスがとれていると考えられるから。
		1年あたり25日以上で2点、20日以上で1点
	有給休暇 (種類)	有給休暇を積み立てられると、より自由に社員が休むことができるから。
		年を越しても積み立てられるなら2点
	育休	育休の制度がしっかりしている企業では、男女ともに働きやすいから。
		2歳までなら1点、2歳以上でも育休が取れれば2点/男性も取得できるなら+1点
	育休取得 率(男)	制度上の育休だけでなく、実際に男性も育休が取得できていることも重要であるから。
		10%以上で2点、5%以上で1点
	育休取得 率(女)	制度上の育休だけでなく、実際に育休が取得されていることも重要であるから。
		90%以上で2点、80%以上で1点
③ 労働 環境	福利厚生	福利厚生が充実している企業では、社員がより幸せに働くことができるから。
		充実していれば2点、一般的であれば1点
	社外取締 役	社外取締役がいることは、会社全体のリスク管理につながるから。
		社外取締役がいれば2点
	ブラック 企業(※2)	ブラック企業で働きたいと思う人は少ないから。
		厚生労働省にブラック企業認定されていれば-3点
	女性取締 役	女性取締役がいることは、女性でも出世ができるということを表しているから。
		女性取締役がいれば2点
	コロナ対 応	コロナへしっかりと対応できている企業は、不足の事態に柔軟に対応できると考えられるから。
		充実していれば2点、一般的であれば1点
④ 雇用	正規雇用 率	より多くの社員が正規雇用されている企業の方が、安定して働けると考えられるから。
		80%以上であれば3点、70%以上で2点、60%以上で1点
	社長の話	社長が労働者を大切にしている企業は、労働者への扱いが手厚いと考えられるから。
		労働者の保護について詳細に述べられていれば3点、一部述べられていれば2点
	倍率(※1)	倍率が高いということは、それだけ新規労働者にとって人気のある企業ということだから。
		4倍以上で4点、3倍以上4倍未満で3点、2倍以上3倍未満で2点、1倍以上2倍未満で1点

	採用情報	採用情報がHPに記載されている企業の方が、多くの人が応募すると考えられるから。
		HP上に記載があれば2点
	インターン	インターンを受け入れている企業は、将来の人材育成に貢献していると考えられるから。
		インターンの受け入れが行われていれば2点
	外国人・障害者	多様な人材を雇用している企業の方が、労働者にとって魅力的だと考えられるから。
		外国人雇用の枠があれば+2点/障害者雇用の枠があれば+2点

(※1)佐藤誠一氏が運営している「採用の難易度」というサイトを用いて検索、日本企業のみ

(※2)ミナヒカリが運営している「退職ナビ」を用いて検索、日本企業のみ

上記の表にそって点数をつけ、日本企業は合計点が23点以上、Asia企業は合計点が12点以上の企業を第三スクリーニング通過企業とした。

4-2 投資先企業の決定

内容：これまでのスクリーニングから総合的に各企業を評価し、投資先企業を決定

企業数の変化：日本企業(13→9)、Asia企業(7→5) + 広告イチオシ企業(3)

ここでは、第三スクリーニング通過企業について第一スクリーニングから第三スクリーニングまでの結果を総合的に判断して、投資先企業を決定した。投資先企業を決定する上で、日本企業・Asia企業共に4つの部門を設定した。その4つの部門は①第一スクリーニング部門②第二スクリーニング部門③第三スクリーニング部門④総合部門である。このように部門分けした理由は、第三スクリーニング通過企業は投資家・消費者・労働者の三方とのつながりがある程度強固であることが保証されているため、そのうちの**どれか一方が傑出して良い企業と三方がバランスよく良い企業の両方に投資すべきだ**と考えたからである。それでは、それぞれにおける投資先企業の決定方法について、説明する。

①第一スクリーニング部門

日本企業：第一スクリーニング-(ii)の点数が上位の2社

Asia企業：第一スクリーニング-(ii)の点数が上位の1社

②第二スクリーニング部門

日本企業：第二スクリーニングの点数が上位の2社

Asia企業：第二スクリーニングの点数が上位の1社

③第三スクリーニング部門

日本企業：第三スクリーニングの点数が上位の2社

Asia企業：第三スクリーニングの点数が上位の1社

(※①～③では同じ企業が複数部門で選ばれることもあるが、その場合も順位の繰上げは行わなかった。また、同点の場合は両社とも投資先企業とした)

④総合部門

日本企業：①～③で選ばれておらず、各スクリーニングの点数の和が上位の4社

Asia企業：①～③で選ばれておらず、各スクリーニングの点数の和が上位の1社

①～④の各部門から投資先企業を選出することで投資先企業14社(うちAsia企業5社)を決定した。

最後に広告イチオシ企業とは何か説明する。この企業は、自分たちの製品やサービスを広告するだけでなく、広告を通じて社会問題に取り組もうとした企業のことである。第二スクリーニングを通じて消費者にとっての魅力を測ったが、第二スクリーニングの内容では広告の質を評価することができず、消費者にとっての魅力を測る上で不

十分だという懸念があった。よって、広告イチオシ企業という形で、広告の質が高く、消費者にとって魅力的な企業を選出することにした。広告イチオシ企業を決定する上で以下の三つの条件を満たす企業を探した。

①広告を通じて社会問題の取り組みもうとしている

②広告を通じて自社の価値観を発信している

③東証一部に上場している

これらの条件を満たす企業を班員全員が1社ずつ持ちより、全員でどの企業が広告イチオシ企業として適しているかを話し合っ、最終的に3社を決定した。

第三章 ポートフォリオの紹介

1. ポートフォリオ理論を用いた投資金の分配

まず、広告イチオシ企業については各企業15万円ずつ、計45万円を配分した。次に、Asia企業に関しては155万円を、各スクリーニングの合計点に基づいて分配した。具体的には、スクリーニングの合計点の比率と分配する金額の比率が等しくなるように分配した。最後に、日本企業に関しては300万円を以下のポートフォリオ理論に基づいて分配した。

まず、日本企業を各スクリーニングの合計点の上位から3企業ずつに分けた。上位3企業には、投資金300万円のうち40%(120万円)を分配した。次に中位3企業には、投資金のうち35%(105万円)を分配した。最後に下位3企業には、投資金のうち25%(75万円)を分配した。そして、それぞれの区間(3企業ずつ)に対しポートフォリオ理論を用いて投資金の配分を行った。このようにすることで、ポートフォリオ理論だけでなく、スクリーニングで使った指標も考慮して投資を決定することを可能にした。

ポートフォリオ理論では、各企業について過去10年の年率リターンの平均から割り出した期待収益率の重み付き平均をリターン、その偏差をリスクとして、出来るだけリターンが大きく、リスクが小さくなるようなポートフォリオを探した。

リターン、リスクはそれぞれ以下の式で求めることができる。

$$E[\bar{R}] = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n w_i p_i$$
$$\sigma_p = \sqrt{E[(\bar{R}_p - E(R_p))^2]} = \sqrt{\sum_{i=1}^n w_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{k=1}^{n-1} \sum_{j=k+1}^n 2w_k w_j \sigma_{kj}}$$

w_i : i番目の企業の投資比率

p_i : i番目の企業の期待収益率

σ_i : i番目の企業の分散

σ_{kj} : k番目の企業の期待収益率とj番目の企業の期待収益率の共分散

$E[\bar{R}]$: リターン

σ_p : トータルリスク

n : 投資先企業数

各企業に対して5%刻みで配分した、全パターンのリターンとリスクを計算した。ただし、この際構成比が0%となる企業はないように、各企業に対して最小でも5%を配分した。最終的には、リターンが大きくリスクが小さいポートフォリオの決定のために、リターンをリスクで割った値が1番大きいものをポートフォリオの構成費に採用した。全パターンのリターンとリスクをプロットした図が、下図5～7である。ただし、赤丸が採用したものである。

図5：上位3企業のリスクとリターン

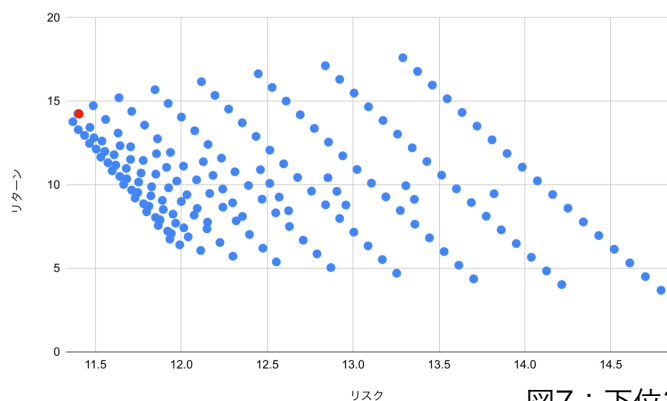


図6：中位3企業のリスクとリターン

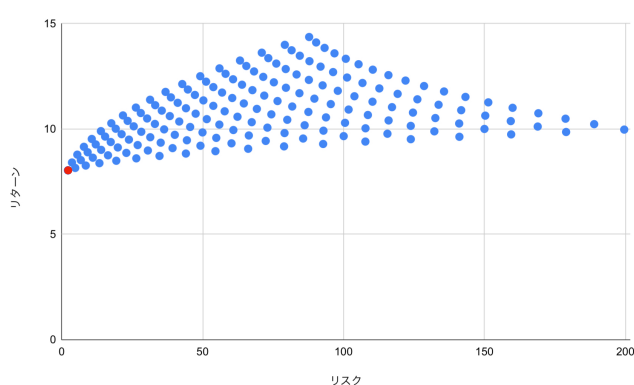
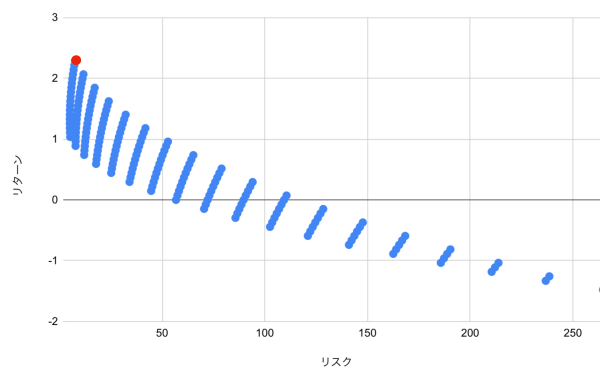


図7：下位3企業のリスクとリターン



以上の方法によって、投資金500万円を分配した。

2. 投資先企業の一覧

分類	証券コード	企業名	スクリーニングの点数	取得金額(円)	構成比(%)	
Asia企業	500312/INI	OIL & NATURAL GAS	56	340886.3	7.13	32.08
	2357/TW	ASUSTEK COMPUTER INC	50	304355.4	6.37	
	2881/TW	FUBON FINANCIAL HLDG CO LTD	50	304425	6.37	
	1301/TW	FORMOSA PLASTIC	48	292311.6	6.12	
	SCC/TL	THE SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY	48	291132.8	6.09	
日本企業	9434.T	ソフトバンク	79	949500	19.87	61.74
	9101.T	日本郵船	77	58960	1.23	
	5857.T	アサヒホールディングス	76	176843	3.70	
	7974.T	任天堂	76	49600	1.04	
	1878.T	大東建託	73	930960	19.48	
	8035.T	東京エレクトロン	71	45160	0.94	
	5021.T	コスモエネルギーホールディングス	71	482388	10.09	
	6758.T	ソニーグループ	71	220875	4.62	
	2395.T	新日本科学	70	36613	0.77	
広告イ チオシ 企業	7203.T	トヨタ自動車	-	147200	3.08	9.25
	7554.T	幸楽苑ホールディングス	-	148000	3.10	
	9432.T	日本電信電話	-	147110	3.08	

3. 企業紹介

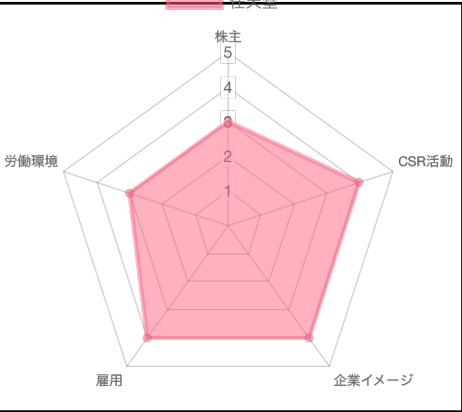
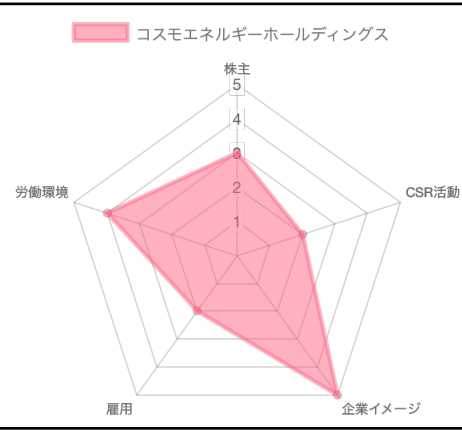
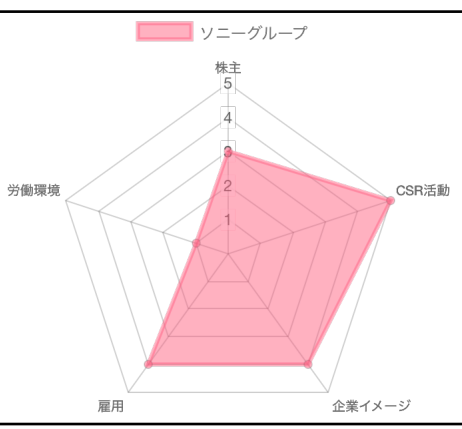
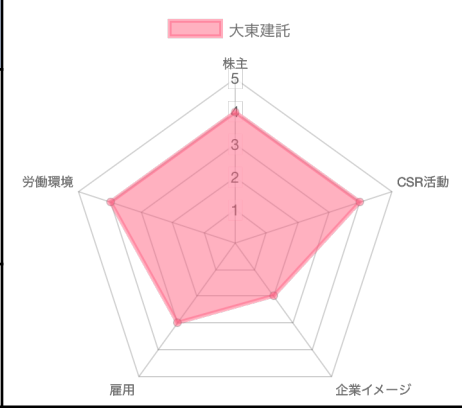
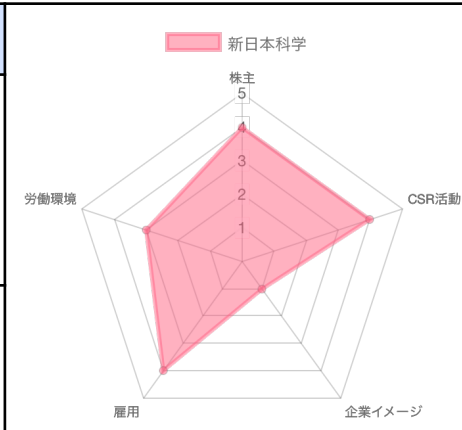
次に、私たちの投資先企業で行われている活動や、各スクリーニングの点数をまとめたものを下図に示す。日本企業とAsia企業については、事業内容・各スクリーニングの点数を表したレーダーチャート・スクリーニングで特筆すべき点をまとめた。また、広告イチオシ企業については、事業内容・着目した広告・その広告に着目した理由をまとめた。

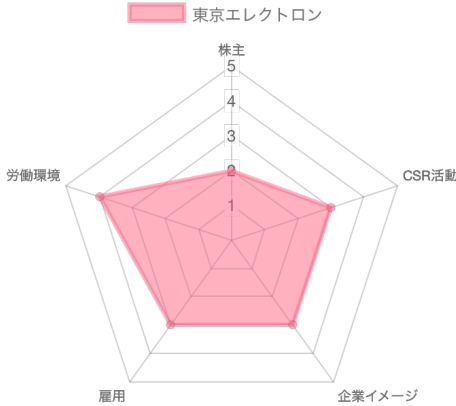
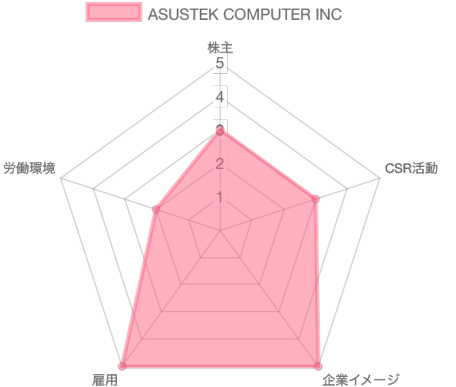
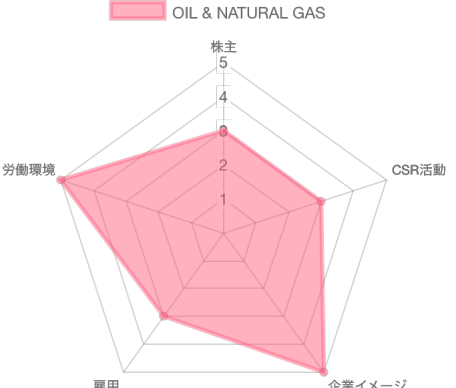
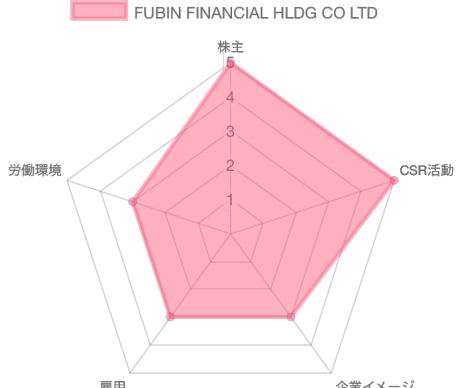
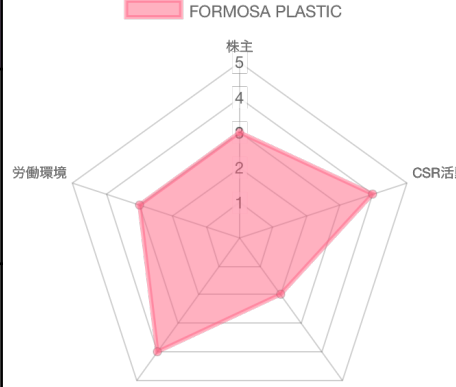
企業名(分類)	コード	レーダーチャート
事業内容説明 ーどのような事業を行なっているか ー企業の基本情報 ー力を入れている事業 など	分類 日本：日本企業 A：Asia企業 広告：広告イチオシ企業	株主：第一スクリーニング点数 CSR活動：第二スクリーニング①・④の点数 企業イメージ：第二スクリーニング②・③・知名度アンケートの点数 雇用：第三スクリーニング①・④の点数 労働環境：第三スクリーニング②・③の点数
スクリーニングにおいて特筆すべきこと ーどの部分の点数が高かったか ー具体的に何が良かったのか など		

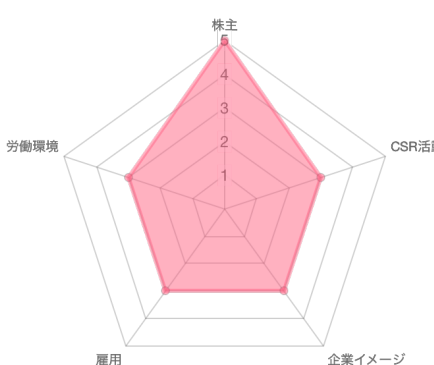
ソフトバンク株式会社(日本)	9434.T	
ソフトバンクグループ傘下の携帯電話などの無線通信サービス、長距離、国際通信を提供する電気通信会社。SDGsを達成するために、「すべてのモノ・情報・心がつながる世の中を」というコンセプトを掲げ、6つの待てリアリティを設定している。ICTを活用することで新たなライフスタイルを定着させようとしている。また世界の全ての場所で通信ができるよう通信網を整えている。		
ウェブサイトの使いやすさや、分かりやすさ、情報の充実度などを評価する3つのIRサイト調査機関より、最高評価を獲得。株主への情報提供を行う姿勢が評価された。その結果などが今回の点数につながった。		

日本郵船(日本)	9101.T	
海だけでなく、陸や空で物流を展開している。特に祖業である海運業の規模は大きく、日本郵船全体で684隻の船を運航している。CDPによる気候変動対策の世界の先進企業として、全世界約12,000社のうち、200社ほどしか選ばれない最高評価に2年連続で選定された。最近ではアンモニアエンジンの国産化を目指している。		
雇用として外国人労働者が多いことが挙げられた。世界58カ国に展開するグローバル企業であることが社内の外国人労働者の受け入れを増やしている一つの要因だと考えられる。またインドネシアでは船員育成プロジェクトを行っており、今年日本郵船初となるインドネシア人LNG船長が誕生した。		

アサヒホールディングス(日本)	5857.T	
貴金属事業として貴金属の回収、リサイクルをおこなっている。また環境保全事業として、廃油・汚泥・ガラス・耐火レンガなどの処理も行なっている。貴金属をリサイクルすることによって、同量の資源を鉱山から生産する場合に比べて54.3万tのCO ₂ を削減した。		
深夜残業ゼロを徹底し、労働環境の向上に努めている。リフレッシュホリデーと呼ばれるシステムを導入し、連続5日間の休暇を首都kすることができる。女性従業員による座談会などを実施することで女性の働きやすい職場を目指している。		

任天堂株式会社(日本)	7974.T	
玩具、コンピューターゲームの開発・製造・販売を行っており、スーパーマリオブラザーズなどの世界的ヒットを記録したゲームでよく知られている。スマートフォンアプリとしての進出の際にはAppStoreのダウンロード最速記録を大幅に塗り替えた。時代に合った新しい娯楽のコンテンツを提供している。		
知名度アンケートの結果、他企業と比較しても圧倒的な知名度を誇っており、企業イメージにおける高得点獲得の一因となった。充実した育休・再雇用制度や数多くの環境保護活動なども行っており、総合的に各項目の得点が高い。		
コスモエネルギーホールディングス(日本)	5021.T	
石油事業を中核としたエネルギー企業。日本国内の石油のシェアの15%近くを握っている。石油だけでなく次世代のエネルギー開発にも積極的で、特に風力発電に力を入れている。そのためコスモエネルギーホールディングスのブランドを「COSMO」に統一し、子会社の社名にもある石油のイメージからの脱却を図っている。		
様々なSNSを使った宣伝や、広く浸透している企業ロゴなどの理由から、企業イメージに関する項目の得点が高い。また労働環境においては、育休や産休の期間が長く、取得率が高いことが特徴的だった。		
ソニーグループ(日本)	6758.T	
「クリエイティビティとテクノロジーの力で世界を感動で満たす。」というpurposeのもと、ゲームや音楽、映画、エレキ、金融など多彩な事業を展開している。特に最近では映画やゲームの分野で利益を上げ、業績予想を上方修正した。TSMCと合同で九州に半導体の工場を設立しようとしている。		
1997年より環境保全活動報告書を発行。今年のサステナビリティレポート2021は190ページに及び、ガバナンス、コンプライアンス、人材、環境など多角的な視点でCSRを展開している。欧州では2008年よりSONYの事業所に使われる電力の全てを再生可能エネルギー化した。		
大東建託株式会社(日本)	1878.T	
全国47都道府県に235の支店を展開する建設・不動産会社であり、賃貸住宅管理戸数・供給業界第一位を誇る。収益保証型のサブリースである賃貸経営受託システムを主に行なっており、施工、住宅管理まで手広く取り扱っている。子会社を通して介護やLPガス事業等にも参画。		
サッカー日本代表のサポーティングカンパニーであり、新素材による住宅建設によって環境改善なども狙う。長時間労働の削減や健康経営の促進をおこなっており、株主、労働環境、CSRの三点で高得点を獲得した。		
新日本科学(日本)	2395.T	
医薬品開発の全工程に関わっている。基礎研究から臨床試験、販売後も医薬品の効果の調査などを研究機関と共同で行なっている。最近は新型コロナウイルスによって業績が向上した。創薬ベンチャーから全臨床試験のための霊長類の需要が急増。新日本科学はサルの繁殖場をもち、世界の需要に応えることができた。		
鹿児島県の指宿に103万坪の森林を持ち、脱炭素社会の実現に貢献している。他にもボタン王国などへの支援を行っており、乳製品生産工場の建設や運営に関わった。他にも地域のクラブサッカーチームを支援するなど、CSR活動を積極的に行なっている。		

東京エレクトロン(日本)	8035.T	
半導体製造装置やFPD製造装置の製造、販売を行なっている。特にコータ/デベロッパと呼ばれる装置のシェアは全世界で8割を超える。また、その他の装置でも高いシェアを誇り、東京エレクトロンの機械を通らない半導体はないと言われている。世界的な半導体不足により企業業績が向上し、ここ3年で株価は3倍になった。		
社内でダイバーシティ&インクルージョンを推進するためのトークイベントなどを開催している。また、育休や産休についての取り組みに積極的で、高得点を獲得した。		
AsusTek Computer Inc. (ASUS)(A)	2357.TW	
台湾台北市に本社を置く、コンシューマー市場のノートパソコン出荷台数世界第二位、マザーボード世界第一位を誇る、PC・スマートフォン・周辺機器製造メーカー。SDGsを企業開発戦略に統合し、SDGsの開発方向性のサポートが企業にとっての持続可能な変革の機会とする。		
テレワークや社員研修の実施、外国人従業員の雇用などといった活動や、100万人以上のフォロワーを有するSNSを用いての情報の発信などを行なっているため、チャートの雇用と企業イメージの点数が突出している。		
Oil and Natural Gas Corporation (A)	ONGC.NS	
インドに本社を置く、石油・天然ガスの調査開発を行う国有会社。インド国内に石油生産のうち約70%、天然ガス生産の約80%以上を担っており、インドで最も収益を上げる企業の一つ。持続可能な開発がトリプルラインベンチマークを継続的に強化すると提唱している。		
動画広告やSNSを用いた情報・広告の発信が由来して企業イメージの点数が高くなっている。また、充実した福利厚生や男性に対しての育休、女性取締役の存在など多様性への配慮がなされており、労働環境の観点で高得点を獲得。		
Fubon Financial(A)	2881.TW	
台湾を本社に置く、複数の子会社を持つ有数の巨大金融機関。総資産は約10兆台湾ドル、台湾の金融持株会社の中では第二位に位置している。証券、保険、投資など業種は多岐に亘る。炭素削減のための大規模植樹プロジェクトなども行なっており、環境問題への取り組みも盛んである。		
株主とCSRの点数が高い。国際マラソンの後援や、植樹の推進などを行なっており、またHPはユニバーサルカラーにも配慮されている。PERや配当利回りにおいても高い得点を獲得しており株主に対しても魅力的な企業である。		
Formosa Plastic(A)	1301.TW	
プラスチック樹脂と石油化学製品の垂直統合型サプライヤーとして台湾に本社を置く。年間売上高は50億ドルを超え、三千人以上の顧客を擁す。顧客サービス（PVC樹脂製品・苛性ソーダ・漂白剤など）、環境の継続的な保護、新製品開発、品質管理システムなどを運営する。		
環境保護、寄付やフードドライブなどを積極的に行う。全従業員の授業料払い戻しなど、貧困に喘ぐ人々のみならず従業員に対しても協力的であるため、CSR活動と雇用の二点で高得点を獲得した。		

The Siam Cement Public Company(A)		SCC.BK	THE SIAM CEMENT PUBLIC COMPANY 	
セメント建材事業、化学品事業、包装事業の三つの中核事業を扱う、タイ王室財産管理局が出資する王室系のASEAN地域の主要コングロマリット。2017年度においては売上高が4500億バーツにのぼる。水資源の廃棄物問題対策など、環境問題にも着手し、持続可能な企業を目指す。				
各観点で総合的に高い得点を得ているが株主の項目が突出しているのは、betaが低く株価上昇率が高いため、また同時に投資家に良心的な情報を多くHPに記載しているためであるだろう。				

トヨタ自動車(広告)	7203.T
〈事業紹介〉 日本を代表する自動車メーカー。2020年は新車販売台数がVWにつぎ世界第2位、1074万台が売れた。カーボンニュートラルを推進し、水素社会の実現を目指しており、燃料電池車や水素エンジン車の開発、製造などを行なっている。また「ウーブンシティ」と呼ばれる実験都市を静岡県裾野市に建設し、自動運転やMaaSなどの技術を実生活へ応用しようとしている。	
〈広告に関して〉 トヨタはオリンピックと最上位のスポンサー契約を結んでいる。しかし、2021年に開かれた東京オリンピックではトヨタはオリンピック仕様のTVCMを流さなかった。理由は、今回のオリンピックが多くの人に理解されないものになっているからだ。開催することに疑問の声が上がる中、オリンピックを全面的に支援するTVCMはブランドイメージを傷つけるものになる。私たちはオリンピックを開催すると決定した政府への批判の意が込められていると感じ、企業としてそのような意見を発信することは新たな企業の宣伝の形だと考えた。またトヨタは、トヨタタイムズと呼ばれるメディアを持っており、トヨタの進む道をわかりやすく説明している。社内の取り組みや、香川照之氏によるインタビューなど、トヨタを深く知ってもらう取り組みだと私たちは注目した。	〈広告の写真〉 

幸楽苑ホールディングス(広告)	7554.T
〈事業紹介〉 ラーメン店である「幸楽苑」のチェーン展開を行うグループ会社の経営管理を行なっている。2020年には、コロナ禍の影響もあって全商品のテイクアウト販売とドライブスルーを開始し、配膳ロボット「k-1号」の実証実験も開始した。	
〈広告に関して〉 この広告は、2億円の売り上げを失うことよりも社員の年末年始の休暇を優先することを示した2019年の広告である。私たちがこの広告に着目した理由は、ただ広告の内容が労働者への配慮という点で良かったからだけではなく、この広告を通じて社会全体として正月に休む風潮を作りたいという意思が伝わってきたからである。この意思は「日本のお正月を変える、小さな事件となりますように」という文章からも伝わってくる。また、この広告は労働者を大切にするという企業の価値観の発信にも繋がっており、実際にこの広告が発信されたことで企業イメージが向上し、売り上げの増加に繋がったという。これらを総合的に判断して、私たちはこの企業を広告イチョシ企業に相応しいと判断した。	〈広告の写真〉 

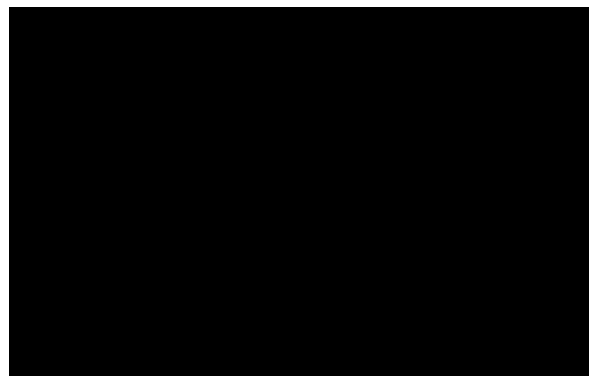
〈事業紹介〉

携帯電話・移動体通信サービスを提供する日本最大手の通信事業者。動画・音楽配信や電子書籍サービスなども手掛け、スマートライフ実現のための活動も行う。数多くの環境保護活動も行い、持続可能な企業を目指す。国や地域を超えた社会貢献とネットワークの進化によって安心・安全な暮らしを支援している。

〈広告に関して〉

この広告は、歩きながらスマートフォンを操作する「歩きスマホ」の危険性を提言し、防止するための広告である。特に歩きスマホによる事故の生じやすい階段の一面に、目を引くビビッドイエローで展開されたこの広告は、(本人は、この広告見ないだろうけど)といった挑発的とも取れる文言が特徴的であるだけではない。我々がこの広告に注目したのは、あくまで企業が事故につながる行為を防止することを最優先しているためである。広告といえど自社製品について説明せず事故防止という社会貢献を行うことを優先したこの広告の全人的な精神を考慮してこの企業を選んだ。

〈広告の写真〉



4. 株の値動きの分析

私たちは「Connect」というテーマで、株主・消費者・労働者の三方と企業とのつながりに着目してポートフォリオを組み立ててきた。よって、株の値動きの考察においても、このテーマに則り、企業と**三方とのつながりが強化されたタイミングと企業の株の値動きの関係性を調査**した。

私たちは消費者と企業とのつながりが強化される場面として、新たな広告の発表に着眼した。そして、私たちが選択した**企業の株の値動きをそれぞれの企業が広告を打ち出した時期と重ねると、非常に興味深い双方向性の関係を示した**。特に顕著に株価が変動した企業を三社紹介する。

まず第一に任天堂である。日本を牽引するゲーム制作・販売企業である任天堂は、広告の発信にも力を入れており、新作ゲームの発表やゲームの追加コンテンツの配信などに伴って大規模な広告を発信することが多い。図8は9月から12月以降にかけての任天堂の株の値動きである。9月末に一度株価が暴落するも、そこから乱高下を繰り返しつつ株価を上げつつあることがわかるが、図に示したポイント、2021年12月17日時点で、さらに爆発的に株価が上昇していることが読み取れる。任天堂はこの12月

図8：任天堂 9～12月の値動き



17日に新広告を発信している。配信されたのは、任天堂のゲーム機器Nintendo Switchの新作ゲームソフト「みんなのカーリング」のテレビCMで、カーリング選手の市川美余選手が出演している。Nintendo Switchは次作を世界中のユーザーが待望している世界販売台数約9300万台を誇るゲーム機器でもあり、またカーリングにまつわるゲームをカーリング選手がプレイするという様子が描かれるコマーシャルの話題性などが由来して、株価に大幅な上昇が見られたのではないかと考えられる。

第二に、広告発信によって株価が上昇したと考えられる企業はソニーである。ソニーは2021年10月27日、アーティストのLiSA、Uru、Ayaseのコラボ曲を用いた、YouTubeチャンネル「THE FIRST TAKE」とのコラボCMを発表した。CMはソニーのオーディオ製品1000Xシリーズの広告となっており、実際にアーティストらが製品を使用している様子が描かれた。そこで、図9のソニーの9月から12月以降にかけての株の値動きを見る。画像のポイントは広告が発信された10月27日を示している。この

日を境に株価が翌日から激増しているのは瞭然である。楽曲を歌唱、制作した三氏はそれぞれ日本を代表するミュージシャンであり、三氏のYouTubeチャンネルの登録者数は670万人(2021/12/27時点)を超える。彼らが1000Xシリーズを装着して登場したYouTubeチャンネル「THE FIRST TAKE」はアーティストによる一発撮りの演奏を提供するチャンネルであり、チャンネル登録者約550万人(2021/12/27時点)を誇る。アーティストの三氏もYouTubeなどのSNSで頭角を成した人物であるため、この広告はSNS利用者などを対象とした強力な発信力を持つものとなり、それによって株価が上昇したと考えるのは当然の流れである。

そして最後に、広告発信と株価上昇の相互関係が顕著であったのはソフトバンクである。ソフトバンクは2021年11月11日、男性アイドルグループ「なにわ男子」とのコラボ広告を配信した。配信されたのは、テレビ・YouTube向けの、高速回線5Gをなにわ男子が宣伝するコマーシャルと、そのコマーシャルに撮影場所でなにわ男子のメンバー七人が励ましてくれる360°VR映像の二種類である。対象者をアイドルグループのファンに定めており、アイドルに接近できるというコンセプトで作られたこれらの広告群はファンには嬉しいものとなった。反響も凄まじく、発表からYouTubeの再生回数は25万回を超えている(2021/12/27時点)。そこで図10のソフトバンクの11月11日時点の株の値動きを見ると、広告の配信後に驚くべき伸びを見せていることが見て取れる。この広告が配信されたのはなにわ男子のCDデビュー日前日でもあり、広告の話題性とアイドルの影響力、またファンへのサービスが株価に大きく影響したのである。

また、企業と株主とのつながりが強化される場面として、コーポレートレポートや統合報告書の発表が挙げられる。後に述べるが、フィールドワークを経て企業による情報開示が投資家が今最も求めていることだとわかった。そのため、**コーポレートレポートや統合報告書の発表に着目し、株価の値動きとそれらとの関係性**を調べた。本レポートでは、その一例としてアサヒホールディングスが挙げる。

図11はアサヒホールディングスの値動きであるが、図中に示された2021年10月4日時点で大幅な株価の上昇があることがわかる。同日、アサヒホールディングスは2021年版の統合報告書を自社ホームページに掲載した。報告書には、アサヒホールディングスの事業やESGに関する取り組み、沿革や財務データなどが記載されている。統合報告書は投資家たちが企業の内情を知るための有用な手段であり、またそれらを参考に投資を行うため、報告書の発表に伴って株価が上昇したのである。またこれは、アサヒホールディングスの統合報告書の内容が投資家たちの目に魅力的に映ったということでもあるだろう。

以上のように、**企業と消費者・労働者・株主とのつながりが強化された時に、企業の株も上昇する**ということがわかった。殊に**広告に関しては、単に消費者へのアピールに終始せず、投資家たちへのア**

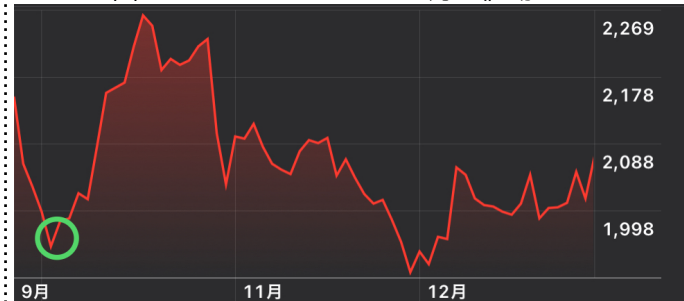
図9：ソニー 9～12月の値動き



図10：ソフトバンク 9～12月の値動き



図11：アサヒHD 9～12月の値動き



ピールとしても発信されているのだということもわかった。本レポートでは記載できなかったが、労働者と企業とのつながりが強化される場面と企業の株の値動きの関係についても調べていきたいと思う。

第四章 フィールドワークと振り返り

1. フィールドワーク

私たちは広告や労働環境などの点で、一般に公開されていない部分や社員だからこそわかる部分も多いと考えて、企業へのインタビューを行った。インタビューでは、初め投資先企業全社に依頼を行い、その結果2社とZoomインタビューを行うことができた。また、インタビュー依頼の対象を第三スクリーニング突破企業に広げたところ、さらにもう一社とZoomインタビューを行うことができた。

また、私たちは日経Asia300企業にも投資をしたため、海外企業での取り組みについても知りたかった。そのため、日経Asia300企業についても第三スクリーニング突破企業全社に英語でインタビュー依頼を行った。ただ、残念ながらどの企業からお断りの返信すら得ることができなかった。また、第三スクリーニングを突破した日経Asia300企業の子会社や日本支社にも電話やメールで問い合わせを行ったが、インタビューの依頼を受けていただける企業はなかった。ただ、それでも私たちは日本と海外では価値観の違いがあり、企業としてのあり方も異なるのではないかと考えたため、日経Asia300ではない海外企業への問い合わせを知り合いを通じて行った。その結果1社とZoomインタビューを行うことができた。日経Asia300企業ではなく、今回の投資先とは何の関係もない企業ではあるが、グローバルに活躍している大企業であり、海外の取り組みについて知る有意義なZoomインタビューになったので、このインタビューに関してもレポートに記載することとした。

Zoomインタビューで主に伺った質問は以下の6つである。

- ①御社における育休と産休の制度はどのようなになっていますか。
- ②御社では外国人雇用や障害者雇用を行なっていますか。また、それらに力を入れていますか。
- ③御社では広告をどのような媒体を用いて行っていますか。
- ④御社において広告という観点で力を入れていることはありますか。
- ⑤御社において投資家のために力を入れていること(株主優待など)はありますか。
- ⑥企業にとって最も大事なことは何だと考えますか。

これらの質問に対する回答と、その他に得られた $+\alpha$ の情報について以下に記載する。また、Zoomでのインタビューは叶わなかったが、書面で回答していただけた企業もあったので、その回答についても以下に記載する。

1-1 書面での回答

企業名：日本郵船株式会社	
①	育休は産後最大2年8週まで取得可能である。小学校6年までの子供を子育て中の場合はフレキシブルな勤務時間で働くことができる。また、妊娠中や育児中の社員は半日単位で在宅勤務を取得できる。さらに小学校1年までの子供を子育て中の場合は最大1時間の時短労働をすることができる。
②	障害者の雇用に取り組んでおり、2019年度の障害者雇用率は2.2%である。
③	主に新聞や雑誌で行っている。今後はデジタル媒体にも取り組む予定である。

④	未回答
⑤	株主の皆様への安定的な利益還元に力を入れている。株主優待としては飛鳥クルーズへのご優待割引がある。また、配当金が2019年度の40円から、2020年度の200円、2021年度の800円と増加させていっている。
⑥	社会の要請に応え、成長戦略を描くことである。CSRという観点では、化石燃料を大量消費する物流業を営んでいることを認識し、気候変動や環境保全への道筋を明確に示すことを目指している。

企業名：テクノホライゾン株式会社

①	法令に定められた事項以外に、子供が小学校6年生になるまでの時短勤務や勤務場所の選択等を行っている。また、職場復帰しやすい環境整備のために従業員から意見を聞く機会も設けている。
②	国籍に関係なく、能力がある人材を一般社員として募集している。また、障害者雇用に関しては、外部団体の採用イベントやセミナー等に参加して、採用間口を広げている。障害者は清掃チームにおいて活躍している。
③	ウェブサイトやSNS、Youtubeなどのオウンドメディア、展示会やオンラインセミナー、交通広告、製品パンフレットなどの印刷物を用いている。また、今後はTVCMや雑誌などのマス広告も検討している。
④	グループの強みや得意分野を明確に伝えること、グループのイメージを損なわないこと、ステイクホルダーに配慮することの三点を重視し、ブランド力の向上に努めている。
⑤	企業として成長途中と考えており、持続的な成長機会への投資と株主への還元のバランスが難しいが、稼ぐ力をつけて株主への還元を増やしていきたい。また、企業について知ってもらうという情報提供を課題視している。
⑥	グローバルな人と社会に貢献し続けることである。企業理念や存在意義を問い続け、提供する製品やサービスの価値を世に認めてもらい、必要とされることで、会社が成長し続けることを目指している。

企業名：日本電信電話株式会社

①	育児休職は満3歳まで、子供が小学校3年生になるまでは4～6時間の短時間勤務を認めている。また、企業主導型保育園や事務所内託児所を設けている。
②	日本人と同条件で外国人を採用しており、面接時には英語での実施も可能にしている。また、障害者雇用を推進していくことを目的として、障害者の活躍推進の国際イニシアチブ「The Valuable 500」へ加盟している。
③	CM、グラフィック、オウンドメディア(HP、SNS、3D空間型オウンドメディアDOOR)などを活用している。また、CSR活動をメインにPRする広告も作成している。
④	会社として掲げるビジョンとビジョンに基づく企業活動をグローバルに広く知ってもらうことに力を入れている。
⑤	株主還元については、継続的な増配の実施を基本的な考え方とし、自己株式取得についても機動的に実施することで資本効率の向上を図っている。
⑥	公共性と企業性の同時実現という軸を変えることなく、経済や社会の変化に合わせて自己変革を続け、「Your Value Partner」として事業活動を通じて様々な社会的課題の解決を目指していくこと。

〈書面での回答を通じて学んだこと〉

企業での育休や産休の制度はどの企業でも法定以上であったが、どの部分を充実させるかは企業によって異なっていた。そこに企業のアイデンティティが現れると考えた。また、外国人雇用については特別に外国人を優先するという企業が少なく、むしろ障害者雇用や女性の雇用を重視している企業が多かった。一般的には社会の人々は、**外国人の雇用よりも障害者雇用や女性の雇用を重視している**というという風潮を感じ取った。あと、どの企業でも介護時の休暇や時短勤務などについての記載があったので、介護という現代人特有の悩みが大きな問題であることを思い知らされた。**育休や産休が当たり前になりつつある中で、次は介護者の援助が重要になってくるのではないかと考えた。**

1-2 Zoomでのインタビュー

企業名：東京エレクトロン株式会社	日時：10月27日16:00～ (WebEXを利用)	
ご担当者様：総務部広報グループ 伊藤沙耶様、他一名		
① 育児休業は満1歳6ヵ月だが、満3歳まで延期可能である。生後1歳に満たない場合、育児時間として所定の休憩時間の他に1日2回30分間請求することが可能である。(有給扱い)また、1日1時間半を限度とする始業・終業時刻の繰り上げ繰り下げが可能である。一事業年度当たり、子供が1人の場合は5日、2人以上の場合は10日を限度とし子の看護休暇を取得可能である。(5日目まで有給扱いされる)他にも5日を限度とした特別休暇(無給)が与えられている。 ② 海外現地法人の社長や経営幹部は現地採用者を中心に構成し、グローバル・ダイバーシティの取り組みを積極的に行なっている。外国人比率は42%である。また、人事制度は社員一律としチャレンジできる環境と適正な評価を実現させている。障害者雇用比率は2.43%、国内グループ会社では2.3%。 ③ 新聞屋や雑誌取材。またウェブサイト、SNSでのタイムリーかつ正確な情報発信や社内報、イントラネットサイトでの情報発信。BS・地上波TV番組提供やspotCM、インターネットメディア広告、スポーツ冠協賛などを利用。 ④ 株式市場における企業価値の向上や社会的な企業の信頼(透明性、企業イメージ)の向上。 ⑤ 業績を上げて還元する配当性向が50%と国内他社よりも高水準である。 ⑥ 基本理念を大事とし、中長期的な利益の拡大と継続的な企業価値の向上を実現し、会社を取り巻く全ての人々をhappyにすること。また、企業の成長は人、社員は価値創出の源泉である。 + 地球環境への取り組みとして、半導体の技術革新で高性能化と低消費電力化に貢献している。また、2030年に向けたα 二酸化炭素排出削減。製品では30%削減させ、事業所では70%削減と再生可能エネルギー使用比率は100%となっている。他にもサプライチェーン全体でデジタル×グリーンを両立させようとしている。		

企業名：新日本科学株式会社	日時：11月8日15:00～	
ご担当者様：上席執行役員 IR広報統括部部长 岩田俊幸様、IR広報統括部 大野慧様		
① 女性の活躍に関しては非常に力を入れており、鹿児島では女性活躍といえは新日本科学といわれるほどである。直近5年間の女性育休取得率・育休からの復職率・定着率が100%、男性育児休暇取得率が88.0%となっており、社内 で育休をとって復職するのが当たり前という空気がある。また、女性マネージャー比率が18.6%、女性従業員比率が49.6%であり、育休後も女性が復職することでここまで高い比率となっている。制度としては、小学校就学前までの育児短時間勤務制度や平成18年から導入しているテレワーク、時差出勤制度などがある。 ② 特例子会社ふれあい・ささえあい株式会社を2013年に設立し、障害者の雇用を推進している。現時点の障害者雇用率は3.76%、外国人従業員比率は20.7%であり、共に非常に高い数値を誇っている。 ③ 基本的に顧客が個人ではなく企業であるBtoBの企業であるため、広告自体をそこまで多く出していない。ただ、求人広告や年末年始のテレビCMなどを出している。また、InstagramやIR広報部の公式ブログなどのSNSを利用した広告にも現在取り組んでいる途中である。 ④ IR広報部というIRと広告を統括する部が2021年の6月に出来たばかりである。そのため、HPの改善やSNSのアカウントの開設などに目下取り組んでいるところである。現在主に力を入れて取り組んでいることは、本社のある鹿児島県の人々に新日本科学という会社について知ってもらうことである。具体的には、CSRとも関連する部分があるが、クラブチーム「鹿児島ユナイテッドFC」のサポートや*メディポリス指宿における地域イベント(さくら祭り、花火、地域のスポーツイベントなど)の開催を行っている。 (*メディポリス指宿…新日本科学が所有する広大な敷地で、ホテル、森林、地熱発電所などがある) ⑤ データの提示に力を入れている。特に数値として出せるデータは全て数値を提示するようにしている。また、先日サステナビリティレポートを発表し、ESG面を投資家に知ってもらえるようにしている。 ⑥ 大企業がお金をかけると中小企業が勝つことは難しいため、自分たちだけにしかできないビジネスモデルを持ち、継続的に企業活動を行えるようにすることである。また、起業時に環境や生命という分野が時代の先駆けであったように、次の時代の最先端であるAIやロボット関連のことに着手したいと考えている。 + 社長が医者ということもあり、社員の健康管理に特に力を入れており、社長か社長の息子が24時間健康サポート(電話α をするとすぐに応答してくれる)を行っている。また、職域接種を取引先の1000本も含めて2400本打ったが、そのうちのいくらかは社長自らが打ち、岩田さんは社長に打ってもらったということだった。		

企業名：ローランド株式会社	日時：12月20日14:00～	
ご担当者様：グローバルAMEリレーション部広報グループ 永井亮太様、玉田綾様		
① 育休に関しては1年以上勤務しており、育休後も働きたい人に1歳6ヶ月まで(2歳まで可)の育休を認めている。また、産休に関しては産前6週間(双子時は14週間)と産後8週間を認めている。女性の育休取得率はほぼ100%であり、制度として整っている印象があるが、男性の育休に関してはまだ取りづらいつと感じている社員もいるかもしれないということだった。		
② 外国人雇用については、日本では国籍問わずフラットな雇用をしており、海外拠点では当然外国人が多く働いている。また障害者雇用には力を入れており、障害者雇用率が2.3%となっている。		
③ 日本においては、現在はコスト面や反響を踏まえて電子的な広告を増やしているが、昔は楽器の専門雑誌に多く広告を掲載していた。また、現在は独特なメルマガやそのオフ会などの広告活動も行っている。ただ、創業当初から海外志向が強く、海外での売り上げが全体の約85%となっているため、広告の媒体については国や地域の市場ごとに差が激しい。		
④ 海外の市場においてはその市場にあった広告媒体を用いるように心がけている。一例としては、ドイツで社名と楽器のペイントでラッピングした路面電車を走らせるという広告活動を行った。また話題作りを兼ねて「未来のピアノ」をコンセプトにデザインコンテストを行い、最優秀賞のピアノを実際に作るという活動も行なった。		
⑤ 昔は株主総会でのコンサートなどを行っていたが、今は株主優待は行っておらず、株主総会もオンラインでの開催を中心としつつある。機関投資家や銀行からの株の購入が比率的にはどうしても大きいので、配当と情報開示を重視している。		
⑥ 良い製品やサービスを提供して利益を上げ、ユーザー、株主、取引先、社員含む全てのステークホルダーに還元することだ。		
+ α 社内で自由にアイデアを出し合える掲示板があり、電子管楽器などの意外性と話題性を兼ね備えた楽器が実際にそこから生み出された。また昔から熱烈なローランドのファンという人が一定数おり、彼らのことも大切にしているということだった。		

企業名：	米国のある保険関連の企業I社	日時：12月24日9:00～(日本)、 12月23日18:00～(米国)	
ご担当者様：	Mr. Jesus Ms. Manami (Zoomの接続不良でインタビューの途中に接続切れしてしまった)		
①	例外はあるが、原則男性には2ヶ月の、女性には4ヶ月の育休を与えることとなっている。また、これはアメリカの中ではかなり優秀な育休システムである。		
②	従業員や顧客の国籍が多様であるため、あらゆる経歴や国籍の人を雇用している。また、障害の有無に関わらず雇用をし、全ての従業員に対して平等な雇用と適切な労働環境を提供している。同社は頻繁にイベントを開催しており、最近では意識向上や連帯意識を促進するイベントが開催された。		
③	従来のテレビCMに加えて、新たな電子メディアを利用し始めている。具体的には、FacebookやInstagramなどのSNSを用いた広告を、ターゲットに合わせて使い分けている。		
④	電子広告の利用に特に力を入れている。		
⑤	利益向上を第一に考え、株主への説明責任を常に意識している。また福利厚生の一環として、社員が自社株を購入することができるという、社員の持株制度を導入している。自社に投資することで、従業員の会社への貢献意識が高まり、投資の多様化にもつながっている。		
⑥	企業活動の中で、常に顧客を大切に扱うことである。		
+ α	企業全体として、気候変動の解決に強い関心と情熱を持っており、気候変動解決のために様々な活動を行っている。具体的にはメキシコの干魃地域への植林活動や、プラスチック製品の使用の中止などを行っている。また、社員全員の*カーボンフットプリントを計算している。 (*カーボンフットプリント…生活の中でどれだけの二酸化炭素を排出するかを表す数値)		

(* I社 とのインタビューについては、個人として回答していただいた。また、アポ取りから全て英語を用いて行った。上記の回答は先方の回答を日本語に翻訳したものである。)

2. 投資家へのアピール

本ポートフォリオが投資家の方々にとって魅力的であることをポートフォリオの分析とテーマ性の二点から説明する。

2-1 ポートフォリオの分析

本ポートフォリオは、今回のコロナ禍でも、堅実に成長する値動きが見られた。図12は2019年1月からの本ポートフォリオと日経平均、TOPIXの騰落率を比較したものだ。注目すべき点は2つある。一つ目は2020年4月の株価が暴落した時の下落幅だ。本ポートフォリオは**2つの指標に比べて下落幅が小さい**という特徴がある。本ポートフォリオの企業に投資した投資家は、長期的には成長することを見越して今回の騒動で株を手放さなかったと考えられる。また、Asia300の企業が含まれていることにより、リスクを分散し、下落幅が小さくなったとみることもできる。二つ目に注目すべき点は、ここ1年のグラフの動きだ。日経平均とTOPIXは2021年3月付近を境に成長が鈍化してほぼ横ばいの水準が見てとれる。一方、本ポートフォリオは**2021年3月後も成長を維持し、ついにはTOPIXを抜くまでになった**。このグラフの動きは、まさに本ポートフォリオが「将来にわたって成長する」企業から構成されていることを示していると言えよう。私たちの投資テーマは「Connect ～人とつながり、未来へつなぐ」だった。この「未来へつなぐ」という将来性の要素が、このグラフの動きに表れているのである。このように、本ポートフォリオは**将来にわたって存続し、持続的に成長するような企業から構成**されており、投資するに値するポートフォリオなのである。

また、本ポートフォリオと日経平均、TOPIXのリターン・リスク・シャープレシオを比較したものが図13である。

リターンとリスクについては、投資金の配分の際に用いた下記の式を利用して計算した。

$$E[\bar{R}] = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n w_i p_i$$
$$\sigma_p = \sqrt{E[(\bar{R}_p - E(R_p))^2]} = \sqrt{\sum_{i=1}^n w_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{k=1}^{n-1} \sum_{j=k+1}^n 2w_k w_j \sigma_{kj}}$$

また、シャープレシオについては、下記の式を用いて計算した。ただし、一般的に10年国債利回りを用いるリスクフリーレートは、現在の金利ではほぼゼロとみなせるためゼロとして計算した。

$$\text{シャープレシオ} = \frac{\text{リスクプレミアム}}{\text{リスク}} = \frac{(\text{リターン} - \text{リスクフリーレート})}{\text{リスク}}$$

図を参照すると、本ポートフォリオは日経平均株価やTOPIXに比べてリスクもリターンも小さいことがわかる。これは、本ポートフォリオが**リスク回避的な投資家向け**であることを表しているだろう。また、ステークホルダーとのつながりが強い企業は、将来にわたって持続することができるので、**リスクが小さく安定した株**となっているのだろう。リターンが小さいことについても、将来にわたって持続する企業であるため、短期的な株の上昇率が小さいことが影響していると考えられる。

一方で、本ポートフォリオは日経平均株価やTOPIXに比べてシャープレシオが小さくなってしまっていた。これは、リスクに対して得られるリターンが少ないことを表している。このようになってしまった原因として

図12：本ポートフォリオと各種指標の騰落率の比較

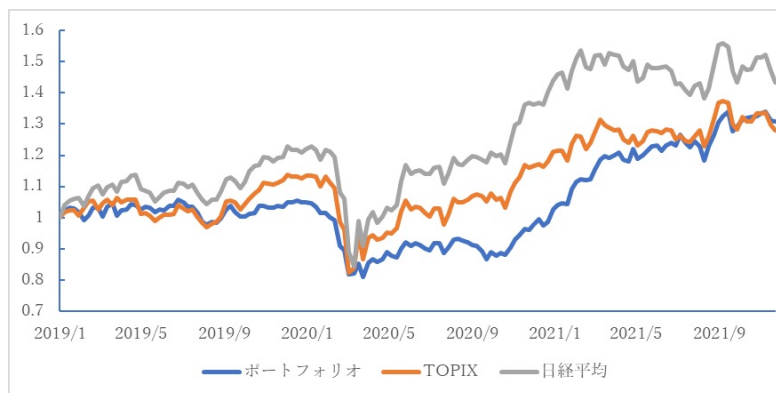


図13：本ポートフォリオと各種指標のリスク等の比較

	本ポートフォリオ	日経平均株価	TOPIX
リターン(%)	8.5273	11.2686	11.3674
リスク(%)	14.5243	18.1915	15.6307
シャープレシオ	0.5871	0.6194	0.7273

は、本ポートフォリオに含まれる企業が成長性のある企業であるため、上方への値上がりが大きく結果的にリスクが大きくなってしまったことが挙げられる。また、日経平均株価と比べると0.03の違いであり、そこまで大きな違いではないのではないかという意見もあった。

2-2 テーマ性

私たちのポートフォリオでは、単なる「魅力」に留まらず、そこに「発信」や「相互性」という要素を加え、それらを「Connect」という形で統合してテーマ設定した。このテーマは一見するとありきたりなもののように感じるかもしれない。株主・消費者・労働者が大事であることは、昔からずっと変わっていない。そのため、投資家の方々にとってはステークホルダーに着目するにしても、自治体や他企業などの新たなステークホルダーに着目したポートフォリオのほうが魅力的に感じるかもしれない。だが、実は昔から大事にされてきた株主・消費者・労働者とのつながり方も現在では変化してきているのである。株主とのつながりでは、情報開示の重要性の増加・株主優待の重要性の減少・環境問題やコーポレートガバナンスに関するアクティビストの増加・株主総会の在り方の変化(オンライン開催など)のような、様々な変化が起きている。また、消費者とのつながりでは、SNSのような相互的なつながりの増加・価値観を発信する広告の増加などの変化が起きている。さらに、労働者とのつながりでは、やりがいというCSR活動の新たな意味の発生・ディーセントワークの普遍化・労働者間のつながりの重要性の増加などの変化が起きている。このような変化は、個々の変化としては捉えられている。だが、これらの変化を統合して考えることは少なかったのではないか。これは、株主・消費者・労働者という三者が古くから存在するステークホルダーであることに起因しているだろう。昔から当たり前に大切にされてきたが故、個々の変化を統合して、一つの大きな概念の変革であると考えすることは少なかったのではないか。私たちはこの大きな変化に着目し、株主・消費者・労働者との新たなつながり方について考えた。本ポートフォリオは、株主・消費者・労働者とのつながり方を今までに起きた様々な変化に基づいて再考し、将来にわたって持続するという観点で評価した新しいテーマのポートフォリオなのだ。

また、コロナ禍は、人々とつながることの意味を私たちに再認識させた。対面でも、画面越しでも「Connect」という行為がここまで注目されたのはグラハム・ベルが電話を初めて発明した時に次ぐほどだろう。人々は新しいコミュニケーション手段を開拓している。今回私たちが企業へのインタビューに使用したビデオ通話ツール(ZoomやWebEX)はこのコロナ禍によって爆発的に普及した。またMetaが強力に押し進めているメタバースも新たな「Connect」の方法として注目されている。この流れは「Connect」によって価値を創造してきた企業にとっては追い風となる。

最後になるが、企業にとって「Connect」は、持続可能な成長を遂げるために必要なことだ。様々なステークホルダーとつながることの大きなメリットは、共に企業の価値を創造していくことにあり、企業の価値を高めることにつながる。価値が高い企業は自然と資金が集まる。また消費者も自然と集まる。従業員の生産性も上がり、総じて企業は成長する。様々なステークホルダーとつながっていれば、万が一不足の事態に陥っても誰かに助けもらえる可能性が高くなる。このように「Connect」は企業の持続的な成長に必要不可欠なのである。

3. 日経ストックリーグを通じて学んだこと

私たちはこの日経ストックリーグという活動を通じて様々なことを学んだ。

まず一つ目に株式投資の意味について再考することができた。私たちはこの日経ストックリーグという活動に去年参加したこともあって、投資といえばESG投資と考えてしまっていた。しかし、実際にはESG投資や株主優待目当ての投資などの個人の投資よりも、機関投資家や銀行などによる投資の方が企業にとっては重要であることが多いとわかった。Zoomインタビューで実際に企業の方に話を聞くと、自分たちの企業を応援して投資してくれるファンの方も大事だが、金額の比率を考えると機関投資家や銀行などによる大規模な投資の方が重要だと話されている企業が多かった。また、そのために株主優待よりも株主総会や情報開示に力を入れているという企業が多かった。CSR活動や株主優待などを通じ、人々の「心」で企業を評価してもらうことも大事だが、今の時代はそれよりもデータを用いて、人々の「頭」で企業を評価してもらうことが大事になりつつあるとわかった。

次に二つ目に**企業が持つつながりの幅広さを知ることができた**。私たちは初め、投資家・消費者・労働者の三点とのつながりが企業にとって大事であると考えており、その三点を重視してスクリーニングを行った。ただ、Zoomでのインタビュー調査を経て、企業と企業の間も企業にとって大事であるとわかった。私たちは消費者という目線からしか企業について見れていなかったもので、BtoCの企業の
ことしか知らなかったが、**実際にはBtoBの企業も多く存在し、BtoBの企業に支えられてBtoCの企業が成立しているのだと分かった**。実際に社会に出て働くようになると企業間でのつながりを意識する場面や、主な取引先が他企業であるような企業について知る場面も出てくるとは思うが、学生の段階でBtoBという企業の在り方に気づけたのは良かったと思う。ステークホルダーという言葉に表されているように、企業というものが様々な相手とつながり合うことで、社会が成り立っていると考えた。

そして三つ目に**企業の在り方には様々なものがある**ということがわかった。先程述べたBtoBやBtoCというのもそうだが、私たちがZoomでインタビューした企業の中には日本よりも海外で主に活動している日本企業があった。私たちは初め、企業といえば地元の狭い範囲で活動する中小企業と、海外も含めた広い範囲で活動する大企業の二つに分けられると考えていた。しかし実際には企業自体が小規模でも海外で広く展開している企業や、大企業でも地元での活動を重視している企業もあった。**今の時代では、大企業と中小企業という画一的な分類をすることはできず、企業自体の多様性も増加しているのではないかと考えた**。また、企業の多様性という観点から考えると、株式市場に上場していない企業も多数存在するはずである。よって、そのような企業の中にも私たちの投資テーマに合った企業ももしかしたら存在しているのかもしれないと考えた。

最後に四つ目に**企業活動における海外と日本の違いについて知ることができた**。今回のZoomインタビューでは海外企業にもインタビューをすることができた。そのインタビューを通じて、海外では日本と考え方が違うということを再認識した。例えば、日本では育休は2年以上が法律で定められているが、アメリカでは育休がない企業も多数存在しており、4ヶ月の育休でも相当優秀ということだった。また、**「社」が4ヶ月もの育休制度を設定していることは「社」がフランス発祥の企業だから**ということだった。さらに、日本ではそこまで一般的ではない社員の持株制度も、アメリカでは比較的一般的であるということだった。一方で障害者雇用や広告に対する考え方は日本とアメリカではあまり変わらなかった。このように、**国によって労働者への考え方や企業としてのあり方が似ていたり、異なっている**ということがわかった。今回の日経ストックリーグでは日経Asia企業へのZoomインタビューは残念ながら実施できなかったが、アメリカと日本でここまで異なるということは他のアジアの企業と日本企業とでも大きな差があると考えられる。よって、次に日経ストックリーグに参加する機会があれば何とかして日経Asia企業へインタビューしてみたいと感じた。このように、この日経ストックリーグからは企業のアイデンティティは所属する国によっても大きく左右されるということが理解できた。

最後になりますがお忙しい中、Zoomでのインタビューや書面でのインタビューの回答を受けてくださった企業の皆様、レポート作成を手伝ってくれた谷野くん、そしてこの日経ストックリーグという活動をコロナ禍においても開催してくださった野村ホールディングス様及び日本経済新聞社様に厚く感謝申し上げます。

4. 引用・参考文献

〈引用文献〉

図1：日本経済新聞(2017年7月28日).「Asia300」企業の一覧.日本経済新聞. <https://www.nikkei.com/article/DGXMZO07981900U6A001C1000000/>(参照2022年1月7日)

図3：生命保険協会(n.d.).企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果（2020年度版）. 生命保険協会. https://www.seiho.or.jp/info/news/2021/pdf/20210416_4-5.pdf(参照2022年1月7日)

P20 トヨタ自動車 広告の写真：トヨタタイムズ(n.d.).TOP.トヨタタイムズ. <https://toyotatimes.jp>(参照2022年1月7日)

P20 幸楽苑ホールディングス 広告の写真：宣伝会議デジタルマガジン(2019年3月).お正月の働き方改革に一石を投じる新聞広告.2019年3月号 ブレーン UP TO WORKS. <https://mag.sendenkaigi.com/brain/201903/up-to-works/015451.php>(参照2022年1月7日)

P21 日本電信電話 広告の写真：販促会議(2014年3月).新宿駅の階段を活用したNTTドコモの「歩きスマホ防止キャンペーン」ーOOHの秀逸事例42連発.販促会議. <https://mag.sendenkaigi.com/hansoku/201403/ooh-42/001648.php>(参照2022年1月7日)

〈参考文献〉

各企業のホームページ

川上雅人(2021年3月9日).投資信託選びにはシャープレシオと標準偏差を使いこなそう.投資信託の選び方. <https://money-bu-jpx.com/news/article029519/>(参照2022年1月7日)

太田浩二(n.d.).第15章 ポートフォリオ理論 Part2.企業財務論2010（太田浩二） Lecture Note15. http://www2.itc.kansai-u.ac.jp/~koji_ota/Lecture_Kigyouzaimuron/kigyouzaimuron2010_15.pdf(参照2022年1月7日)

太田浩二(n.d.).第14章 ポートフォリオ理論 Part1.企業財務論2010（太田浩二） Lecture Note14. http://www2.itc.kansai-u.ac.jp/~koji_ota/Lecture_Kigyouzaimuron/kigyouzaimuron2010_14.pdf(参照2022年1月7日)

太田浩二(n.d.).第16章 ポートフォリオ理論 Part3.企業財務論2010（太田浩二） Lecture Note16. http://www2.itc.kansai-u.ac.jp/~koji_ota/Lecture_Kigyouzaimuron/kigyouzaimuron2010_16.pdf(参照2022年1月7日)

strainer(n.d.).2020年 東証一部 ROE ランキング.市場別ランキング.https://strainer.jp/markets/市場第一部?column=roe_ratio&page=25(参照2021年11月30日)

長谷川匠(n.d.).ホーム.退職ナビ. <https://taishoku-navi.com>(参照2022年1月7日)

佐藤誠一(n.d.).ホーム.採用の難易度. <https://saiyo-nanido.com>(参照2022年1月7日)

YAHOO!JAPAN(n.d.).Yahoo!ファイナンス. YAHOO!JAPAN. <https://finance.yahoo.co.jp>(参照2022年1月7日)

Investing.com(n.d.).Investing.com - FX |株式市場 | ファイナンス | 金融ニュース. <https://jp.investing.com/> (参照2022年1月7日)