

花王を守るために 重要な臨時株主総会

留意事項

この資料は、花王株式会社(「花王」という)の全株主を対象に公開するものである。Oasis Management Company Ltd.(「オアシス」という)は、花王の株式を保有するプライベートファンド(「Oasis Funds」)の投資運用会社である。

オアシスが本資料を作成した目的は、花王の取締役会および経営陣が今後すべてのステークホルダーおよび株主の利益の最大化に向けて、オアシスの提案に対していかに真摯に取り組み、株主の意見に耳を傾け、花王の企業価値向上に努めるのか、花王の株主が慎重に監督するためである。

オアシスはいかなる形においても、花王の株主に対して、オアシスと共同でまたは共に、株主としての権利(議決権を含む。ただしこれに限るものではない。)を行使するように勧誘または要請すること、何らかの取引に参加することまたは締結することの申し出、申し出の勧誘、またはその助言、提案、もしくは要請、またはその他の行為を実行することまたはその実行を控えること(当該行為において示された条件によるか否かを問わない。)の助言、提案、または要請を行うものではなく、また、そのように見なしてはならない。

本資料の内容は、花王の事業およびガバナンス構造に関するオアシスの所信、意見、解釈、又は評価にとどまる。オアシスは、Oasis Fundsの投資運用者としての資格においてのみ、かかる見解を表明するものである。

本資料に記載した情報は、公開情報のなかから、オアシスが信頼しうると見なしたものに依拠している。本資料の情報には、将来予測に関する記述が含まれる場合がある。こうした記述は、厳密に過去または現在の事実を述べたものではなく、また、こうした記述には、「なりうる」、「であろう」、「期待する」、「確信する」、「予想する」、「計画する」、「見込む」、「予測する」、「目指す」、「見積もる」、「求める」、「可能である」、もしくはこれらの否定形、またはこれらの変化形もしくは類似の用語などの文言が使われている(これらに限るものではない)。同様に、オアシスの目的、計画、または目標に関する記述も、将来予測である。将来予測に関する記述はいかなるものも、オアシスの現在の意図、所信、期待、推定、および予想に基づいている。こうした記述は将来の業績を保証するものではなく、リスク、不確実性、仮定、その他の予測が困難で実際の結果と大幅な乖離が生じうる要因を含む。それゆえ、将来予測に関する記述を実際に生じる事実の予測として依拠すべきではない。実際の結果は、将来予測に関する記述で表明または指摘された内容と大幅に異なる可能性がある。

オアシスは、本資料に記載された情報の正確性を確保するための合理的な努力が払われたと確信するが、当該情報の正確性、完全性、信頼性について、明示的にも黙示的にも、一切表明または保証するものではない。オアシスは、本資料に記載された一切の情報またはその内容の全部または一部に関して、その利用またはそれへの依拠によって生じたいかなる者の損失、または他の形で生じたいかなる損失について、一切の責任または債務を明示的に否定する。

オアシスは、本資料に記載された情報について、その改定または追加情報を提供する、または誤りを修正する義務を一切負わない。

オアシスは臨時株主総会の開催を要請

花王を守るために独立した調査が必要

- ・ オアシス宛に、内部告発者から花王のリスク管理・内部統制に関する懸念が寄せられました。
- ・ 内部告発を受け、オアシスが独立した第三者の環境専門家に調査を委託したところ、さらなるリスクが顕在化しています。
- ・ 調査で判明した主な内容:
 - ・ 同業他社が取引停止措置とする森林破壊・人権侵害・土地収奪に関与が疑われるサプライヤーとの取引関係があること
 - ・ グリーバンスメカニズムが過度に限定的であること
 - ・ 紙・パルプのサプライヤーに関する開示不足

これは、花王の企業価値に甚大な影響を与え得る問題です。

- ・ 花王は売上高の100%がパーム油に依存し、71~80%が紙・パルプ供給に依存することを表明しています。
- ・ これらの問題が調査・是正されない場合、規制リスク・ブランド毀損・経営陣の信頼性に対する重大な疑義が生じ、企業価値が大幅に損なわれることが予想されます。

ガバナンス上の利益相反により、単なる社内調査では信頼性を担保することができません。

- ・ 経営陣の業績連動型株式報酬の相当部分は、ESG指標に直接連動しています。
- ・ 経営陣が指標を直接コントロールする一方で、その内容に基づいて報酬を受け取る現在の報酬体系では、株主は社内調査を信頼することができません。

オアシスは、花王のステークホルダーの利益を保護し、必要なリスク管理改革が確実に実施するため、独立した調査委員会を設置するべく、

臨時株主総会の招集を要請します

甚大な影響を与え得る問題

オアシスに寄せられた内部告発は、花王のリスク管理や内部統制について重大な疑義を提起し、これらの懸念点は第三者の環境専門家によって裏付けられました

これらの証拠は、花王の開示や実務が企業価値に深刻なリスクをもたらし得ることを示唆しています：

企業価値を毀損するリスク

- レピュテーションリスクにより、経営陣やブランドに対する消費者・投資家の信頼が損なわれる可能性がある
- 海外規制に抵触する可能性があり、花王の再成長に必要な海外展開の足枷になり得る
- 売上の毀損は資本コストの上昇を招き、花王の競争力が低下する可能性がある

リスク管理における構造的な脆弱性が露呈

- 森林破壊や人権侵害に関与が指摘されているサプライヤーへの依存度が高まっており、花王自身のポリシーに違反
- 同業他社が取引停止とし、サプライチェーンから排除したサプライヤーを採用
- 重大なコンプライアンス違反の特定を妨げる報告体制の構築

サプライチェーンリスクへの重大なエクスポージャー

- 花王は売上高の100%がパーム油に依存し、71-80%が紙・パルプ供給に依存することを表明しています¹。
- これらの問題が調査・是正されない場合、規制リスク・ブランド毀損・経営陣の信頼性に対する重大な疑義が生じ、企業価値が大幅に損なわれることが予想されます。

特定されたリスクの例： 花王のサプライヤーは高いリスクを抱える

サプライヤー	ステータス	主な問題点
FGV/FELDA (パーム油ミル: 70カ所)	最大サプライヤー; 2024年に取引開始	<ul style="list-style-type: none"> 強制労働・児童労働・性的暴力を理由とする米国の輸入禁止措置の対象(2020~2026年) 2020年以降、ミルの新規RSPO認証は停止 ユニリーバは2018年から取引停止
RGE Network (パーム油ミル: 88+カ所以上)	合併パートナー兼 サプライヤー	<ul style="list-style-type: none"> グループ会社による先住民コミュニティに対する暴力行為(2025年9月)およびFSCの認証停止
Astra Agro Lestari (パーム油ミル: 12カ所)	主要サプライヤー; 調達量は増加傾向	<ul style="list-style-type: none"> 国連特別報告者により土地収奪・威圧・環境破壊が指摘されている ノルウェー政府年金基金はグループ企業を投資対象から除外 Blackrockも取締役会に反対; FMCGの同業他社は取引停止
First Resources / Fangiono Group	2025年に取引開始	<ul style="list-style-type: none"> 複数のNGOによりインドネシア最大の森林伐採業者の1つと非難され
Citra Borneo Indah / SSMS	2024年に取引開始	<ul style="list-style-type: none"> 花王のNDPE方針カットオフ期日以降、4,470 haの森林破壊を実施; 2024-2025年にかけて森林破壊を継続;ユニリーバは2017年に不買リストに追加
PT ATAK	2025年に取引開始	<ul style="list-style-type: none"> 2024年に同業他社は花王が取引を開始する前の森林破壊懸念により取引停止と報告されている
Abdi Budi Mulia	2021年に取引開始	<ul style="list-style-type: none"> 2019-2023年に11,630 haの森林が破壊され、2025年も森林破壊を継続と報告されている
Grupo Oleoflores	2024年に取引開始	<ul style="list-style-type: none"> RSPOへの苦情(2025年1月); 土地収奪、森林伐採、水資源剥奪;Louis Dreyfus社は不買リストに追加

独立した調査が不可欠

経営陣は利益相反により、公平な調査ができない



日本弁護士連合会の長年のベストプラクティスに則った、客観性、独立性、中立性を確保するために独立した調査が求められています

問題の責任者は、自身を公平に調査することができません

長谷部 佳宏
取締役



花王のESG委員会委員長を務めながら、自身の株式報酬の変動部分の40%が監督するESG指標に連動

根来 昌一
取締役



ケミカル事業ユニット長として、業界認証団体から活動停止処分を受け森林破壊の疑いをかけられているRGE/アピカルとの合弁事業設立に主導的役割を果たした

リサ・マッカラン
取締役



問題となっている取り組みを策定するESG外部諮問委員会に参画し、オアシスに対し「花王におけるグリーンウォッシュの懸念は全くない」と述べた

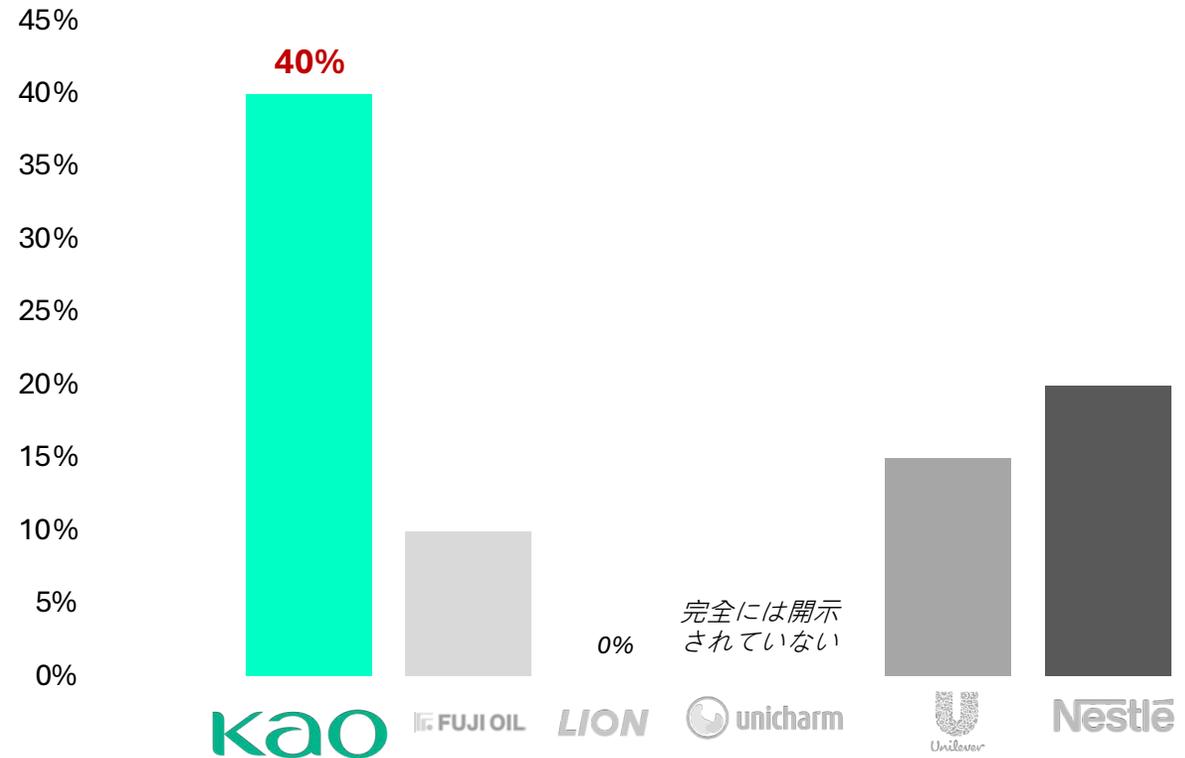
役員報酬: 利益相反の問題

長谷部社長の報酬は業績と無関係なKPIに連動しており、

中でも、業績連動型株式報酬(変動部分)の4割が「ESG指標」に連動しています

- 花王の役員報酬におけるESG指標の比重は、国内同業他社を上回り、ESGの先進企業とされる欧州の大手消費財企業よりも高い水準にあります。
- 国内外で見ても、役員報酬において「ESG」をこれほど重視する企業は殆どありません。
- 加えて、長谷部社長は花王のインセンティブ制度を策定する報酬委員会の委員を務めています。

ESGが変動型長期インセンティブ制度に占める割合



01

サプライチェーン の健全性

- 花王のサステナビリティ慣行は、公表されたコミットメントおよびNDPE方針と整合しているか？
- 森林破壊および人権侵害の報告により同業他社が取引を停止したサプライヤーを採用する判断の根拠は何か？
- 他社が特定した違反を見落としている状況を踏まえ、花王のモニタリングシステムは有効に機能しているか？
- 花王のグリーンバンス(苦情処理)メカニズムは対象がわずか309の小規模農家に限定されている現状だが、十分と言えるか？

02

開示の信頼性

- 最低グレードのRSPO認証への依存は、持続可能な調達に関する表明と矛盾していないか？
- トレーサビリティ指標(例:ミルのレベルのマッピング)がNDPE遵守と混同されていないか？
- 花王の苦情解決プロセスは、真の遵守を反映したものか、それとも重大な違反が生じることの内容に設計されたものか？

独立した調査こそが最善の解決策

状況

サプライチェーンリスク

花王のサプライチェーンには、同業他社が取引停止とし、規制当局からも指摘を受けているグループが含まれる

ガバナンス上の利益相反

ガバナンス構造上、役員報酬はESG指標に連動するが、そのESG指標の監督者は当該報酬を受け取る役員になる

取締役会の信頼性

取締役会による自主調査は信頼性に欠ける

リスク

規制・コンプライアンスリスク

規制リスク(EUDR等)、ブランド毀損、サプライヤー関係の断絶

ガバナンスおよび開示リスク

開示の信憑性の悪化、利益相反に伴う投資家の信頼低下

事業バリュエーション低下リスク

継続的な不確実性、未解決の疑問が残り、同業対比のディスカウントが長期化

解決策

リスク防止のための独立調査

花王の評判やブランドを毀損し、成長を阻害してしまう前に、独立した調査を行うことで課題を特定する

ステークホルダーのための透明性確保

透明性の高い検証こそが、信頼や説明責任の回復に繋がる

株主による独立性確保の付託

株主の要望するレビューを実行し、独立した立場での検証を担保

独立した調査に賛成票を投じましょう

適格性・独立性・豊富な経験を備えた万全な体制

外部法律事務所から3名の独立調査員を任命し、花王のリスク管理及び内部統制における不備を検証するとともに、花王の長期的な成長戦略への脅威を評価すべきです

楠田 真士 氏

- ・ 信頼回復とガバナンス改善を目的とする、株主主導の企業調査において豊富な実務経験を有する
- ・ 2021年の東芝臨時株主総会における調査チームの一員として参画し、実質的なガバナンス改革を実現
- ・ 日本の会社法や受託者責任に対する専門性を有する



前川 晶 氏

- ・ 元財務省関東財務局金融証券検査官。規制当局の知見を活かし、企業の開示実務の強化に貢献
- ・ 複雑な規制・コンプライアンス課題の解決を支援した実績
- ・ ガバナンス紛争に対する専門性を補完可能



マックス・カー・ハワード 氏

- ・ デントنز法律事務所のESG諮問委員。グローバルなコンプライアンス・プログラムの設計や改善に精通
- ・ 25年以上にわたり、45カ国以上で多国籍企業のガバナンスや内部統制強化を支援してきた経験を有する
- ・ 最高水準の企業リスク管理プログラムの設計に従事



報告書について

独立した第三者による調査報告書

オアシスが受け取った内部告発によれば、花王のサプライチェーンにおける人権侵害やサステナビリティを巡る問題点などといった、深刻なリスク管理上の欠陥が指摘されています。この内部告発を受け、オアシスは独立した第三者の環境専門家に調査を委託しました。

公開情報に基づく本調査報告書(以下「報告書」)は、同社の経営陣が掲げる「ESG施策」やサステナビリティに関する主張の信頼性について、重大な疑問を投げ掛けています。主な論点は以下の通りです。

01

サプライチェーンにおける
持続可能性に対する取り組み

02

花王自身が掲げる
ESG方針に違反

03

プロセスの透明性

04

森林破壊及び
人権侵害の疑いがある
サプライヤーを採用する姿勢

主な調査結果

花王が掲げる「ESG経営」は、主要な原材料のサプライチェーンにおける環境・社会基準の遵守のために国内外の競合他社が実施している取り組みに遠く及びません

グリーンパス(苦情対応)制度

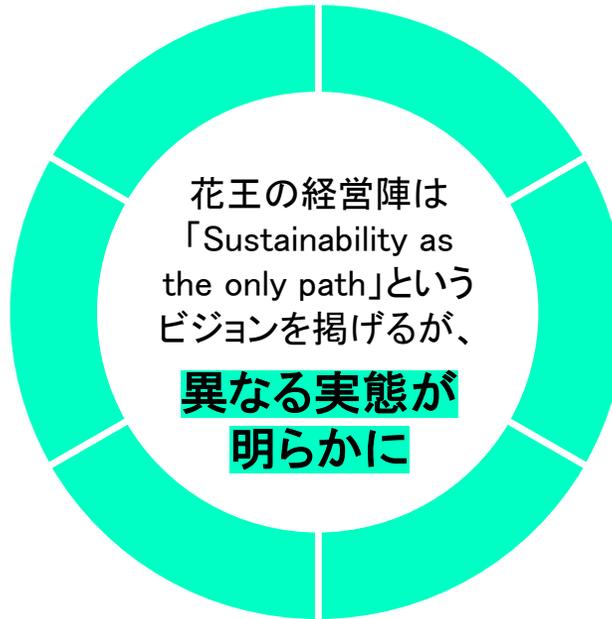
対象範囲が極めて限定的で、重大なコンプライアンス違反やESG上の論点を把握・是正する機能が弱く、同業他社が改善に取り組む中で評価が偏る恐れが生じている

問題を抱えるパートナー

森林破壊や地域コミュニティへの暴力等で問題視され、同業が距離を置く企業グループとのJV(合弁)関係を維持

不十分なモニタリング / 検証

衛星追跡の活用を掲げつつも、第三者が特定した森林破壊を継続的に捕捉できていない状況。2019年以来、高リスクサプライヤーに対する現地検証が実施された形跡がない



同業他社が取引停止した問題のあるサプライヤーを採用

国内外の競合が既に取り引停止としている、悪名高いサプライヤーから調達している

人権侵害

主要な製油所グループの関係先に、債務労働、性的暴力、児童労働の疑い等を巡る国連・米国での調査や指摘があり、結果として大手機関投資家の投資対象から除外されている

RSPO認証に関する後れ NDPE開示の不備

持続可能なパーム油の導入状況や品質において、国内外の同業他社に対して後れを取っている
パルプ・木材サプライチェーンに関する重要情報の開示が不足

環境専門家による報告書は下記リンクよりご参照ください

[要約版はこちら](#)



ESGだけではない、事業上の重大なリスク

公開情報は、花王のサステナビリティ対応、サステナビリティレポートならびに有価証券報告書に記載されたESG関連主張の正確性について、重大な疑義を提起しています

これは枝葉の問題ではなく、オペレーション・ガバナンス・長期的な企業価値に影響を与え得る重大なリスクです

規制リスク

- 機関投資家を中心に、サプライチェーン・デューデリジェンスへの注目が一段と高まっている
- 海外成長の実現には、EU森林破壊防止規則(EUDR)等の海外規制に加え、AmazonやWalmart等の大手小売が定めるサプライチェーン倫理基準への対応が不可欠であり、要件は一段と厳格化している

リスク管理

- 花王にとって、パーム油と木材は最も重要な原材料
- 主要サプライヤーグループの一部は、「深刻な環境被害」を理由にノルウェー政府年金基金(Norges Bank)等の大手機関投資家の投資対象から除外されており、レピュテーションおよび事業リスクの大きさを示す

ガバナンスと コンプライアンス

- ESG課題に対する取締役会の監督は不十分
- 役員報酬の算出根拠として用いられるESG指標は、信頼性に疑義が残る
- 社内調査では独立性が担保されない

農作物(ソフトコモディティ)のサプライチェーン

花王の開示資料によれば、同社の収益の100%がパーム油に依存し、71~80%が紙・パルプを含む木材製品に依存しており、これらが同社の最大のサプライチェーンリスクとなっています

KAO Corporation

2024 CDP Corporate Questionnaire 2024

(CDP 2024 回答)

パーム油

(1.22.13) 当該コモディティに対する売上依存度

(1.22.13) % of revenue dependent on commodity

Select from:

100%

(1.22.15) 売上の観点から、当該コモディティは貴社の事業上重要と判断されるか

(1.22.15) Is this commodity considered significant to your business in terms of revenue?

Select from:

Yes

木材製品

(1.22.13) 当該コモディティに対する売上依存度

(1.22.13) % of revenue dependent on commodity

Select from:

71-80%

(1.22.15) 売上の観点から、当該コモディティは貴社の事業上重要と判断されるか

(1.22.15) Is this commodity considered significant to your business in terms of revenue?

Select from:

Yes



CDPとは

- CDPは、投資家や企業に向けた、事実上の世界標準となっている環境影響の開示制度を運営
- 同制度は、環境情報開示に関するデータセットとして最も包括的なものとして評価されている

サプライチェーン

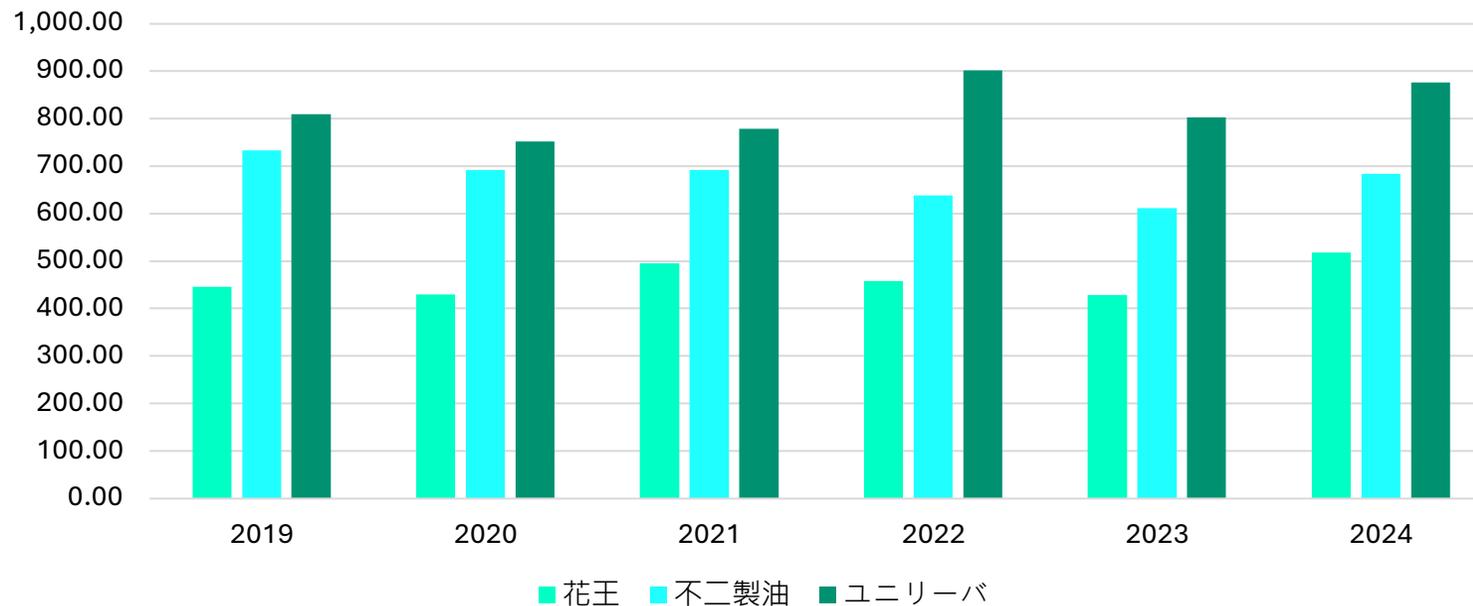
パーム油の消費状況

- 花王は世界有数のパーム油消費企業です
- 日本企業の中では、不二製油(2607 JP)が広範な貿易事業を展開しており、花王よりも多くのパーム油製品を調達している数少ない企業の一つです
- 花王と不二製油は、世界最大級のパーム油消費企業であるユニリーバに引けを取らない規模の調達を行っています



年間パーム油調達量
(POおよびPKOの合計)

(千トン)



- パーム油は用途の広さと高い収穫量から、世界で最も広く消費されている植物油である
- パーム油の85%はマレーシアとインドネシアの2つの島、スマトラ島とボルネオ島で栽培されている
- 無秩序な農地拡大が森林破壊につながり、土地紛争や人権問題も招いている
- こうした負の社会的影響を背景に、持続可能なパーム油調達を促進するため、RSPO(持続可能なパーム油のための円卓会議)が設立された

出典：RSPO

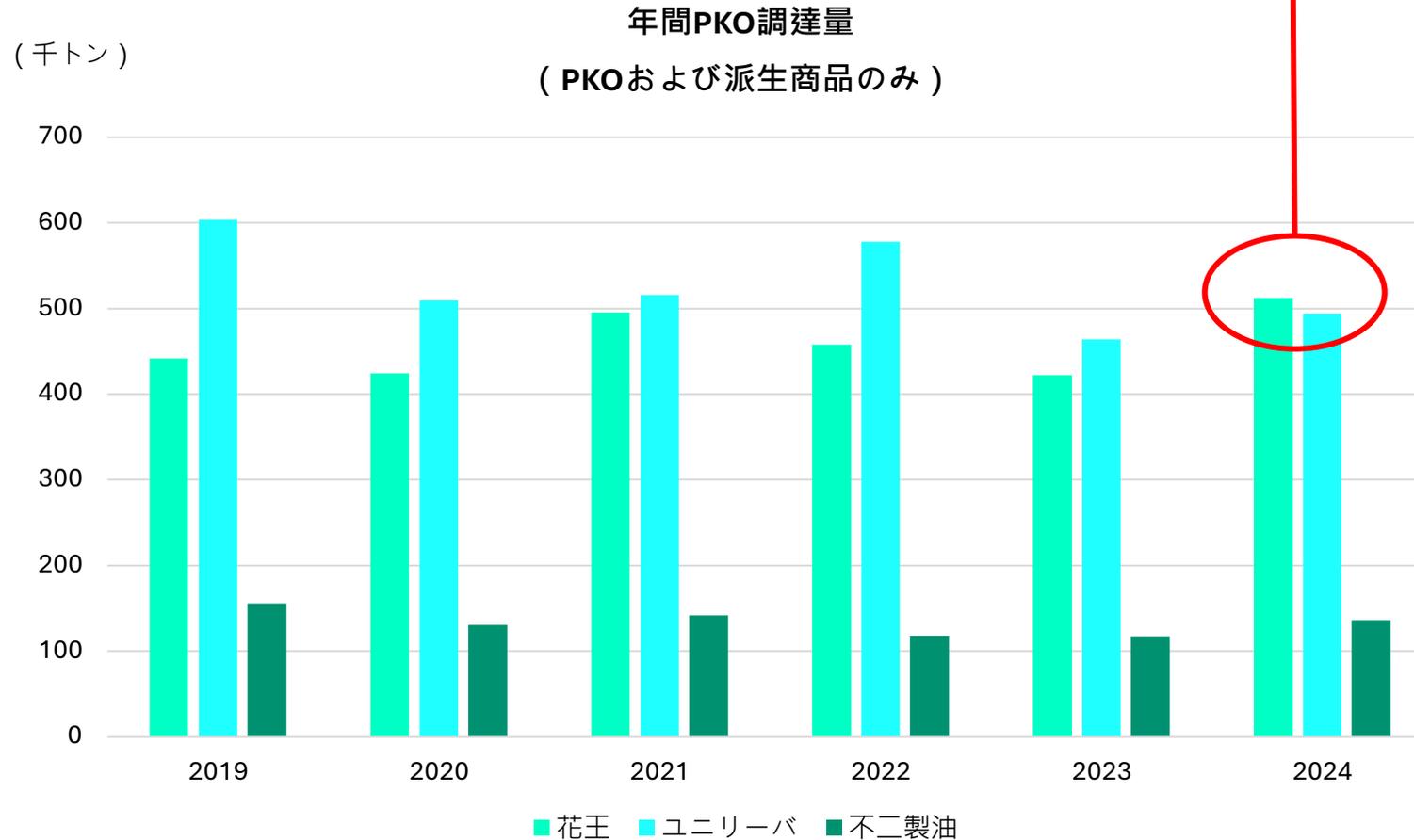
花王のPKO使用量はユニリーバを上回る

花王は最近、パーム核油(Palm Kernel Oil:PKO)の調達量においてユニリーバを上回り、世界有数の消費企業の一つとなりました



パーム油(PO)と パーム核油(PKO)とは

- POとPKOは、油ヤシの果実から異なる工程で抽出される
- POは赤みを帯びた果肉から、PKOは果実内部の硬い核から抽出される。両製品とも重要な原料だが、特性が異なる
- PKOはラウリン酸含有量が高いため、石鹼などの消費財に使用される特殊油脂や油脂化学製品に有用



出典：RSPO

パーム油の持続可能性フレームワーク

ソフトコモディティ(特にパーム油)のサプライチェーンにおける
持続可能性を促進する主要な枠組み

RSPO

持続可能なパーム油の
ための円卓会議

プランテーションおよび製油所向けの認証基準

マルチステークホルダー

非営利組織として運営され、
生産者、NGO、グローバルブランド
を結びつけ、認証持続可能パーム油
(CSPO)のグローバル基準を定義し要求します



花王は2007年よりRSPOのメンバーです

NDPE

森林破壊禁止、泥炭地
禁止、搾取禁止

認証ではなく、企業が自社で設定する方針です

森林と湿地帯の保全、人権に焦点を当て、サブ
ライチェーン全体にわたる倫理的な生産を義務
付けています。

花王は少なくとも2022年以降、明確なNDPE方針
を掲げています

AFi

アカウンタビリティ・フレ
ームワーク・イニシアチ
ブ

NGOが提唱するガイドラインで、定義(例:「森林破壊」
)の標準化を図ります

この標準化により、進捗状況
の一貫したベンチマークが可
能になります



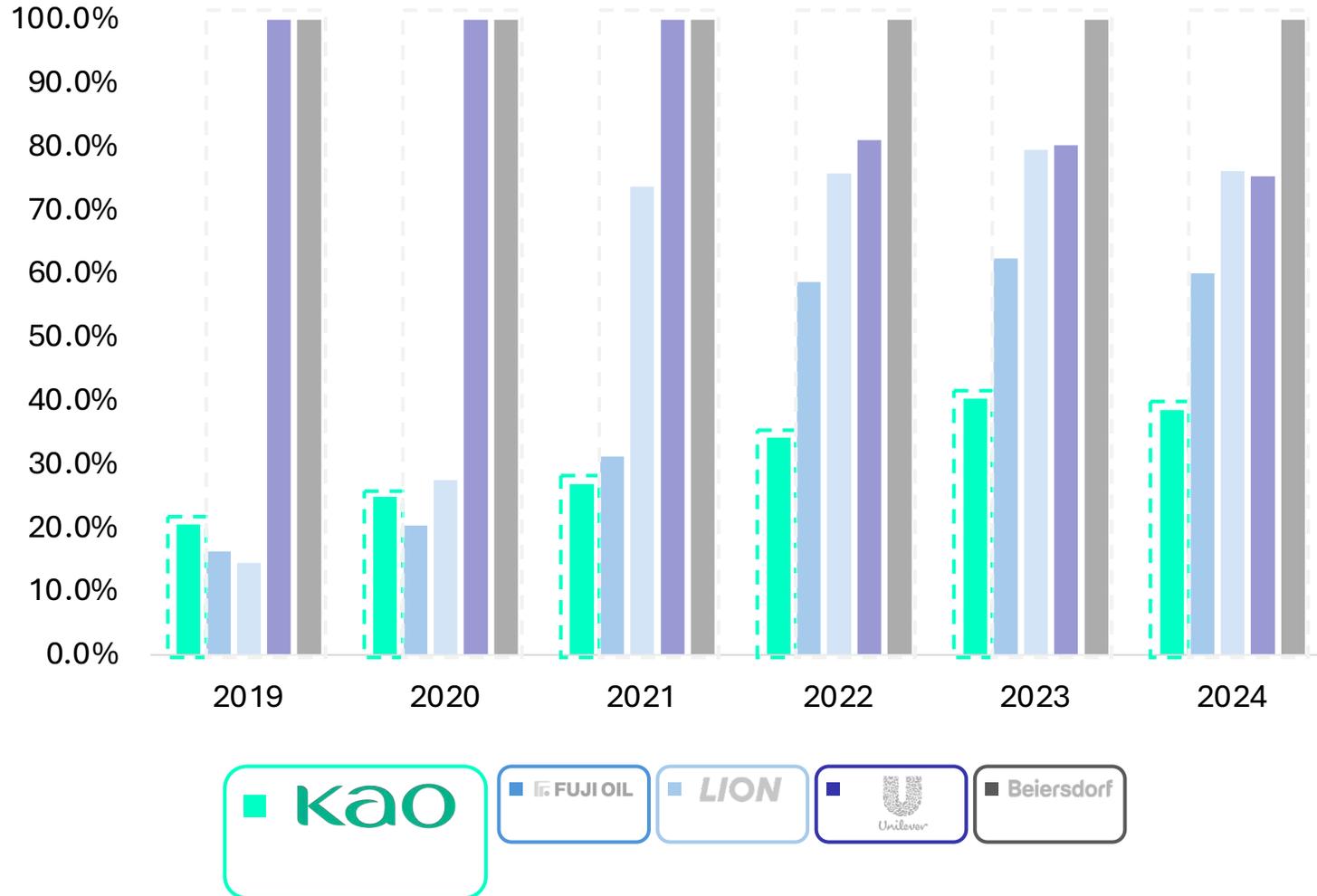
花王は、NDPE方針においてAFiのガイドライン
と定義を採用しています



スポーツに例えるならば、NDPE がサッカーの試合だとすれば、AFiは FIFA、RSPO は審判に相当します

RSPO調達比率は低い

RSPO認証パーム油の調達総量に占める割合

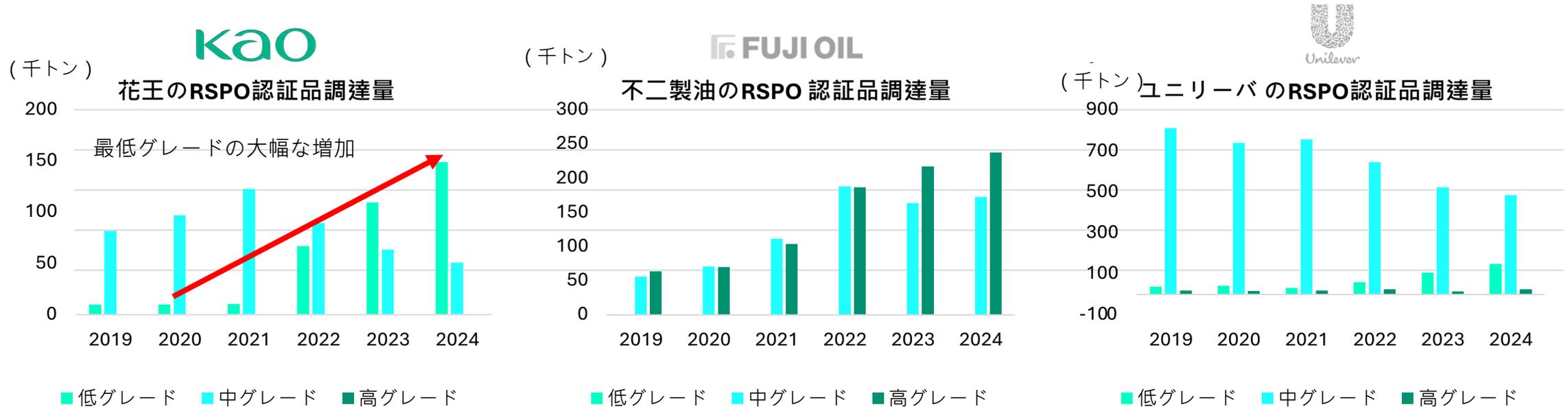


花王のRSPO準拠パーム油の使用
準拠パーム油の使用は
極めて低い

ライオンや不二製油などの国内
競合他社は、過去数年間で
RSPO準拠レベルを大幅に高め
てきたが、花王はこれとは対照
的である。



RSPO調達比率は低い



- 花王のRSPO採用率は、表面上よりも深刻な状況と言えます
- 花王は高品質のRSPOパーム油を一切購入しておらず、中品質の調達量は2021年にピークを迎え、それ以降の増加分は全て最低品質のグレードに集中しています
- これは、総量と最高グレードの両方で急増している不二製油のアプローチとは著しく異なります
- 花王の競合他社で、この最も脆弱なトレーサビリティシステムにこれほど依存している企業は存在しません**

- 高グレード品** アイデンティティ・プリザーブド(IP)およびセグリゲーション:100% 認証された供給者によるもの
- 中グレード品** マスバランス: 認証品と非認証品の混合
- 低グレード品** 「ブック・アンド・クレーム」(クレジット)。購入者は非適合油を購入するが、他の場所での既存のRSPO適合性に対して製油所や農家へ直接支払いを行う

疑問の余地のある声明

ユホ声明

「**原材料調達リスクを適切に管理することで…環境負荷を低減し、安定供給を確保します**

“**サプライチェーン投資:RSPO認証油の継続購入と小規模農家支援／効果:パーム油調達リスクと評判リスクの回避**

評価

「RSPO認証油の継続購入」は技術的には正しいが、**誤解を大いに招く**表現である。



調達量の大部分はRSPO認証を受けていません



認証されているごく一部は最低品質カテゴリーに分類されます



花王は自社のNDPE方針に不整合のサプライヤーを積極的に採用しています

NDPE & AFi

規制・法的枠組みではなく企業の自主的な取り組みとして、サプライチェーン内でのコンプライアンスを実証するために活用できるツールは数多く存在します：



リアルタイムでの森林伐採を検知



企業が影響を受ける当事者の苦情を追跡・解決する公開記録



進捗を一貫して追跡するための報告ツール

多くの企業がこれらを積極的に活用し、サプライヤー全体でのNDPE遵守強化、問題の早期発見、違反行為の拡大防止を図っています

花王は、森林破壊ゼロへの取り組みの一環として、衛星モニタリングと苦情リストを活用していると述べています

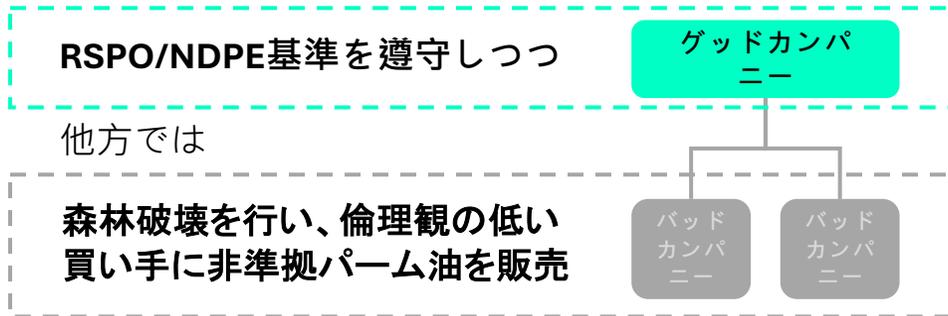
kaO (花王は)地図上でミルの位置情報を把握した上で…(中略)…2018年11月をカットオフ期日としたサプライチェーン上で発生する違法な森林破壊…(中略)…リスクモニタリングと検証を行っています。苦情や、農園運営に関する問い合わせを直接受け付けます。そして、花王は「調査」「対応」「解決」「フォローアップ」、定期的なグリーンバンスリストの公開による「報告」を行います。

花王 パームダッシュボード

NDPE & Afi

一方、Afiは用語を再定義し、一部の加盟社が進捗を主張するために悪用していた抜け穴を塞ぎました

例えば、以前は企業が「グッドカンパニー・バッドカンパニー(第二会社方式)」に分裂することが可能でした



Afiは「企業グループ」の定義を変更:

企業所有構造のいかなる部分でも森林破壊を行う場合、理論上はグループ全体が非準拠となり、買い手は「バッドカンパニー」との取引だけでなく全取引を停止せざるを得なくなります



(花王は)すべての森林リスクコモディティのサプライヤーとAccountability Framework initiative (Afi) で定義されるそのグループ企業、またその投資先企業に対し、森林リスクコモディティを含むサプライチェーンにおけるNDPE (No Deforestation, No Peat, No Exploitation) 方針の採用を義務とし…(中略)…サプライチェーンに関わるすべての人の人権を尊重し、労働者および先住民と地域コミュニティの権利を尊重し、自由意思による、事前の、十分な情報に基づいた同意(FPIC (Free Prior Informed Consent)) の遵守徹底の要求と確認を進めます。また花王は、サプライチェーンにおける人権擁護者に対する暴力や不当告発、脅迫などを容認しません。

花王パームダッシュボード

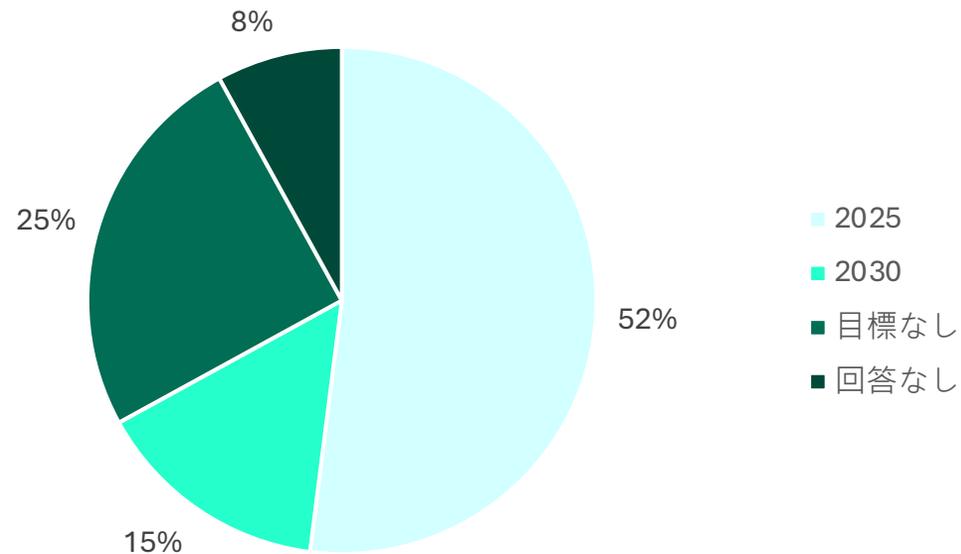
NDPE方針の遵守

サプライチェーンのほぼ半数が、花王の設定したのNDPE実施期限を満たせない見込み。

花王のNDPEサーベイレポート¹(2025年4月) - 20社(調達量の92%)を対象

花王のパーム油サプライヤーの**ほぼ半数**が、NDPE実施期限までに要件を不満足(目標年が設定されていない、花王の公約より1年遅れている、または回答を拒否)。

森林破壊ゼロサプライチェーン達成目標年



グリーンバンス（苦情処理） リスト

グリーンバンス(苦情処理)リスト



グリーンバンスリストとは、パーム油購入者が供給業者の遵守違反(森林破壊や労働搾取など)を追跡し、**供給業者**に関する以下のような情報を記録するものです

調達の停止

是正措置の対象

問題解決後の調達再開

- グリーンバンスリストは透明性と説明責任を提供し、**買い手がNDPE(非森林破壊・非植林)コミットメントやESG方針を効果的に履行しているかをステークホルダーが違反に対する企業の対応を監視し、評価できるようにします**
- ほとんどの消費財メーカー、日用品メーカー、およびソフトコモディティ取引企業では、公開グリーンバンスリストを運用することが標準的な慣行となっています。**これは自社管理の公開データベースであり、関係当事者からの苦情を受け付け、企業が各違反にどのように対処しているかを示します。

国内競合他社



日清食品



不二製油



Unilever
ユニリーバ

国際的な競合他社



コルゲート・パルモリーブ



Nestlé
ネスレ

グリーンバンス（苦情処理）リスト

花王はグリーンバンスメカニズムの対象を制限

309の小規模農家

次のサプライヤーは含まれず

花王の主要なパーム油
サプライチェーン

パルプ
および紙製品

すべてのステークホルダー

当然ながら、申し立て対象を限定し、主に農家からの「肥料の供給リクエスト」や作業現場の改善提案に関する質問に絞ることで、花王は**苦情リスト上の紛争解決率100%を達成しています**

これに対し、不二製油、日清、ユニリーバなどは、サプライチェーン上の**真の苦情を積極的に監視・解決し、公に説明するよう**努めています

特に注目すべきは、これらの競合他社のグリーンバンスメカニズムに名前の挙がっている多くの悪質な事業者が、花王のサプライチェーンにおいては主要なサプライヤーとして取引を継続していることです

アクティブパートナ



サプライヤー

悪質な業者

不二製油、日清、ユニリーバなどが実施しているような、全てのステークホルダーに開かれたグリーンバンスメカニズムを運用する代わりに、花王は2025年12月時点でわずか323の小規模農家のみに適用を限定しており、パーム油サプライチェーンの大部分を除外しています。さらにパルプ・紙製品には全く適用していません。



グリーンバンス（苦情処理）リスト

不二製油

不二製油グループのパーム油サプライチェーンにおいて、グループ方針に定められた原則に沿わない問題や事象を特定した **すべて** のステークホルダー向けに、苦情処理手続きを更新したことを報告いたします。

当社は、パーム油関連の苦情処理プロセスにおいて透明性を確保することに努めております...

苦情処理手順への追加事項は以下の通りです：

1. **人権問題**における取組みの強化
2. より良い**ステークホルダーとのエンゲージメント**および**コミュニケーション**によるもの手続きの改善
3. **調達再開の基準を定めた「一時停止と対話」**プロトコルの強化

業界基準に準拠するため、苦情対応の進捗状況を四半期ごとに公開苦情リストで公表し続けます...

花王の対応範囲と比較すると...

花王グリーンバンスメカニズム対象農園数

323 農園

2025年12月31日現在

Receiving Grievance	
Grievances can be raised to Fuji Oil group via any of the following channels:	
Via email to	palm-grievance@fujioilasia.com
By telephone to	+60 392015258
In writing to	02-02-12, Sunway Velocity Office, Lingkaran V Sunway Velocity, 55100 Kuala Lumpur, Malaysia
Attention to	Fuji Oil Supply Chain Management Group

花王の苦情処理メカニズムの**対象範囲**は、年間パーム油調達総量の**6.0%以下**の規模と推定されます

グリーンバンス（苦情処理）リスト

花王に適切な苦情処理システムが存在しないことは、投資家にとって懸念材料となります

グリーンバンスメカニズムの対象が限定的

花王のグリーンバンスメカニズムは小規模農家の一部のグループのみを対象としており、主に軽微な問題を取り扱う一方で、深刻なサプライチェーン違反はほとんど看過されています。

報告された論争がない

対象範囲が非常に限定されているため、花王のグリーンバンスリストには重大な論争事例が報告されておらず、問題がほとんど存在しないかのような印象を与えています。

ESG評価はこの公開記録に依存

ESG格付け機関は公開情報のみを分析対象とするため、花王のサプライチェーンに関わる重大な論争の証拠をほとんど、あるいは全く確認できません。

花王のスコアを過大評価する

MSCIなどの評価方式では、情報開示の欠如は「最悪」の評価にはつながりません。むしろ、問題を公に報告する透明性の高い他社と比較して、花王は「論争」の項目で良好なスコアを獲得しています。

投資家への歪んだシグナル

投資家は花王のクリーンな論争スコアに誤った印象を受け、同社のパーム油・パルプ調達における実際のレピュテーションリスクや事業リスクを過小評価する可能性があります。

さらに、遵守違反は花王のESG役員報酬制度の主要要素でもあります...

Raw Material Sourcing

Score	Change (since rating)	Quartile	Weight	Last score change date
6.9	0.0	****	11.0%	Sep 16, 2025

CONTROVERSIES

All controversies are assessed as part of the annual review of a company's ESG rating. MSCI ESG Research tracks controversies for all companies on a regular basis. There is no evidence of the Kao's current involvement in prominent controversial events or alleged misconduct.

MSCI ESG RATINGS

AA

CCC | B | BB | BBB | A | AA | AAA

RATING ACTION DATE: September 19, 2025
LAST REPORT UPDATE: November 10, 2025

指標に関する企業開示がない場合...ESG Ratingsの分析手法では、当該企業のパフォーマンスカテゴリーが「最悪」とであると仮定しません。代わりに、手法は平均以下のパフォーマンスレベルを割り当てます

MSCIレーティング手法

疑問の余地のあるモニタリング

花王は「極めてハイリスク」なミルについては第三者による現地検査を実施していると述べて

しかし、花王自身のCDP開示に基づく
、実際に検査されたミルはわずか8ヶ所の
みであり、それも2019年のことである。

どの工場が対象か、第三者機関名、検査
結果など、詳細は一切開示されていない
。

2019年以降、
検証結果や更新情報は公表され
ていない。

極めてリスクが高いとみなされるティア（ハイリスク工場）については、花王は第三者による現地検査を実施し、改善とフォローアップを要求しています。2019年までに、花王は8つの工場で現地検査を実施し、精製所（ティア1）からの情報を検証しました。問題が確認された場合、花王は将来的に監査を実施する予定です。

2024 CDP Corporate Questionnaire 2024



花王のCDP開示内容が正確であるならば、これは特に懸念すべき事態である。なぜなら、同社の調達先には、人権侵害により競合他社の購入禁止リストに掲載され、投資家・競合他社・NGOから高リスクとみなされている製紙工場からの継続的な調達が行われている証拠があるからだ。

また、花王の森林監視に関する主張も矛盾している。花王のサプライヤーリストに掲載されている工場が森林破壊に関与し、P&Gやレキットなどの競合他社から取引停止処分を受けている事実と整合しない。

5. 森林モニタリングの実施:

パーム油ミルおよび周辺の森林モニタリングの実施。森林フットプリント*6の導入。

花王ハイリスクサプライチェーンからの調達

花王のハイリスクサプライヤー

特定されたリスクの例： 花王のサプライヤーは高いリスクを抱える

サプライヤー	ステータス	主な問題点
FGV/FELDA (パーム油ミル:71カ所)	最大サプライヤー; 2024年に取引開始	<ul style="list-style-type: none"> 強制労働・児童労働・性的暴力を理由とする米国の輸入禁止措置の対象(2020~2026年) 2020年以降、ミルの新規RSPO認証は停止 ユニリーバは2018年から取引停止
RGE Network (パーム油ミル:88+カ所以上)	合併パートナー兼 サプライヤー	<ul style="list-style-type: none"> グループ会社による先住民コミュニティに対する暴力行為(2025年9月)およびFSCの認証停止
Astra Agro Lestari (パーム油ミル:12カ所)	主要サプライヤー; 調達量は増加傾向	<ul style="list-style-type: none"> 国連特別報告者により土地収奪・威圧・環境破壊が指摘されている ノルウェー政府年金基金はグループ企業を投資対象から除外 Blackrockも取締役会に反対; FMCGの同業他社は取引停止
First Resources / Fangiono Group	2025年に取引開始	<ul style="list-style-type: none"> 複数のNGOによりインドネシア最大の森林伐採業者の1つと非難され、創設者は違法な熱帯雨林計画で投獄された
Citra Borneo Indah / SSMS	2024年に取引開始	<ul style="list-style-type: none"> 花王のNDPE方針カットオフ期日以降、4,470 ha の森林破壊を実施; 2024-2025年にかけて森林破壊を継続;ユニリーバは2017年に不買リストに追加
PT ATAK	2025年に取引開始	<ul style="list-style-type: none"> 2024年に同業他社は花王が取引を開始する前の森林破壊懸念により取引停止
Abdi Budi Mulia	2021年に取引開始	<ul style="list-style-type: none"> 2019-2023年に11,630 ha の森林が破壊され、2025年も森林破壊を継続
Grupo Oleoflores	2024年に取引開始	<ul style="list-style-type: none"> RSPOへの苦情(2025年1月); 土地収奪、森林伐採、水資源剥奪;Louis Dreyfus社は不買リストに追加

Royal Golden Eagle

パートナーは自社の基準を反映しているか？

花王は長年にわたりロイヤル・ゴールデン・イーグル(RGE)グループから調達しており、また合併事業も運営しています：

01 2017年よりRGE子会社アピカルとの油脂化学品合併事業(アピカル65%:花王35%)を運営

02 2020年よりRGE子会社アピカルおよびアジアナグリと共同でインドネシア農家向けパーム油持続可能性プログラムを実施



花王取締役、グループCFO、元ケミカル事業ユニット長、購買担当専務執行役員である根来昌一とアピカルCEO兼社長のYeo How氏。花王アピカル合併事業開所式にて。



異例の合併パートナー選択

ESG経営に注力し、報酬体系でESG指標を重視すると表明する花王のような企業にとって、RGEグループは合併パートナーとして異例の選択です

RGEの論争を呼ぶ実績

メディアやWWF¹などのNGOは、RGEグループによる森林破壊と人権侵害の広範な歴史を記録しており、同グループはパーム油およびパルプ・製紙業界において最も論争の的となる企業の一つとなっている。

Royal Golden Eagle

パーム油：提携関係は調査されるべき

RGEは2015年にNDPE方針を公表しました

しかしながら

ブルームバーグの2024年の報道¹とグリーンピースの2025年の調査²によると、RGEは所有権を隠蔽し環境基準を回避するため「シャドウ企業」からなる大規模ネットワークを運営しているとされています。

このネットワークは、RGEが公認する資産に匹敵する土地面積を支配していると報じられており、オランウータンの生息地破壊を含む森林破壊を促進していると非難されています。RGEは所有権と支配権を公式に否定しています。

「RGEは、タノト氏がプランテーションを訪問したかどうか、またどのような立場で訪問したかについての質問に回答を拒否した...

タノト氏自身はコメントを控えた」

ブルームバーグ・ニュース 2024年10月

Bloomberg

A Billionaire Family Fueled by Green Debt Faces Deforestation Claims

The Tanotos' Royal Golden Eagle, which helps make household products from P&G's Head & Shoulders shampoo to Unilever's Fudgsicles, denies the allegations while touting its sustainability efforts.



By Tom Maloney

October 16, 2024 at 12:00 AM UTC

Updated on October 16, 2024 at 11:11 AM UTC

Under the Eagle's Shadow

Investigating the RGE/Tanoto Shadow Empire



Royal Golden Eagle

パーム油：提携関係は調査されるべき

花王はAFiの定義を採用しており、所有構造内のいかなる事業体による森林破壊も、その「企業グループ」全体を非準拠とみなされます。花王が真に自社の企業グループ定義を適用した場合、RGEとの関係は維持不可能となります。

- しかし、RGE の林業部門による虐待が報告・証明されているにもかかわらず、花王はAFiの定義に反し、RGE の子会社である Apical との合併事業を継続しています
- RGE の「シャドウネットワーク」疑惑は、花王が自らのコミットメントを履行しているのか、それとも単に都合の良い抜け穴を見つけた上で無視をしているのかという疑問を投げかけています
- これは理論上のリスクではありません。花王はこの疑惑のネットワーク内の86の工場から調達しており、その数はユニリーバ、コルゲート・パルモリーブ、ライオン、日清食品などの同業他社をはるかに上回っています
- 実際、RGE シャドウネットワークは、花王のサプライチェーンにおいて事実上最大の製紙グループの一つとなっています

会社名	最新の工場リストにおける RGE シャドウ企業傘下のミル数 ¹
花王株式会社	88
バイヤースドルフ	51
コルゲート・パルモリーブ	0
ライオン株式会社	59
日清食品	40
ユニリーバ	0



Royal Golden Eagle

パーム油: 提携関係は調査されるべき

PT. Aditya Agroindo/DTK Opportunity Group (PTAA)

- Greenpeaceは、DTKがRGEのシャドウ・ネットワークの一部であると主張していますが、同グループのミルは花王の最新の工場リストに掲載されています。
- [衛星画像分析](#)によると、2018年以降、同社の権益区域内で312ヘクタールの森林が消失しています
- これは花王のNDPE適用開始日以降であるだけでなく、花王が衛星監視を利用しているにもかかわらず、他の多くの関係者が把握している森林破壊をなぜ見落としているのか不明です
- 現地ミルとして、森林破壊に関連する作物を直接加工していると考えられます
2025年5月の労働者の3歳の子供が激しい発作を起こして死亡事例において、経営陣は治療を提供しなかったと報告されています

PT. Teguhkarsa Wanalestari (PTTW)

- GreenpeaceはPTTWがRGEのシャドウ・ネットワークの一部であると主張していますが、そのミルは花王の最新の工場リストに掲載されています。
- [複数のNGOの衛星画像分析](#)によると、[2022年から2025年にかけて継続的に森林破壊](#)が行われています

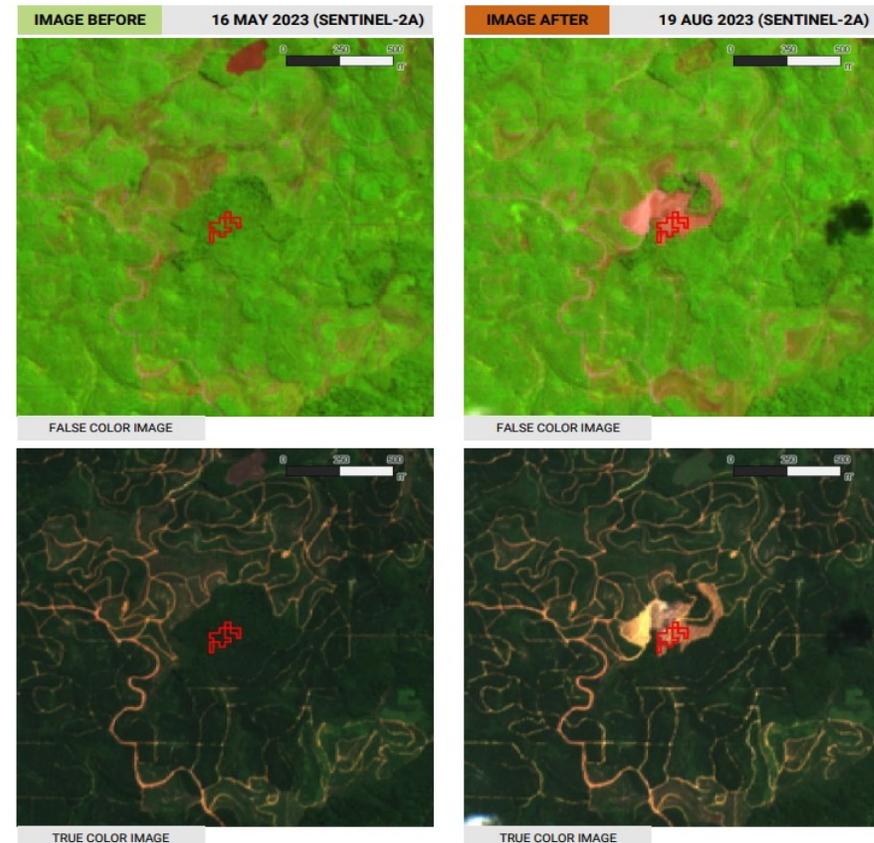
花王だけが孤立

P&G

2020年にPTAA持株会社
DTKを取引停止処分とした

Nestlé reckitt

DTKとPTTWに対して取引停止
または「購入禁止」命令を
発令



PTAAコンセッション内における企業主導の森林損失を示す衛星画像 (2023年)

RGEの所有権の如何に関わらず、これらのミルはESG準拠のサプライチェーンに不適格な悪質な事業体であることが明白ですが、**花王は調達を継続しています**

Royal Golden Eagle

RGEの林業事業は2000年代初頭から深刻な告発が続発



- 2013年、森林管理協議会(FSC)は、大規模な森林伐採による深刻な社会・環境破壊を引き起こしたとの告発を受け、RGEの子会社であるアジア・パシフィック・リソース・インターナショナル・ホールディングス社(APRIL)を事実上除名しました
大規模な森林伐採による深刻な社会的・環境的破壊を引き起こしたとして告発されました



- その10年後、APRILはFSC認証の再申請を開始しました**



- 2024年7月、APRILの子会社であるトバ・パルプ・レスタリ(TPL)の警備車両を運転する者たちが、北スマトラで5人の地元住民を拉致しました
- 2025年9月、TPLの作業員がコミュニティの土地に侵入した後、北スマトラ州で村人と衝突しました。18人の女性と障害のある子供を含む33人の村人が負傷し、TPLの作業員が家屋や車両に放火したとされています
- これを受けFSCは直ちにAPRILの再認証申請手続きを停止しました**

The Jakarta Post
Dozens injured in clash between PT TPL workers and indigenous group near Lake Toba

花王は競合他社とは異なり、パルプ・紙原料の調達先を開示していないため、APRILとの取引現状は不明です
しかし、花王がRGEグループ企業であるアピカルと合併事業を行っていることは、
いずれにせよAFiの定義するコーポレートグループの規則に違反していると思われます

花王の紙・パルプ調達には調査が必要



99.6%

認証パルプ・紙
(FSC、PEFC、またはSFI認証)

開示されていない情報

- FSC、PEFC、SFIの区分
- 分離調達と混合調達
- **実際の供給業者リスト**

Kao Actions	Metrics	Results				
		2020	2021	2022	2023	2024
Transformative innovation	Cumulative number of proposed or realized products with a big positive impact on lifestyles (cumulative since 2019)	3 cases	4 cases	5 cases	6 cases	7 cases
	Cumulative number of proposed or realized businesses and systems with a big positive impact on lifestyles (cumulative since 2019)	1 case	3 cases	5 cases	6 cases	7 cases
Responsibly sourced raw materials	% of certified paper products and pulp for consumer products	94%	96%	97%	98%	99.6%
	Confirm traceability to oil palm smallholders	Completed up to own farm managed by oleo chemicals supplier	Completed up to own farm managed by oleo chemicals supplier	Completed up to own farm managed by oleo chemicals supplier	Completed up to traceability checks to farms: 87%	Completed up to traceability checks to farms: 88%

重要性

FSCはPEFCやSFIよりも実質的に強力な保護を提供している

RGE傘下のAPRILはFSC認証停止中にもかかわらずPEFC認証を維持

花王はAPRILから調達しながらも「認証済み」供給を主張している可能性がある

詳細な情報開示なしで「99.6%認証」と主張することは誤解を招きうる

人権侵害に関与したとされるサプライヤー



人権侵害ゼロを達成するため、バリューチェーン全体でリスク評価を実施しています



花王 有価証券報告書
2024年12月期

人権問題：

Astra Agro Lestari (AAL)社

No Consent

Astra Agro Lestari's land grab in Central and West Sulawesi, Indonesia



- AAL社はインドネシアの大手パーム油企業です。
- AAL社のミルおよび子会社は、長年、人権侵害や環境違反の告発を受けてきました。
- 2022年には、インドネシアのNGOであるWALHIおよびFriends of the Earthが、AALの3つの子会社¹が関与している実態を明らかにする報告書を公表しました。

「スラウェシ島における地域コミュニティとの土地紛争」



「インドネシア治安部隊の加担による暴力的な土地収奪に関与」



「違法な森林伐採への関与」



人権問題:

AAL社による地域コミュニティに対する威嚇



AAL社の人権および環境問題の規模は、2024年10月に国連人権委員会特別報告者による専用の報告書¹が作成されるほど重大でした。



- 「AALの活動は土地紛争を引き起こし、泥炭地の大規模な排水を招き、生態系の破壊を伴っている」
- 「AALは推定32,400ヘクタールの泥炭地にアブラヤシを植林した」
- 「AALには泥炭地保護に関する方針が存在しない」
- 「地域住民、先住民族、環境人権活動家(女性を含む)に対する威嚇や嫌がらせの申し立てがある」



- AAL社は、国連ビジネスと人権に関する指導原則で定められた通り、自らの行動が人権侵害につながらないことを保証するための適切な人権デュー・ディリジェンス措置を実施していない可能性がある。
- 環境人権擁護活動家や先住民族・地域リーダーに対する威嚇や犯罪化(恣意的逮捕・拘禁を含む)の申し立てについて、我々は**深刻な懸念**を抱いている。

人権問題:

AAL社

2025年5月、花王はAAL社について簡潔なコメントを発表しました。これは、ビジネスと人権センターからの要請を受けた後の対応でした¹。



kao

AALに関連する申し立てに対する花王の対応

“PT Astra Agro Lestari社の件に関しては、最新の状況をサプライヤに確認している状況です。”

この声明は監視プロセスを繰り返し述べたに過ぎない。



花王の最新ミルリストからは、問題の4つのAAL子会社が除外されているものの、申し立てが公になった後も、同社は **Letawa ミルと Pasangkayu ミル** から調達を続けていました。



透明性や苦情リストがないため、**これが意図的な停止なのか偶然なのかは不明です。**



花王自身のAFI「企業グループ」定義によれば、AALミルはサプライチェーンに存在すべきではないとしています。

花王に供給する**二大パーム油精製グループ**が深刻な**人権侵害疑惑に直面**

FGV/FELDA

PTPN

SIME DARBY/SD GUTHRIE

KUALA LUMPUR KEPONG

SINAR MAS

WILMAR

AAL



人権問題:

AAL社

投資家や顧客は、AFIの定義に照らし、AAL社および同社グループ全体に対するこれらの疑惑を厳しく受け止めています。



2024年2月、ノルウェー銀行はAALのグループ企業を親会社レベルで投資ポートフォリオから除外し、「深刻な環境被害」を引き起こしてきたことを理由に挙げました。

Decisions on exclusion

Norges Bank has decided to exclude three companies from the Government Pension Fund Global.

29 February 2024

BlackRock

同様に、ブラックロックは2023年、グループ全体における人権侵害疑惑への不適切な対応実績を理由に、AAL取締役会全員への反対票を投じました。

「開示内容は株主に対し…AALが地元農民から土地を接収したとの申し立て…及び人権侵害への関与疑惑…について十分な洞察を提供していない…複数の大手消費財企業がAALの影響下にある子会社からのパーム油調達中止を決定…AALの対応遅延…(は)悪影響を及ぼし得る重大なリスクである」

BlackRock

Investment Stewardship

Vote Bulletin: PT Astra Agro Lestari Tbk

Key Resolutions¹

Item 3: Elect Directors and Commissioners and Approve Their Remuneration

BlackRock Vote²

BlackRock voted AGAINST Item 3

人権問題:

FGV、奴隷労働および児童労働の疑い

2025年下期時点で、71のミルを登録しているFGV HDおよびその企業グループは、花王のサプライチェーンにおいて重要なミルオペレーター/オペレーターグループです。



○ 2020年1月

RSPOは、移民労働者の扱いなどに関してRSPOの原則・基準違反を認定したことを受け、FGVの未認証ユニットすべてについて認証を停止しました。



○ 2020年9月

米国税関・国境警備局(CBP)は独自調査の結果、FGVが生産したパーム油に対し差し押さえ命令を発令しました¹。

- “
- 強制労働が明らかに…
 - 身体的・性的暴力
 - 脅迫と威嚇…
 - 債務奴隷制、
 - 虐待的な労働・生活環境…
 - 強制的な児童労働が行われている可能性”



U.S. Customs and Border Protection

人権問題：

FGV、奴隷労働および児童労働の疑い

ユニリーバは、FGVグループの慣行に対する懸念から、2018年という早い段階で同社を「購入禁止リスト」に掲載しました。

CBPは2026年1月にFGVに対する命令を解除¹しましたが、同業他社が取引を停止する中、花王は調査期間中もFGVからの調達を続けていました。

ユニリーバ以外の企業も同様



他社は全て同グループとの取引を停止しています。

CBPは「米国サプライチェーンにおける強制労働は容認しない」と表明しています。

No	Group / Company Name	Date
1	Darmex Agro / Duta Palma	Feb 2010
2	Sawit Sumbermas Sarana (Citra Borneo Indah Group)	June 2017
3	Hayel Saeed Anam (HSA) Group (Pacific Inter-Link and Arma Foods)	May 2018
4	Best Agro International (BEST Group)	Dec 2018
5	First Resources, Fangiono Agro, Ciliandry Anky Abadi (Fangiono Family)	Jan 2018
6	Felda / FGV	Jan 2018

Unilever logo and a red circle with the Japanese text 'リスト' (List) and an arrow pointing to the table.



森林破壊に関与したと されるサプライヤー

森林破壊との関連性

花王の競合他社の対応

ユニリーバ



自社調査に基づき、報告書発表の半年前にPT ATAK社との契約を一時停止。

“ユニリーバはデューデリジェンスプロセスにおいて当該工場を高リスクと分類した... 農園まで遡及可能な確固たるトレーサビリティシステムが確立されるまで、言及された工場・農園からの供給をユニリーバへ提供しないことを保証する。”

コルゲート、プロクター・アンド・ギャンブル、ネスレ

報告書公表前に全調達を停止。



花王の対応

自社のNDPE方針に明らかに違反しているにもかかわらず、**花王は2025年初頭にPT ATAK社をサプライチェーンに組み込みました。**

No	Palm Oil Mill Parent Company	Palm Oil Mill	Latitude	Longitude	Country	Province	UML ID	RSPO
83	ACEH TRUMON ANUGERAH KITA	ACEH TRUMON ANUGERAH KITA	2.8594	97.7892	INDONESIA	ACEH	PO1000014955	NO

KaO

調査を実施しないリスク

甚大な影響を与え得る問題

オアシスに寄せられた内部告発は、花王のリスク管理や内部統制について重大な疑義を提起し、これらの懸念点は第三者の環境専門家によって裏付けられました

これらの証拠は、花王の開示や実務が企業価値に深刻なリスクをもたらし得ることを示唆しています：

企業価値を毀損するリスク

- レピュテーションリスクにより、経営陣やブランドに対する消費者・投資家の信頼が損なわれる可能性がある
- 海外規制に抵触する可能性があり、花王の再成長に必要な海外展開の足枷になり得る
- 売上の毀損は資本コストの上昇を招き、花王の競争力が低下する可能性がある

リスク管理における構造的な脆弱性が露呈

- 森林破壊や人権侵害に関与が指摘されているサプライヤーへの依存度が高まっており、花王自身のポリシーに違反
- 同業他社が取引停止とし、サプライチェーンから排除したサプライヤーを採用
- 重大なコンプライアンス違反の特定を妨げる報告体制の構築

サプライチェーンリスクへの重大なエクスポージャー

- 花王は売上高の100%がパーム油に依存し、71-80%が紙・パルプ供給に依存することを表明しています¹。
- これらの問題が調査・是正されない場合、規制リスク・ブランド毀損・経営陣の信頼性に対する重大な疑義が生じ、企業価値が大幅に損なわれることが予想されます。

企業価値の棄損

サプライチェーンの不備は、企業価値、ブランド価値、経営陣の信頼性にリスクをもたらします

ネスレのキットカット危機

GREENPEACE



2010年3月、グリーンピースは、ネスレのパーム油調達を問題視し、オフィスワーカーがキットカットの代わりにオランウータンの指を噛むという衝撃的な映像を公開しました。それにより、キットカットのブランド価値と消費者センチメントは崩壊しました。ネスレが2010年5月に第三者によるサプライチェーン監査の実施を約束して初めて、評価の回復に向かいました。センチメントスコアが完全に回復するまでに6か月を要しました。

モンデリーズの人権侵害

Mondelēz
International



米国で提起された2件の集団訴訟は、モンデリーズの「100%持続可能な方法で調達されたカカオ」という主張が虚偽広告およびグリーンウォッシングに当たるとしています。むしろ、同社のサプライチェーンは児童労働や森林破壊と結びついています。モンデリーズは自社製品が児童労働フリーであることを保証できないと認めました。株主は、2025年までにカカオ供給チェーンから児童労働を根絶する目標を採用し、進捗状況を評価するための適切な定量指標を公表するよう求める動議を提出しています。

海外規制がK27の成長に影響

EUと米国はともにサプライチェーン規制を厳格に運用しています

EU森林破壊規制 (EUDR)

- 2026年12月から段階的に導入; パーム油、木材およびその他の製品を対象とする。
- 土地区画までの完全なトレーサビリティと、森林破壊のない調達証明を要求。
- 非適合製品はEU市場から排除; EU域内売上高の最大4%の罰金。

EU強制労働規制

- 2024年末に制定、2027年末に発効。
- サプライチェーンのいかなる段階においても、強制労働を通じて製造された製品がEU市場で販売、輸入、輸出されることを禁止。
- 各国当局および欧州委員会による調査の結果、非準拠商品の回収・廃棄が命じられる場合がある。

米国関税法第307条 / UFLPA

- 1930年より施行、2022年に強化。
- それ以来、米国税関・国境警備局(CBP)は16,700件以上、総額約37億ドルの貨物を審査し、2025年上半期には6,636件の差し押さえに執行が急増。
- FGVのパーム油は2020年にCBPによる強制労働に関する輸入差止命令の対象となった。それにもかかわらず、花王は2024年に同社を主要サプライヤーと選定。
- CBPが当該命令を解除したのは2026年1月。

独立した調査こそが最善の解決策

状況

サプライチェーンリスク

花王のサプライチェーンには、同業他社が取引停止とし、規制当局からも指摘を受けているグループが含まれる

ガバナンス上の利益相反

ガバナンス構造上、役員報酬はESG指標に連動するが、そのESG指標の監督者は当該報酬を受け取る役員になる

取締役会の信頼性

取締役会による自主調査は信頼性に欠ける

リスク

規制・コンプライアンスリスク

規制リスク(EUDR等)、ブランド毀損、サプライヤー関係の断絶

ガバナンスおよび開示リスク

開示の信憑性の悪化、利益相反に伴う投資家の信頼低下

事業バリュエーション低下リスク

継続的な不確実性、未解決の疑問が残り、同業対比のディスカウントが長期化

解決策

リスク防止のための独立調査

花王の評判やブランドを毀損し、成長を阻害してしまう前に、独立した調査を行うことで課題を特定する

ステークホルダーのための透明性確保

透明性の高い検証こそが、信頼や説明責任の回復に繋がる

株主による独立性確保の付託

株主の要望するレビューを実行し、独立した立場での検証を担保

独立した調査の必要性

独立した調査が欠かせない理由

信頼回復には独立した検証が必要です



取締役会は効果的かつ公平な監督を欠いている

経営陣の説明責任を確保できていません。

リサ・マッカラン氏 取締役



- ESG外部諮問委員会に参画し、現在問題視されている施策の策定に関与
- 花王のESG実績を公に支持: 「花王は実に多くの分野で卓越した成果を上げている」



報酬がESG指標に連動

経営陣の報酬の相当部分が、妥当性に疑問があり、**異例に高いESG指標と連動**しています。

根来 昌一氏 取締役



- ケミカル部門責任者として、RGE/Apical 社との合弁会社設立、および花王の調達・サプライチェーン運営に尽力



利益相反

長谷部氏はESGコミッティの議長を務める一方、報酬委員会のメンバーでもあります。

長谷部 佳宏氏 取締役



- 花王のESGコミッティ委員長を務めると同時に、報酬委員会のメンバーも務める
- 自身が監督するESG指標の直接的な受益者である



内部審査は公平性を欠く

取締役は利害関係があるか、既存のストーリーに公にコミットしています。

花王は自らをESG企業として位置づけ

調査の客観性を担保することは困難となる見込みです



花王の長谷部佳宏社長は、サステナブル・ブランド国際会議2022横浜における基調講演の冒頭で、力強い行動喚起のメッセージを發しました。

「サステナビリティこそが唯一の道」

と宣言しました。



サステナブル・ブランド2022年3月

日本経済新聞

花王、揺らぐESG経営 オアシスも迫った「理想より利益」

日本経済新聞 2025年4月

“

背景にあるのはESG(環境・社会・企業統治)を重視する経営方針だ。

長谷部佳宏社長も

「ESGに背く投資は今後1円たりともしない」と宣言し、…

花王は自らをESG企業として位置づけ

調査の客観性を担保することは困難となる見込みです

kao

花王は、エシスフィア社より2025年「世界で最も倫理的な企業®」の一社に選出されました。花王は、2007年に同賞が創設されて以来19年連続で受賞している6社のうちの1社で、アジアでは唯一の企業です。

2025年3月27日



“

このたび、『世界で最も倫理的な企業』に19年連続で選定していただいたことを光栄に思います。花王は、企業理念『花王ウェイ』において、『正道を歩む』を基本的な価値観としており、外部機関からのこのような評価をととても大切にしています。

長谷部 佳宏

”

ETHISPHERE
GOOD. SMART. BUSINESS. PROFIT.

“

受賞企業は、**地域社会や幅広いステークホルダーにプラスの影響**を与える堅固なプログラムを通じて、倫理的なビジネス慣行への取り組みを実証しています。

ETHISPHERE

”

利益相反

長谷部氏はESGとコンプライアンスの両機能を統括しており、自らを調査する立場になる



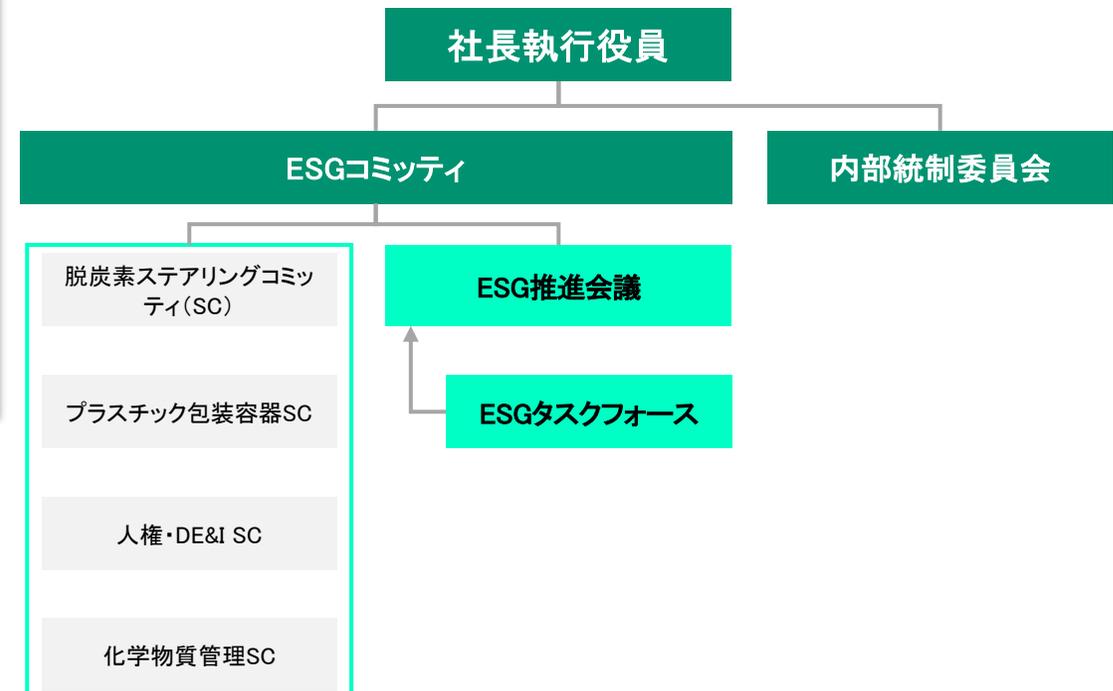
“

ESG全体の業務執行については、代表取締役社長執行役員を議長とするESGコミッティを最高機関としたガバナンス体制を構築しています。

”

花王 ESG・ガバナンス開示 2025

ESGガバナンス体制



3. Yoshihiro Hasebe (Date of Birth: July 30, 1960)

Re-nomination



[Career summary, status and duties at the Company]

April 1990	Joined the Company
March 2014	Executive Officer
March 2015	Senior Vice President, Research and Development, Global (current)
January 2016	Managing Executive Officer
March 2016	Director, Managing Executive Officer
January 2018	Director, Senior Managing Executive Officer (current)
April 2018	Senior Vice President, Strategic Innovative Technology, Global (current)
January 2019	Responsible for Compliance (current)

Attendance to the Meeting of the Board of Directors: 15/15 (100%)



ESGの専門性からマッカラン氏を指名

2019年からESGアドバイザーを務めており、自らを調査する立場となる

リサ・マッカラン氏はESG分野の専門性を評価され、花王だけでなく他社の取締役会にも指名されています。

adani | Energy Solutions

“

リサ・マッカラン氏は、ガバナンスのベストプラクティス、顧客・従業員・ステークホルダーの体験向上、ならびにESGコミットメントの実行に影響を与えることを目的として、ATLの取締役会に参画します。

”

“

グローバル大手スポーツ用品メーカーで事業改革やブランドの再配置をリードした経験及びブランドパーパス、戦略、コミュニケーション及びESGのアドバイザーとしての豊富な経験があります。

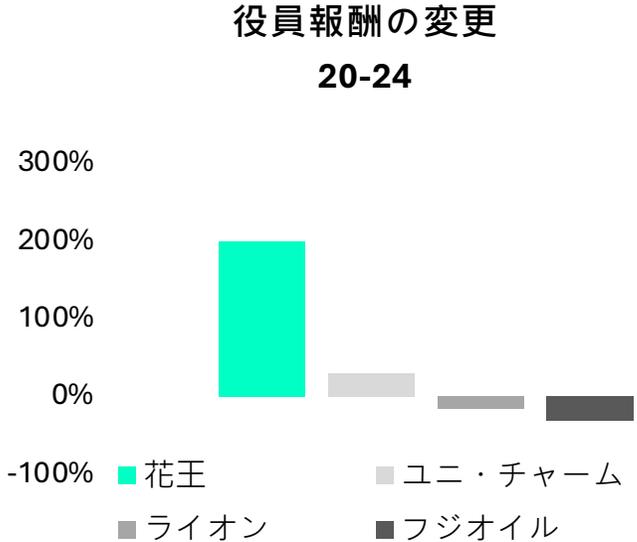
また、2019年7月より当社ESG外部アドバイザリーボードのメンバー、2021年9月より当社エグゼクティブ・フェローとして、グローバルにおけるさまざまなステークホルダーの視点を踏まえ、花王グループのESG活動やコミュニケーションにかかる助言等を行っており、当社の事業、競争優位性及び組織文化に対する深い理解があります。同氏が保有する国際的な視点、経験及び知見を生かして、花王グループのグローバルにおけるサステナビリティと事業の融合及びマーケティング、コーポレートブランディングを含むブランド戦略を一層強化することを通じて、花王グループの企業価値向上に寄与できると判断し、選任しております。

KaO ”

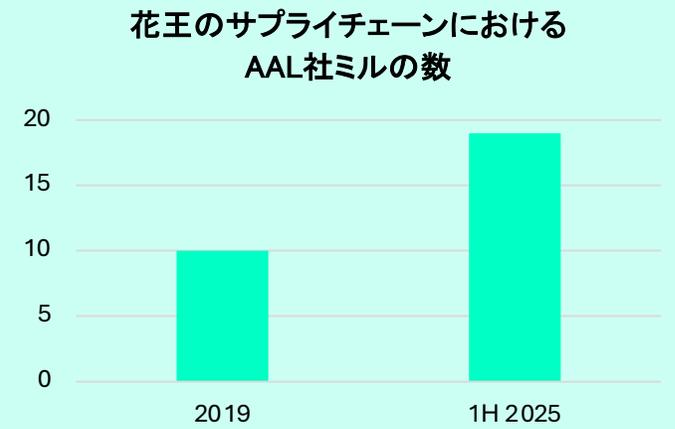
現経営陣の下で花王のESGは悪化

長谷部社長が2021年に就任して以来、花王のESGガバナンスは悪化しています。

- 当社が調達するRSPO準拠パーム油の高グレード品目の減少
- 高リスクと特定され、同業サプライチェーンから排除されたサプライヤーの採用
- 国連人権委員会特別報告者の調査対象となったサプライヤーへの依存度の増加
- 「ESG」指標に基づく役員報酬が3倍に増加



花王は、有価証券報告書で人権リスク評価を実施すると主張しながらも、過去6年間でAAL製油所からの調達を増加させています。



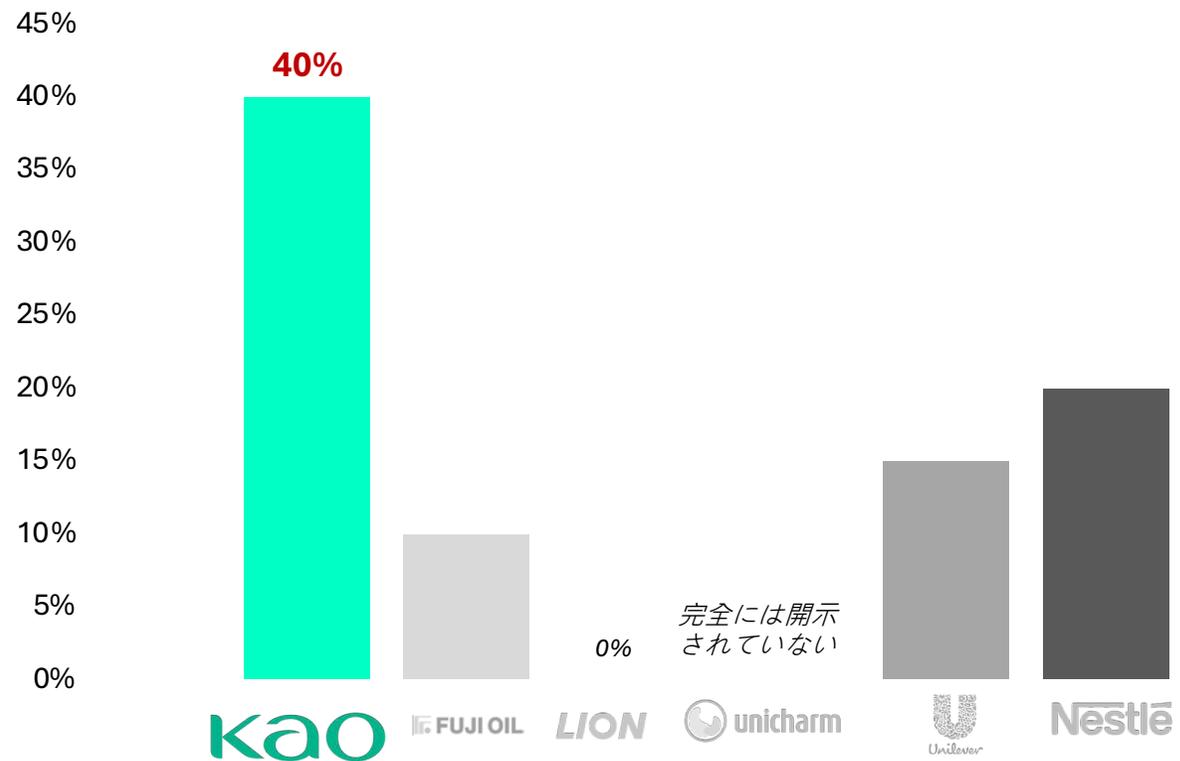
役員報酬：利益相反の問題

長谷部社長の報酬は業績と無関係なKPIに連動しており、

中でも、業績連動型株式報酬(変動部分)の4割が「ESG指標」に連動しています

- 花王の役員報酬におけるESG指標の比重は、国内同業他社を上回り、ESGの先進企業とされる欧州の大手消費財企業よりも高い水準にあります。
- 国内外で見ても、役員報酬において「ESG」をこれほど重視する企業は殆どありません。
- 加えて、長谷部社長は花王のインセンティブ制度を策定する報酬委員会の委員を務めています。

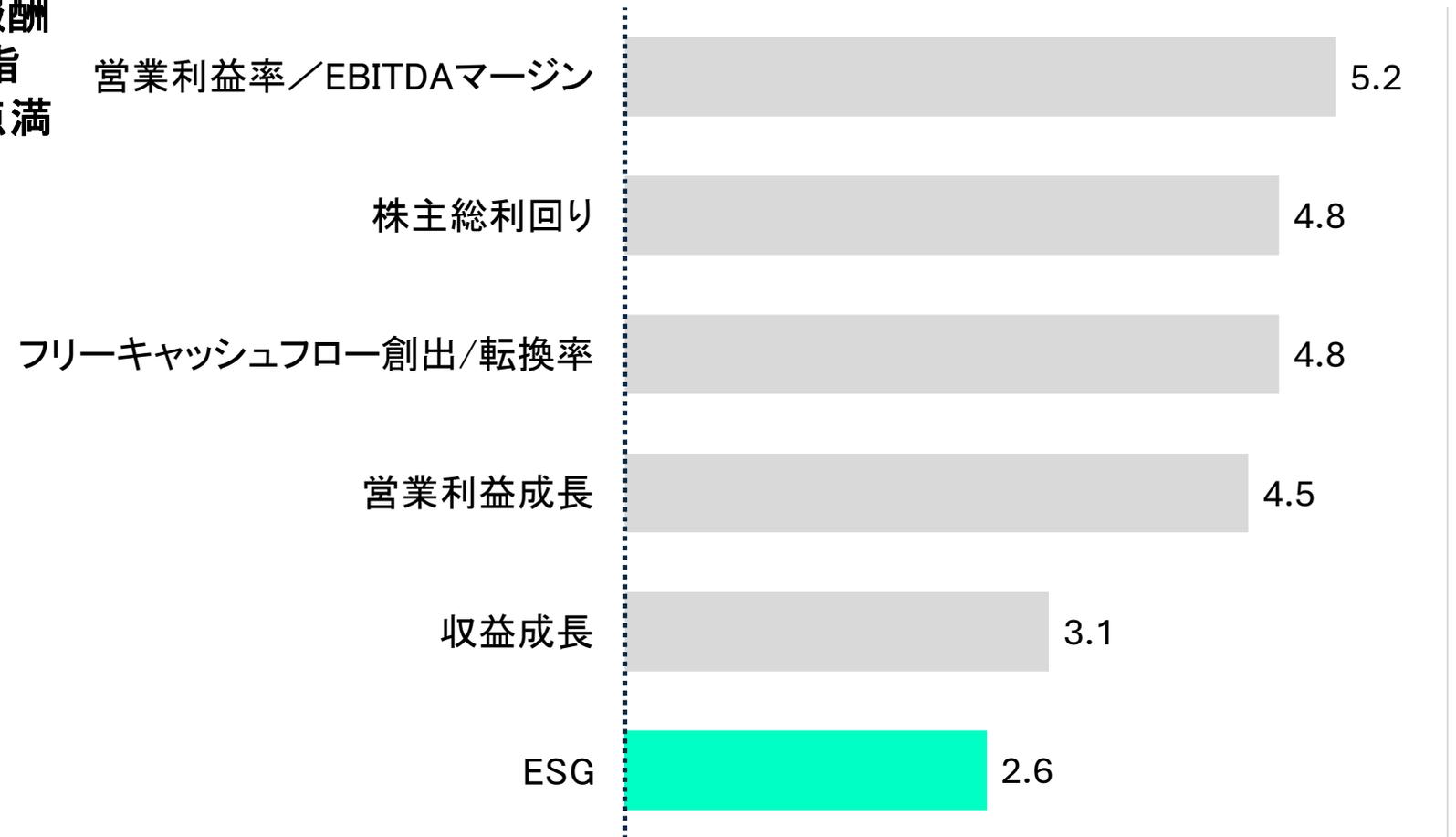
ESGが変動型長期インセンティブ制度に占める割合



役員報酬：利益相反

オアシスが委託した投資家認識調査によると、大半の投資家はESGを効果的な役員報酬制度設計における最も重要度の低い要素と見なしています。

持続可能な成長を促進する報酬パッケージにおいて、以下の指標はどれほど重要ですか(6点満点で評価)？



説明責任の強化に投票を

提案調査は合理的な範囲内

調査期間

- 調査期間は3か月とし、必要に応じてさらに3か月延長可能とします。

調査スコープ

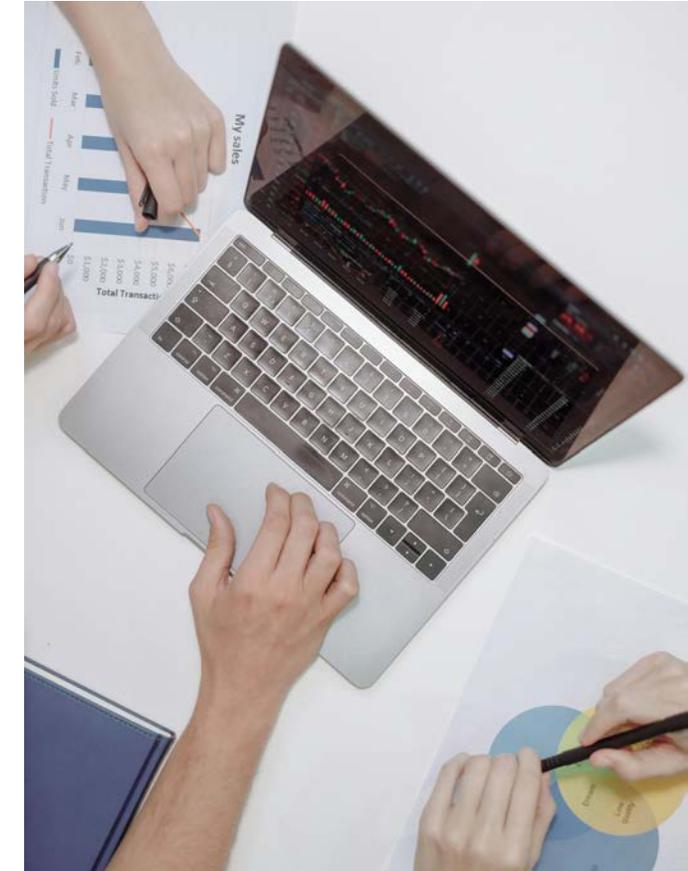
- 重要なリスクおよび情報開示統制にのみ焦点を当てます。

リソース配分

- 企業価値に重大な悪影響を及ぼさないよう、調査担当者には費用およびリソース配分を十分に考慮することを求めます。

コスト管理

- 合理的な費用は花王が負担し、それを超える費用はオアシスが補填します。



実証済みのガバナンス改善ツール

独立調査委員会の設置は珍しいことではありません。
2025年だけでも55件超が実施されています。

This is the English translation of the document originally written in Japanese for non-Japanese convenience. Although Japan Securities Finance intends to faithfully translate the Japanese-written documents into English version, the accuracy and correctness of translation are not guaranteed, so you are kindly encouraged to refer to the original Japanese version of the document.



January 10, 2023

To All Shareholders:

Company: Japan Securities Finance Co., Ltd.
Representative Executive Officer & President: Shigeki Kushida
(Code No. 8511, TSE Prime)
Contact: Kentaro Hibi, General Manager, Corporate Governance Office
(E-mail :info@jsf.co.jp)

NOTICE OF CONVENING DATE AND TIME, LOCATION AND AGENDA MATTERS FOR THE EXTRAORDINARY GENERAL MEETING OF SHAREHOLDERS, AND OPINION OF THE COMPANY'S BOARD OF DIRECTORS REGARDING THE SHAREHOLDER PROPOSALS

As disclosed in the "Notice of Shareholder Request for Convening of an Extraordinary General Meeting of Shareholders" dated November 22, 2022, Japan Securities Finance Co., Ltd. (hereinafter, "the Company") has received a request from a shareholder of the Company (hereinafter, the "Proposing Shareholder") for the convening of an extraordinary general meeting of shareholders.

Notice: The document is an English translation of the original Japanese release, and is only for reference purpose. The Japanese original is official.

February 17, 2021
Toshiba Corporation

FOR IMMEDIATE RELEASE

Notice Regarding the Date and Venue and the Agenda of an Extraordinary General Meeting of Shareholders, and the Opinion of the Company's Board of Directors on the Shareholder Proposals

As announced in the releases titled "Notice Concerning a Shareholder Demand to Call an Extraordinary General Meeting of Shareholders" dated December 18, 2020 and dated December 25, 2020, Toshiba Corporation ("Toshiba") received written demands to call an extraordinary general meeting of shareholders (the "Extraordinary General Meeting of Shareholders") from shareholders, Effissimo Capital Management Pte Ltd and Suntera (Cayman) Limited as Trustee of ECM Master Fund on December 17, 2020, and from a shareholder Chinook Holdings Ltd on December 25, 2020, respectively.

リスク管理の改善に投票を

海外成長に伴う潜在リスクの低減を図ります

持続不可能な慣行

- 「持続可能性が唯一の道」という主張は、精査に耐えられません。
- 花王は、深刻な**持続不可能な慣行**に従事するサプライヤーを利用し、同業他社のサプライチェーンから排除された業者を新たに採用しています。

不備が指摘される中でも、報酬はESG指標と連動

- 花王は**企業価値の成長と役員報酬をESG戦略に連動させています**。
- しかし、長谷部社長の下で**企業価値は縮小**しており、疑問の残るESG「指標」を用いることで、長年にわたる業績不振や「ESG経営」との主張に反するESG実務が存在するにもかかわらず、**同氏の報酬増額(約3倍)を正当化**してきました。

取締役会とKPIの機能不全

- 報酬諮問委員会は、**業績面およびESGの両面において適切なKPIを設定できておらず**、取締役会も自ら掲げるESGに関する責務について十分な監督を行っていません。

花王を守る：企業価値を守る

独立調査によって得られる成果

状況

サプライチェーンリスク

花王のサプライチェーンには、同業他社が取引停止とし、規制当局からも指摘を受けているグループが含まれる

ガバナンス上の利益相反

ガバナンス構造上、役員報酬はESG指標に連動するが、そのESG指標の監督者は当該報酬を受け取る役員になる

取締役会の信頼性

取締役会による自主調査は信頼性に欠ける

リスク

規制・コンプライアンスリスク

規制リスク(EUDR等)、ブランド毀損、サプライヤー関係の断絶

ガバナンスおよび開示リスク

開示の信憑性の悪化、利益相反に伴う投資家の信頼低下

バリュエーション低下リスク

継続的な不確実性、未解決の疑問が残り、同業対比のディスカウントが長期化

解決策

リスク防止のための独立調査

花王の評判やブランドを毀損し、成長を阻害してしまう前に、独立した調査を行うことで課題を特定する

ステークホルダーのための透明性確保

透明性の高い検証こそが、信頼や説明責任の回復に繋がる

株主による独立性確保の付託

株主の要望するレビューを実行し、独立した立場での検証を担保

独立した調査に賛成票を投じましょう

適格性・独立性・豊富な経験を備えた万全な体制

外部法律事務所から3名の独立調査員を任命し、花王のリスク管理及び内部統制における不備を検証するとともに、花王の長期的な成長戦略への脅威を評価すべきです

楠田 真士 氏

- ・ 信頼回復とガバナンス改善を目的とする、株主主導の企業調査において豊富な実務経験を有する
- ・ 2021年の東芝臨時株主総会における調査チームの一員として参画し、実質的なガバナンス改革を実現
- ・ 日本の会社法や受託者責任に対する専門性を有する



前川 晶 氏

- ・ 元財務省関東財務局金融証券検査官。規制当局の知見を活かし、企業の開示実務の強化に貢献
- ・ 複雑な規制・コンプライアンス課題の解決を支援した実績
- ・ ガバナンス紛争に対する専門性を補完可能



マックス・カー・ハワード 氏

- ・ デントنز法律事務所のESG諮問委員。グローバルなコンプライアンス・プログラムの設計や改善に精通
- ・ 25年以上にわたり、45カ国以上で多国籍企業のガバナンスや内部統制強化を支援してきた経験を有する
- ・ 最高水準の企業リスク管理プログラムの設計に従事



留意事項

この資料は、花王株式会社(「花王」という)の全株主を対象に公開するものである。Oasis Management Company Ltd.(「オアシス」という)は、花王の株式を保有するプライベートファンド(「Oasis Funds」)の投資運用会社である。

オアシスが本資料を作成した目的は、花王の取締役会および経営陣が今後すべてのステークホルダーおよび株主の利益の最大化に向けて、オアシスの提案に対していかに真摯に取り組み、株主の意見に耳を傾け、花王の企業価値向上に努めるのか、花王の株主が慎重に監督するためである。

オアシスはいかなる形においても、花王の株主に対して、オアシスと共同でまたは共に、株主としての権利(議決権を含む。ただしこれに限るものではない。)を行使するように勧誘または要請すること、何らかの取引に参加することまたは締結することの申し出、申し出の勧誘、またはその助言、提案、もしくは要請、またはその他の行為を実行することまたはその実行を控えること(当該行為において示された条件によるか否かを問わない。)の助言、提案、または要請を行うものではなく、また、そのように見なしてはならない。

本資料の内容は、花王の事業およびガバナンス構造に関するオアシスの所信、意見、解釈、又は評価にとどまる。オアシスは、Oasis Fundsの投資運用者としての資格においてのみ、かかる見解を表明するものである。

本資料に記載した情報は、公開情報のなかから、オアシスが信頼しうると見なしたものに依拠している。本資料の情報には、将来予測に関する記述が含まれる場合がある。こうした記述は、厳密に過去または現在の事実を述べたものではなく、また、こうした記述には、「なりうる」、「であろう」、「期待する」、「確信する」、「予想する」、「計画する」、「見込む」、「予測する」、「目指す」、「見積もる」、「求める」、「可能である」、もしくはこれらの否定形、またはこれらの変化形もしくは類似の用語などの文言が使われている(これらに限るものではない)。同様に、オアシスの目的、計画、または目標に関する記述も、将来予測である。将来予測に関する記述はいかなるものも、オアシスの現在の意図、所信、期待、推定、および予想に基づいている。こうした記述は将来の業績を保証するものではなく、リスク、不確実性、仮定、その他の予測が困難で実際の結果と大幅な乖離が生じうる要因を含む。それゆえ、将来予測に関する記述を実際に生じる事実の予測として依拠すべきではない。実際の結果は、将来予測に関する記述で表明または指摘された内容と大幅に異なる可能性がある。

オアシスは、本資料に記載された情報の正確性を確保するための合理的な努力が払われたと確信するが、当該情報の正確性、完全性、信頼性について、明示的にも黙示的にも、一切表明または保証するものではない。オアシスは、本資料に記載された一切の情報またはその内容の全部または一部に関して、その利用またはそれへの依拠によって生じたいかなる者の損失、または他の形で生じたいかなる損失について、一切の責任または債務を明示的に否定する。

オアシスは、本資料に記載された情報について、その改定または追加情報を提供する、または誤りを修正する義務を一切負わない。