

<特集>

## 健康経営と企業価値の向上

尾崎 弘之  
Hiroyuki Ozaki

神戸大学大学院経営学研究科 教授

### 要約

日本において健康経営の必要性が高まっているが、いまだ十分に普及しているとはいえない。昨今、世界同時不況、EU危機、中国経済減速、保護主義の台頭など、企業の存続に関わる大きな課題が山積しており、経営者が健康経営を軽視しているわけでもなく、彼らにとって健康経営は優先順位が高い課題とは言えないからである。健康経営を推進するために経済産業省は「健康経営銘柄」制度を作ったが、政府の関与以外に、機関投資家が健康経営を後押しする可能性がある。それは、Environmental（環境）、Social（社会）、Governance（企業統治：ガバナンス）に配慮した企業に投資する「ESG投資」というコンセプトの世界的な広がりである。従業員の健康と安全に配慮する企業に投資することは「Social(社会)」の代表的構成項目である。特に、2015年9月に年金積立金管理運用独立行政法人（Government Pension Investment Fund, GPIF）がESG投資推進を宣言したインパクトが大きい。投資家のイニシアティブによって、日本企業が健康経営を推進する状況が予測される。

キーワード: 健康経営、健康経営銘柄、企業の社会的責任(CSR)、ESG投資、社会的責任投資(SRI)、コーポレートガバナンス、コーポレートガバナンス・コード(CGC)、責任投資原則(PRI)

### I. はじめに

日本において健康経営の必要性が高まっているが、法的な強制力は乏しく、健康経営はいまだ十分に普及しているとはいえない。ただ、世界の機関投資家に広がりつつある「ESG投資」によって、投資対象である上場企業の行動様式に変化が見られる。「従業員の健康と安全に配慮する企業に投資すること」はESGの「Social(社会)」の代表的構成項目である。ESG投資の普及によって、日本企業が健康経営を推進する状況が予測される。

### II. 健康経営とは

「健康経営」とは、企業が従業員の健康に配慮することによって、経営面においてもプラスの成果を目指す経営戦略である。従業員の健康管理を単に医療費などコストとして捉えず、従業員の生産性や創造性を改善する手段と考えるところが「従来型」の健康管理と異なる。また、健康経営は企業イメージの向上、リスクマネジメントの観点から重要性を増している。

健康経営の概念は、Rosen and Berger (1992) の提唱をきっかけに、1990年代の米

国で生まれた。米国には公的医療保険がなく、従業員の医療費負担が企業の財務を圧迫したため、当時、健康経営の概念が不可欠だった。

### Ⅲ. 健康経営が日本で普及しない背景

日本では2010年前後から大企業を中心に健康経営への取組が始まった。1990年代以来のデフレ経済下において、企業による人件費削減が常態化し、「ブラック企業」や長時間残業など従業員の労働環境の悪化が続いた。そして、うつ病による自殺が労働災害として裁判所で認定された。また、健康保険組合連合会（2014）によると、全国健康保険組合の平成26年度赤字額合計が3,689億円に達した。このように、従業員の心身の健康悪化が経営にとって大きなリスクになったことで健康経営が注目されるようになった。

しかし、企業経営者にとって健康経営だけが重要な課題ではない。リーマン・ショック、中国経済減速、保護主義の台頭など、2005年以降、世界経済を揺るがす事象が続いた。危機に瀕すると、企業存続のため雇用や給与が犠牲にならざるを得ず、従業員の健康状態への配慮は優先順位が下がる。健康経営に長期的意義があるといわれても、経営者は短期的課題の解決を優先してきた。この状況を見た政府は、2014年の日本再興戦略において「国民の健康寿命の延伸」を重要課題と位置づけた。また、2015年12月から、一定規模以上の企業には従業員のストレスチェックが義務化された。日本で健康経営の普及が遅れているとはいえ、状況は変わりつつある。

### Ⅳ. 「健康経営銘柄」の選出

ストレスチェックの義務化が健康経営推進のための「ムチ」ならば、「健康経営銘柄」選出は「アメ」である。経済産業省と東京証券取引所（東証）は2014年より「従業員の健康

管理を経営的な視点で考え、戦略的に取り組んでいる企業を『健康経営銘柄』として選出し、公表することで、企業による健康経営の取組が株式市場等において、適切に評価される仕組みづくり」に取り組んでいる。

表1. 「2016 健康経営銘柄」選定企業

企業名	業種
住友林業	建設業
ネクスト	サービス業
アサヒグループホールディングス	食料品
ローソン	小売業
ワコールホールディングス	繊維製品
花王	化学
塩野義製薬	医薬品
テルモ	精密機器
コニカミノルタ	電気機器
東燃ゼネラル石油	石油・石炭製品
ブリヂストン	ゴム製品
TOTO	ガラス・土石製品
神戸製鋼所	鉄鋼
リンナイ	金属製品
川崎重工業	輸送用機器
IHI	機械
トッパン・フォームズ	その他製品
伊藤忠商事	卸売業
リコーリース	その他金融業
大和証券グループ本社	証券・商品先物取引業
東京海上ホールディングス	保険業
フジ住宅	不動産業
東京急行電鉄	陸運業
日本航空	空運業
SCSK	情報・通信業

出典：経済産業省

健康経営銘柄制度の目的は、政府と東証が関与することで、健康経営に積極的に取り組む企業を投資家に認知してもらい、選出された企業にインセンティブを与えることである。経済産業省のホームページによると、制度の主な評価項目は下記である。

1. 健康経営が経営理念・方針に位置づけられているか
2. 健康経営に取り組むための組織体制が構築されているか

3. 健康経営に取り組むための制度があり、施策が実行されているか
4. 健康経営の取り組みを評価し、改善に取り組んでいるか
5. 法令を遵守しているか

現状、健康経営銘柄に選出されているのは、表1のように各業界のトップ企業ばかりであり、他の大半の企業にとって「無関係」な制度だといえる。企業選出により健康経営のアナウンス効果はあるが、これと別に広範かつ持続可能な仕組みが必要である。

## V. ESG投資と社会的責任投資

規制以外に健康経営を普及させる可能性を持つのが、投資家の関与である。特に、近年世界の機関投資家間で増加している「ESG投資」の影響力が期待される。2006年にコフィー・アナン国連事務総長が提唱した「責任投資原則」(Principles for Responsible Investment, PRI) の中に“ESG”という言葉が使用されたことがESG投資普及のきっかけとなった。

ESGとは、Environmental (環境)、Social (社会)、Governance (企業統治：ガバナンス) の頭文字を並べた言葉である。通常の株式投資では、対象企業の財務情報を基に投資の可否が決定されるが、ESG投資では、財務情報以外に「環境問題への取り組み」、「株主、顧客、従業員、地域社会など、利害関係者(ステークホルダー) に対し、いかにCSR (企業の社会的責任) を果たしているか」すなわち、ESGを重視していることが投資判断の基準になる。ESG投資が一般的になればなるほど、投資される企業はその影響を受ける。「従業員の健康への配慮」はSocial (社会) の重要な課題のひとつである。(表2)

表2. ESGの構成項目

Environment (環境)	環境方針
	環境情報開示
	生物多様性
	化学物質の安全性と持続可能性
	環境インパクト
	気候変動
Social (社会)	環境汚染
	水資源マネジメント対応
	地域社会との関わり
	機会均等の方針
	従業員の健康と安全
	人権制度
	人権への取り組み全般
	人権に関する情報開示
Governance (ガバナンス)	労働組合と従業員の経営参加
	顧客と調達先との関係
	サプライチェーン労働管理制度
	サプライチェーン労働に関する情報開示
	取締役会
	女性取締役
	倫理規定
	ステークホルダーに対する責任
規制機関	
腐敗防止の方針	
腐敗防止策	
腐敗防止に関する情報開示	

出典：QUICK ESG研究所

ESG投資と類似した概念として、SRI (Socially Responsible Investing : 社会的責任投資) がある。SRIを初めて提唱したのは、1920年代の米国のキリスト教団体である。当時の米国は産業・金融が急成長していたが、社会的倫理に反する企業が少なくなかった。そこで、SRIは、武器、ギャンブル、タバコ、アルコールなどの関連企業へ投資しないことによって企業のCSRへの意識を高めることを目指した。

SRIは、「CSRに反した会社を投資リストから外す」「CSRへの意識が高い会社を応援する」という一部の企業への投資原則で、財務情報のみで行う通常の投資と比較して投資リターンが高いわけではない。これに対してESG投資は対象が広範なため、SRI投資より産業界へのインパクトが大きい。また、ESG投資は通常の投資と比較して投資リターンが高いことが特徴である。

Journal of Occupational Environmental Medicine (2016) において、米国における「優良健康経営表彰」(Corporate Health Achievement Award : CHAA) プログラム参加企業22社と、米国の株式市場の代表的な指数である「スタンダードアンドプアーズ500株価指数」(“S&P 500”) の間で、投資リター

ンの比較研究結果が発表された。同研究によると、2001年から2014年までのS&P500への投資リターンが105%だったのに対し、CHAA企業への投資リターンは300%に達した。

## VI. ESG投資の国際的な拡がり

ESG投資が世界で認知されている裏付けが、前出のPRIである。PRIは、国連機関である国連環境計画（UNEP）と国連グローバル・コンパクト（UNGC）が推進するイニシアティブで、ESG投資の推進を宣誓する内容を持つ。すでに世界1,500機関以上のファンドや運用会社などが署名しており、ESG投資はもはや特殊な投資手法ではなく一般的な投資手法へと変わりつつある。PRIによると、2015年4月時点で世界のESG投資の残高は60兆ドルに迫り、株式市場全体の20%近くを占めるようになった。

ESG投資は下記5種類の投資に分類されるが、多様な角度から企業の社会的責任の履行に影響を与えている。

### 1. 投資先スクリーニング型：

- (1) ネガティブスクリーニング：武器、ギャンブル、タバコ、アルコール、原子力発電、アダルト業界など倫理的でないと思われる特定の業界・企業を投資先から除外する手法。
- (2) ポジティブスクリーニング（Best-in-class）：同種の業界の中でESG関連の評価が最も高い企業に投資する手法。ESGへの配慮の高い企業は中長期的に業績が良くなるという発想に基づく。
- (3) 倫理ベーススクリーニング（Norms-based Screening）：ESG分野での国際基準に照らし合わせ、その基準をクリアしていない企業を投資先リストから除外する手法。

2. ESG要素統合型（Integration）：投資先選定の過程で、従来考慮してきた財務情報だけでなく非財務情報も含めて分析をする手法で、近年広く普及しつつある。

3. サステナビリティテーマ投資型（Sustainability-themed）：サステナビリティを前面に出したファンドを組成し、サステナビリティ関連企業やプロジェクト（再生可能エネルギー、サステナブル農業など）へ中心的に投資する手法。

4. インパクト投資・コミュニティ投資型（Impact/community investing）：社会・環境に貢献する技術やサービスを保有する企業に対して行う投資手法。

5. 株主行動型（Shareholder action）：株主として企業に対してESGに関する案件に積極的に働きかける投資手法。

## VII. 日本におけるESG投資

PRIのホームページによると、2016年8月現在、PRIに署名してESG投資に前向きな姿勢を示している企業・団体は世界で1,548機関あるが、日本ではわずか50機関に過ぎない。この点、日本でのESG投資は遅れているといえるが、2015年6月、ある施策がきっかけでESG投資のうち「G」（ガバナンス）への注目度が高まった。それは、金融庁と東証による、全上場企業に対する「コーポレートガバナンス・コード（CGC）」の適用決定である。

CGC適用によって、全上場企業は、株主の権利・平等性の確保、株主以外のステークホルダーとの適切な協働、情報開示と透明性の確保、取締役会責務、株主との対話など、70以上の「ガバナンス原則」を実施するよう求められ、実施できない場合はその理由を説明しなければならなくなった。

CGCの導入以前から、ガバナンスに配慮する企業は日本にも少なくなかったが、CGC導入によってほぼ総ての上場企業がガバナンス

に配慮するようになった。東証（2016）によると、2015年末時点で、74.2%の上場企業が海外投資家向けに英語による情報開示を行い、57.5%の上場企業が2名以上の独立社外取締役を選任している。さらに、現状実施していないCGC原則に関して「今後も実施予定なし」と説明した例は25%程度に過ぎなかった。

CGCは、機関投資家による投資先企業の経営監視などのガバナンスが不十分だったことがリーマン・ショックを招いたという反省から生まれている。CGCは法的拘束力がない自主規制だが、2015年から2016年の日本は投資家のイニシアティブによって企業の経営行動が大きく変わった例である。

## Ⅷ. 年金積立金運用管理人(GPIF)とESG投資

日本におけるESG投資はガバナンス以外にも広がる可能性が出てきた。それは2015年9月に年金積立金管理運用独立行政法人（Government Pension Investment Fund, GPIF）がPRIに署名したことがきっかけだ。GPIFは厚生労働省所管の独立行政法人で、公的年金のうち厚生年金と国民年金の積立金の管理・運用を行っている。GPIFの2015年末現在の運用資産は134兆7,475億円である。GPIFは世界最大の機関投資家であり、運用資産額世界2位のノルウェー政府年金基金に2倍以上の差をつけている。（表3）

GPIFのPRI署名に世界中の機関投資家と企業が注目している。GPIFは日本だけでなく世界中の機関投資家にも広く投資を委託しているため、同法人がESG投資を推進すると表明したことは、世界中の投資家がGPIFの影響を受けることを意味する。今後、世界のPRIに関する議論の場で「ESGのためにプラスになる」と評価されたことが、速やかにESG投資のベンチマークに加えられ、投資家と企業の行動に影響を与え得る時代となった。

表3. 世界のファンド資産額ランキング

Rank	Fund	Market	Total Assets
1.	Government Pension Investment	Japan	\$1,394,873
2.	Government Pension Fund	Norway	\$575,527
3.	ABP	Netherlands	\$320,356
4.	National Pension	Korea	\$313,981
5.	Federal Retirement Thrift	U.S.	\$281,359
6.	California Public Employees	U.S.	\$220,638
7.	Local Government Officials	Japan	\$199,549
8.	Central Provident Fund	Singapore	\$159,789
9.	Canada Pension	Canada	\$158,669
10.	Employees Provident Fund	Malaysia	\$153,890
11.	PFZW	Netherlands	\$150,479
12.	California State Teachers	U.S.	\$139,534
13.	National Social Security	China	\$136,665
14.	New York State Common	U.S.	\$133,833
15.	New York City Retirement	U.S.	\$130,729
16.	ATP	Denmark	\$121,625
17.	Florida State Board	U.S.	\$120,841
18.	Pension Fund Association	Japan	\$118,358
19.	Ontario Teachers	Canada	\$114,825
20.	GEPP	South Africa	\$112,053

出典：Towers Watson (2012) “P&I/TW 300 analysis”

## Ⅸ. おわりに

ESGの評価項目は多様であり、健康経営に関する項目の優先度が必ずしも高くなるとは限らない。この点、PRIの議論の場に健康経営の意義を持続的に提言することが必要である。また、新しい仕組みを普及させるためには定量的な目標設定が必要であるが、それがうまく機能しないことがある。例えば、コーポレートガバナンスに関する昨今の議論は、「独立社外取締役の数」に偏り、取締役会の実効性をあげる総合的な施策の議論は不十分だったと言わざるを得ない。健康経営普及のための今後の議論においては、このようなことは避けなければならない。

参考文献およびホームページ

[http://www.meti.go.jp/policy/mono\\_info\\_service/healthcare/kenko\\_meigara.html](http://www.meti.go.jp/policy/mono_info_service/healthcare/kenko_meigara.html)

(閲覧日 2016年9月1日)

健康経営研究会 <http://kenkokeiei.jp> (閲覧日 2016年9月1日)

健康保険組合連合会(2014)「平成 26 年度健保組合予算早期集計結果の概要」

サステイナブルジャパン

<http://sustainablejapan.jp>

首相官邸(2014)『『日本再興戦略』改訂 2014 - 未来への挑戦 -』

東京証券取引所(2016)「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況」

Conerstone Capital Group (2004)“ESG Essentials-A Guide for Investors”

Journal of Occupational Environmental Medicine 誌 2016 年 1 月号

Principles for Responsible Investment

<https://www.unpri.org/directory/> (閲覧日 2016年9月1日)

Rosen R. And Berger L.(1992)“The Health Company”, Tarcher (米国)

Towers Watson (2012)“P&I / TW 300 analysis”