



健康経営と企業価値の向上

尾崎, 弘之

(Citation)

國民經濟雜誌, 216(5):57-72

(Issue Date)

2017-11-10

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(JaLCD0I)

<https://doi.org/10.24546/E0041326>

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/E0041326>



健康経営と企業価値の向上

尾 崎 弘 之

国民経済雑誌 第216巻 第5号 抜刷

平成29年11月

健康経営と企業価値の向上

尾 崎 弘 之

2016年10月27日、大阪市北区梅田スカイホールにおいて、第11回「こころの健康と経営戦略フォーラム」が開催された。同フォーラムにおいて、「健康経営と企業価値の向上」というテーマで神戸大学の尾崎弘之が講演した。

同フォーラムを主催する関西福祉科学大学 EAP 研究所は、大学研究者、産業医、企業の人事担当者などをメンバーとして、企業従業員のメンタルヘルス維持に関する研究を行うことを目的としている。従来のフォーラムはメンタルヘルス維持の現場や予防手法などをテーマとすることが多かったが、尾崎のような経営組織論をテーマにした講演は、この分野ではユニーク且つ意義が大きいと主催者から評価された。そこで、本講演録を執筆した。

講演要旨

近年、企業経営にとって、従業員の身体的、精神的な健康を維持する「健康経営」が浸透しつつある。従業員が不健康だと生産性が低下し、大きな経営上のリスクにつながる。健康経営の実践は企業価値の向上につながる。ただ、労働環境を改善するための IT 投資は生産性を上げるが、同時に雇用を奪う結果になる。また、世界的な経済危機が起きると、経営者は従業員の健康より企業の存続を優先させなければならない。ここに健康経営を広げるうえでのジレンマがある。一方、欧米の機関投資家にとって常識になっている「ESG 投資」が、日本での健康経営浸透の後押しとなる可能性がある。ESG 投資の重要なテーマのひとつが、「従業員の健康と安全」だからである。ESG 投資は、地球温暖化対策やコーポレートガバナンスの広がりにも貢献した実績がある。日本の公的年金も ESG 投資を実行しており、日本でも健康経営が広がる環境が整いつつある。

キーワード 健康経営、メンタルヘルス、生産性、ESG 投資、GPIF

序

みなさん、こんにちは。神戸大学の尾崎弘之です。

最初にお話するのは「健康経営のジレンマ」という私が前から感じている課題です。ジレンマというのは、現場でメンタルの病気になっている人をケアすることと、会社組織を健康

的に経営することの両立は、簡単でないことです。そこにジレンマが発生していることを理解しないと、議論が変な方向に行ってしまうと感じております。

現状、健康経営が重要だと言われても、日本では健康経営自体の歴史が浅く、それほど広く普及していません。ただ、聴衆の皆さんは意外に思われるかもしれませんが、金融が健康経営の推進をサポートする可能性があることについて、後ほどお話ししたいと思います。

1 健康経営の現状と課題

1.1 健康経営の源流

健康経営とは、従業員の健康に配慮することによって経営面においてプラスの成果を目指すことです。従来までの、「医療費はコスト」という観点だけでなく、医療費を会社のリスクマネジメント、あるいは企業イメージの向上という観点で戦略的に使うことが健康経営です。

健康経営は、従業員の生産性、創造性を改善する手段でもあり、源流となる概念は90年代前半の米国で生まれました。従来、米国では公的医療保険が不十分で、オバマ政権でオバマケアが導入されましたが、それに対して議会共和党が反対しています。伝統的に、公的医療、公的サービスにアレルギーが強い国ですから、日本や欧州と状況が違います。

米国企業で病気の社員が続出する問題点は、企業のコスト負担が大きくなることです。病気になっても、米国の医療費はあまりにも高くて病院に行けない社員もいる。従って生産性が顕著に落ちて経営上のマイナス面が大きいことが、米国で健康経営が議論されるようになった背景にあります。

米国と健康保険制度は異なりますが、日本企業でも健康経営を必要とされています。健康経営を実践している代表的な企業として伊藤忠商事があります。商社には不夜城のようなオフィスがあって、夜遅くになってもずっと電気が点いて、皆残業をしているというイメージがあります。ところが、伊藤忠では、残業をするより、むしろ朝早く来て仕事をするのが推奨されています。朝食代は会社が負担して、会社内の食堂にバイキングメニューが用意されています。朝ごはんを会社で食べてから仕事をするという、総合商社として斬新な労働環境が整備されています。

今日、日経新聞の朝刊に、「味の素の一日七時間労働」に関するコラムが載っていました。一日の労働時間のリミットを七時間と強制的に決め、これを守れない場合は人事査定にも影響するということを、社長のリーダーシップで導入したという内容です。皆さんご存知の通り、色々なセミナーで事例が紹介されています。そこで、もう少し健康経営ということでは何が言われているかを見ていきます。

1.2 健康経営と生産性の向上

健康経営とは「健康管理を経営的視点から考え戦略的に実施すること」と経済産業省のホームページで定義されています。また、「業績向上や組織としての価値向上へつながることが期待されること」「QOLの向上」なども書かれてあります。私が注目したのは、健康経営の目標として、組織の活性化、生産性の向上に重点が置かれていることです。

先程例に挙げました伊藤忠でお聞きしたのですが、自分たちは大手商社としては従業員数が少なく、人数ではライバル企業に太刀打ちできないという認識があるようです。同社では、一人あたりの生産性が他の大手商社を上回っていることが不可欠です。

図1 従業員の健康の保持・増進を行う目的

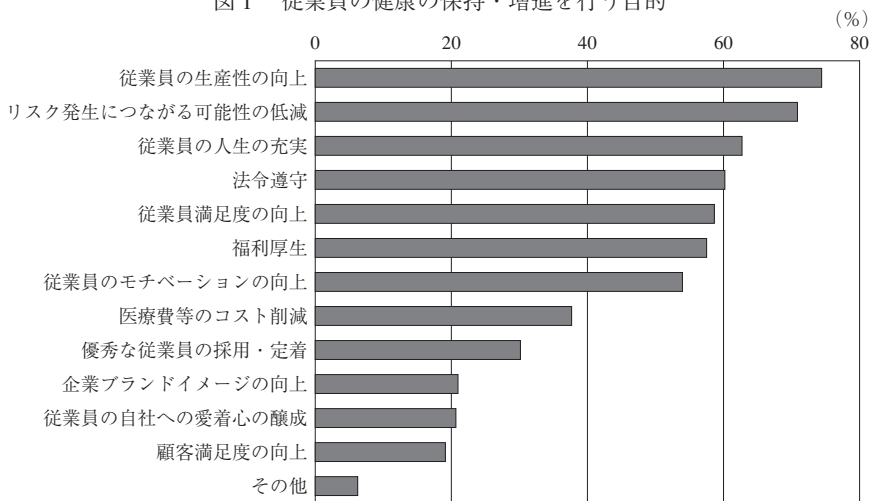
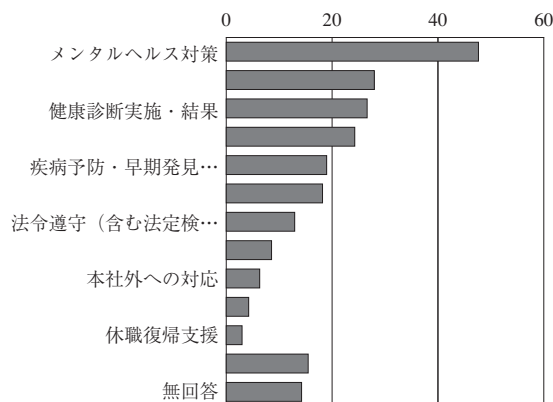


図2 従業員の健康の保持・増進を行ううえでの課題



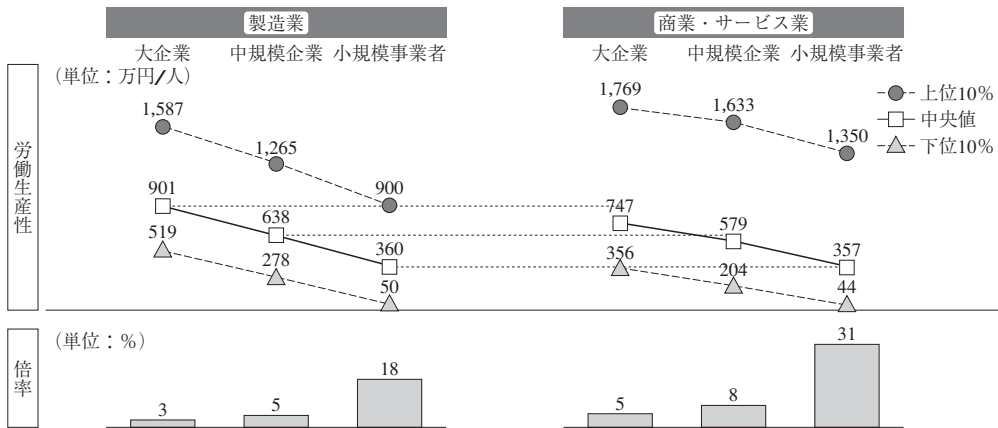
全上場企業3561社を対象にした調査。回答企業数492社

出典：いずれも経済産業省（2015）『健康企業度調査報告書』『平成26年度健康寿命延伸産業創出推進事業』6頁、7頁

それから図1、図2によると、従業員の健康の保持・増進を行う目的として、生産性の向上を挙げている企業が最も多いです。また、生産性向上のための課題としてメンタルヘルス対策を挙げた企業が最多です。現場で苦労をしていらっしゃる皆さんから見ると、健康経営のためには、従業員のメンタルヘルスをなんとかしなければいけないということは納得できると思います。これは非常に重要な課題だと思いますが、メンタルヘルス対策は生産性の向上がセットになっており、両者は鶏と卵のような関係にある。ここに健康経営のジレンマがあるというのが一つ目の問題提起です。

生産性という言葉は最近よく聞かれます。生産性とは、労働のインプットに対してどれだけの生産・サービスなどのアウトプットが出せるかということです。生産性には様々な基準があり、売上、利益、付加価値などが代表的です。それらを一纏めにして生産性と言っています。アベノミクスでも、生産性という言葉が二年くらい前から盛んに言及されています。生産性の定義は結構曖昧に使われていますが、共通して言えるのは、一人あたりの売上、利益、付加価値を高めて「従業員個人」を活性化させることです。

図3 小規模企業、サービス業の低い生産性



出典：財務省「平成23年度法人企業統計年報」

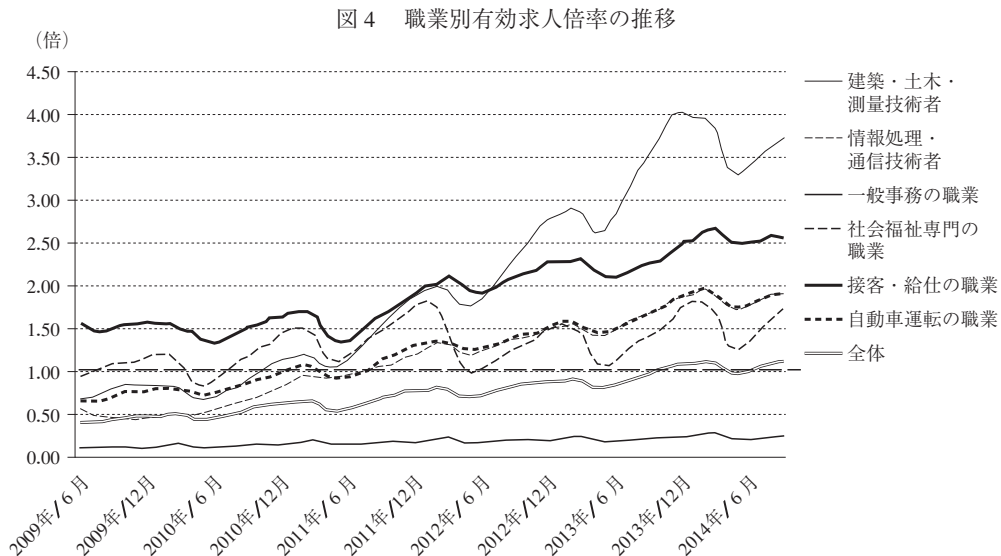
図3のように、生産性は業種や企業規模によって一様でなく、小規模企業やサービス業の生産性は、大企業や製造業に比べて低いことが分かります。製造業の場合は厳しいグローバル競争を展開している大企業が多いです。ところが、商業・サービス業は小規模なローカル企業が多く、グローバル競争にもあまり縁がありません。特に、建築・サービス業では人手不足が目立ち、生産性向上が急務です。

また、地方では、医療・福祉に集中して就業者が伸びていますが、全体的に見ると生産性が低いです。では、生産性を上げるためにはどうすれば良いのか。有効な施策のひとつが、

メンタルヘルスが原因で休職している人を減らすことです。健康で働ける人が多ければ、少なくとも一人あたりの生産性は上がるはずです。

1.3 健康経営のジレンマ①：IT 投資と雇用の削減

ところが、物事はそんなに単純ではありません。世の中では IT 化が進んでいます。最近、ビッグデータ、人工知能（AI）、モノのインターネット化（IoT）などのテクノロジーが浸透していますが、これらの IT 技術によって人手を削減できます。必然的に生産性が上がりますが、同時に、人手が余り、レイオフの必要性も生じます。米国のように、比較的レイオフを行い易い社会ならばまだ良いですが、IT を導入しても簡単に人を切ることが出来ない日本の場合どうなるか。生産性を向上させることによって雇用が減れば、従業員の QOL が悪くなります。



出典：伊藤レポート みさき投資株式会社

また、IT、生産性、雇用の関係は業種によって状況が異なります。人手不足が顕著なのは、建設業、流通業、医療、福祉（図4）です。建設業は、今非常に景気が良いです。オリンピック景気の東京だけでなく、大阪、名古屋、福岡などの大都市でも再開発が進んでいます。結果的に資材費や人件費が高騰して建設費が上がっています。ところが、給与水準が上がって従業員のメンタルヘルス上プラスになっているかというと、そんなに単純ではありません。

今後、建設バブルや好景気が終わると、短期的に人手が余ります。反動として、雇用が大きく減り、人件費も下がるでしょう。慢性的な人手不足によって、このような景気循環によ

る影響が大きくなっているのが今の建設業界です。国土交通省はそれを問題視しており、建設業で無人化、IT化を進める「iコンストラクション」を提唱しています。これから、建設業では人手が足りない状況が続くはずですから、機械化によって人手不足、あるいは景気循環に影響されないようにすることが大事です。

医療・介護はどうでしょうか。これらの業界は建設業と違います。建設業のように需給関係でサービス価格が変わるのではなく、医療・介護ではサービス価格が政府によってコントロールされているからです。医療・介護では、景気が良くても生産性や人件費が上がる構造でなく、人手不足だけが続き、従業員満足度が高くなりません。

では、IT業界の健康経営はどうでしょうか。ITはメンタルに問題を抱える人が多い業界と言われています。社会のIT化が進めば、IT業界は好況に湧きますが、労働環境が「ブラック」になり易いことがこの業界の問題です。ITは社会の生産性を上げる手段ですが、IT業界自体の生産性を向上させる難しい問題も解決されなければなりません。

このように、業界によって、健康経営や生産性に関する状況が大きく違っています。従って、メンタルヘルスを改善すると生産性が上がる、生産性を改善すればメンタルヘルスも良くなると単純に言えないことが、私が指摘するジレンマです。

1.4 健康経営のジレンマ②：経済危機と企業存続の優先

もう一つ健康経営のジレンマを挙げると、企業存続と健康経営の関係です。企業の収益から費用を引いたものがプラスであれば利益ですし、マイナスであれば損失です。企業経営の目的は利益を出すことです。利益を出すためには収益を増やすこと、費用を削ぐことの総合的な判断をしなければなりません。経営者が従業員のメンタルヘルスを重視しようと思った場合、人件費、管理費用、研修費などにお金が使われます。

近年、「100年に1度の経済危機」が、ほぼ10年サイクルで発生しています。1929年の世界大恐慌から1987年のブラックマンデー、1990年の日本バブル崩壊まで、約60年のインターバルがありました。その後の経済危機は途端にサイクルが短くなりました。1998年のアジア通貨危機で韓国は破産状態になり、IMFに救済されました。2000年に米国のITバブルが崩壊し、2008年にリーマンショックが起きました。リーマンショックは経済のインフラである金融が崩壊しそうになった大事件でした。それから、欧州債務危機、東日本大震災、英国のEU離脱、テロ事件頻発、米国トランプ大統領の保護主義など、世界経済を危機に陥らせる出来事は枚挙にいとまがありません。

これらは少なくとも「10年に1度級」の経済危機です。リーマンショックはもうちょっと激しい危機でしたが、「10年に1度級」の危機が、過去20年間で数年おきに頻発しています。危機のサイクルを早めたのは、1990年のベルリンの壁崩壊がきっかけとなって広がったグロー

バル経済化です。また、インターネットによって世界中の経済が同質化、大規模化され、危機の際の変動率が高くなったことも原因です。日本のバブル崩壊やブラックマンデーの頃にはなかった状況です。

25年前と今ではそういった意味では全く変わっています。これだけ不確定な要素が多くなると、経営者は、人件費や研修費を増やしてメンタルヘルス対策に力を入れるよりも、企業の存続自体を優先しなければなりません。健康経営どころでないと、言い訳し易いのです。

しかし、二度の電通労災事故や、ゼンショーのワンオペ問題などの労働問題があり、経営者としても目先の利益だけを言ってはられません。健康経営の難しいジレンマです。

1.5 健康経営銘柄という「飴」

健康経営を推進するには、労働規制のような経営者にとってのペナルティだけでなく飴も用意されました。それが健康経営銘柄という優秀企業の表彰制度です。健康経営銘柄の選定基準は、表1の経営理念・方針が明確に示されているか、組織体制が整備されているかなどです。健康経営銘柄に選定されるということは、経営者の意思が重要で、人事部や産業医のテコ入れだけで実現できるものではありません。企業の中で一つの制度を変えようとした場合、組織全体で見るとどこかに歪みが生じます。歪みが出たら、連動して他の制度を変えないと、組織はうまく回りません。最後の方でもう一度お話しします。

表2は、2015年から始まった健康経営銘柄に選定された企業一覧です。先程申し上げた伊藤忠商事も入っています。どれも業界トップの企業ばかりです。しかし、健康経営は、本来は中小企業を対象に導入されるべきです。何故かと言うと、中小企業の方が健康経営のコストを負担する余力が少ないので、そういったところに飴を用意する必要性が高いからです。実態はそれと反対方向に行っています。ただ、健康経営という概念を啓蒙することが制度の目的と考えれば、当面大企業だけが表彰対象になることはやむを得ません。

健康経営には、経営者、株主、一般生活者、従業員、保険者、健康増進担当者など、企業と直接・間接的な利害を有する「ステークホルダー」が関わっています。私の個人的な印象ですが、企業の現場でストレスチェックを担当している方は、経営者と従業員の視点を中心に状況判断する傾向があります。現場の仕事は大変で、そうならざるを得ないですが、実は健康経営には広範なステークホルダーがいることを思い出すべきです。

表2の健康経営度の業種別比較を見ますと、先程例に挙げた、人手不足が顕著な水産・農林・鉱・建設の評価は低いです。不動産・サービス、卸・小売も同様で、これら業界の大変さが際立っています。既に述べた通り、健康経営はジレンマがあり一筋縄では行きません。企業が健康経営に力を入れると財務上の負担が増えますから、業績は悪くなります。健康経営は財務的な余裕がある会社しかできないという状況は続くでしょう。

表1 健康経営度調査結果

業種名	社数	総合	経営理念・方針	組織体制	制度・施策実行	評価・改善
回答企業全体	493	500.0	50.0	50.0	50.0	50.0
水産・農林・鉱・建設	25	480.2	49.2	48.2	48.9	46.1
食料品	29	502.4	49.8	48.5	51.1	51.3
繊維・紙パルプ・化学・医薬品	55	<u>522.6</u>	<u>53.2</u>	50.4	<u>52.4</u>	52.5
素材・金属	43	515.7	52.2	52.3	51.4	50.5
機械・精密・輸送用機器	48	<u>525.3</u>	50.5	<u>54.8</u>	<u>52.4</u>	<u>53.1</u>
電気機器	49	<u>538.5</u>	<u>53.6</u>	<u>54.3</u>	<u>54.1</u>	<u>53.5</u>
その他製品	17	508.6	49.7	<u>52.8</u>	51.3	50.4
電気・ガス・運輸	27	516.7	<u>52.1</u>	51.0	51.3	52.0
情報・通信	30	492.7	48.6	50.1	49.8	49.1
卸・小売	87	453.6	46.1	45.4	44.3	45.3
金融	46	521.0	50.9	51.6	<u>53.0</u>	<u>53.1</u>
不動産・サービス	37	448.6	45.7	43.8	44.3	45.0

出典：経済産業省（2015）『健康経営度調査報告書』『平成26年度健康寿命延伸産業創出推進事業』

表2 「健康経営銘柄」選定企業

2015年		
銘柄コード	企業名	業種
2502	アサヒグループホールディングス	食料品
3402	東レ	繊維製品
4452	花王	化学
4527	ロート製薬	医薬品
5012	東燃ゼネラル石油	石油・石炭製品
5108	ブリヂストン	ゴム製品
5332	TOTO	ガラス・土石製品
5406	神戸製鋼所	鉄鋼
4902	コニカミノルタ	電気機器
7012	川崎重工業	輸送用機器
4543	テルモ	精密機器
7936	アシックス	その他製品
9535	広島ガス	電気・ガス業
9005	東京急行電鉄	陸運業
9201	日本航空	空運業
9719	SCSK	情報・通信業
8002	丸紅	卸売業
2651	ローソン	小売業
8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ	銀行業
8601	大和証券グループ本社	証券・商品先物取引業
8750	第一生命保険	保険業
2170	リンクアンドモチベーション	サービス業

2016年			
銘柄コード	企業名	業種	備考
1911	住友林業	建設業	初選定
2120	ネクスト	サービス業	初選定
2502	アサヒグループホールディングス	食料品	連続選定
2651	ローソン	小売業	連続選定
3591	ワコールホールディングス	繊維製品	初選定
4452	花王	化学	連続選定
4507	塩野義製薬	医薬品	初選定
4543	テルモ	精密機器	連続選定
4902	コニカミノルタ	電気機器	連続選定
5012	東燃ゼネラル石油	石油・石炭製品	連続選定
5108	ブリヂストン	ゴム製品	連続選定
5332	TOTO	ガラス・土石製品	連続選定
5406	神戸製鋼所	鉄鋼	連続選定
5947	リンナイ	金属製品	初選定
7012	川崎重工業	輸送用機器	連続選定
7013	IHI	機械	初選定
7862	トッパン・フォームス	その他製品	初選定
8001	伊藤忠商事	卸売業	初選定
8566	リコーリース	その他金融業	初選定
8601	大和証券グループ本社	証券・商品先物取引業	連続選定
8766	東京海上ホールディングス	保険業	初選定
8860	フジ住宅	不動産業	初選定
9005	東京急行電鉄	陸運業	連続選定
9201	日本航空	空運業	連続選定
9719	SCSK	情報・通信業	連続選定

出典：経済産業省

2 金融による健康経営の後押し

2.1 社会的課題を優先させる「ESG 投資」

金融が健康経営の浸透を後押しするポテンシャルを持つこととお話しします。「ESG 投資」という概念があります。経営や金融の専門家の間を除けば、あまり知られていない言葉ですが、市場に対して大きな影響力があります。「ESG」とは、「Eco」, 「Society」, 「Governance」の3つの頭文字を合わせた言葉です。2006年、当時国連の事務総長だったアナン氏が PRI (Principles for Responsible Investment: 責任投資原則) の中で、初めて ESG 投資という言葉を使いました。業績が上がりそうな企業であれば無条件に投資するのではなく、同時に ESG に力を入れている企業でなければ投資しないという理念を持った投資手法です。世界的にもまだ10年くらいの歴史しかありませんが、既に影響力が高まっています。

ESG 投資の中身をもう少し詳しく見ると、Eco は、温暖化問題や環境汚染防止に力を入れることを意味します。Society の意味は広範ですが、「従業員の健康と安全」が主要項目に入っています。つまり、健康経営はこの ESG 投資の重要な項目であるということです。

Governance (企業統治) はリーマンショックのような金融危機や企業不祥事と関係があります。リーマンショックは、Governance がうまく機能していない、つまり経営者の暴走を防ぐ仕組みが機能していない会社が起こしたという分析がなされています。表面上儲かっている、無茶な投資をすると損失を被る可能性が高い。しかし、みんなで赤信号を渡れば怖くない。リーマンショックでは、多くの企業がそういう心理に陥りました。Governance は社外取締役を登用するなどして、経営者の暴走を防ぐ仕組みです。

通常、投資は企業の財務状況を見て決定されるので、赤字で潰れそうな会社にはお金が回りません。しかし、リーマンショックの反省もあり、財務情報だけでなく、環境問題への取組、株主、顧客、従業員、地域社会などのステークホルダーに対して企業の社会的責任 (CSR) を果たしているかどうか投資決定で重視されます。

ESG 投資には色々な手法があります。例えば、投資先スクリーニング型は、評価項目によって、どの企業に投資するかをスクリーニングする、すなわち入口で選別するやり方です。

ESG 投資では、特に軍事関係の企業が嫌われています。米国には軍事関係で潤っている会社が少なくありません。ボーイングやロッキードマーチンは世界有数の航空機メーカー且つ軍事企業です。そういう会社に対して長期的な投資は通常行われないわけです。煙草、ギャンブル、原子力関連の企業も同様です。

そして、人権を侵害する会社も嫌われます。GAP という世界的なアパレルメーカーが提携している南アジアの工場で、児童を働かせていたことが以前発覚しました。10歳くらいの子供を学校に行かせずに劣悪な環境で働かせ、製造コストが抑えられました。実際に児童就

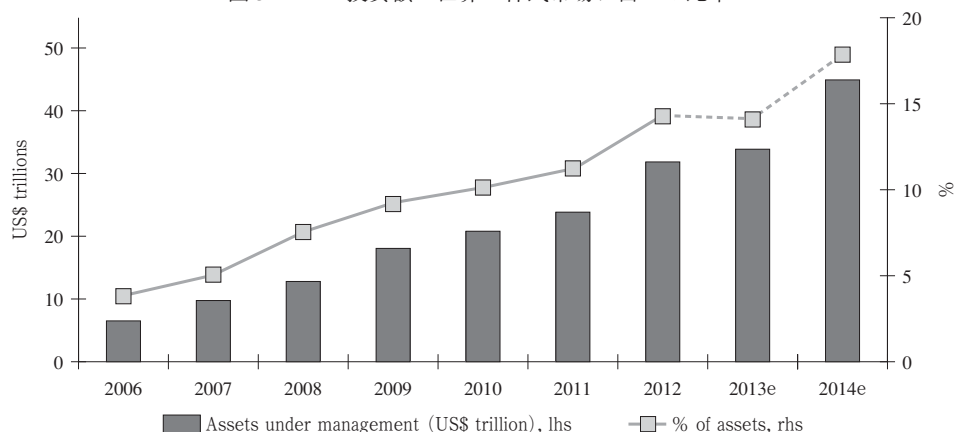
労が行われたのがGAP直営の工場でないとしても、ESGの世界では、GAPは「うちの会社じゃないから責任は取らない」と言えないわけです。ESG投資では、自社だけでなく取引先が問題行動を起こしていないかモニタリングすることが求められます。

2.2 欧米で急増している ESG 投資

ESG投資は図5のグラフのように増えています。2016年4月時点で投資残高が世界で60兆ドル、株式市場の15%に達し、およそ1400の機関投資家が実施しています。オンライン金融ニュースでも、ESGがいわゆるバズワードになっています。

ESG投資を行っている機関投資家は、公的年金、企業年金、保険、大学、財団、政府系ファンドなど広範です。

図5 ESG投資額と世界の株式市場に占める比率



出典：McKinsey Global Institute, Haver, BIS, DB estimates, Cornerstone Capital Group

地域別に見ますと、欧州が多く、北米を合わせると全体の9割以上になります。これらに対して、日本はかなり少ないです。地域別の伸び率を見ても、北米が高くアジアが低いです。

2.3 SRIと異なり投資リターンが高い ESG 投資

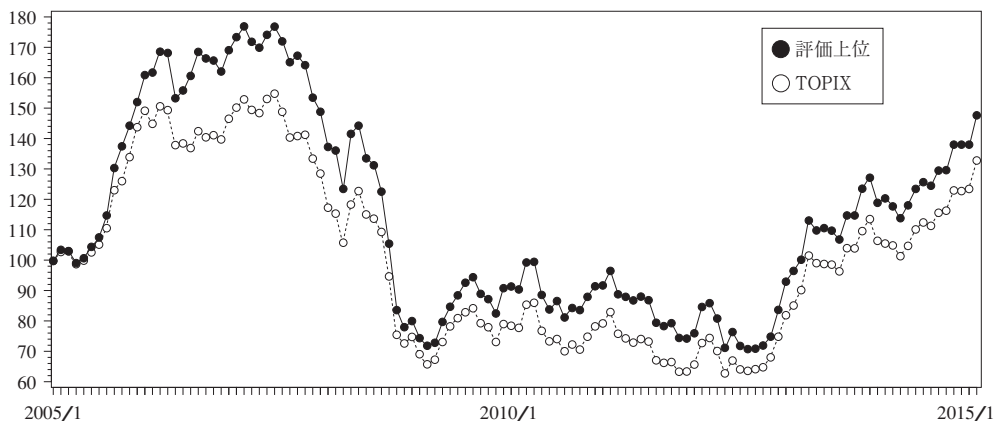
ここで、社会的責任投資、SRI (Socially Responsible Investing) という概念についてお話しします。SRIはESG投資と似て非なるものです。SRIはESG投資より歴史が古く1920年代が起源です。米国のキリスト教団体が提唱しました。当時の米国は急激な経済成長を遂げました。同時に、アル・カポネなどのマフィアが跋扈して、武器、ギャンブル、煙草、アルコールといった産業が伸びていました。これらは社会的にマイナスの要因が大きいので、関連企業に投資をしないことによって社会に対して問題喚起するというのがSRIです。1980年代以降のエコファンドもSRIです。

年金、保険などの機関投資家は集めたお金を社会課題の解決に役立てるという社会的義務が SRI の背景にあります。SRI は社会的にマイナス要因が大きい企業へは投資しませんが、SRI 自体の投資リターンが高いわけではありません。理念は良いのですが、SRI はあまり儲からない投資とみなされて来ました。これが SRI が今ひとつ普及しなかった理由です。

対照的に、ESG 投資は「投資リターンが低くても良い」という考え方ではありません。ESG を重視している企業への投資の方が、財務情報だけに基づいた投資よりむしろリターンが高いのです。

ESG 投資のリターンと TOPIX など市場全体へ投資した場合のリターンを比較すると（図 6）、一貫して前者が後者を上回っています。両者の投資先企業の ROE（Return on Equity）、つまり株主資本に対してどれだけ利益が出ているかを比較しても、やはり前者の方が高いです。理念は優れていても SRI は社会的インパクトが小さかったのですが、ESG 投資はリターンが伴っているのです、社会的影響力が大きいのです。

図 6 評価上位企業と市場との株価パフォーマンス比較



注) 2005年1月末から2015年2月末までの各時点株価総額から、2005年1月末を基点100とした指数を作成。評価結果上位20%の企業の企業98社の平均と、TOPIX との比較を行った。なお、新規上場基点のデータがない企業は除外。

出典：経済産業省（2015）『健康企業度調査報告書』『平成26年度健康寿命延伸産業創出推進事業』10頁

2.4 ESG 投資と地球温暖化問題

ESG 投資と関係して地球温暖化問題を見ていきます。ESG の E は Eco ですから、地球温暖化問題は ESG の構成項目です。しかしながら、世界的に見て地球温暖化対策はなかなか進んでいません。

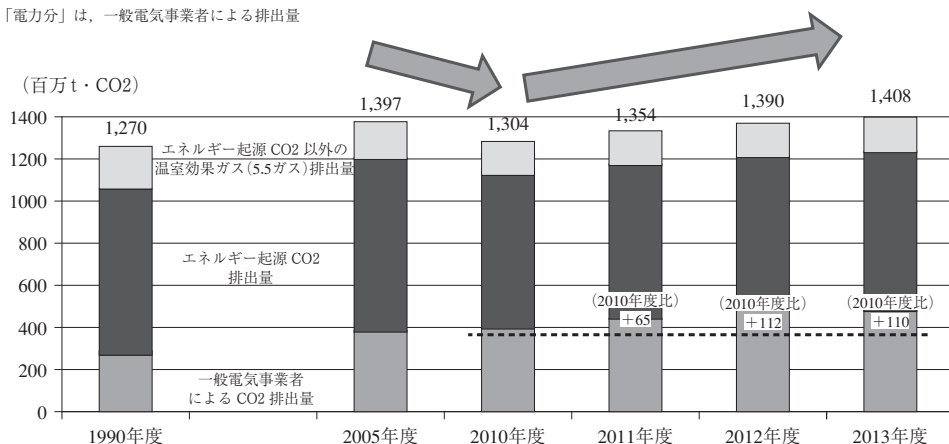
2015年パリで行われた COP21（パリ協定）に企業経営者が集結しました。如何にも「エコっぽい会社」だけでなく、Google, IKEA, 巨大銀行、また、温暖化対策が業績にとって

マイナスになるエネルギーメジャー企業すらここに参加しました。それら企業がイニシアチブをとって、温暖化問題の解決を訴えたわけです。これは今まで見られなかったことです。

京都議定書が1997年に採択されて、温室効果ガスを削減するという国際的な約束事が初めて形成されましたが、それ以来、実際には温室効果ガスは増えています（図7）。CO₂の排出量は景気に連動しており、リーマンショックの時は減少し、その後、景気が回復すると増えています。日本だけではなくて、欧米でも似た傾向があります。

図7 日本の温室効果ガス排出量推移

※「電力分」は、一般電気事業者による排出量



出典：総合エネルギー統計，環境行動計画（電気事業連合会），日本の温室効果ガス排出量の算定結果（環境省）をもとに資源エネルギー庁作成

世界的な企業がCO₂排出削減のために集結した理由は「カーボンバブル」への懸念です。皆さん世界的な大企業と言え、どういった企業を連想されるでしょうか。株式市場で見ると、世界ナンバー1、ナンバー2の会社はGoogleとAppleです。IT系の会社が世界を牛耳っていると思われるかもしれませんが、3位からトップ10までのランキングを見ると、エネルギー企業の比率が高いです。エネルギー企業は世界経済への影響力が大きくて、石油を持っているから強いと思われるがちですが、これはカーボンバブルが背景にあります。

COP21で世界の平均気温を2度下げるという目標が、米国や中国も参加して国際的に合意されました（その後、米国は2017年に離脱）。平均気温を2度下げするには、過去から未来までのCO₂累積排出量をどの程度に抑えれば良いのかというと、約790Gtという数字が出ています。2011年までの累積で既に515Gt排出されていますので、計算上、残り275Gtしか排出できないことになります。今、年間の排出量が約10Gtですから、残り30年弱しかありません。

1970～80年代のオイルショックでは、「原油は後20年で枯渇する」などと言われていまし

たが、オイルの枯渇までの年数は政治的要因でかなり変動します。275 Gt は政治的な駆け引きの数字でなく、科学的なものです。この数字が仮に厳格に適用されれば、エネルギー企業は石油を掘ることが制限されます。こういうリミットを無視して、「石油は掘れば掘るほど儲かる」と楽観的に考えることがカーボンバブルです。

金融安定理事会という、先進国の中央銀行や財務省で構成された会議がありますが、その場で、企業に対して炭素情報の開示を義務化させることが議論されています。エネルギー企業はカーボンバブルがあるために、株価が割高に評価されている可能性があります。従って、「エネルギー企業への投資は慎重に行うように」という勧告まで出されています。そこまで踏み込んで言っているのは驚くべきことですね。当局による ESG 投資の後押しと言えます。

Eco, Society, Governance といっても色々な項目があります。どこの優先順位が高いかは予測困難です。現実には、Eco が投資家主導で早めに動いているわけです。

2.5 GPIF が ESG 投資を浸透させる可能性

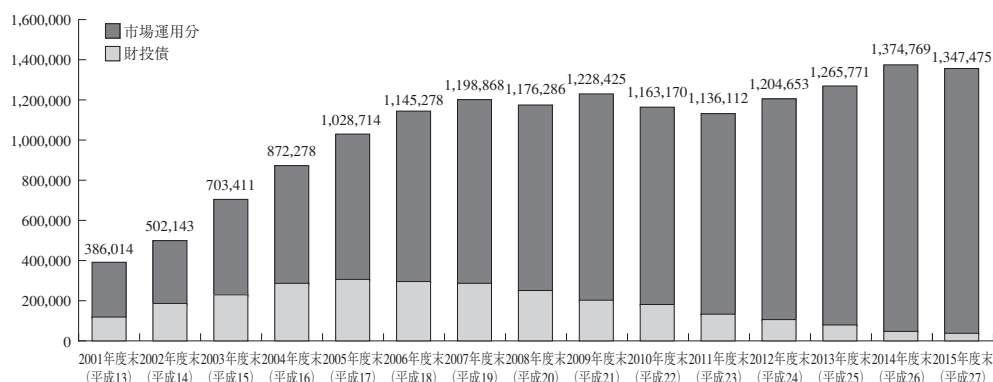
ESG 投資を行っている機関投資家は世界で約1600社あり、EU が800社、北米が360社、この2つで全体の8割くらいを占めます。これに対して日本は僅か48社です。経済規模でいうと日本はアメリカの約4分の1ですから、日本の ESG 投資は極めて少ないことになります。

では、日本は ESG 投資に興味がないかという、そうでもありません。2016年7月、「日本の公的年金が選別投資を行う」という報道がされました。ここでいう選別投資は、まさに ESG 投資です。これは観測記事でなく、「公的年金が国連の PRI に署名をして、ESG 投資を行うことを表明した」という趣旨で報じられています。

日本の公的年金は、GPIF (Government Pension Investment Fund: 年金積立金管理運用独立行政法人) と呼ばれています。これは世界最大の機関投資家です。運用資産額は134兆円(図8)。多いか少ないかピンと来ないかもしれませんが、断トツで世界最大の投資家です。第2位のノルウェーの政府ファンドを遥かに上回っています。ノルウェーには豊富な石油売却収入がありますが、国内に産業があまりないので、世界中に投資をしてそのリターンで食べていこうというのが国営ファンドの戦略です。アブダビなど石油を持っている独裁国家は同じように国営ファンドを持っています。日本の GPIF も投資リスク分散のため、世界中に投資をしています。

高齢化などの要因が重なり、GPIF の運用資産は概ね増え続けて来ました。重要なことは、GPIF のような巨大機関投資家が ESG 投資を行うと宣言すると、他の投資家に大きな影響を与えることです。結果的に、大半の投資家が GPIF と同じ行動をとります。何故ならば、GPIF は自身で直接投資先の企業を決めているのではなく、資産の大部分を信託銀行や投資顧問、ヘッジファンドなど他の機関投資家に運用を委託しているからです。GPIF から資金

図8 GPIFの投資残高推移



出典：年金積立金管理運用独立行政法人、平成27年度業務概況書

を委託された投資家は、GPIFの投資方針に従わなければなりません。方針の中にESG投資も含まれれば、委託先もそれを遵守します。

また、機関投資家の投資対象となっている企業も、当然ESGに配慮しなければなりません。さらに、先のGAPのケースと同様、例えばトヨタ自動車が機関投資家からの評価を高めるため、「ESGに配慮した経営をします」と宣言すると、彼らは取引先企業にも同じような要求をします。このような流れで、たとえトヨタのようなグローバル企業でない中小企業も、ESGの影響を受けます。

ESGという概念があって、GPIFがそれを行うと宣言したことは、大きなインパクトがあります。明日、明後日では効果は出ませんが、数年経てば間違いなく大きな効果が出ます。過去数十年の日本の金融の歴史でも同じようなことがありました。

2.6 金融主導のコーポレートガバナンス推進

過去の歴史を見ますと、金融主導でコーポレートガバナンスが推進されました。ガバナンスはESGのGです。2015年、日本でコーポレートガバナンス・コードという仕組みが強化されました。企業の経営者が暴走し、恣意的な経営をすると、株主に悪影響を与えてリーマンショックのような状況の原因となります。それを防ぐための具体的な指針がコーポレートガバナンス・コードです。社外取締役を置くなどして、経営陣をけん制する仕組み作りが全上場企業に課されました。指針強化は金融庁と東京証券取引所のリーダーシップによるものです。指針に従わない企業は他社との比較によって一目瞭然となるため、ほぼ全ての上場企業が指針に従いました。

金融庁主導とは言え、純粋な規制とは異なります。何故なら指針に従わないことに対する行政的なペナルティではなく、「株主、投資家による自社の評価が下がることは困る」とい

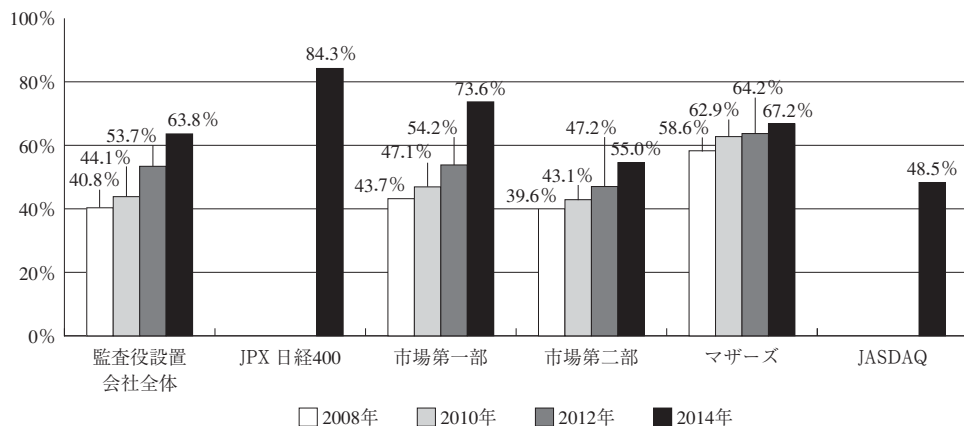
う危機感が経営者たちを動かしているからです。結果的にはほぼ全ての上場企業で社外役員を任命するようになりました。

私も上場企業の3社で社外役員をしています。社外役員には、私のような職業の人もいれば、他企業の経営者が兼任する場合があります。この仕組みによって、企業経営に実質的な利害関係を持っていない人が、取締役会で意見を言って経営の暴走を防ぐわけです。まさに、金融主導によるガバナンス改革です。

コーポレートガバナンス・コードによって、ほとんどの上場企業が社外取締役を選任していますが、2000年代前半頃には社外取締役を置いている会社は、日本では少数派でした。2008年に社外取締役を任命していた会社は全上場企業の半分以下だったのが（図9）、現在ではほぼ100%の会社がそうしています。

コーポレートガバナンス・コードにはROEの向上も含まれます。ROEを高めるためにはコストを削減して、メンタルヘルス対策にお金をかけないという話になりがちです。しかし、長期的に見るとメンタルヘルスにお金をかけて生産性を高めないとROEは上がらないと思われま

図9 社外取締役を選任している企業の比率（上場市場別）



出典：東京証券取引所（2015）「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書」

2.7 組織を変えて従業員の価値観を変えること

ここでまとめに入りたいと思います。ESG投資というパワフルな動きは企業経営者に与える影響が大きいです。グローバル企業、大企業が変わると、それらと取引を行っている中小企業も変わらざるを得ません。

では、どのようなプロセスで会社は変わるのか？会社内の価値観は、組織構造、戦略、仕組み、組織能力、組織風土・文化、人材などが複雑に絡み合って形成されています。健康経

営のためには従業員のメンタルを健康にしなければなりません。そのために会社の価値観を変えなければなりません、仮に経営者が「お互い思いやりを持って暖かい組織にしよう」、と言ったらどうなるでしょうか。言葉だけで具体的な施策がなければ、おそらく価値観は変わらないでしょう。ただ、人の考え方や価値観は変わらなくても、人の行動は変えることができる。

組織構造、戦略、仕組みを変えることによって、従業員の行動は変わります。人事の評価制度を変えることで、会社は、どのような人材、どのような行動をする人を高く評価するかというメッセージを社員に伝えることができます。そういった目に見え易いところを変えると人の行動は変わります。人の価値観に影響を与えるために行動規範を変える。行動規範を変えるために組織構造、戦略、仕組みなどを総合的に変えるわけです。

その中に健康経営の考え方を盛り込んでいけば、組織は変わると思います。何も健康経営だけではありません。例えば、年功序列主義を成果主義に変える場合もそうです。仕事の成果を口だけで褒めて、人事評価が変わらなかったらどうなるか。従業員は、短期的に経営戦略が変わっているだけで、またそのうち元に戻るだろうと思うはずです。

組織の健康は複数の経営要素が噛み合って維持されますが、短期的にうまくいっても、組織は必ず変化して実状に合わなくなります。一度仕組みを作っても風化するので、常に柔軟に修正していかなければなりません。根本的に変えることができるのは中間管理職でなく経営者だけです。経営者の考えがブレず、それを推進する組織がある。与えられた目標設定に対して成果を出した人が評価される。そのようなフローができていないと、健康経営につながらないでしょう。

健康経営の実践は長期的な企業価値向上につながると考えられます。これを結びにして、今日の私の話を終わらせていただきます。ご清聴ありがとうございました。