

厚生労働科学研究費補助金(労働安全衛生総合研究事業)

分担研究報告書

労働災害防止対策の推進とESG投資の活用に関する調査研究

機関投資家のニーズ調査、および、企業と投資家との対話に関する実態調査

研究協力者 荒井勝 NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) 会長

研究代表者 永田智久 産業医科大学産業生態科学研究所 産業保健経営学 准教授

研究要旨：

本研究は、ESGにおける労働安全衛生・健康経営の位置づけに関する投資家の認識および投資判断への活用の実態を明らかにすることを目的とした【研究1】。また、2020年度健康経営度調査票のデータを用い、社外への情報開示の一つとして、どのように企業と投資家との間で健康経営に関する対話が行われているのかに関して、上場企業における対話の実態と健康経営度総合偏差値との関係性を明らかにすることを目的とした【研究2】。

【研究1】 アンケート調査は2022年3月に紙の調査票を郵送し、参加者の利便性を考慮して、回答済みの調査票の返送、または、Webアンケートへの入力により回答を得た。対象は、「責任ある機関投資家の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）」の受入れを表明した機関投資家(2021. 9. 30時点での316機関)のESG投資部門担当者とした。調査項目は、基本情報、ESGにおける労働安全衛生および健康経営の認識、ESG投資における労働安全衛生および健康経営の重要度、情報入手およびエンゲージメント、とした。【研究2】 説明変数は、健康経営度の総合偏差値(5分位)とした。目的変数は、投資家との対話の形態を設定した。対話の定義として、企業側から投資家への対話としては、1) 具体的なKPIを設定し対話を行っている、2) 健康経営を企業の成長戦略の中に位置づけ、投資家に対して説明を行っている、3) ESGなど健康経営をテーマに含めた投資家向けの説明会やミーティングを開き、健康経営についての詳しい情報を投資家に説明している、4) 経営トップ自らが投資家に健康経営についての自社の方針を説明している、5) SRIファンドやESGなど健康経営を評価軸に含めている投資家を訪問している、の5項目とし、いずれかに該当した場合は、企業側から投資家への対話があるものと判別した。また、投資家から企業への対話に対しては、1) 投資家から方針等について説明を求められ、個別に説明したことがある、2) 投資家から具体的な指標の状況に関する説明を求められ、個別に説明した事がある、3) SRIファンド等から健康経営に関するアンケートや取材があり、対応した事がある、の3項目のいずれかに該当した場合は投資家から企業側への対話があると定義した。今回の調査では、健康経営度調査票に回答した上場企業のみを対象とし、目的変数と説明変数との関係を、ロジスティック回帰分析を用いて解析を行った。また、業種および企業規模を調整し、オッズ比を算出した。

【研究1】 回答した機関は、24機関（回答率9.9%）であった。 ESGのS(social)のな

かに、①労働安全衛生、②健康経営（働く人の健康）、③取引先企業（サプライチェーン）の労働安全衛生が含まれることについては、60%以上の機関が認識していた。ESG投資における労働安全衛生および健康経営の重要度について、労働安全衛生および健康経営については、中期（3～5年）、長期（5～30年）ともに半数以上の機関で重視していた。次に、投資判断やエンゲージメントで重視する項目について尋ねた。労働安全衛生において、非常に重要であると認識していた機関は、労働災害件数（死傷者数も含む）が最多で14機関、次いで労働安全衛生の基本方針の制定11機関、労働安全衛生の担当者への教育・研修（11機関）、労働安全衛生に関する労働者研修（10機関）であった。健康経営では、長時間労働等の働き方に関する状況（15機関）、メンタルヘルス対策に関すること（15機関）であり、経営上のリスクとなりうる、あるいは現状課題となっている健康リスクを重視している投資家が多かった。取引先企業の労働安全衛生については、調達/取引に関する基本方針と労働災害への改善策とその進捗・結果を重視していた（11機関）。労働安全衛生・健康経営に関する情報の入手先は、ホームページ（14機関）、報告書（アニュアルレポートやCSR/ESG報告書等）（13機関）であった。【研究2】解析対象となった企業は1,041社であった。このうち、企業から投資家へ対話を行っているのは450社、投資家から企業への対話を行っているのは352社だった。ロジスティック回帰分析を行ったところ、健康経営度総合偏差値が最も高い群（Excellent）が、最も企業と投資家との間で対話を行っているという結果になり、企業から投資家への対話においては168社（80.8%）、投資家から企業への対話では145社（69.7%）が該当した。業種と企業規模を調節し、健康経営度総合偏差値が上から2番目に高い群（Very good）をreferenceとしてオッズ比を算出した。全体として、健康経営度の総合偏差値が高いほど健康経営に関する対話が行われている事との間に相関が認められた。企業から投資家への対話においては、OR比：2.05（P値＝0.002）であり、投資家から企業への対話においても、OR比：2.66（P値＜0.001）となり、これらは有意な結果であることが認められた。

本研究により、機関投資家の現状および認識を明らかにすることができた。また、健康経営度総合偏差値が高い程、企業と投資家との対話が活発に行われている事が分かった。これは、健康経営度総合偏差値が高い企業ほど、健康経営や労働安全衛生活動に力を入れているため、必然的に投資家との対話においても健康経営に関して話題に取り上げる事が多い事につながっているのかもしれない。

研究協力者

稲垣瑞穂 産業医科大学産業生態科学研究所 産業保健経営学

A. 目的

近年、ESG（環境・社会・企業統治）の観点で経営を考える重要性が広まっている。多くの上場企業はCSR関連報告書や統合報告書を発行し、ESGに関する活動を開示している。ESGの活動が良好である企業に投資がなされることにより、ESGの取組が良好な企業の価値が高まることが期待される。この考え方のもと、2006年に国連が責任投資原則を定め、投資家の投資判断にESGの推進を働きかけることを宣言した。多くの機関投資家は、本責任投資原則に署名している。

ESGにおいて、S（社会）のなかに労働安全衛生や働く人の健康（健康経営）も重要な要素と位置付けられている¹⁾。しかし、ESGにおいて投資家が労働安全衛生や健康経営についてどのように認識し、また、投資判断に労働安全衛生・健康経営の情報を活用しているかについて明らかにした研究は存在しない。

本研究は、ESGにおける労働安全衛生・健康経営の位置づけに関する投資家の認識および投資判断への活用の実態を明らかにすることを目的とした。【研究1】

また、2020年度の健康経営度調査票のデータを用いて、社外への情報開示の一つとして、どのように企業と投資家との間で健康経営に関する対話が行われているのかに関して、健康経営度調査票に基づく総合偏差値ごとの上場企業と投資家との対話の実態を明らかにすることを目

的とした。【研究2】

B. 方法

【研究1】

アンケート調査は2022年3月に紙の調査票を郵送し、参加者の利便性を考慮して、回答済みの調査票の返送、または、Webアンケートへの入力により回答を得た。

対象は、「責任ある機関投資家の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）」の受入れを表明した機関投資家（2021. 9. 30時点での316機関）のESG投資部門担当者とした。

調査項目は、基本情報、ESGにおける労働安全衛生および健康経営の認識、ESG投資における労働安全衛生および健康経営の重要度、情報入手およびエンゲージメント、とした。調査票は別添のとおりである。

分析

質問項目ごとに粗集計を行った。

倫理

本研究は無記名で調査を実施したため、個人情報および企業情報は収集していない。本研究は産業医科大学倫理委員会の承認を得て実施した。

【研究2】

2015年から経済産業省は企業・法人の

健康経営の取り組み状況を把握し、健康経営銘柄および健康経営優良法人（大企業）を選定することを目的として健康経営度調査を実施している。2017年に「健康経営度調査票」の結果を研究目的に公開する方針を決定し、2018年からは調査票結果を原則公開とすることを前提に各企業・団体が記載することを求め、さらに2014年～2017年度の結果に関しては、各社の個別同意を取ることにより、結果開示を実施した。今回、研究利用のため経済産業省から「健康経営度調査票」結果を入手し、2020年度における断面調査を実施した。本研究では、2020年度の健康経営度調査票の企業単位の個票データを用いて実施した横断研究である。本調査では、株式を上場している企業のみを解析対象とした。

説明変数は、健康経営度の総合偏差値とし、5分位に分け、総合偏差値の高い順から、Excellent・Very good・Good・Fair・Poorとした。

目的変数は投資家との対話とした。投資家との対話形態として、企業から投資家への対話、及び、投資家から企業への対話の2つに分類した。定義は以下の通りである。企業から投資家への対話においては、1) 具体的なKPIを設定し対話を行っている、2) 健康経営を企業の成長戦略の中に位置づけ、投資家に対して説明を行っている、3) ESGなど健康経営をテーマに含めた投資家向けの説明会やミーティン

グを開き、健康経営についての詳しい情報を投資家に説明している、4) 経営トップ自らが投資家に健康経営についての自社の方針を説明している、5) SRIファンドやESGなど健康経営を評価軸に含めている投資家を訪問している、の5項目のうちいずれかを実施している場合は、企業から投資家への対話を行っていると判断した。また、投資家から企業への対話に関しては、1) 投資家から方針等について説明を求められ、個別に説明したことがある、2) 投資家から具体的な指標の状況に関しての説明を求められ、個別に説明した事がある、3) SRIファンド等から健康経営に関するアンケートや取材があり、対応した事がある、の3項目のいずれかに該当した場合は投資家から企業側への対話があると定義した。

統計解析

上記の説明変数、結果変数を用いて、ロジスティック回帰分析を行なった。業種および企業規模を調整し、オッズ比を算出した。統計解析はStata17を用いて行った。

倫理的配慮

本研究では個人情報扱わない。経済産業省に健康経営度調査票の企業単位の個票データを申請し、取得した。

C. 結果

【研究1】

316機関のうち、海外に住所がある機関、

または、住所が不明である機関（合計73機関）を除外した243機関に調査票を郵送した。回答した機関は、24機関（回答率9.9%）であった。

基本属性は、投信・投資顧問会社等が11機関（46%）、年金基金等11機関（46%）であった。ESG情報の投資判断へ活用していたのは15機関（63%）であり、活用していないが、今後活用する予定がある機関は5機関（21%）であった。

ESGのS(social)のなかに、①労働安全衛生、②健康経営（働く人の健康）、③取引先企業（サプライチェーン）の労働安全衛生が含まれることについては、60%以上の機関が認識していた（図1）。健康経営についての認知では、「健康経営を知っており、健康経営銘柄/健康経営優良法人の認定制度があることを知っている」のが12機関（50%）であり、「健康経営を知っているが、健康経営銘柄/健康経営優良法人の認定制度を知らない」と合計すると約90%であった（図2）。しかし、健康経営度調査票の詳細なデータが公開されていることを知っており、利用したことがある機関は4機関（17%）のみであった（図3）。

ESG投資における労働安全衛生および健康経営の重要度について、労働安全衛生および健康経営については、中期（3～5年）、長期（5～30年）ともに半数以上の機関で重視していた。一方で、取引先企業（サプライチェーン）の労働安全衛生

については、相対的に重視している機関は少なかった（図4）。

次に、投資判断やエンゲージメントで重視する項目について尋ねた。労働安全衛生において、非常に重要であると認識していた機関は、労働災害件数（死傷者数も含む）が最多で14機関、次いで労働安全衛生の基本方針の制定11機関、労働安全衛生の担当者への教育・研修11機関、労働安全衛生に関する労働者研修10機関であった（図5）。健康経営では、長時間労働等の働き方に関する状況（15機関）、メンタルヘルス対策に関すること（15機関）であり、経営上のリスクとなりうる、あるいは現状課題となっている健康リスクを重視している投資家が多かった（図6）。取引先企業の労働安全衛生については、調達/取引に関する基本方針と労働災害への改善策とその進捗・結果を重視していた（11機関）（図7）。

労働安全衛生・健康経営に関する情報の入手先は、ホームページ（14機関）、報告書（アニュアルレポートやCSR/ESG報告書等）（13機関）であった（図8）。

労働安全衛生・健康経営の情報を活用したエンゲージメントは、既に行っているのは7機関のみであり、現時点ではまだ多いとはいえなかった（図9）。

【研究2】

健康経営度調査票に回答した企業のうち上場企業は、2020年度は1,046法人であった。このうち欠損を除いた解析対象は

1,041社であった。解析対象とした企業の業種ならびに企業規模の特徴に関しては表1に示す。最も多かった業種は製造業であり全体の約45%を占め、小売業/卸売業が15%、情報/通信業、金融業、サービス業がそれぞれ約1割であった。企業規模に関しては、3000人以上が約35%、1000人以上3000人未満が約30%、300人以上1000人未満が約25%であった。

ロジスティック回帰分析の結果は表2に示す。企業から投資家へ対話を行っている企業は450社(43.2%)、投資家から企業への対話を行っている企業は352社(33.8%)だった。最も対話を行っていた群に関して、企業から投資家への対話においては、総合偏差値がExcellentに分類された群の168社(80.8%)であり、投資家から企業への対話においても、総合偏差値がExcellentに分類された群の145社(69.7%)であった。業種と企業規模を調節し、Very good群をreferenceとしてオッズ比を算出した。全体として、健康経営度の総合偏差値が高いほど健康経営に関する対話が活発に行われている事との相関が認められた。企業から投資家への対話においては、Excellent群においては、OR ratio (2.05 95% CI 1.30-3.25 p-value=0.002)であった。また、投資家から企業への対話においても、Excellent群において、OR ratio (2.66 95% CI 1.74-4.07 p-value<0.000)であった。

D. 考察

本研究は、ESGにおける労働安全衛生・健康経営の位置づけに関する投資家の認識および投資判断への活用の実態を明らかにすることを目的とした、はじめての研究である。

ESGのなかに労働安全衛生や健康経営が含まれることは広く認識されていた。ただし、約3割の投資家は「あまり知らない」または「全く知らない」と回答しており、投資家への情報提供は必要である。

投資家が重視する項目、労働安全衛生は労災件数を特に重視しており、リスク管理の観点から重要な指標であるからであろう。その結果のみでなく、労災に対して、どのような基本方針に基づいて対策が行われているか、教育・研修の実施状況、取締役会での報告・審議等、方針・体制に関することも同時に重要視していた。一方で、健康経営では、長時間労働等の働き方に関する状況やメンタルヘルス対策に関する事等、経営上のリスクとなりうる、あるいは現状課題となっている健康リスクを重視している投資家が多いのが特徴であった。投資家が重視している事項を強調して、企業は情報開示を進める必要がある。情報開示は、企業ホームページや各種報告書から投資家は情報を得ており、企業はこのような媒体での開示を優先する必要がある。

また、本研究は、健康経営に関して企業と投資家との間でどのような対話が行

われているのかに関する実態と健康経営度の総合偏差値の関係を明らかにすることを目的とした。企業が対外的にCSR/ESG活動などを通じて説明責任を果たすことは、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上につながると考えられている。更に、2006年に国連がPRI (Principles for Responsible Investment) を発表した事を受けて、近年、世界中の投資家の間では投資判断にESG (environment social & governance) を取り入れる動きが進んでおり、企業側も投資家に対して積極的にESGに関する情報開示を行っている。健康経営は、従業員の健康と活力を高めるための取り組みであり、ESGのsocialやgovernanceの要素に該当すると考えられている。

本研究を通じて、健康経営度総合偏差値が高いほど、企業と投資家との対話が活発に行われている事が分かった。しかしながら、今回の解析対象とした企業は、健康経営度調査票に回答した上場企業に限定しており、上場企業の中でも特に健康経営や労働安全衛生活動に積極的な企業が対象となっている可能性は否定できない。また、融資を受ける観点からも積極的に投資家への情報開示を意識している企業に偏っている可能性もある。上場や健康経営度調査票の回答の有無に限らず他の企業に対して、同様の調査を行った場合には、本研究結果よりも投資家との対話があまり行われていないという結

果が出るかもしれない。

また、今回の調査内容に関しては、自記式の質問項目へのチェックの有無で判断しており、記載内容の質に関する言及が困難であると共に、質問項目以外での企業と投資家との対話が反映されていないのも限界点として挙げられる。そのため、今回の解析結果が、投資家との対話の実態に関する全てを反映している訳ではない。また、本研究は2020年度における健康経営度調査票の断面研究のため、その因果関係について検討することは困難である。今後はどのように企業と投資家との間で健康経営に関する対話が行われているのかに関して、時系列にも配慮しつつ、縦断研究など更なる検討を行う必要があると考えられる。

E. 結論

本研究により、機関投資家の現状および認識を明らかにすることができた。本情報は、上場企業の情報開示を行うことにとって貴重な情報であると考えられる。また、本研究を通じて、健康経営度総合偏差値と、企業と投資家との対話の間には相関関係がある事が分かった。健康経営度の総合偏差値が高いほど、企業の方針として健康経営や労働安全衛生活動に力を入れているため、必然的に投資家との対話においても健康経営に関して話題に取り上げる事につながっているのかもしれない。

F. 健康危険情報

なし

G. 研究発表

1. 論文発表

なし

2. 学会発表

1) Mizuho Inagaki, Tomohisa Nagata, Kiminori Odagami, Nuri Purwito Adi, and Koji Mori. Dialogue between listed companies and investors on health and productivity management in Japan. American Occupational Health Conference 2023. Philadelphia, United States April, 2023.

H. 知的財産権の出願・登録状況

なし

I. 引用・参考文献

1) Nagata T, Nakata A, Mori K, Maruyama T, Kawashita F, Nagata M. Occupational safety and health aspects of corporate social responsibility reporting in Japan from 2004 to 2012. BMC Public Health. 2017;17(1):381. doi: 10.1186/s12889-017-4356-y.

図1. ESGのS(social)のなかには、①労働安全衛生、②健康経営（働く人の健康）、③取引先企業（サプライチェーン）の労働安全衛生が含まれることの認識

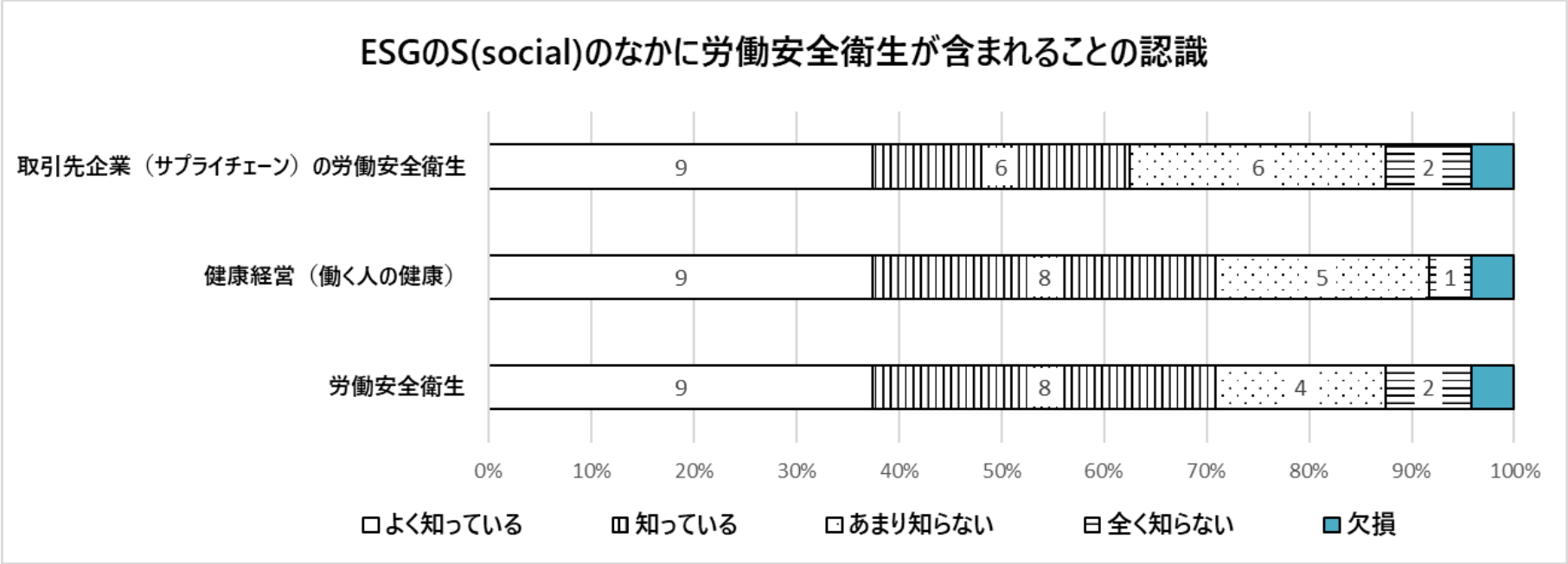


図2. 健康経営に関する認知

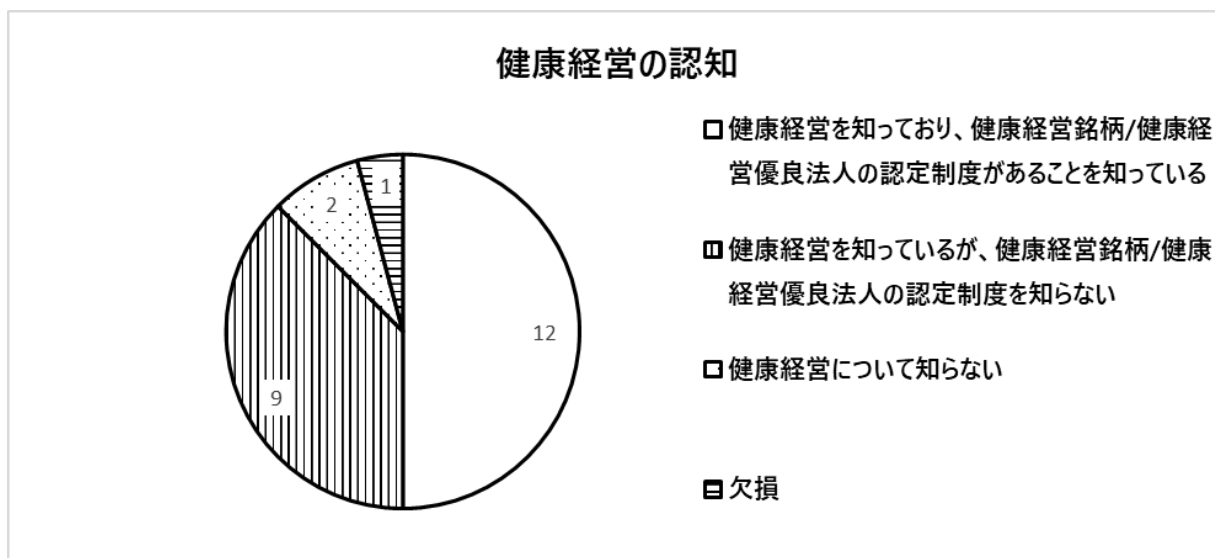


図3. 健康経営銘柄/健康経営優良法人に選定されている上場企業の健康経営度調査のデータ

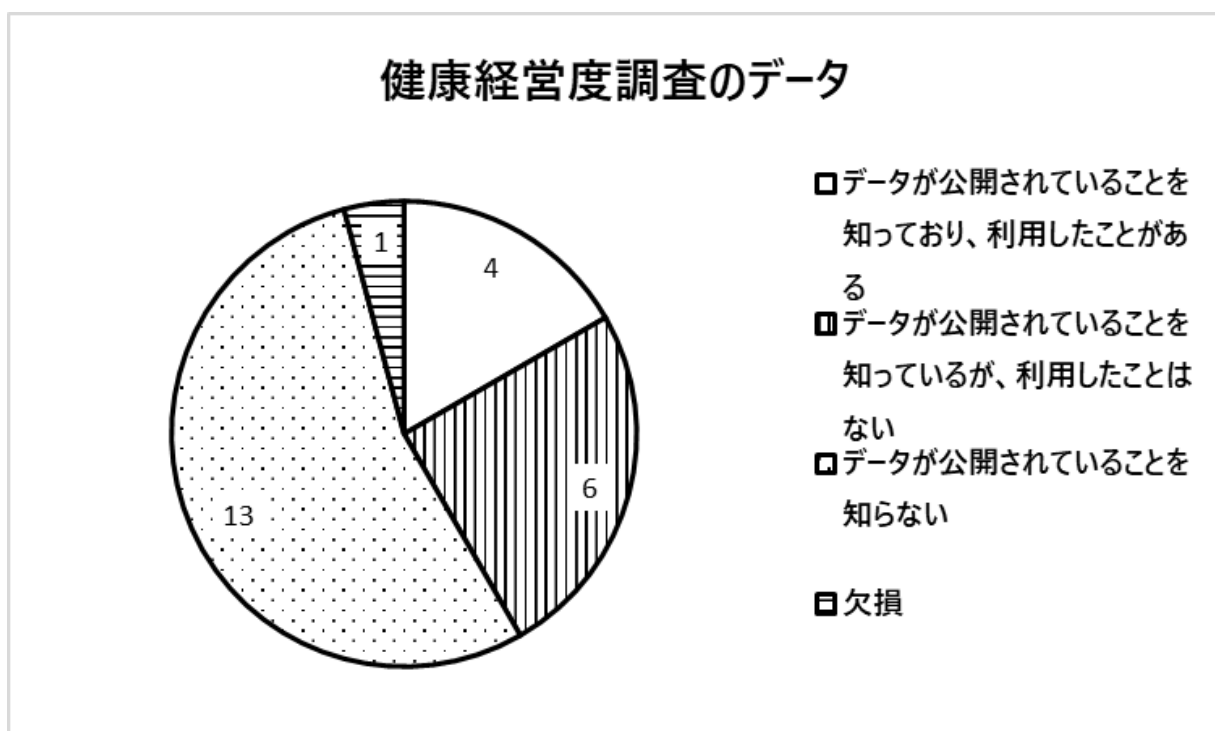


図4. ESG投資における労働安全衛生および健康経営の重要度

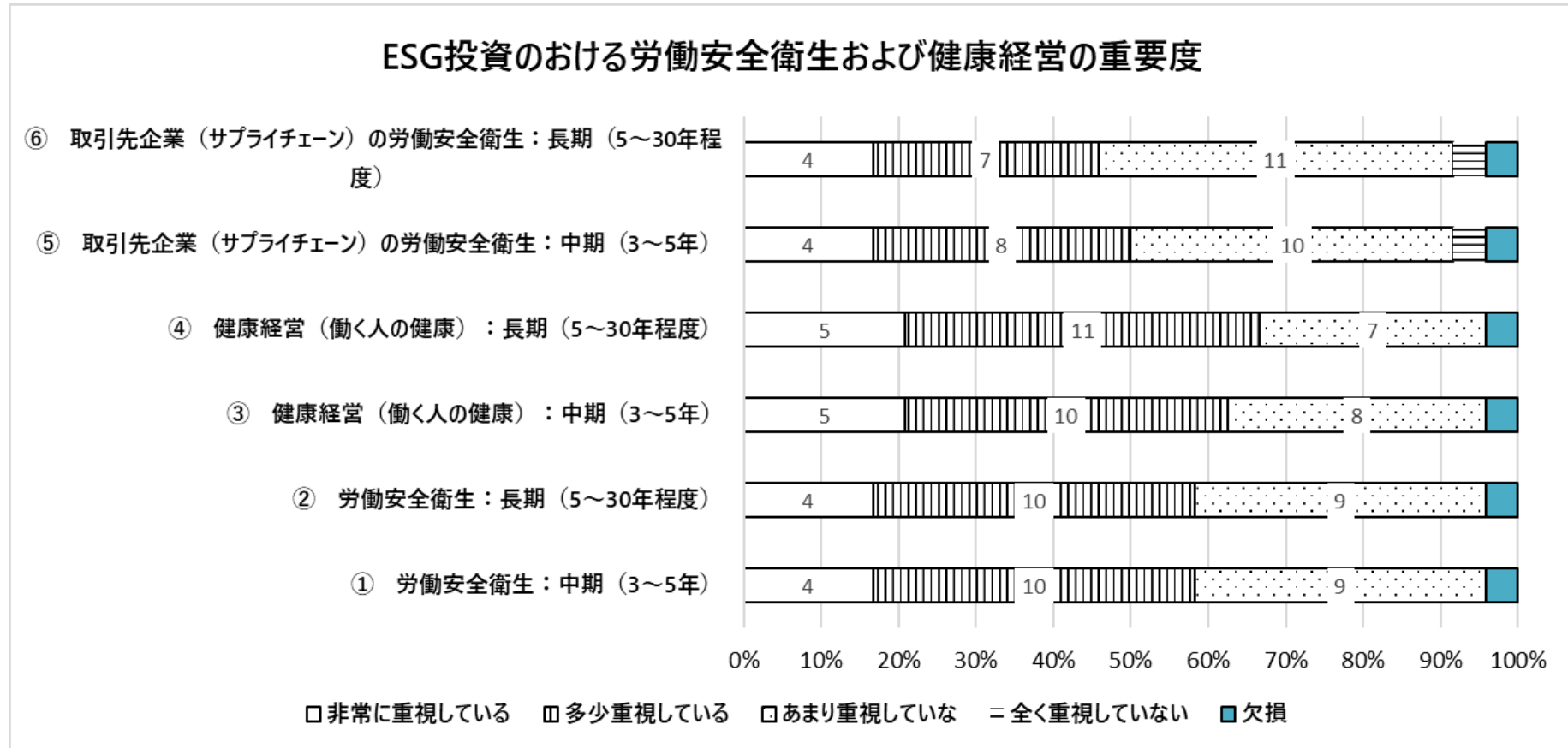


図5. 投資判断やエンゲージメントで重視する項目：労働安全衛生

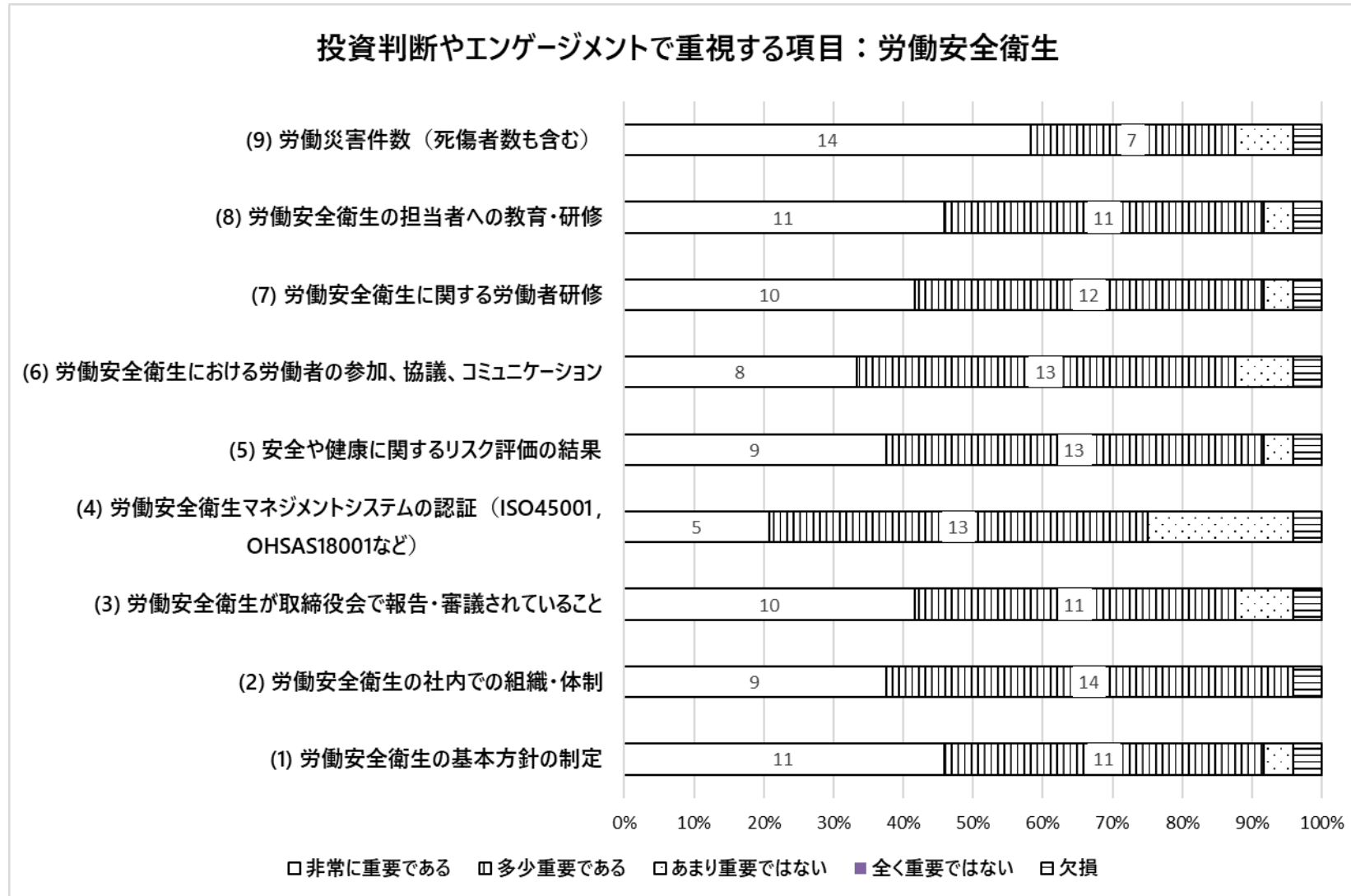


図6. 投資判断やエンゲージメントで重視する項目：健康経営

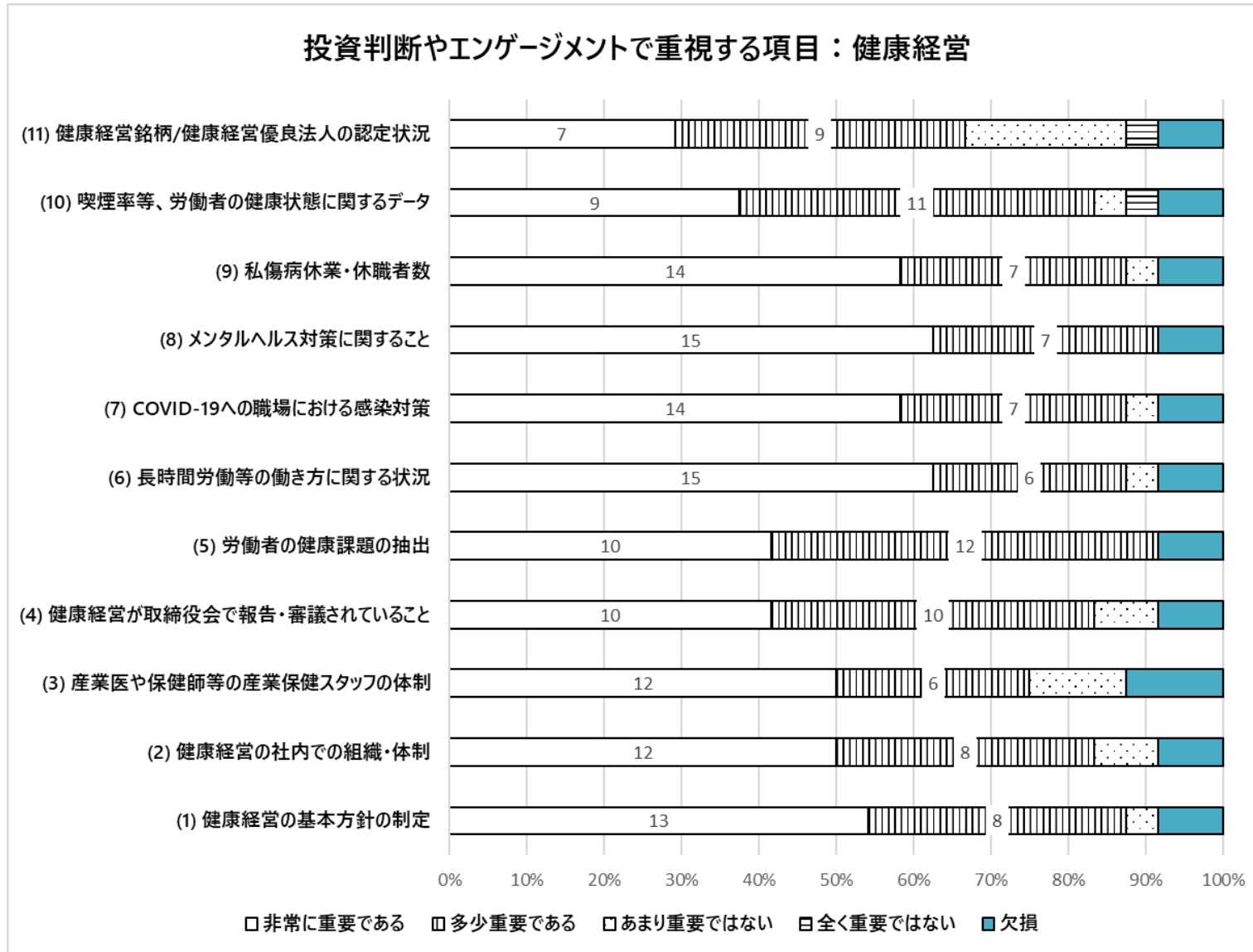


図7. 投資判断やエンゲージメントで重視する項目：取引先企業の労働安全衛生

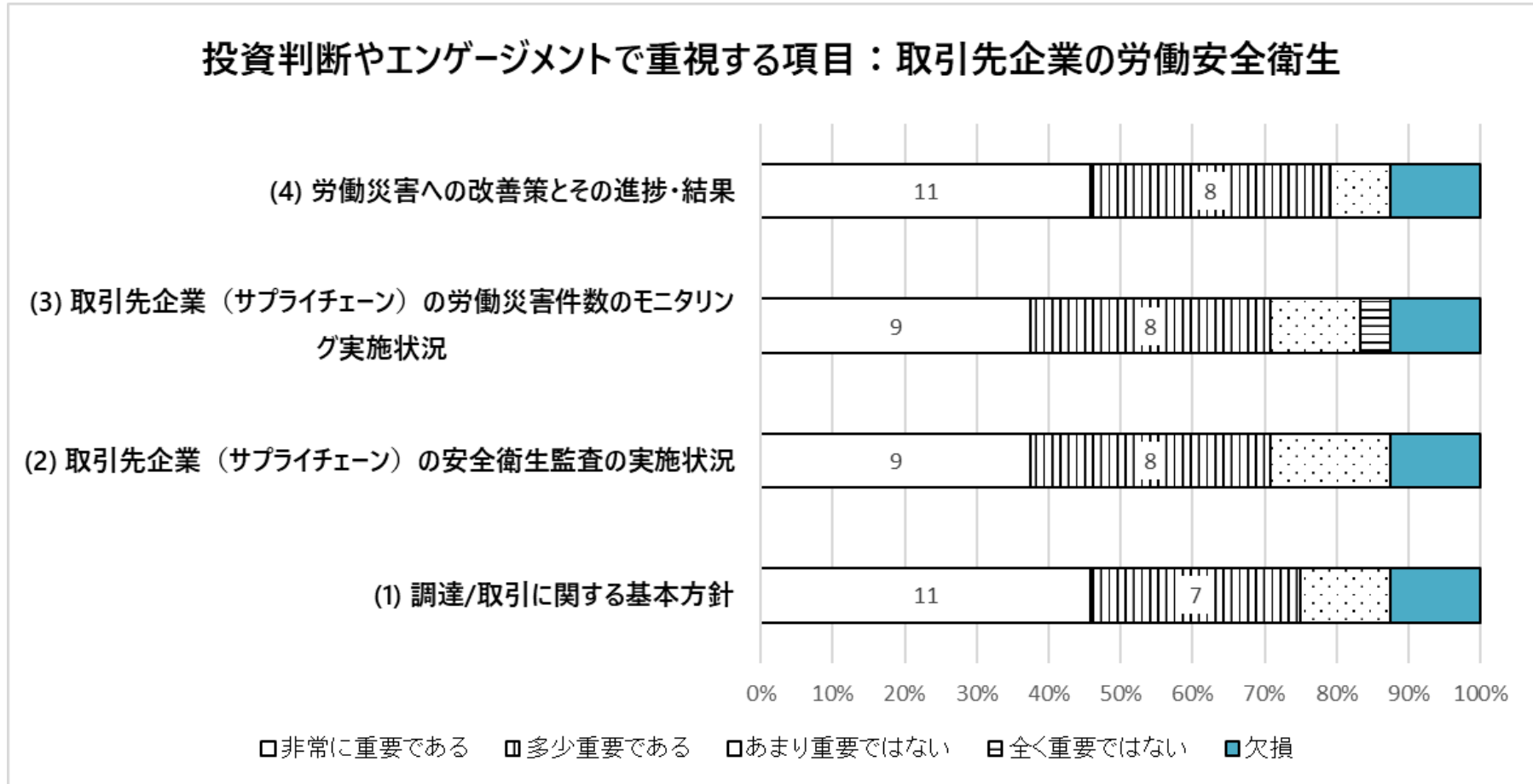


図8. 労働安全衛生・健康経営に関する情報の入手先

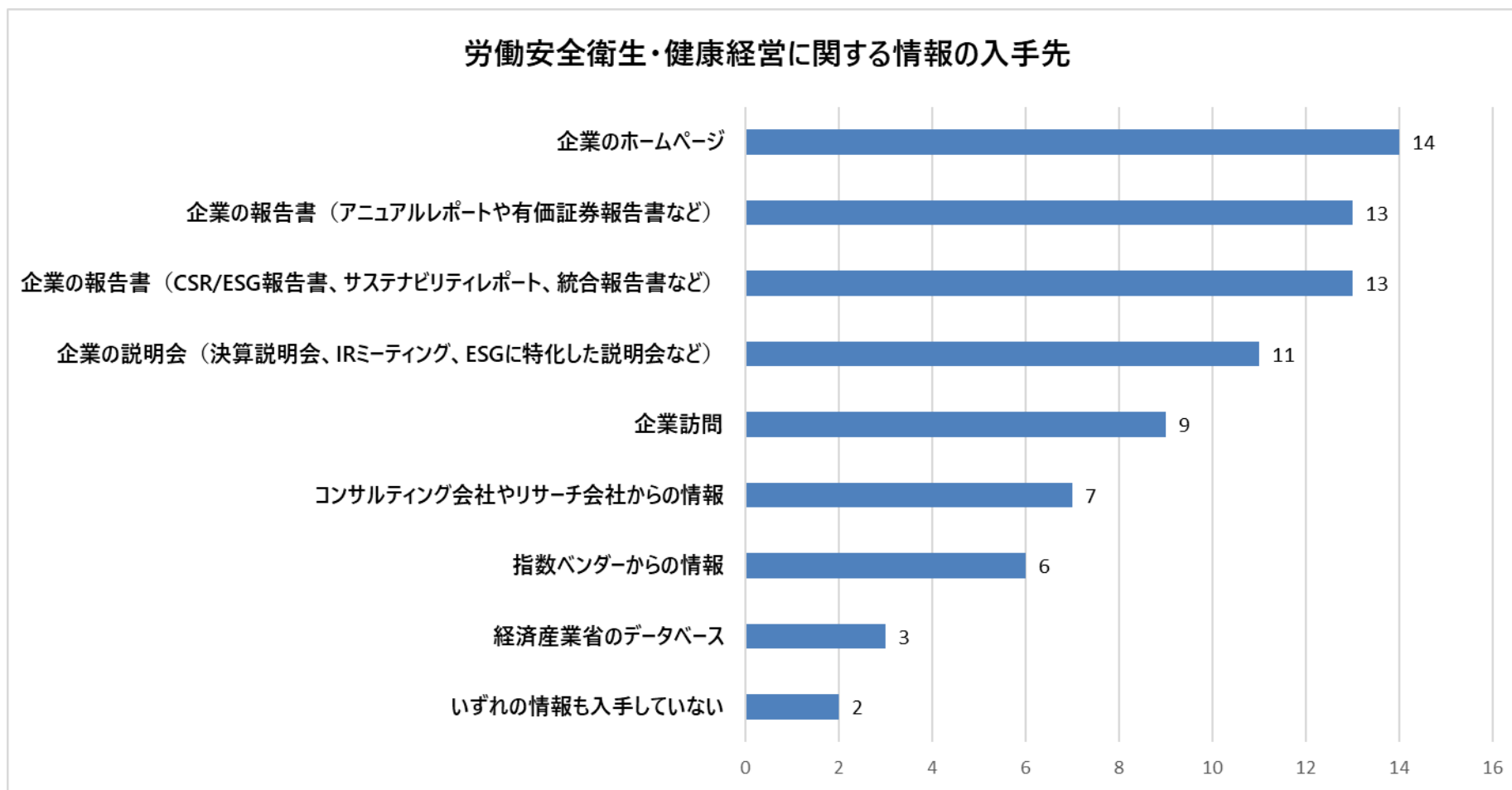


図9. エンゲージメントの実施状況

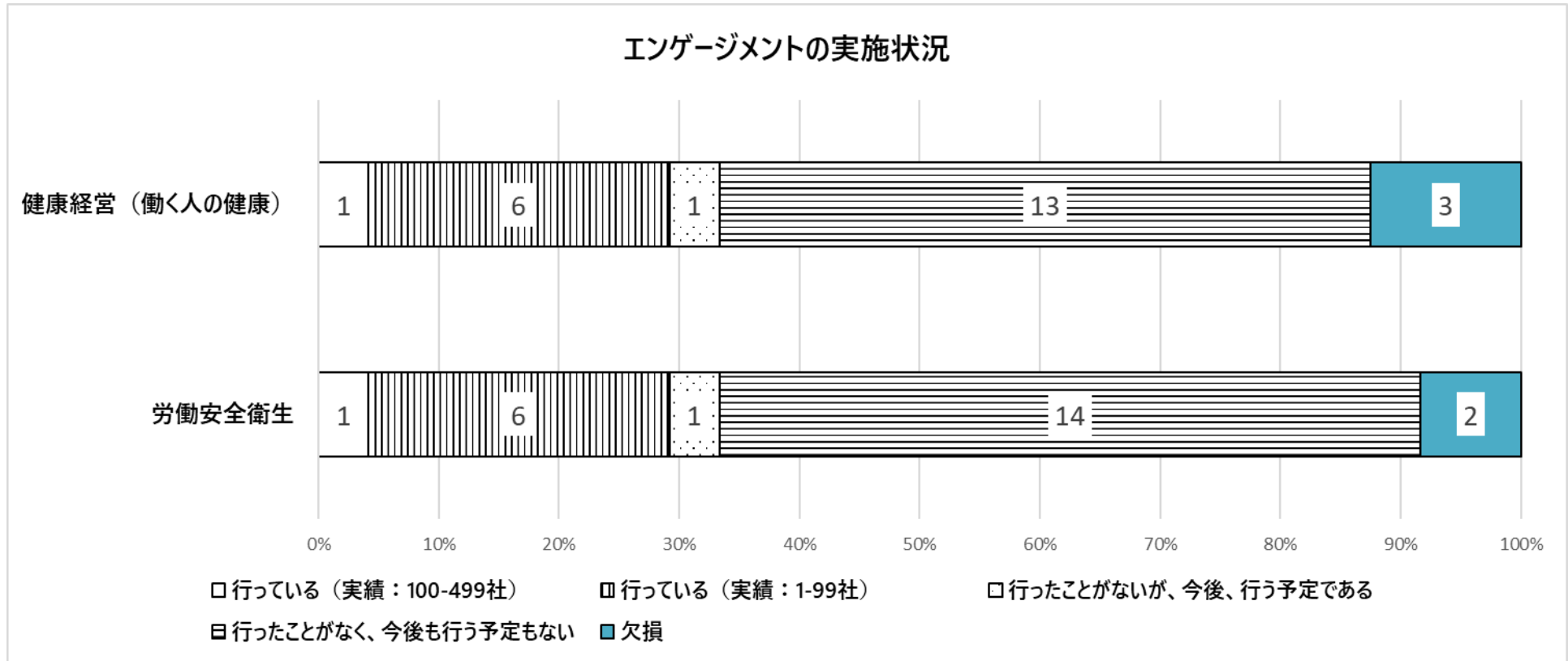


表1 解析対象の業種と企業規模

	total	Poor	Fair	Good	Very good	Excellent
Total	1041	209	209	207	208	208
Industry sector						
Agriculture, forestry, fishing, and	4(0.4%)	0(0.0%)	0(0.0%)	0(0.0%)	1(0.5%)	3(1.4%)
Construction	49(4.7%)	7(3.3%)	16(7.7%)	9(4.3%)	9(4.3%)	8(3.8%)
Manufacturing	465(44.7%)	77(36.8%)	100(47.8%)	86(41.5%)	97(46.6%)	105(50.5%)
Electricity, gas, heat supply, and water	22(2.1%)	3(1.4%)	0(0.0%)	6(2.9%)	7(3.4%)	6(2.9%)
Transport and postal activities	37(3.6%)	10(4.8%)	4(1.9%)	10(4.8%)	7(3.4%)	6(2.9%)
Information and communications	95(9.1%)	22(10.5%)	17(8.1%)	19(9.2%)	20(9.6%)	17(8.2%)
Wholesale and retail trade	152(14.6%)	50(23.9%)	27(12.9%)	31(15.0%)	23(11.1%)	21(10.1%)
Finance and insurance	92(8.8%)	9(4.3%)	15(7.2%)	20(9.7%)	25(12.0%)	23(11.1%)
Real estate and goods rental and leasing	28(2.7%)	8(3.8%)	6(2.9%)	5(2.4%)	4(1.9%)	5(2.4%)
Medical, health care, and welfare	1(0.0%)	0(0.0%)	1(0.5%)	0(0.0%)	0(0.0%)	0(0.0%)
Services	90(8.6%)	23(11.0%)	21(10.0%)	19(9.2%)	14(6.7%)	13(6.3%)
Other	6(0.6%)	0(0.0%)	2(1.0%)	2(1.0%)	1(0.5%)	1(0.5%)
Number of employees						
≤99	19(1.8%)	16(7.7%)	3(1.4%)	0(0.0%)	0(0.0%)	0(0.0%)
100–299	85(8.2%)	45(21.5%)	16(7.7%)	15(7.2%)	5(2.4%)	4(1.9%)
300–999	261(25.1%)	80(38.3%)	80(38.3%)	49(23.7%)	34(16.3%)	18(8.7%)
1,000–2,999	320(30.7%)	46(22.0%)	67(32.1%)	79(38.2%)	64(30.8%)	64(30.8%)
≥3,000	356(34.2%)	22(10.5%)	43(20.6%)	64(30.9%)	105(50.5%)	122(58.7%)

表2 企業と投資家との対話

Overall evaluation score	Opportunity for dialogue		Multivariate adjusted*			
	n	%	OR	95%CI	P value	
Dialogue from companies to investors						
Poor	13	6.2	0.03	0.01	0.06	< 0.000
Fair	37	17.7	0.09	0.05	0.14	< 0.000
Good	91	44.0	0.33	0.22	0.50	< 0.000
Very good	141	67.8	ref.			
Excellent	168	80.8	2.05	1.30	3.25	0.002
Dialogue from investors to companies						
Poor	18	8.6	0.12	0.07	0.23	< 0.000
Fair	32	15.3	0.23	0.14	0.37	< 0.000
Good	62	30.0	0.47	0.31	0.72	0.001
Very good	95	45.7	ref.			
Excellent	145	69.7	2.66	1.74	4.07	< 0.000

* Odds ratio adjusted for industry and company size

OR, odds ratio; CI, confidential interval