

研究指導 大橋 良生 准教授

# 健康経営の財務的効果

鈴木 萌華

## 1. 本研究の目的

### 1.1 健康経営とその背景

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、経営面においても大きな成果が期待できる」との基盤に立って健康管理を経営的視点から考え、戦略的に実践することを意味している。

健康経営導入の背景には、急速な少子高齢化の進展がある。このため、労働力人口の減少や医療費の増大等の社会的問題が山積みで、1995年の高齢社会対策基本法施行以来、さらに対応が求められるようになった。現在では、経済産業省は健康経営に係る各顕彰制度として、2014年度から行われている東京証券取引所と共同で選定する「健康経営銘柄」、また2016年度から行われている経済産業省が制度設計、日本健康会議が認定をする「健康経営優良法人認定制度」がある。

### 1.2 健康経営の効果と導入に対する懸念

健康経営には、以下の効果が期待されている。第一に、労働生産性の向上である。会社をあげて従業員の健康に取り組むことで社員のモチベーション、主観的健康観を高めることができる。そして体調がよいことで従業員の集中力が高まり、パフォーマンス向上が見込まれる。第二に、経費の負担軽減である。疾病予防による疾病手当の支払い減少、長期的には健康保険料負担の抑制につながり、その分の資金を事業等への投資にまわすこともできる。第三に、企業イメージの向上である。これは企業ブランド価値の向上、社内的・社外的イメージの向上、株価の上昇、優秀な人材確保、及び離職率の低下につながる。第四に、リスクマネジメントである。従業員の健康に関しては、罰則規定など多く存在し、健康経営に取り組むことが事故・不祥事の発生、労災発生の予防になる。第五に、上場企業の場合、資金調達を選択肢の増加である。健康経営の普及や促進を目的とし、政府系金融機関を筆頭に、「健康経営格付」を融資に取り入れている。そのため、健康経営に取り組んでいることが資本市場で有利になる。これらの効果が出ることで、企業業績の向上等にも寄与すると考えられる。

ただし、導入に対する懸念として、以下があげられる。第一に、効果が不透明な点である。健康経営の成果は数字だけでは測りきれず、また長期的な取り組みであるため投資効果が測りにくい。第二に、データの収集・管理にコストがかかる点である。効果

を測るためには複数の部署・担当者が連携してデータを収集し、管理していく必要がある。健康に関するデータは重要な個人情報となるためセキュリティを保つことやプライバシーに配慮すること等、厳重な管理が求められる。第三に、専門家の活用にかかる点である。経営や人事・労務の専門家の力を必要とするため、外部委託や専門性を持った人材の採用等にコストがかかる。

以上のように、健康経営には期待される効果がある一方、導入に対する懸念事項もあることがわかる。

### 1.3 健康経営の現状

健康経営銘柄の選定は、経済産業省が実施している「健康経営度調査」をもとに行われる。図表1は、健康経営度調査への参加企業数の推移を示している。このグラフから健康経営は当初、上場企業だけの取り組みだと受け取られることが多かったが、近年は未上場企業にも確実に広がってきていることがわかる。このことから健康経営に取り組み始めた企業が増加しており、健康経営に対する経営者の意識の変化が推察できる。

### 1.4 問題の所在

労働力人口が減少している現在、従業員の健康を無視できない状況にあり、今後健康経営の重要性は高まる。しかし、健康経営には期待される効果が多くあげられる一方で、導入に対する懸念事項もあり、健康経営に期待される効果が実現しているか否かは必ずしも明らかではない。そこで、本研究では健康経営の効果について、財務的効果の観点から検証をする。

## 2. 先行研究

### 2.1 健康経営のポイント等

亀田(2011)は、健康経営で生産性をアップさせるためのポイントをまとめている。結論として、「十分な睡眠」「適度な運動」「適切な食事」の3点を主張した。

また、藤野(2018)は、健康経営は業績を向上させると題して健康経営の効果をまとめている。結論として、健康経営銘柄に選定された銘柄の株価変動をみると市場平均を大きく上回ること、エンゲージメントを高めようとする会社が従業員の健康を気遣えば業績の向上につながることを述べていた。

### 2.2 優秀企業の成果

石原(2018)は、健康経営は中小企業のためにある

PhoneAppliと題して取り組みを紹介している。成果として、採用実績が3倍、離職率の低下、紹介での人材確保が可能なケースが増え、採用コストが5分の1程度まで減少した。以上により、社員が誇りをもって働けるようになったと指摘していた。

また、松藤(2018)は、新卒採用にも大きな成果を上げた健康第一主義の健康経営アップコンと題して取り組みを紹介していた。成果として、2015年に94.5日だった病欠日数が2017年には12.75日、喫煙者は14人から2人、禁煙率5%まで減少した。

### 2.3 本研究の新規性

これらの先行研究は健康経営のポイントや効果、優秀企業の取り組み・成果を説明しており、各企業が成果をあげている事が明らかになっている。しかし、健康経営の効果を実証的に分析している研究は筆者の知る限り見当たらず、平均的にみて、健康経営が業績向上に結びついているかは明らかになっていない。そこで本研究では、健康経営導入前後を比較し、収益性と生産性の観点から財務的效果を検証し、一般傾向を提示する。この点が先行研究に対する本研究の新規性である。

## 3. 分析方法と結果

### 3.1 サンプルとデータ

本研究の分析対象企業は、2014年度から2019年度で健康経営銘柄に表彰された企業である。健康経営銘柄に表彰された企業は、健康経営を導入している企業の中で最上位であり、上場企業であるためデータを収集することができるという理由から複数ある顕彰制度から健康経営銘柄を選択した。

分析に用いる財務諸表データは「EDINET」や各企業のホームページに提出・掲載されている有価証券報告書から入手した。なお、サンプルの抽出に関して、金融業の企業、期間中に上場廃止になった企業、決算時期に変更があった企業、財務諸表が日本基準でない企業は除いている。この結果、分析対象企業は52社となった。

### 3.2 分析方法

本研究では、健康経営の財務的效果を収益性と生産性の観点から検証する。

はじめに、収益性分析について、指標には、自己資本当期純利益率(Return on Equity:ROE)と総資産事業利益率(Return on Assets:ROA)を用いる。ROEとは、投資家である株主に対してどの程度利益を還元しているかを測る指標であり、当期純利益を純資産で除することで求められる。これは、売上高純利益率、総資産回転率、及び財務レバレッジに分解できる。売上高純利益率は、売上に対してどれだけ当期純利益を上げたかを測る指標であり、当期純利益を売上高で除することで求められる。総資産回転率は、

総資産を用いてどれだけ売上を上げたかを測る指標であり、売上高を総資産で除することで求められる。財務レバレッジは、他人資本を使って自己資本の何倍の資産を事業に投下しているかを測る指標であり、総資産を自己資本で除することで求められる。また、ROAとは、会社の総合的な収益性を測る指標であり、事業利益(営業利益+受取利息等)を総資産で除することで求められる。これは、売上高事業利益率、総資産回転率に分解できる。売上高事業利益率は、売上に対してどれだけ事業利益を上げたかを測る指標であり、事業利益を売上高で除することで求められる。総資産回転率は、前述の通りである。これらの指標は、値が高ければ高いほど収益性が高いといえる。

次に、生産性分析について、指標には、労働生産性を用いる。これは、従業員1人当たりの付加価値を表す指標であり、人件費、賃借料、金融費用、減価償却費、税金、税引後利益を足した加算法で求めた付加価値を従業員数で除することで求められる。これは、付加価値率、1人当たり売上高に分解できる。付加価値率は、売上にも占める付加価値の割合を測る指標であり、付加価値を売上高で除することで求められる。1人当たり売上高は、従業員1人当たりどの程度売上に貢献したかを測る指標であり、売上高を従業員数で除することで求められる。これらの指標も値が高ければ高いほど生産性が高いといえる。

以上の指標を用いてt検定を行う。まず分析期間として、健康経営導入年をt期とし、導入前年をt-1期、導入後1~5年をt+1~t+5期とする。表彰された年度によって導入後の収集できる財務諸表データはそれぞれであり、最短1年(N=52)、最長5年(N=14)となった。次に、各企業の財務諸表データより財務指標を計算し、t+1~t+5期の各年の値からt-1期の値を、t-t+5期の平均値からt-1期の値を減算し、変化値を算出する。そして、年度ごとに変化値の平均値がゼロと異なるか、つまりt-1期の値と異なるのかを分析する。変化値が統計的に有意なプラスの値であることが確認できれば、健康経営の効果がその指標に表れたことを示唆している。

### 3.3 分析結果

前述の通り、表彰された年度によって導入後の収集できる財務諸表データのサンプル数が異なるため、比較する導入後のサンプル数に合わせてt-1期の平均値や標準偏差、及び変化値の平均値を計算した。図表2~4は、ROE、ROA、及び労働生産性について導入後t期~t+5期の各年の値、導入後6年間t-t+5期の平均値の分析結果を示している。

はじめに、ROEについて変化値をみていくと、t+2期を除いてマイナスの値となっており、また、統計的に有意なプラスの値ではないことが確認された。加えて、売上高純利益率、総資本産回転率、財務レバ

レッジについても、変化値は統計的に有意なプラスの値ではなかった。このことは、平均的にみて、 $t$ 期 $\sim t+5$ 期の値は $t-1$ 期と異なることを示唆しており、健康経営によってROEが改善したことを含意する分析結果は確認できなかった。

次に、ROAについて変化値をみていくと、プラスとマイナスの値が混在しており、また、統計的に有意なプラスの値ではないことが確認された。加えて、売上高事業利益率、総資産回転率についても、変化値は統計的に有意なプラスの値ではなかった。このことは、平均的にみて、 $t$ 期 $\sim t+5$ 期の値は $t-1$ 期と異なることを示唆しており、健康経営によってROAが改善したことを含意する分析結果は確認できなかった。

以上のROEとROAの分析結果から、健康経営が収益性に対し、効果があるとは必ずしもいえないことが示唆された。

一方、労働生産性についてみていくと、変化値が示しているとおりに $t-1$ 期と比較して、 $t$ 期 $\sim t+5$ 期の値は向上していたことがわかる。ただし、統計的に有意なプラスの値ではなく、 $t-1$ 期と異なることが示唆された。付加価値率と1人当たり売上高でも統計的に有意なプラスの値は確認できなかった。

以上の結果から健康経営が生産性に対し、効果があるとは必ずしもいえないことが示唆された。

健康経営に期待される効果が実現し、収益性と生産性が向上しているとの予想であったが、上記の分析の結果、全体として、平均的には健康経営導入前と業績は変わっていないことが示唆された。

## 4. 結論と課題

### 4.1 結論

本研究の目的は、収益性と生産性の観点から健康経営の財務的効果を明らかにすることであった。その結果、健康経営は収益性と生産性で統計的に有意なプラスの値ではないこと、全体として、 $t-1$ 期と $t\sim t+5$ 期は変化がないことが確認された。このことは、健康経営が業績向上に寄与しているとはいえないと解釈できる。一方、平均的にみて有意なマイナスの値ではないことから健康経営を導入したからこそ業績を維持することができたと解釈することもできる。

健康経営は人的資本に対する投資である。それが従業員の健康を増進させたり、活力を向上させたりする。そして組織の活性化・生産性を向上させ、ひいては、業績・企業価値が向上すると予想される。本研究の分析では、健康経営の導入が業績の維持に寄与していることが示唆されたが、業績の改善・向上を示唆する結果は確認できなかった。現状の健康経営の取り組みでは、平均的には業績向上に結びついていないことから、長期的な持続と自社の健康課題の把握、及び全社的な浸透が必要であると考えらる。

本研究の分析結果に基づけば、経営者に対して、健康経営を行う際には、まず従業員の健康増進・活力向上に力をいれ、業績向上という目標に向かって取り組みの定期的な見直しをしていくことが必要になることを含意している。加えて、株主・投資家に対して、健康経営を導入している企業の株式を購入する際は、すぐに収益性や生産性に効果がでるとはいえないことを理解し、長期的に株式を保有する必要があることを含意している。

### 4.2 今後の課題

最後に、今後の課題について提示する。

第一に、健康経営を継続しているかを調べたうえでのサンプルの確保である。本研究では、健康経営銘柄に表彰された企業が現在まで取り組みを継続していると仮定しているが、必ずしも定かではない。そのため、実際の継続状況の調査が必要であると考えられる。

第二に、データの管理方法の検証・提案である。前述の通り、健康のデータは個人情報であり、管理が重要である。しかし現在、適切なデータの管理方法が明らかになっておらず、様々な管理方法を試すことでコストがかかる。その不安から健康経営に着手できない企業もあると考えるため、適切なデータの管理方法を検証し、提示することが健康経営の普及につながると期待される。

### 主要参考文献

- [1] 石原洋介(2018)「健康経営は中小企業のためにある PhoneAppli」『経済界』「特集 2 利益を伸ばす健康経営」53(13),pp.79.
- [2] 亀田高志(2011)『戦略経営者』「第2特集 “健康経営”で生産性アップ」26(1),pp.21-27.
- [3] 乙政正太(2019)『財務諸表分析 第3版』同文館出版.
- [4] 経済産業省「健康経営銘柄」  
[https://www.meti.go.jp/policy/mono\\_info\\_service/healthcare/kenko\\_meigara.html](https://www.meti.go.jp/policy/mono_info_service/healthcare/kenko_meigara.html)
- [5] 桜井久勝(2019)『財務諸表分析 第8版』中央経済社.
- [6] 全国健康保険協会 福島支部 健康経営のメリット  
<https://www.kyoukaikenpo.or.jp/shibu/fukushima/c/at070/1503251206/1503181105-2/>
- [7] 特定非営利法人 健康経営研究会  
<http://kenkokejei.jp/>
- [8] 藤野英人「総論 健康経営は業績を向上させる」『経済界』「特集 2 利益を伸ばす健康経営」53(13),pp.72-73.
- [9] 松藤展和(2018)「新卒採用にも大きな成果を上げた健康第一主義の健康経営アップコン」『経済界』「特集 2 利益を伸ばす健康経営」53(13),pp.80-81.
- [10] EDINET <https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/>
- [11] officedebio 「健康経営のメリット・デメリットを分かりやすく解説」  
[https://officedebio.com/column/misc/merit\\_demerit/](https://officedebio.com/column/misc/merit_demerit/)

図表 1 健康経営度調査への参加企業数の推移



(出所) 経済産業省ホームページより筆者作成

図表 2 ROE の分析結果

比較期	ROE(%)			売上高純利益率(%)			総資産回転率(回)			財務レバレッジ(%)		
	平均値 (標準偏差)		変化値 (t 値)	平均値 (標準偏差)		変化値 (t 値)	平均値 (標準偏差)		変化値 (t 値)	平均値 (標準偏差)		変化値 (t 値)
	t-1 期	比較期	t-1との差	t-1 期	比較期	t-1との差	t-1 期	比較期	t-1との差	t-1 期	比較期	t-1との差
t 期 (N=52)	11.09 (12.84)	9.29 (5.69)	-1.80 (0.98)	15.79 (37.85)	13.91 (21.22)	-1.88 (0.57)	0.69 (0.39)	0.68 (0.41)	-0.01 (0.89)	246.36 (117.89)	245.56 (111.71)	-0.80 (0.16)
t+1 期 (N=52)	11.09 (12.84)	7.73 (8.83)	-3.36 (1.67)	15.79 (37.85)	12.05 (18.95)	-3.75 (0.869)	0.69 (0.39)	0.77 (1.02)	0.08 (0.72)	246.36 (117.89)	245.23 (114.97)	-1.13 (0.11)
t+2 期 (N=39)	9.62 (7.24)	10.50 (12.57)	0.88 (0.42)	10.96 (18.94)	12.73 (16.39)	1.77 (0.68)	0.72 (0.41)	0.66 (0.37)	-0.05 (2.40)*	252.87 (123.61)	254.06 (115.44)	1.19 (0.13)
t+3 期 (N=30)	10.23 (7.17)	-0.57 (0.37)	-0.57 (0.37)	10.25 (18.53)	9.67 (10.18)	-0.58 (0.20)	0.69 (0.34)	0.90 (1.58)	0.21 (0.75)	249.99 (127.46)	253.77 (119.09)	3.78 (0.31)
t+4 期 (N=23)	10.59 (7.92)	8.95 (6.35)	-1.64 (0.86)	11.12 (21.15)	16.62 (25.82)	5.51 (0.95)	0.71 (0.36)	0.59 (0.34)	-0.12 (3.34)**	263.78 (142.32)	270.40 (148.36)	6.62 (0.45)
t+5 期 (N=14)	13.06 (8.75)	6.08 (6.26)	-6.98 (2.43)*	15.76 (25.99)	7.98 (9.41)	-7.78 (1.48)	0.66 (0.28)	0.68 (0.54)	0.02 (0.17)	239.60 (97.27)	257.75 (139.24)	18.15 (0.64)
t-t+5 期の 平均値 (N=14)	13.06 (8.75)	9.36 (9.91)	-3.70 (1.39)	15.76 (25.99)	12.45 (18.07)	-3.31 (0.76)	0.66 (0.28)	0.70 (0.98)	0.04 (0.34)	239.60 (97.27)	254.12 (100.12)	14.52 (0.75)

\*は5%水準で有意、\*\*は1%水準で有意であることを示している。

図表 3 ROA の分析結果

比較期	ROA(%)			売上高事業利益率(%)			総資産回転率(回)		
	平均値 (標準偏差)		変化値 (t 値)	平均値 (標準偏差)		変化値 (t 値)	平均値 (標準偏差)		変化値 (t 値)
	t-1 期	比較期	t-1との差	t-1 期	比較期	t-1との差	t-1 期	比較期	t-1との差
t 期 (N=52)	6.55 (5.12)	11.22 (29.49)	4.67 (1.17)	18.87 (32.50)	30.79 (82.00)	11.29 (1.14)	0.69 (0.39)	0.68 (0.41)	-0.01 (0.89)
t+1 期 (N=52)	6.55 (5.12)	6.32 (5.20)	-0.23 (0.45)	18.87 (32.05)	17.91 (29.14)	-0.97 (0.99)	0.69 (0.39)	0.77 (1.02)	0.08 (0.72)
t+2 期 (N=39)	6.48 (5.12)	6.58 (6.04)	0.10 (0.14)	18.09 (32.80)	18.18 (26.34)	0.09 (0.05)	0.72 (0.41)	0.66 (0.37)	-0.55 (2.40)*
t+3 期 (N=30)	6.80 (4.63)	6.75 (5.27)	-0.05 (0.05)	18.04 (34.79)	17.92 (24.12)	-0.12 (0.04)	0.69 (0.34)	0.90 (1.58)	0.21 (0.75)
t+4 期 (N=23)	6.88 (5.18)	5.94 (4.75)	-0.94 (0.82)	19.83 (39.65)	22.24 (33.08)	2.41 (0.38)	0.71 (0.36)	0.59 (0.34)	3.34**
t+5 期 (N=14)	7.74 (6.12)	6.47 (8.34)	-1.00 (0.44)	23.11 (48.62)	16.82 (27.33)	-6.29 (1.05)	0.66 (0.28)	0.68 (0.54)	0.02 (0.17)
t-t+5 期の 平均値 (N=14)	7.74 (6.12)	6.52 (5.10)	7.74 (6.12)	6.52 (5.10)	-1.23 (0.86)	23.11 (48.62)	21.56 (36.70)	0.70 (0.98)	0.04 (0.34)

\*は5%水準で有意、\*\*は1%水準で有意であることを示している。

図表 4 労働生産性の分析結果

比較期	労働生産性(円)			付加価値率(%)			1人当たり売上高(円)		
	平均値 (標準偏差)		変化値 (t 値)	平均値 (標準偏差)		変化値 (t 値)	平均値 (標準偏差)		変化値 (t 値)
	t-1 期	比較期	t-1との差	t-1 期	比較期	t-1との差	t-1 期	比較期	t-1との差
t 期 (N=52)	56.15 (231.02)	84.29 (328.50)	28.15 (1.02)	42.05 (102.58)	38.16 (91.02)	-3.89 (0.59)	178.68 (363.76)	204.93 (397.27)	26.24 (0.90)
t+1 期 (N=52)	56.15 (231.02)	78.61 (248.84)	22.46 (0.96)	42.05 (102.58)	35.9 (82.29)	-6.11 (0.80)	178.68 (363.76)	236.60 (527.75)	57.91 (0.87)
t+2 期 (N=39)	55.80 (236.14)	56.92 (231.74)	1.13 (0.49)	37.35 (98.07)	36.18 (81.37)	-1.17 (0.30)	203.12 (416.11)	176.13 (310.54)	-26.99 (1.25)
t+3 期 (N=30)	18.23 (13.97)	23.35 (22.27)	5.12 (1.84)	39.14 (110.55)	32.99 (76.24)	-6.14 (0.91)	132.14 (237.94)	145.87 (209.12)	13.73 (1.03)
t+4 期 (N=23)	18.23 (14.92)	23.87 (26.87)	5.64 (1.28)	44.61 (126.23)	46.95 (98.81)	2.34 (0.25)	143.84 (270.36)	129.80 (208.73)	-14.05 (0.95)
t+5 期 (N=14)	17.12 (15.19)	18.75 (22.77)	1.63 (0.42)	64.37 (160.53)	53.63 (127.22)	-10.74 (1.15)	63.76 (35.77)	73.78 (36.40)	10.03 (1.47)
t-t+5 期の 平均値 (N=14)	17.12 (15.19)	17.90 (15.47)	0.78 (0.50)	64.37 (160.53)	59.60 (133.30)	-4.77 (0.64)	63.76 (35.77)	71.71 (44.65)	7.95 (1.46)

\*は5%水準で有意、\*\*は1%水準で有意であることを示している。