



## 「個人投資家のESGに関する意識変化を探る」

文責：ESG/統合報告研究室 室長 片桐さつき

今年ほど企業不祥事に事欠かない年はあっただろうか。あのゴーン氏が逮捕されたという速報を携帯で見た時の衝撃は相当なものだった。そして先日起きた北海道札幌市の雑居ビルで起きた爆発事故では、昨日18日に(株)アパマンショップリージング北海道の社長だけが謝罪会見を行った。前述した企業はApaman Property(株)が所有しているが、その親会社はAPAMAN(株)である。ジャスダックに上場しているAPAMAN(株)が提出した有価証券報告書の「コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方」にはこう記載がある。「グループの持株会社である当社が、事業を展開する当社並びに連結子会社24社から成る企業グループを統括管理し、社会並びに株主の皆様をはじめとするステークホルダー（利害関係者）全員に対する企業の社会的責任（CSR）を果たし、当社企業グループ間の相乗効果を更に発揮していくということで、経営活動の最重要課題の一つと位置付けております。」この記載内容と今回の謝罪対応に、いささかギャップを感じるの筆者だけだろうか。個人にとってはグループがどうであれアパマンはアパマンでしかない。それがブランドとして浸透していれば猶更だ。不測の事態が発生した時にこそ、まず企業のガバナンスのあり方が問われるのは当然であろう。企業不祥事が止まない今、個人投資家はコーポレート・ガバナンスをどう見ているのであろうか。そこで、今年11月に調査・一部に開示していた「個人投資家のESGに関する意識調査」を改めてここに開示する。企業にとって何かの気付きになれば幸いだ。

### ◆調査分析にあたって

外国法人の株式保有比率が30%を超える中、個人株主数も徐々に増加傾向にある。東京証券取引所等が2018年6月26日に発表している「2017年度株式

分布状況調査」によると、個人株主数は、前年度比162万人増加し5,129万人となり、初めて5,000万人の大台を超えた。その理由として、好調な企業業績に伴う2018年1月までの株価の上昇局面から一転し、それ以降に起こった米国株式市場の急落や円高・ドル安による株価の下降局面に伴い、個人投資家の買いの動きが広がった事などが挙げられている。個人が投資を行いやすくなった要因の一つでもあるNISA口座の開設申し込みの状況を見てみると、日本証券業協会が2018年10月1日に開示した「個人投資家の証券投資に関する意識調査」では、5,000人のアンケート回答者の中でNISA口座を開設した割合が65.9%となっており「開設意向あり」まで含めると78.8%に達するとしている。NISAがスタートした2014年当時の同調査によると開設割合は46%であることから、その浸透度が理解できる。

また、昨今では投資信託への個人マネーの流入が目されている。「人生100年時代」と言われる今、老後の資産形成のために投信の積み立てを始める若年層が増えていると言われている。一般社団法人投資信託協会が2018年9月に発表している資料によると公募投信の純資産総額は116兆円を超え、過去最長となる14年連続の純資金流入になったとしている。しかし、金融庁が投信を販売する銀行に実施した調査によると、過度な分配金や短期の売買で十分な運用収益を得られず、投資信託を保有する個人投資家の半数近くが損失を抱えているという。顧客が望む「資産形成のための投資」とはほど遠く、長期の資産形成に結び付いていないという現状もある。

こうした中で、個人投資家は中長期投資のキーワードとして注目される「ESG」をどう見ているのか。ESG/統合報告研究室では、2016年11月に個人投資家向けIRマガジン『ジャパニーズインベスター』※誌の定期読者をターゲットとして、「個人

※『ジャパニーズインベスター』誌とは：1990年創刊、日本初の個人投資家向け情報マガジン（季刊誌）。10万部発行されており、全国の証券会社等で個人投資家に無料で配布されている。

投資家の消費・投資における倫理観に関する意識調査」を行った。2年近く経過した今、新聞や経済雑誌、ニュース番組などで「ESG」が取り挙げられる機会もますます多くなり、投資家を含めた個人の目に触れる事も多くなった。また、企業側は個人株主向けに発行している株主通信などの媒体を通じて、自社のCSR活動報告を掲載するなど活発な情報発信を行うようになっている。資本市場で増加傾向にあ

る個人投資家への戦略的な情報発信は、企業にとって必須となっているためであろう。

そこで、今回は企業にとって重要なステークホルダーでもある個人投資家の目に「ESG」がどのように映っているのか、その投資スタンスにどのような変化が起こっているのかについて、調査を行った。以下、調査結果を記載する。

## 回答者プロフィール

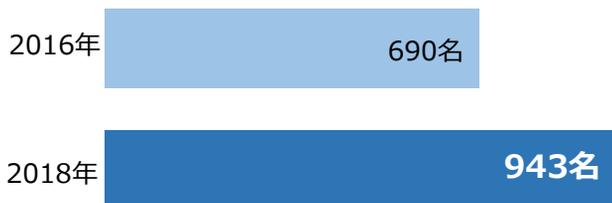
『ジャパニーズインベスター』誌の読者である個人投資家を対象として、WEBアンケート調査を実施。943件の有効回答数を得られた。

回答者のプロフィールを分析すると、60代の回答が最も多く22.8%、次いで多かったのは40代の22.7%であった。2年前の調査時における40代の回答率は19.1%であり、この2年間で比較的若い世代が増加していることが分かる。現在の金融資産残高については、1,000万円～3,000万円未満が最も

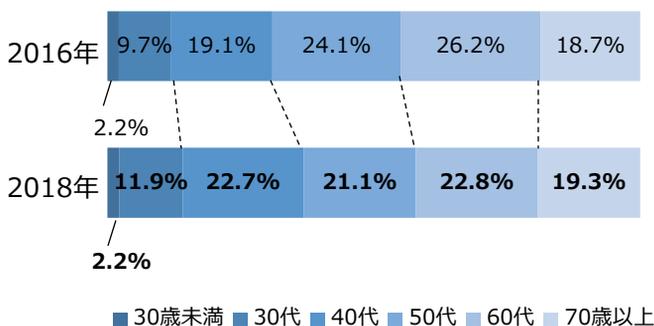
多く30.4%、次いで5,000万円以上が26.1%であり、個人投資家として十分な資金力を持つ層からの回答が得られている。また、投資歴については、10年～20年未満が32.9%、20年以上が39.6%と、回答者の7割以上が10年以上保有している長期投資スタンスの個人投資家となっている。

総じて、資産形成のための中長期的な投資を行っている個人投資家層からの意見の集約として、集計結果を認識することができると言える。

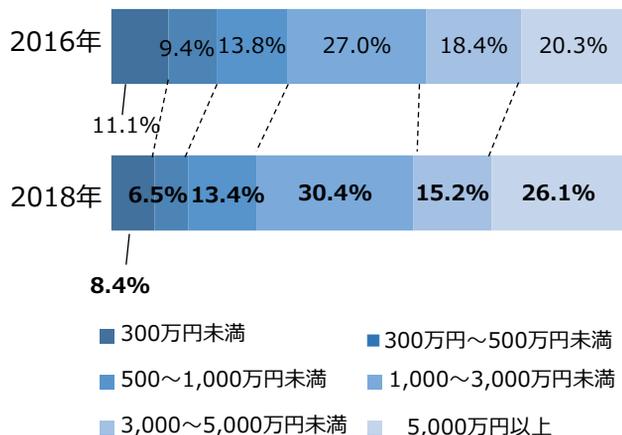
### ①回答者数



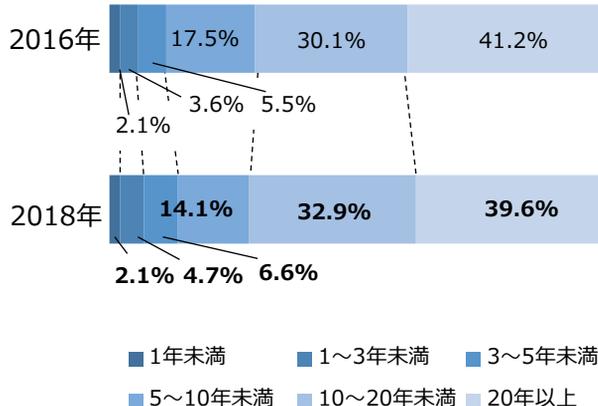
### ②回答者の年齢層



### ③回答者の金融資産残高



### ④回答者の投資歴



※以下、年数表記がないものは2018年時点の調査結果。

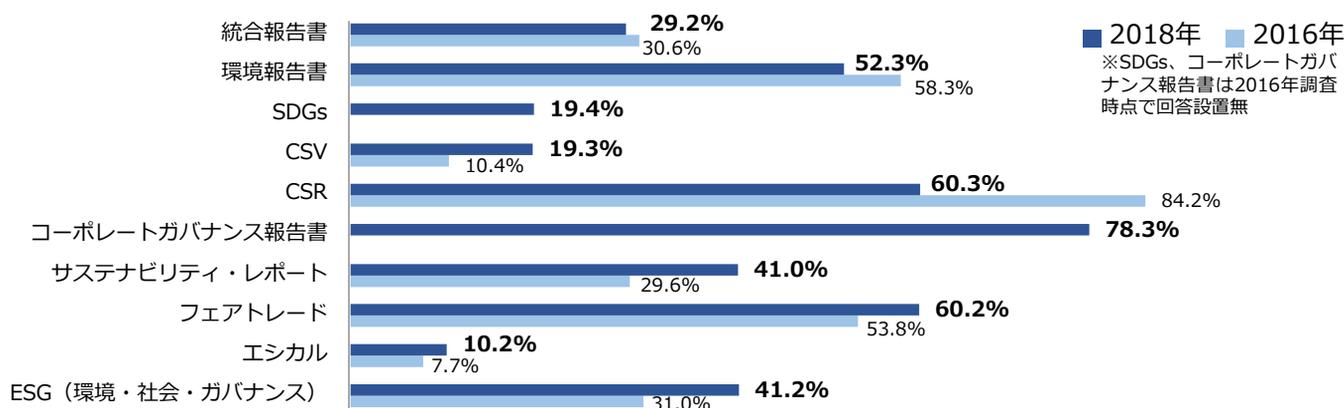
## ESG投資に関する認知度と投資意識への影響

ESG投資に関するキーワードの浸透率(グラフ⑤参照)を2016年の同調査結果と比較すると、最も伸び率が高かったのは11.4ポイント増加した「サステナビリティレポート」が41.0%、次いで10.2ポイント増加した「ESG」が41.2%となっている。ESGに限らず、多くの企業が自社の広報媒体などで「サステナビリティ」という言葉を使用していることから、個人投資家の認知度も向上していると思われる。また、「コーポレートガバナンス報告書」については8割近くの認知度があり、コーポレートガバナンスに対する関心の高さもうかがい知ることができる。また、「エシカル(10.2% 2016年調査比2.5ポイント増)」や「フェアトレード(60.2% 2016年調査比6.4ポイント増)」についての認知度も向上しており、個人投資家層にもこうした倫理的な概念が浸透してきていると言える。

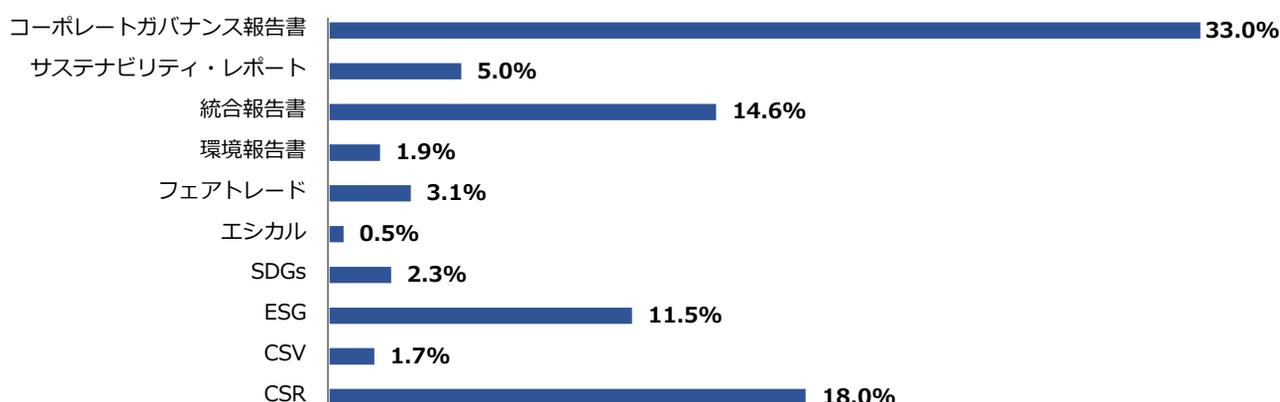
一方、株式を購入する際に注目するキーワード(グラフ⑥参照)を調査すると、異なる側面が見えてくる。最も注目するキーワードとして「コーポレートガバナンス報告書(33.0%)」、次いで「CSR(18.0%)」、「統合報告書(14.6%)」、「ESG(11.5%)」となっている。

前述した浸透率では、「CSR」に対する認知度が84.2%から60.3%と大幅に下がる結果が出ていたが、これはCSR以外のキーワードの露出が増加しているためではないかと推察する。また、企業不祥事が相次ぐ事も影響してか、株式購入の際に「コーポレートガバナンス報告書」に注目する、と回答している個人投資家が3割以上存在している事は注目に値する。機関投資家に限らず投資判断を行う上で、ESGの中でも「G(ガバナンス)」は特に重要な情報と認識しているという事が明確である。

### ⑤ 下記の中で知っている言葉は何か (複数回答可)



### ⑥ 下記の中で投資判断において最も注目する言葉は何か (複数回答可)



## 企業の社会的責任に関する印象と情報入手先

企業が環境貢献や社会貢献、自社の人材育成等への責任を果たすことと投資リターンへの関連性(グラフ⑦)については、長期的に見て投資リターンに良い影響を与えるとする肯定的な回答が9割近くとなった。だからこそ、最も共感できない点(グラフ⑧)として、そうした社会的責任を果たそうとする活動の目的が不明確であることが挙げられている。個人投資家にとっても成長戦略と社会的責任の結合性は重要視されており、従来のCSR報告書で見られるような一方的な活動報告だけでは、それがいかに成長戦略と繋がっているのか判断できず、共感できないという事であろう。

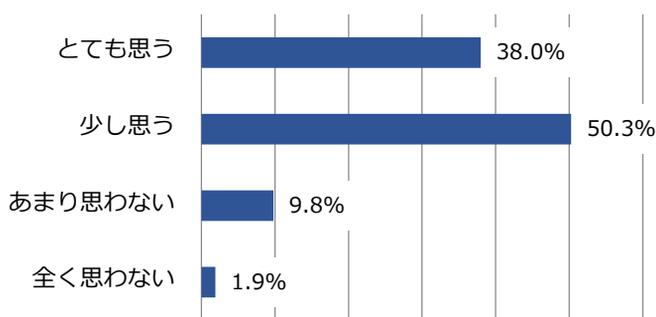
また、社会的責任を果たすことに熱心な企業に対する印象(グラフ⑨)については、世の中に必要な会社として存続していくと判断している個人投資家が5割を超えている。このことから、非財務情報が企業の持続可能性を担保する要素の一つとして、

認識されていると考えられよう。

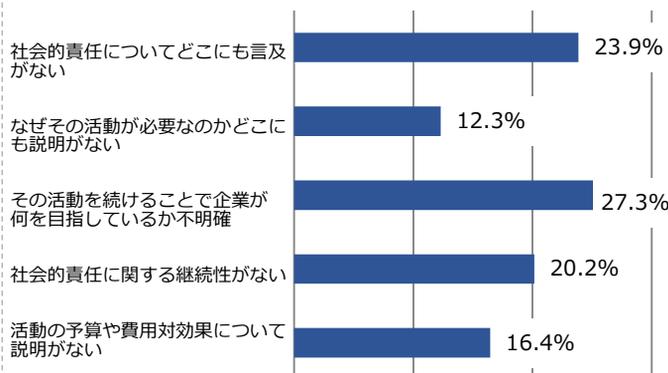
こうした印象を個人投資家は何かから得ているのか調査した(グラフ⑩)。情報入手先として最も活用されていたのが企業のWEBサイトだ。2016年の同調査では新聞記事・新聞広告から情報を得ている個人投資家が56.5%と最も多く、企業のWEBサイトを活用しているという回答率は47.0%に留まるという結果が出ていた。今回の調査における回答者プロフィールを見ると40代の回答が増加しており、ITリテラシーが高い個人投資家が増加しているだけではなく、投資判断のためにより詳しい情報を入手しようと、自ら情報を入手するために能動的なアクションを取る個人投資家が増加していることがうかがえる。

徐々にではあるが、個人投資家の情報収集は、従来の受動的な情報入手のスタンスから変化していく状態にあると言えるだろう。

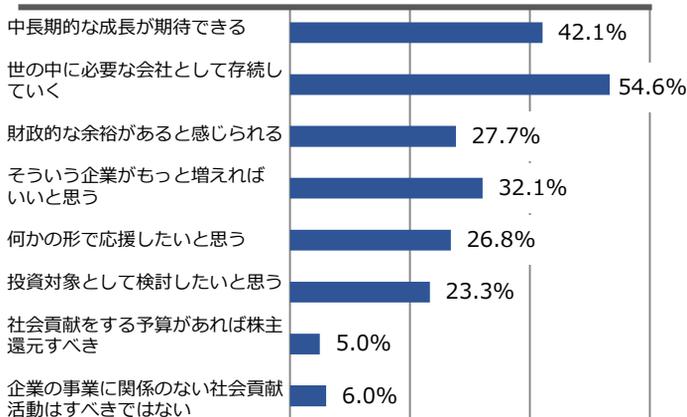
### ⑦企業が環境貢献や社会貢献、自社の人材育成等への責任を果たすことと投資リターンへの関連性



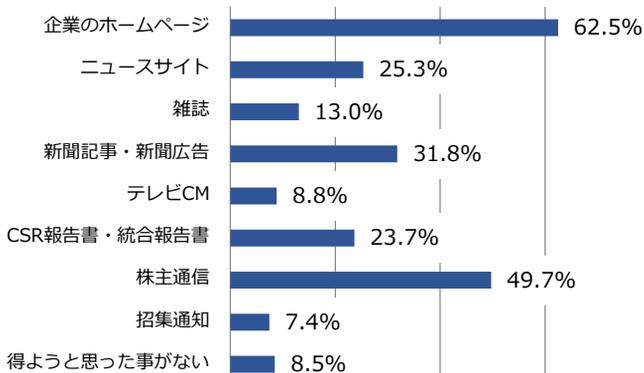
### ⑧企業の社会的責任に関して最も共感できない事



### ⑨社会的責任を果たすことに熱心な企業に対する印象



### ⑩企業の社会的責任についての情報入手先



## ESG投資に対する関心と意識変化

個人投資家が投資判断を行う際にESG情報をどの程度加味しているのか（グラフ⑪）については、ある程度加味するとした割合が4割弱という結果であった。全く加味しない、という回答も1割強あり、現時点ではESG投資が個人投資家に浸透しているとは言えない状態であろう。しかし、今後の投資判断については（グラフ⑫）、ESG情報を加味したいと肯定的な回答をした個人投資家が7割となっている。この7割の個人投資家に、その動機を問うと（グラフ⑬）投資リターンよりも投資先である企業の考え方や活動に共感する、自身も投資活動を通じて社会貢献をしたい、といった意見が多くなっている。個人投資家にとっては、企業の持続的成長を担保する

要素としてのESG情報とともに、自身の投資哲学に影響を与える要素としての認識が高いとも言える。

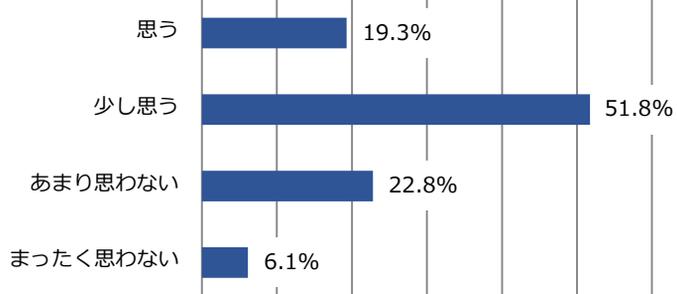
また、ESG情報の中でこういった要素を重視しているのか（グラフ⑭）については、活動が事業に与える影響や法令遵守に留まらない倫理的行動、人材育成から環境活動まで幅広い視点で捉えられている事が分かる。

こうした個人投資家に訴求していくためには、企業は事業成長と社会的責任への対応についての結合性を高め、その目的を明確に示し、企業が描くビジョンを個人投資家と共有できるような情報発信の工夫が必要と言えよう。

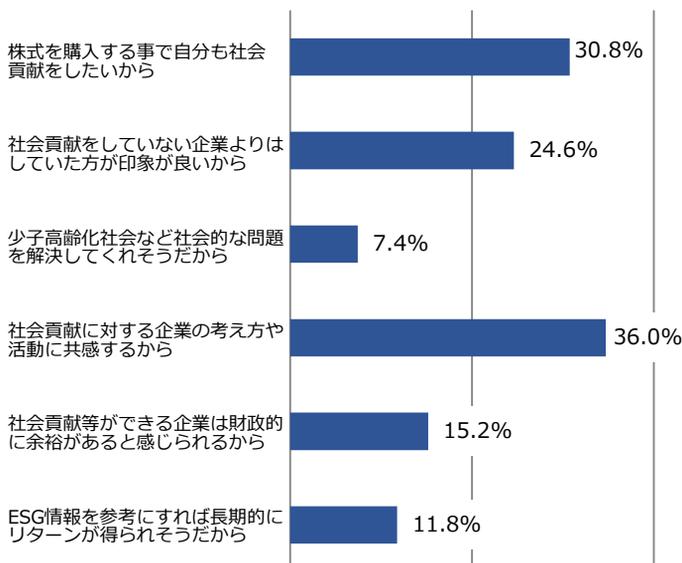
### ⑪投資判断基準にESG情報を加味しているか



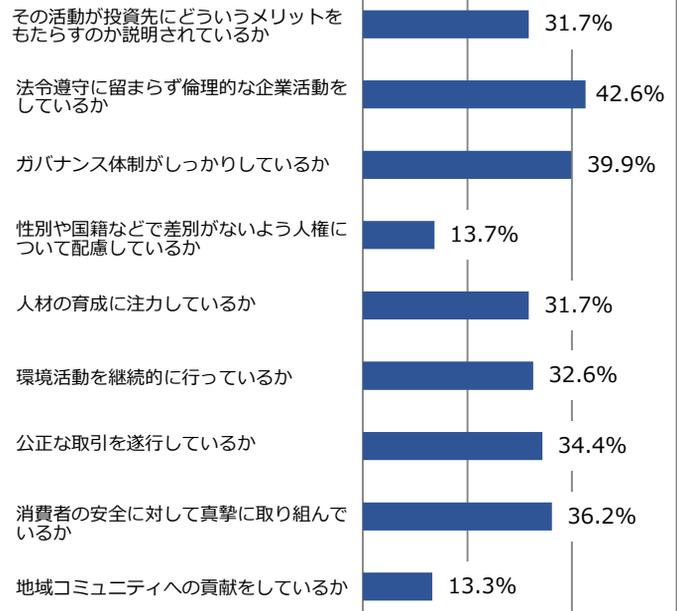
### ⑫今後、投資判断基準にESG情報を加味したいか



### ⑬上記⑫で今後ESG情報を加味したい、とする動機



### ⑭投資判断の際にESG情報において重視する要素



## 投資以外の消費行動について

「エシカル」「フェアトレード」についての認知度が徐々に高まりつつある中、個人投資家の消費行動について調査を行った。消費者庁の『「倫理的消費」調査研究会』が2017年4月に公表した取りまとめ資料を見ると、日本におけるフェアトレードの市場規模(2014年)は約94億円であるとされており、全世界の市場規模約8,300億円の1%に過ぎない、としている。

また、フェアトレードの認知度についても、イギリス、オーストリア、スイス、アイルランド、ドイツ、スウェーデンでは8割を超えているのに対し、日本の消費者の認知度は2割強といった現状であると記載されている。一方、2015年9月に調査した内閣府の「消費者行政の推進に関する世論調査」によると、「日頃、環境・食品ロス削減・地産地消・被災地の復興・開発途上国の労働者の生活改善など、社会的課題につながることを意識して、商品・サービスを選択しようと思っている」と回答した人の割合が64.3%にもなっており、「フェアトレード」や「エシカル」などの言葉が浸透していないだけで、社会的課題に対する関心度は高い、という記載もあった。

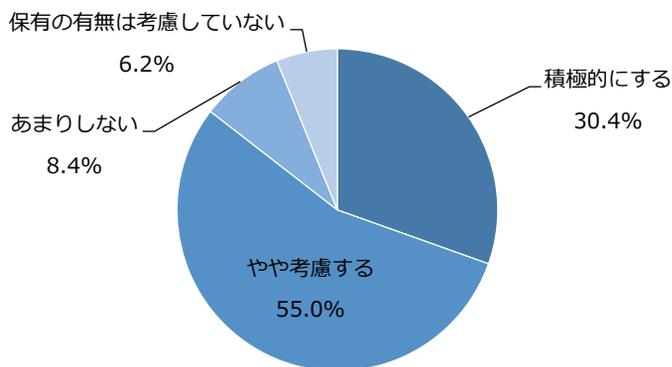
こうした中で、現在ではSDGsに対して積極的に取り組む企業が増加しており、事業を通じた社会的課題解決への貢献についての情報発信も行っている。こうした動きが新たなマーケットを創出する機会にもつながると捉え、この調査では、個人投資家が企業にとって最終的な顧客になり得ることを踏まえて、個人投資家における倫理的消費(エシカル消費)の変化を知るために実施した。

自身が株式を保有する企業の商品購入については(グラフ⑮)、8割以上の個人投資家が肯定的な回答をしている。また、通常の消費行動(グラフ⑯,⑰)においても倫理的消費(エシカル消費)を意識しているとの回答が8割弱となり、特に同様の品物群から商品を選択する際のモノサシとして活用している事が分かる。

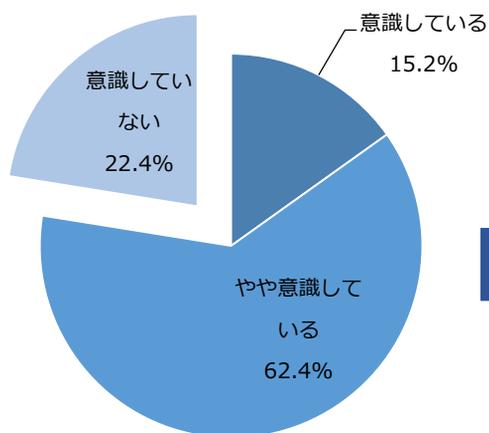
今後の消費行動に関するスタンス(グラフ⑱)についても、消費行動を通じてより社会貢献したいと考えている個人投資家が8割程度になっており、倫理的消費に関する意識が高まっている事が分かる。こうした倫理的消費をより促進するために求める情報(グラフ⑲)として、何を購入すればそれが社会貢献となるのか、といった基本的な情報が挙げられている。

企業がこうしたマーケットを開拓する上では、消費者に対する分かりやすい情報発信と拡散が必要になるであろう。また、同時に社会に与えるインパクト(パフォーマンス)の開示も求められるのではないだろうか。

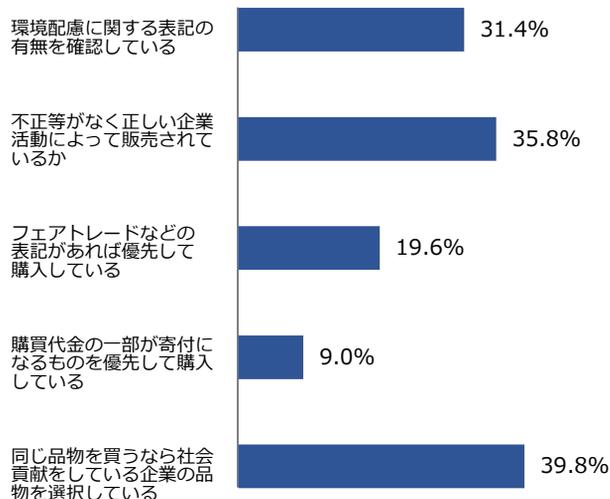
### ⑮自身が株式を保有する企業の商品購入について



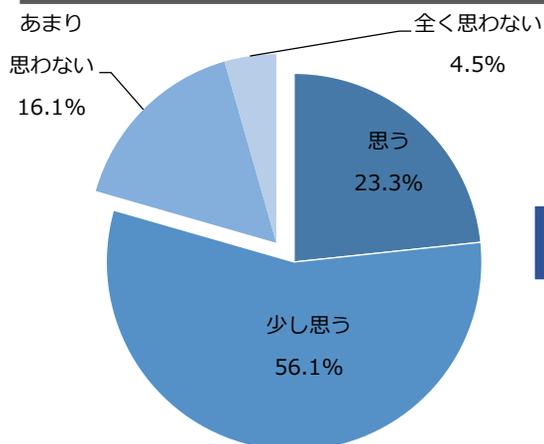
### ⑯消費行動（投資以外）における倫理的消費の意識



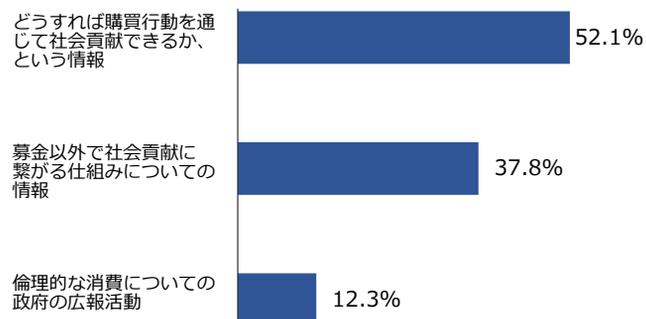
### ⑰主に消費行動で何を意識しているのか



### ⑱今後、消費行動（投資以外）を通じて、より社会貢献をしていきたいか



### ⑲行動するためには不足している、と感じるもの



## 企業に今後求めるアクション

最後に、個人投資家が企業の社会的責任やESG投資に関して企業に求める要素について分析する。

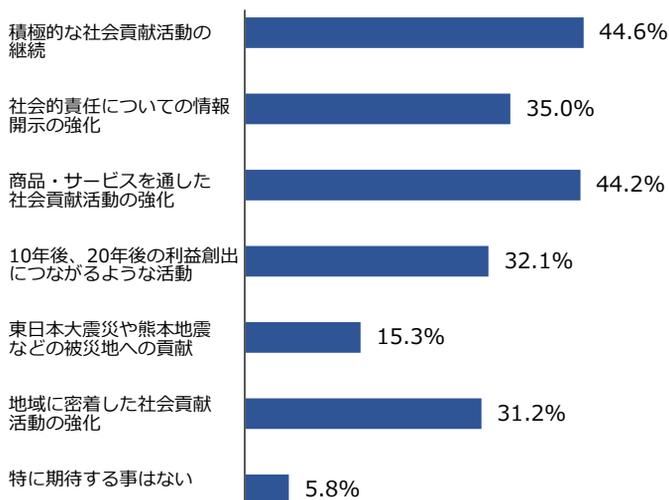
企業の社会的責任に期待する事は何か(グラフ⑳)については、自社の商品やサービスを通じた社会貢献活動の強化や持続的な社会貢献活動、10年後、20年後の利益創出につながるような活動を望む声が多かった。

中には「まずは利益を安定させ、継続する事が重要」といった意見もあり、個人投資家も持続的な活動と中長期的な利益創出のバランスを重視する傾向にある事が分かる。

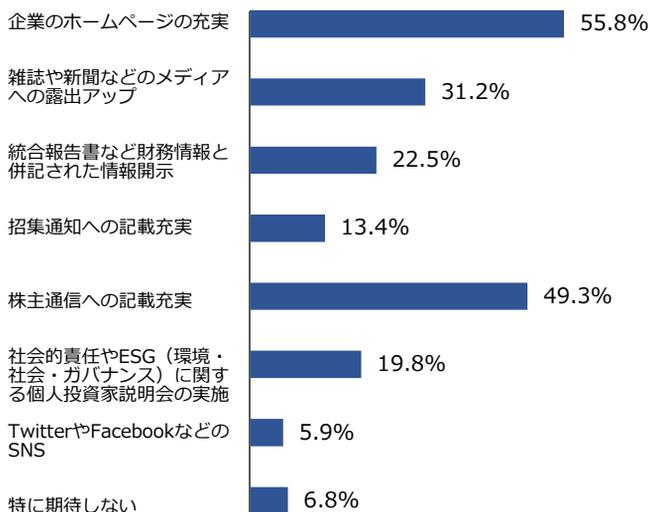
こうした企業の活動の情報発信(グラフ㉑,㉒)については、WEBサイトの充実や株主向け報告書への記載を望む声が多く、特に株主向け報告書においては掲載を望む声が9割を超える結果となった。

また、昨今では媒体を使った情報発信の他に「ESG説明会」を実施する企業も増加傾向にあるが、個人投資家向けに実施している企業は多くない。しかし、個人投資家からは開催を希望する声が9割弱(グラフ㉓)となっている事から、機関投資家向けだけでなく、個人投資家にも訴求していくべきであろう。

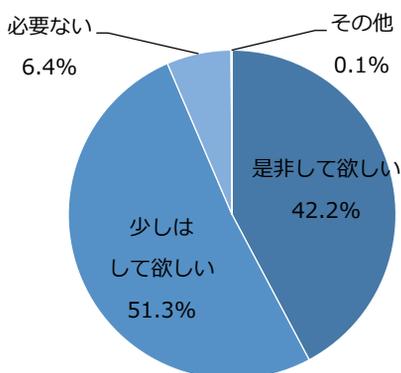
### ⑳企業の社会的責任に期待する事



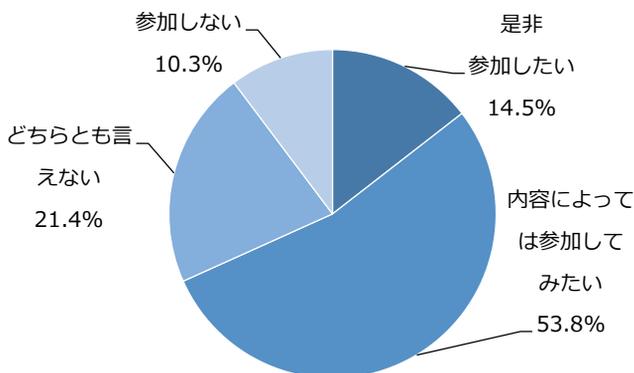
### ㉑企業の社会的責任に関する情報発信で希望する情報の伝達方法



### ㉒株主向け報告書に企業の社会的責任やESGに関する情報を掲載してほしいと思うか



### ㉓企業の社会的責任やESGをテーマとした個人投資家向け説明会に参加したいと思うか



## ◆総論

今回の調査結果では、2年前に実施した同調査と比較すると、残念ながら「ESG投資」という側面では大きな変化は見る事はできなかった。しかし、人生100年時代と言われる中で、徐々にではあるが「貯蓄から投資へ」という考え方が個人の中で定着しつつある。今回の調査では回答者の年齢層が下がり、回答数が大きく増加している事からもそうした潮流の始まりをうかがえよう。

また、調査結果では社会的課題に対する関心が高いという結果も現れており、自らがそれに関与するための方法を求めている。企業の社会的責任に対するアクションに対し、回答者のフリーコメントの中には、「単なるイメージ戦略では意味がない」「ブームに乗り遅れないように行っているように見える」「収益性のない活動に継続性はない」「なぜその活動をアピールしているのか説明が必要」など、ESGという言葉に踊らされるのではなく、自社の中長期的な企業価値の醸成を目的とした企業の活動を期待する言葉もあった。社会的課題解決への貢献と自身の投資行動を結び付けようとしている回答者からは、「その活動や取り組みが株主価値の向上につながるのか」といった意見もあり、個人投資家においても財務情報と非財務情報の結合性を求める傾向にあると言えよう。

倫理的消費においては高い割合で肯定的な意見が多く、今後企業がこうしたマーケットに訴求していく意義は十分あると言える。世界中が重要視している社会的課題が広く情報発信され、多くの消費者に認識される中、こうした個人投資家の側面を活用し、ロイヤルカスタマーの醸成を目的としたIR活動やPR活動も可能なのではないかと。企業が如何に戦略的な情報発信を行っていくのかによって、業界内での優位性に差が生じる時代に突入しようとしているように感じる。

冒頭で述べたように、個人投資家は資本市場で無視できない存在である。機関投資家だけでなく、個人投資家に対して如何に分かりやすく、そして個人の投資哲学に響くような情報発信ができるか。企業は、個人投資家に対するコミュニケーション戦略を今こそ見直す必要があるのではないだろうか。

大企業の不祥事が続く昨今だが、企業が良い方向に動けば社会は変わり、個人投資家や一般消費者の意識も変わる。企業のコミュニケーションが進化し、社会に対してより良いインパクトを与える起爆剤となる事を期待したい。

以上