

大学生のステューワードシップ意識調査

～将来世代と機関投資家の連携の可能性～



一橋大学大学院経営管理研究科 教授 円谷 昭一

ジャパン・ステューワードシップ・イニシアティブ

1. 調査の目的と概要

マルチ・ステークホルダーを重視し、重要なステークホルダーの1つとして「将来世代」を位置づける企業が出始めてきている（丸井グループなど）。具体的にどのような属性を将来世代と呼ぶのかは各社によって異なるであろうが、その有力な候補として就職活動や

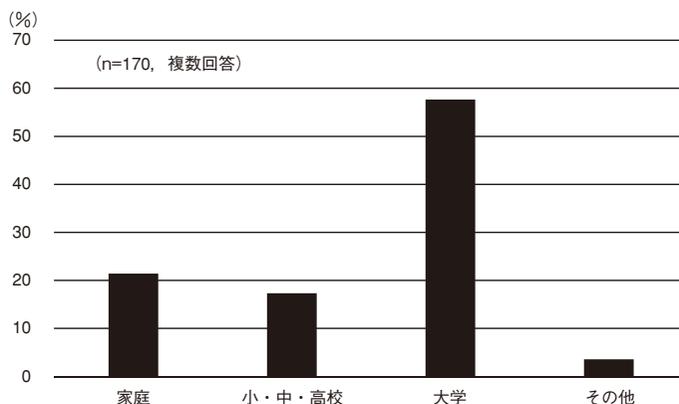
本格的な資産形成を目前に控えた大学生という属性があるであろう。しかしながら大学生が資産形成や就職先での自身の人的資本価値の向上についてどのように考えているのかは不明な部分が多い（注1）。機関投資家にとっても中長期でのステューワードシップ活動、投資戦略の立案に際しては最終受益者である将来世代の意識を知ることは重要であろう。そこで、ジャパン・ステューワードシップ・イニシアティブ（以下、JSI）と共同で大学生アンケート調査を実施した。本稿ではこのアンケート結果の概要を報告する。

JSIはステューワードシップ活動の深化および高度化の要請に対応すべく、実務課題の解決に向けた自主的な取り組みを進める業界横断的な任意団体である。2019年11月に活動を開始し、アセット・オーナーと運用機関の間の情報伝達や意思疎通充実のための報告様式（スマート・フォーマット）策定やステューワ

〈目次〉

1. 調査の目的と概要
2. 資産形成や投資の学びの場
3. 関連用語の認知度
4. 資産形成で重視する点
5. インベストメント・チェーンの理解
6. 企業価値・投資価値向上の主体
7. 最終受益者である大学生が求めていること

(図表1) 資産形成や投資について学んだ場



ードシップ活動関連の情報収集と共有化等を通じ、スチュワードシップ業界関係者全体への貢献を目指している。

JSIがアンケートを作成し、筆者（円谷）が一橋大学で2022年度（春夏学期）に開講した「会計学入門」の履修生に対して講義の最終回で回答を依頼した（アンケートの主体はJSIである）。回答者は同講義が必修科目である商学部1年生（248名）および選択科目である経済・法・社会学部1～4年生（160名）の計408名である（注2）。「会計学入門」の講義内において2022年4月の東京証券取引所市場再編に関連してコーポレート・ガバナンスの概要などのレクチャーを行い（注3）、またゲストスピーカーに機関投資家等を招聘したため、学部1年生ではあるもののある程度の知識を保有している学生による回答となっている。

2. 資産形成や投資の学びの場

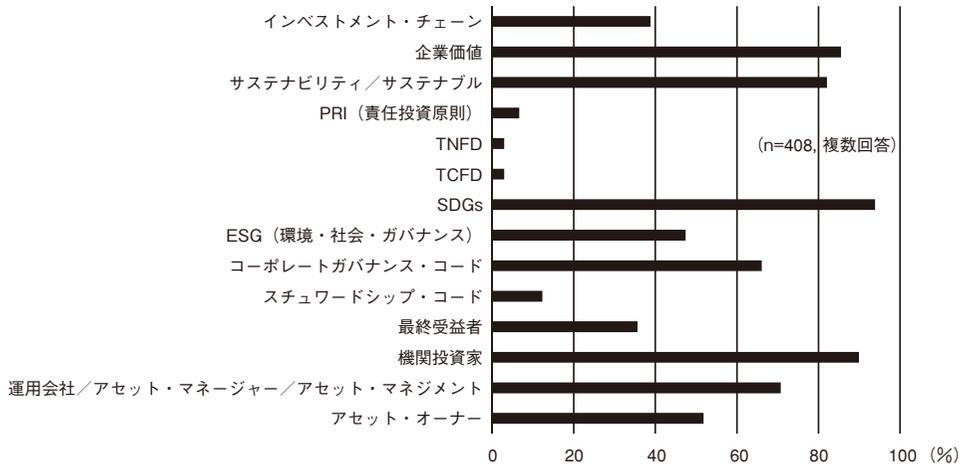
そもそも大学生が資産形成や投資について学んだことがあるかどうかを聞いたところ、「ある」が41.7%、「ない」が58.1%となり、過半の学生が資産形成や投資に関する学習機会はこれまでなかったと回答している。「ある」と回答した学生（170名）に対してどこで学んだかを聞いた結果が図表1である。

学びの場としては大学が中心であり、小・中・高校よりも家庭での学びが多いことも分かった。「その他」はYouTube、独学、勉強会、本、知人といった回答となっている。

3. 関連用語の認知度

続いて関連用語の認知度について、「選択肢の言葉で聞いたことがあるものをお答えください」という設問の回答結果が図表2であ

(図表2) 聞いたことがある用語



る。

「SDGs」はほとんどの学生が聞いたことがあると回答しており、ESG、企業価値、サステナビリティ、機関投資家といった用語の認知度も高い。最終受益者やアセット・オーナー、それらを含んだインベストメント・チェーンについては認知度はそれほど高くはない。TCFD、TNFD、PRIを聞いたことがある学生はほとんどいない。なお、2つのコードについてスチュワードシップ・コードよりもコーポレートガバナンス・コードの認知が高い理由については、筆者が講義の中で後者については詳しく触れていたことが背景にあると思われる。

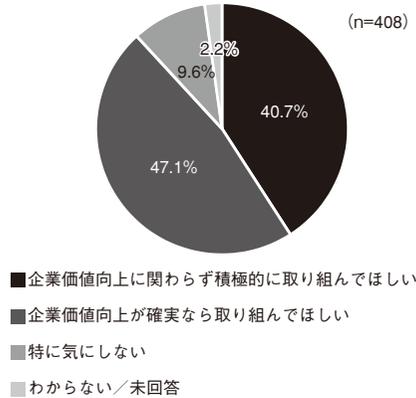
4. 資産形成で重視する点

大学生が資産形成において重視する点につ

いては「中長期的な投資リターン」と「社会の持続可能性向上」の2つの視点のどちらを重視するかをまずは質問した。その結果、「投資リターン」重視が44.1%、「社会の持続可能性」重視が6.6%であり、「その両方」が49.3%となった。「その両方」と回答した学生を対象にして「どちらかと言えば投資リターンと社会の持続可能性のどちらを重視するか」と追加質問を行ったところ、76.6%の学生が「中長期的な投資リターン」と回答し、「社会の持続可能性」は23.4%であった。資産形成においてはまずは投資リターンを重視しつつ、それに加えて社会の持続可能性に配慮するという投資姿勢が明らかとなった。

「社会の持続可能性向上について、自身が関わる会社（就職先や商品・サービスの利用先）に取り組んで欲しいと思いますか？」という質問の結果が図表3である。

(図表3) 自身の関係先企業の持続可能性向上への取り組み



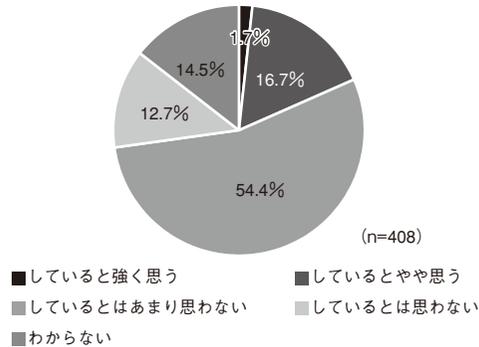
企業価値の向上を前提とした取り組みを求める声をもっとも多いものの、企業価値向上の有無とは関係なく社会の持続可能性の向上に企業が積極的に取り組むべきという意見も4割に達している。「特に気にしない」という意見は9.6%にとどまっており、企業が社会の持続可能性の向上に取り組んでいくことそれ自体については積極的に評価しているといえよう。

資産形成において大学生が重視する点は、まずは投資リターンの獲得であるが、一方で企業に対しては必ずしも企業価値向上につながらなくとも社会の持続可能性の向上に資する活動を求めている点が特徴的である。機関投資家が将来世代のニーズを取り込んでいくためには、投資先企業には持続可能性向上への企業行動を促しつつ、一方で投資リターンを確保するという2つが求められることになろう。

5. インベストメント・チェーンの理解

図表2から分かるように、「インベストメント・チェーン」への認知度は相対的に低く、それを構成するアセット・オーナーや最終受益者といった用語にも大学生は馴染みがないことが分かった。そこで我々はアンケートの後段においてインベストメント・チェーンの概略を文章および動画で回答者に簡単に解説したうえで、追加的な調査を実施した。まず、インベストメント・チェーン自体の重要性については「あなたは説明を読んで、インベストメント・チェーンの好循環により、あなた自身の生活が豊かになると思えましたか？」と質問した。その結果、「強く思う」が20.1%、「まあ思う」が68.6%となり全体の9割近くの回答者がインベストメント・チェーンが好循環することの重要性を認めている。そのう

(図表4) インベストメント・チェーンは好循環しているか？



えで「あなたは今の日本の状況を見て、日本のインベストメント・チェーンが好循環していると思いますか？」という質問を行った(図表4)。

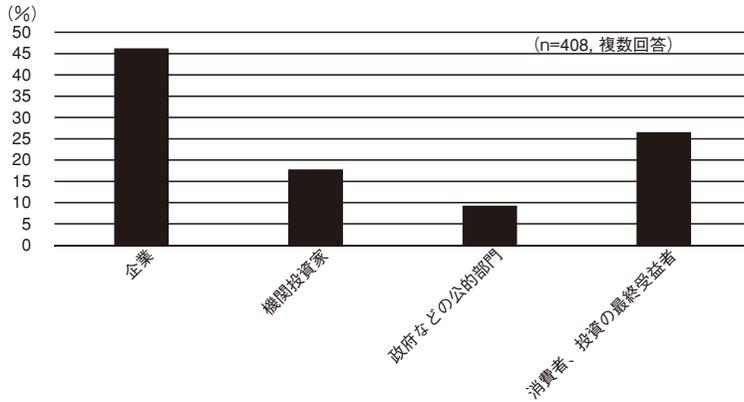
インベストメント・チェーンについては「好循環していると思う・やや思う」という回答は合わせて全体の18.4%であり、「しているとは思わない」が54.4%と最も多く、「しているとは思わない」も12.7%となった。全体としては好循環していないと考えている回答者が大半を占めていることが分かった。ではなぜ好循環していないと考えるのだろうか。その理由について質問をした結果、「日本企業が持続的に成長していない、社会に対して十分に貢献していない」が43.9%、「最終受益者の金融リテラシーが低い(金融商品の目利きができない、年金基金等に対してきちんと意見を言える場がない、など)」が28.5%となり、結果として企業業績が向上していないという点と最終受益者の金融リテラシーに改善点があるという意見が多かつ

た。一方で、アセット・オーナーがきちんと役割を果たしていない(9.6%)、運用会社がきちんと役割を果たしていない(8.4%)は相対的に低い回答率であった。自由回答では「好循環していると思う出来事がなかった」「好循環しているならば景気が良くなると仮定するならば、日本は緩やかな不況なので好循環していないと思う」「個人としてリターンを受けている実感が無い」「少子高齢化のせいで分配が上手くいっていない」といった記述があり、企業業績と最終受益者リターンの伸び悩みという2つの結果が出ていないことをもってインベストメント・チェーンが好循環していないと判断していることが見て取れる。

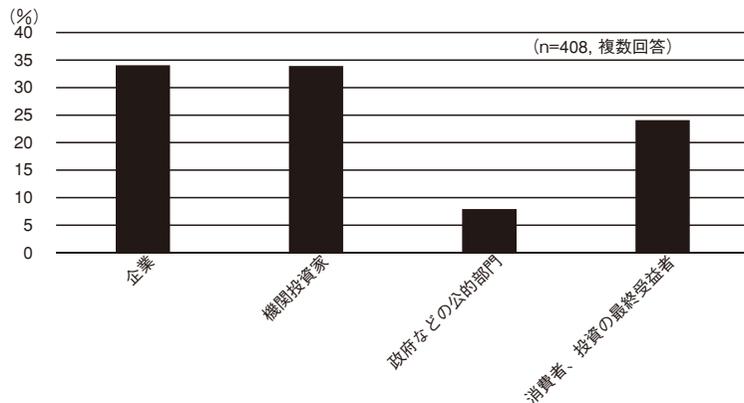
6. 企業価値・投資価値向上の主体

インベストメント・チェーンに関する調査結果からは、企業業績と最終受益者リターン

(図表 5) 企業価値向上の主体は？



(図表 6) 投資リターン向上の主体は？

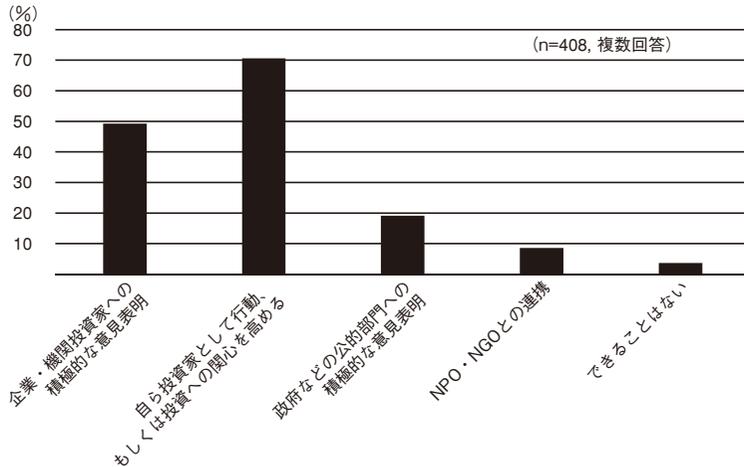


の双方の向上が大事だと大学生が考えていることが分かる。ただしこの結果は、企業および機関投資家が価値向上に取り組んでいないと彼ら彼女らが考えていることを意味しているわけではない。実際に「企業は価値向上(利益をあげて、株価を上げたり配当等で分配すること)に取り組んでいると思いますか？」という設問に対しては「真剣に取り組んでいると思う」(15.7%)、「ある程度取り組んで

いると思う」(71.1%)と9割近くの学生が回答しており、「機関投資家はリターン向上に取り組んでいると思いますか？」という設問に対して「真剣に取り組んでいると思う」(32.6%)、「ある程度取り組んでいると思う」(47.3%)とこちらも8割近くの学生が肯定的に評価している。

では今後、企業価値や投資リターンの向上のために何が必要だと考えているのであろう

(図表7) 最終受益者が貢献できることは何か？



か。インベストメント・チェーンと関連させながらどの主体がさらに役割を果たすべきかを質問した結果が図表5・6である。

図表5・6からは2つの興味深い指摘ができよう。まず、企業価値、投資リターンともにその向上の主体としてもっとも重要なのはともに「企業」であるという点である。企業活動こそが企業価値そして投資リターンをけん引する原動力だと考えられている。次に、「消費者、投資の最終受益者」の存在感の大きさである。企業価値の向上の主体においては「機関投資家」という回答を上回ってさえいるのである。見方を変えれば、機関投資家は将来世代との連携によってこうした将来世代の貢献意欲をうまく投資戦略に取り込み、ひいては新たな投資領域の開拓の可能性があると解釈できるのではないかな。

7. 最終受益者である大学生が求めていること

企業価値、投資リターンの向上には最終受益者がより貢献できると学生は考えていることが分かった。その最終受益者とは回答者である学生（世代）自身でもあるであろう。つまり、学生世代がどのような活動を通じて貢献していきたい（いける）と考えているかを把握することが必要である。「消費者、投資の最終受益者として企業価値向上・投資リターン向上のためにできることは何だと思いますか？」という設問に対する回答が図表7である。

もっとも回答が多かったのは「自ら投資家として行動、もしくは投資への関心を高める」(46.4%)であったが、その他の選択肢を支持する声も多い。一方で「できることはない」

という回答は2.4%にとどまった。さまざまな側面で最終受益者は貢献できる可能性があることを示唆している。どの施策から始めるかなどの議論は今後の課題ではあるが、自由回答で1人の学生が記載した「しっかりと投資先企業について調べ、企業価値を棄損している企業の株式は買わない、投資リターンに注力していない金融商品は買わない。多くの最終受益者がそうすることで、いい投資商品や株式だけが市場に残るのだろうと思います」ということが正鵠を射ているのかもしれない。

本稿では将来世代の一翼を担う大学生に対してステュワードシップに対する意識調査を実施した。その結果、彼ら彼女らが現状のインベストメント・チェーンはうまく機能していないという認識を持っており、最終受益者が貢献できる部分が大きいと考えていることが分かった。これらは機関投資家と最終受益者である将来世代との新たな連携の可能性を予感させるものである。アンケートの最後では感想（複数回答）を聞いたが、このアンケートが「学びの機会になった」（51.2%）、「興味深い内容だった」（50.2%）といった声があり、ステュワードシップへの関心や学習意欲の高さが伺える。今後のJSIからの情報提供を希望する学生にはメールアドレスを任意で記載してもらったが408人中111人（27.2%）がアドレスを記載していた。今後、JSIさらにはより広い意味での投資業界にとってはこうした学習ニーズ、貢献ニーズをどのように

汲み取って投資活動に生かしていくかを議論することが有益であろう。

今回のアンケートは将来世代に対する初めてのステュワードシップ意識調査であった。事前にJSIとはアンケート文言等について打ち合わせを行って実施したが、調査の改善余地があることは否めない。また、一橋大学の一講義の受講生のみという回答者の選択バイアスを排除するためにもサンプルを拡大して調査を実施する必要がある。このような課題はあるものの、将来世代が最終受益者として大きな潜在力を持っている可能性が垣間見える結果が得られたということは貴重な発見であろう。

（本アンケートとは別に、各社の統合報告書を読んだ学生の感想を円谷研究室で公開しており、円谷研究室ホームページの「コーポレートガバナンス関連」の中の「学生による統合報告書感想プロジェクト2022」に470社分のレポートを掲載している。）

（注1） 個人投資家のアンケート調査はいくつか行われているが、回答者のほとんどは高齢者である。「ノムラ個人投資家サーベイ」（最新版は2022年6月）でも「29歳以下」の回答者は毎回1%に満たない。

（注2） アンケートへの回答は成績評価に加味されるため、ほとんどの履修者が回答している。

（注3） 講義形式は録画のオンデマンド配信のため、実際に講義動画を学生が視聴しているかどうかは不明である。

