
原著論文

「進化するESGコミュニケーションと機関投資家の期待—日本の電気機器企業28社の統合報告書（2015–2024）におけるESGワード数の変化に関する一考察」

Evolving ESG Communications and Institutional Investors Expectations
— An Analysis of Changes in the Number of ESG Words in the
Integrated Reports of 28 Electrical Equipment Companies in Japan
(2015–2024)

キーワード：

統合報告書, ESG, コミュニケーション, ワード数, 機関投資家

keyword：

Integrated reports, ESG, Communication, Number of words, Institutional Investors

東京経済大学 坂野 且典
Tokyo Keizai University Katsunori BANNO

要 約

機関投資家がESG情報を重要視するようになり、統合報告書への期待が高まっている。2010年代半ばから統合報告書を開示する企業は増え始め、現在1,000社を超える日本企業が統合報告書を開示している。気候変動や女性活躍等に関連する情報開示の義務化や機関投資家からの期待の高まりを受けて、統合報告書の内容は常に変化してきている。

本稿では、過去10年間の変化について、電気機器業に分類される日本企業28社の統合報告書を対象とした調査結果を報告する。まず、統合報告書の文章中に現れる「気候変動」、「生物多様性」、「人権」、「地域社会」、「ダイバーシティ」、「サプライチェーン」、及び「人的資本」の7つのESGワードの数が

原稿受付：2025年6月19日

掲載決定：2025年12月23日

大きく増加した時期を調べた。次に、ESGワード数を企業ごとに調べた結果を、公表されている機関投資家等からの評価やESGアワードの結果と比較した。

調査の結果、ESGワード数はESG情報の開示を求める法規制やガイドラインの導入を背景に増加していること、また、機関投資家の評価が高い統合報告書は、より多くのESGテーマについて他の企業に先駆けて説明を行い、開示に積極的であることがわかった。

2023年版頃からページ数やESGワード数が大きく減少した統合報告書が発行されている。ESGワード数の増加を指標にした方法は、今後、増加の内容や背景を理解し、慎重に適用する必要がある。

Abstract

Institutional investors are looking at ESG information as increasingly important, and expectations for integrated reports (hereinafter, IRs) are on the rise. The number of Japanese companies issuing IRs has increased to over 1,000 since the mid-2010s. The content of IRs has been evolving in response to the mandatory disclosure of information related to climate change and women's participation in the workforce, etc. and to the growing expectations of institutional investors.

This paper reports the results of a survey of IRs from 28 electrical equipment manufacturers in Japan, looking at changes over the past 10 years. First, the period when an obvious increase of ESG words in the text of IRs was examined, where the ESG words are “climate change,” “biodiversity,” “human rights,” “local community,” “diversity,” “supply chain,” and “human capital.” Next, IRs of individual companies were compared in terms of the number of ESG words, referring to institutional investors’ evaluations and ESG awards, both of which have been disclosed to the public.

The survey results showed that the ESG words have increased following the introduction of laws and guidelines requiring the disclosure of ESG information, and that IRs that explain more ESG themes than other companies, being proactive in disclosing information, are highly appreciated by institutional investors.

Since around the 2023 edition, some IRs have exhibited a significant decrease in pages and ESG words. The decrease indicates that the method adopted in this study will require further caution and an understanding of the background of the changes in the IRs.

1 はじめに

統合報告書は、非財務情報を中心に、企業が機関投資家向けに年次で提供する重要なコミュニケーション媒体である。2010年代半ばから開示を行う企業が増え始め、現在1,000社を超える日本企業が統合報告書を開示している。多くの統合報告書は、国内外の機関が発行するガイドライン等を参照して作成されているが^(注1)、どのESG情報をどのように開示するかについては、企業の判断に任せられる部分が多い。

多くの統合報告書は、企業の沿革や事業内容の説明に始まり、企業最高経営責任者（CEO）のメッセージ、価値創造モデル、各事業部門の責任者による事業の説明と展望、気候変動やサプライチェーンといったESGテーマの個別説明、財務・非財務情報のデータがまとめられている。ページ数はおよそ50ページから100数十ページである。なお、ESGテーマとは環境（Environment）、社会（Social）及びガバナンス（Governance）に関連し、企業が成長するために重要なテーマを指す。

統合報告書に対する機関投資家の注目は大きく、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は毎年評価レポートを公表し、日本経済新聞等はレベルの高い統合報告書を毎年表彰している。このような評価や表彰の講評などをもとに、企業は統合報告書の質を高める努力を行っていると考えられる。

本稿では、過去10年間に開示された、電気機器業に分類される日本企業28社の統合報告書を調査対象とした。評価にあたり、統合報告書の文章中に現れるESGワード（例えば「気候変動」）の数が増加した時期を指標に用いて議論した。具体的には、ESGワードが増加した時期と情報開示が義務化された時期との関係を調べ、次に、ESGワード数の変化を企業ごとに調べた結果と機関投資家等からの評価や表彰の結果と比較した。ここで、情報開示に積極的な企業は、変化を先取りし

て、他社よりも早い段階で統合報告書での説明を具体的に行っている可能性があると考えた。

2 先行研究

統合報告書に関する学術的な研究は、ビジネス戦略や会計学の観点から行われるものが多い。たとえば、Eccles et al. (2014) は、統合報告書に開示されたESG情報と企業価値等の財務指標との関係を捉えようとしている。その論文では「高い持続可能性を持つ企業は、ステークホルダーと積極的にコミュニケーションするプロセスを確立し、より長期的な視点を持ち、非財務情報の測定と開示に優れている」と述べている。すなわち、優れた統合報告書を作成することのできる企業は持続可能性が高く、投資家からの評価が高くなることが示唆されている。

統合報告書を客観的に評価するため、テキストに着目した研究、グラフや図等の視覚的情報に着目した研究、そして、ワード数に着目した研究が行われている。

2.1 テキストに着目した統合報告書の評価

統合報告書を評価する手法に関して、河村ら（2024）は、統合報告書のテキストを機械学習モデルに学ばせ、統合報告書を自動的に評価する手法を開発しようとしている。具体的には、GPIFのレポートを参照して、機関投資家の評価が高い統合報告書104部とそうでないもの911部、合計1,015部を準備し、その4分の3を機械学習用に使い、残りを評価用に使っている。「文とページに対して階層的にアテンションを用いた深層学習モデル」を用いて評価用の統合報告書を分析した結果と、機関投資家の評価がよく一致したと言う。

また、福田（2022）は、2019年から2022年にかけて公表されたGPIFレポートにおいて「優れた統合報告書」に選定された企業をとりあげ、機関投資家の選定理由をテキストデータとして、

KHCoderを利用した計量テキスト分析を試みている。その結果、優れた統合報告書には、価値創造ストーリーの向上、事業戦略説明、中長期経営計画、財務・非財務情報のKPI、トップの明確なメッセージ、が繰り返し現れたとしている。

2.2 視覚的情報に着目した統合報告書の評価

Invernizziら（2021）は、CSRレポートに使用される表、グラフや写真が読者の理解をどの程度助けるか、また、偽善的な印象を与えない情報の提供のレベルはどのようなものかといった観点から議論を行っている。同論文では、視覚的情報は「単純なテキストよりも容易にかつ正確にユーザーの記憶に残り、情報を視覚化することによってユーザーに重要な理解の枠組みと印象付けを提供し、それによって意思決定に影響を与えることができる」と述べている。

坂野（2023）は、日本企業30社の統合報告書について、グラフや写真といった視覚的情報の活用状況と効果を調査している。「投資家の評価が高い企業はそうでない企業と比較して、統合報告書等でESG情報に関するグラフや写真を多く活用し、「ESGについて評価の高い企業が、統合報告書等に社員の写真を多く採用していることがわかった」と述べている。

2.3 ワード数に着目した統合報告書の評価

大谷ら（2017）は、日米欧の自動車会社8社が発行する英文の環境報告書（2010年と2013年に発行されたもの）を研究対象にテキストマイニングを用いた分析を行っている。出現率の高い語（例えば、environment, emission, vehicle, reduce）が報告書のどの章で多く使われているか、また、2010年と2013年での変化を、ビジネス環境の変化を踏まえて議論している。

Carter et al.（2024）は、2024年1月から7月までに米国S&P500企業から発行された250部のサステナビリティレポートに対して様々な分析を

行っている。分析の一つとして、米国での反ESGキャンペーンの影響を測ることを目的として、報告書のタイトルに「ESG」が使われる頻度を前年度と比較している。結果は、「ESG」が表紙のタイトルに使われる割合が、前年度の35%から24%に減少していた。一方、報告書の本文中では「ESG」は平均で62回現れており、「ESG」は減ったが、無くなったわけではないと述べている。

3 国内の統合報告書に対する第三者評価

日本企業の統合報告書に対する第三者による評価には、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が2019年以降毎年公表しているレポート（「GPIFの国内株式運用機関が選ぶ『優れた統合報告書』と『改善度の高い統合報告書』」（GPIF（a），2020-2024）と、WICIジャパンと日本経済新聞がそれぞれ主催する表彰制度がある。GPIFレポートには優れた統合報告書に対する機関投資家のコメントがそのまま記載されている。一方、日本経済新聞とWICIによる表彰制度は、機関投資家や学識経験者等で構成される審査委員会でそれぞれの評価基準を使って表彰企業を決定している。

以下に、GPIFレポートと2つの表彰制度について概説する。併せて、過去に高い評価を受けた企業名を表にまとめる。

3.1 GPIFレポート

国内に活動拠点を持つ機関投資家15機関に対してアンケート調査を行っている。4以上の投資機関から優れていると評価されたものが「優れた統合報告書」として選ばれる。2019年から2024年で選ばれた企業名を表1にまとめる。

3.2 日経統合報告書アワード

日本経済新聞社が主催し、金融庁、経済産業省、日本公認会計士協会が後援している。2024年のアワードが第4回となる。参加企業数は、第1回

表1 GPIFで選ばれた優れた統合報告書（業種が電気機器に該当する社名に下線を引いた）

対象年版	企業名
2024年版	伊藤忠商事, 野村総合研究所, <u>日立製作所</u> , <u>ソニーグループ</u> , 味の素, 積水ハウス, 荏原製作所, 三菱UFJフィナンシャル・グループ
2023年版	伊藤忠商事, アサヒグループホールディングス, <u>日立製作所</u> , 双日, 三菱UFJフィナンシャル・グループ
2022年版	伊藤忠商事, <u>日立製作所</u> , <u>オムロン</u> , <u>リコー</u> , 東京海上ホールディングス, 味の素
2021年版	<u>日立製作所</u> , <u>リコー</u> , 三菱UFJフィナンシャル・グループ, 東京海上ホールディングス, <u>オムロン</u> , 伊藤忠商事
2020年版	伊藤忠商事, <u>日立製作所</u> , 東京海上ホールディングス, キリンホールディングス, 不二製油グループ本社, 三井化学, 三菱ケミカルホールディングス, 花王, <u>オムロン</u> , <u>リコー</u> , 丸井グループ
2019年版	<u>日立製作所</u> , キリンホールディングス, 伊藤忠商事, 三井化学, 丸井グループ, 住友化学, 花王, 三井物産, MS&ADインシュアランスグループホールディングス

(出所：筆者作成)

は290社、第4回は496社である。

第4回アワードでは、グランプリ（総合3社、E賞1社、S賞2社、G賞1社）、準グランプリ6社、新人賞1社、優秀賞46社が選ばれている。表2にグランプリに選ばれた企業名をまとめる。

3.3 WICI統合リポートアワード

WICI (The World Intellectual Capital/Assets Initiative) は2007年に発足し、WICI Japanは

表2 日経統合報告アワードでグランプリに選ばれた企業（下線は電気機器業の企業）

対象年版	企業名
2024年版	デンソー, 日本ペイントホールディングス, 丸紅, 積水化学工業, しずおかフィナンシャルグループ, 積水ハウス, 栗田工業
2023年版	コンコルディア・フィナンシャルグループ, 東京応化工業, 野村総合研究所, デンソー, <u>村田製作所</u> , レゾナック・ホールディングス, 日本ペイントホールディングス, <u>日立製作所</u>
2022年版	伊藤忠商事, <u>オムロン</u> , レゾナック・ホールディングス, 日本航空, 住友金属鉱山, <u>日立製作所</u>
2021年版	双日

(出所：筆者作成)

2008年に設立されている。統合報告書の審査、表彰はWICI Japanの活動として2013年から行われている。審査対象は時価総額上位300社の統合報告書に、国際統合報告評議会（IIRC）のフレームワークに相当する統合報告書と判断されるものを加えている。

2024年12月に公表された審査結果では、Gold Awardに3社、Silver Awardに2社、Bronze Awardに2社、Special Awardに1社が選ばれている。過去にGold Awardに選ばれた企業名を表3にまとめる。

GPIFレポートと2つのアワードで高い評価を受けた企業のうち電気機器業に分類される企業は、日立製作所（下線延べ9回）、オムロン（5回）、リコー（3回）、ソニーグループ、村田製作所、TDK（各1回）であった。これらの企業の統合報告書は機関投資家等から高い評価を受けているといえる。

表3 WICIアワードでGold Awardに選ばれた企業
(下線は電気機器業の企業)

対象年版	企業名
2024年版	伊藤忠商事, <u>TDK</u> , 野村総合研究所
2023年版	伊藤忠商事, デンソー, 東京海上ホールディングス, 三井化学
2022年版	伊藤忠商事, <u>MS&AD</u> インシュアランスグループホールディングス, <u>オムロン</u> , 日本精工
2021年版	伊藤忠商事, <u>MS&AD</u> インシュアランスグループホールディングス, ニチレイ, 日本精工
2020年版	伊藤忠商事, <u>日立製作所</u>

(出所：筆者作成)

4 調査方法

4.1 調査対象の業種及び企業の選定

本研究では、業種が電気機器業に分類される日本企業の統合報告書を調査対象とした。電気機器業を選んだ理由は、GPIFのレポートや他のアワードで優れた評価を受けている企業が複数存在することである。また、同一の業種に属する企業が持つESGテーマは共通していると考えられることから、業種をそろえることで比較が容易になると考えた。

電気機器業に分類される日本企業のうち、2024年7月18日時点での時価総額上位30社は、ソニーグループ、キーエンス、日立製作所、東京エレクトロン、村田製作所、キヤノン、三菱電機、ルネサスエレクトロニクス、富士通、アドバンテスト、ファナック、TDK、ニデック、NEC、パナソニックホールディングス、京セラ、レーザーテック、シスメックス、ミネベアミツミ、安川電機、SCREENホールディングス、富士電機、KOKUSAI ELECTRIC、オムロン、横河電機、セイコーエプソン、ローム、イビデン、リコー、ブラザー工業（株式会社は略した）であった。ただ

し、キーエンスとレーザーテックは社外ホームページ上に統合報告書は掲載されていなかったため除外し、残る28社を本研究の調査対象とした。

4.2 調査対象の統合報告書

最新の統合報告書と過去に発行された報告書を企業の社外向けサイトの投資家向けページからダウンロードした。上記の28社が2015年以降、2024年末までに発行した統合報告書は計229部であった。このうち、2015年版では7社がタイトル等に「統合報告書」と記載があり、9社が「アニュアルレポート」又は「CSRレポート」としている。2024年版では28社全てが「統合報告書」を発行している。

ここで、本稿では、「～年版の統合報告書」といった呼び方を用いる。例えば、2024年版の統合報告書は、2023年度の企業実績をもとに作成され、2024年中に公表されたものを指す。28社の大半は決算月が3月となっており^(注2)、その半年後の9月頃を中心に統合報告書が企業のウェブサイトを開示される。

なお、過去に発行された報告書の中には、タイトルに「アニュアルレポート」、「CSRレポート」、「コミュニケーションレポート」あるいは企業名＋レポート（例えば、シスメックスレポート）と記されているものがある。これらについても統合報告書と同じサイトに開示されていれば、タイトル名に関わらず「統合報告書」として調査対象に含めることとした。

4.3 検索ワードの選定

本研究では、「GPIFの運用機関が考える『重大なESGテーマ』」（GPIF (b), 2020-2024）に取り上げられているESGテーマのうち、主要な6語に「人的資本」を加えた7語を検索ワードに採用した。人的資本は、企業の成長に強く関係するテーマとして、国の機関を中心に2020年頃から議論されているESGテーマである。

- ・気候変動
- ・生物多様性
- ・人権
- ・地域社会
- ・ダイバーシティ
- ・サプライチェーン
- ・人的資本

4.4 検索ワードのカウンント

PDF閲覧ソフトの検索機能を活用して、統合報告書に現れるESGワードの語数を数えた。その際、本文や図表中に含まれないESGワードは別途手作業で除外した。例えば、各ページに見出し語として付されたESGワードは数えなかった。

5 結果と考察

5.1 10年間の変化 (28社の平均に見る傾向)

5.1.1 ページ数の変化

1 報告書あたりの平均ページ数について、各年度での変化を図1に示す。2015年版として発行された統合報告書16部の平均値は63.4ページ、2024年版28部の平均値は87.5ページであった。10年間で38%ほど増加している。2021年版と2022年版において比較的増え方が大きい。一方、2022年版から2024年版の3年間では、ページ数の変化はほとんど見られない。

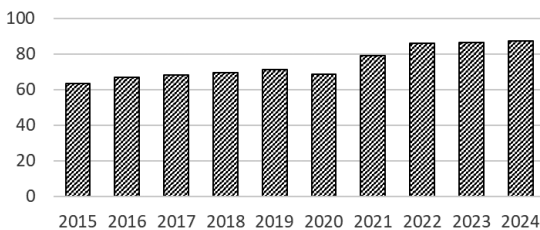


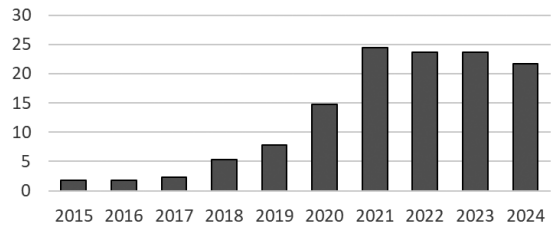
図1 統合報告書の平均ページ数の年変化

(出所：筆者作成)

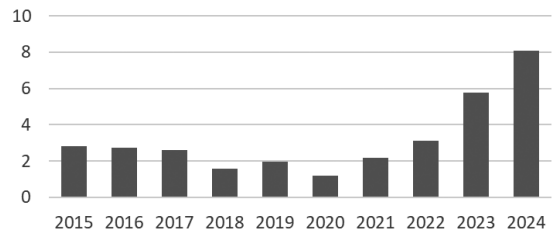
5.1.2 ESGワード数の変化

7つのESGワードについて、1 報告書あたりの

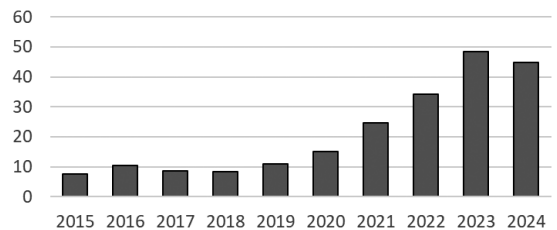
平均ワード数の年変化を図2の(a)～(g)に示す。なお、図において、それぞれのグラフの縦



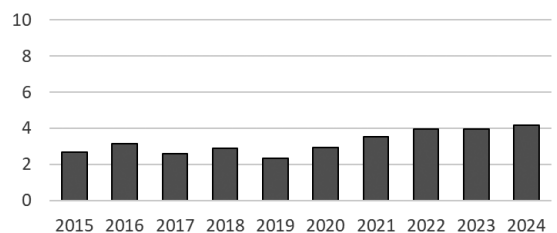
(a) 気候変動



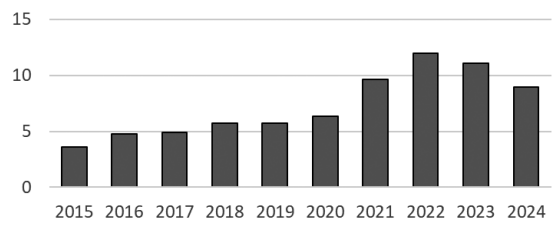
(b) 生物多様性



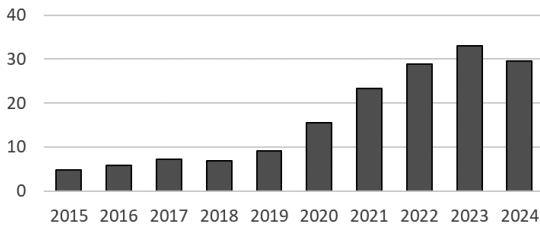
(c) 人権



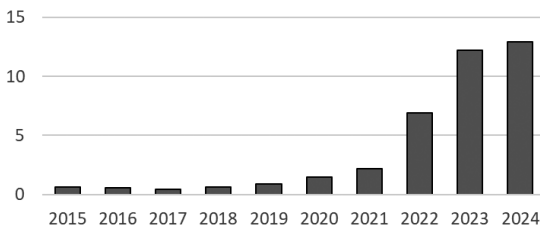
(d) 地域社会



(e) ダイバーシティ



(f) サプライチェーン



(g) 人的資本

図2 ESGワード数の年変化（28社平均）

（出所：筆者作成）

軸は、増減の傾向を見やすくするためにレンジを調整していることを注記する。

10年間の増加傾向には大きく3つのパターンが見られる。1つ目は、気候変動、人権、ダイバーシティ、サプライチェーンのように、ワード数が2018年版以降で増加し始め、比較的大きく増加する時期を経て、伸びが見られなくなるかやや減少するパターン。2つ目は生物多様性や人的資本のように2024年度でもワード数が伸びているパターン。そして、地域社会のように、増加があまり見られないパターンである。

5.1.3 ESGワード数の変化に関する考察

ESGワード数が大きく伸びた時期を図3に表した。例えば、「気候変動」について、ワード数が最大であった2021年版の値（24.5）を分母にして、各年度の前年に対する差分を割ったところ、2018年版と2019年版は前年版から10%以上増加（+2.9、+2.6）し、さらに2020年版は20%以上（+6.9）、2021年版は前年度から30%以上（+9.8）増加している。図3では変化の割合をグレー

から黒の三段階で表示した。ESGワード数が変化する時期がテーマによって前後することがわかる。

このような増加の背景として、2015年以降の情報開示に関するガイドライン等の公表状況を調べた。まず、2015年6月に東京証券取引所から公表された「コーポレートガバナンス・コード」は上場会社に対して「会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組む」ことを求めた。さらに、同コードは2018年6月に改訂され「非財務情報」にいわゆるESG要素に関する情報が含まれることを明確化した。

さらに、2017年以降、個別のESG情報の開示に関する規制やガイドライン等が政府機関や国際的なタスクフォースから公表されている。代表的なものを図3の下段に①から⑩のリストで示す。例えば、「気候変動」のワード数は、2017年にTCFDの最終報告書（①）が公表されて以降、増加傾向がみられる。経済産業省のガイダンス（②）によって開示の準備が進められ、開示が義務化される時点（③）に合わせてワード数の増加が最も顕著になっている。同様の傾向は、2023年3月期から有価証券報告書での情報開示が義務化された「人的資本」についても見られる。

また、「ダイバーシティ」は、日本企業にとって「女性活躍」や「男女賃金格差」等として捉えられ、それぞれ、2021年4月と2022年7月に情報開示を定めた改正法が施行されている。ワード数の増加がみられた2021年と2022年は法改正のタイミングが影響していると考えられる。「生物多様性」や「サプライチェーン」については、開示が義務化されるより前にワード数の増加が見られ、企業が義務化される前から情報開示に取り組んでいることがうかがわれる。

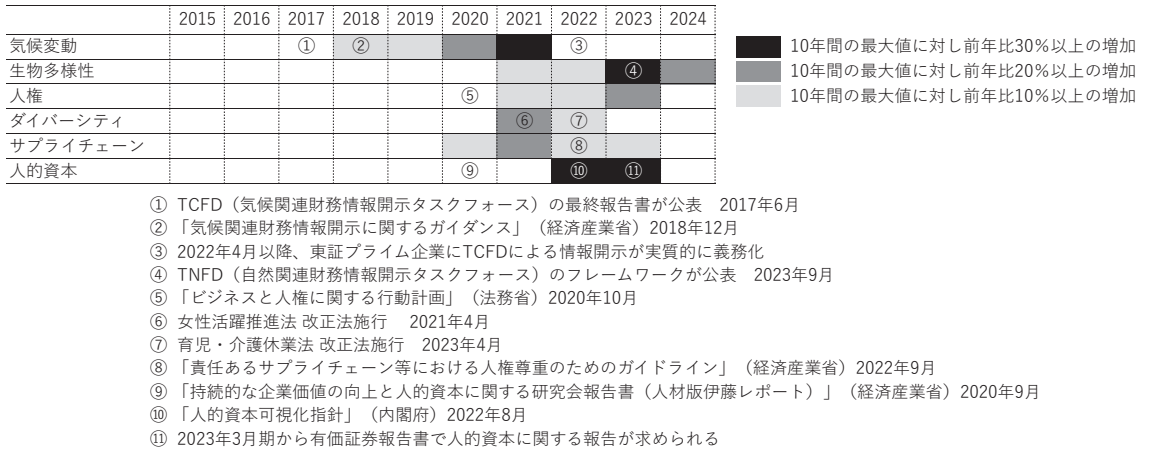


図3 ESGワード数が増加した時期とガイドライン等が公表された時期

（出所：筆者作成）

5.2 企業別の年次変化

5.2.1 ページ数, ESGワード数の変化

各社の統合報告書について、ページ数とESGワード数の年次変化を図4に示す。同図において、折れ線グラフは統合報告書のページ数の変化を示し、棒グラフはESGワード数の合計と内訳を示している（右側の縦軸の数値はページ数、左側はESGワード数を表す）。併せて同図において、横軸の年数の下に報告書のタイトル等に記されている報告書の種類を記載した。IRは統合報告書、ARはアニュアルレポート、CRはCSRレポート、CmRはコミュニケーションレポートである。

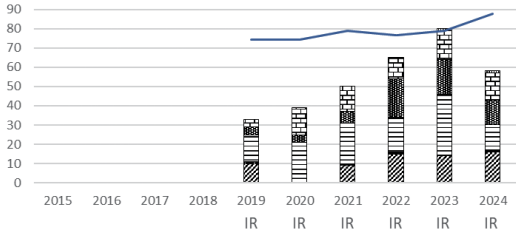
なお、「地域社会」はワード数が少ないため省略したが、これは、「地域社会」が主に途上国における天然資源開発やプランテーションでの現地コミュニティを想定するため、日本の電気機器業から見て関連が薄いトピックであるからと考えられる。

図4（1）～（28）から、ページ数とESGワード数の変化について以下のことがわかる。

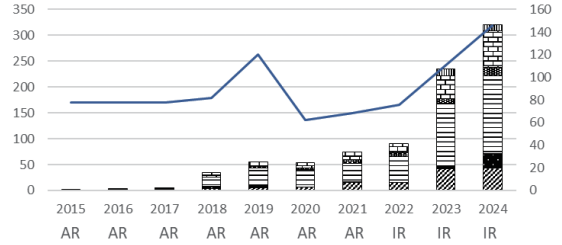
ページ数については、各社とも全体的に緩やかに増加している。しかし、日立製作所、NEC、横河電機に見られるように、2023年版や2024年版においてページ数が大きく減少している企業が

ある。例えば、2022年版から2024年版への減少率（-53%）が一番大きかった日立製作所の統合報告書では、中期経営計画を説明するページ数が2022年度版から2023年度版にかけて17ページから2ページに減少している。さらに、「サステナビリティ」の章にまとめられていた10ページ分が2024年版ではなくなっている。ただし、削られた内容は、統合報告書とは別のサイトに開示されている「サステナビリティレポート」に移されている。なお、日立製作所の統合報告書でページ数が減少したことに対して、GPIFレポートでの機関投資家のコメントには、「昨年度と比較しボリューム（ページ数）が半減したが、それを感ぜさせない充実した内容であった」とある。これは、ページ数だけを取り上げて投資家の評価を議論することはできないことを示唆している。

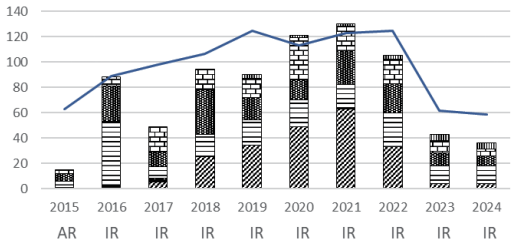
ESGワード数についても、ページ数と同様に増加傾向が見られる。一方、2023年版から2024年版にかけて15社でESGワード数の合計が減少している。その間に減少率（-76%）が一番大きかったNECでは、2ページにまとめられた人権に関する取り組みの説明が統合報告書からなくなっている。より詳細な情報を求める読者向けに、別のウェブサイトを開示されるESGデータブックへの



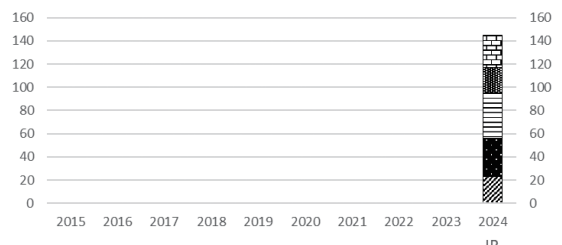
(1) ソニーグループ



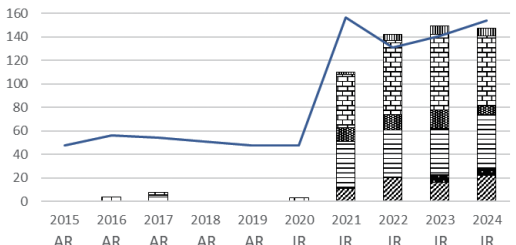
(6) 三菱電機



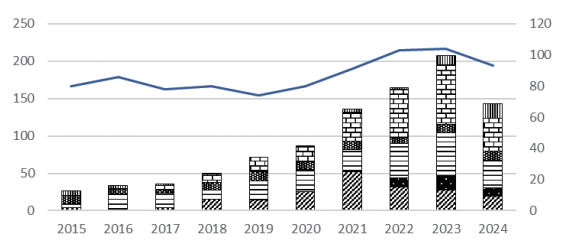
(2) 日立製作所



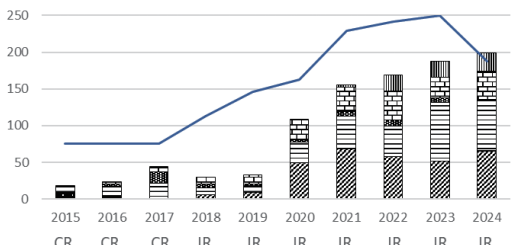
(7) ルネサスエレクトロニクス



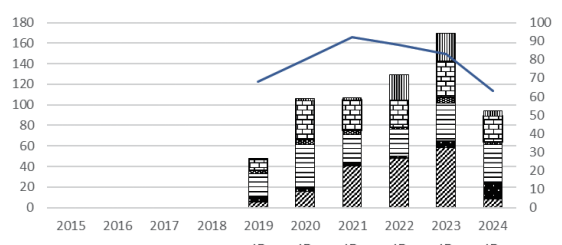
(3) 東京エレクトロン



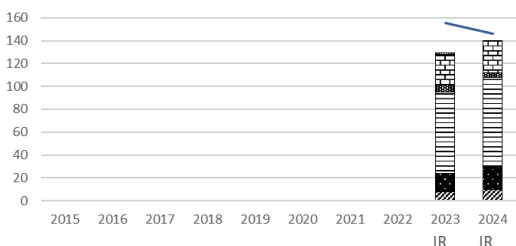
(8) 富士通



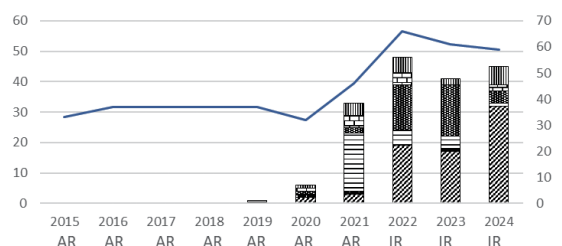
(4) 村田製作所



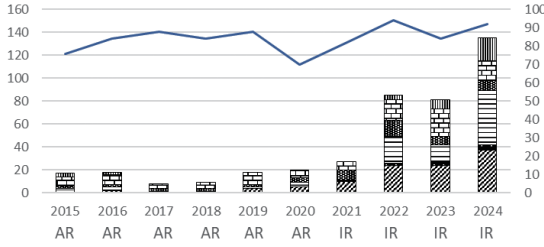
(9) アドバンテスト



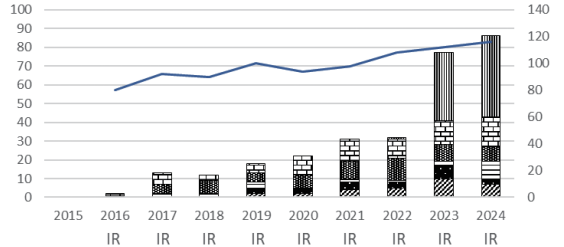
(5) キヤノン



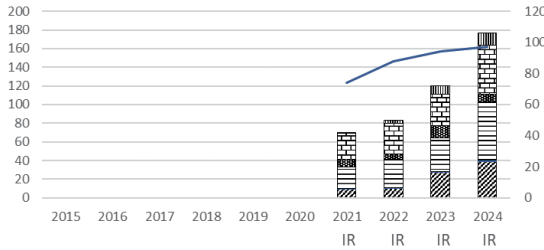
(10) ファナック



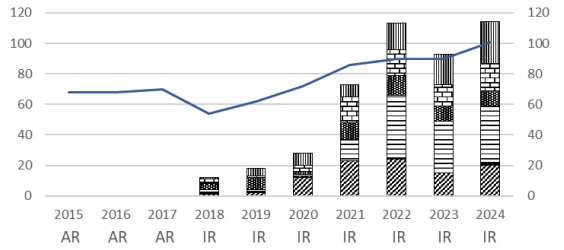
(11) TDK



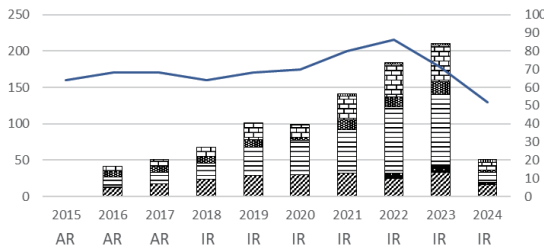
(16) シスメックス



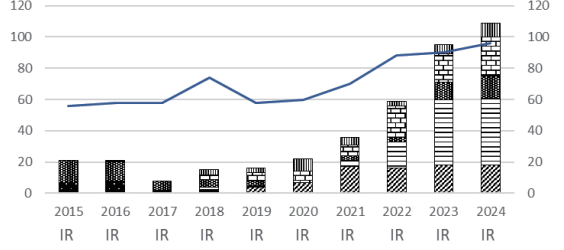
(12) ニデック



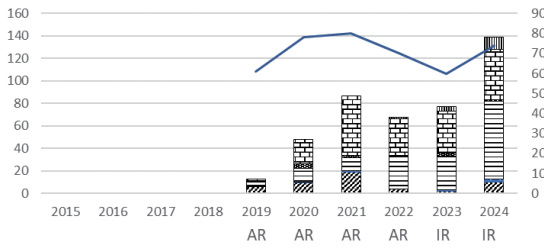
(17) ミネベアミツミ



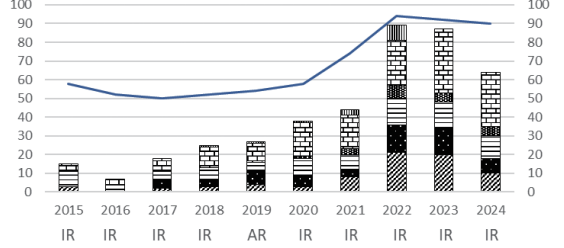
(13) NEC



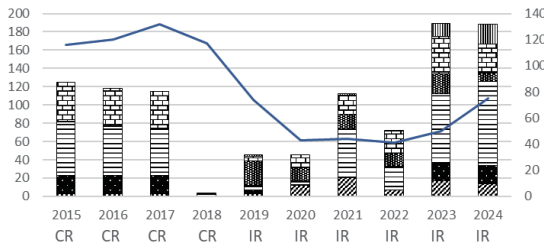
(18) 安川電機



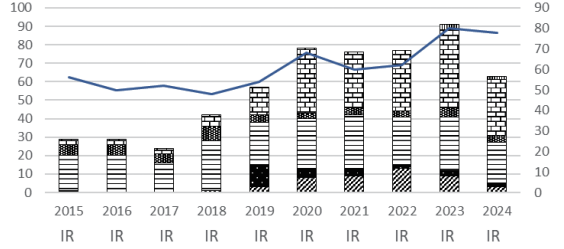
(14) パナソニックホールディングス



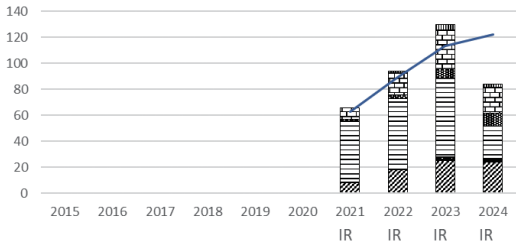
(19) SCREENホールディングス



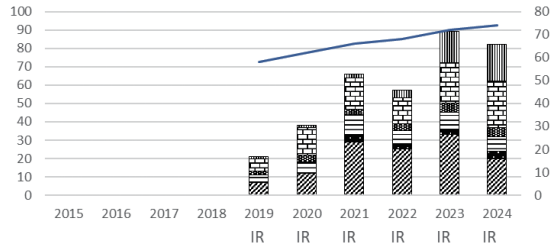
(15) 京セラ



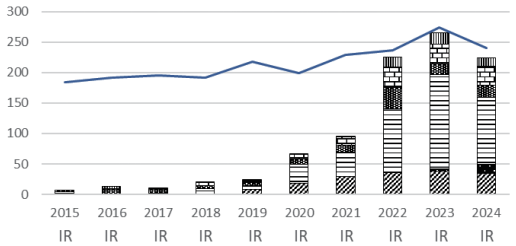
(20) 富士電機



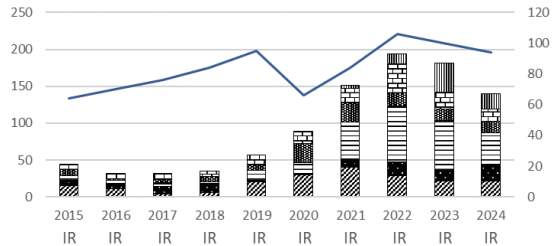
(21) KOKUSAI ELECTRIC



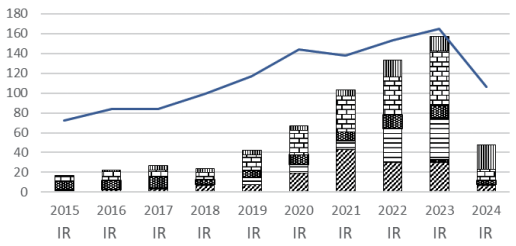
(26) イビデン



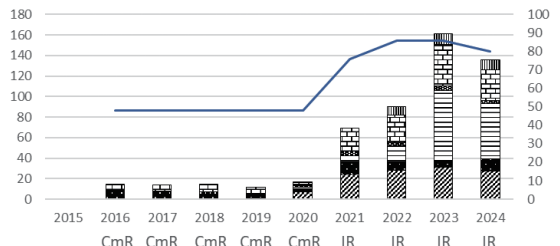
(22) オムロン



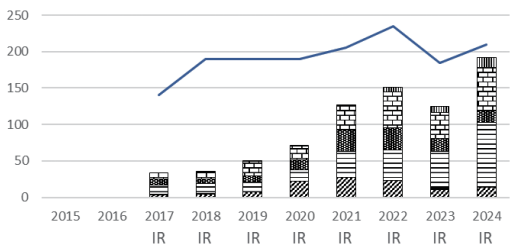
(27) リコー



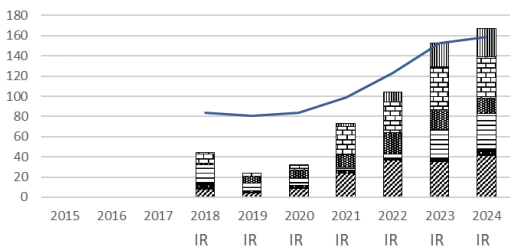
(23) 横河電機



(28) ブラザー工業



(24) セイコーエプソン



(25) ローム

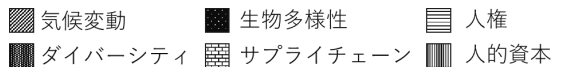


図4 各企業の統合報告書におけるページ数とESGワード数の年次変化

(出所：筆者作成)

リンクが統合報告書内に記載されている。

過去10年間は、ESG情報を包括的に開示することが統合報告書に求められていたことからページ数は増え、さらに情報開示が義務化されるといった外部要因によってESGワード数も増加してきたと考えられる。簡潔であることが機関投資家の期待であれば、将来の統合報告書では、ページ数とESGワード数は減少する可能性がある。

5.2.2 ESGワード数に顕著な増加が見られた年

個別企業の統合報告書におけるESGワード数が顕著に増加した時期を表4にまとめる。評価の基準として本研究では、あるESGワード数について前年版から+10以上の変化があったことを顕著な増加があったと考えた。これは、+10以上の増加は、前年度にはなかった詳細な説明に1ページ以上を割いていたり、報告書の各所にESGテーマが繰り返し語られたりするといった変化を伴っていることに因る。そのような変化が見られた代表的な例を2つ挙げる。

事例1：日立製作所では2016年版において、「人権」の数が前年版の5から51に増えている。2015年版では、「日立の重要課題」をまとめた表の中に、「人権の尊重」と「人権デュー・ディリジェンスの実施」等が項目として記載されている。一方、2016年版では、「バリューチェーンを通じた人権尊重」と題して1ページ半を割き、人権への取り組み、人権尊重の推進体制、役員・従業員の人権意識向上について具体的に説明している。

事例2：オムロンでは2022年版において、「人的資本」の数が前年版の2から16に増えている。2021年版では、オムロンの事業創造プロセスを説明する図の中で1か所、人材マネジメントの説明ページで小見出しに1か所使われている。一方、2022年版では、2021年版に加えて、編集方針の説明文や社外取締役のインタビュー記事の中に「人的資本」が繰り返し現れている。

顕著な増加がみられた年は企業によって異なっている。表4では、7つのESGテーマのそれぞれについて、ESGワード数が他社よりも早く+10以上増えた企業をグレーでハイライトした。まず、「気候変動」について2015年版から2024年版の10年間で+10以上の増加があったのは28社中25社であった。そのうち、5社（2015年版でリコー、

2016年版でNEC、2018年版で日立製作所と富士通、2019年版でソニー）が、他の企業と比べて早い時期に+10以上増加している。次に、「生物多様性」については、8社で+10以上の増加があり、その中で比較的早い増加がみられた2社をハイライトした。同様に「人権」では25社中7社、「ダイバーシティ」は12社中4社、「サプライチェーン」は25社中5社、「人的資本」は11社中5社をハイライトした。

統合報告書ではESG情報を数値で開示する必要があるため、企業内の各部署で管理されているESG情報を集めて、開示データにまとめる必要がある。例えば、エネルギー使用量（「気候変動」に関するデータ）や男女社員構成（「ダイバーシティ」に関するデータ）は既存のデータであり、収集は比較的容易だったと考えられる。一方、社員のエンゲージメントレベル（「人的資本」に関するデータ）については、新たに測定しなければならない企業もあったと考えられる。準備の状況や準備を指示する経営者のESG理解が開示のタイミングに影響した可能性がある。

5.3 ESG情報の開示と機関投資家等の評価

ESGの取組みを積極的に開示する企業に対する機関投資家等の評価は高い。本研究では、企業が積極的な情報開示を行っているかどうかについて、以下の2つの観点から議論できるのではないかと考えた。

- ① 他の企業より多くのESGテーマについて説明している。
- ② 他の企業より早い時点でESGテーマに対する詳しい説明を提供している。

表4の右から2つのカラムには、ESGワードワード数が+10以上増加したESGテーマの数とハイライトをつけたセルの数を各社ごとに集計した。各カラムにおける上位企業をリスト化したも

表4 ESGテーマ数が顕著に増加した統合報告書の年版

No.	会社名	気候変動	生物多様性	人権	地域社会	ダイバーシ ティ	サプライ チェーン	人的資本	ワード数が増 えた課題数	上位2~3割
1	ソニーグループ	2019		2019		2022	2020		4	1
2	日立製作所	2018		2016		2016	2017		4	4
3	東京エレクトロン	2021		2021		2021	2021		4	0
4	村田製作所	2020		2020	2021	2017	2020	2022	6	2
5	キヤノン		2023	2023			2023		3	0
6	三菱電機	2023		2018			2023	2023	4	1
7	ルネサスエレクトロニクス	2024	2024	2024	2024	2024	2024		6	0
8	富士通	2018	2022	2016		2015	2021		5	3
9	アドバンテス	2020		2019			2019	2022	4	2
10	ファナック	2022		2021		2022			3	0
11	TDK	2022		2022			2022	2024	4	0
12	ニデック	2023		2021			2021		3	0
13	NEC	2016		2016			2019		3	3
14	パナソニックホールディングス	2021		2022			2020		3	0
15	京セラ	2023	2023	2021		2019	2023	2023	6	0
16	シスメックス							2023	1	0
17	ミネベアミツミ	2020		2021	2018		2021		4	1
18	安川電機	2021		2022		2015	2022		4	1
19	SCREENホールディングス	2022	2022				2023		3	0
20	富士電機		2019	2015			2020		3	2
21	KOKUSAI ELECTRIC	2022		2021			2023		3	0
22	オムロン	2020	2024	2020		2022	2022	2022	6	1
23	横河電機	2020		2022			2021	2022	4	1
24	セイコーエプソン	2020		2017		2021	2019		4	2
25	ローム	2021		2018			2018	2023	4	2
26	イビデン	2021						2023	2	0
27	リコー	2015	2021	2021		2020	2022	2022	6	3
28	ブラザー工業	2021		2022			2021		3	0

(出所：筆者作成)

のをそれぞれ表5と表6にまとめる。なお、ルネサスエレクトロニクスは、2024年版から統合報告書を公表しているため、集計には入れなかった。

まず、表5と表6にある企業名と機関投資家等からの評価が高い企業（表1から表3にある企業）を見比べてみる。表5と表6の両方に記載のある企業は日立製作所、村田製作所、富士通、リコーの4社であり、これは、GPIFレポートと2つのアワードで高い評価を受けた日立製作所、オムロン、リコー、ソニーグループ、村田製作所、TDKと多くが重なっている。すなわち、機関投資家等から高い評価を得ている統合報告書は、より多く

のESGテーマについて他の企業よりも早い年に詳細な説明を行っていることがわかる。

次に、個別のESGテーマについて、ESGワード数が大きく増加した年とその年版の統合報告書に対する機関投資家等の評価にどの程度一致があるかを見てみる。ここで、表1から表3にある機関投資家からの評価は2019年版から存在するため、それ以降でESGワード数が増加した「生物多様性」と「人的資本」について調べた。「生物多様性」に関する開示が早かった富士電機（2019年版）とリコー（2021年版）では、リコーがGPIFで評価が高くなっている。また、「人的資本」に関す

表5 より多くのESG課題を説明している企業

ESG 課題数	企業名
6	村田製作所, 京セラ, オムロン, リコー
5	富士通
4	ソニーグループ, 日立製作所, 東京エレクトロン, 三菱電機, アドバンテスト, TDK, ミネベアミツミ, 安川電機, 横河電機, セイコーエプソン, ローム

(出所：筆者作成)

表6 ワード数の増加が比較的早いESG課題が多かった企業

ESG 課題数	企業名
4	日立製作所
3	富士通, NEC, リコー
2	村田製作所, アドバンテスト, 富士電機, セイコーエプソン, ローム

(出所：筆者作成)

る開示が早く2022年版でワード数の増加が見られた統合報告書は5社（村田製作所, アドバンテスト, オムロン, 横河電機, リコー）であり, 同年版に対する投資家の評価が高かったのはオムロン (GPIF, 日本経済新聞, WICI) とリコー (GPIF) であった。

表4を見ると, リコーは2021年版で「生物多様性」に加えて「人権」についてワード数が増えている。同社は, 2022年版で「人的資本」以外に「サプライチェーン」についてワード数が増加し, 同様にオムロンは「ダイバーシティ」と「サプライチェーン」でワード数が増加している。また, リコーは2021年版で「生物多様性」について詳しい情報を掲載するWEBサイトへのリンクを提示しており, このような違いが投資家の評価につながった可能性がある。

6 まとめと本研究の課題

企業は機関投資家が読むことを想定して統合報告書を作成し, 機関投資家は統合報告書の内容をもとに企業と対話を行っている。したがって, 統合報告書は両者間のコミュニケーション・ツールとして活用されていると言える。また, そのコミュニケーションをより有益なものにするために, GPIFのレポートや日経などのアワードとして, 機関投資家等の意見や期待が毎年取りまとめられている。

電気機器業に分類される日本企業28社が過去10年間 (2015年から2024年) に発行した統合報告書について, ESGワード数の年変化を調べた。その結果, ESGワード数はESG情報の開示を求める法規制やガイドラインの導入を背景に増加していることが分かった。また, 機関投資家の評価が高い統合報告書は, より多くのESGテーマについて他の企業に先駆けて説明を行い, 開示に積極的であることもわかった。

本研究では, ESGワードを数えるという方法を採用した。シンプルな作業ではあるが, 年変化や傾向を調べることにより, 企業のESG情報開示に対する積極性を読み取ることができた。また, 機関投資家の評価と比較することにより, 積極的な開示姿勢が機関投資家の評価につながることを裏付けることもできた。Carterら (2024) が「ESG」というワードを数えることで, 政治的な圧力による企業の情報開示姿勢への影響を測ろうとしているように, キーワードを数える手法は大局的な変化を把握する方法として有用であると考えられる。

統合報告書のページ数は過去増加する傾向にあったが, 2023年版頃から大きく減少させる企業が出てきている。統合報告書が, 投資家との対話を促すためのツールであることから, コンサイスで説明しやすく読みやすいものになってゆくのは自然な流れと考える。本研究で採用したESGワード数の顕著な増加に着目した方法は, 今後,

統合報告書の内容の変化やその背景を理解したうえで、慎重に適用する必要がある。

最後に、筆者はESGワード数を統合報告書内に増やせば、機関投資家等の評価が高くなると主張するものではない。報告書のテキストの中で価値創造のためのストーリーが展開され、信頼性の高いデータが適切な視覚的情報で提供されることが重要と考える。

注

- (1) 国際的な機関であるGRI (Global Reporting Initiative) は2000年にスタンダードを発行（最新版は2021年10月に公表）し、IIRC（国際統合報告評議会）は2013年にフレームワークを発行（最新は2021年1月版）している。国内では、日本の経済産業省が2017年に策定した「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」（2022年8月改訂）等がある。
- (2) 3月以外が決算月である企業は3社ある。キャノンとルネサスエレクトロニクスが12月、安川電機が2月である。

参考文献

坂野（2023）「ESG情報の視覚的開示の現状と投資家による企業評価との関係：統合報告書を題材として」、『コミュニケーション科学（東京経済大学紀要）』pp.149-179.

Carter, M., Filosa, M., and Lee, D. (2024) “Stand by ESG? The State of 2024 U.S. Sustainability Reports,” Harvard Law School Forum on Corporate Governance. <<https://corpgov.law.harvard.edu/2024/09/20/stand-by-esg-the-state-of-2024-u-s-sustainability-reports/> から閲覧可能> Accessed 2025, June 5.

Eccles, R.G., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2014),

The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance, *Management Science*, Vol.60, No.11, pp.2835-2857.

福田（2022）「機関投資家視点による統合報告書評価に関する一考察：GPIF「優れた統合報告書」を一例に」『経営実務研究』Vol.17, pp.53-72.

GPIF (a) (2019-2024) 「GPIFの国内株式運用機関が選ぶ「優れた統合報告書」と「改善度の高い統合報告書」」<<https://www.gpif.go.jp/esg-stw/stewardship/>から閲覧可能> Accessed 2025, June 5.

GPIF (b) (2019-2024) 「GPIFの運用機関が考える「重大なESG課題」」<<https://www.gpif.go.jp/esg-stw/stewardship/>から閲覧可能> Accessed 2025, June 5.

Invernizzi C.A., Bellucci, M., Acuti, D. and Manetti, G. (2021), “Form and substance: Visual content in CSR reports and investors’ perceptions,” *Psychology & Marketing*, Volume 39, Issue 5 (2021), p.974-989.

河村, 酒井, 永並, 高野, 中川 (2024) 「解釈性を考慮した統合報告書の自動評価」, 『人工知能学会論文誌』Vol.39, No.4, pp.1-14.

日本経済新聞社 「日経統合報告書アワード 受賞ギャラリー」<<https://ps.nikkei.com/nira/gallery.html>から閲覧可能> Accessed 2025, June 5.

大谷聡子, 領家美奈, 山田秀 (2017) 「コミュニケーション・ツールとしての環境報告書策定指針—グローバル製造業の温暖化対策情報開示の傾向分析—」, 『環境科学会誌』Vol.30, No.5, pp.296-306.

WICIジャパン 「WICI統合リポートアワード表彰」<https://wici-global.com/index_ja/event/integrated_report_award/から閲覧可能> Accessed 2025, June 5.