

日本企業の有価証券報告書は人事管理を語るのか

人的資本経営の普及期に注目した探索的分析

Do Securities Reports of Japanese Companies Reflect Human Resource Management?
Focus on the Period of Human Capital Management Diffusion

柿沼 英樹*

Hideki Kakinuma

人的資本経営の普及に呼応して、日本企業が発行する有価証券報告書の経営方針等に関する定性的記述における人事管理への言及の傾向やその変化を探索的に検討した。215 社・4 決算期の有価証券報告書を対象としたテキスト分析の結果、人的資本経営の普及以前から経営方針等の一要素として人事管理に関する言及を行う企業が一定数存在すること、全体的な傾向として人事管理への言及量が増加していることなどが確認された。

キーワード：有価証券報告書、テキストマイニング、人的資本経営、戦略人事

I. はじめに

本稿の目的は、人事管理の実践やその変化を有価証券報告書の定性的記述からどの程度明らかにできるのかという点を検討するための予備的な議論を行うことにある。より具体的には、投資家を中心とした利害者集団とのコミュニケーションの変容を促す「人的資本経営」の普及前後の時期に注目して、有価証券報告書の特定項目の記述のなかに人事管理に関する概念語がどのくらい出現しているのか、また概念語の出現頻度が年月の経過とともに変化しているのかを大まかに捕捉することを目指している。

有価証券報告書は、上場会社に提出が義務づけられた、企業の概況や経営情報を開示する資料である。経営指標や財務諸表のような会計的な数字を示す要素に加えて、事業の現状や今後の見通し、設備や研究開発に関わる投資状況などの記述も含んでいるのがひとつの特徴である。これらのうち、事業の現状や今後の見通しに関する事項については、2019 年 1 月および 2023 年 1 月の「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正によって、経営戦略の実現に向けた道筋や、人的資本や気候変動などのサステナビリティに関する考え方への言及を充実させる方針が打ち出されている¹⁾。また、金融庁が 2019 年に示した「記述情報の開示に関する原則」では、事業の現状

*流通科学大学商学部、〒651-2188 神戸市西区学園西町 3-1

や今後の見通しを記述する際に、中長期的なビジョンの達成や価値創造の実現に向けた重要度の高い取り組みを取締役会や経営会議の議論を踏まえながら記述することを企業に求めている（金融庁, 2019）。そのため、比較的直近に公開された有価証券報告書では、経営戦略の実現に向けた道筋のひとつとして、人材面での取り組みや課題についての言及が一定程度みられるようになっていることが考えられる。もしそうであるならば、人事管理やその成果、あるいは人的資本に関する情報開示姿勢の違いを企業横断的に、時系列で分析することを可能にする豊潤なデータ源として有価証券報告書を位置づけることができるのではないだろうか。

しかしながら管見の限り、日本の人事管理研究では、有価証券報告書の定性的記述の活用はほとんど行われていないように思われる。その背景には、日本企業において人事部門の企業内地位が相対的に低かったり（島貫, 2018）、取締役会のスキルマトリックスを見たときに人事分野のスキルを有する取締役が他の分野より相対的に少なかったりする（中澤, 2023）ことがあると考えられる。すなわち、意思決定場面における人事部門の存在感が薄い状況下においては、有価証券報告書における人事管理に関する言及が乏しいことが容易に想起されるために、活用が進んでいなかったということである。

他方で、従業員への投資を企業価値向上につなげることや、その取り組み・成果を利害者集団とのコミュニケーションにおいて開示することを企図した「人的資本経営」の動きが加速しているなかでは、人材面に関する多様な情報発信を行うことへの企業側のインセンティブが高まっている可能性がある。そのような状況下では、人的資本に関する情報開示の義務化にともなって新設された「サステナビリティに関する考え方及び取組」項目への対応に留まらず、その他の項目への記載を充実させることも十分に想定できる。たとえば、上述したような制度的な要請を踏まえば、経営環境や経営の方針・戦略などについて記載することが求められる「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」項目において、人事管理に関する記述の量的・質的な拡大を自発的に行う企業の存在が考えられる。その一方で、有価証券報告書では、定型的文言を多用したボイラープレート (boilerplate) な記載、あるいは粘着性 (stickiness) が高い記述が多いという議論があることも見逃せない (e.g., Brown & Tucker, 2011; 諸橋, 2018)。ボイラープレートや粘着性に関する議論では、「経営者による財政状態、経営成績およびキャッシュ・フローの状況の分析 (MD&A)」を主な分析対象として、外部環境の変化が認められるなかでも記載内容に変化がみられない開示例が多いことが指摘されている。この指摘を踏まえると、人的資本経営への関心の高まりに呼応して定性的記述における人事管理への言及が増加している可能性だけでなく、特段の変化がみられない可能性も想定できるように思われる。

そこで本稿では、「人的資本経営」という言葉が普及し、人的資本に関する情報開示が義務化されるに至る期間に注目して、経営環境や経営の方針・戦略などについて記載する「経営方針、

経営環境及び対処すべき課題等」項目における人事管理に関する言及量やその経時的変化の探索的な分析に取り組むこととした。

Ⅱ．関連研究の整理

本稿が実施する有価証券報告書の定性的記述のテキスト分析について、既存研究での実施例やそこで明らかになっていることを概観する。なお、この研究整理は、有価証券報告書の定性的記述を分析することの意義を確認することを企図したものであり、関連研究の包括的なレビューを目的とはしていないため、ごく簡素な記述に留まっている点を付記しておく。

1. 有価証券報告書のテキスト分析

有価証券報告書をはじめとする企業開示資料のテキストを分析した研究は、企業会計分野を中心に国内外で進んでいる（cf. 近藤・石光, 2023; Loughran & McDonald, 2016）。それら研究群を概観すると、開示資料のテキスト（を定量的に分析したもの）が企業の経営行動やその成果に対する一定の説明力を持つと考えられている。

企業会計分野では、業績が低い企業ほど開示情報の可読性（readability）が低いことや（Li, 2008）、「企業の経営方針・経営戦略や経営者による経営成績の分析」に示された経営者による将来見通しが持つトーン（tone）が将来の企業業績に対する予測力を持つこと（加藤・五島, 2021）などが示されている。また経営学分野では、「営業の状況」の記述にみられる概念の内容や数の変化が実際の組織革新に先行して生じていることや（喜田, 2006）、有価証券報告書内でイノベーションに言及する企業数が増加する一方で、産業間で言及の程度に違いがあること（星野・平尾, 2021）などが明らかとなっている。

このほか、大手コンサルティング会社のレポートでは、2019年から2023年にかけて、ロシアによるウクライナ侵攻やエネルギー・原材料価格の高騰を受けて「事業等のリスク」項目で「地政学」に言及したり、人的資本情報の開示の流れを受けて「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」項目で「人的資本」に言及したりする日本企業の増加が確認されている（PwC アドバイザリー, 2023）。

2. 人的資本の情報開示

企業会計分野では、人的資本、あるいは人的資本を内包した知的資本（intellectual capital）に関する情報開示と企業の属性や業績との関係性が論じられてきた。海外文献のメタ分析では、知的資本²⁾に関する情報の自発的開示が企業の市場価値や会計指標を向上させ、株主資本コストを低下させることが確認されている（Rieg & Vanini, 2023）。また日本企業の人的資本の情報開示について論じた Motokawa (2015) は、2013年10月末時点で東京証券取引所に株式公開する企業からラ

ンダム抽出した 230 社を対象に、各社の IR ページからダウンロードしたアニュアルレポートにおける定性的記述を分析している。分析の結果、人的資本に関する自主的開示量と株価の関係は間接的である一方で、平均給与や従業員数とは直接的に関係していることを明らかにし、日本企業では投資家のみならず従業員に向けても人的資本に関する自主的開示を行っている結論づけている。

国内での近年の議論に目を向けると、人的資本に関する戦略や指標などの開示が 2023 年 3 月期決算から義務化されたことを受けて、義務化後に初めて提出された有価証券報告書においてどのような開示がなされているのかに関する分析がいくつかみられる。たとえば、義務化によって新設された「サステナビリティに関する考え方及び取組」では、ダイバーシティや教育・研修に関する記述が多く見られることが明らかとなっている（浅野・一守, 2023）。このほかに、同項目の記述の量や質には産業・企業間でのばらつきが大きくみられていることや、業績の良い企業が情報開示に積極的であるとは限らないことなども確認されている（加藤・豊田, 2023）。しかし、人的資本に関する情報開示の義務化から日が浅いこともあってか、議論の蓄積は極めて乏しいように思われる。また、「サステナビリティに関する考え方及び取組」項目以外の部分に注目して人的資本や人事管理に関する記載の動向を検討した国内の議論は、本稿執筆時点においては確認できなかった。

Ⅲ. 研究方法

本稿で使用するデータの取得・加工に関する手続きと、分析の方法について詳述する。

1. 使用するデータ

本稿が使用するデータは、金融庁が運営する EDINET (<https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/>) を介して入手した有価証券報告書のテキストデータである。対象企業は、JPX 日経インデックス 400（以下、JPX 日経 400）に 2020～2023 年度の 4 期連続で選定された企業のうち、人材関連ビジネスを主な事業としない、3 月期決算を行う 215 社とした。対象期間は、2020 年 3 月期から 2023 年 3 月期までの 4 決算期とした。

JPX 日経 400 を出発点とした理由は、財務や経営が優れた「投資者にとって投資魅力の高い会社」が選定されており、経営状況の良否をある程度統制した分析が可能になると判断したためである。2020 年度からの 4 決算期とした理由は、経営戦略の実現にかかわる記述の充実が求められた 2020 年 3 月期決算から、人的資本に関する情報開示が義務化された 2023 年 3 月期決算までの全期間を通じて JPX 日経 400 に選定された企業に限定して経時的変化を捉えるためである。また、2020 年 3 月期は「人材版伊藤レポート」の公表直前の時期でもあり、本稿で用いる区切りとして適切と判断した。人材関連ビジネスを主業とする企業を除外した理由は、人事管理に関する語の

出現が当該企業のなかで持つ意味を検討する必要性を減ずるためである。また 3 月期決算の企業とした理由は、時期の違いによる影響を統制した検討を行うことを念頭に、もっとも採用する企業数が多いとされる決算期に絞り込むためである。

分析に使用した項目は、「事業の状況」のなかにある「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」である。前述のように、この項目には中長期的なビジョンの達成や価値創造の実現に向けた重要度の高い取り組みが、取締役会や経営会議の議論を踏まえて記述されることが期待されている（金融庁, 2019）。そのため、人事管理に関する取り組みが重要度の高いものとして位置づけているか否かによって企業ごとの差異があらわれやすい箇所であると考えた。いくつかの既存研究が分析対象とした「サステナビリティに関する考え方及び取組」項目とは異なり、2024 年 2 月の研究実施時点でも経時的变化を追えたり、義務づけの範疇を超えた各社の主体的な任意記述を捉えられたりするという点からも、適切な選択であると判断した。

テキスト情報の取得は、金融庁が公開している API (application programming interface) である EDINET API の ver.1 を利用し、Google Colaboratory 上の Python によって 2024 年 2 月中旬に実施した。分析対象となる企業・年度の有価証券報告書の XBRL データをダウンロードしたあと、EDINET タクソノミ (taxonomy) 上のタグ情報を用いて、当該箇所のテキストを抽出した。データの欠損はなく、215 社×4 期=860 件のテキストデータが取得できた。また、215 社を選定する段階で収集した業種分類に関する情報をもとに、860 件のテキストデータに業種分類情報を統合したデータセットを構築した。

2. 分析手続き

テキストデータの分析は、フリーの統計ソフトウェア R 4.3.2 (R Core Team, 2023) の `quanteda` パッケージ ver.3.3.1 (Benoit et al., 2018) で実施した。`quanteda` パッケージを使用した理由は、日本人が開発に関与する日本語フレンドリーな言語分析パッケージであることと、R でのデータ処理との親和性が高いことにある。すべての統計的検定は R で実施し、有意水準は 0.05 に設定した。

分析作業は、以下に詳述する 3 つの段階に区分けできる。第 1 段階では、開発者らによって公開されているチュートリアル³⁾を参考にしながら、データの前処理を行った。まず、EDINET から取得した元データを概観して、分析時に検出させたい英字語をカタカナや漢字仮名交じりの語に置換した⁴⁾。その後、文法的な要素である機能語や記号、解釈に意味をなさないことが多い英数字を除去して、日本語（ひらがな・カタカナ・漢字）だけで構成されたコーパス (corpus) を作成した⁵⁾。さらに、このコーパスに対して、多くのテキストマイニングツールに実装されている形態素解析や分かち書きに相当するトークン化 (tokenize) 処理を施した。トークン化処理は、`quanteda` パッケージのトークン化関数である `tokens()` を用いて実施し、特定語の強制抽出は行わなかった。

第2段階では、トークン化後のコーパスを対象としたKWIC (keyword in context) 検索を実施し、人事管理に関連する概念語が含まれる文章の抽出を行った。本稿では、トークン化の結果およびMotokawa (2015) や加藤・豊田 (2023) を参照しながら、人事管理に関連する概念語として表1に示す69語を独自に設定した。また、表1の69語のほかに、組織のなかの「ヒト」についての言及がどの程度あるのかを大まかに押さえるために、「*従業員*」「*人材*」「*人財*」「*社員*」の4つをヒトに関する概念語として用いたKWIC検索も併せて実施した。表1の69語での検索結果と重複する部分が多分に含まれるので、2つの分析はそれぞれ独立して解釈を行う。

表1や上述の記述において、「* (アスタリスク)」は語の前後の変化を許容するために付す演算子であり、「人事制度」だけでなく「人事制度改革」も抽出できるようにすることを意図している。「? (クエスションマーク)」は任意の1文字を指す演算子であり、「人材育成」と「人財育成」がともに抽出できるようにするために用いている。また「phrase(“AB”)」は、「人材の採用」という記述をトークン化した際にできる空白混じりの「人材 採用」を抽出できるようにするための表現である。

表1 KWIC 検索に使用した人事管理に関する概念語のリスト

人事制度* / 人?管理 / 人?マネジメント* / 人?部 / 人?部門 / 最高人事責任者
人?戦略 / 戦略人事 / phrase(“戦略 人事”) / 人?ポートフォリオ
人?育成* / 人?開発* / 能力開発* / phrase(“人? 育成”) / phrase(“人? 開発”) / phrase(“能力 開発”)
従業員教育* / phrase(“従業員 教育”) / 人?教育* / phrase(“人? 教育”) / *研修*
サクセッション* / 後継者育成* / 後継者計画 / 経営人? / *幹部候補*
リーダーシップ / リーダー人材 / phrase(“*リーダー* 育成”) / グローバル人? / グローバル人?育成*
人?採用 / 人?確保 / 人?獲得 / phrase(“人? 採用”) / phrase(“人? 確保”) / phrase(“人? 獲得”)
人?定着 / phrase(“人? 定着”) / 離職? / 人?評価 / 評価制度 / 等級制度
報酬制度 / 賃金制度 / 福利厚生 / 人?配置 / 人事異動 / ジョブローテーション*
適材適所 / 適所適材 / 社内公募* / 社内エフエー*
タレントマネジメント* / 人?データベース / 人的資本* / ジョブ型* / リスキリング
エンゲージメント / 働きがい / 働き方改革 / 健康経営
ワーケーション / 副業 / 兼業 / *ダイバーシティ* / インクルージョン*

第3段階では、quanteda パッケージから出力されるデータを用いて、分析対象となったテキスト群に関する数値情報を整理した。その際、「元従業員」や「元社員」といった現在所属していない人材をあらわす語は除外した。本稿では、報告書の記述のトークン数に加えて、語群全体の出現数 (raw count) と出現頻度 (term frequency) を算出した。

これらの数値について、「次年度は、人材の採用を強化する方針です。」という架空の文章を例に概説する。この文章は、トークン化処理を施すと「次年度 人材 採用 強化 方針」という5つのトークンに分割される。そして、表1の概念語を用いてKWIC検索を行うと、「人材 採用」が

抽出される。したがって、トークン数は5、出現数は1である。出現頻度は、出現数をトークン数で除したあと100を乗じたパーセント値⁶⁾であり、この場合は20となる。

IV. 分析結果

表2は、本稿において構築したトークン化後のコーパスに関する記述統計を整理したものである。表2からは、平均するとトークン数比で0.3~0.9%、多い企業では10%近くが従業員やそのマネジメントに関する記述であることが確認できる。出現数や出現頻度の最小値が「0」であることに関連して、人事管理に関する概念語が4決算期すべてで検出されなかった企業が26社(12.1%)、ヒトに関する概念語が4決算期すべてで検出されなかった企業が12社(5.6%)あったことを付記しておく。

表2 基本的な記述統計

		平均値	標準偏差	最小値	中央値	最大値
トークン数	2020年3月期	757.90	415.52	96	660	2743
	2021年3月期	813.25	502.47	120	671	3801
	2022年3月期	938.69	661.35	119	774	4473
	2023年3月期	829.31	539.80	124	715	4467
人事管理に関する概念語の 出現数	2020年3月期	2.23	2.87	0	1	15
	2021年3月期	2.71	3.44	0	2	23
	2022年3月期	3.95	5.74	0	2	35
	2023年3月期	3.11	3.52	0	2	17
人事管理に関する概念語の 出現頻度	2020年3月期	0.29	0.34	0	0.17	1.47
	2021年3月期	0.33	0.37	0	0.21	1.96
	2022年3月期	0.62	1.03	0	0.23	6.95
	2023年3月期	0.39	0.41	0	0.27	3.01
ヒトに関する概念語の 出現数	2020年3月期	4.02	3.83	0	3	19
	2021年3月期	4.54	5.03	0	3	34
	2022年3月期	6.08	8.39	0	4	81
	2023年3月期	4.84	5.20	0	3	29
ヒトに関する概念語の 出現頻度	2020年3月期	0.53	0.43	0	0.46	2.08
	2021年3月期	0.56	0.48	0	0.44	2.29
	2022年3月期	0.92	1.36	0	0.44	9.68
	2023年3月期	0.59	0.51	0	0.46	2.46

概念語の出現頻度にみられる決算期ごとの違いについて、Friedman 検定を実施した。その結果、人事管理に関する概念語の出現頻度には有意差が認められたが ($\chi^2(3)=20.582, p=.000$)、ヒトに関

する概念語の出現頻度には有意差が認められなかった ($\chi^2(3)=1.986$, $p=.575$)。この結果を踏まえ、人事管理に関する概念語について、Holm 法によって p 値を補正した Wilcoxon の符号順位検定による多重比較を行った。その結果、2020 年 3 月期と 2022 年 3 月期 ($p=.000$)、2020 年 3 月期と 2023 年 3 月期 ($p=.001$)、2021 年 3 月期と 2022 年 3 月期 ($p=.001$)、2021 年 3 月期と 2023 年 3 月期 ($p=.043$) の 4 つのペアで有意差が認められた。

表 3 は、人事管理に関する概念語の累計出現数上位 10 語について、当該概念語を使用した企業数単位で決算期ごとに再集計した結果である。なお、合計値は 4 決算期分を単純に集計したもので、延べの企業数を意味している点に注意が必要である。

表 3 人事管理に関する概念語の出現数上位 10 語とその決算期ごとの内訳（企業数単位）

検索語	合計 (延べ企業数)	決算期ごとの内訳			
		2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期
ダイバーシティ	186	36	47	59	44
働き方改革	170	52	50	38	30
人?育成*	167	38	37	45	47
人? 育成*	147	31	34	44	38
働きがい	121	23	28	37	33
研修	108	23	28	35	22
インクルージョン*	90	13	18	34	25
人? 確保	83	21	21	22	19
人的資本*	83	5	4	19	55
健康経営	71	12	17	26	16

この表 3 からは、以下の 2 つの傾向が見出される。1 つは、この期間を通じて言及する企業の多かった 10 語が、多様性 (*ダイバーシティ*、インクルージョン*)、働き方（働き方改革、働きがい、健康経営）、人材育成（人?育成*、人? 育成*、*研修*）、人的資本の 4 つのトピックに集約できることである。もう 1 つは、「人的資本*」に言及する企業数が 2022 年 3 月期までは僅かであったものの、人的資本に関する情報開示が義務化された 2023 年 3 月期に大きく伸びていることである。また、表外ではあるが、これら上位 10 語のすぐ後ろには「人事制度*（延べ 65 社）」や「人?戦略（延べ 56 社）」が続いていることから、5 つ目のトピックとして人事管理の全体像を挙げることができる。

表 4 は、人的資本に関する情報開示が義務づけされた 2023 年 3 月期の有価証券報告書における人事管理に関する概念語・ヒトに関する概念語のそれぞれの出現頻度上位 5 社にランクインした 9 社⁷⁾についてももう少し詳細な検討を行った結果である⁸⁾。表 4 には、「経営方針、経営環境及

び対処すべき課題等」の総文章数⁹⁾と、人事管理に関する概念語もしくはヒトに関する概念語のいずれかが用いられている文章の数を記載している。登場率は、概念語の登場する文章数を総文章数で除したパーセント値である。つまり、1つの文のなかで概念語が複数あるいは繰り返し使用されていた場合には、語の出現頻度が高くとも、文章単位での登場率は低くなる。また表4には、有価証券報告書上の取締役・執行役員の情報欄に人事担当（人事部長、人事管掌など）であることが明記されているか否かを目視で確認した結果を追記している。

表4 人事管理概念語・ヒト概念語の出現頻度上位企業（2023年3月期）の詳細データ

企業名	業種	総文章数	人事管理概念語・ヒト概念語		人事担当役員 (有報記載)
			登場する文章数	登場率	
安藤・間	建設業	45	10	22.2%	なし
大成建設	建設業	73	4	5.5%	なし
味の素	食料品	65	11	16.9%	なし
TIS	情報・通信業	66	10	15.2%	あり
めぶきフィナンシャルグループ	銀行業	46	6	13.0%	なし
ゼンショーホールディングス	小売業	45	6	13.3%	なし
オリエントコーポレーション	その他金融業	80	14	17.5%	あり
NTTデータグループ	情報・通信業	82	13	15.9%	なし
SCSK	情報・通信業	73	10	13.7%	あり

表4からは、大成建設を例外として¹⁰⁾、総文章数の10%以上で人事管理やヒトに関する言及を行っていることが分かる。人事担当役員の有無と登場率のあいだには、このデータだけで解釈する限りは特段の関係性が存在しないと考えられる。その一方で、9社中6社(66.7%)が広義のサービス業であることから、業種によって言及量が異なる可能性が考えられる。

そこで、業種による出現頻度の違いについて、215社をサービス業¹¹⁾とそれ以外に2分割したうえで、Mann-WhitneyのU検定による統計的検討を行った。その結果、人事管理に関する概念語・ヒトに関する概念語のどちらも、4決算期のすべてで出現頻度には業種による有意差が認められなかった。

V. ディスカッション

本稿の主な発見事実は、以下の4点である。第1に、人事管理の全体像やその考え方について、有価証券報告書内で経営方針や経営戦略の一部として言及する企業は、人的資本に関する情報開示の義務化以前から存在する。しかしながら第2に、経営方針や経営戦略として人事管理が語られる程度には、企業ごとのバラつきがある。また第3に、人事管理に関する言及量には、業種の違いによる差がみられない。統計的検定の結果ではないが、人事担当役員の有無による差もなさ

そうである。そして第4に、全体的にみれば、「人的資本経営」という言葉の普及や人的資本に関する情報開示の義務化に呼応するように、人事管理に関する有価証券報告書内での言及量は増加の傾向にある。

これらの発見事実を踏まえると、有価証券報告書の定性的記述は、企業の人事管理を捉えるうえで現時点でも一定の価値を持つ可能性があるように思われる。加えて、人的資本に関する情報開示の義務化にかかる議論において、経営戦略と人的資本投資や人材戦略を統合したストーリーを示すべきであることが強調されていることから（内閣官房, 2022）、有価証券報告書内での人事管理に関する言及の質や量は今後さらに向上すると考えられる。人事管理に関する言及が質的・量的に高まれば、それに呼応するように人事管理研究における有価証券報告書の定性的記述が持つ情報価値も高まっていくことが見込まれる。人的資本に関する情報開示の義務化にともなって設けられた「サステナビリティに関する考え方及び取組」項目に限ることなく、有価証券報告書内のより広範な項目に注目した研究を試みるのが意味を持つ可能性がある。

議論は若干飛躍してしまうが、有価証券報告書の定性的記述が人事管理研究にとって有用であると仮定すると、本稿の研究成果を応用した今後の研究展開としては、以下のようなものが構想できる。ひとつは、有価証券報告書における人事管理への定性的な言及を指標化し、それをもとに各社の取り組みや成果を捉える研究である。これについては、企業会計分野で用いられている指標や、自然言語処理のトピックモデルが参考になる可能性が考えられる。もうひとつは、企業の属性や業績を組み合わせたデータセットを構築して「人事管理→企業業績」の因果関係を捉える研究である。たとえば、有価証券報告書の記述から人事制度の改定や特定施策の導入の時期が割り出せる企業が一定数みられれば、人事管理の変化と業績指標の因果の方向を明確にした分析の可能性が拓かれうる。あるいは、概念語を採用や育成などの領域ごとにグルーピングして指標化すれば、注力する領域ごとの業績への貢献度の違いを検討できるかもしれない。また、これらの研究展開においては、所定のフォーマットを用いて毎年度必ず公開されるという有価証券報告書の性質を活かして、多くの企業・期間をまたがった大規模なパネルデータを構築することも検討に値するだろう。

ただし、本稿にはいくつかの課題が残されている。ひとつは、データ収集方略に起因する課題である。たとえば、東証上場企業約4,000社のうちの215社をやや恣意性のある条件によって抽出したことや、有価証券報告書上に画像として埋め込まれた記述を分析から除外したこと、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の1項目だけを分析対象としたことが挙げられる。もうひとつは、データの分析とその結果の解釈に関する課題である。分析方法に関して、独自に設定した69語の概念語の出現を単純に観測するという本稿の方法は、企業による開示情報を精緻に捉えているとは言いきれない面を有する。たとえば「人材採用」という概念語の検出に際して、単に見出しとして「人材採用の強化」を掲げるだけに留まる場合と、具体的な取り組みに踏み込

んで記述する場合とを区別した評価はできていない。また、結果の解釈に関して、人事管理に関する概念語の出現頻度の多寡が何を意味するのか、個別企業の人事管理についてどの程度詳細に把握できる記述となっているのかといった点は、本稿の議論だけでは不明瞭であると認めざるを得ない。したがって、上述したような新たな研究展開を進めるなかでは、人事管理に関する概念語の辞書を確立することや、KWIC 検索の結果をもとに概念語の前後の文脈にも検討を加えること、分析対象とする企業や項目の範囲を拡張して本稿の追試を行うことが不可欠であるといえる。

付記

本稿は、日本労務学会第 54 回全国大会における研究報告に加筆修正を行ったうえで、改題したものである。報告時にコメンテーターを務めていただいた江夏幾多郎先生（神戸大学）のほか、フロアからご質問いただいた各先生方に感謝申し上げます。なお、本稿にあり得べき誤謬はすべて著者の責任にある。

注

- 1) 「企業内容等の開示に関する内閣府令」の条文およびその改訂の変遷は、デジタル庁が運営する「e-Gov 法令検索」にて確認できる。<https://laws.e-gov.go.jp/law/348M50000040005/> を参照されたい。
- 2) Rieg & Vanini (2023) における知的資本は、人的資本のほか、関係資本 (relational capital) と構造資本 (structural capital) から構成される概念として論じられている。
- 3) <https://tutorials.quanteda.io/multilingual/japanese/> を 2024 年 2 月下旬に閲覧した。
- 4) 具体例は、以下の通りである。「JOB 型→ジョブ型」「CHO（または CHRO）→最高人事責任者」。
- 5) すべての企業に共通してみられた冒頭の【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】という大見出しは削除した。しかし、それ以外の項目見出しや注記事項（例：「文中の将来に関する事項は、当連結会計年度末において当社グループが判断したものであります」）は、文面や記載箇所が多様であるように見受けられたことから、人為ミスを抑制するために削除しなかった。そのため、本稿におけるトークン数には、項目見出しや注記事項をどのように記載するかという企業ごとの差異によるバラつきがみられる。このバラつきが分析結果にどのような影響をもたらしているかについては、十分な検討が行えていないため、今後の課題としたい。
- 6) テキストマイニングにおける出現頻度の算出は、出現数をトークン数で除すことが一般的であるように思われる。しかし本稿では、数値の解釈を容易にするために、100 を乗じたパーセント値を用いた。
- 7) 双方の出現頻度で上位 5 社にランクインする企業が 1 社あったため、9 社となっている。
- 8) この表および関連する記述は、特定企業の経営管理の巧拙を論じることを目的としていない。
- 9) 見出しや表のテキスト情報は、有価証券報告書上での 1 行を 1 文とみなした。そのため、概念語の含まれる文章数の多さが人事管理に関する記述の分厚さとは関連していない可能性がある。
- 10) つまり、大成建設の「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の記述では、1 つの文に複数の概念語が含まれていたということになる。
- 11) 以下の 10 業種を「サービス業」として集約した。不動産業、情報・通信業、サービス業、卸売業、小売業、銀行業、証券・商品先物取引業、その他金融業、保険業、陸運業。

参考文献

- 浅野浩美・一守靖 (2023)「有価証券報告書の記述と企業の人的資本に関する取組との関連についての一考察」『経営情報学会 2023 年全国研究発表大会要旨集』30-32.
- Benoit, K., Watanabe, K., Wang, H., Nulty, P., Obeng, A., Müller, S., & Matsuo, A. (2018). quanteda: An R package for the quantitative analysis of textual data. *Journal of Open Source Software*. 3(30), 774.
- Brown, S. V., and J. W. Tucker. 2011. Large sample evidence on firms' year-over-year MD&A modifications. *Journal of Accounting Research*, 49, 309-346.
- 星野雄介・平尾毅 (2021)「日本企業における『イノベーションという言葉』の普及：有価証券報告書のマイニングを通じて」『武蔵野大学経営研究所紀要』4, 115-142.
- 加藤晃・豊田雄彦 (2023)「有価証券報告書における人的資本の情報開示に関する考察」『証券経済研究』124, 17-41.
- 加藤大輔・五島圭一 (2021)「有価証券報告書のテキスト分析：経営者による将来見通しの開示と将来業績」『金融研究』40(3), 45-76.
- 喜田昌樹 (2006)「アサヒの組織革新の認知的研究：有価証券報告書のテキストマイニング」『組織科学』39(4), 79-92.
- 金融庁 (2019)「記述情報の開示に関する原則」<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20190319.html> より 2024 年 1 月に PDF 版を取得.
- 近藤隆史・石光裕 (2023)「有価証券報告書へのテキストマイニングの適用に関する文献レビュー」『京都マネジメント・レビュー』42, 93-118.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 221-247.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2016). Textual analysis in accounting and finance: A survey. *Journal of Accounting Research*, 54(4), 1187-1230.
- Motokawa, K. (2015). Human capital disclosure, accounting numbers, and share price. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 13(2), 159-178.
- 諸橋達也 (2018)「MD&A 情報開示と業績変動の関連性」『インベスター・リレーションズ』12, 19-40.
- 内閣官房 (2022)「人的資本可視化指針」<https://www.cas.go.jp/jp/houdou/pdf/20220830shiryu1.pdf> を 2024 年 1 月に取得.
- 中澤安弘 (2023)「GR スコア企業 109 社における取締役会構成とスキルマトリックス開示状況について」日興リサーチセンター Research Report. <https://www.nikko-research.co.jp/library/12205/> より 2024 年 1 月に PDF 版を取得.
- PwC アドバイザリー (2023)「有価証券報告書から読み解くガバナンスとリスクマネジメントの動向 2023：テキストマイニングによる分析」<https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership/corporate-governance-trend2023.html> より 2024 年 2 月に PDF 版を取得.
- 島貫智行 (2018)「日本企業における人事部門の企業内地位」『日本労働研究雑誌』60(9), 15-27.
- R Core Team. (2023). *R: A Language and Environment for Statistical Computing*. R Foundation for Statistical Computing.
- Rieg, R., & Vanini, U. (2023). Value relevance of voluntary intellectual capital disclosure: A meta-analysis. *Review of Managerial Science*, 17(7), 2587-2631.