

# リサーチ・アナリストによる ディスクロージャー優良企業選定

(平成 15 年度)

社団法人 日本証券アナリスト協会  
ディスクロージャー研究会

## ディスクロージャー研究会委員

座長	松島 憲之	日興シイグループ証券
座長代理	伊藤 敏憲	UBS証券
	北山 信次	新光証券
	許斐 潤	野村証券
	杉本 幸二	明治生命保険
	津田 和徳	大和総研
	豊永 聡	岡三証券
	東浦 久雄	野村アセットマネジメント
	望月 稔	みずほコーポレート銀行

(五十音順)

## ディスクロージャー研究会業種別専門部会長

建設・住宅・不動産	増田 悦佐	HSBC証券
食 品	三浦 信義	日興シイグループ証券
化 学	銀林 俊彦	モルガン・スタンレー証券
医 薬 品	田中 洋	みずほ証券
鉄鋼・非鉄金属	長井 亨	モルガン・スタンレー証券
機 械	斎藤 克史	野村証券
電気・精密機器	石野 雅彦	三菱証券
自 動 車	松島 憲之	日興シイグループ証券
運輸(陸運・海運・空運)	久保 雅裕	メリル Lynch 日本証券
通 信	乾 牧夫	日興シイグループ証券
商 社	加藤 友康	野村証券
小 売 業	正田 雅史	野村証券
銀 行	山田 能伸	メリル Lynch 日本証券
コンピュータソフト	大屋 高志	ドイツ証券

日本証券アナリスト協会ディスクロージャー研究会は、企業情報開示の向上を目的とした「リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優良企業選定」制度を平成7年度からスタートさせましたが、このほど第9回の選定結果がまとまりましたので、ここに公表します。

この制度において評価対象とした業種は当初7でスタートしましたが、その後漸次増加し、昨年度までに評価対象とした業種は12となりました。なお、平成14年度以降、ディスクロージャーの状況に関する各専門部会の判断を踏まえて、業種によりその年度の評価を休止（必要に応じて再開）し得ることとしました。

本年度は、関係専門部会における判断を踏まえ、4業種（機械、電気・精密機器、自動車、小売業）の評価を休止し、昨年度に評価を休止した2業種（化学、医薬品）を再開することとしました。また、新たに2業種（食品、運輸（陸運・海運・空運））を追加して、10業種（うち継続評価：建設・住宅・不動産、鉄鋼・非鉄金属、通信、商社、銀行、コンピューターソフト）を評価対象としております。

当研究会は、今後もこの制度による優良企業の選定を通じて企業情報開示の向上、充実に寄与して参りたいと存じますので、関係各方面のご理解とご支援をお願いする次第であります。

# 目 次

ディスクロージャー優良企業（平成 15 年度） .....	3 頁
ディスクロージャーの改善が著しい企業（平成 15 年度） .....	4
概 括 .....	5
各業種別専門部会の報告 .....	8
建設・住宅・不動産 .....	8
食 品（評価新規）.....	14
化 学（評価再開）.....	20
医 薬 品（評価再開）.....	26
鉄鋼・非鉄金属 .....	32
運輸(陸運・海運・空運)（評価新規）.....	38
通 信 .....	43
商 社 .....	48
銀 行 .....	53
コンピュータソフト .....	59
附 録 .....	65
リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優良企業選定制度 ...	65

## ディスクロージャー優良企業（平成 15 年度）

建設・住宅・不動産	三	菱	地	所	（ 2 回 連 続 ）				
食	品	ア	サ	ヒ	ビ	ー	ル	（ 本 年 度 新 規 業 種 ）	
化	学	旭	化	成	（ 6 回 連 続 ）				
医	薬	品	藤	沢	薬	品	工	業	（ 4 回 連 続 ）
鉄鋼・非鉄金属	日	立	金	属	（ 3 回 連 続 ）				
運輸(陸運・海運・空運)	西	日	本	旅	客	鉄	道	（ 本 年 度 新 規 業 種 ）	
通	信	K	D	D	I	（ 昨 年 度 2 位 ）			
商	社	三	菱	商	事	（ 9 回 連 続 ）			
銀	行	住	友	信	託	銀	行	（ 3 回 連 続 ）	
コンピューターソフト	野	村	総	合	研	究	所	（ 昨 年 度 10 位 ）	

## ディスクロージャーの改善が著しい企業（平成 15 年度）

建設・住宅・不動産	協 和 エ ク シ オ
鉄 鋼 ・ 非 鉄 金 属	住 友 電 気 工 業
銀 行	ユーエフジェイホールディングス
コンピューターソフト	住 商 情 報 シ ス テ ム

# 概 括

ディスクロージャー研究会

座長 松島 憲之

「リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優良企業選定」は本年で第9回目を迎えたが、その概要は次のとおりである。

## 1. 評価対象

- (1) 原則として東証1部上場株式時価総額を基準として選定した、建設・住宅・不動産(19社)、食品(18社)、化学(18社)、医薬品(15社)、鉄鋼・非鉄金属(18社)、運輸(陸運・海運・空運)(14社)、通信(5社)、商社(総合商社5社)、銀行(9社)およびコンピューターソフト(15社)の10業種合計136社について評価を行った。
- (2) また、評価範囲は、原則として、平成14事業年度に関する企業情報(平成15年7月のスコアシート記入までに開示された情報を含む)のディスクロージャー状況とした。

## 2. 評価方法および手続き

評価に当たっては、まず当研究会が策定した「ディスクロージャー評価基準例(スコアシート)」[附録の別紙(2)]をベースとして、10業種の各専門部会がそれぞれ当該業種の特性に応じて手直しを加えた「業種別ディスクロージャー評価基準(スコアシート)」を作成した。これらの評価基準は、業種ごとに項目、配点等において差異はあるが、何れも決算短信等による制度的開示よりも、アナリスト

への説明会・インタビュー等、企業の自発的、積極的な開示活動の評価に重点を置いていることが特徴である。

この業種別評価基準（スコアシート）に基づき、リサーチ・アナリスト経験年数 3 年以上でかつ現在当該業種担当概ね 2 年以上の者の中から、評価対象企業に精通した延 372 名のアナリストが企業評価を行った。この評価結果を更に、経験豊富なアナリストで構成する各業種別専門部会（10 業種計 68 名の委員）において慎重に分析し、各部会としての報告書の取りまとめを行った。

当研究会は、この報告書をもとに各業種の優良企業の選定を行った。

### 3. 評価結果

評価結果は、各業種別専門部会の報告に示すとおりであり、業種別の評価平均点は、建設・住宅・不動産 65 点（昨年度 66 点、以下カッコ内は前回実施時）、食品 67 点、化学 73 点（74 点）、医薬品 71 点（75 点）、鉄鋼・非鉄金属 68 点（69 点）、運輸（陸運・海運・空運）63 点、通信 68 点（65 点）、商社 65 点（70 点）、銀行 62 点（66 点）、コンピューターソフト 63 点（65 点）であった。業種間の評価平均点の違いは、評価項目の内容および配点に業種間の相違があることも反映している。

また、前回調査と比較すると、本年度新たに評価対象になった 2 業種を除く 8 業種のうち、通信以外は前回の評価平均点を下回る結果となった。この点については、本年度はアナリストのディスクロージャーに対する要求水準の高まりを反映させて、各業種のスコアシートについて、①前回調査時に高い評価を受けた項目の削除、より高度のディスクロージャーを求める方向での新たな評価項目の追加、②既設評価項目の内容の修正と配点の見直しなどが行われ、企業にとってより厳しいスコアシートになったことを勘案する必要がある、評価平均点が昨年度



を下回ったことをもって、ディスクロージャーが後退したと判断することは必ずしも適当ではない。

さらに、評価実施アナリストの意見（コメント）を総合すると、評価対象企業各社のディスクロージャーは、経営陣の IR への取組み姿勢が向上していること、IR 部門に情報が蓄積され、有益なディスカッションができるなど同部門の機能が充実してきていること、また説明資料も一層の充実が見られることなど全体として多くの項目で開示改善が行われていると評価されている。

このようなことから、評価平均点の低下が見られた業種はあったものの、企業のディスクロージャーはむしろ着実に向上しているというのが当研究会の評価である。当研究会としては、調査の精度を一層高めるために引き続き投資家および企業等からの意見を参考にして、評価項目の見直し、改善を検討することとしたい。

最後に、本年度の作業には、各専門部会委員およびスコアシート記入者として多数の経験豊富なアナリストが参加されたが、いずれも多忙を極める中で企業ディスクロージャーの改善、充実を求める真摯な姿勢で精力的な作業に当たって頂いたことに対し、ここに深甚なる感謝の意を表したい。

## 業種別専門部会報告

### 建設・住宅・不動産

大成建設、大林組、清水建設、鹿島建設、西松建設、前田建設工業、戸田建設、大東建託、五洋建設、住友林業、大和ハウス工業、積水ハウス、関電工、きんでん、日本コムシス、協和エクシオ、三井不動産、三菱地所、住友不動産（計 19 社）

#### 1. ディスクロージャー優良企業および選考理由

優良企業 三菱地所

選考理由 同社は、経営トップが決算説明会および会社主催のミーティングにおいて、有益な情報提供をしていることなど経営陣の積極的な IR への取組姿勢が高く評価された。また、受注・契約、収益の実績と見通しについて、事業内容に即して説明していることなど説明会およびインタビュー等の開示において高い評価を受けた。このほか、開発プロジェクトの現場見学会等を積極的に開催していることも極めて高く評価された。これら同社の努力と姿勢はディスクロージャーのさらなる進展のために他の企業の模範となると認められるので、同社を本年度の当業界における優良企業として推薦する。

#### 2. ディスクロージャーの改善が著しい企業および選考理由

改善企業 協和エクシオ

選考理由 同社は、説明資料におけるデータの開示状況および補足説明の記載が充実していることについて高得点でトップの評価を受けたほか、IR 部門が期中の収益動向に関する質問に的確に対応したことなど、説明会・インタビューおよび説明資料において、昨年度を大幅に上回る評価を受けた。そのほか同社は、期中の定量的データの開示頻度が高いことでも高得点の評価を受けるなど、ディスクロージャーの著しい改善（総合評価点 71.9 点、昨年度比+9.9 点、第 4 位←15 位）を図った。

#### 3. 評価方法等

本年度は、評価対象企業として新たに住友林業を追加し、計 19 社のディスクロージャー状況を評価した。建設・住宅・不動産ディスクロージャー評価基準（スコアシート）は、「1. 決算短信および補足資料」（以下「短信」と省略）を 8 点、「2. 説明会、インタビューおよび説明資料等」（以下「説明会等」と省略）を 64 点、「3. タイムリー・ディスクロージャー」を 8 点、「4. 企業の自主的公表情報」（以下「自主的公表情報」と省略）を 20 点、合計 100 点満点とした。評価実施（スコアシート記入）アナリストは 29 社、35 名である。

## 4. 評価結果

### (1) 総括

平成 15 年度の評価結果の概要は次のとおりである(ディスクロージャー評価比較総括表は 12 頁参照)。

総合評価平均点は、昨年度の 66.2 点より 1.0 点低下し 65.2 点となった。また、評価の 4 分野について平均得点率(評価対象企業各社の平均点/配点)を昨年度と比較して見ると、**説明会等**が 68% (昨年度比+4 ポイント) と上昇している反面、**自主的公表情報**は 57% (同▲13 ポイント)、**短信**は 65% (同▲8 ポイント)、**タイムリー・ディスクロージャー**は 66% (同▲2 ポイント) と低下している。しかしながら、新たな評価対象企業を追加したこと、より高いディスクロージャーを求める方向で個別評価項目の追加や内容の変更を行ったことなどを考慮すると、これらの数値を単純に比較してディスクロージャーが後退したとの判断をすることは必ずしも適当ではない。

評価実施アナリストの意見(コメント)を見ると、短信の補足資料を含めた説明会資料の充実、IR 部門の機能の充実・強化などを評価する声が多かった。

また、評価対象企業の開示格差を標準偏差で見ると、昨年度の 5.3 から本年度は 7.5 と格差がやや拡大した。

以上総合すると、上位評価企業のディスクロージャーの現状は評価できるとみられるが、中・下位評価企業を中心に項目によっては未だ改善の余地があると思われる。

なお、業態別に総合評価平均点を見てみると、建設業の 63.5 点に対して住宅・不動産業が 68.3 点と 4.8 点上回った。

個別企業の総合評価点で第 1 位は、**三菱地所**(分野別では、短信 2 社同得点 2 位、説明会等 2 位、自主的公表情報 2 位、タイムリー・ディスクロージャー 6 位)、第 2 位は、**五洋建設**(説明会等 1 位、タイムリー・ディスクロージャー 3 社同得点 2 位、自主的公表情報 9 位、短信 12 位)、第 3 位は、**日本コムシス**(自主的公表情報 3 位、説明会等 2 社同得点 5 位、タイムリー・ディスクロージャー 5 位、短信 2 社同得点 8 位)となった。

トップの**三菱地所**(総合評価点〈以下省略〉80.6 点)は、前記 1. に記載した事項のほか、短信の開示において連結セグメント情報の分け方が事業内容の実態に即して改善されたことなどが高い評価を受けた。第 2 位の**五洋建設**(75.4 点)は、IR 部門に有用な情報が集積されており、期中の収益動向に関する質問に的確に対応するなど同部門が有効に機能していることが極めて高く評価された。また、説明会およびインタビュー等における、連結子会社・関連会社の個別 BS・P/L の開示なども高く評価された。第 3 位の**日本コムシス**(73.7 点)は、自主的公表情報において、期中の定量的データの開示頻度が高いことや、期中のデータについて電子媒体による情報開示に積極的であることなどが高い評価を受けた。第 4 位の**協和エクシオ**(71.9 点)は、前記 2. に記載した事項のほか、受注・契約、収益

の実績、見通しが事業内容に即して説明されていることなどが高く評価された。第5位の**三井不動産**（71.3点）は、短信の開示において連結セグメント情報の分け方が事業内容の実態に即して改善されたことなどが高い評価を受けた。

なお、昨年度より総合評価点が上昇した評価対象企業は、**協和エクシオ**（昨年度比+9.9点）、**三井不動産**（同+6.2点）、**五洋建設**（同+4.4点）、**日本コムシス**（同+3.3点）、**戸田建設**（同+2.4点）、**積水ハウス**（同+1.7点）、**大林組**（同+1.5点）、**三菱地所**（同+1.1点）、**住友不動産**（同+0.6点）、**大和ハウス工業**（同+0.4点）と昨年度から引き続いての評価対象企業18社中10社である。

本年度の評価結果において、評価項目中、評価点が0点の企業が目立った項目は、短信における部門別受注または売上見通しの記載（19社中8社）、および説明会等におけるキャッシュフロー計算書の見通しの説明（同12社）であり、今後当該各社に改善が望まれる。

## (2) 決算短信および補足資料（配点：8点）

この分野における評価対象は、短信および同時に配布される開示資料である。この分野でトップの**戸田建設**（得点率〔評価点/配点〕〈以下省略〉88%）は、経営方針、経営成績の記述が具体的であることなどが高く評価された。2社同得点第2位（86%）の**三井不動産**および**三菱地所**は、前記4.の(1)に記載したとおりの評価を受けた。このほか、**住友不動産**（84%）、**積水ハウス**（83%）、**大和ハウス工業**（81%）の各社いずれも80%以上の高い得点率となった。

## (3) 説明会、インタビューおよび説明資料等（配点：64点）

この分野でトップの**五洋建設**（83%）は、前記4.の(1)に記載した事項のほか、経営陣が決算説明会等会社主催のミーティングにおいて有益な情報を提供していることなど経営陣のIRへの取組み姿勢が高く評価された。僅差で第2位の**三菱地所**（82%）は、前記1.に記載したとおりの評価を受けた。第3位の**三井不動産**（77%）は、説明会およびインタビュー等における、部門別の利益率の実績と見通しの開示や、受注・契約、収益の実績と見通しについて事業内容に即して説明していることなどが高く評価された。第4位の**住友不動産**（77%）は、決算説明会等会社主催の経営陣とのミーティングの有益性のほか、説明会およびインタビュー等において、キャッシュフロー計算書の実績の変動理由について説明したことなどが高い評価を受けた。2社同得点第5位（74%）の**日本コムシス**は、経営陣のIRへの取組み姿勢とIR部門が有効に機能していることが高く評価されたほか、説明資料における開示が充実していることなども高い評価を受けた。また同第5位の**協和エクシオ**は、前記2.および4.の(1)に記載したとおりの評価を受けた。

今後総じて改善が望まれる点は、前記4.の(1)に記載した事項のほかに、説明会およびインタビューにおける連結子会社・関連会社の個別BS・P/Lの開示（平均得点率54%、開示格差〔1位企業の評価点/最下位企業の評価点〕4.1倍）であるが、下位評価企業はその他の項目も含めて開示レベルを引き上げていくこと

が望まれる。

(4) **タイムリー・ディスクロージャー（配点：8点）**

この分野は、東証の TD ネットへの登録事項およびリスク情報を含むアナリストが重要と判断する事項の遅滞ない開示と適切な対応を評価するものである。

この分野においては、第1位の大東建託（78%）および3社同得点第2位（75%）の前田建設工業、五洋建設、きんでんのほか、日本コムシス、三菱地所が70%以上の評価を受けた。

(5) **企業の自主的公表情報（配点：20点）**

この分野でトップの大東建託（79%）は、期中の定量的データの開示頻度が高いことや、期中のデータについて電子媒体による情報開示が充実していることなどが高い評価を受けた。僅差で第2位（78%）の三菱地所は、前記1.に記載した事項のほか、期中のデータについて電子媒体による情報開示が充実していることが評価された。第3位の日本コムシス（71%）は、前記4.の(1)に記載したとおりの評価を受けた。

今後、総じて各社に改善が望まれる点は、期中のデータについての的確な説明の付加（平均得点率42%、開示格差2.5倍）であるが、中・下位評価企業にあっては、期中のデータについて電子媒体による情報開示の充実（同49%、同4.5倍）、および生産・施工現場・研究開発施設等の見学会の積極的な開催（同51%、同5.3倍）などである。

5. その他

当該業種の評価対象外企業でディスクロージャーが良いと考えられる企業について、スコアシート記入者（35名）の回答を集計した結果、6社が挙げられたが、いずれも1名のみの推薦に止まった。

以上

平成15年度 ディスクロージャー評価比較総括表 (建設・住宅・不動産)

(単位：点)

順位	評価項目 評価対象企業	総合評価 (100点)	1. 決算短信および 補足資料におけ る開示 (配点8点)		2. 説明会、インタ ビューおよび 説明資料等に おける開示 (配点64点)		3. タイムリー・デ ィスクロージャ ー(東証のTD ネットへの登録 を含む) (配点8点)		4. 企業が自主的に 公表している 情報 (配点20点)		昨年度 順位
			評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
1	三菱地所	80.6	6.9	2	52.3	2	5.8	6	15.6	2	1
2	五洋建設	75.4	4.1	12	53.3	1	6.0	2	12.0	9	3
3	日本コムシス	73.7	6.2	8	47.5	5	5.9	5	14.1	3	4
4	協和エクシオ	71.9	6.1	10	47.5	5	5.2	8	13.1	4	15
5	三井不動産	71.3	6.9	2	49.5	3	5.0	12	9.9	12	10
6	住友不動産	69.9	6.7	4	49.1	4	4.9	14	9.2	17	6
7	前田建設工業	68.7	3.2	18	46.4	7	6.0	2	13.1	4	7
8	大和ハウス工業	66.9	6.5	6	44.4	8	5.2	8	10.8	11	9
9	大林組	66.2	6.3	7	43.0	10	4.7	16	12.2	8	11
10	大東建託	65.9	3.3	16	40.6	14	6.2	1	15.8	1	2
11	積水ハウス	65.1	6.6	5	42.4	11	5.2	8	10.9	10	13
12	大成建設	64.3	3.3	16	43.3	9	5.2	8	12.5	6	5
13	鹿島建設	61.0	3.4	15	41.5	12	3.8	19	12.3	7	8
14	さんでん	59.9	3.0	19	41.1	13	6.0	2	9.8	13	16
15	戸田建設	58.8	7.0	1	37.8	16	4.7	16	9.3	15	18
16	住友林業	58.4	3.7	13	39.9	15	5.5	7	9.3	15	未実施
17	清水建設	57.3	6.1	10	36.8	18	4.9	14	9.5	14	14
18	西松建設	54.1	3.7	13	37.1	17	5.0	12	8.3	19	17
19	関電工	50.6	6.2	8	31.2	19	4.5	18	8.7	18	12
	評価対象企業総合評価平均点	65.2	5.2		43.4		5.2		11.4		

(注) 評価対象企業各社の総合評価点の標準偏差は、本年度は7.5、昨年度は5.3であった。

建設・住宅・不動産専門部会委員

部会長	増田 悦佐	HSBC証券
部会長代理	橋本 隆	日興シテイクグループ証券
	大谷 洋司	クレディ・スイス・ファースト・ホストン証券
	沖野登史彦	UBS証券
	小林 俊二	住友信託銀行
	塩本 淳一	野村證券
	高木 敦	モルガン・スタンレー証券

評価実施アナリスト（35名）

朝倉 香織	第一生命保険	高木 敦	モルガン・スタンレー証券
穴井 宏和	ゴールドマン・サックス証券	中川 雅人	大和総研
新目 一也	住友信託銀行	錦織 正明	プルデンシャル・インベストメント・
石島 利浩	UFJつばさ証券		マネジメント・ジャパン・インク
石本 哲也	三井住友アセットマネジメント	西村 英一郎	野村アセットマネジメント
伊藤 昌哉	富士投信投資顧問	野澤 秀宏	UFJつばさ証券
伊藤 理	りそなアセットマネジメント	橋本 隆	日興シテイクグループ証券
大谷 洋司	クレディ・スイス・ファースト・ホストン証券	橋本 嘉寛	メリルリッチ日本証券
大槻 啓子	モルガン・スタンレー証券	久津 明	岡三証券
大堀 龍介	J.P.モルガン・インベストメント・	秀 一浩	トイチェ信託銀行
	マネジメント・インク	福島 大輔	野村證券
沖野 登史彦	UBS証券	堀部 吉胤	水戸証券
小澤 公樹	三菱証券	増田 悦佐	HSBC証券
川嶋 宏樹	大和総研	水谷 敏也	三菱証券
木村 和広	ニッセイアセットマネジメント	三村 昇	ピーシーイー・アセットマネジメント
小林 俊二	住友信託銀行	村端 誠	UFJパートナーズ投信
小松 雅彦	シュローダー投信投資顧問	安田 栄	東京三菱投信投資顧問
塩本 淳一	野村證券	若林 祐二	富国生命投資顧問
ロバート・ゼレンスキー	ユー・ビー・エス信託銀行		

## 食 品

日清製粉グループ本社、山崎製パン、ヤクルト本社、アサヒビール、麒麟麦酒、  
宝ホールディングス、コカ・コーラウエストジャパン、伊藤園、キリンビバレッジ、  
キッコーマン、味の素、キューピー、ハウス食品、カゴメ、ニチレイ、東洋水産、  
日清食品、日本たばこ産業 (計 18 社)

### 1. ディスクロージャー優良企業および選考理由

優良企業      **アサヒビール**

選考理由      同社は、経営トップが決算説明会において、決算内容と業績見通しを具体的にかつ明快に説明したことが極めて高く評価された。加えて、説明資料において、限界利益分析等利益増減要因の記載で満点評価を受けたほか、BSの主要項目の増減理由を十分に記載するなど、資料の開示内容が充実していることも高く評価された。また、自主的公表情報の分野においても、月次販売数量など足元の業績情報の開示を十分に、かつ公平に行っていることや、電子媒体による情報提供に積極的であることなどが高い評価を受けた。これら同社の努力と姿勢はディスクロージャーのさらなる進展のため他の企業の模範となると認められるので、同社を本年度の当業界における優良企業として推薦する。

### 2. 評価方法等

本年度より新たに評価対象業種とした当業種は、東証市場第一部上場企業の株式時価総額等を考慮して選定した18社のディスクロージャー状況を評価した。食品ディスクロージャー評価基準(スコアシート)は、「1. 決算短信および補足資料」(以下「**短信**」と省略)を10点、「2. 説明会、インタビューおよび説明資料等」(以下「**説明会等**」と省略)を55点、「3. **タイムリー・ディスクロージャー**」を15点、「4. **企業の自主的公表情報**」(以下「**自主的公表情報**」と省略)を20点、合計100点満点とした。評価実施(スコアシート記入)アナリストは31社、35名である。

### 3. 評価結果

#### (1) 総括

平成15年度の評価結果の概要は次のとおりである(ディスクロージャー評価比較総括表は18頁参照)。

総合評価平均点は66.7点となった。また、評価の4分野について平均得点率(評価対象企業各社の平均点/配点)で見ると、高い順に、**タイムリー・ディスクロージャー**(72%)、**説明会等**(68%)、**短信**(63%)、**自主的公表情報**(62%)となった。**タイムリー・ディスクロージャー**はまずまずの評価結果となったが、その他の分野はやや不満の残る得点率となった。



なお、評価対象企業間の開示格差を標準偏差で見ると、9.3 とかなり大きくなった。

また、評価実施アナリストの意見（コメント）を見ると、経営トップ等の決算説明会への出席や IR 担当者へのインタビュー等の容易さなど積極的な IR への取り組み姿勢、説明資料が改善されてきていることなどを評価する声があった。

以上総合すると、上位評価企業のディスクロージャーの現状は概ね評価できるとみられるが、中・下位評価企業を中心に項目によっては改善の余地が残されているものと見られる。

個別企業の総合評価点で第 1 位は、**アサヒビール**（分野別では、説明会等 1 位、自主的公表情報 2 社同得点 1 位、短信 3 位、タイムリー・ディスクロージャー 5 位）、第 2 位は、**麒麟麦酒**（自主的公表情報 2 社同得点 1 位、短信 2 位、説明会等 2 社同得点 3 位、タイムリー・ディスクロージャー 2 社同得点 3 位）、第 3 位は、**カゴメ**（短信およびタイムリー・ディスクロージャー 1 位、説明会等 2 位、自主的公表情報 6 位）となった。

トップの**アサヒビール**（総合評価点〈以下省略〉80.5 点）は、前記 1. に記載した事項のほかに、営業外損益および特別損益の内訳の実績と見通しの十分な記載や、過去の単体決算説明会で開示されていた情報が連結中心になった後も継続ベースで十分に開示されていることなどが極めて高く評価された。僅差で第 2 位の**麒麟麦酒**（79.9 点）は、主要事業に関する説明会などの開催に前向きであること、また、英文の決算短信およびアニュアルレポートや、業界動向を踏まえたファクトブックが作成され、それらの内容が充実していることなどが高い評価を受けた。第 3 位の**カゴメ**（78.2 点）は、IR 部門に十分な情報が集積され、担当者との有益なディスカッションができることが高く評価された。加えて、セグメントの定義が企業分析において有益であるなど、短信における情報開示が十分であり、また短信の発表と同時に補足説明資料が添付されていることなどでも高い評価を受けた。第 4 位の**キリンビバレッジ**（76.9 点）は、説明会およびインタビュー等において、商品および営業戦略について十分説明したことなどが、また、第 5 位の**伊藤園**（74.4 点）は、経営トップが、決算説明会において経営の方向性について明確に説明したことなどが極めて高い評価を受けた。

今後、総じて各社に改善が望まれる点は、主な連結対象会社および詳細なセグメント別の総資産額、純資産額の十分な記載（平均得点率 25%）、連結ベースでの主要な土地・有価証券の保有状況の十分な記載（同 52%）および利益還元等資本政策についての十分な説明（同 52%）などである。

## (2) 決算短信および補足資料（配点：10 点）

この分野における評価対象は、短信および同時に配布される開示資料である。この分野でトップの**カゴメ**（得点率〔評価点／配点〕〈以下省略〉84%）は、前記 3. の(1)に記載したとおりの評価を受けた。また、**麒麟麦酒**（80%）、**アサヒビール**

(79%)、ニチレイ (78%) も短信における開示や補足説明資料が充実していることが高く評価された。

(3) 説明会、インタビューおよび説明資料等 (配点 : 55 点)

この分野でトップのアサヒビール (81%) は、前記 1.および 3.の(1)に記載したとおりの評価を受けた。僅差で第 2 位のカゴメ (81%) は、前記 3.の(1)に記載した事項のほかに、カテゴリー別、チャンネル別等の売上区分の十分な明示において唯一満点評価を受けたほか、主な連結対象会社および詳細なセグメント別の売上、営業利益、経常利益等が十分に記載されていることなど説明資料の充実で高く評価された。また、僅差で 2 社同得点第 3 位 (80%) の麒麟麦酒は、IR 部門に十分な情報が集積されており、担当者との有益なディスカッションができることが高い評価を受けた。加えて、過去の単体決算説明会で開示されていた情報が連結中心になった後も継続ベースで十分に開示されていることなどでも高く評価された。同第 3 位のキリンビパレッジは、前記 3.の(1)に記載した事項のほかに、次期事業計画の記載で唯一満点評価を受け、また BS の主要項目の増減理由等についても十分に記載するなど、説明資料の開示内容が充実していることが高く評価された。第 5 位の伊藤園 (75%) は、前記 3.の(1)に記載した事項のほかに、中長期の経営方針、商品戦略の十分な説明など、説明会およびインタビューにおける開示が充実していることについて、高得点でトップの評価を受けた。

今後、一部の上位評価企業を除き各社に改善が望まれる点は、説明資料における営業外損益および特別損益の内訳の実績と見通しの記載 (平均得点率 48%、開示格差 [1 位企業の評価点 / 最下位企業の評価点] 4.3 倍)、BS の主要項目の増減理由の記載 (同 51%、同 4.8 倍) および主な連結対象会社やセグメント別の売上、営業利益、経常利益等の記載 (同 55%、同 4.7 倍) の充実などである。

(4) タイムリー・ディスクロージャー (配点 : 15 点)

この分野は、東証の TD ネットへの登録事項およびリスク情報を含むアナリストが重要と判断する事項の遅滞ない開示と適切な対応を評価するものである。

この分野においては、トップのカゴメ (81%) が高い評価を受けたほか、第 2 位に日清製粉グループ本社 (79%)、僅差の 2 社同得点第 3 位 (79%) に麒麟麦酒およびニチレイが続いた。

(5) 企業の自主的公表情報 (配点 : 20 点)

この分野で 2 社同得点第 1 位 (81%) のアサヒビールは、前記 1.に記載した事項のほか、英文の決算短信およびアニュアルレポートが遅滞なく作成され、その内容が充実していることが高い評価を受けた。同第 1 位の麒麟麦酒は、前記 3.の(1)に記載した事項のほか、電子媒体による情報提供が積極的であることなどが高く評価された。また、第 3 位の伊藤園 (74%) は、業界動向を踏まえたファクトブックが作成されていることが評価された。

今後、総じて各社に改善が望まれる点は、業界動向等を踏まえた内容の充実したファクトブックの作成（平均得点率 54%）である。

#### 4. その他

当該業種の評価対象企業外でディスクロージャーが良いと考えられる企業について、スコアシート記入者（35名）の回答を集計した結果、3社が挙げられたが、いずれもスコアシート記入者の6%（2名）以下の推薦に止まった。

以 上

# 平成15年度 デイスクロージャー評価比較総括表 (食品)

(単位：点)

順位	評価項目 評価対象企業	総合評価 (100点)	1. 決算短信および 補足資料におけ る開示 (配点10点)		2. 説明会、インタ ビューおよび 説明資料等に おける開示 (配点55点)		3. タイムロー・デ ィスクロージャ ー(東証のTD ネットへの登録 を含む) (配点15点)		4. 企業が自主的に 公表している 情報 (配点20点)		昨年度 順位
			評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
1	アサヒビール	80.5	7.9	3	44.8	1	11.7	5	16.1	1	未実施
2	麒麟麦酒	79.9	8.0	2	44.0	3	11.8	3	16.1	1	未実施
3	カゴメ	78.2	8.4	1	44.4	2	12.1	1	13.3	6	未実施
4	キリンビバレッジ	76.9	7.2	5	44.0	3	11.2	8	14.5	4	未実施
5	伊藤園	74.4	6.5	8	41.5	5	11.6	6	14.8	3	未実施
6	ニチレイ	72.2	7.8	4	39.2	7	11.8	3	13.4	5	未実施
7	日清製粉グループ本社	69.8	6.4	9	39.6	6	11.9	2	11.9	12	未実施
8	宝ホールディングス	68.7	6.6	7	39.0	8	10.9	9	12.2	10	未実施
9	コカ・コーラウエストジャパン	67.5	5.4	12	37.9	9	11.3	7	12.9	7	未実施
10	キッコーマン	66.4	6.8	6	36.9	10	10.5	11	12.2	10	未実施
11	キユーピー	64.8	6.0	11	36.4	11	10.8	10	11.6	14	未実施
12	味の素	63.8	6.1	10	34.4	13	10.4	13	12.9	7	未実施
13	東洋水産	61.0	5.4	12	35.4	12	9.9	15	10.3	15	未実施
14	日清食品	59.3	5.4	12	31.9	16	10.2	14	11.8	13	未実施
15	ハウス食品	59.0	5.1	17	33.7	14	10.5	11	9.7	16	未実施
16	ヤクルト本社	57.2	5.2	15	33.3	15	9.3	17	9.4	17	未実施
17	日本たばこ産業	52.9	5.2	15	25.5	18	9.6	16	12.6	9	未実施
18	山崎製パン	46.7	4.3	18	27.3	17	8.3	18	6.8	18	未実施
	評価対象企業総合評価平均点	66.7	6.3		37.2		10.8		12.4		

(注) 評価対象企業各社の総合評価点の標準偏差は、9.3であった。

食品専門部会委員

部会長	三浦 信義	日興シイグループ証券
部会長代理	山崎 徳司	大和総研
	沖平 吉康	野村證券
	佐治 広	みずほ証券
	柴沼 修一	クレディ・スイス・ファースト・ホストン証券
	下田 曜弘	住友信託銀行
	藤井 洋子	UBS 信託銀行

評価実施アナリスト(35名)

有賀 泰夫	UFJ つばさ証券	角田 律子	メリル Lynch 日本証券
石川 昌義	損保ジャパン・アセットマネジメント	出村 泰三	モルガン・スタンレー証券
伊藤 理	りそなアセットマネジメント	永嶋 さやか	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信
伊藤 秀樹	SMBC フレンド 調査センター	永島 博	T&D アセットマネジメント
岩田 俊幸	新光証券	藤井 洋子	ユー・ビー・エス信託銀行
岩田 卓仁	富国生命投資顧問	藤田 潤	大和住銀投信投資顧問
内田 正	東京三菱投信投資顧問	藤本 華代子	東京海上アセットマネジメント投信
沖平 吉康	野村證券	松野 勉	大和総研
熊谷 直美	トイチェ信託銀行	三浦 信義	日興シイグループ証券
倉内 清和	安田投信投資顧問	溝口 陽子	東海東京調査センター
鯉住 彰人	UFJ つばさ証券	森 博幸	新光証券
古賀 裕毅	UFJ アセットマネジメント	森岡 秀樹	三菱証券
佐治 広	みずほ証券	矢倉 要	三井住友アセットマネジメント
柴沼 修一	クレディ・スイス・ファースト・ホストン証券	矢野 節子	みずほ信託銀行
志村 裕久	ラザート・ジャパン・アセット・マネージメント	山崎 徳司	大和総研
下田 曜弘	住友信託銀行	横山 瑞穂	エスジー・山一アセットマネジメント
諏訪 勇一	SMBC フレンド 調査センター	エドワート・リッチー	シュローダー投信投資顧問
高木 章子	富士投信投資顧問		

## 化 学

旭化成、昭和電工、住友化学工業、三菱化学、東ソー、信越化学工業、鐘淵化学工業、三井化学、ジェイエスアール、住友ベークライト、積水化学工業、宇部興産、日立化成工業、花王、大日本インキ化学工業、富士写真フイルム、資生堂、ユニ・チャーム  
(計 18 社)

### 1. ディスクロージャー優良企業および選考理由

優良企業 旭化成

選考理由 同社は、経営トップが IR の重要性を認識し、決算説明会やミーティングで業績動向、経営戦略などについて十分に説明したことが高く評価された。また、IR 部門におけるアクセスの容易性や十分な情報の集積など同部門の機能が充実していることが極めて高く評価された。さらに、医薬品のリスク情報について遅滞なく説明会を開催したこと、および工場見学会や事業部説明会を積極的に開催していることも極めて高く評価された。これらの結果、評価の 4 分野中 3 分野においてトップとなり、6 回連続して首位を保持している。これら同社の努力と姿勢はディスクロージャーのさらなる進展のため他の企業の模範となると認められるので、同社を本年度の当業界の優良企業として推薦する。

### 2. 評価方法等

当業種は、昨年度は優良企業選定の評価を一時休止し本年度再開した。本年度は、評価対象企業として新たにジェイエスアール、富士写真フイルムを追加し、計 18 社のディスクロージャー状況を評価した。化学ディスクロージャー評価基準（スコアシート）は、「1. 決算短信および補足資料」（以下「短信」と省略）を 10 点、「2. 説明会、インタビューおよび説明資料等」（以下「説明会等」と省略）を 65 点、「3. タイムリー・ディスクロージャー」を 5 点、「4. 企業の自主的公表情報」（以下「自主的公表情報」と省略）を 20 点、合計 100 点満点とした。評価実施（スコアシート記入）アナリストは 29 社、47 名である。

### 3. 評価結果

#### (1) 総括

平成 15 年度の評価結果の概要は、次のとおりである（ディスクロージャー評価比較総括表は 24 頁参照）。

総合評価平均点は、一昨年度の 74.3 点より 1.7 点低下して 72.6 点となった。評価の 4 分野の平均得点率（評価対象企業各社の平均点／配点）について一昨年度と比較してみると、説明会等 75%（一昨年度比+1 ポイント）、短信 73%（同▲9 ポイント）、自主的公表情報 67%（同▲2 ポイント）、タイムリー・ディスク

ロージャー66%（同▲13ポイント）となり、説明会等を除き3分野は低下している。しかしながら、本年度は新たな評価対象企業の追加、個別評価項目の内容や配点の変更があったことを考慮すると、これらの数値を単純に比較してディスクロージャーが後退したとの判断をすることは必ずしも適当ではない。

評価実施アナリストの意見（コメント）を見ると、IR部門への情報の集積や経営トップの説明会等における経営方針の説明、説明資料の充実等を評価する声が多かった。

評価対象企業の開示格差を標準偏差で見ると、一昨年度の6.2から本年度は7.0とやや格差が拡大した。

以上総合すると、評価対象企業のディスクロージャーは、引き続き高い水準を維持しているものとみられる。

個別企業の総合評価点で第1位は、**旭化成**（85.0点、分野別では、短信、タイムリー・ディスクロージャーおよび自主的公表情報1位、説明会等2位）、第2位は、**昭和電工**（83.7点、説明会等1位、短信およびタイムリー・ディスクロージャー2位、自主的公表情報2社同得点3位）、第3位は、**信越化学工業**（79.0点、説明会等3位、自主的公表情報2社同得点3位、短信4位、タイムリー・ディスクロージャー2社同得点9位）となった。

評価対象企業の総合評価平均点が低下した中で、総合評価点がアップしたのは、高順位の順に**昭和電工**（一昨年度比+0.4点、順位は同じ）、**信越化学工業**（同+2.5点、第3位←6位）、**三菱化学**（同+2.8点、第4位←10位）、**ユニ・チャーム**（同+0.7点、第5位←8位）、**住友化学工業**（同+4.5点、第7位←13位）、**三井化学**（同+2.1点、第8位←9位）、**積水化学工業**（同+4.9点、第9位←15位）、**日立化成工業**（同+3.8点、第9位←12位）、**鐘淵化学工業**（同+4.9点、第15位←16位）の9社であった。

## (2) 決算短信および補足資料（配点：10点）

この分野における評価対象は、短信および同時に配布される開示資料である。トップの**旭化成**（得点率〔評価点／配点〕〈以下省略〉89%）は、セグメント情報の十分な開示で極めて高く評価された。第2位の**昭和電工**（82%）および第3位の**ユニ・チャーム**（81%）は、事業概況の説明が充実していることが高く評価された。このほか、**信越化学工業**（80%）、**三菱化学**（78%）、**住友化学工業**（77%）、**東ソー**および**宇部興産**（75%）が相対的に高い評価を得た。

## (3) 説明会、インタビューおよび説明資料等（配点：65点）

この分野でトップの**昭和電工**（86%）は、経営トップのIRへの取組み姿勢やIR部門に詳細な情報が集積されていることなどが極めて高く評価された。また、売上高の詳細な情報、子会社の業績等各セグメントや主要事業についての十分な情報を開示していることに加え、必要に応じて更に詳細な情報が得られるなど、

決算説明会・インタビューにおける開示で高く評価された。僅差で第2位の**旭化成**（86%）は、前記1.に記載した事項のほかに、決算発表当日にE-mailや電話取材等で必要な情報が得られることが高く評価された。第3位の**信越化学工業**（80%）は、決算説明会において、アナリストの質問に対して社長が率直かつ適切に応答したことなど、経営者のIRへの取組み姿勢が極めて高い評価を受けた。第4位の**ユニ・チャーム**（80%）は、説明会やインタビューにおいて、経営トップが十分な市場分析等に基づき各セグメントや主要事業について説明をしたことやセグメント情報の開示が十分であることなどが高く評価され、第5位の**住友ベークライト**（79%）は、説明会において経営方針について十分な理解を得たいとのトップマネジメントの強い意欲が示されるなど、経営者のIRへの取組み姿勢で高く評価された。このほか、第6位の**三井化学**（79%）および2社同得点第7位（78%）の**三菱化学**は、経営トップが決算説明会やミーティングで、経営方針・経営戦略を十分に説明したことがいずれも高く評価された。また同第7位の**ジェイエスアール**はIR部門に詳細な情報が集積されていることが高く評価された。

#### (4) タイムリー・ディスクロージャー（配点：5点）

この分野は、東証のTDネットへの登録事項およびリスク情報を含むアナリストが重要と判断する事項の遅滞ない開示と適切な対応などを評価するものである。トップの**旭化成**（88%）は、前記1.に記載したとおりの評価を受けた。また、第2位は**昭和電工**（82%）、第3位は2社同得点（76%）で**ジェイエスアール**と**宇部興産**となった。

#### (5) 企業の自主的公表情報（配点：20点）

この分野でトップの**旭化成**（78%）は、前記1.に記載した事項のほか、四半期の経営状況説明会の開催や月次での住宅受注の開示を開始したことなどが高く評価された。第2位の**住友化学工業**（77%）は、決算短信およびアニュアルレポートなどの英文情報の遅滞ない作成とその内容の充実が極めて高く評価されたほか、プレスリリース等をE-mailにより送付するなど電子媒体による情報提供の積極性でも高く評価された。2社同得点第3位（76%）の**昭和電工**は、工場見学会や事業説明会の回数を増やしかつその内容が充実していることが高く評価され、また、同第3位の**信越化学工業**は、英文のアニュアルレポートを迅速に作成したことが高く評価された。

しかしながら、四半期の情報開示（平均得点率[評価対象企業各社の平均点/配点]〈以下省略〉54%、開示格差[1位企業の評価点/最下位企業の評価点]〈以下省略〉2.4倍）および工場見学会や主要事業に関する説明会の開催などへの前向きな取組み（同57%、同5.3倍）については、一部の上位評価企業を除き今後の改善が強く望まれる。



#### 4. その他

当該業種の評価対象企業以外でディスクロージャーが良いと考えられる企業についてスコアシート記入者（47名）の回答を集計した結果、8社が挙げられたが、いずれもスコアシート記入者の6%（3名）以下の推薦に止まった。

以 上

平成15年度 デイスクロージャー評価比較総括表 (化学)

(単位：点)

順位	評価項目 評価対象企業	総合評価 (100点)		1. 決算短信および 補足資料におけ る開示 (配点10点)		2. 説明会、インタ ビューおよび 説明資料等に おける開示 (配点65点)		3. タイムリリー・デ ィスクロージャ ー(東証のTD ネットへの登録 を含む) (配点5点)		4. 企業が自主的に 公表している 情報 (配点20点)		一昨年度 順位
		評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
1	旭化成	85.0	1	8.9	1	56.1	2	4.4	1	15.6	1	1
2	昭和電工	83.7	2	8.2	2	56.2	1	4.1	2	15.2	3	2
3	信越化学工業	79.0	4	8.0	4	52.3	3	3.5	9	15.2	3	6
4	三菱化学	75.4	5	7.8	5	50.7	7	3.6	6	13.3	11	10
5	住友ベークライト	75.1	11	7.2	11	51.5	5	2.8	16	13.6	9	4
5	ユニ・チャーム	75.1	3	8.1	3	51.7	4	3.5	9	11.8	15	8
7	住友化学工業	75.0	6	7.7	6	48.9	12	3.1	13	15.3	2	13
8	三井工業	74.9	9	7.4	9	51.1	6	3.2	12	13.2	12	9
9	ジェイエスアール	74.6	14	6.9	14	50.7	7	3.8	3	13.2	12	未実施
9	積水化学工業	74.6	10	7.3	10	49.4	10	3.6	6	14.3	7	15
9	宇部興産	74.6	7	7.5	7	49.8	9	3.8	3	13.5	10	7
9	日立化成工業	74.6	13	7.1	13	49.0	11	3.6	6	14.9	5	12
13	花王	72.8	15	6.6	15	47.7	13	3.7	5	14.8	6	3
14	資生堂	66.4	16	6.5	16	44.3	15	3.1	13	12.5	14	14
15	鐘淵化学工業	63.2	16	6.5	16	44.5	14	3.4	11	8.8	18	16
16	大日本インキ化学工業	62.4	11	7.2	11	42.9	16	3.0	15	9.3	17	11
17	東ソー	61.4	7	7.5	7	41.3	17	1.1	18	11.5	16	5
18	富士写真フイルム	60.0	18	5.3	18	38.3	18	2.5	17	13.9	8	未実施
	評価対象企業総合評価平均点	72.6		7.3		48.7		3.3		13.3		

(注) 評価対象企業各社の総合評価点の標準偏差は、本年度は7.0、一昨年度(前回調査)は6.2であった。

化学専門部会委員

部会長	銀林 俊彦	モルガン・スタンレー証券
部会長代理	金井 孝男	日興シイグループ証券
	斉藤 功一郎	大和総研
	澤砥 正美	HSBC証券
	蛭川 晃	三井アセット信託銀行
	横尾 尚昭	ゴールドマン・サックス証券

評価実施アナリスト(47名)

赤羽 高	東海東京調査センター	志村 裕久	ゴールド・ジャパン・アセット・マネジメント
浅川 裕之	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	竹内 忍	大和総研
安部 公恵	シュローター・投信投資顧問	角田 律子	メリルリンチ日本証券
安藤 貴章	新光証券	永嶋 さやか	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信
今泉 忠治	エスジー・山一アセットマネジメント	中城 和仁	三井住友アセットマネジメント
今津 拓洋	みずほ信託銀行	仲西 恭子	興銀第一ライフ・アセットマネジメント
大江 祥雄	大和証券投資信託委託	中村 順子	三井アセット信託銀行
大坪 健太郎	ニッセイアセットマネジメント	新名 高志	三井住友アセットマネジメント
大藤 修義	みずほ信託銀行	西村 修一	野村証券
大矢 芳明	東京三菱投信投資顧問	野口 英彦	興銀第一ライフ・アセットマネジメント
尾脇 庸仁	野村証券	百嶋 徹	ニッセイ基礎研究所
金井 孝男	日興シイグループ証券	蛭川 晃	三井アセット信託銀行
神郡 亮子	第一生命保険	福本 一政	SMBC フレント調査センター
銀林 俊彦	モルガン・スタンレー証券	藤田 珠美	新光証券
国井 保博	興銀第一ライフ・アセットマネジメント	堀井 浩之	住友信託銀行
黒澤 真	UFJ つばさ証券	松川 正子	農林中金全共連アセットマネジメント
黒田 尚孝	朝日ライフアセットマネジメント	松本 裕司	野村証券
リチャード ケイ	メリルリンチ日本証券	三浦 充美	UFJ つばさ証券
斉藤 功一郎	大和総研	茂木 高幸	日興アセットマネジメント
坂田 勇樹	大和証券投資信託委託	横尾 尚昭	ゴールドマン・サックス証券
佐藤 弘康	大和総研	吉田 篤	新光証券
佐藤 和佳子	住友信託銀行	渡辺 一茂	日興アセットマネジメント
澤砥 正美	HSBC証券	渡辺 亮一	UFJ つばさ証券
渋谷 宗男	大和住銀投信投資顧問		

## 医薬品

三共、武田薬品工業、山之内製薬、第一製薬、大日本製薬、塩野義製薬、田辺製薬、三菱ウェルファーマ、藤沢薬品工業、中外製薬、エーザイ、小野薬品工業、大正製薬、参天製薬、テルモ (計 15 社)

### 1. ディスクロージャー優良企業および選考理由

優良企業 **藤沢薬品工業**

選考理由 同社は、経営陣の IR への積極的な取組み姿勢や IR 部門に対する問い合わせ等への対応が迅速かつ的確であるなど同部門の機能が充実していることが高く評価された。また、P/L および BS の変動要因が定量的に十分に記載されていることやパイプラインの状況について詳細に記載されていることなど、説明資料関連の全項目について高得点でトップの評価を受けた。加えて、ネガティブな情報についても遅滞なく開示したことなど、タイムリー・ディスクロージャーの分野においても高い評価を受けた。これらの結果、同社は、評価の 4 分野すべてにおいてトップと評価され、連続 4 回首位を保持している。

これら同社の努力と姿勢はディスクロージャーのさらなる進展のために他の企業の模範となると認められるので、同社を本年度の当業界における優良企業として推薦する。

### 2. 評価方法等

当業種は、昨年度は評価を一時休止し本年度再開した。本年度は評価対象企業の一部入れ替え（萬有製薬の評価を休止し、テルモを評価対象に追加）を行い、計 15 社のディスクロージャー状況を評価した。医薬品ディスクロージャー評価基準（スコアシート）は、「1. 決算短信および補足資料」（以下「短信」と省略）を 8 点、「2. 説明会、インタビューおよび説明資料等」（以下「説明会等」と省略）を 68 点、「3. タイムリー・ディスクロージャー」を 14 点、「4. 企業の自主的公表情報」（以下「自主的公表情報」と省略）を 10 点、合計 100 点満点とした。評価実施（スコアシート記入）アナリストは 44 社、50 名である。

### 3. 評価結果

#### (1) 総括

平成 15 年度の評価結果の概要は、次のとおりである（ディスクロージャー評価比較総括表は 30 頁参照）。

総合評価平均点は、70.7 点となり一昨年度の 75.2 点より 4.5 点低下した。評価の 4 分野の平均得点率（評価対象企業各社の平均点／配点）について高い順に一昨年度と比較してみると、**短信 79%**（一昨年度比▲2 ポイント）、**タイムリー・デ**

ディスクロージャー74%(同▲2ポイント)、自主的公表情報72%(一昨年度と同率)、説明会等69%(同▲6ポイント)となり、自主的公表情報を除き低下している。しかしながら、本年度は、評価対象企業の入れ替えや一昨年度に高い評価を受けた項目の削除および配点配分の変更を行ったことを考慮すると、これらの数値を単純に比較してディスクロージャーが後退したとの判断をすることは必ずしも適当ではない。

評価実施アナリストの意見(コメント)を見ると、短信の補足資料において分析に必要な詳細な数値が記載されていること、説明資料において海外展開や子会社の状況につき詳細に開示していること、またネガティブ情報を含む重要事項についてのタイムリー・ディスクロージャーへの前向きな努力などを評価する声があった。

また、評価対象企業の開示格差を標準偏差で見ると、一昨年度の7.4から本年度は6.7と若干縮小している。しかしながら、多くの下位評価企業にあっては、一昨年度と比較した場合の総合評価点の下落幅が評価対象企業平均の下落幅を上回っている。

以上総合すると、上・中位評価企業のディスクロージャーの現状は評価できるものとみられるが、下位評価企業を中心に今後なお改善の努力が望まれる。

個別企業の総合評価点で第1位は、**藤沢薬品工業**(82.6点、分野別では、短信、説明会等およびタイムリー・ディスクロージャー1位、自主的公表情報2社同得点1位)、第2位は、**第一製薬**(77.5点、自主的公表情報2社同得点1位、短信2位、タイムリー・ディスクロージャー2社同得点2位、説明会等3位)、2社同得点第3位(76.4点)は、**エーザイ**(短信3位、説明会等4位、タイムリー・ディスクロージャー2社同得点4位、自主的公表情報2社同得点6位)ならびに**テルモ**(説明会等2位、タイムリー・ディスクロージャー6位、短信および自主的公表情報2社同得点6位)、続く第5位は**中外製薬**(75.7点、タイムリー・ディスクロージャーおよび自主的公表情報2社同得点4位、説明会等5位、短信2社同得点6位)となった。

なお、評価対象企業の総合評価平均点が低下した中で、総合評価点および順位がアップしたのは次の3社である。**山之内製薬**(一昨年度比+0.8点、第6位←9位)は、開発の進展状況のアップデートな開示やネガティブ情報への迅速な対応などタイムリー・ディスクロージャーの評価項目すべてで高い評価を受けた。**塩野義製薬**(同+6.4点、第10位←15位)は、海外を含むR&Dのパイプラインの状況について十分に説明したことが高く評価され、また、経営陣のIR姿勢が向上していることが評価された。**三菱ウェルファーマ**(同+2.4点、第11位←13位)も同様にトップマネジメントへの取材が容易になったことなど経営陣のIR姿勢が向上していることが評価された。

今後、中・下位評価企業に改善が望まれるのは、会社主催による企業分析に有益な注目される事業部ないし研究プロジェクトを紹介する機会の設定(平均得点

率 52%、開示格差 [1 位企業の評価点/最下位企業の評価点] 3.9 倍) などである。

(2) 決算短信および補足資料 (配点 : 8 点)

この分野における評価対象は、短信とそれに同時配布される開示資料である。トップの藤沢薬品工業 (得点率 [評価点/配点] (以下省略) 95%) をはじめとして、第一製薬 (89%)、エーザイ (86%)、三共 (84%)、山之内製薬 (83%)、中外製薬 (80%)、テルモ (80%) の上位 7 社は、いずれも 80% 以上の高い得点率となり、短信およびその補足資料の充実に力を注いでいることが窺える。

(3) 説明会、インタビューおよび説明資料等 (配点 : 68 点)

この分野のトップ藤沢薬品工業 (81%) は、前記 1. に記載した事項のほかに、主要海外子会社の収益動向等、海外展開についての詳細な説明が高く評価されるなど、説明会およびインタビュー等における開示でもトップの評価を受けた。本年度にはじめて評価対象に加わった第 2 位のテルモ (75%) は、企業分析に有益な注目される事業部等を紹介する機会を設けたこと、また、中期計画において製品別の戦略について開示したことやセグメント別の業績動向について十分な説明をしたことが高く評価された。第 3 位の第一製薬 (75%) は、説明会資料において、開発パイプラインを含む詳細な開示を行ったこと、また、IR 部門へのアクセスの容易性や同部門に対する問い合わせに的確に対応したことなどが高く評価された。第 4 位のエーザイ (74%) は、経営陣とのミーティングが有益であったことが評価され、更に、米国における製品別損益についての開示等、海外展開の内容について詳細な開示をしたことでも高い評価を受けた。また、これに僅差で続く第 5 位の中外製薬 (74%) は、経営陣の IR 姿勢が向上していることや新薬開発に関する情報について十分な説明をしたことが高く評価された。このほか、第 6 位の山之内製薬 (73%) は、IR 部門の姿勢が前向きで、有益な取材が可能であることなど同部門が有効に機能していることが高く評価された。第 7 位の三菱ウェルファーマ (70%) は、P/L および BS の勘定科目の変動要因が定量的に記載されていることなど、決算の説明資料による開示が評価された。

一方、総じて、改善が望まれる点は、研究開発内容の技術的質問への十分な説明 (平均得点率 64%、開示格差 1.6 倍) と製品および技術の導出入についての十分な説明 (同 64%、同 1.3 倍) などである。

(4) タイムリー・ディスクロージャー (配点 : 14 点)

この分野は、ネガティブ情報を含むアナリストが重要と判断する事項の遅滞ない開示や、新薬開発および審査状況にかかわる主要事項の速やかな情報開示努力などを評価するものである。トップとなった藤沢薬品工業 (84%) は、前記 1. に記載のとおり評価を受け、また、2 社同得点第 2 位 (81%) の山之内製薬も、前記 3. の(1)に記載したとおりの評価を受けた。同第 2 位の第一製薬は、アナリス

トが重要と判断する事項についての質問に迅速かつ十分な対応をしたことが高く評価された。これに続く2社同得点第4位(80%)の**中外製薬**ならびに**エーザイ**も、80%以上の得点率となり高く評価された。

(5) **企業の自主的公表情報(配点:10点)**

この分野で2社同得点トップ(82%)の**第一製薬**は、統計補足情報が充実していることが、また、同トップの**藤沢薬品工業**は、年次報告書やファクトブックの内容が、それぞれ充実していることが高く評価された。さらに第3位の**山之内製薬**(80%)、2社同得点第4位(78%)の**武田薬品工業**および**中外製薬**は、いずれも会社の目指す方向、注力する政策、開発パイプラインの状況の詳細を記載した年次報告書で高く評価された。なお、上記の各社および**三共**、**田辺製薬**、**エーザイ**、**大正製薬**および**テルモ**は重要な記者発表資料のE-mail、ファクシミリによる送付で85%以上の得点率となり、高く評価された。

しかしながら、ファクトブックや補足情報等の内容の充実(平均得点率59%、企業間の開示格差2.3倍)については、**第一製薬**(80%)、**藤沢薬品工業**および**テルモ**(75%)、**参天製薬**(70%)以外の各社の得点率は必ずしも十分とは言えず今後改善が望まれる。

4. その他

当該業種の評価対象企業および本年度トライアル調査を実施した**久光製薬**(評価結果非公表)以外の企業で、ディスクロージャーが良いと考えられる企業についてスコアシート記入者(50名)の回答を集計した結果、7社が挙げられた。しかし、いずれもスコアシート記入者の6%(3名)以下の推薦に止まった。

以 上

平成15年度 デイスクロージャー評価比較総括表 (医薬品)

(単位：点)

順位	評価項目 評価対象企業	総合評価 (100点)	1. 決算短信および 補足資料における 開示 (配点8点)		2. 説明会、インタ ビューおよび 説明資料等に おける開示 (配点68点)		3. タイムリー・デ イスクロージャ ー(東証のTD ネットへの登録 を含む) (配点14点)		4. 企業が自主的に 公表している 情報 (配点10点)		一昨年度 順位
			評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
1	藤沢薬品工業	82.6	7.6	1	55.1	1	11.7	1	8.2	1	1
2	第一製薬	77.5	7.1	2	50.8	3	11.4	2	8.2	1	2
3	エーザイ	76.4	6.9	3	50.6	4	11.2	4	7.7	6	3
3	テルモ	76.4	6.4	6	51.3	2	11.0	6	7.7	6	未実施
5	中外製薬	75.7	6.4	6	50.3	5	11.2	4	7.8	4	5
6	山之内製薬	75.3	6.6	5	49.3	6	11.4	2	8.0	3	9
7	武田薬品工業	71.1	6.2	9	46.5	9	10.6	7	7.8	4	8
8	田辺製薬	70.4	6.3	8	46.5	9	10.4	8	7.2	10	4
9	三共	69.5	6.7	4	45.0	11	10.2	9	7.6	8	6
10	塩野義製薬	69.3	5.8	12	46.7	8	9.8	11	7.0	12	15
11	三菱ウェルファーマ	69.2	6.1	10	47.9	7	9.5	13	5.7	13	13
12	大正製薬	65.1	5.8	12	42.1	12	10.1	10	7.1	11	11
13	参天製薬	64.3	6.0	11	41.0	14	9.8	11	7.5	9	12
14	大日本製薬	61.3	5.6	14	41.6	13	8.6	14	5.5	14	10
15	小野薬品工業	56.3	5.5	15	38.2	15	7.8	15	4.8	15	14
	評価対象企業総合評価平均点	70.7	6.3		46.9		10.3		7.2		

(注) 評価対象企業各社の総合評価点の標準偏差は、本年度は6.7、一昨年度(前回調査)は7.4であった。



医薬品専門部会委員

部会長	田中 洋	みずほ証券
部会長代理	中沢 安弘	三菱証券
	稲垣 善之	野村アセットマネジメント
	漆原 良一	野村證券
	梶田 和久	UFJ つばさ証券
	三好 昌武	メリリッチ日本証券
	山本 義彦	日興ティグループ証券

評価実施アナリスト(50名)

赤羽 高	東海東京調査センター	長崎 真介	第一勧業アセットマネジメント
池野 智彦	エース証券	中沢 安弘	三菱証券
稲垣 善之	野村アセットマネジメント	中西 美恵子	UFJアセットマネジメント
岩田 卓仁	富国生命投資顧問	橋本 明夫	プルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン・インク
漆原 良一	野村證券	兵庫 真一郎	東京三菱投信投資顧問
江口 洋康	T&Dアセットマネジメント	広住 勝郎	大和総研
大江 祥雄	大和証券投資信託委託	藤田 潤	大和住銀投信投資顧問
岡田 佳久	UFJ信託銀行	古舘 克明	朝日ライフアセットマネジメント
加藤 佳史	三井アセット信託銀行	フリップ・ホール	クレディ・スイス・ファースト・ホストン証券
北川 哲雄	明治ドレスター・アセットマネジメント	舛添 憲司	ゴールドマン・サックス証券
北村 友和	ビーズ・エヌ・ピー・パリア証券	松枝 誠	WestLB 投資顧問
久保山 浩之	みずほ信託銀行	松川 正子	農林中金全共連アセットマネジメント
熊谷 直美	トイチ信託銀行	三浦 充美	UFJ つばさ証券
高祖 進治	日興アセットマネジメント	三浦 俊也	野村證券
古賀 雄一郎	興銀第一ライフ・アセットマネジメント	三田 万世	モルガン・スタンレー証券
酒井 文義	トイ証券	宮内 久美	大和総研
阪倉 宏志	三菱証券	三好 昌武	メリリッチ日本証券
澤田 信明	J. P. モルガン・インベストメント・マネジメント・インク	矢倉 要	三井住友アセットマネジメント
渋谷 一秀	三菱信託銀行	矢作 健司	ニッセイアセットマネジメント
志村 裕久	ラサード・ジャパン・アセット・マネジメント	山口 秀丸	日興ティグループ証券
梶田 和久	UFJ つばさ証券	山田 宗頼	富士投信投資顧問
諏訪 勇一	SMBCフレンド調査センター	山本 義彦	日興ティグループ証券
田中 洋	みずほ証券	横山 瑞穂	エスジー・山一アセットマネジメント
田村 円香	シュローダー投信投資顧問	依田 俊英	リーマン・ブラザーズ証券
角田 成宏	損保ジャパン・アセットマネジメント	渡辺 英克	みずほ証券

## 鉄鋼・非鉄金属

新日本製鐵、住友金属工業、神戸製鋼所、日新製鋼、  
ジェイ エフ イー ホールディングス、東京製鐵、丸一鋼管、大同特殊鋼、  
愛知製鋼、日立金属、三井金属鉱業、三菱マテリアル、住友金属鉱山、  
同和鉱業、古河電気工業、住友電気工業、フジクラ、日立電線 (計 18 社)

### 1. ディスクロージャー優良企業および選考理由

優良企業 **日立金属**

選考理由 同社は、住友特殊金属との包括的事業提携発表当日に説明会を開催したことに示されるように、重要な事項を適切なタイミングで開示したことが高く評価された。また、説明会やインタビューにおける質疑応答を通じて経営陣と十分な対話ができることなど経営陣の IR への積極的取組み姿勢やアクセスの容易性など IR 部門の機能が充実していることも高く評価された。さらに同社は、連結の業績予想に有益な数値情報を実績および見通しで十分に開示したことや各種データを時系列に揃えて表示するなど説明資料の充実でも評価された。これらの結果、3年連続しての首位となった。

これら同社の努力と姿勢は、ディスクロージャーのさらなる進展のために他の企業の模範となると認められるので、同社を本年度の当業界における優良企業として推薦する。

### 2. ディスクロージャーの改善が著しい企業および選考理由

改善企業 **住友電気工業**

選考理由 同社は、決算発表等重要事項発表後、迅速にテレフォンカンファレンスまたは説明会を設定したこと、また、決算関係資料等重要な情報に関して、電子媒体などを通じての入手を容易にしていることや、その内容が充実していることが高い評価を受けた。この結果、自主的公表情報の分野において昨年度を大幅に上回る極めて高い評価でトップとなるなど、ディスクロージャーの著しい改善（総合評価点 75.2 点、昨年度比+12.5 点、第 5 位←15 位）を図った。

### 3. 評価方法等

本年度は評価対象企業間の統合（川崎製鉄・日本鋼管がジェイ エフ イー ホールディングスへ）があったことにより、計 18 社のディスクロージャー状況を評価した。鉄鋼・非鉄金属ディスクロージャー評価基準（スコアシート）は、「1. 決算短信および補足資料」（以下「短信」と省略）を 2 点、「2. 説明会、インタビューおよび説明資料等」（以下「説明会等」と省略）を 68 点、「3. タイムリー・ディスクロージャー」を 10 点、「4. 企業の自主的公表情報」（以下「自主的公表情報」と省略）を 20 点、合計 100 点満点とした。評価実

施（スコアシート記入）アナリストは 35 社、39 名である。

#### 4. 評価結果

##### (1) 総括

平成 15 年度の評価結果の概要は、次のとおりである（ディスクロージャー評価比較総括表は 36 頁参照）。

総合評価平均点は、昨年度の 68.9 点より僅かに（0.6 点）低下し 68.3 点となった。

また、評価の 4 分野について平均得点率（評価対象企業各社の平均点／配点）を昨年度と比較して見ると、**短信**が 72%（昨年度比+11 ポイント）、**自主的公表情報**が 70%（同+3 ポイント）と上昇している反面、**説明会等**が 68%（同▲1 ポイント）、**タイムリー・ディスクロージャー**が 69%（同▲6 ポイント）と低下している。しかしながら、本年度は、昨年度に高い評価を受けた項目を削除し、新たな項目を追加したことや 4 分野別の配点配分を変更したことなどを勘案すると、ディスクロージャーの現状はむしろ着実に改善しているものと判断される。評価実施アナリストの意見（コメント）を見ても、決算短信におけるセグメント情報の詳細な記載、説明会・インタビューへの経営トップの積極的な取り組み姿勢、ファクトブックの充実やテレフォンカンファレンスの実施などを評価する声が多かった。

また、評価対象企業の開示の格差を標準偏差で見ると、昨年度の 9.3 に比べ本年度は 9.4 とほとんど変化はなかった。

以上を総合すると、上・中位評価企業のディスクロージャーの現状は評価できるものとみられる。しかしながら、下位評価企業については今後一層開示レベルを引き上げていくことが望まれる。

個別企業の総合評価点で第 1 位は、**日立金属**（84.2 点、分野別では、タイムリー・ディスクロージャー 1 位、短信 13 社同得点 1 位、説明会等 2 位、自主的公表情報 3 位）、第 2 位は、**大同特殊鋼**（79.0 点、短信 13 社同得点 1 位、説明会等および自主的公表情報 4 位、タイムリー・ディスクロージャー 12 位）、第 3 位は、**ジェイ エフ イー ホールディングス**（78.8 点、説明会等 1 位、短信 13 社同得点 1 位、タイムリー・ディスクロージャー 2 位、自主的公表情報 14 位）となった。

なお、評価対象企業の中で総合評価点がアップしたのは、高順位の順に**同和鋳業**（昨年度比+1.7 点、第 4 位←5 位）、**住友電気工業**（同+12.5 点、第 5 位←15 位）、**神戸製鋼所**（同+8.4 点、第 6 位←13 位）、**三井金属鋳業**（同+1.8 点、第 8 位）、**日新製鋼**（同+5.4 点、第 9 位←11 位）、**古河電気工業**（同+2.9 点、第 10 位←12 位）、**新日本製鐵**（同+11.6 点、第 12 位←18 位）および**住友金属工業**（同+0.7 点、第 13 位←14 位）の 8 社であった。また、これら各社のうち、特に前記 2. で改善企業に選定された**住友電気工業**のほかに**神戸製鋼所**と**新日本製鐵**の改善努力が窺える。**神戸製鋼所**は、説明会およびインタビューの充実など IR への取組

み姿勢で、また**新日本製鐵**は、決算発表の早期化など自主的公表情報の分野で、いずれも特に著しい改善が認められた。

今後、中・下位評価企業に改善が望まれる点は、会社主催の注目される事業部ないし工場見学会の開催およびその有益性（平均得点率 51%、開示格差 [1 位企業の評価点/最下位企業の評価点] 5.3 倍）などである。

## (2) 決算短信および補足資料（配点：2 点）

この分野は、通常の短信における開示に加えて、同時配布資料における情報開示に工夫がなされているかどうかについて評価するものである。**新日本製鐵**、**住友金属工業**、**神戸製鋼所**、**日新製鋼**、**ジェイ エフ イー ホールディングス**、**大同特殊鋼**、**愛知製鋼**、**日立金属**、**三井金属鉱業**、**住友金属鉱山**、**古河電気工業**、**住友電気工業**および**日立電線**の 13 社がいずれも満点の評価を受けた。

## (3) 説明会、インタビューおよび説明資料等（配点：68 点）

この分野のトップ、**ジェイ エフ イー ホールディングス**（得点率 [評価点/配点] 〈以下省略〉 83%）は、IR について経営陣と機動的な IR チームとが一丸となって取組んでおり、その IR 姿勢の積極性や IR 部門の機能が充実していることが高い評価を受けた。僅差で第 2 位の**日立金属**（83%）は、前記 1. に記載したとおりの評価を受けた。第 3 位の**同和鉱業**（80%）は、経営トップや財務担当役員が説明会等において明確な説明を行い、かつ、質疑応答を通じてアナリストとの十分な対話の機会を持ったことが極めて高く評価された。また、第 4 位の**大同特殊鋼**（79%）は、セグメント毎の増減要因を詳細に開示するなど、連結の業績予想に有益な数値情報が実績および見通しで開示されているなど説明資料の充実が評価され、第 5 位の**神戸製鋼所**（77%）は、IR 部門に情報が十分集積されているなど同部門の機能が充実していることが評価された。このほか、第 6 位の**日新製鋼**（70%）は、会社主催の注目される事業部、工場を紹介する機会を設けそれが有益であったこと、僅差で第 7 位の**三井金属鉱業**（70%）は、経営トップや担当役員が説明会等において明快な説明をし、また、質疑応答を経て十分な対話が出来たことが評価された。

## (4) タイムリー・ディスクロージャー（配点：10 点）

この分野は、東証の TD ネットへの登録事項およびリスク情報を含むアナリストが重要と判断する事項の遅滞ない開示と適切な対応などを評価するものである。今回の評価においては、遅滞ない開示自体もさることながら、その後の対応を重要視する傾向が評価結果に表れている。トップの**日立金属**（80%）は、前記 1. に記載したとおりの評価を受けた。第 2 位の**ジェイ エフ イー ホールディングス**（79%）は、中期経営計画発表後直ちに説明会を開催したことが評価された。2 社同得点第 3 位（75%）の**三井金属鉱業**は、タイムリー・ディスクロージャーへの積極的な姿勢が、また同第 3 位の**日立電線**は、業績修正発表に際し当日中に

説明会を実施したことがそれぞれ評価された。

(5) **企業の自主的公表情報（配点：20点）**

この分野でトップの**住友電気工業（94%）**は、前記2.に記載したとおりの極めて高い評価を受けた。第2位の**日立電線（90%）**は、決算および業績修正発表と同日に説明会を開催し、その内容をホームページに公開したことが、また、僅差で第3位の**日立金属（90%）**は、製品別の売上実績および計画を記載する等、ファクトブックの内容が充実していることがそれぞれ極めて高く評価された。

今後、中・下位評価企業にあつては、決算等重要事項発表日から迅速にテレフォンカンファレンスなどで説明する機会の設定（平均得点率 63%、開示格差 2.7 倍）については一層の開示改善が望まれる。

5. その他

当該業種の評価対象企業以外でディスクロージャーが良いと考えられる企業についてスコアシート記入者（39名）の回答を集計した結果、2社が挙げられたがいずれも1名のみの推薦に止まった。

以上

平成15年度 ディスクロージャー評価比較総括表 (鉄鋼・非鉄金属)

(単位：点)

順位	評価項目 評価対象企業	総合評価 (100点)	1. 決算短信および 補足資料におけ る開示 (配点2点)		2. 説明会、インタ ビューおよび 説明資料等に おける開示 (配点68点)		3. タイムリー・デ ィスクロージャ ー(東証のTD ネットへの登録 を含む) (配点10点)		4. 企業が自主的に 公表している 情報 (配点20点)		昨年度 順位
			評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
1	日立金属	84.2	2.0	1	56.3	2	8.0	1	17.9	3	1
2	大同特殊鋼	79.0	2.0	1	53.5	4	6.9	12	16.6	4	2
3	ジェイエフイーホールディングス	78.8	2.0	1	56.5	1	7.9	2	12.4	14	日本鋼管2 川崎製鉄4
4	同和鉱業	76.4	0	14	54.7	3	7.3	7	14.4	9	5
5	住友電気工業	75.2	2.0	1	47.1	8	7.4	5	18.7	1	15
6	神戸製鋼所	72.6	2.0	1	52.4	5	7.4	5	10.8	17	13
7	日立電線	71.9	2.0	1	44.4	11	7.5	3	18.0	2	6
8	三井金属鉱業	71.7	2.0	1	47.5	7	7.5	3	14.7	7	8
9	日新製鋼	71.6	2.0	1	47.6	6	7.2	8	14.8	6	11
10	古河電気工業	68.8	2.0	1	46.5	9	7.1	10	13.2	11	12
11	愛知製鋼	68.0	2.0	1	44.6	10	6.7	13	14.7	7	7
12	新日本製鐵	67.9	2.0	1	42.4	14	7.1	10	16.4	5	18
13	住友金属工業	64.0	2.0	1	43.8	12	7.2	8	11.0	16	14
14	住友金属鉱山	63.7	2.0	1	42.5	13	6.6	14	12.6	13	9
15	三菱マテリアル	61.1	0	14	42.4	14	5.5	17	13.2	11	10
16	フジクラ	58.2	0	14	37.2	16	6.6	14	14.4	9	16
17	東京製鐵	51.6	0	14	34.2	18	5.7	16	11.7	15	19
18	丸一鋼管	46.2	0	14	34.7	17	5.4	18	6.1	18	17
	評価対象企業総合評価平均点	68.3	1.4		46.0		6.9		14.0		

(注) 評価対象企業各社の総合評価点の標準偏差は、本年度は9.4、昨年度は9.3であった。

鉄鋼・非鉄金属専門部会委員

部会長	長井 亨	モルガン・スタンレー証券
部会長代理	山口 敦	UBS 証券
	大川 将	野村證券
	小枝 善則	エスジ-山一アセットマネジメント
	齋野 洋子	J.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク
	田中 敬一郎	大和証券 SMBC
	村田 崇	大和総研

評価実施アナリスト(39名)

安部 公恵	シュローダー投信投資顧問	辻 典秀	新光証券
荒木 廉太郎	住友信託銀行	徳永 祐美	ニッセイアセットマネジメント
伊藤 秀樹	SMBC フレント 調査センター	長井 亨	モルガン・スタンレー証券
大川 将	野村證券	中尾 剛也	損保ジャパン・アセットマネジメント
梶山 健	日興アセットマネジメント	西川 裕康	コスモ証券
長谷川 稔	三井住友アセットマネジメント	錦織 正明	プルートンシヤル・インベストメント・マネージメント・シヤパン・インク
木村 光宏	野村アセットマネジメント		大和証券投資信託委託
黒澤 真	UFJ つばさ証券	服部 哲也	三菱証券
黒田 尚孝	朝日ライブアセットマネジメント	原田 一裕	シュローダー投信投資顧問
向田 智昭	東京三菱投信投資顧問	平井 明子	東海東京調査センター
小枝 善則	エスジ-山一アセットマネジメント	本田 富久	みずほ証券
児玉 芳明	ニッセイアセットマネジメント	松田 洋	UFJ つばさ証券
五老 晴信	興銀第一ライブアセットマネジメント	溝上 泰吏	三菱信託銀行
齋野 洋子	J.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク	宮武 伸秀	大和総研
	水戸証券	村田 崇	エス証券
島田 秀明	日興シイグループ証券	安田 秀樹	UBS 証券
城野 俊之	みずほインバスターズ証券	山口 敦	ドイツ証券
鈴木 博行	東海東京調査センター	山田 真也	ドイツ信託銀行
高野 芳行	みずほ信託銀行	若月 三幸	シティトラスト信託銀行
竹元 宏和	大和証券 SMBC	若山 亨	
田中 敬一郎			

## 運輸(陸運・海運・空運)

東京急行電鉄、京王電鉄、東日本旅客鉄道、西日本旅客鉄道、東海旅客鉄道、  
日本通運、ヤマト運輸、福山通運、西濃運輸、日本郵船、商船三井、川崎汽船、  
全日本空輸、日本航空システム (計 14 社)

### 1. ディスクロージャー優良企業およびその選考理由

優良企業 **西日本旅客鉄道**

選考理由 同社は、決算発表日に短信と同時配布される補足資料においてセグメント情報を実態に即して開示するなど、その内容が充実していることが高く評価された。また、IR 部門へのアクセスの容易性や IR 担当者が十分かつ正確な情報を有しており有意義なディスカッションができることなど、同部門が有効に機能していることも高く評価された。加えて、同社は、説明資料において会社計画の前提条件について必要なデータを十分に記載するなど、見通しの開示が充実していることが評価された。

これら同社の努力と姿勢はディスクロージャーのさらなる進展のため他の企業の模範となると認められるので、同社を本年度の当業界の優良企業として評価する。

### 2. 評価方法等

本年度より新たに評価対象業種とした当業種は、東証市場第一部上場企業の時価総額等を考慮して選定した 14 社のディスクロージャー状況を評価した。運輸ディスクロージャー評価基準 (スコアシート) は、「1. 決算短信」(以下「短信」と省略) を 7 点、「2. 説明会、インタビューおよび説明資料等」(以下「説明会等」と省略) を 58 点、「3. タイムリー・ディスクロージャー」を 10 点、「4. 企業の自主的公表情報」(以下「自主的公表情報」と省略) を 25 点、合計 100 点満点とした。評価実施 (スコアシート記入) アナリストは 25 社、25 名である。

### 3. 評価結果

#### (1) 総括

平成 15 年度の評価結果の概要は次のとおりである (ディスクロージャー評価比較総括表は 41 頁参照)。

総合評価平均点は、63.4 点となった。評価の 4 分野について平均得点率 (評価対象企業各社の平均点 / 配点) で見ると、高い順に説明会等およびタイムリー・ディスクロージャー (65%)、短信 (64%)、自主的公表情報 (60%) となり、大きな格差はないが、いずれの分野も今後一層の改善が望まれる評価結果となった。

なお、評価対象企業の開示格差を標準偏差で見ると 6.7 となった。また、業態別の総合評価平均では、海運 (67.3 点)、陸運 (62.6 点)、空運 (61.1 点) の順



となっている。

評価実施アナリストの意見（コメント）を総合すると、決算説明会資料の内容の充実、E-mail を活用した情報発信などを評価する声があった。しかしながら、評価項目により開示格差（1位企業の評価点／最下位企業の評価点）の大きいものも見られ、中・下位評価企業においては、未だ改善の余地が残されているものと思われる。

個別企業の総合評価点で、第1位は、**西日本旅客鉄道**（分野別では、短信および自主的公表情報1位、説明会等2位、タイムリー・ディスクロージャー3位）、第2位は、**商船三井**（説明会等1位、タイムリー・ディスクロージャーおよび自主的公表情報4位、短信9位）、第3位は、**東日本旅客鉄道**（短信および自主的公表情報2位、説明会等5位、タイムリー・ディスクロージャー7位）となり、これに第4位の**日本郵船**、第5位の**東京急行電鉄**が続いた。

トップの**西日本旅客鉄道**（総合評価点〈以下省略〉76.4点）は、前記1.に記載した事項のほかに、有益な月次情報を積極的にE-mailやホームページにより開示したことなどが高く評価された。第2位の**商船三井**（73.2点）は、経営トップが決算説明会やその他のミーティングの場において、経営方針等有益な情報を提供していることなど、経営陣のIRへの取組み姿勢が高く評価された。また、IR部門と経営トップが緊密に連携していることなどにより、同部門の機能の充実度を評価する関連3項目のすべてにおいてトップの評価を受けた。第3位の**東日本旅客鉄道**（70.1点）は、短信において中期計画について言及しており、足元の状況や戦略との整合性が確認し易いなど、実績と計画等の開示について独自の工夫をしていることが高く評価された。また、第4位の**日本郵船**（68.8点）は、中期計画の説明会で社長が戦略を明快に語り、また、質疑応答にも十分に対応したことなど、経営トップによる経営方針等の十分な説明が極めて高く評価された。第5位の**東京急行電鉄**（66.6点）は、説明資料における実績の開示について利益増減要因等を含め極めて詳細に記載したことなどが評価された。

今後、総じて改善が望まれる点は、IR部門以外のセクションへのインタビュー等の容易性（平均得点率44%、開示格差2.1倍）、経営トップ等による決算説明会以外での有益なミーティングの場の設定（同50%、同3.5倍）、施設見学会・事業説明会等の積極的な実施（同53%、同2.6倍）、および、説明資料における見通しの開示についてのバランスシートおよびキャッシュフローの分析に必要なデータの十分な記載（同55%、同1.6倍）などである。

## (2) 決算短信（配点：7点）

この分野は、決算短信のみを評価対象としている。トップの**西日本旅客鉄道**（得点率〔評価点／配点〕〈以下省略〉81%）は、前記1.に記載したとおりの評価を受けた。第2位の**東日本旅客鉄道**（77%）および第3位の**京王電鉄**（73%）は、連結セグメント情報の開示が実態に即して適切に行なわれていることが評価され

た。このほか**福山通運**および**西濃運輸**は、営業外損益および特別損益の具体的項目が記載されていることが極めて高い評価を受けた。

(3) **説明会、インタビューおよび説明資料等（配点：58点）**

この分野でトップの**商船三井**（78%）は、前記3.の(1)に記載のとおりであるが、特に、IR部門へのアクセスの容易性と担当者とのディスカッションの有益性で極めて高く評価された。第2位の**西日本旅客鉄道**（76%）は、前記1.に記載した事項のほか、説明資料における実績の開示において収益の分析に必要なデータを十分記載したことなどが評価された。第3位の**日本郵船**（72%）は、前記3.の(1)に記載した事項のほか、IR担当者と有益なディスカッションができることなど同部門の機能が充実していることが高く評価された。第4位の**東京急行電鉄**（70%）は、前記3.の(1)に記載した事項のほか、バランスシートおよびキャッシュフローの分析に必要なデータの十分な記載など説明資料における見通しの開示などで、また第5位の**東日本旅客鉄道**（69%）は、IR部門へのアクセスの容易性などで評価された。

(4) **タイムリー・ディスクロージャー（配点：10点）**

この分野は、東証のTDネットへの登録事項およびリスク情報を含むアナリストが重要と判断する事項の遅滞ない開示と適切な対応を評価するものである。

この分野においては、**日本郵船**（79%）、**東京急行電鉄**（77%）、**西日本旅客鉄道**（76%）および**商船三井**（74%）の各社は、70%以上の得点率となりまずまずと評価された。

(5) **企業の自主的公表情報（配点：25点）**

この分野でトップの**西日本旅客鉄道**（77%）は、前記1.および3.の(1)に記載した事項のほか、アニュアルレポート、ファクトブックを日本語、英語版でタイムリーに作成し、かつ内容が充実していることが高い評価を受けた。第2位の**東日本旅客鉄道**（74%）は、決算発表日に短信と同時に配布される補足資料が充実していることや、有益な月次情報を開示したことなどが評価された。第3位の**東海旅客鉄道**（66%）も、短信の補足資料が充実していることに加え、月次情報をタイムリーにかつ積極的に開示したことなどが高い評価を受けた。

しかしながら、この分野の評価対象企業の平均得点率は60%と4分野中最も低く、関連するすべての項目について下位評価企業の開示改善が望まれる。

#### 4. その他

当該業種の評価対象企業および本年度トライアル調査を実施した**東武鉄道**、**小田急電鉄**、**阪急電鉄**（評価結果非公表）以外の企業で、ディスクロージャーが良いと考えられる企業についてスコアシート記入者（25名）の回答を集計した結果、推薦された企業はなかった。

以上

平成15年度 ディスクロージャー評価比較総括表 (運輸(陸運・海運・空運)・空運))

(単位：点)

順位	評価項目 評価対象企業	総合評価 (100点)	1. 決算短信における開示 (配点7点)		2. 説明会、インタビューおよび説明資料等における開示 (配点58点)		3. タイムリー・ディスクロージャー(東証のTDネットへの登録を含む) (配点10点)		4. 企業が自主的に公表している情報 (配点25点)		昨年度 順位
			評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
1	西日本旅客鉄道	76.4	5.7	1	43.8	2	7.6	3	19.3	1	未実施
2	商船三井	73.2	4.4	9	45.4	1	7.4	4	16.0	4	未実施
3	東日本旅客鉄道	70.1	5.4	2	39.8	5	6.4	7	18.5	2	未実施
4	日本郵船	68.8	3.9	12	41.6	3	7.9	1	15.4	6	未実施
5	東京急行電鉄	66.6	4.3	10	40.4	4	7.7	2	14.2	8	未実施
6	全日本空輸	64.1	3.8	13	37.5	6	6.9	5	15.9	5	未実施
7	日本通運	62.2	4.5	8	36.9	8	6.2	9	14.6	7	未実施
8	東海旅客鉄道	61.7	4.7	4	34.4	11	6.2	9	16.4	3	未実施
9	川崎汽船	60.0	4.2	11	36.2	9	6.2	9	13.4	12	未実施
10	西濃運輸	59.9	4.6	6	37.3	7	5.0	13	13.0	13	未実施
11	京王電鉄	59.5	5.1	3	35.6	10	5.3	12	13.5	11	未実施
12	日本航空システム	58.1	3.3	14	33.7	13	6.9	5	14.2	8	未実施
13	ヤマト運輸	53.5	4.6	6	28.8	14	6.3	8	13.8	10	未実施
14	福山通運	53.4	4.7	4	33.8	12	4.6	14	10.3	14	未実施
	評価対象企業総合平均点	63.4	4.5		37.5		6.5		14.9		

(注) 評価対象企業各社の総合評価点の標準偏差は、6.7であった。

運輸(陸運・海運・空運)専門部会委員

部会長	久保 雅裕	メリリソチ日本証券
部会長代理	手塚 裕一	住友信託銀行
	板崎 王亮	クレディ・スイス・ファースト・ホストン証券
	木村 和広	ニッセイアセットマネジメント
	原田 潤	UBS証券
	一柳 創	大和総研
	松本 直子	日興シイグループ証券

評価実施アナリスト(25名)

安藤 誠悟	UFJアセットマネジメント	永井 敦子	三井アセット信託銀行
磯野 雅洋	UFJつばさ証券	中城 和仁	三井住友アセットマネジメント
板崎 王亮	クレディ・スイス・ファースト・ホストン証券	二瓶 博和	シティナスト信託銀行
伊藤 理	りそなアセットマネジメント	原田 潤	UBS証券
小澤 公樹	三菱証券	一柳 創	大和総研
木村 和広	ニッセイアセットマネジメント	松本 直子	日興シイグループ証券
木本 直光	プルテンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン・インク	圓尾 雅則	ドイツ証券
久保 雅裕	メリリソチ日本証券	三木 泰二	みずほ信託銀行
小松 雅彦	シュローダー・投信投資顧問	三村 昇	ピシーエー・アセットマネジメント
副島 智一	モルガン・スタンレー証券	宮本 好久	岡三証券
田中 健司	大和住銀投信投資顧問	吉村 修一	トイチェ信託銀行
手塚 裕一	住友信託銀行	若林 惠太	水戸証券
		若林 祐二	富国生命投資顧問

## 通 信

〔 日本電信電話、KDDI、日本テレコムホールディングス、  
エヌ・ティ・ティ・ドコモ、ジェイサット (計5社) 〕

### 1. ディスクロージャー優良企業および選考理由

優良企業 **KDDI**

選考理由 同社は、説明会等において、社長が関連各社を含めた今後の経営戦略について詳細に把握し、自ら明確にそれを説明するなど、経営陣のIR姿勢が高く評価された。また、同社は、トラフィックおよび加入者情報などのオペレーションデータについて、四半期ごとの実績および通期見通しの詳細な開示をするなど説明会、インタビュー等における開示で高い評価を受けた。さらに、研究所見学会や特定テーマ説明会の開催等、注目されるサービスないし施設の積極的な紹介およびその有益性も高く評価された。このような積極的なIRを反映して同社は、評価12項目中8項目においてトップを占めるなど評価の4分野のすべてにおいて高い評価を受けた。

これら同社の努力と姿勢はディスクロージャーのさらなる進展のため他の企業の模範となると認められるので、同社を本年度の当業界における優良企業として推薦する。

### 2. 評価方法等

通信ディスクロージャー評価基準（スコアシート）は、「1. 決算短信および補足資料」（以下「短信」と省略）を10点、「2. 説明会、インタビューおよび説明資料等」（以下「説明会等」と省略）を65点、「3. タイムリー・ディスクロージャー」を10点、「4. 企業の自主的公表情報」（以下「自主的公表情報」と省略）を15点、合計100点満点とした。評価実施（スコアシート記入）アナリストは36社、39名である。

### 3. 評価結果

#### (1) 総括

平成15年度の評価結果の概要は次のとおりである（ディスクロージャー評価比較総括表は46頁参照）。

総合評価平均点は、昨年度の64.6点より3.1点上昇し67.7点となった。評価の4分野について、平均得点率（評価対象企業各社の平均点/配点）を見ると、高い順に**タイムリー・ディスクロージャー**（72%・昨年度比+9ポイント）、**短信**（72%・同+7ポイント）、**自主的公表情報**（69%・同+5ポイント）、**説明会等**（66%・同+1ポイント）となり、4分野のすべてにおいて昨年度を上回った。さらに、第5位の1企業を除いた場合の総合評価平均点は、74.5点と総じて高い

評価となっている。

次に、評価対象企業の開示格差を見ると、最高得点 80.9 点、最低得点 40.5 点 (2.0 倍、昨年度 1.8 倍) と上位企業の改善が進んだ結果、格差はやや大きくなった。

評価実施アナリストの意見 (コメント) を総合すると、評価対象企業については昨年度と同じく 1 企業を除き、IR 姿勢や決算短信の補足資料の充実のほか、新サービス・新商品説明会や研究所見学会の開催などを評価する声が多かった。

以上総合すると、評価対象企業のディスクロージャーについては、概ね改善への努力が払われていると見られるものの、下位企業にあっては各項目についてはほぼ満遍なく開示レベルを引き上げていくことが望まれる。

個別企業の総合評価点で第 1 位は、**KDDI** (分野別では、短信および説明会等 1 位、自主的公表情報 2 社同得点 1 位、タイムリー・ディスクロージャー 3 社同得点 1 位)、第 2 位は、**エヌ・ティ・ティ・ドコモ** (自主的公表情報 2 社同得点 1 位、タイムリー・ディスクロージャー 3 社同得点 1 位、短信および説明会等 2 位)、第 3 位は、**日本電信電話** (短信、説明会等および自主的公表情報 3 位、タイムリー・ディスクロージャー 4 位) となった。

トップの **KDDI** (総合評価点 (以下省略) 80.9 点) は、前記 1. に記載した事項のほかに、決算短信における補足情報として携帯電話事業についての十分な分析情報や子会社データが付属資料で十分開示されていることなどが高く評価された。第 2 位の **エヌ・ティ・ティ・ドコモ** (78.9 点) は、説明会およびインタビュー等においてオペレーションデータの詳細な開示や、設備状況について十分に開示されていることなどが高く評価された。第 3 位の **日本電信電話** (69.9 点) は、社長の定例記者会見の内容の開示が迅速かつ十分であることなどが評価された。

なお、昨年度より総合評価点が上昇した評価対象企業は **KDDI** (昨年度比 +10.1 ポイント)、**エヌ・ティ・ティ・ドコモ** (同 +6.2 ポイント)、**日本電信電話** (同 +1.4 ポイント) の上位 3 社であり、その他の 2 社は僅かながら総合評価点が低下している。

## (2) 決算短信および補足資料 (配点 : 10 点)

この分野における評価対象は、短信および同時に配布される開示資料である。この分野でトップの **KDDI** (得点率 [評価点 / 配点] (以下省略) 84%) は、前記 3. の (1) に記載したとおりである。第 2 位の **エヌ・ティ・ティ・ドコモ** (83%) は、補足資料の充実が高く評価されたほか、**日本電信電話** (75%)、**ジェイサット** (73%) もまずまずの評価となった。

## (3) 説明会、インタビューおよび説明資料等 (配点 : 65 点)

この分野でトップの **KDDI** (81%) は、前記 1. に記載した事項のほかに、説明会や取材を通じたトップマネジメントとの接触に、非常に協力的な姿勢であるな

ど IR 部門が十分に機能していること、事業別・会社別に費用の実績および通期見通しの開示が十分であることなどが評価された。第 2 位のエヌ・ティ・ティ・ドコモ（78%）も前記 3.の(1)に記載した事項のほかに、経営陣の IR 姿勢や問い合わせに関しての迅速な対応など IR 部門が十分に機能していることが評価された。

しかしながら、この分野においては、上位 2 社とその他の社との開示の格差が最も表れたところであり、今後、特に中・下位評価企業の一層の改善が望まれる。

(4) タイムリー・ディスクロージャー（配点：10 点）

この分野は、東証の TD ネットへの登録事項およびリスク情報を含むアナリストが重要と判断する事項の遅滞ない開示と適切な対応を評価するものである。3 社同得点トップ（79%）の KDDI は、アナリストが重要と判断する事項をプレス発表と同時に投資家・アナリストに迅速に開示したことが高く評価された。同じくトップのエヌ・ティ・ティ・ドコモは、新サービス・新商品説明会のタイムリーな開催等が、また、ジェイサットは、事業の提携についての迅速かつ十分な開示が高い評価を受けた。

(5) 企業の自主的公表情報（配点：15 点）

この分野で、2 社同得点トップ（78%）の KDDI は、前記 1.に記載した事項のほかに、ホームページを使い易く改善したことなどにより、電子媒体による情報提供等が高く評価された。同じくトップのエヌ・ティ・ティ・ドコモは、電子媒体による情報提供およびファクトブックが充実し、かつ使い易く提供されていることが高く評価された。また、第 3 位の日本電信電話（75%）も、同様の項目について高く評価されたほか、前記 3.の(1)に記載のとおり評価を受けた。

4. その他

当該業種の評価対象外企業でディスクロージャーが良いと考えられる企業についてスコアシート記入者（39 名）の回答を集計した結果、推薦された企業はなかった。

以上

平成 15 年度 ディスクロージャー評価比較総括表 (通信)

(単位：点)

順位	評価項目 評価対象企業	総合評価 (100 点)	1. 決算短信および 補足資料におけ る開示 (配点 10 点)		2. 説明会、インタ ビューおよび 説明資料等に おける開示 (主要連結会社 の個別情報を含 む) (配点 65 点)		3. タイムリー・デ ィスクロージャ ー (東証の TD ネットへの登録 を含む) (配点 10 点)		4. 企業が自主的に 公表している 情報 (配点 15 点)		昨年度 順位
			評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
1	KDDI	80.9	8.4	1	52.9	1	7.9	1	11.7	1	2
2	エヌ・ティ・ティ・ドコモ	78.9	8.3	2	51.0	2	7.9	1	11.7	1	1
3	日本電信電話	69.9	7.5	3	43.7	3	7.4	4	11.3	3	4
4	ジェイネット	68.3	7.3	4	42.9	4	7.9	1	10.2	4	3
5	日本テレコムホールディングス	40.5	4.4	5	24.4	5	4.9	5	6.8	5	5
	評価対象企業総合評価平均点	67.7	7.2		43.0		7.2		10.3		



通信専門部会委員

部会長	乾 牧夫	日興シイグループ証券
部会長代理	副島 久敬	シイトラスト信託銀行
	佐分 博信	UFJ つばさ証券
	高橋 篤朗	みずほ証券
	田中 宏典	モルガン・スタンレー証券
	増野 大作	野村證券
	森行 眞司	大和総研

評価実施アナリスト (39名)

安藤 義夫	ゴールドマン・サックス証券	下田 知代	みずほ信託銀行
石井 隆一	立花証券	鈴木 達也	三井アセット信託銀行
乾 牧夫	日興シイグループ証券	瀬木 博夫	UBS証券
臼井 規	ザ・ポート・シヤパン・アセット・マネジメント	副島 久敬	シイトラスト信託銀行
宇野 豪	大和証券投資信託委託	高橋 篤朗	みずほ証券
大塚 裕司	三井住友アセットマネジメント	高橋 圭	明治トレンサー・アセットマネジメント
小川 雅久	三菱信託銀行	田嶋 由利子	住友信託銀行
尾崎 博信	第一勧業アセットマネジメント	田中 宏典	モルガン・スタンレー証券
忍足 大介	J. P. モルガン・インベストメント・マネジメント・インク	丹下 佳子	大和住銀投信投資顧問
笠井 拓	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	徳永 祐美	ニッセイアセットマネジメント
梶井 広行	UFJ 信託銀行	早川 仁	アイエスジー証券
川勝 健史	UFJアセットマネジメント	東浦 久雄	野村アセットマネジメント
蔵屋 誠	富国生命投資顧問	平井 明子	シュロター-投信投資顧問
小池 隆由	UFJ つばさ証券	細井 亨	日興シイグループ証券
合田 泰政	メリリッチ日本証券	増野 大作	野村證券
小山 洋美	国際投信投資顧問	松尾 十作	水戸証券
阪口 奈々子	ピーシーエー・アセットマネジメント	松永 直哉	大和証券 SMBC
佐分 博信	UFJ つばさ証券	水口 活也	SMBC フレント 調査センター
		武藤 健郎	朝日ライフアセットマネジメント
		森行 眞司	大和総研
		エトワート・リッチー	シュロター-投信投資顧問

## 商 社

〔 伊藤忠商事、丸紅、三井物産、住友商事、三菱商事 (計 5 社) 〕

### 1. ディスクロージャー優良企業および選考理由

優良企業 三菱商事

選考理由 同社は、社長をはじめ経営陣が決算説明会等会社主催のミーティングに積極的に出席し、今後の経営ビジョン等を明快に説明するとともに、有益なディスカッションを行っていることなどが高く評価された。また同社は、自主的公表情報の分野で、四半期決算においても企業分析に有益な説明会を開催し、加えてその補足情報の開示が充実していることが極めて高く評価された。この結果、評価の 4 分野中、3 分野においてトップの評価を受けた。同社は、本選定がスタートして以来本年度に至るまで 9 年間連続して首位を保持している。これら同社の努力と姿勢は、ディスクロージャーのさらなる進展のために他の企業の模範となると認められるので同社を本年度の当業界における優良企業として推薦する。

### 2. 評価方法等

商社ディスクロージャー評価基準（スコアシート）は、「1. 決算短信および補足資料」（以下「短信」と省略）を 5 点、「2. 説明会、インタビューおよび説明資料等」（以下「説明会等」と省略）を 72 点、「3. タイムリー・ディスクロージャー」を 10 点、「4. 企業の自主的公表情報」（以下「自主的公表情報」と省略）を 13 点、合計 100 点満点とした。評価実施（スコアシート記入）アナリストは 24 社、24 名である。

### 3. 評価結果

#### (1) 総括

平成 15 年度の評価結果の概要は、次のとおりである（ディスクロージャー評価比較総括表は 51 頁参照）。

総合評価平均点は、昨年度の 70.0 点より 5.2 点低下し 64.8 点となった。また、評価の 4 分野について平均得点率（評価対象企業各社の平均点／配点）を昨年度と比較して見ると、**短信 76%**（昨年度比▲8 ポイント）、**タイムリー・ディスクロージャー 75%**（同▲7 ポイント）、**自主的公表情報 70%**（同▲6 ポイント）、**説明会等 62%**（同▲5 ポイント）といずれの分野も低下している。しかしながら、新たな評価項目を追加したことや一部の項目については配点を変更したことなどを考慮するとこれらの数値を単純に比較してディスクロージャーが後退したとの判断をすることは必ずしも適当ではない。

評価実施アナリストの意見（コメント）を見ると、会社主催の部門別説明会等の開催やメールによる適切な資料の開示などを評価する声があった。

また、評価対象企業の開示格差は、最高得点 74.9 点、最低得点 59.9 点 (1.3 倍) と昨年度 (1.4 倍) より若干縮小した。

以上総合すると、評価対象企業のディスクロージャーの現状は、まずまずの評価ができるものとみられる。

個別企業の総合評価点で第 1 位は、**三菱商事** (74.9 点、分野別では、説明会等、タイムリー・ディスクロージャー、自主的公表情報の 3 分野で 1 位、短信 2 位)、第 2 位は、**伊藤忠商事** (64.6 点、短信 1 位、説明会等 2 位、タイムリー・ディスクロージャー 3 社同得点 3 位、自主的公表情報 3 位)、第 3 位は、**住友商事** (64.0 点、タイムリー・ディスクロージャーおよび自主的公表情報 2 位、説明会等 3 位、短信 2 社同得点 4 位) となった。

なお、**住友商事**は、各社の総合評価点が総じて低下している中で、説明資料の充実・改善によって、昨年度比+3.7 点、2 順位アップとなった。特に商品別セグメント情報における収益および資産の増減要因の十分な記載などにおいて、昨年度を大幅に上回る高い評価を受けた。

今後各社に改善が望まれる点は、説明資料における、事業部門別の投資、融資、債務保証残高およびその変動要因の記載 (平均得点率 11%、開示格差 [1 位企業の評価点/最下位企業の評価点] 2.0 倍)、国内・外の延滞債権とこれらに対する引当額および回収見通しの十分な記載 (同 18%、同 2.3 倍) および不動産の含み損益の十分な記載 (同 36%、同 3.3 倍) などである。

## (2) 決算短信および補足資料 (配点 : 5 点)

この分野における評価対象は、短信および同時に配布される開示資料である。トップの**伊藤忠商事** (得点率 [評価点/配点] (以下省略) 94%) および第 2 位の**三菱商事** (92%) の 2 社はこの分野における開示の充実にかなり力を注いでいることが窺えるが、その他の各社にあっては改善の余地があるものと見受けられる。

## (3) 説明会、インタビューおよび説明資料等 (配点 : 72 点)

この分野でトップの**三菱商事** (70%) は、前記 1. に記載した事項のほか、説明資料において、業績の好・不調を問わず主要な子会社、関連会社、グループ関係企業の損益変動・その要因および見通しが十分に記載されていることなどが極めて高い評価を受けた。また、IR 部門に十分な情報が集積されており、担当者とは有益なディスカッションができることなども高く評価された。第 2 位の**伊藤忠商事** (60%) は、同じく説明資料において、中間期および通期の商品売上総利益などの事業計画が詳細に記載されていることなどが極めて高く評価された。加えて、説明会・インタビュー等において、次期の事業計画および中長期の経営方針が具体的に説明されていることなども高い評価を受けた。僅差で第 3 位の**住友商事** (60%) は、前記 3. の(1)に記載した事項のほか、商品別売上総利益の実績、増減要因や BS の主要項目の増減理由が十分に記載されていることなどが、昨年度

を大幅に上回る高い評価を受けた。

総じて今後改善が望まれる点は、前記 3.の(1)に記載した事項のほか、財務運用額および財務運用損益の十分な記載（平均得点率 47%、開示格差 2.3 倍）、地域別・商品別セグメント情報の詳細な記載（同 52%、同 1.9 倍）および各事業部のトップや事業部門全般について語れる人へのインタビュー等の容易性（同 54%、同 1.4 倍）などである。

**(4) タイムリー・ディスクロージャー（配点：10 点）**

この分野は、東証の TD ネットへの登録事項およびリスク情報を含むアナリストが重要と判断する事項の遅滞ない開示と適切な対応を評価するものである。

トップの**三菱商事**（84%）は、重要事項を遅滞なく開示したことやアナリストの問合せに対して適切かつ迅速に対応したことのほか、決算発表時に IR 部門にその内容についての情報が十分集積されていることが高く評価された。また、第 2 位の**住友商事**（78%）は、決算発表の早期化に努めていることが特に高い評価（90%）を受けた。

**(5) 企業の自主的公表情報（配点：13 点）**

この分野でトップの**三菱商事**（88%）は、前記 1.に記載した事項のほか、海外向けの IR 活動に対する積極的取り組み姿勢が極めて高く評価されるなど、この分野の評価 4 項目すべてについて高得点でトップの評価を受けた。また、第 2 位の**住友商事**（76%）は、事業を理解するうえで重要と思われる決算以外の説明会の開催や見学会の実施で高く評価された。第 3 位の**伊藤忠商事**（72%）は、四半期決算の内容の理解に必要な補足情報の開示が充実していることなどが高い評価を受けた。

この分野において、トップの 1 社を除く各社に今後改善が望まれる点は、四半期決算における企業分析に有益な説明会等の開催（平均得点率 54%、開示格差 3.2 倍）である。

**4. その他**

当該業種の評価対象外企業でディスクロージャーが良いと考えられている企業についてスコアシート記入者（24 名）の回答を集計した結果、1 社が挙げられたが 2 名（8%）の推薦に止まった。

以 上

平成 15 年度 ディスクロージャー評価比較総括表 (商社)

(単位：点)

順位	評価項目 評価対象企業	総合評価 (100点)	1. 決算短信および 補足資料におけ る開示 (配点 5 点)		2. 説明会、インタ ビューおよび 説明資料等に おける開示 (配点 72 点)		3. タイムリー・デ ィスクロージャ ー (東証の TD ネットへの登録 を含む) (配点 10 点)		4. 企業が自主的に 公表している 情報 (配点 13 点)		昨年度 順位
			評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
1	三菱商事	74.9	4.6	2	50.4	1	8.4	1	11.5	1	1
2	伊藤忠商事	64.6	4.7	1	43.4	2	7.1	3	9.4	3	2
3	住友商事	64.0	3.0	4	43.3	3	7.8	2	9.9	2	5
4	丸紅	60.2	3.0	4	42.4	4	7.1	3	7.7	4	4
5	三井物産	59.9	3.6	3	41.9	5	7.1	3	7.3	5	3
	評価対象企業総合評価平均点	64.8	3.8		44.3		7.5		9.2		

商社専門部会委員

部会長	加藤 友康	野村證券
部会長代理	副島 智一	モルガン・スタンレー証券
	石曾根 毅	大和総研
	重松 揮響	三井アセット信託銀行
	長谷川 稔	三井住友アセットマネジメント
	村上 貴史	トイ証券
	吉田 憲一郎	日興シイグループ証券

評価実施アナリスト (24名)

マツト・T・相沢	メリル Lynch 日本証券	黒沢 春江	マスマチュアル生命保険
朝倉 香織	第一生命保険	小西 俊生	シュローダー投信投資顧問
浅野 建	東京海上アセットマネジメント投信	五老 晴信	興銀第一ライフ・アセットマネジメント
石曾根 毅	大和総研	斉藤 太	エスジー・山一アセットマネジメント
磯野 雅洋	UFJ つばさ証券	重松 揮響	三井アセット信託銀行
井上 健	大和住銀投信投資顧問	副島 智一	モルガン・スタンレー証券
宇野 豪	大和証券投資信託委託	田嶋 由利子	住友信託銀行
大堀 龍介	J.P. モルガン・インベストメント・ マネジメント・インク	長谷川 稔	三井住友アセットマネジメント
岡谷 貴	新光投信	三村 昇	ピーシーエー・アセットマネジメント
梶井 広行	UFJ 信託銀行	村上 貴史	トイ証券
加藤 友康	野村證券	吉田 憲一郎	日興シイグループ証券
木本 直光	プルテンショナル・インベストメント・ マネジメント・ジャパン・インク	若月 三幸	トイ信託銀行

## 銀行

三菱東京フィナンシャル・グループ、ユーエフジェイホールディングス、  
りそなホールディングス、三井トラスト・ホールディングス、  
三井住友フィナンシャルグループ、横浜銀行、静岡銀行、住友信託銀行、  
みずほフィナンシャルグループ (計9社)

### 1. ディスクロージャー優良企業および選考理由

優良企業 **住友信託銀行**

選考理由 同社は、経営トップが IR の重要性を認識しており、決算説明会やミーティングにおいて経営方針等を十分に説明したこと、また、IR 担当者が十分に経営情報を把握しており、取材に対する回答も迅速かつ的確であることなど、IR 部門が充実していることが高く評価された。加えて同社は、不良債権処理に関する説明会を開催することにより、その新規発生、遷移動向や今後の処理計画について踏み込んだ情報を継続して開示して、資産内容についてのマーケットの関心に対応したことも評価された。これらの結果、3年連続で首位を保った。

これら同社の努力と姿勢は、ディスクロージャーのさらなる進展のために他の企業の模範となると認められるので、同社を本年度の当業界における優良企業として推薦する。

### 2. ディスクロージャーの改善が著しい企業および選考理由

改善企業 **ユーエフジェイホールディングス**

選考理由 同社は、部門別に業務への取組み状況についてのミーティングを開催するなど、決算説明会以外の積極的な IR 活動が極めて高い評価を受けた。加えて同社は、IR 部門に十分な情報が蓄積されており、その機能が充実していること、また経営トップを含む IR 部門以外へのインタビューが容易になったことなども評価された。これらの結果、同社は、全評価項目 30 項目中 18 項目について昨年度を上回る評価を受け、評価の 4 分野すべてにおいてディスクロージャーの著しい改善（総合評価点 67.7 点、昨年度比 +5.7 点、第 2 位←9 位）を図った。

### 3. 評価方法等

銀行ディスクロージャー評価基準（スコアシート）は、「1. 決算短信および補足資料」（以下「短信」と省略）を 6 点、「2. 説明会、インタビューおよび説明資料等」（以下「説明会等」と省略）を 58 点、「3. タイムリー・ディスクロージャー」を 15 点、「4. 企業の自主的公表情報」（以下「自主的公表情報」と省略）を 21 点、合計 100 点満点とした。評価実施（スコアシート記入）アナリストは 30 社、32 名である。

## 4. 評価結果

### (1) 総括

平成 15 年度の評価結果の概要は、次のとおりである（ディスクロージャー評価比較総括表は 57 頁参照）。

総合評価平均点は、昨年度の 65.5 点より 3.2 点低下して 62.3 点となった。また、評価の 4 分野の平均得点率（評価対象銀行各社の平均点／配点）について昨年度と比較してみると、**自主的公表情報 70%**（昨年度比▲2 ポイント）、**タイムリー・ディスクロージャー 68%**（同▲3 ポイント）、**短信 63%**（同▲1 ポイント）、**説明会等 58%**（同▲4 ポイント）といずれも低下している。しかしながら、より高いレベルのディスクロージャーを求める方向で個別評価項目の内容の変更や項目の削除を行ったことなどを考慮すると、評価対象銀行のディスクロージャーの状況はむしろ改善しているものと見られる。

評価実施アナリストの意見（コメント）を見ると、経営トップ等がミーティングに積極的に出席するなど経営陣の取組姿勢が前向きであること、説明資料や取材に対しての IR 部門の対応が充実していることを評価する声があった。

評価対象銀行の開示格差を標準偏差で見ると昨年度の 3.2 から本年度は 3.7 と僅かに拡大したが、総合評価点では、トップ（68.7 点）と最下位（56.8 点）の差はそれほど大きくはなく、本年度はトップの 1 社を除いた全社の順位が昨年度に比べ上・下に入れ替わっている。

個別銀行の総合評価点で第 1 位は、**住友信託銀行**（分野別では、説明会等およびタイムリー・ディスクロージャー 1 位、自主的公表情報 2 位、短信 2 行同得点 2 位）、第 2 位は、**ユーエフジェイホールディングス**（短信および自主的公表情報 1 位、タイムリー・ディスクロージャー 2 位、説明会等 4 位）、第 3 位は、**横浜銀行**（説明会等 2 位、タイムリー・ディスクロージャー 3 行同得点 3 位、短信 2 行同得点 4 位、自主的公表情報 2 行同得点 8 位）となった。

トップの**住友信託銀行**（総合評価点〈以下省略〉68.7 点）は、前記 1. に記載した事項のほか、ホームページでの有用な情報提供を行ったことが評価された。第 2 位の**ユーエフジェイホールディングス**（67.7 点）は、前記 2. に記載した事項のほか、決算説明会またはミーティングで経営トップが経営方針等を十分に説明したことが評価された。第 3 位の**横浜銀行**（63.9 点）は、決算説明会やミーティングにおける経営トップの明確なメッセージ発信や、業務別の採算、リスク量の開示などが高く評価された。第 4 位の**静岡銀行**（63.6 点）は、不良債権の遷移率の開示や自己査定の結果について十分に説明したことなどが高い評価を受けた。2 社同得点第 5 位（60.7 点）の**三井トラスト・ホールディングス**は、重要な記者発表資料に解説を付して E-mail 等で迅速に送付したことなどが、同じく第 5 位の**三井住友フィナンシャルグループ**は、経営トップがミーティングにおいて、経営方針等を十分に説明したことなどが高く評価された。



なお、評価対象銀行の総合評価平均点が低下し、また、昨年度に比べ順位が変動した中で、総合評価点、順位ともに上昇したのは、ユーエフジェイホールディングス（昨年度比+5.7点、7順位アップ）、静岡銀行（同+1.2点、4順位アップ）の2社であり、評価点のアップはなかったものの、順位が上昇したのは、横浜銀行（1順位アップ）および三井住友フィナンシャルグループ（2順位アップ）であった。

今後各社に改善が望まれる点は、今後の投資計画についての十分な説明（平均得点率〈以下省略〉39%）、デリバティブの市場リスクについての十分な説明（42%）および主な傘下子銀行、直接子会社、関連会社の損益、財務および資本関係の状況についての十分な説明（52%）などである。

**(2) 決算短信および補足資料（配点：6点）**

この分野における評価対象は、短信および同時に配布される開示資料である。トップのユーエフジェイホールディングス（得点率〔評価点／配点〕〈以下省略〉73%）および2社同得点第2位（70%）の静岡銀行、住友信託銀行は、同時配布資料における情報の開示が十分であることなどが評価された。

**(3) 説明会、インタビューおよび説明資料等（配点：58点）**

この分野でトップの住友信託銀行（65%）は、前記4.の(1)に記載したとおりの評価を受けた。第2位の横浜銀行（63%）は、前記4.の(1)に記載した事項のほか、自己査定の結果についての積極的開示などが評価された。また、これに僅差で続く第3位の静岡銀行（62%）は、前記4.の(1)に記載した事項のほか、決算説明会やミーティングにおいて経営トップが経営方針等を十分に説明したことなどが高く評価され、第4位のユーエフジェイホールディングス（61%）は、前記2.および4.の(1)に記載したとおりの評価を受けた。なお、決算発表後の説明会の開催もしくは取材等への対応の迅速性については、2社を除きすべて80%以上の得点率となった。

**(4) タイムリー・ディスクロージャー（配点：15点）**

この分野は、東証のTDネットへの登録事項およびリスク情報を含むアナリストが重要と判断する事項の遅滞ない開示と適切な対応を評価するものである。

トップの住友信託銀行（75%）は、アナリストが重要と判断する事項が遅滞なく十分に開示されたことが評価され、僅差で第2位のユーエフジェイホールディングス（74%）は、アナリストの質問に対しての適切・迅速な対応などが評価された。このほか、三菱東京フィナンシャル・グループ、三井トラスト・ホールディングスおよび横浜銀行が3社同得点第3位（67%）となった。

(5) 企業の自主的公表情報（配点：21点）

この分野でトップのユーエフジェイホールディングス（80%）は、前記2.に記載した事項などで高い評価を受けた。第2位の住友信託銀行（75%）は、前記1.に記載した事項のほか、説明会以外のIR活動における積極性が評価された。第3位のみずほフィナンシャルグループ（71%）は、テレホンコンファレンスの活用などが評価された。

なお、重要な記者発表資料のE-mailによる送付については、総じて各社とも高い評価を受けた。

5. その他

当該業種の評価対象企業および本年度トライアル調査を実施した福岡銀行、千葉銀行（評価結果非公表）以外の銀行で、ディスクロージャーが良いと考えられている銀行についてスコアシート記入者（32名）の回答を集計した結果、3行が挙げられた。しかしながら、いずれも1名の推薦に止まった。

なお、本調査後に四半期情報開示が行なわれたが、ユーエフジェイホールディングスの開示の充実を評価するアナリストの声があった。

以上

平成15年度 ディスクロージャー評価比較総括表 (銀行)

(単位：点)

順位	評価項目 評価対象企業	総合評価 (100点)	1. 決算短信および補足資料における開示 (配点6点)		2. 説明会、インターネットおよび説明資料等における開示 (配点58点)		3. タイムリー・ディスクロージャー(東証のTDネットへの登録を含む) (配点15点)		4. 企業が自主的に公表している情報 (配点21点)		昨年度 順位
			評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
1	住友信託銀行	68.7	4.2	2	37.5	1	11.2	1	15.8	2	1
2	ユーエフジェイホールディングス	67.7	4.4	1	35.5	4	11.1	2	16.7	1	9
3	横浜銀行	63.9	3.7	4	36.3	2	10.1	3	13.8	8	4
4	静岡銀行	63.6	4.2	2	35.8	3	9.7	9	13.9	7	8
5	三井トラスト・ホールディングス	60.7	3.6	6	32.9	5	10.1	3	14.1	6	2
5	三井住友フィナンシャルグループ	60.7	3.5	7	32.4	6	9.9	7	14.9	4	7
7	三菱東京フィナンシャル・グループ	59.9	3.3	9	32.0	7	10.1	3	14.5	5	5
8	みずほフィナンシャルグループ	59.2	3.7	4	30.6	8	9.9	7	15.0	3	6
9	りそなホールディングス	56.8	3.4	8	29.6	9	10.0	6	13.8	8	3
	評価対象企業総合評価平均点	62.3	3.8		33.6		10.2		14.7		

(注) 評価対象企業各社の総合評価点の標準偏差は、本年度は3.7、昨年度は3.2であった。

銀行専門部会委員

部会長	山田 能伸	メリリチ日本証券
部会長代理	高井 晃	大和総研
	秋場 節子	トイ証券
	大塚 誠二	J. P. モルガン証券
	笹島 勝人	UBS 証券
	野崎 浩成	HSBC 証券
	溝渕 明	野村證券

評価実施アナリスト (32名)

秋場 節子	トイ証券	高井 晃	大和総研
デービット・アトキンソン	ゴールドマン・サックス証券	立石 皓一	興銀第一ライフ・アセットマネジメント
石田 富士	ゴールドマン・サックス証券	谷口 学之	プルデンシャル・インベストメント・マネジメント・ジャパン・インク
伊勢 和正	みずほ信託銀行	田村 晋一	UBS 証券
伊藤 理	りそなアセットマネジメント	野崎 浩成	HSBC 証券
伊藤 義彦	朝日ライフアセットマネジメント	長谷川 浩也	住友信託銀行
上野 賢司	損保ジャパン・アセットマネジメント	花岡 宏行	J. P. モルガン・インベストメント・マネジメント・インク
大曾根 喜久雄	富国生命投資顧問	伴 英康	モルガン・スタンレー証券
大塚 誠二	J. P. モルガン証券	マシュー・ヘルズ	トイ信託銀行
小川 慎一郎	UFJアセットマネジメント	水波 悟	第一生命保険
小原 由紀子	クレディ・スイス・ファースト・ホストン証券	溝渕 明	野村證券
河崎 圭助	日本生命保険	籾谷 和子	シュロダー・投信投資顧問
久保 達哉	日興アセットマネジメント	山田 能伸	メリリチ日本証券
栗山 昌直	大和住銀投信投資顧問	和田 健	三井アセット信託銀行
小林 研	東京海上アセットマネジメント投信	渡辺 祐貴	三井住友アセットマネジメント
笹島 勝人	UBS 証券		
鮫島 豊喜	日興ティグループ証券		

## コンピューターソフト

野村総合研究所、オービック、トレンドマイクロ、富士通サポートアンドサービス、日本オラクル、伊藤忠テクノサイエンス、NECソフト、電通国際情報サービス、エヌ・ティ・ティ・データ、日立ソフトウェアエンジニアリング、住商情報システム、CSK、日立情報システムズ、富士ソフトエービーシ、TIS (計 15 社)

### 1. ディスクロージャー優良企業および選考理由

優良企業 野村総合研究所

選考理由 同社は、決算短信において、実績と業績見通しの説明内容が具体的で明快に記載されていることや、セグメントの分類について工夫がされていることが極めて高く評価された。加えてその補足資料において、業種別売上高や、外注状況、原価明細を掲載していることも評価されるなど、短信の分野において唯一満点の評価を受けた。また、説明会およびインタビュー等での開示において、BS およびキャッシュフロー計算書の変動要因が十分に説明されたことなども高く評価された。さらに、電子媒体による情報開示の内容が充実し、かつ使い易く提供されていることも評価された。これら同社の努力と姿勢はディスクロージャーのさらなる進展のため他の企業の模範となると認められるので、同社を本年度の当業界における優良企業として推薦する。

### 2. ディスクロージャーの改善が著しい企業および選考理由

改善企業 住商情報システム

選考理由 同社は、IR 部門に十分な情報が集積され担当者との有益なディスカッションができることが極めて高い評価を受けた。さらに、会社予想の前提数値や利益増減要因が明確かつ十分に説明されたこと、また、連結で原価明細を開示したことなど説明会およびインタビュー等における開示も充実し、ディスクロージャーの著しい改善（総合評価点 73.5 点、昨年度比+8.5 点、第 3 位←8 位）が認められた。

### 3. 評価方法等

本年度は、評価対象企業の一部入れ替え（日本システムディベロップメントの評価を休止し、富士通サポートアンドサービスを評価対象に追加）を行い、計 15 社のディスクロージャー状況を評価した。コンピューターソフトディスクロージャー評価基準（スコアシート）は、「1. 決算短信および補足資料」（以下「短信」と省略）を 10 点、「2. 説明会、インタビューおよび説明資料等」（以下「説明会等」と省略）を 70 点、「3. タイムリー・ディスクロージャー」を 8 点、「4. 企業の自主的公表情報」（以下「自主的公表情報」と省略）を 12 点、合計 100 点満点とした。評価実施（スコアシート記入）アナリストは 39 社、46 名である。

## 4. 評価結果

### (1) 総括

平成 15 年度の評価結果の概要は次のとおりである(ディスクロージャー評価比較総括表は 63 頁参照)。

総合評価平均点は、昨年度の 64.7 点より 2.1 点低下し 62.6 点となった。評価の 4 分野について平均得点率(評価対象企業各社の平均点/配点)を昨年度と比較して見ると、**短信** 73% (昨年度比▲7 ポイント)、**タイムリー・ディスクロージャー** 65% (同▲5 ポイント)、**説明会等** 62% (同▲2 ポイント)、**自主的公表情報** 54% (昨年度と同率) と**自主的公表情報**を除きいずれの分野も低下している。しかしながら、評価対象企業の入れ替えや評価項目の追加、配点の見直しなどを行ったことを考慮すると、これらの数値を単純に比較してディスクロージャーが後退したとの判断をすることは必ずしも適当ではない。

評価対象企業間の開示格差を標準偏差で見ると、昨年度の 4.6 から本年度は 7.6 と格差が拡大した。

また、評価実施アナリストの意見(コメント)を見ると、説明会資料の充実や E-mail 等電子媒体によるタイムリーな情報の開示などを評価する声があった。

以上総合すると、上位評価企業のディスクロージャーの現状はまざまざとみられるものの、中・下位評価企業においては、未だ改善の余地が残されているものと思われる。

個別企業の総合評価点で第 1 位は、**野村総合研究所**(74.3 点、分野別では、短信 1 位、自主的公表情報 2 位、説明会等 4 位、タイムリー・ディスクロージャー 6 位)、第 2 位は、**日立情報システムズ**(73.8 点、説明会等 2 社同得点 1 位、短信 2 社同得点 2 位、タイムリー・ディスクロージャー 2 社同得点 3 位、自主的公表情報 2 社同得点 8 位)、第 3 位は、**住商情報システム**(73.5 点、タイムリー・ディスクロージャー 1 位、短信 2 社同得点 2 位、説明会等 3 位、自主的公表情報 10 位)となった。

なお、評価対象企業の総合評価平均点が低下した中で、総合評価点および順位ともアップしたのは、次の 3 社である。**野村総合研究所**(昨年度比+11.4 点、第 1 位←10 位)は、前記 1.に記載した事項のほかに、労務費等売上原価の主要項目の実績および計画が詳細に記載されていることなど、説明資料の改善・充実が高く評価された。**住商情報システム**(同+8.5 点、第 3 位←8 位)は、前記 2.に記載した事項のほかに、労務費等売上原価の主要項目の実績および計画の記載について、大幅に改善し満点評価を受けた。また、**TIS**(同+3.6 点、第 5 位←11 位)も、売上原価の主要項目の実績、計画の記載で満点評価を受けるなど説明資料の内容を改善し、昨年度を上回る高い評価を受けた。加えて、説明会およびインタビュー等において、利益増減要因や主要連結会社あるいは関連会社の経営動向について十分に説明したことなども評価された。

なお上記 3 社のほか、**日立情報システムズ**も総合評価点がアップ（+2.3 点、順位は不変）した。

今後各社に改善が望まれる点は、**IR** 部門以外のセクションへのインタビュー等の容易性（平均得点率 44%、開示格差[1 位企業の評価点/最下位企業の評価点] 2.7 倍）、受注や売上等の期中データの十分な開示（同 44%、同 3.0 倍）および利益還元等、資本政策についての十分な説明（同 49%、同 1.8 倍）などである。

(2) **決算短信および補足資料（配点：10 点）**

この分野における評価対象は、短信および同時に配布される開示資料である。トップの**野村総合研究所**（得点率 [評価点/配点] 〈以下省略〉 100%）は、前記 1.に記載したとおり満点の評価を受けた。また、2 社同得点第 2 位（88%）で、**住商情報システム**および**日立情報システムズ**が高い評価を受けたほか、**富士通サポートアンドサービス**（82%）、**日立ソフトウェアエンジニアリング**（82%）も 80%以上の高い得点率となった。

なお、**富士通サポートアンドサービス**については、特に、同時配布される補足資料が充実していることが評価された。

(3) **説明会、インタビューおよび説明資料等（配点：70 点）**

この分野で 2 社同得点トップ（75%）の**NEC ソフト**および**日立情報システムズ**は、ともに決算発表の迅速性・説明会の同日開催および説明資料の充実などが高い評価を受けた。また**日立情報システムズ**については、**IR** 部門に十分な情報が集積され担当者との有益なディスカッションができることも高く評価された。僅差で第 3 位の**住商情報システム**（75%）は、前記 2.および 4.の(1)に記載したとおりの評価を受けた。また第 4 位の**野村総合研究所**（72%）も、前記 1.および 4.の(1)に記載したとおりの評価を受けた。

今後改善が望まれる点は、前記 4.の(1)に記載した事項のほか、上位の評価企業を除き、売上原価の主要項目の実績および計画についての十分な記載（平均得点率 49%、開示格差 13.3 倍）である。

(4) **タイムリー・ディスクロージャー（配点：8 点）**

この分野は、東証の TD ネットへの登録事項およびアナリストが重要と判断する事項の開示や、決算発表日および業績修正発表日当日の会社の適切な対応のほか、重要と判断する事項に関する質問への迅速な対応について評価するものである。この分野においては、**住商情報システム**（78%）、**トレンドマイクロ**（76%）、**NEC ソフト**（73%）、**日立情報システムズ**（73%）、**CSK**（71%）および**野村総合研究所**（70%）が 70%台での得点率の評価を受けた。

(5) **企業の自主的公表情報（配点：12点）**

この分野でトップの**CSK**（79%）は、四半期の情報開示が十分に行われていることが極めて高く評価され、また、英語・日本語によるアニュアルレポートの作成で満点の評価を受けた。第2位の**野村総合研究所**（70%）は、前記1.に記載した事項のほか、重要な記者発表資料のE-mail等による送付が高く評価され、また、アニュアルレポートについて**CSK**とともに満点評価を受けた。さらに、第3位の**トレンドマイクロ**（67%）は、**CSK**と並んで四半期の情報開示について極めて高い得点率でトップの評価を受けた。

しかしながら、四半期情報の十分な開示については、平均得点率が27%（開示格差19.0倍）と上記の2社以外の各社にあっては極めて低いレベルにあり、今後一層の開示改善が望まれる。

5. その他

当該業種の評価対象企業および本年度トライアル調査を実施した**NEC フィールディング**、**新日鉄ソリューションズ**（評価結果非公表）以外でディスクロージャーが良いと考えられる企業についてスコアシート記入者（46名）の回答を集計した結果、7社が挙げられた。しかし、いずれもスコアシート記入者の7%（3名）以下の推薦に止まった。

以 上



平成15年度 ディスクロージャー評価比較総括表 (コンピュータソフトウェア)

(単位：点)

順位	評価項目 評価対象企業	総合評価 (100点)	1. 決算短信および 補足資料における開示 (配点10点)		2. 説明会、インタ ビューおよび 説明資料等に おける開示 (配点70点)		3. タイムリー・デ ィスクロージャ ー (東証のTD ネットへの登録 を含む) (配点8点)		4. 企業が自主的に 公表している 情報 (配点12点)		昨年度 順位
			評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
1	野村総合研究所	74.3	10.0	1	50.3	4	5.6	6	8.4	2	10
2	日立情報システムズ	73.8	8.8	2	52.8	1	5.8	3	6.4	8	2
3	住商情報システム	73.5	8.8	2	52.5	3	6.2	1	6.0	10	8
4	NECソフト	72.5	7.2	9	52.8	1	5.8	3	6.7	7	1
5	TIS	66.3	7.2	9	48.1	5	5.1	10	5.9	11	11
6	オービック	63.0	7.8	6	45.9	6	5.4	8	3.9	15	4
7	電通国際情報サービス	60.9	7.8	6	40.9	10	5.1	10	7.1	4	3
8	日本オラクル	60.8	7.2	9	41.7	9	5.5	7	6.4	8	5
9	日立ソフトウェアエンジニアリング	60.7	8.2	4	42.1	7	5.2	9	5.2	12	13
10	富士通サポートアンドサービス	59.7	8.2	4	41.9	8	4.5	12	5.1	13	未実施
11	CSK	59.5	7.2	9	37.1	13	5.7	5	9.5	1	6
12	トレントマイクロ	59.2	6.0	13	39.1	11	6.1	2	8.0	3	9
13	エス・ティ・ティ・データ	53.9	4.5	14	38.0	12	4.5	12	6.9	5	14
14	富士ソフトウェアピーシ	51.7	7.5	8	36.4	14	3.6	15	4.2	14	7
15	伊藤忠テクノサイエンス	50.6	3.8	15	35.6	15	4.4	14	6.8	6	15
	評価対象企業総合評価平均点	62.6	7.3		43.7		5.2		6.4		

(注) 評価対象企業各社の総合評価点の標準偏差は、本年度は7.6、昨年度は4.6であった。

コンピューターソフト専門部会委員

部会長	大屋 高志	トイ証券
	上野 真	大和総研
	上妻 浩	東京海上アセットマネジメント投信
	滑川 晃	シュロダ-投信投資顧問
	宮地 正治	モルガン・スタンレー証券
	森本 展正	三菱証券

評価実施アナリスト (46名)

秋山 友樹	みずほ証券	清水 裕	安田投信投資顧問
天津 幸臣	野村證券	鈴木 達也	三井アセット信託銀行
バン・ウエドモア-	HSBC 証券	諏訪 哲朗	UFJ 信託銀行
上野 賢司	損保ジャパン・アセットマネジメント	高木 章子	富士投信投資顧問
上野 真	大和総研	高橋 圭	明治トレスナー・アセットマネジメント
大屋 高志	トイ証券	滝口 圭介	興銀第一ライフ・アセットマネジメント
岡 敬	UFJ つばさ証券	田中 秀明	みずほ信託銀行
小川 雅久	三菱信託銀行	丹下 佳子	大和住銀投信投資顧問
尾崎 博信	第一勧業アセットマネジメント	富永 晋	シュロダ-投信投資顧問
小野田 俊昭	新光証券	富松 陽介	野村證券
笠井 拓	モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント投信	中谷 方彦	住友信託銀行
片山 賢治	シティトラスト信託銀行	滑川 晃	シュロダ-投信投資顧問
川崎 朝昭	コスモ証券	野田 清史	UFJアセットマネジメント
川又 信之	東海東京調査センター	東浦 久雄	野村アセットマネジメント
木島 晃	J. P. モルガン・インベストメント・マネージメント・インク	蛭川 修一	明治トレスナー・アセットマネジメント
	プルテンシヤル・インベストメント・マネージメント・シヤパン・インク	古舘 克明	朝日ライフアセットマネジメント
木本 直光	富国生命投資顧問	松尾 十作	水戸証券
蔵屋 誠	住友信託銀行	松村 茂	SMBC フレンド 調査センター
栗原 智也	東京海上アセットマネジメント投信	水口 活也	SMBC フレンド 調査センター
上妻 浩	トイ証券	箕浦 信夫	大和証券投資信託委託
後藤 英紀	国際投信投資顧問	宮地 正治	モルガン・スタンレー証券
小山 洋美	ヒ-シーエー・アセットマネジメント	森本 展正	三菱証券
阪口 奈々子		山口 威一郎	大和総研
		吉田 昌亮	みずほインバ-スターズ 証券

# リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優良企業選定制度及び実施要領

社団法人 日本証券アナリスト協会  
ディスクロージャー研究会

## I. 選考方法等

### 1. 業種別専門部会の設置等

- (1) ディスクロージャー研究会（以下「当研究会」という。）の傘下組織として、リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優良企業選定実施に相応しい業種について業種別に専門部会を設置する。専門部会の委員はリサーチ・アナリストとしての経験年数3年以上、かつ、当該業種の経験年数おおむね2年以上の者で、原則として担当業種の主要企業に対する年間1社平均接触回数4回以上の者（ただし、説明会出席とIR担当者との接触の合計が2回未満の者およびIR担当者との接触が0回の者を除く。以下同じ。）の中から7名程度を選考のうえ、日本証券アナリスト協会長から委嘱を行う。
- (2) 既設の専門部会のうち以下のような場合は、専門部会代表者を含むディスクロージャー研究会（以下「拡大会議」という。）において審議し、翌年度から当面、当該業種についてのディスクロージャー選定を休止するものとする。なお、この間にあっても当該専門部会は存続させ、優良企業選定を再開する場合には拡大会議において審議するものとする。
  - ① 優良企業選定スコアシート記入アナリストが著しく減少（1社当たり5名以下）した企業数が増加し、選定継続が不適切となった場合
  - ② 他の優良企業選定業種と比較して、東証市場第一部上場企業の株式時価総額（以下「株式時価総額」という。）の業種別合計額が著しく低位にある場合
  - ③ 業種別株式時価総額の合計額はそれほど低下していないが、一部企業のみ株式時価総額が大きく、他の企業の株式時価総額が、他の優良企業選定業種の評価対象企業と比較して、著しく低位にある場合
  - ④ 当該業種の評価対象企業のディスクロージャーが一般的にハイレベルになって企業間の評価格差がつきにくくなった場合（ただし、評価対象となって原則として5年未満の業種を除く）
- (3) 新たに優良企業選定業種に追加することが望ましい業種がある場合は、当事業を行うための利用可能資源も勘案しながら、拡大会議の議を経て専門部会を設置して、先ずパイロット・サーベイを実施する。その結果、適当と認められたときは拡大会議の議を経て、優良企業選定業種に追加することとする。

### 2. 「ディスクロージャー評価基準（スコアシート）」の作成

各業種別専門部会は、当研究会が定めた「ディスクロージャー評価基準例（スコアシート）」（別紙（2））をベースに、これに当該産業の特性に応じて手直しを加えた「ディスクロージャー評価基準（スコアシート）」をそれぞれ作成する。

### 3. 評価対象業種の中から優良企業を選び出す方法

#### (1) 調査選考対象企業数の基準の設定

各業種別専門部会は、当該業種の企業評価実施アナリスト数および事務局等の能力的あるいは物理的な限界があること、ならびに的確かつ信頼性の高い調査を実施することが必須であること、等を考慮して各業種別に評価対象企業数の基準（最大限度を20社とする）を設定する。

#### (2) 調査選考対象候補企業の抽出と事前判断テストの実施および調査選考対象企業の選定

各業種別専門部会は、担当業種について株式時価総額等を基準に上記(1)の範囲内で抽出した候補企業に事前判断テスト（別紙(1)）を実施し、本調査に適合した企業を調査選考対象企業とする。

なお、各業種の評価対象企業数が上記(1)の基準限度に達している場合等で、株式時価総額順位の変動等の結果、評価対象企業に新たに追加することが望ましい企業が生じた場合は、各業種別専門部会は、前回の評価対象企業中、株式時価総額順位低下企業または評価下位企業等を除外し入れ替える方法等により、その基準の遵守に努めるものとする。

#### (3) リサーチ・アナリストの選定およびスコアシートの送付

アナリスト協会は、予め当協会の法人会員である調査研究所、証券会社(企業・産業調査分析部門がある会社)、投資顧問会社、投信委託会社、信託銀行、生・損保の各社に対して、各業種別のリサーチ・アナリストの氏名、リサーチ・アナリストとしての経験年数、担当業種の評価対象企業に対する年間1社平均接触回数（説明会出席、IR担当者との接触、電話照会等を含む）等についての照会調査を行う。各業種別専門部会は、同調査に基づいて、リサーチ・アナリストとしての経験年数3年以上、かつ、当該業種の経験年数おおむね2年以上の者で、当該業種の評価対象企業に対する年間1社平均接触回数4回以上の者を選定してスコアシートを送付し、評価の記入を依頼する。

#### (4) スコアシートへの評価記入等

依頼を受けた各アナリストは、送付されたスコアシートのうち、直近1年間で4回以上接触している企業のスコアシートだけに評価を記入し、アナリスト協会に直接返送する。

#### (5) 優良企業等の選考等

各業種別専門部会は、返送されたスコアシートの集計、分析、評価等を行って優良企業および改善の著しい企業をそれぞれ選考し、評価選考概要とともに当研究会に報告する。

#### (6) 優良企業等の決定

当研究会は、各業種別専門部会の報告内容を審査し、優良企業および改善の著しい企業を業種別に決定する。

## Ⅱ. 平成 15 年度における本調査の実施要領

### 1. 調査選考対象業種

東証市場第一部上場株式時価総額等からみて重要な業種のうち、建設・住宅・不動産、食品、化学、医薬品、鉄鋼・非鉄金属、運輸(陸運・海運・空運)、通信、商社、銀行およびコンピューターソフトの 10 業種を対象とする。

### 2. 実施についての協力要請

平成 15 年 2 月下旬に、日本証券アナリスト協会長から評価対象企業に対して「リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優良企業選定(第 9 回)についてのお知らせとお願い」等を送付して、平成 14 年度決算等に関するディスクロージャーの向上について協力要請をするとともに、本調査の実施について理解を求める。

### 3. 本調査の実施時期

- |  |                        |
|--|------------------------|
| (1) スコアシートの発送                          | …… 平成 15 年 6 月上旬       |
| (2) スコアシートの回収                          | …… 平成 15 年 7 月上旬       |
| (3) スコアシートの集計                          | …… 平成 15 年 7 月中旬～8 月上旬 |
| (4) 各専門部会による集計結果の分析、評価、選考および選考概要のとりまとめ | …… 平成 15 年 8 月中旬～9 月上旬 |
| (5) 当研究会における最終決定                       | …… 平成 15 年 9 月中旬       |

### 専門部会委員による事前判断テスト

イエスの場合は   
内にチェックする

- (1) この会社は過去1年の間に重要事実の発表が遅れたり、故意に隠したり、もしくは発表前に情報が漏れたりしたことがありますか。
- (2) この会社は過去1年の間に正当な理由がなく、説明会への出席や個別訪問取材を拒否したことがありますか。
- (3) この会社の経営者の言動や経営方針、会計処理などに非常に誤解を受け易い点がありますか。
- (4) この会社は同業他社に比べ明らかに情報開示が悪いという具体的な理由があり、複数のアナリストがその理由を認めることができますか。

以上の質問のうち一つでも業種別専門部会委員の2人以上がイエスの場合で、特に他の委員の反対意見のない時は、その会社は評価対象から除くものとする。

別紙(2)

ディスクロージャー評価基準例（スコアシート）

評価対象企業名			
上記企業に対する直近1年間の接触回数			
①説明会出席	②IR担当者訪問	③その他	合計
回	回	回	回
合計4回未満の者、①と②の小計が2回未満の者および②が0回の者は、このスコアシートを記入しないで下さい。			

評価者	会社名
	所属部・課
	氏名
	TEL( ) -

1. 決算短信および有価証券報告書における開示(全体の2~15%の配点)(本項目は各専門部会委員のみが記載する)

項目 (各質問項目のうち当該会社に該当しない項目はその回答を省いて下さい。)	①②のそれぞれについていずれか1つにチェックをして下さい。					
	①(×%) 決算短信			②(×%) 有価証券報告書		
	YES (×1)	一部 開示等 (×0.5)	NO (×0)	YES (×1)	一部 開示等 (×0.5)	NO (×0)
(1) 決算短信および有価証券報告書におけるディスクロージャーは前年に比べて改善していますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(2) 「当期の業績の概況」および「配当政策(株主還元政策)」は十分に説明されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(3) 設備投資および減価償却費の実績が記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(4) 部門別の売上高が国内・輸出別に記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(5) 事業別ならびに仕向け先別の受注実績および受注見通しが記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(6) 営業外損益では、受取利息、受取配当金、支払利息および有価証券売却損益が記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(7) 連結対象子会社・関連会社の収益状況が説明されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(8) 連結対象子会社・関連会社、グループ関係企業の資本関係、投融資および保証が説明されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(9) 連結決算の事業種類別および所在地別セグメント情報は具体的に開示されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(10) 連結ベースの設備投資および減価償却費の実績が記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

(注) 決算短信には、東証の要請による添付資料等(決算短信と同時配付資料に限る)を含む。

2. 説明会、インタビューおよび説明資料等における開示(全体の 55~80%の配点)

<p style="text-align: center;">項 目</p> <p style="text-align: center;">〔各質問項目のうち当該会社に該当しない項目はその回答を省いて下さい。〕</p>	いずれか1つにチェックをして下さい。		
	YES (×1)	一部 開示等 (×0.5)	NO (×0)
(1) 説明会、インタビューおよび説明資料等におけるディスクロージャーは前年に比べて改善していますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(2) 決算発表後の説明会の開催もしくは取材等への対応は迅速に行われていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>
(3) 決算説明会を実施していますか。( 点)	<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>
(4) 連結決算説明会を実施していますか、あるいは決算説明会で連結決算について説明していますか。( 点)	<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>
(5) 決算説明会およびアナリストミーティングで経営トップなど経営全般について語る人が経営方針等を十分に説明していますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(6) 経営トップなど経営全般について語る人へのインタビューは容易ですか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(7) IR 部門に十分な情報が集積されており、IR 担当者と有益なディスカッションができますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(8) IR 部門以外のセクションへのインタビュー等は容易ですか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(9) アナリストが参加できる工場見学・商品発表会等を実施していますか。( 点)	<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>
(10) 連結の半期あるいは四半期決算を報告していますか。( 点)	<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>
(11) 説明資料による開示(本項目は各専門部会委員のみが記載する)			
A 決算説明会で決算短信以外の説明資料を配布していますか。( 点)	<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>
B 設備投資の実績の内訳および計画は記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
C 減価償却費の実績および見通しは記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
D 投融資の実績および主な内容は記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
E 保証債務の内容は十分に記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
F 研究開発費の実績および計画は記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
G 期末の従業員数および出向者数の実績ならびに計画は記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
H 人件費の実績ならびに計画は記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
I 販売費および一般管理費の主要項目(販売費、物流費、事業税など)の実績は記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
J 営業外損益の主要項目(有価証券売却損益、有価証券評価損、為替差損益、社債発行費、ロイヤリティなど)の実績は記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
K 特別損益の内訳およびその発生理由は記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
L 部門別売上高の実績および計画が記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
M 部門別輸出高の実績および計画が記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
N 地域別売上高の実績および計画が記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>



<p style="text-align: center;">項 目</p> <p style="text-align: center;">〔各質問項目のうち当該会社に該当しない項目はその回答を省いて下さい。〕</p>	いずれか1つにチェックをして下さい。		
	YES (×1)	一部 開示等 (×0.5)	NO (×0)
O 主要商品の売上高、販売数量および単価が記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
P 事業別ならびに仕向け先別の受注実績および受注見通しが記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Q 海外調達額の実績および計画は記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
R 輸出入取引における通貨別取引高、決済レート、為替変動に伴う損益への影響額、為替予約状況等は記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
S 連結決算の事業の種類別・所在地別セグメント情報は十分説明されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
T 連結ベースの設備投資の実績および計画は説明されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
U 連結ベースの減価償却費の実績および見通しは説明されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
V 連結ベースの期末従業員数ならびに出向者数の実績および計画は記載されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(12) 説明会およびインタビュー等における開示			
A 説明会およびインタビュー等において上記(11)の各項目について十分に説明されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
B B/Sの主要項目の増減理由は十分に説明されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
C 利益増減要因は明確かつ十分に説明されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
D 法人税等の算出根拠は説明されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
E セグメント情報について十分な説明が行われていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
F 受注残の内容について十分な説明が行われていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
G 次期の事業計画および中長期の経営方針が十分に説明されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
H 研究開発内容などに関する技術的質問に十分に対応してくれますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
I 主な連結子会社・関連会社の損益、財務などの状況が十分に説明されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
J 連結子会社・関連会社、グループ関係企業の資本関係、投融資および保証が十分に説明されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

3. タイムリー・ディスクロージャー(東証のTD ネットへの登録を含む)(全体の5~15%の配点)

<p style="text-align: center;">項 目</p> <p style="text-align: center;">〔各質問項目のうち当該会社に該当しない項目はその回答を省いて下さい。〕</p>	いずれか1つにチェックをして下さい。		
	YES (×1)	一部 開示等 (×0.5)	NO (×0)
(1) アナリストが重要と判断する事項(業績変動、新製品・新技術、合併・提携、年金の資産内容、リース会計、偶発債務、デリバティブ取引、オフバランス取引など)の開示は遅滞なく、十分に行われていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(2) アナリストが重要と判断する事項についての質問に迅速に対応してくれますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(3) アナリストが重要と判断する事項の開示内容および質問への対応は十分ですか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

4. 企業が自主的に公表している情報(全体の5~25%の配点)

<p style="text-align: center;">項 目</p> <p style="text-align: center;">〔各質問項目のうち当該会社に該当しない項目はその回答を省いて下さい。〕</p>	いずれか1つにチェックをして下さい。		
	YES (×1)	一部 開示等 (×0.5)	NO (×0)
(1) ディスクロージャーは公平に行われていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(2) ファクトブックや統計補足情報等の内容は充実していますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(3) アニュアルレポートの内容は充実していますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(4) 英文の決算説明資料を作成していますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(5) 期中(月次、四半期、累計など)の売上高、受注等の実績は迅速、かつ詳細に公表されていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(6) 重要な記者発表資料を送ってくれますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(7) 決算発表は遅滞なく行われていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(8) 要求すれば決算短信および補足資料を決算発表当日にファクシミリ等で送ってくれますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(9) 要求すれば補足資料等を決算発表当日にファクシミリ等で送ってくれますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(10) インターネットを利用した情報提供は行われていますか。( 点)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

5. その他当該会社のディスクロージャーについての変化点(本年度から〇〇〇を開示、〇〇説明会を実施等)、その他お気づきの点があれば自由にご記入下さい。

本著作物の著作権は、社団法人 日本証券アナリスト協会®に属します。本著作物の全部または一部を、許可なく印刷、複写、転載、磁気もしくは光記録媒体への入力等、その方法の如何を問わず、これを複製することを禁じます。

---

リサーチ・アナリストによる  
ディスクロージャー優良企業選定  
(平成 15 年度)

平成 15 年 9 月発行

編集兼発行所 社団法人 日本証券アナリスト協会

〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町 2-1  
東京証券取引所 内  
電話 03(3666)1515  
<http://www.saa.or.jp>

印刷所 株式会社 太平社

---