

2017年度「証券アナリストによるディスクロージャー優良企業」 選定結果の発表

— ディスクロージャーは 企業価値創造の要 —

1. 概要

公益社団法人日本証券アナリスト協会（会長：新芝宏之 株式会社岡三証券グループ代表取締役社長）のディスクロージャー研究会（座長：許斐潤 野村證券株式会社 経営役 金融経済研究所長、委員は資料4のとおり）は、このほど2017年度「ディスクロージャー優良企業」を選定いたしました（資料1参照）（注）。併せて、「高水準のディスクロージャーを連続維持している企業」および「ディスクロージャーの改善が著しい企業」も選定いたしました（資料2参照）。

（注）ディスクロージャー優良企業に対する表彰を、第32回日本証券アナリスト大会（2017年10月13日（金））のプログラムの「表彰式」（午後5時30分から6時10分）において執り行います。

この選定制度は、財務情報はじめ企業情報の利用者としての証券アナリストの立場から、ディスクロージャーの促進、特に、企業の単なる制度的・受動的な情報開示に留まらない、自発的・積極的な情報開示の促進を目的としており、今年で23回目を迎えました。

評価対象は、業種別部門、新興市場銘柄部門、個人投資家向け情報提供部門に分かれており、今年度の評価対象企業は、各々、東証1部上場の16業種計254社、新興市場銘柄28社、個人投資家向け情報提供24社です。

このうち業種別部門における評価基準は、各業種共通の5つの分野（①経営陣のIR姿勢、IR部門の機能、IRの基本スタンス、②説明会、インタビュー、説明資料等における開示、③フェア・ディスクロージャー、④コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示、⑤各業種の状況に即した自主的な情報開示）から成り、業種に応じて各分野の評価項目とその配点（計100点満点）が決められています。

本年度選定結果についての「概括」は資料3のとおりです。（「報告書」全体は、当協会のウェブサイト（トップページ>金融・資本市場への情報発信>企業のディスクロージャー>優良企業選定結果「平成29年度ディスクロージャー優良企業選定報告書」(PDF)参照）

<http://www.saa.or.jp/standards/disclosure/selection/index.html>

2. 本年度の評価基準の特徴とその評価概要

- ① 業種別部門の中には、金融商品取引法の改正により今後導入されるフェア・ディスクロージャー・ルール等により、企業から開示される情報がより限定的になる懸念があることを踏まえ、「開示の後退がありませんか」、「適切なレベルの情報開示を維持または改善していますか」といった質問項目を新設または追加した専門部会が多く見られました。また、制度導入後 2 年目となったコーポレートガバナンス・コードについて、「進捗状況」を含めた説明状況を評価する質問項目に変更したほか、「統合報告書」という言葉を「自主的な情報開示」内の評価項目に付け加えた専門部会も多く見られました。新興市場銘柄部門においては、上記業種別部門における評価基準の「⑤各業種の状況に即した自主的な情報開示」を本年度新設しました。
- ② 本年度、上述した情報開示の後退懸念について、各専門部会における評価結果の取りまとめの審議や評価を行ったアナリストの意見等を総合的に勘案すると、各業種の上位企業においては、情報開示の後退はほとんどないものの、全体としてみれば、月次情報の開示やアナリストとのミーティングを取り止めた企業もあるなど情報開示の後退が散見されています。また、コーポレートガバナンス・コードについての説明状況は総じて改善しています。さらに、上位に評価された企業には、「統合報告書」を作成する事例が多くみられます。

3. 優良企業の評価事例

各分野について優良企業の評価事例を紹介します。

① 〈経営陣の I R 姿勢、I R 部門の機能、I R の基本スタンス〉

経営トップが説明会又はアナリストミーティングに出席し、投資家の関心事項について明確な見解を示すことから有意義なディスカッションが可能。I R 担当者が経営陣の代弁者として機能。低収益又は赤字の事業についても積極的な開示を行い、今後の展望を説明。

② 〈説明会、インタビュー、説明資料等における開示〉

説明会資料等の数値や文言の理解を深める補足説明が有益。質疑に対する回答が有意義。利益増減要因が実態を表し分析に有用。

③ 〈フェア・ディスクロージャー〉

投資家にとって重要と判断される事項の開示が迅速かつ公平。ホーム・ページを活用した説明会の状況の映像配信。

④ 〈コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示〉

コーポレートガバナンス・コードの各項目について十分な説明。中長期経営計画を公表し、その後の進捗状況・達成のための具体的方策を十分に説明。資本政策、株主還元

策について十分な説明。

⑤ 〈各業種の状況に即した自主的な情報開示〉

事業を理解する上で重要と思われる決算以外の説明会、見学会を実施し、その内容が有益。統合報告書、ファクトブック等を利用した有用な情報提供。

4. 総評

ディスクロージャー研究会の許斐 潤（このみ じゅん）座長は、

「この選定制度の特色は、評価に参加したアナリストでもあるディスクロージャー研究会専門部会委員が、評価対象企業全てを対象に、それぞれ「フィードバック」として先方企業のIR担当役員の方等に評価結果を説明し、今後の改善事項について認識を共有するなど対話型になっていることです。対象企業の中には今後の改善の努力が期待される企業もあり、また、コーポレートガバナンス・コードやステュワードシップコードで企業と投資家の「建設的な対話」の促進が謳われるなど、求められるディスクロージャーの水準自体がより高まっています。

全体を通してみれば、企業による情報開示は基調的には向上傾向にあります。証券アナリストとの対話を通じて情報開示の水準を上げ、企業の正しい現状と戦略の認識を周知させることによって、結果として企業価値創造につながります。しかし、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入等に伴い、情報開示の後退のおそれがあることから、当研究会としては、そうならないように、企業に対しフィードバック等の際に働きかけていきたいと思えます。」

と語っています。

（本件に関するお問い合わせ先）

公益社団法人 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 東京証券取引所ビル 5階

ディスクロージャー優良企業選定担当

青木（電話 03-3666-1272）

岩間（ 03-3666-1933）

齋藤（ 03-3666-5845）

ディスクロージャー優良企業

各業種毎に第1位、新興市場銘柄および個人投資家向け情報提供において各々上位3位の評価を受けた企業に表彰盾を贈呈することとしました。

〔業種別〕

建設・住宅・不動産	大 東 建 託	(7 回連続 8 回目)
食 品	アサヒグループホールディングス	(1 3 回 目)
化 学 ・ 繊 維	三 井 化 学	(2 回連続 2 回目)
医 薬 品	塩 野 義 製 薬	(初 受 賞)
石 油 ・ 鉱 業	コスモエネルギーホールディングス	(初 受 賞)
鉄 鋼 ・ 非 鉄 金 属	住 友 金 属 鉱 山	(7 回連続 7 回目)
電 気 ・ 精 密 機 器	日 本 電 産	(6 回 目)
自動車・同部品・タイヤ	S U B A R U	(4 回連続 4 回目)
電 力 ・ ガ ス	東 京 瓦 斯	(6 回連続 11 回目)
運 輸	A N A ホールディングス	(2 回連続 3 回目)
通信・インターネット	日 本 電 信 電 話	(3 回連続 3 回目)
商 社	三 井 物 産	(2 回 目)
小 売 業	J. フロント リテイリング	(初 受 賞)
銀 行	三菱UFJフィナンシャル・グループ	(4 回連続 6 回目)
コンピューターソフト	野 村 総 合 研 究 所	(9 回 目)
広告・メディア・ゲーム	リクルートホールディングス	(初 受 賞)

ディスクロージャー
2017年度 優良企業



SAAJ 日本証券アナリスト協会
The Securities Analysts Association of Japan



2017 Award for Excellence
in Corporate Disclosure
— Industries —

SAAJ The Securities Analysts
Association of Japan

〔新興市場銘柄〕

フ	ロ	イ	ン	ト	産	業	(初 受 賞)
セ			リ			ア	(4 回連続 4 回目)
エ	ン	・	ジ	ヤ	パ	ン	(3 回 目)

ディスクロージャー
新興市場銘柄
2017年度 優良企業



公益社団法人
SAAJ 日本証券アナリスト協会
The Securities Analysts Association of Japan



2017 Award for Excellence
in Corporate Disclosure
- Emerging Markets -

SAAJ The Securities Analysts
Association of Japan

〔個人投資家向け情報提供〕

ア	サ	ヒ	グ	ル	ー	プ	ホ	ール	ディ	ング	ス	(2 回連続 4 回目)					
シ	ス	メ	ツ	ク	ス							(5 回連続 5 回目)					
三	菱	U	F	J	フ	ィ	ナ	ン	シ	ャ	ル	・	グ	ル	ー	プ	(3 回連続 3 回目)

ディスクロージャー
個人投資家向け情報提供
2017年度 優良企業



公益社団法人
SAAJ 日本証券アナリスト協会
The Securities Analysts Association of Japan



2017 Award for Excellence
in Corporate Disclosure
- Disclosure to Individual Investors -

SAAJ The Securities Analysts
Association of Japan

高水準のディスクロージャーを連続維持している企業

本優良企業選定制度において直近 3 回連続して第 2 位または第 3 位の評価を受けた次の 5 社を高水準のディスクロージャーを維持している企業として称賛状を贈呈することとしました。

食	品	日	本	ハ	ム
化 学 ・ 織 維		住	友	化	学
石 油 ・ 鋳 業		J X T	G	ホ ー ル	デ ィ ン グ ス
通 信 ・ インターネット		N	T	T	ド コ モ
商	社	双			日

ディスクロージャーの改善が著しい企業

ディスクロージャーの改善が著しいと評価された次の 3 社に称賛状を贈呈することとしました。

食	品	日 清 食 品	ホ ー ル	デ ィ ン グ ス
鉄 鋼 ・ 非 鉄 金 属		古 河	電 気	工 業
小 売 業		セ ブ ン & ア イ	・	ホ ー ル
				デ ィ ン グ ス

概 括

ディスクロージャー研究会
座長 許 斐 潤

本ディスクロージャー優良企業選定は本年度で 23 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) 業種別については、東証一部の上場株式時価総額上位企業を基準として、建設・住宅・不動産（16 社）、食品（22 社）、化学・繊維（18 社）、医薬品（19 社）、石油・鉱業（6 社）、鉄鋼・非鉄金属（14 社）、電気・精密機器（21 社）、自動車・同部品・タイヤ（19 社）、電力・ガス（14 社）、運輸（19 社）、通信・インターネット（13 社）、商社（7 社）、小売業（20 社）、銀行（14 社）、コンピューターソフト（13 社）、広告・メディア・ゲーム（19 社）の 16 業種合計 254 社を対象とした。
- (2) 新興市場銘柄については、ジャスダック、マザーズ、セントレックス、Q-Board およびアンビシャスの 5 つの市場に上場している企業の中で、時価総額が上位であって、かつその企業を調査対象としているアナリストの数が一定数以上の 28 社を対象とした。このうち 12 社は前回からの継続評価、5 社は前々回以前に対象としたことのある企業の再評価、11 社は新規評価である。
- (3) 個人投資家向け情報提供については、本年度のディスクロージャー優良企業選定対象である各業種（16 業種）および新興市場銘柄についての選定結果における上位 1 割（小数点切上げ）のうち、平成 28 年 7 月から 29 年 6 月までの間において、「個人投資家向け会社説明会」を開催している 24 社を対象とした。内訳は、前回に引き続き対象となった企業が 15 社、前々回以前に対象としたことのある企業の再評価が 5 社、新規企業が 4 社である。
- (4) 評価対象としたディスクロージャーの期間は、原則として、平成 28 年 7 月から平成 29 年 6 月までの間である。

2. 評価方法等

- (1) ① 業種別評価基準は、各業種共通項目として、(a) 経営陣の IR 姿勢、IR 部門の機能、IR の基本スタンス、(b) 説明会、インタビュー、説明資料等における開示、(c) フェア・ディスクロージャー、(d) コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示、(e) 各業種の状況に即した自主的な情報開示、の 5 つの分野から成っている。各分野の配点（計 100 点満点）については、ディスクロージャー研究会本会が一定の配点枠を定めているが、本年度、上記(b)(d)(e)の分野について配点枠を変更し（注）、本会の下に設置された業種別の各専門部会がその配点枠内で評価項目と配点を設定した。

（注）変更前後の配点枠は以下のとおり。

評 価 分 野	変更後の配点枠	変更前の配点枠
(b) 説明会等	25 点～50 点	30 点～60 点
(d) コーポレート・ガバナンス関連	10 点～25 点	10 点～20 点
(e) 自主的情報開示	5 点～25 点	8 点～30 点

- ② 業種別の専門部会の中には、金融商品取引法の改正により今後導入されるフェア・ディスクロージャー・ルール等により、企業から開示される情報がより限定的になる懸念があることを踏まえ、「開示の後退があ

りませんか」、「適切なレベルの情報開示を維持または改善していますか」といった質問項目を新設または追加した専門部会が多く見られた。また、制度導入後2年目となったコーポレートガバナンス・コードについて、「進捗状況」を含めた説明状況を評価する質問項目に変更したほか、「統合報告書」という言葉を「自主的な情報開示」内の評価項目に付け加えた専門部会も多く見られた。

- ③ 各専門部会ごとに決定された業種別評価基準に基づき、証券アナリスト経験年数3年以上かつ当該業種担当概ね2年以上のアナリストで、過去1年間における当該企業への接触回数の要件（4回以上）（自主申告ベース）を満たしている者、延べ458名が評価を行った。
- (2) 新興市場銘柄については、上記(1)①の(a)から(d)に加え、「各業種の状況に即した自主的な情報開示」の分野を今年度から新設し、11項目の評価項目を設定した。この評価基準に基づき、当該企業の情報開示に関しコンタクト実績がある63名のアナリストが評価を行った。
- (3) 個人投資家向け情報提供については、①個人投資家向け会社説明会の開催等、②ホーム・ページにおける開示等、③事業報告書等の内容、の3分野について16項目の評価項目を設定した。この評価項目のうち、5項目については、各評価対象企業に事実関係に関するアンケート調査を実施し、その回答結果を基に評点を付した。残りの11項目については、証券会社において、個人投資家向けの情報提供に携わっているアナリストらから構成されている「個人投資家向け情報提供専門部会」の委員15名が評点を付し、最終評価は両者の評点を合算して行った。
- (4) 上記の評価結果を基に、各専門部会（18部会、計127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、この報告書を基に「優良企業」および「高水準のディスクロージャーを連続維持している企業」・「ディスクロージャーの改善が著しい企業」の選定を行った。

3. 評価結果

評価結果の詳細は、後掲の各専門部会の報告に示すとおりであるが、その概要は次のとおりである。

- (1) 業種別における評価平均点は、建設・住宅・不動産69.0点（前回68.1点）、食品67.6点（前回66.3点）、化学・繊維73.8点（昨年度73.2点）、医薬品72.1点（前回72.7点）、石油・鉱業68.7点（昨年度67.5点）、鉄鋼・非鉄金属72.3点（昨年度72.2点）、電気・精密機器74.2点（昨年度74.8点）、自動車・同部品・タイヤ69.9点（昨年度66.0点）、電力・ガス63.4点（昨年度63.7点）、運輸65.4点（昨年度66.4点）、通信・インターネット69.0点（昨年度68.9点）、商社73.3点（昨年度72.7点）、小売業76.8点（昨年度73.1点）、銀行77.0点（昨年度75.7点）、コンピューターソフト68.0点（昨年度65.4点）、広告・メディア・ゲーム63.3点（昨年度62.2点）となった。ちなみに、全評価対象企業の評価平均点は70.2点（昨年度69.3点）であった。（注1）

なお、本年度、上述した情報開示の後退懸念について、各業種別専門部会における評価結果の取りまとめの審議や、評価を行ったアナリストの意見等を総合的に勘案すると、各業種の上位企業においては、情報開示の後退はほとんどないものの、全体としてみれば、月次情報の開示やアナリストとのミーティングを取り止めた企業もあるなど情報開示の後退が散見されている。また、コーポレートガバナンス・コードについての説明状況は総じて改善している。さらに、上位に評価された企業には、「統合報告書」を作成する事例が多い。

（注1）ディスクロージャーの水準について、評価項目の増減や内容の修正、配点の見直し、対象企業の追加・削減といった点等を考慮する必要があると、一概に数値の増減だけで昨年度と比較することは難しい。加えて、業種間で評価項目の内容やウェイトが異なり、業種間の比較も意味はない。

- (2) 新興市場銘柄の評価平均点は62.4点（昨年度58.4点）であった。（注2）
- 評価実施アナリストの意見を見ると、経営陣自らIRを行っている取組姿勢や、IR部門の対応について評価することができるの声や、業種の状況に応じたホーム・ページでの開示や、決算説明会以外の開示に自主的・積極的に取り組んだ企業が評価されたとの声があった。一方、コーポレート・ガバナンスに関連した2項目（①資本政策、株主還元策等の開示、②経営機構、経営資源および内部統制について）の得点率が多数の企業（概

ね 20 社) において 50% 台以下であり、今後の改善が望まれる。

(注 2) 本年度は評価対象企業 28 社中、再評価 5 社と新規評価 11 社が含まれていることなどを勘案すると、一概に数値の増減だけで昨年度と比較することは難しい。

- (3) 個人投資家向け情報提供部門の評価対象企業の評価平均点は 73.7 点 (昨年度 73.2 点) であった。(注 3)
- 個人投資家向け会社説明会の内容をホーム・ページに掲載している企業 (17 社) の内、配付資料に加え動画掲載又は音声配信により視聴等ができる企業が 13 社 (76%) あるなど、多くの評価対象企業が個人投資家に対する情報提供を充実するための努力を行っている様子がうかがえた。
- また、「統合報告書」において、代表取締役が自社の長期ビジョン、中期経営方針、注力テーマについて方針を語っており投資家にとって有意義であることや、財務・非財務情報がコンパクトにまとめられていることが評価された企業もみられた。

(注 3) 本年度は評価対象企業 24 社中、再評価 5 社と新規評価 4 社が含まれていることなどを勘案すると、一概に数値の増減だけで昨年度と比較することは難しい。

- (4) 全体を通してみれば、企業による情報開示は基調的には向上傾向にある。しかし、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入等に伴い、情報開示の後退のおそれがあることから、当研究会としては、そうならないように、企業に対しフィードバック等の際に働きかけていきたい。

最後に、本年度の評価作業には、各専門部会委員およびそれ以外の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促進・向上を目指し、真摯な姿勢で精力的な作業に当たっていただいたことに対し、ここに深甚なる感謝の意を表したい。

ディスクロージャー研究会委員

座 長	許斐 潤	野村證券
座長代理	伊藤 敏憲	伊藤リサーチ・アントム・アドバイザー
	河村 哲孝	明治安田生命保険
	北山 信次	明治安田アセットマネジメント
	津田 和徳	大和証券
	中熊 靖和	野村アセットマネジメント
	森田 正司	岡三証券
	横沢 泰志	みずほ銀行

(五十音順)

ディスクロージャー研究会各専門部会長

建設・住宅・不動産	水谷 敏也	三菱UFJモルガン・スタンレー証券
食 品	佐治 広	みずほ証券
化学・繊維	竹内 忍	SMBC日興証券
医薬品	田中 洋	みずほ証券
石油・鉱業	塩田 英俊	元 SMBC日興証券
鉄鋼・非鉄金属	山口 敦	SMBC日興証券
機 械	齋藤 克史	野村證券
電気・精密機器	嶋田 幸彦	SMBC日興証券
自動車・同部品・タイヤ	北山 信次	明治安田アセットマネジメント
電力・ガス	新家 法昌	みずほ証券
運 輸	一柳 創	大和証券
通信・インターネット	増野 大作	野村證券
商 社	成田 康浩	野村證券
小 売 業	小場 啓司	三菱UFJモルガン・スタンレー証券
銀 行	高井 晃	大和証券
コンピューターソフト	上野 真	大和証券
広告・メディア・ゲーム	前田 栄二	SMBC日興証券
新興市場銘柄	納 博司	いちよし経済研究所
個人投資家向け情報提供	西澤 隆	野村證券