

## 2019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

—— 資本市場とのコミュニケーションを促進させる  
質の高いディスクロージャーへ ——

### 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2019年度「ディスクロージャー優良企業」を資料1のとおり選定いたしました（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」も資料2のとおり選定いたしました。

（注）ディスクロージャー優良企業に対する表彰を、第34回日本証券アナリスト大会（2019年10月11日（金））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、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とどまらない、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25回目を迎えました。

評価対象企業は、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、今年度は、各々、東証1部上場の17業種計276社、新興市場銘柄28社、個人投資家向け情報提供29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」の全体については、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 「2019年度ディスクロージャー優良企業選定報告書」（PDF）を参照してください。）

<https://www.saa.or.jp/standards/disclosure/selectiont/index.html>

## 2. 本年度の評価基準の特徴とその評価概要

- ① 昨今注目されている、「非財務情報（ESG 情報等）の開示に積極的に取り組んでいますか」、「フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨を理解し、情報開示を後退させることなく、積極的に開示していますか」といった評価項目を盛り込みました。また、従来から意識されている「ネガティブ情報についても積極的な開示を行い、改善の展望を示していますか」、「メディアを含む総合的な情報開示に際し、不公平や混乱が生じないよう注意を払っていますか」といった評価項目を盛り込んだ業種が増えてきました。
- ② 評価結果の取りまとめの過程で、ESG 情報の開示により積極的になっている企業や、財務情報と非財務情報の統合に取り組む企業が増加しているとの意見がある一方、ESG 説明会の開催を望む意見もありました。また、情報開示の後退が見られる企業が一部にあるとの意見がありました。

## 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。ウェブサイト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説明会以外の説明会、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を代表し、ディスクロージャー研究会専門部会委員が、「フィードバック」として先方企業のIR担当役員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、そうした企業には有効な示唆を提供できると考えています。また、コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップコードを通じて企業と資本市場のコミュニケーションの活性化が期待されるなど、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るなかで、当制度は情報開示の向上に一定の役割を果たしています。

企業の情報開示が改善すれば、企業の正しい現状と戦略の認識を周知され、結果として企業価値向上につながります。

なお、フェア・ディスクロージャー・ルール導入後、1年半経過しました。企業が過度に反応して情報開示を後退させることなく、むしろ、より積極的に情報開示を行った上で“フェア”が保たれることが重要です。それが企業と投資家・資本市場とのコミュニケーションを促進させることにもなります。ディスクロージャー研究会としても、企業へのフィードバック等の際にその旨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）

上（ 03-3666-1722）

## 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	(9回連続10回目)
食	品 アサヒグループホールディングス	(3回連続15回目)
化学・繊維	三井化学	(4回連続4回目)
トイレットリー・化粧品	花王	(初受賞)
医薬品	塩野義製薬	(3回連続3回目)
鉄鋼・非鉄金属	住友金属鉱山	(9回連続9回目)
電気・精密機器	ソニー	(4回目)
自動車・同部品・タイヤ	SUBARU	(6回連続6回目)
エネルギー	JXTGホールディングス	(初受賞)
運輸	日本航空	(2回連続2回目)
通信・インターネット	GMOペイメントゲートウェイ	(初受賞)
商社	三井物産	(3回連続4回目)
小売業	パン・パシフィック・ インターナショナルホールディングス	(初受賞)
銀行	三井住友フィナンシャルグループ	(2回目)
保険・証券	東京海上ホールディングス	(2回連続2回目)
コンピューターソフト	野村総合研究所	(3回連続11回目)
広告メディア・エンタテインメント	オリエンタルランド	(初受賞)

ディスクロージャー  
2019年度 優良企業



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



2019 Award for Excellence  
in Corporate Disclosure  
— Industries —

SAAJ The Securities Analysts  
Association of Japan

〔新興市場銘柄〕

S	H	I	F	T	( 初 受 賞 )		
テ	ィ	ー	ケ	ー	ピ	ー	( 初 受 賞 )
ユ	ー	ザ	ベ	ー	ス	( 初 受 賞 )	

ディスクロージャー  
新興市場銘柄  
2019年度 優良企業



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



2019 Award for Excellence  
in Corporate Disclosure  
- Emerging Markets -

 The Securities Analysts  
Association of Japan

〔個人投資家向け情報提供〕

三菱UFJ	フィナンシャル・グループ	( 4 回 目 )
日 本	電 産	( 2 回連続 12 回目 )
三 井	物 産	( 2 回連続 2 回目 )

ディスクロージャー  
個人投資家向け情報提供  
2019年度 優良企業



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



2019 Award for Excellence  
in Corporate Disclosure  
- Disclosure to Individual Investors -

 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 4 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。

建設・住宅・不動産	長谷エコーポレーション
食品	キリンホールディングス
医薬品	中外製薬
通信・インターネット	KDDI

## 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。

医薬品	第一三共
エネルギー	中部電力
運輸	日本通運

## 概 括

ディスクロージャー研究会  
座 長 許 斐 潤

### 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（23社）、化学・繊維（20社）、トイレットリー・化粧品（8社）、医薬品（17社）、鉄鋼・非鉄金属（15社）、電気・精密機器（23社）、自動車・同部品・タイヤ（20社）、エネルギー（21社）、運輸（19社）、通信・インターネット（13社）、商社（7社）、小売業（22社）、銀行（13社）、保険・証券（9社）、コンピューターソフト（13社）、広告・メディア・エンタテインメント（17社）の17業種合計276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（継続評価企業が17社、再評価企業（2年以上前に対象とした企業）が2社、新規評価企業が9社）を対象とした。
- (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（17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（評価対象企業の数で10で割った数（小数点第1位を切り上げ）のうち、2018年7月から2019年6月までの間において、「個人投資家向け会社説明会」を開催した29社（継続評価企業が20社、再評価企業が2社、新規評価企業が7社）を対象とした。
- (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、2018年7月から2019年6月までの間とした。

### 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、本年度は上記(b)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）変更後の配点枠は以下のとおり。

評価分野	変更後の配点枠	(参考) 変更前の配点枠
(b) 説明会等	20点～50点	25点～50点
(参 考)	以下変更なし	
(a) 経営陣のIR姿勢等	10点～40点	
(c) フェア・ディスクロージャー	10点～30点	
(d) コーポレート・ガバナンス関連	10点～25点	
(e) 自主的情報開示	5点～25点	

- ② 業種別の各専門部会において、昨今注目されている、「非財務情報（ESG情報等）の開示に積極的に取り組んでいるか」、「フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨を理解し、情報開示を後退させることなく、積極的に開示しているか」や、従来から意識されている「ネガティブ情報についても積極的な開示を行い、改善の展望を示しているか」、「メディアを含む総合的な情報開示に際し、不公平や混乱が生じないよう注意を払っているか」といった観点を含め、本年度の評価項目を設定した。

- ③ 専門部会毎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（4 回以上）（自主申告ベース）を満たしている者、延べ 469 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(e)の分野について、12 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 60 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ウェブサイトにおける開示等、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、各評価対象企業に対し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等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（19 部会、計 138 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」、「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」を選定した。

### 3. 評価結果の概要

評価結果の詳細は、後掲の「各専門部会報告」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 73.1 点（昨年度 72.0 点）、食品 67.5 点（昨年度 69.6 点）、化学・繊維 70.1 点（昨年度 73.5 点）、トイレタリー・化粧品 75.7 点、医薬品 73.5 点（昨年度 71.9 点）、鉄鋼・非鉄金属 69.4 点（昨年度 66.2 点）、電気・精密機器 73.2 点（昨年度 72.2 点）、自動車・同部品・タイヤ 68.0 点（昨年度 70.0 点）、エネルギー 70.3 点（昨年度 69.8 点）、運輸 64.4 点（昨年度 69.3 点）、通信・インターネット 74.1 点（昨年度 70.8 点）、商社 78.1 点（昨年度 76.8 点）、小売業 66.1 点（昨年度 70.4 点）、銀行 76.0 点（昨年度 75.5 点）、保険・証券 74.5 点（昨年度 74.1 点）、コンピューターソフト 68.9 点（昨年度 67.1 点）、広告・メディア・エンタテインメント 64.8 点（昨年度 66.6 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 70.8 点）であった。（注 1）
- 今後は、本優良企業選定を通じて、企業に対して継続的にディスクロージャーの改善を働きかけるとともに、証券アナリスト側もフェア・ディスクロージャー環境に適応し、かつ ESG 情報（非財務情報）を統合的に評価分析できるような研鑽を積んでいく必要がある。

（注 1）業種ごとの評価平均点、昨年度比較、全対象企業の評価平均点は、大まかな概要を伝えるために敢えて算出したもので、以下のように厳密な意味はないことに留意して頂きたい。業種間の比較については、業種間で評価項目の内容やウェイトが異なり、直接的な意味はない。また、業種ごとの昨年度平均点との比較も、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・削減などがあったため、数値の増減だけでディスクロージャーの改善や後退を論じることは難しい。

- (2) 新興市場銘柄の評価平均点は 62.7 点（昨年度 58.3 点）であった。（注 2）
- 評価実施アナリストの意見を見ると、経営陣が IR に積極的で、ミーティング等を通じて自ら経営戦略を説明している企業や、中期の業績を考える上で必要な指標の開示が充実している企業などが評価されたとの声があった。一方、コーポレート・ガバナンス関連の 2 項目（①資本政策、株主還元策等の説明、②経営機構、経営資源および内部統制についての説明）と各業種の状況に即した自主的情報開示の項目において、多数の企業（全項目とも 15 社）の得点率が 50% 台以下である上、専門部会での議論においても向上の余地がある旨のコメントがあり、今後の改善が望まれる。

（注 2）本年度の評価対象企業 28 社の中には、再評価企業 2 社と新規評価企業 9 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75.4点(昨年度74.2点)であった。(注3)  
個人投資家向け会社説明会の内容をウェブサイトに掲載している企業(22社)の内、配布資料に加え動画掲載又は音声配信により視聴できる企業が18社(82%)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窺えた。

また、個人投資家が取得可能なIR関連資料(事業報告書等)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、注力テーマ等について語っていることが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見られた。

(注3) 本年度の評価対象企業29社の中には、再評価企業2社と新規評価企業7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、一部の評価項目において得点が低水準の企業について専門部会の議論において注意を引いたり、情報開示の後退が見られる企業が一部にあることなどから、当研究会としては、評価結果の企業へのフィードバック等の際に説明するなど、企業によるディスクロージャーの充実・改善のため取り組んで参りたい。

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従事し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・アンド・アドバイザー
	青木 圭介	明治安田生命保険
	内田 陽祐	野村アセットマネジメント
	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
	林 敦	みずほ銀行
	森田 正司	岡三証券

(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	川嶋 宏樹	SMBC 日興証券
食 品	佐治 広	みずほ証券
化学・繊維	竹内 忍	SMBC 日興証券
トイレットリー・化粧品	佐藤 和佳子	三菱 UFJ 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	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	三井住友 DSアセットマネジメント
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
エ ネ ル ギ ー	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
保 険 ・ 証 券	伴 英康	ジェフリース証券会社 東京支店
コンピューターソフト	上野 真	大和証券
広告・メディア・エンタテインメント	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