

公益社団法人 日本証券アナリスト協会
ディスクロージャー研究会

2020 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

—— コロナ禍において ESG 情報開示に優れた企業が多く選定 ——



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 参事・金融経済研究所長）（委員は資料 4）は、このほど 2020 年度「ディスクロージャー優良企業」（業種別 18 社、新興市場銘柄 3 社、個人投資家向け情報提供 3 社）を資料 1 のとおり選定しました（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」（3 社）および「ディスクロージャーの改善が著しい企業」（6 社）も資料 2 のとおり選定しました。

（注）ディスクロージャー優良企業の紹介を、第 35 回日本証券アナリスト大会（2020 年 10 月 9 日（金）オンライン開催）の「受賞者・受賞企業の紹介」（午後 5 時 25 分～5 時 40 分）において行います。

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 26 回目を迎えました。

同選定制度は、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という 3 つの分野から構成され、今年度は、各々、東証 1 部上場の 18 業種計 299 社、新興市場銘柄 29 社、個人投資家向け情報提供 30 社を評価対象としました。

このうち業種別の評価については、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）から構成され、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 「2020 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 評価基準の特徴

フェア・ディスクロージャー・ルールに関連する評価項目など既に開示が定着してきているものを整理する一方、最近のコーポレートガバナンス・コードの改訂や企業内容等の開示に関する内閣府令の改正（ガバナンス情報の拡充）に関連する評価項目、従前にも増して重要となってきた非財務情報（ESG 情報等）の開示の充実に関する評価項目を盛り込みました。また、評価者負担を軽減するための評価項目の整理・統合化も行いました。

② 評価概要

本年度は、上記評価基準（配点の増加）に伴い、非財務情報（ESG 情報等）の開示を積極的に行った企業が評価されたほか、ガバナンス情報（政策保有株式、親子上場、役員報酬の算定方式等）についても注目されました。

なお、新型コロナウイルス感染症拡大により、企業の情報開示に制約がある状況での評価でしたが、評価実施アナリストの意見を見ると、感染症拡大の業績への影響およびその対応の開示を企業に求める声がある一方で、オンライン決算説明会の実施やウェブサイトの情報を充実させるなどの工夫を行っている企業を評価する声もありました。

3. 優良企業の評価事例

優良企業において評価された事例を評価分野ごとに紹介します。

① 〈経営陣の IR 姿勢、IR 部門の機能、IR の基本スタンス〉

経営トップ自らの言葉による経営方針や課題についての説明。複数回のトップミーティング（ウェブ開催を含む。）を通じて、投資家・アナリストとの議論を深めようとする経営陣の姿勢。IR 部門における機能の充実（IR 担当者間の適切な情報共有、事業部門とのミーティングの開催、経営へのフィードバック等）や市場との対話を重視する姿勢。

② 〈説明会、インタビュー、説明資料等における開示〉

投資家の関心を踏まえた説明資料の内容。説明資料のデータの充実および継続性。説明会における十分な質疑応答および企業の適切な回答（補足説明資料を含む。）。地域別を含む詳細な利益増減分析の開示。

③ 〈フェア・ディスクロージャー〉

メディアを含む情報開示に際し、不公平や混乱が生じないように十分に配慮。ウェブサイトを活用した説明会の日英両言語によるタイムリーな提供。説明会での質疑応答や会社イベントの概要をウェブサイトで公開するなどの積極的な情報発信。

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・ガバナンスに関する考え方や取組姿勢を十分に説明。中期経営計画や長期ビジョンを公表し、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（IRDay、部門説明会、技術説明会等）、見学会を実施し、その内容が有益。ESG 説明会の開催や統合報告書、ファクトブック、サステナビリティレポート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。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が周知され、結果として企業価値向上につながります。

本年度は、新型コロナウイルス感染症拡大が、企業の情報開示やアナリストの業務に大きな影響を与えました。今回の選定において、従来のリアルな説明会に代わり電話会議やオンラインの活用など様々な工夫をして情報開示に取り組む企業が見られています。このような状況においてこそ、情報開示の維持・向上に果たす当制度の役割は大きいと考えています。

また、本年度の優良企業の選定結果を見ると、ESG 情報について ESG 説明会や統合報告書などで CEO 等経営トップがしっかりと情報開示している企業が、これまで以上に多く選ばれたように感じます。このような流れは今後も続いていくのではないのでしょうか。

ディスクロージャー研究会としては、ウィズコロナ時代における情報開示の工夫や ESG 情報の重要性などについても、企業へのフィードバック等において「対話」を深めていきたいと思っています。」

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）

梅本（ 03-3666-1272）

上（ 03-3666-1722）

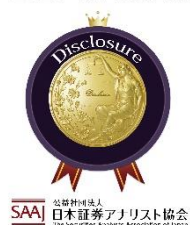
ディスクロージャー優良企業

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	大和ハウス工業	(初受賞)
食品	アサヒグループホールディングス	(4回連続 16 回目)
化学・繊維	日産化学	(初受賞)
トイレットリー・化粧品	花王	(2回連続 2 回目)
医薬品	塩野義製薬	(4回連続 4 回目)
鉄鋼・非鉄金属	日本製鉄	(初受賞)
機械	ダイキン工業	(2 回目)
電気・精密機器	オムロン	(6 回目)
自動車・同部品・タイヤ	豊田合成	(初受賞)
エネルギー	ENEOSホールディングス	(2回連続 2 回目)
運輸	ANAホールディングス	(4 回目)
通信・インターネット	GMOペイメントゲートウェイ	(2回連続 2 回目)
商社	三井物産	(4回連続 5 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	(2回連続 2 回目)
銀行	三井住友フィナンシャルグループ	(2回連続 3 回目)
保険・証券	東京海上ホールディングス	(3回連続 3 回目)
IT サービス・ソフトウェア	野村総合研究所	(4回連続 12 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	(2回連続 2 回目)

ディスクロージャー
2020年度 優良企業



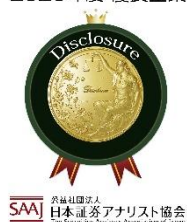
2020 Award for Excellence
in Corporate Disclosure
— Industries —

 The Securities Analysts
Association of Japan

〔新興市場銘柄〕

ユ	ー	ザ	ベ	ー	ス	(2 回連続 2 回目)		
弁	護	士	ド	ツ	ト	コ	ム	(初 受 賞)
メ		ド		ピ		ア		(初 受 賞)

ディスクロージャー
新興市場銘柄
2020年度 優良企業



2020 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〕

野村総合研究所	(初受賞)
三井住友フィナンシャルグループ	(初受賞)
東京海上ホールディングス	(初受賞)

ディスクロージャー
個人投資家向け情報提供
2020年度 優良企業



2020 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 3 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。

商	社	三	菱	商	事
保 険 ・ 証 券		S O M P O	ホ ー ル デ ィ ン グ ス		
保 険 ・ 証 券		MS&AD	インシュアランス グループ ホールディングス		

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 6 社に称賛状を贈呈することとしました。

食	品	明 治	ホ ー ル	デ ィ ン グ ス	
医 薬 品		武 田	薬 品	工 業	
鉄 鋼 ・ 非 鉄 金 属		U	A	C	J
電 気 ・ 精 密 機 器		オ	リ	ン	パ ス
エ ネ ルギ ー		日	本	瓦	ス
IT サービス・ソフトウェア		T		I	S

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（22 社）、化学・繊維（19 社）、トイレットリー・化粧品（9 社）、医薬品（19 社）、鉄鋼・非鉄金属（15 社）、機械（19 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（18 社）、通信・インターネット（14 社）、商社（7 社）、小売業（23 社）、銀行（14 社）、保険・証券（9 社）、IT サービス・ソフトウェア（13 社）、広告・メディア・エンタテインメント（18 社）の 18 業種合計 299 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 29 社（継続評価企業が 19 社、再評価企業（2 年以上前に対象とした企業）が 1 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（18 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 位を切上げ）のうち、2019 年 7 月から 2020 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 30 社（継続評価企業が 19 社、再評価企業が 4 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、2019 年 7 月から 2020 年 6 月までの間とした。

2. 評価方法等

- (1) ① 業種別の評価については、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 つの評価分野から構成されている。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定める評価分野別の一定の配点枠（注 1）に基づき、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 1）評価分野別の配点枠は以下のとおり。

評 価 分 野	配 点 枠
(a) 経営陣の IR 姿勢等	10 点 ～ 40 点
(b) 説明会等	20 点 ～ 50 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、施行後 3 年目に入り開示が定着しつつあるフェア・ディスクロージャー・ルールに関連する評価項目などを整理する一方、2018 年のコーポレートガバナンス・コードの改訂や企業内容等の開示に関する内閣府令の改正（ガバナンス情報の拡充）を踏まえた対応や、従前にも増して重要とな

ってきている非財務情報（ESG 情報等）の開示の充実といった観点のほか、評価者負担を軽減するための評価項目の整理・統合化について検討し、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の要件（4 回以上）（自主申告ベース）を満たしている者、延べ 484 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、13 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 73 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、証券会社等において、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（20 部会、計 147 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継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 71.3 点（昨年度 73.1 点）、食品 66.6 点（昨年度 67.5 点）、化学・繊維 68.7 点（昨年度 70.1 点）、トイレタリー・化粧品 70.9 点（昨年度 75.7 点）、医薬品 76.2 点（昨年度 73.5 点）、鉄鋼・非鉄金属 69.9 点（昨年度 69.4 点）、機械 73.6 点（前回 72.0 点）、電気・精密機器 68.9 点（昨年度 73.2 点）、自動車・同部品・タイヤ 68.3 点（昨年度 68.0 点）、エネルギー 63.9 点（昨年度 70.3 点）、運輸 63.9 点（昨年度 64.4 点）、通信・インターネット 72.3 点（昨年度 74.1 点）、商社 73.5 点（昨年度 78.1 点）、小売業 68.6 点（昨年度 66.1 点）、銀行 76.2 点（昨年度 76.0 点）、保険・証券 68.4 点（昨年度 74.5 点）、IT サービス・ソフトウェア 67.2 点（昨年度 68.9 点）、広告・メディア・エンタテインメント 67.3 点（昨年度 64.8 点）となった。ちなみに、全評価対象企業の評価平均点は 69.4 点（昨年度 70.2 点）であった。（注 2）

本年度は、非財務情報（ESG 情報等）の開示を積極的に行った企業が評価されたほか、ガバナンス情報（政策保有株式、親子上場、役員報酬の算定方式等）についても注目して評価を実施した。なお、新型コロナウイルス感染症拡大により、企業の情報開示に制約がある状況での評価であったが、評価実施アナリストの意見を見ると、感染症拡大の業績への影響およびその対応の開示を企業に求める声がある一方、オンライン決算説明会の実施やウェブサイトの情報を充実させるなどの工夫を行っている企業を評価する声もあった。

ディスクロージャー研究会としては、今後も、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ていくこととするが、証券アナリスト側も、ESG 情報（非財務情報）を含めた企業情報を統合的に、かつ中長期的な視点により評価分析できるよう研鑽を積み、ウィズ/ポストコロナの事業環境や企業戦略について、企業との間で従来以上に対話の機会を増やし、より建設的な対話が行われることを期待する。

（注 2）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 67.2 点（昨年度 62.7 点）であった。（注 3）

5 つの評価分野すべてにおいて、平均得点率は昨年度を上回った。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、説明会等を通じて自ら経営戦略を説明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ついては、昨年度に比べ得点率はやや改善したもの、依然として多くの企業（全項目とも 10 社以上）が 50% 台以下であり、今後の改善が望まれる。

（注 3）本年度の評価対象企業 29 社の中には、再評価企業 1 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 77.9 点（昨年度 75.4 点）であった。（注 4）

評価期間における個人投資家向け会社説明会の開催および経営トップの説明の回数は昨年度に比べ減少しており、評価対象企業において、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により個人投資家に対する情報提供が困難になった様子が窺えた。なお、個人投資家向け説明会以外の各種説明会については、その内容をウェブサイトにおいて動画または音声で視聴できるようにした企業が増えた。個人投資家が取得可能な IR 関連資料（事業報告書等）においては、長期業績の推移のみならず、財務・非財務ハイライトにおいて、様々な数値を用い自社の立ち位置を説明していることや、新型コロナウイルス感染症への対応および業務に与える影響をタイムリーに記載していることを評価された企業も見られた。

（注 4）本年度の評価対象企業 30 社の中には、再評価企業 4 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、本年度においては、新型コロナウイルス感染症拡大により、対面での説明会や現地見学会等の開催が困難になる一方で、オンラインを活用した情報提供が広がるなど、今後もこれまでの環境とは異なる中で情報開示が求められるものと考えられる。当研究会としては、このような状況も踏まえ、評価結果を企業へフィードバックするなど、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、コロナ禍により業務に大きな制約がある中で、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・アント・アトバイザリー
	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	丸三証券
	津田 和徳	大和証券
	藤曲 洋平	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	渡部 貴人	モルガン・スタンレー MUFG 証券
トイレタリー・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	佐渡 拓実	大和証券
自動車・同部品・タイヤ	箱守 英治	大和証券
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	村木 正雄	SMBC 日興証券
ITサービス・ソフトウェア	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	古島 次郎	大和証券
個人投資家向け情報提供	西澤 隆	野村證券