

新興市場銘柄

1. 評価対象企業（28 社）

ミクシィ、クルーズ、UTグループ、夢真ホールディングス、夢の街創造委員会、日本マクドナルドホールディングス、セリア、RIZAPグループ、ティーケーピー、SHIFT（注1）、ALBERT（新規）、ラクス（新規）、ユーザベース、UUUM（新規）、PKSHA Technology（新規）、マネーフォワード（新規）、セブテーニ・ホールディングス、そーせいグループ（新規）、サンバイオ（新規）、東映アニメーション、弁護士ドットコム（新規）、イトクロ、NITTOKU（注2）、ウェルビー（新規）、フェローテックホールディングス、ワークマン（再評価）、ナカニシ（再評価）、CYBERDYNE

（証券コード協議会銘柄コード順）

（注1）当社は、マザーズから東証第一部へ市場変更した（2019年10月）。

（注2）評価対象とした日特エンジニアリングは、商号が変更された（2019年8月）。

2. 対象企業の選定方法および評価方法

（1）対象企業の選定方法

本年度における新興市場銘柄の評価対象企業は、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（注1）の中で、時価総額が上位（注2）であって、しかもその企業を調査対象としているアナリストの数（注3）が一定数以上の28社（昨年度27社）とした。なお、28社の内、継続評価企業が17社、新規評価企業が9社、再評価企業（2年以上前に対象とした企業）が2社となっている。

（注1）アナリストへのスコアシート発送時（本年5月上旬）、上場後1年未満の企業は対象から除外した。

（注2）昨年11月下旬時点の時価総額を基準とした。

（注3）本年1月当協会が証券会社等に新興市場銘柄をカバーするアナリスト数を照会して得られた数。

（2）評価基準の構成および配点

評価分野	下記本文中の略称	評価項目(注)数	配点
①経営陣のIR姿勢、IR部門の機能、IRの基本スタンス	経営陣のIR姿勢等	4	35
②説明会、インタビュー、説明資料等における開示	説明会等	3	25
③フェア・ディスクロージャー	フェア・ディスクロージャー	2	15
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・ガバナンス関連	2	20
⑤各業種の状況に即した自主的な情報開示	自主的な情報開示	1	5
計		12	100

（注）評価項目の内容および配点は143頁参照

（3）評価実施アナリストは60名（所属先28社）である。（144頁参照）

3. 評価結果

（1）総括（「ディスクロージャー評価比較総括表」（142頁）参照）

- ① 本年度は、**経営陣のIR姿勢等**の分野において、1項目の内容を変更し、評価を実施した。また、新規評価（9社）または再評価（2社）の企業もある。このため、昨年度と同列には比較できないが、本年度の総合評価平

均点は 62.7 点（昨年度 58.3 点）、総合評価点の標準偏差は 9.4 点（昨年度 10.2 点）であった。

- ② 総合評価点については、80 点に達した企業はなく（昨年度もなし）、70 点台が 6 社（昨年度 3 社）、60 点台が 11 社（昨年度 10 社）で、60 点台以上となった企業は昨年度より 4 社増加した。他方、50 点台の企業は 8 社（昨年度 8 社）、40 点台の企業は 3 社（昨年度 5 社）で、50 点台以下の企業は 2 社減少した。
- ③ 5 つの評価分野の平均得点率（評価対象企業の平均点／配点〈以下省略〉）を見ると、**経営陣の IR 姿勢等**が 66%（昨年度 62%）、**説明会等**が 61%（昨年度 55%）、**フェア・ディスクロージャー**が 66%（昨年度 64%）、**コーポレート・ガバナンス関連**が 57%（昨年度 52%）、**自主的情報開示**が 57%（昨年度 55%）となり、全ての分野で昨年度を上回った。
- ④ 一方、全 12 項目の平均得点率を見ると、最高で 71%、最低で 56%となった。特に、下記 4 項目（**説明会等**の 1 項目(d)、**コーポレート・ガバナンス関連**の 2 項目(a)(c)、**自主的情報開示**の 1 項目(b)）は、平均得点率が 50%台で低水準となった。
- (a)「資本政策、株主還元策、キャッシュの使途、財務バランス、資金調達および目標とする経営指標等について十分に説明されていますか」（平均得点率 56%）（得点率（評価点／配点〈以下省略〉）：30%台 2 社・40%台 5 社・50%台 8 社）
- (b)「ウェブサイトでの開示や決算説明会以外の開示（工場・施設見学会の実施、主要事業に関する説明会の開催およびアニュアルレポートの作成など）に取り組んでいますか」（平均得点率 57%）（得点率：30%台 1 社・40%台 3 社・50%台 11 社）
- (c)「経営機構（社外取締役の独立性等）、経営資源および内部統制について十分に説明されていますか」（平均得点率 58%）（得点率：40%台 4 社・50%台 11 社）
- (d)「中・長期の成長見通しについて、具体的に根拠を示し整合性のある説明をしていますか」（平均得点率 59%）（得点率：30%台 2 社・40%台 3 社・50%台 9 社）

(2) 優良企業（上位 3 企業）の評価概要

第 1 位 SHIFT（ディスクロージャー優良企業〔初受賞〕、総合評価点 77.6 点〔昨年度比+8.2 点〕、昨年度第 4 位）

- ① 同社（事業内容：ソフトウェアの品質保証、テスト事業等、市場：マザーズ（2014 年 11 月上場）、新興市場銘柄としての評価対象：昨年度に続き 2 回目）は、**経営陣の IR 姿勢等**（得点率〈以下省略〉84%）、**フェア・ディスクロージャー**（81%）が第 1 位、**説明会等**が第 2 位（78%）、**コーポレート・ガバナンス関連**が第 3 位（68%）、**自主的情報開示**が同得点第 6 位（64%）となった。全ての分野の得点率が昨年度を上回り、総合評価点の上昇（上昇幅第 4 位）及び順位の上昇（3 ランクアップ）につながった。
- ② **経営陣の IR 姿勢等**においては、「経営陣が、IR 活動の重要性を認識し、ミーティング等を通じて自ら経営戦略を十分に説明していること」が評価された。また、「IR 部門が、経営陣と情報を共有することにより、経営陣の代弁者として十分に機能していること」が最も高い評価となった。さらに、「フェア・ディスクロージャー・ルール」の導入の趣旨を十分に理解し、情報開示を後退させることなく、より積極的に情報開示を行っていること」も最も高い評価となったことに加え、「会社にとって都合の悪い情報、自社の弱点、低収益あるいは赤字の事業についても積極的に開示を行っていること」も最も高い評価となった。なお、CFO などマネジメントがミーティング等に出席している点が高く評価できるとの声や、経営陣のビジョンの具体性、資料の充実度などが優れているとの声がある一方、情報開示の継続性に改善余地があるとの声も寄せられた。
- ③ **説明会等**においては、「今期業績計画について根拠を示し整合性のある説明をしていること、また、四半期の情報開示が経営実態に即して十分に行われていること」および「中・長期の成長見通しについて、具体的に根拠を示し整合性のある説明をしていること」が共に評価された。さらに、「収益および財務分析に必要なデータが十分に記載されていること」が最も高い評価となった。なお、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との声が寄せられた。
- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、「投資家にとって重要と判断される事項（業績変動、合併・提携・事業買収、増資、事故・災害、リスク情報等）の開示が迅速に行われ、かつ不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていること」が最も高い評価となった。さらに、「ウェブサイト、当該企業を分析するために必要な基本的情報が十分に掲載されていること、また、英文による情報提供を行っていること」も最も高い評

価となった。

- ⑤ **コーポレート・ガバナンス関連**においては、「資本政策、株主還元策、キャッシュの使途、財務バランス、資金調達および目標とする経営指標等について十分に説明されていること」が評価された。また、「経営機構（社外取締役の独立性等）、経営資源および内部統制について十分に説明されていること」も評価された。
- ⑥ **自主的情報開示**においては、「ウェブサイトでの開示や決算説明会以外の開示（施設見学会の実施、主要事業に関する説明会の開催およびアニュアルレポートの作成など）に取り組んでいること」が同得点第 6 位にとどまった。

第 2 位 ティーケーピー（ディスクロージャー優良企業〔初受賞〕、総合評価点 75.9 点〔昨年度比+11.4 点〕、昨年度第 10 位）

- ① 同社（事業内容：貸会議室、ホテル・宿泊研修等、市場：マザーズ（2017 年 3 月上場）、新興市場銘柄としての評価対象：昨年度に続き 2 回目）は、**説明会等**が第 1 位（79%）、**自主的情報開示**が同得点第 2 位（70%）、**経営陣の IR 姿勢等**が第 3 位（80%）、**コーポレート・ガバナンス関連**が第 4 位（67%）、**フェア・ディスクロージャー**が同得点第 4 位（74%）となった。全ての分野の得点率が昨年度を上回り、総合評価点の上昇（上昇幅第 3 位）及び順位の上昇（8 ランクアップ）につながった。
- ② **経営陣の IR 姿勢等**においては、「経営陣が、IR 活動の重要性を認識し、ミーティング等を通じて自ら経営戦略を十分に説明していること」が評価された。また、「IR 部門が、経営陣と情報を共有することにより、経営陣の代弁者として十分に機能していること」も評価された。さらに、「会社にとって都合の悪い情報、自社の弱点、低収益あるいは赤字の事業についても積極的に開示していること」も評価された。なお、経営陣が IR に積極的に、ポジティブ情報、ネガティブ情報を伝える姿勢に温度差がないとの声が寄せられた。
- ③ **説明会等**においては、「今期業績計画について根拠を示し整合性のある説明をしていること、また、四半期の情報開示が経営実態に即して十分に行われていること」および「中・長期の成長見通しについて、具体的に根拠を示し整合性のある説明をしていること」が共に最も高い評価となった。さらに、「収益および財務分析に必要なデータが十分に記載されていること」が評価された。なお、新中期経営計画の開示、同説明会の開催を評価する声が寄せられた。
- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、「投資家にとって重要と判断される事項（業績変動、合併・提携・事業買収、増資、事故・災害、リスク情報等）の開示が迅速に行われ、かつ不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていること」が評価された。
- ⑤ **コーポレート・ガバナンス関連**においては、「資本政策、株主還元策、キャッシュの使途、財務バランス、資金調達および目標とする経営指標等について十分に説明されていること」が評価された。また、「経営機構（社外取締役の独立性等）、経営資源および内部統制について十分に説明されていること」も評価された。
- ⑥ **自主的情報開示**においては、「ウェブサイトでの開示や決算説明会以外の開示（施設見学会の実施、主要事業に関する説明会の開催およびアニュアルレポートの作成など）に取り組んでいること」が評価された。

第 3 位 ユーザベース（ディスクロージャー優良企業〔初受賞〕、総合評価点 74.7 点〔昨年度比+12.1 点〕、昨年度第 11 位）

- ① 同社（事業内容：情報インフラの提供、市場：マザーズ（2016 年 10 月上場）、新興市場銘柄としての評価対象：昨年度に続き 2 回目）は、**コーポレート・ガバナンス関連**が同得点第 1 位（71%）、**経営陣の IR 姿勢等**（79%）、**説明会等**（74%）が第 4 位、**フェア・ディスクロージャー**が同得点第 4 位（74%）、**自主的情報開示**が同得点第 6 位（64%）となった。全ての分野の得点率が昨年度を上回り、総合評価点の上昇（上昇幅第 2 位）及び順位の上昇（8 ランクアップ）につながった。
- ② **経営陣の IR 姿勢等**においては、「経営陣が、IR 活動の重要性を認識し、ミーティング等を通じて自ら経営戦略を十分に説明していること」が評価された。また、「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入の趣旨を十分に理解し、情報開示を後退させることなく、より積極的に情報開示を行っていること」も評価された。なお、同社の提供するサービスの動向が分かる KPI の継続開示を評価する声、赤字事業について、赤字の要因、解消時期の目途、費用の使途を説明していると評価する声がある一方、赤字事業の黒字化を妨げるリスク要因の説明の充実を望む声が寄せられた。
- ③ **説明会等**においては、「今期業績計画について根拠を示し整合性のある説明をしていること、また、四半期

の情報開示が経営実態に即して十分に行われていること」および「中・長期の成長見通しについて、具体的に根拠を示し整合性のある説明をしていること」が共に評価された。さらに、「収益および財務分析に必要なデータが十分に記載されていること」が最も高い評価となった。なお、各事業の長期の見通しについて説明していると評価する声が寄せられた。

- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、「投資家にとって重要と判断される事項（業績変動、合併・提携・事業買収、増資、事故・災害、リスク情報等）の開示が迅速に行われること、また、不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていること」および「ウェブサイト当該企業を分析するために必要な基本的情報が十分に掲載され、英文による情報提供を行っていること」が共に評価された。
- ⑤ **コーポレート・ガバナンス関連**においては、「資本政策、株主還元策、キャッシュの使途、財務バランス、資金調達および目標とする経営指標等について十分に説明されていること」が最も高い評価となった。また、「経営機構（社外取締役の独立性等）、経営資源および内部統制について十分に説明されていること」が評価された。
- ⑥ **自主的情報開示**においては、「ウェブサイトでの開示や決算説明会以外の開示（施設見学会の実施、主要事業に関する説明会の開催およびアニュアルレポートの作成など）に取り組んでいること」が評価された。

上記の**SHIFT**、**ティーケーピー**、**ユーザベース**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、これら3社を本年度の新興市場銘柄における優良企業として選定した。

以 上

2019年度 ディスクロージャ-評価比較総括表 (新興市場銘柄)

(単位:点)

順位	評価項目 総合評価 (100点)	1. 経営陣のIR姿勢、 IR部門の機能、IR の基本スタンス	評価項目4 (配点 35点)		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	
			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
	評価対象企業											
1	3697 SHIFT	77.6	29.4	1	19.4	2	12.1	1	13.5	3	3.2	6
2	3479 ティーケービー	75.9	28.1	3	19.8	1	11.1	4	13.4	4	3.5	2
3	3966 ユーザベース	74.7	27.8	4	18.5	4	11.1	4	14.1	1	3.2	6
4	2146 UTグループ	74.5	27.3	5	18.3	5	11.3	3	14.1	1	3.5	2
5	4293 セブテニ・ホールディングス	73.0	28.2	2	17.8	6	11.8	2	12.5	7	2.7	19
6	6027 弁護士ドットコム	72.3	27.3	5	18.7	3	11.0	6	12.2	10	3.1	9
7	2782 セリア	69.1	26.8	7	15.4	16	10.9	7	13.2	6	2.8	14
8	3994 マネーフォワード	68.3	26.0	9	15.7	14	10.0	16	13.4	4	3.2	6
9	3923 ラクス	67.6	26.3	8	16.5	11	10.3	15	11.8	15	2.7	19
10	6049 イトクロ	66.8	24.2	12	16.8	7	10.8	8	11.9	12	3.1	9
11	6556 ウェルビー	66.6	24.6	11	16.7	10	10.6	10	11.9	12	2.8	14
12	3906 ALBERT	66.0	24.9	10	16.1	12	9.6	18	12.4	9	3.0	13
13	7564 ワークマン	65.8	22.4	18	16.8	7	10.5	11	12.5	7	3.6	1
14	3990 UUUM	64.9	23.7	14	16.8	7	10.8	8	11.1	18	2.5	22
15	4816 東映アニメーション	63.4	23.2	15	15.3	17	10.5	11	11.6	16	2.8	14
16	6890 フェローテックホールディングス	62.7	24.2	12	15.9	13	10.4	13	8.8	25	3.4	4
17	6145 NITTOKU	61.2	22.8	16	15.6	15	9.2	21	11.4	17	2.2	25
18	2121 ミクシイ	59.6	21.4	20	13.8	20	10.4	13	11.9	12	2.1	27
19	3993 PKSHA Technology	59.1	21.0	22	15.3	17	9.5	19	10.8	19	2.5	22
20	7716 ナカニシ	58.4	19.4	23	14.6	19	9.0	22	12.0	11	3.4	4
21	7779 CYBERDYNE	57.5	21.6	19	13.2	22	9.7	17	9.9	21	3.1	9
22	2484 夢の街創造委員会	57.3	21.2	21	13.7	21	9.3	20	10.5	20	2.6	21
23	4592 サンバイオ	55.4	22.8	16	12.0	26	8.4	24	9.4	24	2.8	14
24	4565 そーせいグループ	52.2	18.6	24	12.6	23	8.4	24	9.8	22	2.8	14
25	2702 日本マクドナルドホールディングス	50.0	15.7	28	12.5	24	8.9	23	9.8	22	3.1	9
26	2362 夢真ホールディングス	48.2	17.2	25	12.2	25	8.0	27	8.6	26	2.2	25
27	2928 RIZAPグループ	43.8	16.1	26	10.0	27	7.0	28	8.2	27	2.5	22
28	2138 クルーズ	43.6	15.8	27	9.4	28	8.4	24	8.2	27	1.8	28
	評価対象企業評価平均点	62.69	23.14		15.33		9.97		11.39		2.86	

2019年度 評価項目および配点 (新興市場銘柄)

1. 経営陣のIR姿勢、IR部門の機能、IRの基本スタンス (35点)	配点
(1)経営陣のIR姿勢	
・ 経営陣が、IR活動の重要性を認識し、ミーティング等を通じて自ら経営戦略を十分に説明していますか。 [1点～15点の整数で評価]	15
(2)IR部門の機能	
・ IR部門が、経営陣と情報を共有することにより、経営陣の代弁者として十分に機能していますか。 [1点～10点の整数で評価]	10
(3)IRの基本スタンス	
①フェア・ディスクロージャー・ルールの導入の趣旨を十分に理解し、情報開示を後退させることなく、より積極的に情報開示を行っていますか。 [1点～5点の整数で評価]	5
②会社にとって都合の悪い情報、自社の弱点、低収益あるいは赤字の事業についても積極的に開示を行っていますか。 [1点～5点の整数で評価]	5
2. 説明会、インタビュー、説明資料等における開示 (25点)	配点
(1)決算説明会、インタビューにおける開示	
①今期業績計画について、根拠を示し整合性のある説明をしていますか。また、四半期の情報開示は経営実態に即して十分に行われていますか。 [1点～10点の整数で評価]	10
②中・長期の成長見通しについて、具体的に根拠を示し整合性のある説明をしていますか。 [1点～10点の整数で評価]	10
(2)説明資料等（短信およびその付属資料を含む）における開示	
・ 収益および財務分析に必要なデータは十分に記載されていますか。 [1点～5点の整数で評価]	5
3. フェア・ディスクロージャー (15点)	配点
(1)フェア・ディスクロージャーへの取組姿勢	
・ 投資家にとって重要と判断される事項（業績変動、合併・提携・事業買収、増資、事故・災害、リスク情報等）の開示は迅速に行われ、かつ不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていますか。 [1点～10点の整数で評価]	10
(2)ウェブサイトにおける情報提供	
・ ウェブサイトに、当該企業を分析するために必要な基本的情報が十分に掲載されていますか。また、英文による情報提供を行っていますか。 [1点～5点の整数で評価]	5
4. コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示 (20点)	配点
(1)資本政策、株主還元策等の開示	
・ 資本政策、株主還元策、キャッシュの使途、財務バランス、資金調達および目標とする経営指標等について十分に説明されていますか。 [1点～10点の整数で評価]	10
(2)経営機構、経営資源および内部統制について	
・ 経営機構（社外取締役の独立性等）、経営資源および内部統制について十分に説明されていますか。 [1点～10点の整数で評価]	10
5. 各業種の状況に即した自主的な情報開示 (5点)	配点
・ ウェブサイトでの開示や決算説明会以外での開示（工場・施設見学会の実施、主要事業に関する説明会の開催およびアニュアルレポートの作成など）に取り組んでいますか。（前年7月から本年6月までの間） [1点～5点の整数で評価]	5

新興市場銘柄専門部会委員

部 会 長	納 博司	いちよし経済研究所
部会長代理	渡辺 真理子	UBS 証券
	新谷 嘉史	三井住友トラスト・アセットマネジメント
	古島 次郎	大和証券
	中川 雅嗣	三菱 UFJ 国際投信
	東田 暁	野村アセットマネジメント
	山口 威一郎	大和証券投資信託委託
	吉田 純平	野村証券

評価実施アナリスト（60名）

相原 佳奈子	三菱 UFJ 信託銀行	宝田 めぐみ	東洋証券
赤羽 高	東海東京調査センター	田中 誓	野村証券
新谷 嘉史	三井住友トラスト・アセットマネジメント	谷林 正行	QUICK
新井 勝己	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券	寺島 正	大和証券投資信託委託
石井 大樹	第一生命保険	得能 修	インベスコ・アセット・マネジメント
石田 重和	丸三証券	富田 展昭	極東証券経済研究所
石橋 剛	三井住友 DS アセットマネジメント	豊田 博幸	QUICK
今井 恵介	第一生命保険	中尾 謙介	三井住友トラスト・アセットマネジメント
今津 拓洋	アセットマネジメント One	中川 雅嗣	三菱 UFJ 国際投信
入沢 健	立花証券	中島 智也	丸三証券
岩佐 慎介	みずほ証券	永田 和子	QUICK
岩崎 利昭	水戸証券	納 博司	いちよし経済研究所
岩本 誠一郎	アセットマネジメント One	成清 康介	野村証券
江上 誠	三井住友トラスト・アセットマネジメント	長谷川 義人	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券
大浦 祐太	第一生命保険	畑田 真	SBI 証券
大野 剛	丸三証券	原田 大輔	QUICK
大場 剛平	野村アセットマネジメント	東田 暁	野村アセットマネジメント
大牧 実慶	立花証券	藤根 靖晃	ティー・アイ・ダブリュ
織田 浩史	SMBC 日興証券	宝水 裕圭里	東海東京調査センター
岸本 晃知	岡三証券	松本 寿	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券
城戸 謙治	アセットマネジメント One	皆川 良造	野村証券
絹川 友彦	野村アセットマネジメント	宮原 秀和	丸三証券
栗原 智也	東海東京調査センター	宮原 直也	第一生命保険
古島 次郎	大和証券	森田 正司	岡三証券
斎藤 佳奈	三井住友トラスト・アセットマネジメント	山口 威一郎	大和証券投資信託委託
桜井 雄太	野村アセットマネジメント	山本 真以人	ニッセイ アセット マネジメント
醒井 周太	ニッセイ アセット マネジメント	吉田 純平	野村証券
清水 康之	QUICK	米島 慶一	クレディ・スイス証券
関根 哲	大和証券	渡辺 真理子	UBS 証券
高田 穰	三菱 UFJ 国際投信	渡辺 洋之	三井住友 DS アセットマネジメント

（注） 上記各アナリストの評価実施企業は、各人それぞれ異なることに留意。