

新興市場銘柄

1. 評価対象企業（26社）

トライアルホールディングス（新規）、ソラコム（新規）、サンクゼール、ティーケーピー、GA technologies（再評価）、クラウドワークス（新規）、日本情報クリエイト（新規）、コアコンセプト・テクノロジー、ワンキャリア（再評価）、グローバルセキュリティエキスパート、スマレジ、BASE、サンバイオ（再評価）、ヘリオス（再評価）、eWeLL、Arent、QPS研究所（新規）、弁護士ドットコム、オキサイド、ライフネット生命保険（再評価）（注）、BuySell Technologies、シーユーシー（新規）、GENDA（新規）、INFORICH、ispace（新規）、アルファポリス（新規）
（証券コード協議会銘柄コード順）

（注）グロースからプライムへ市場変更した（2025年7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、グロース、ネクスト、Q-Board およびアンビシャスの4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、かつ、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26社（昨年度30社）とした。なお、26社のうち、継続評価企業が12社、新規評価企業が9社、再評価企業（2年以上前に評価対象としたことがある企業）が5社となっている。

（注1） 本年3月末時点で、上場後1年未満の企業は除外した。

（注2） 昨年11月末時点の時価総額を基準とした。

（注3） 本年1月に当協会が証券会社等に対して、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
④ESGに関連する情報の開示	ESG関連	3	20
⑤各業種の状況に即した自主的な情報開示	自主的情報開示	1	5
計		13	100

（注） 具体的な評価項目の内容および配点は後掲。

(3) 評価実施アナリストは43名（所属先28社）である。（氏名等は後掲）

3. 評価結果

(1) 総括（「ディスクロージャー評価比較総括表」は後掲）

① 本年度は、新規評価（9社）および再評価（5社）の企業もあるため、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65.8点（昨年度64.4点）、総合評価点の標準偏差は7.6点（昨年度8.2点）であった。

- ② 総合評価点については、70点台が9社（昨年度6社）、60点台が11社（昨年度17社）、50点台が6社（昨年度5社）となり、昨年度に続き80点台以上はなかった。
- 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70%（昨年度69%）、**説明会等**が66%（昨年度65%）、**フェア・ディスクロージャー**が71%（昨年度64%）、**ESG関連**が55%（昨年度58%）、**自主的情報開示**が62%（昨年度57%）となった。
- ④ 全13項目の平均得点率を見ると、最高で76%（1項目）、最低で53%となった。最低となった項目（ESG関連の中の1項目）は次のとおりであった。

・ 「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53%）（得点率（評価点/配点（以下省略））：20%台1社・30%台2社・40%台6社・50%台9社・60%台6社・70%台2社）

- ⑤ **ESG関連**の3項目の平均得点率を見ると、3項目全て（上記④および（a）（b））が50%台となり、いずれの項目も低水準であった。

（a） 「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54%）（得点率：20%台1社・30%台1社・40%台4社・50%台12社・60%台6社・70%台2社）

（b） 「非財務情報（環境や社会、人的資本に関する情報を含む）の開示に取り組んでいますか」（平均得点率58%）（得点率：30%台1社・40%台3社・50%台8社・60%台12社・70%台1社・80%台1社）

（2）優良企業（上位3企業）の評価概要

第1位 BuySell Technologies（ディスクロージャー優良企業〔2回目〕、

総合評価点 77.1点〔昨年度比+8.9点〕、昨年度第14位〕

- ① 同社（事業内容：着物・ブランド品等リユース事業を中心に展開。市場：グロース（2019年12月マザーズ上場）、継続評価企業）は、**説明会等**（得点率（以下省略）78%）、**ESG関連**（70%）が第2位、**経営陣のIR姿勢等**が同得点第2位（81%）、**フェア・ディスクロージャー**が第3位（80%）、**自主的情報開示**が第9位（68%）となった。
- ② **経営陣のIR姿勢等**においては、「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。」が同得点第1位となった。これに関連して、投資家が求めるKPIや情報開示に積極的に取り組んでいる点ネガティブな情報もしっかりと説明されている点を評価する声があった。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」は、同得点第3位となった。これに関連して、経営陣との情報交換ができており、投資家との議論、意見を正確にフィードバックされている点を評価する声が寄せられた。これらの結果、この分野において同得点第2位となった。
- ③ **説明会等**においては、「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」が第2位となった。これに関連して、中長期の戦略は非常に明確で、達成にいつ、何に取り組むかが詳細に説明されているとの声があった。また、「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、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」は第5位となった。これに関連して、積極的なM&Aにより、会社数が増加したため、個社ごとの前提があるとより分かりやすいとの声が寄せられた。これらの結果、この分野において第2位となった。
- 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に十分な注意を払っていること」は、第4位となった。これに関連して、開示は迅速に行われており、開示可否のラインについてもしっかりと管理されている点を評価する声があった。
- ⑤ **ESG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していること」および「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していること」が共に第2位となった。これらに関連して、還元方針や財務バランスなど十分に説明している点を評価する声が寄せられた。また、「非財務情報（環境や社会、人的資本に関す

る情報を含む)の開示に取り組んでいること」は同得点第4位となった。これらの結果、この分野において第2位となった。

- ⑥ **自主的情報開示**の「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)に取り組んでいること」は第9位となった。

第2位 **トライアルホールディングス**(ディスクロージャー優良企業〔初受賞〕、総合評価点 76.3点)

- ① 同社(事業内容:小売、物流、金融・決済、リテールテックなど、各事業を中心とした企業グループの企画・管理・運営を展開。市場:グロース(2024年3月グロース上場)、新規評価企業)は、**フェア・ディスクロージャー**が第2位(83%)、**経営陣のIR姿勢等**(81%)、**自主的情報開示**(76%)が同得点第2位、**説明会等**が第3位(78%)、**ESG関連**が第6位(62%)となった。
- ② **経営陣のIR姿勢等**においては、「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、同得点第1位となった。これに関連して、経営陣と同じ温度感で情報が得られる点を評価する声が寄せられた。また、「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、同得点第1位となった。これに関連して、投資家が求めるKPIや情報開示に積極的に取り組んでいる印象との声があった。「フェア・ディスクロージャー・ルール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」は、第4位となった。これに関連して、資料が詳細なことに加え、ホームページ上の開示が充実しており、投資家が理解しやすいよう配慮されている点を評価する声があった。これらの結果、この分野において同得点第2位となった。
- 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、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」が、第2位となった。これに関連して、業績悪化に対して、改善に期待が出来る情報が提供されているとの声が寄せられた。「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ること」(第5位)は、80%を超える得点率となった。これらの結果、この分野において第3位となった。
- 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」が第3位となった。これに関連して、M&Aなど成長投資における取締役会での議論などの意思決定、PMIなどの開示の充実を期待したいとの声が寄せられた。「ウェブサイトを利用して有用な情報提供(決算説明会の資料・質疑応答・動画配信、過去の長期財務データ)を行っていること。また、英文による情報提供を行っていること」は、同得点第8位となった。これらの結果、この分野において第2位となった。
- ⑤ **ESG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していること」は、同得点第4位となった。これに関連して、中期的な目標値が漠然としているとの声があった。また、「非財務情報(環境や社会、人的資本に関する情報を含む)の開示に取り組んでいること」が第15位となった。
- ⑥ **自主的情報開示**の「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)に取り組んでいること」は、同得点第2位となった。これに関連して、店舗見学会や説明会等の積極的な開催を評価する声やホームページのTRIALレポートはわかりやすいとの声が寄せられた。

第3位 **ティーケーピー**(ディスクロージャー優良企業〔2回目〕、

総合評価点 75.2点〔昨年度比+6.6点〕昨年度第11位)

- ① 同社(事業内容:フレキシブルスペース事業、イベントプロデュース事業、ホテル・宿泊研修事業等)を展開。市場:グロース(2017年3月マザーズ上場)、継続評価企業)は、**ESG関連**が第3位(67%)、**自主的情報開示**が第4位(74%)、**説明会等**が第5位(75%)、**経営陣のIR姿勢等**(79%)、**フェア・ディスクロージャー**(78%)が同得点第5位となった。

- 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、第 2 位となった。これに関連して、IR や説明会などの場を通じ、社長が率先して説明を行っている点を評価する声が寄せられた。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」は、第 7 位となった。これに関連して、社長に直接聞くのと同じ温度感で情報が得られるとの声があった。一方、「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」は、同得点第 11 位となった。これらの結果、この分野において同得点第 5 位となった。
- ③ **説明会等**においては、「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、同得点第 3 位となった。これに関連して、事業のファンダメンタルズや各セグメントの状況を把握するのに十分な情報が記載されている点を評価する声があった。また、「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」が第 5 位となった。これに関連して、より中長期の定量的な目標、根拠を期待する声もあった。これらの結果、この分野において第 5 位となった。
- 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」が第 3 位となった。これに関連して、適宜迅速な情報開示が行われているとの声が寄せられた。
- ⑤ **ESG 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していること」が、最も高い評価となった。これに関連して、株主還元方針については改善が見られるとの声があった。他の 2 項目も平均得点率を上回った。
- ⑥ **自主的情報開示**の「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）に取り組んでいること」は第 4 位となった。これに関連して、セルサイド主催の見学会を開催していることを評価する一方、統合報告書の作成を望むの声が寄せられた。

上記の **BuySell Technologies、トライアルホールディングス、ティーケーピー**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

2025年度 ディスクロージャリー評価比較総括表 (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 <small>評価項目4 (配点 35点)</small>		2. 説明会、インタビュー、説明資料等における開示 <small>評価項目3 (配点 25点)</small>		3. フェア・ディスクロージャー <small>評価項目2 (配点 15点)</small>		4. ESGに関連する情報の開示 <small>評価項目3 (配点 20点)</small>		5. 各業種の状態に即した自主的な情報開示 <small>評価項目1 (配点 5点)</small>		前回順位
			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	7685 BuySell Technologies	77.1	28.3	2	19.5	2	12.0	3	13.9	2	3.4	9	14
2	141A トライアルホールディングス	76.3	28.3	2	19.4	3	12.5	2	12.3	6	3.8	2	
3	3479 ティーケーピー	75.2	27.7	5	18.7	5	11.7	5	13.4	3	3.7	4	11
4	4431 スマレジ	74.6	29.7	1	18.3	6	11.9	4	11.2	13	3.5	5	2
5	5595 QPS研究所	73.9	26.0	11	19.3	4	13.3	1	12.0	8	3.3	10	
6	5038 eWell	73.4	27.7	5	19.9	1	10.7	14	12.1	7	3.0	14	7
7	4477 BASE	72.6	28.0	4	17.0	13	11.7	5	12.7	5	3.2	13	5
8	7157 ライフネット生命保険	72.1	24.2	15	17.8	8	11.5	7	14.8	1	3.8	2	
9	6027 弁護士ドットコム	70.9	27.4	7	17.8	8	11.0	10	11.4	9	3.3	10	9
10	5254 Arent	69.0	26.2	9	17.7	10	10.7	14	11.4	9	3.0	14	16
11	4377 ワンキャリア	68.9	25.9	12	16.6	14	10.1	18	12.8	4	3.5	5	
12	9338 INFORICH	68.0	26.3	8	17.3	12	10.2	17	11.3	11	2.9	18	4
13	147A ソラコム	66.6	26.1	10	15.3	20	10.8	11	11.1	15	3.3	10	
14	4054 日本情報クリエイト	66.0	23.0	18	18.0	7	11.5	7	10.0	19	3.5	5	
15	9348 ispace	65.5	24.5	14	16.0	16	11.5	7	9.5	21	4.0	1	
16	6521 オキサイド	65.0	24.6	13	17.4	11	9.2	24	11.0	16	2.8	20	12
17	4417 グローバルセキュリティエキスパート	62.5	23.4	17	16.0	16	9.7	20	10.5	17	2.9	18	18
18	9158 シーエーシー	61.6	21.8	21	15.4	18	10.8	11	11.2	13	2.4	24	
19	3900 クラウドワークス	60.7	22.0	20	15.4	18	9.0	25	11.3	11	3.0	14	
20	9467 アルファポリス	60.1	22.5	19	16.2	15	9.6	21	9.6	20	2.2	25	
21	4371 コアコンセプト・テクノロジー	58.8	21.2	22	14.4	22	10.0	19	10.4	18	2.8	20	24
22	3491 GA technologies	57.0	21.0	24	14.5	21	9.5	23	8.5	24	3.5	5	
23	4593 ヘリオス	56.8	24.0	16	12.4	25	10.4	16	7.0	25	3.0	14	
24	2937 サンクゼール	54.2	20.4	25	12.3	26	9.6	21	9.4	22	2.5	23	27
25	4592 サンハイオ	52.6	21.1	23	12.8	23	10.8	11	6.1	26	1.8	26	
26	9166 GENDA	52.0	19.6	26	12.8	23	8.0	26	8.8	23	2.8	20	
	評価対象企業	65.83	24.66		16.47		10.68		10.91		3.11		

2025年度の具体的評価項目および配点（新興市場銘柄）

【評価期間：2024年7月～2025年6月】

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] 【評価企業の優れている点あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	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] 【評価企業の優れている点あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	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] 【評価企業の優れている点あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	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] 【評価企業の優れている点あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	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] 【評価企業の優れている点あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	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] 【評価企業の優れている点あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	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] 【評価企業の優れている点あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	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]【評価企業の優れている点あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	10
(2)ウェブサイトにおける情報提供	
・ウェブサイトを利用して有用な情報提供（決算説明会の資料・質疑応答・動画配信、過去の長期財務データ）を行っていますか。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] 【評価企業の優れている点あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	5
4. ESGに関する情報の開示（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～8点の整数で評価] 【評価企業の優れている点あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	8
(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～7点の整数で評価] 【評価企業の優れている点あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	7
(3)ESGに関する情報の開示	
・非財務情報（環境や社会、人的資本に関する情報を含む）の開示に取り組んでいますか[1点～5点の整数で評価] 【評価企業の優れている点あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	5
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] 【評価企業の優れている点あるいは改善が望まれる点についてコメント欄に記入して下さい】	5

新興市場銘柄専門部会委員

部会長	古島 次郎	大和証券
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
	新井 勝己	モルガン・スタンレー MUFG証券
	岩本 誠一郎	アセットマネジメント One
	高 祥太郎	アモーヴァ・アセットマネジメント
	納 博司	いちよし経済研究所
	東田 暁	野村アセットマネジメント
	宮崎 裕次	三菱 UFJアセットマネジメント

評価実施アナリスト（43名）

饗場 大介	岩井コスモ証券	得永 一樹	大和証券
朝枝 英也	みずほ証券	富田 展昭	極東証券経済研究所
新谷 嘉史	三井住友トラスト・アセットマネジメント	滑川 晃	シュローダー・インベストメント・マネジメント
姉川 俊幸	モルガン・スタンレー MUFG証券	納 博司	いちよし経済研究所
新井 勝己	モルガン・スタンレー MUFG証券	原田 大輔	QUICK
入沢 健	立花証券	東田 暁	野村アセットマネジメント
岩本 誠一郎	アセットマネジメント One	福井 悠香	第一生命保険
大浦 裕太	第一生命保険	藤根 靖晃	ティール・アイ・ダウリュ
大牧 実慶	立花証券	藤原 重良	SOMPOアセットマネジメント
小澤 公樹	SBI証券	松浦 勇佑	丸三証券
小山 真里菜	大和証券	松原 弘幸	野村証券
加納 輝一	三菱 UFJ 信託銀行	三浦 勇介	大和証券
河内 亮	丸三証券	水野 要	東京海上アセットマネジメント
栗原 智也	SBI証券	皆川 良造	SMBC日興証券
古島 次郎	大和証券	宮崎 裕次	三菱 UFJアセットマネジメント
古西 正幸	第一生命保険	柳本 和紀	三菱 UFJ 信託銀行
柴 哲史	野村証券	山口 秀丸	シティグループ証券
佐々木 太	野村証券	山科 拓	マコーリーキャピタル証券会社
重岡 絵美里	大和証券	山本 真以人	ニッセイアセットマネジメント
清水 康之	QUICK	渡辺 和樹	大和証券
杉浦 徹	大和アセットマネジメント	渡辺 真理子	UBS証券
高 祥太郎	アモーヴァ・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。