

英文開示に関する海外投資家 アンケート調査結果

2023年8月

株式会社東京証券取引所

上場部

1. 海外投資家による英文開示に関する評価 (p7-12)

- 回答者の75%が改善を評価するも、72%は英文資料のタイミングが遅いことや中小型株における英文開示の不足等を理由に不満と回答。
- 外国人投資家が不利な立場に置かれているとの意見や日本企業への投資意欲を減退させるとのコメントがあった。

2. 英文開示が不十分なことによる投資活動への影響 (p13-15)

- 英文開示が不十分な上場会社について、41%がディスカウントして評価、35%が投資対象から除外、28%がウェイトを減らしたなど、投資行動に直接的な影響を与えたと回答。
- 英文開示が不十分なことにより、69%がIRミーティングの対話が深まらなかった、24%が議決権行使に十分な検討時間を確保できなかつたと回答する等、対話や議決権行使にも影響。

3. 英文開示を必要とする資料 (p16-27)

- 英文開示を必要とする回答割合は、決算短信の89%が最も高く、IR説明会資料 87%、有価証券報告書 85%が続いた。
- 投資判断を行う際の主な情報ソースが会社の英文開示資料と回答した機関投資家においては、決算短信、IR説明会資料及び有価証券報告書について、90%以上が必要と回答。

4. 英文開示を必要とするタイミング (p28-32)

- 決算短信及び適時開示資料については「必須」又は「必要」を選択した回答者の70%以上が、日本語との同時開示が必要と回答。

5. 優先的に英文開示に取り組むべき資料 (p33-38)

- 優先的に英文開示に取り組むべき資料としては、IR説明会資料、決算短信を上位に挙げる回答が特に多く、それぞれ回答者の75%、67%が当該書類を選択した。

6. 英文開示が優れている会社／充実が望まれる会社 (p39-44)

- 英文開示が優れているとされた会社に対しては、日本語資料に対しての網羅性や適時性、また、充実した開示内容について評価するコメントが見られた。また、ESGに関する取組に関する開示を評価する意見もあった。
- 英文開示の充実が望まれる会社をあげた理由として、英文開示の開示範囲の狭さや開示タイミングの遅さを理由とする意見が多く見られた。

7. IR活動に関する意見 (p45-48)

- IR活動が全般的に改善していると評価する意見があった一方、対話の時間確保や、IR担当者及び経営者の英語対応について改善を望む意見があった。

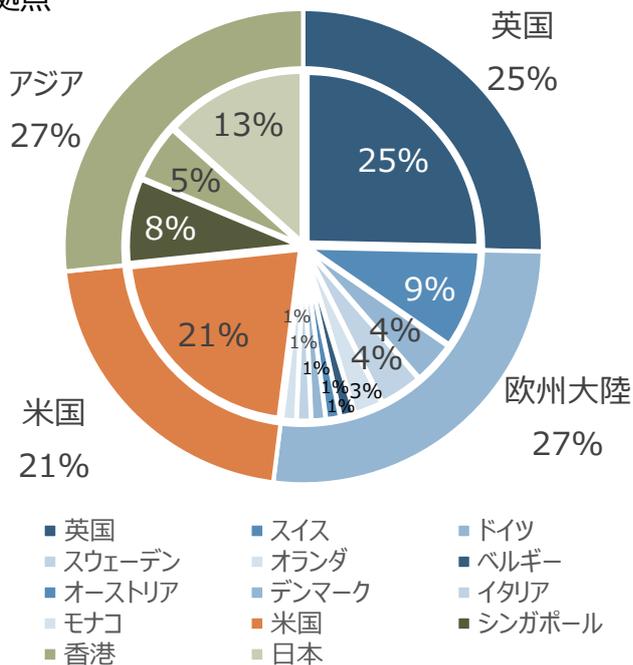
I. 調査概要・回答者属性

I. 調査概要・回答者属性

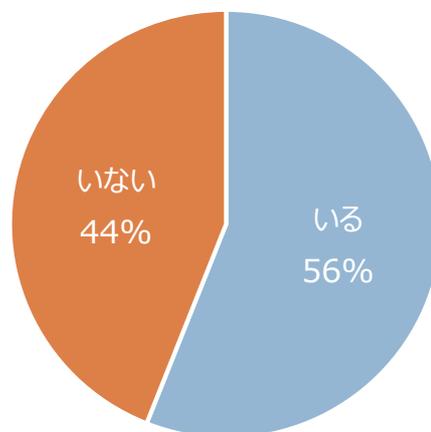
- 調査期間：2023年6月26日～2023年7月31日
- 調査方法：Webアンケート（記名式）
- 調査対象：海外機関投資家等
- 回答数：75件（うち機関投資家71件）
 - * 本調査は全て英語で行っており、本資料において引用しているコメントは、英語の回答内容を抜粋し、日本語に翻訳（一部は意識）したものである。
 - * 機関投資家以外の属性の方からの回答は、II. 1 及びII. 2 では集計対象から除外した。

1. 回答者属性

拠点

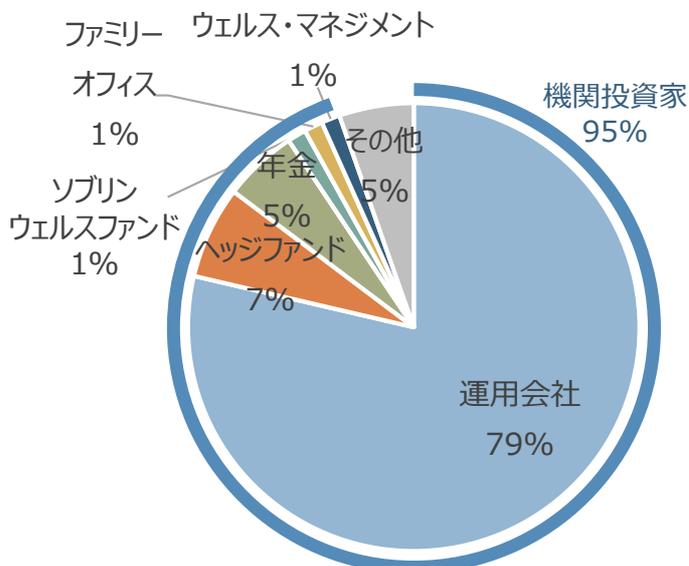


日本語の開示資料を読むことができるスタッフの有無（投資チーム内）



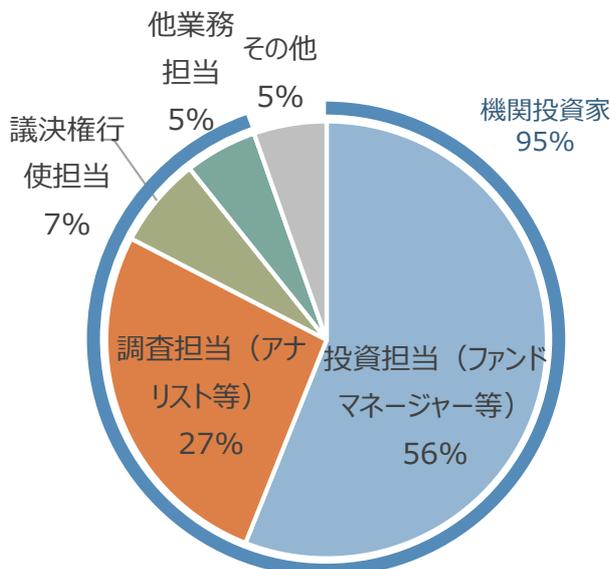
*「日本」は外資系運用会社の日本拠点の方からの回答

会社種類



*「その他」は証券会社、独立系調査会社等

職種

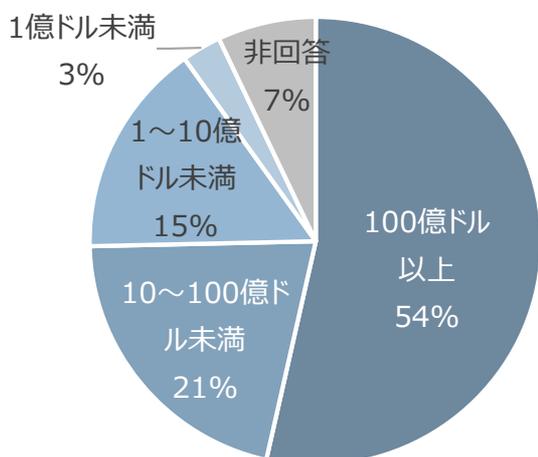


*「他業務担当」は運用会社のスチュワードシップ担当等
*「その他」は証券会社、独立系調査会社等

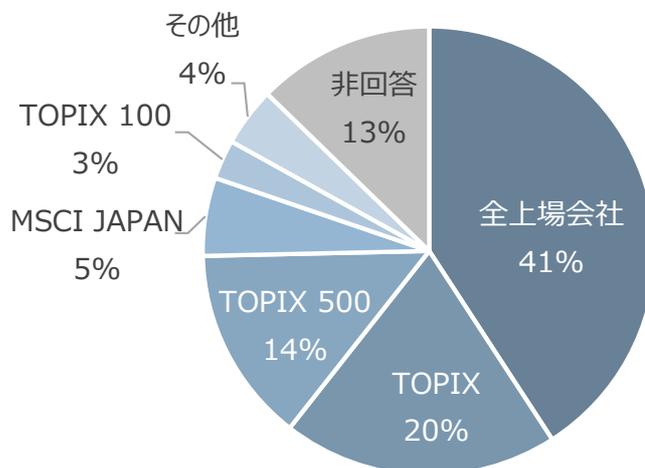
2. 回答者のファンド属性（機関投資家）

- 機関投資家の回答者のファンドの属性（回答数71件）、すべて任意回答
- 投資スタイルは複数選択可の設問であり、該当する選択肢を選択していない場合は「非選択」として集計

運用資産残高

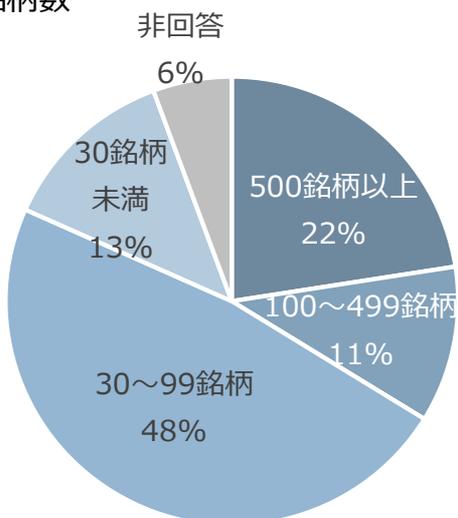


投資ユニバース（日本株）

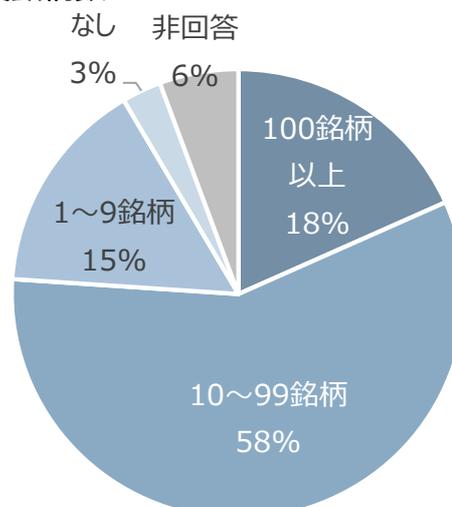


* 複数の選択肢を選択している場合は、より投資対象銘柄が多い選択肢を選択したものとして集計

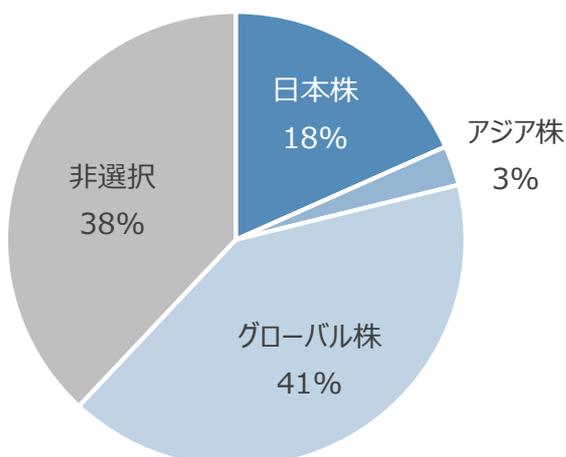
投資銘柄数



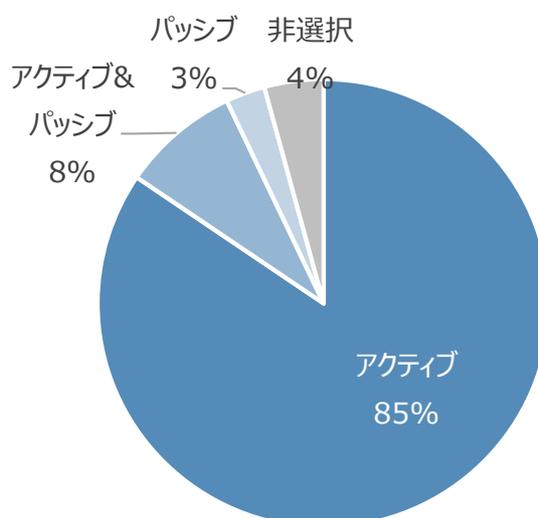
日本株投資銘柄数



投資スタイル - 対象銘柄



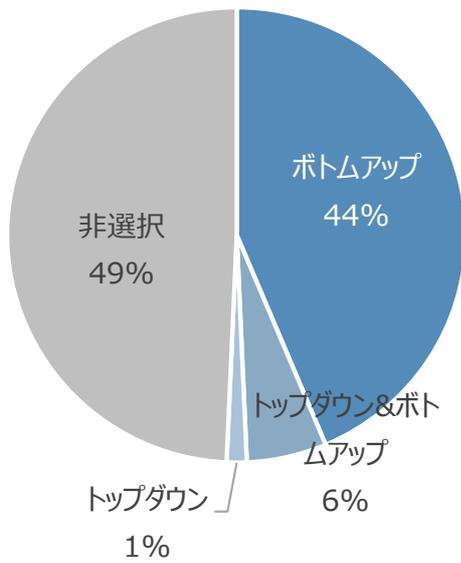
投資スタイル - アクティブ・パッシブ



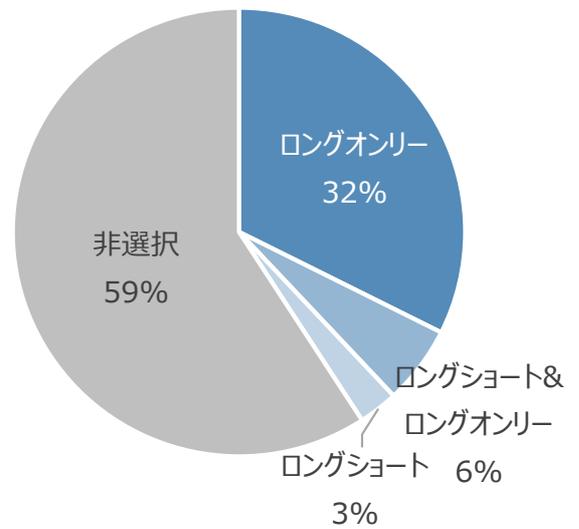
* 複数の選択肢を選択している場合は、地域が広い選択肢を選択したものとして集計

2. 回答者のファンド属性（機関投資家）

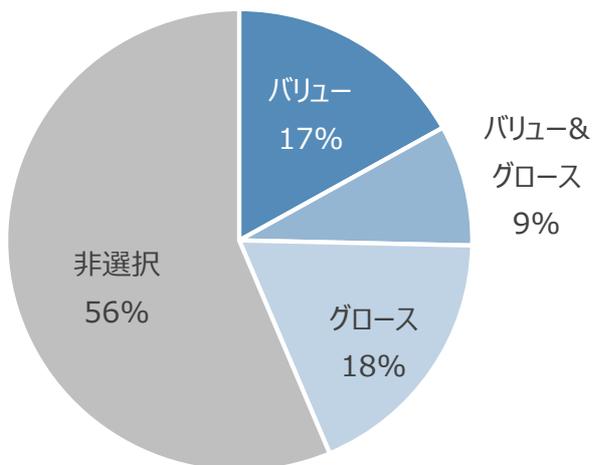
投資スタイル - 銘柄選定



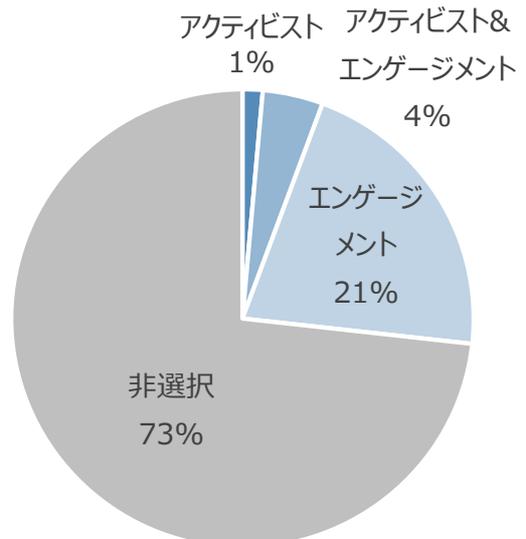
投資スタイル - ショート戦略の有無



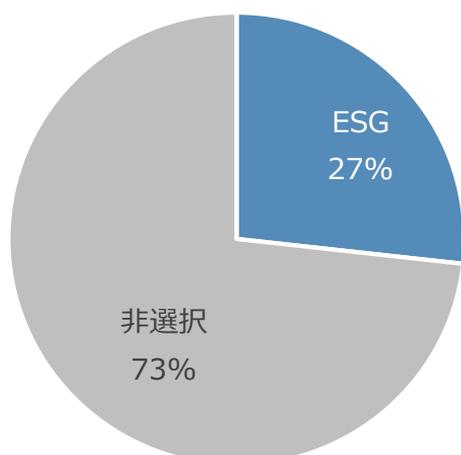
投資スタイル - バリューストック・グロース



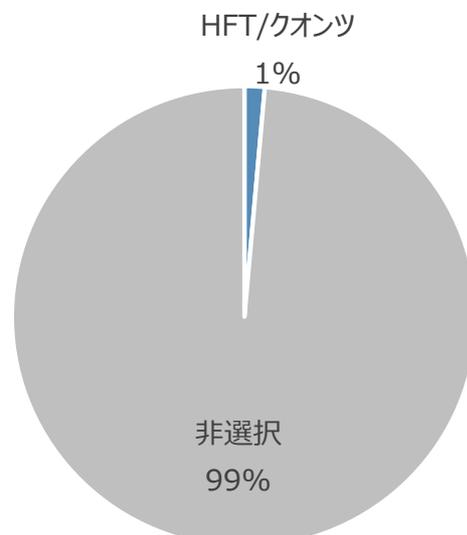
投資スタイル - エンゲージメント



投資スタイル - ESG



投資スタイル - HFT/クオンツ

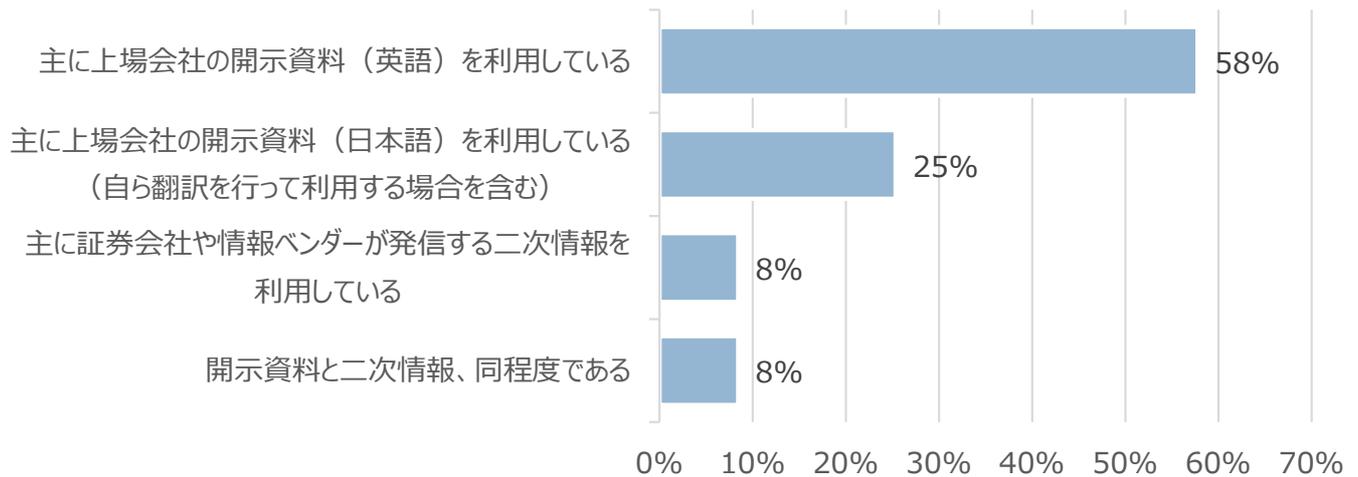


3. 海外投資家による英文資料利用状況

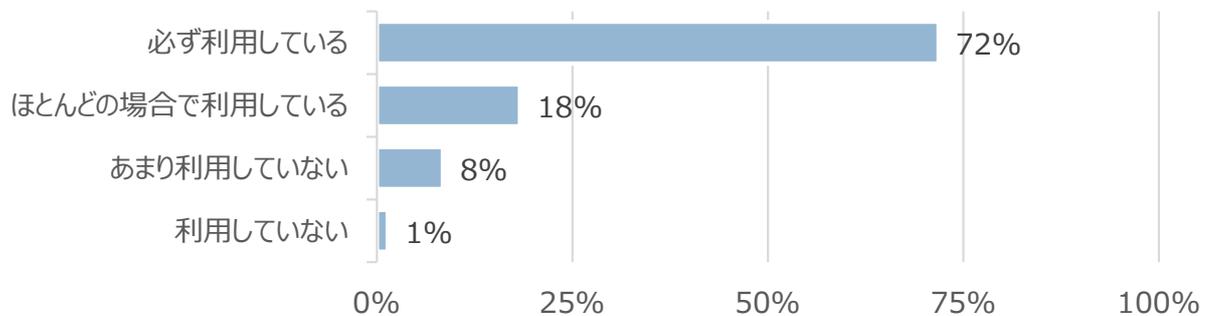
- ◆ 回答者の58%が投資判断を行う際の主な情報ソースとして上場会社の英文資料を利用。
- ◆ 上場会社が開示する英文資料について、新規投資においては、90%が必ず利用又はほとんどの場合、既投資先においては、82%が四半期に1回以上利用。

(機関投資家 71件)

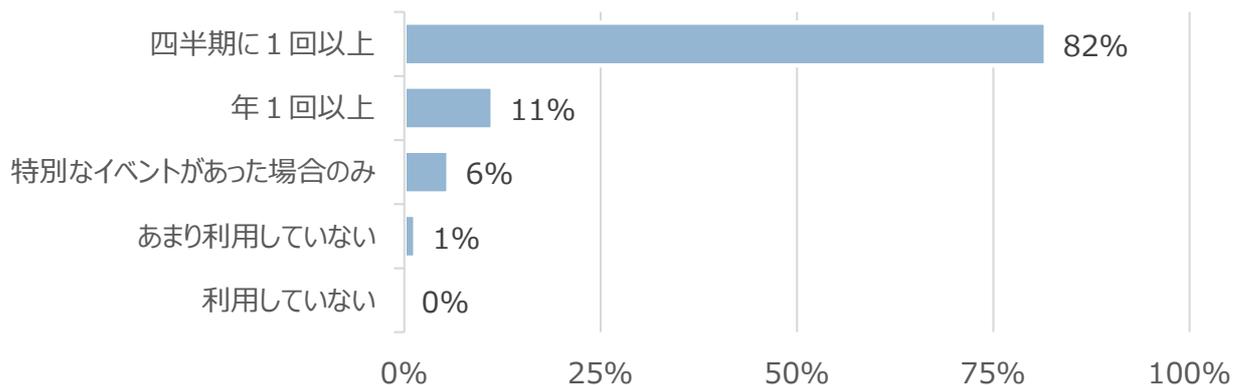
Q. 投資判断を行う際の主な情報ソースは何ですか。(What is your primary source of information in the investment process?)



Q. 新たに投資を行う場合、日本の上場会社が開示する英文資料を利用していますか。(When making new investments, do you use English-language materials disclosed by listed Japanese companies?)



Q. 既に投資している日本の上場会社が開示する英文資料を、どの程度の頻度で利用していますか。(How often do you use English-language materials disclosed by listed Japanese companies in which you have already invested?)



Ⅱ．調査結果

1．海外投資家による英文開示に関する評価

II. 調査結果

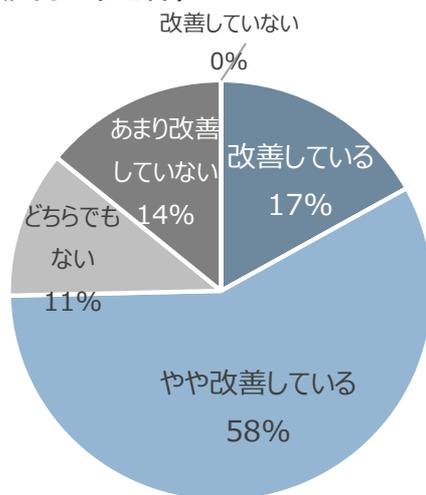
1. 海外投資家による英文開示に関する評価

- ◆ 日本の上場会社の英文開示については、75%が「改善している」または「やや改善している」と回答し、多くの投資家が近年の取組みの進展を肯定的に評価している。
- ◆ 一方、72%（日本語スタッフがいない場合は84%）が、現状について「不満」または「やや不満」と回答しており、その理由として、開示のタイミングが遅いことや中小型株における英文開示の不足を挙げる意見が多く見られた。
- ◆ 外国人投資家が不利な立場に置かれているとの意見や日本企業への投資意欲を減退させるとのコメントもあった。

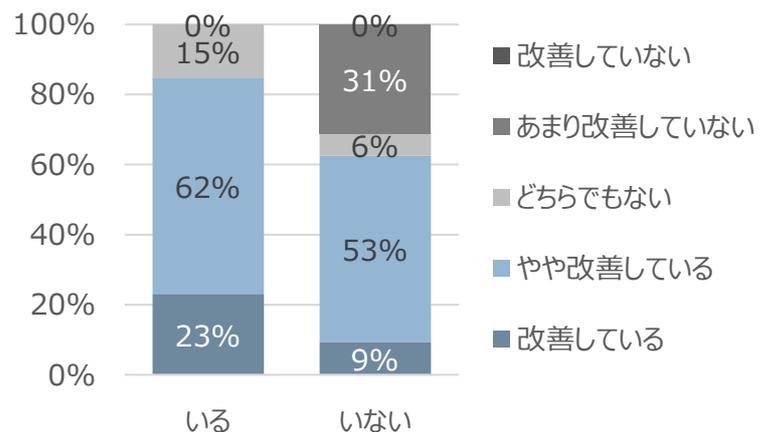
Q. 日本の上場会社の英文開示に関する評価について教えてください。(Please tell us about your assessment of English disclosures by listed Japanese companies.)

(1) 日本の上場会社の英文開示は近年改善していると思いますか。(Do you think that the level of English disclosures by listed Japanese companies has improved in recent years?)

機関投資家（71件）

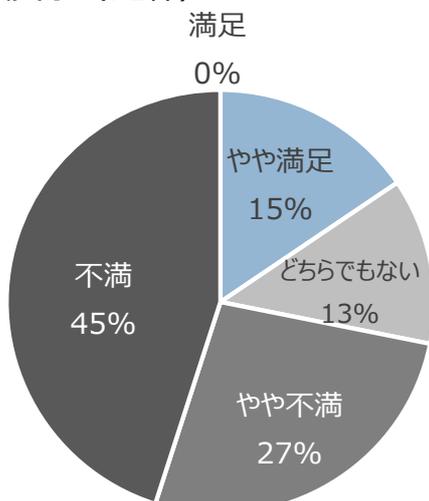


日本語の開示資料を読むことができるスタッフの有無別の回答（投資チーム内）

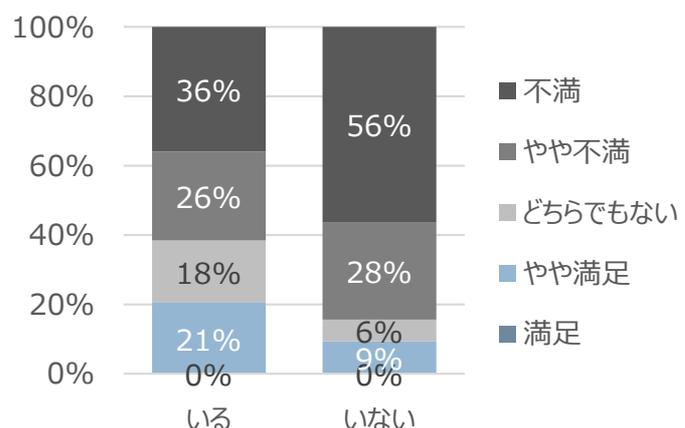


(2) 日本の上場会社の英文開示に満足していますか。(Are you satisfied with the level of English disclosure by listed Japanese companies?)

機関投資家（71件）



日本語の開示資料を読むことができるスタッフの有無別の回答（投資チーム内）



- (3) (1) 及び (2) の選択理由について教えてください。
(Please state the reasons for your selections in the above (1) and (2))

【(2) : 不満】

- 英語でリアルタイムの質の高い情報を入手することはまだ難しく、翻訳者に頼らざるを得ないことも多い。さらに私たちのリサーチは、英語で開示されている関連する会社情報の量によって制限されている。このようなハンディキャップがあるため、一見すると私たちが長期投資家になりうる魅力的な会社がたくさんあるにも関わらず、通常、日本企業のステークを取得する確信を築くことができない。(欧州大陸拠点・運用会社・投資担当)
- 英語で開示されていない情報を日本語で開示している会社はまだ多い。これは海外投資家にとって不利であり、日本企業への投資意欲を減退させる。また、タイミングが遅れることも多い。(英国拠点・運用会社・投資担当)
- 情報が少なすぎる。一般的すぎる。日本語版に対して遅れて開示されることが多い。必要な情報をすべて英語で入手することは難しい。日本は言語の壁を破る必要がある。海外の投資家を惹きつけるためには、英語のタイムリーな情報開示を増やすことほど簡単な方法はない。(欧州大陸拠点・ヘッジファンド・調査担当)
- 多くの会社が、日本語の開示よりも、英文開示で開示する情報はかなり少なく、開示タイミングも日本語の開示に比べて2~3週間遅い。この開示タイミングの差は、我々にとって大きな投資機会コストを生み出している。(英国拠点・運用会社・調査担当)
- 改善されたとはいえ、すべての資料を翻訳する会社は非常に少なく、開示タイミングが大幅に遅れることが多い。これにより、海外投資家は不利な立場に置かれている。(英国拠点・運用会社・調査担当)
- ここ数年で多少改善されたものの、日本の上場会社による英文開示を入手できる可能性は低く、翻訳版は日本語のオリジナルより数週間遅れてしか提供されない。(英国拠点・ソブリンウェルスファンド・他業務担当)
- すべての株主に対する公平性を保つため、英文開示は日本語の開示と同時に行うべきである。(英国拠点・運用会社・調査担当)
- 日本語と英語では開示レベルが異なる。また、日本語版と英語版のリリースにはタイムラグがある。私は東証が、ストレスのない投資家との議論ができるように、IR部門に英語が堪能な人材を配置する方針も打ち出すことを提案する。(香港拠点・ヘッジファンド・投資担当)
- 英文資料は、日本語の資料と同時に、日本語の資料と同じ詳細さで提供されるべきである。(英国拠点・運用会社・投資担当)
- 外国人持株比率が高い場合であっても、英語での情報開示を行っている会社はほとんどない。(米国拠点・運用会社・調査担当)
- 英語での情報開示が十分に行われている会社は少ない。英語と日本語でどのような情報が欠けているのかさえ明確でないこともある。(英国拠点・ヘッジファンド・投資担当)
- 情報開示は全体的に大きく改善されたが、まだ改善の余地がある。特に中堅・中小会社の多くは、投資家向けプレゼンテーションなどの英文IR情報を等しく詳細に提供していない。(米国拠点・運用会社・投資担当)
- 数多くの会社、特に中小型株は、いまだに英語のウェブサイトを持っていない。ウェブサイトやIR資料などはすべて日本語であり、海外の投資家がこれらの会社を分析して投資することは不可能である。(英国拠点・運用会社・投資担当)

(3) の回答 (続き)

【(2) : 不満】 (続き)

- 私たちは主に**マイクロキャップ**や**スモールキャップの会社**に投資している。多少の改善は見られると思うが、**まだ先は長いとも思っている**。(米国拠点・ヘッジファンド・調査担当)
- **他国より遅れている**。情報開示は極めて限定的。(欧州大陸拠点・運用会社・投資担当)
- 英語で様々な報告書を提出する会社も増えてきているが、例えば**短信の抜粋のみを英語で開示するだけの会社には不満**がある。(米国拠点・運用会社・調査担当)
- ほとんどの日本企業はいまだに**英語のアンニュアルレポートを公表していない**。**コールは主に日本語で行われ、何ヶ月も英語の通訳がない**。ほとんどの場合、英語の通訳にはQ&A セッションが含まれない。(米国拠点・運用会社・調査担当)
- 一部の会社は、**四半期決算説明会のプレゼンテーション資料を英語で公表していない**。(欧州大陸拠点・運用会社・投資担当)
- **IRプレゼンテーションの英語開示が十分ではない**。また、**一部会社では英語版の公表が遅れている**ところもある。(米国拠点・運用会社・調査担当)
- **英語のドキュメントは、日本語版のオンライン公開の数日後に公開される**。**カンファレンスコールの書き起こしも英語版がない**。(欧州大陸拠点・運用会社・投資担当)
- 上場会社の多くは、依然として英語での公表が限られており、**セグメントに関する詳細もほとんど提供していない**。(欧州大陸拠点・運用会社・投資担当)
- **コールは英文の書き起こし付きでは公開されず**、英文が開示される場合でも機械翻訳されたものであることが多く、メッセージの意味をうまく捉えることができない。(英国拠点・運用会社・調査担当)

【(2) : やや不満】

- **近年、日本企業による英語での情報開示は若干改善されてきたが**、外国人投資家が会社の**基本的な情報を見つけることは依然として非常に困難**である。さらに、我々は日本語と英語で異なる種類の開示を行っている会社にもしばしば遭遇する。(英国拠点・運用会社・議決権行使担当)
- 良い会社は英語で開示をしており、**時間の経過とともに開示する会社も増えている**が、多くの会社はまだ英語で開示していない。さらに**重要なことは、英語での開示は日本語での開示に比べかなりのタイムラグがあり**、その間に英語を話す人は情報面でかなり不利な状況に置かれていることである。(英国拠点・運用会社・投資担当)
- **英語で決算や年次プレゼンテーションを作成する会社は増えているが、もっと多くの会社がそうすることができるだろう**。英語の資料は、**日本語の資料の数日後、場合によっては数週間後に発表されることも多い**。(英国拠点・運用会社・投資担当)
- 英語の資料を共有する会社も増えているが、**日本語の資料より短いものであることが多く**、また**決算発表のかなり後に公表される**ため、決算説明会でそれに頼ることができない。**多くの場合、日本語版でしか得られない情報がある**。(日本拠点・運用会社・投資担当)
- 英語の開示はしばしば遅れ、時には数週間遅れることもある。(日本拠点・ヘッジファンド・調査担当)

(3) の回答 (続き)

【(2) : やや不満】 (続き)

- 詳細な英文開示 (日本語と同一の英文開示が、上場会社、特に「プライム」の市場区分に対しては義務付けられるべき)。改善は見られるが、「グロース」市場区分を含む中小会社にも拡大すべきである。(英国拠点・運用会社・投資担当)
- 新規上場したグロース上場会社は、社歴の長い会社よりも多くのニュースを英語で開示しているようだ。これは、中小型株のスペースで特に当てはまる。(欧州大陸拠点・運用会社・投資担当)
- 改善されてきてはいるが、地方企業はまだ日本語の開示と同時に英文開示をしていない。(米国拠点・運用会社・投資担当)
- 大会社はより多くの努力をしているが、中小企業はあまり努力していない。(日本拠点・運用会社・投資担当)
- 良くなってきているのは知っているが、ほとんどの日本企業、特に時価総額の小さい会社の英語開示は、日本語の開示と一致しておらず、日本語よりもはるかに詳細でない。(米国拠点・運用会社・投資担当)
- 公平な競争環境を持つために、関連する会社情報のアップデートはすべて英語でされるべきである。(欧州大陸拠点・年金・投資担当)
- 日本語のレポートは、より多くの情報を含む傾向がある。英語のレポートにすべての重要な情報が含まれているわけではない。(欧州大陸拠点・運用会社・投資担当)
- 財務情報開示については多くの改善が見られると思うが、コーポレート・ガバナンス関連の情報開示については改善の余地がある。(日本拠点・運用会社・議決権行使担当)
- 現状、一般的に我々は要約された財務諸表を入手しているが、完全な財務諸表を英語で確認したい。(米国拠点・年金・投資担当)
- 多くの場合、日本語での開示が英語よりもはるかに優れている。(英国拠点・運用会社・調査担当)
- すべてが英語に翻訳されているわけではない。(米国拠点・運用会社・調査担当)

【(2) : どちらでもない】

- 会社による。小型株会社の多くは、いまだに英文で十分なレポートを提供していない。また、英語のレポートが日本のレポートの後に公表されることがあり、これは世界の投資家にとっては公平ではない。(米国拠点・運用会社・投資担当)
- すべての日本企業が何らかの英文開示を行っているものの、多くの小型株はまだ統合報告書の英語版を公表しておらず、株式の持ち合いなどのデータについてはより多くの英語による開示が必要である。(香港拠点・運用会社・調査担当)
- 決算に関する英文開示は改善されている。しかし、決算以外の資料については、開示タイミングが大幅に遅れる場合が多く、改善の余地がある。(日本拠点・運用会社・投資担当)
- 有価証券報告書、自己株式取得に関するIRニュースなど、重要な情報やレポートが英語で開示されていない。(シンガポール拠点・運用会社・他業務担当)
- 取締役の所属／元所属及び報酬構造の英文開示を改善することができる。(英国拠点・運用会社・調査担当)

(3) の回答 (続き)

【(2) : どちらでもない】 (続き)

- 前年とあまり変わらない。(香港拠点・年金・議決権行使担当)
- 私たちのチームは日本語の情報開示に依存しているので、私たちの目的からすれば中立である。とはいえ、ほとんどのグローバル投資家にとって英文開示は重要であると我々は考えている。(米国拠点・運用会社・投資担当)

【(2) : やや満足】

- **英語の情報開示は過去5年間で大幅に改善された。**まだ取り組むべき分野はあるが、勢いはある。(欧州大陸拠点・ファミリーオフィス・投資担当)
- **だいぶ良くなったが、英語の情報開示が遅れることが多い。**(英国拠点・運用会社・投資担当)
- **英文情報開示は明らかに改善されつつあるが、より多くの時価総額の小さい会社がさらに改善する可能性がある。**(日本拠点・運用会社・投資担当)
- **概ね改善。中型・小型の会社による英語での情報開示はまだ不足している。**(シンガポール拠点・運用会社・投資担当)
- より多くの会社が英文開示を実施してほしい。私が取材し、**投資している会社はすべて情報開示が充実している。**(米国拠点・運用会社・投資担当)
- (1) 少なくともアニュアルレポート、サステナビリティレポート及び定時株主総会招集通知を英語で公表する会社が増えている。(2) 情報を公表している会社のほとんどが、コピー&ペーストができないPDF形式を使用している。**PDFのテキストをコピー&ペーストをできるようにすることは、分析に有益**である。(欧州大陸拠点・運用会社・調査担当)
- 一部の著名な会社では、日本語での情報開示についても限定的であるため、英語での情報開示の義務化は大きな助けとなるだろう。(欧州大陸拠点・運用会社・投資担当)
- 英文IRページの更新が間に合わない会社がある。昨日も、2021年までしかIRページが更新されていない会社があった。(日本拠点・運用会社・その他業務担当)
- 英語の情報開示のレベルは会社によって異なる。優れた情報開示を行っている会社もあれば、遅れている会社もある。(シンガポール拠点・運用会社・調査担当)

Ⅱ．調査結果

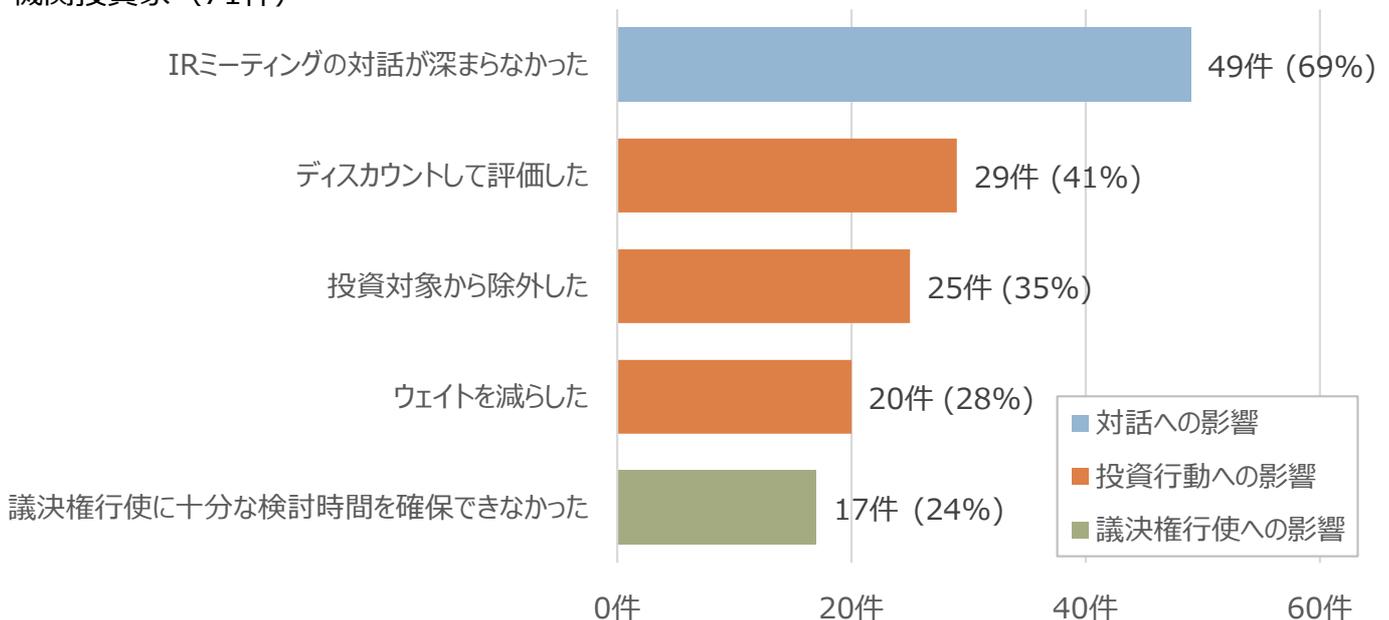
2. 海外投資家における英文開示が不十分なことによる投資活動への影響

2. 海外投資家における英文開示が不十分なことによる投資活動への影響

- ◆ 69%の海外投資家が、英文開示が不十分なことにより、IRミーティングの対話が深まらなかったと回答。
- ◆ 英文開示が不十分な上場会社について、41%がディスカウントして評価、35%から投資対象から除外、28%がウェイトを減らしたなど、投資行動に直接的な影響を与えたと回答。日本への投資リスクを評価することは、世界の他の国と比べてはるかに難しいとのコメントもあった。
- ◆ 24%が議決権行使に十分な検討時間を確保できなかったと回答。十分な情報を得ることができなかったため取締役に対抗票を投じたとのコメントもあった。

Q. 英文開示が不十分であったことにより、どのような支障が生じたことがありますか。(What kind of consequences have you experienced due to inadequacy of English disclosure?)

機関投資家 (71件)



その他の回答

- ◆ 日本への投資リスクを評価することは、世界の他の国と比べてはるかに難しいと思う。(米国拠点・運用会社・調査担当)
- ◆ 英語で十分な情報開示にアクセスできなければ、その会社に対する投資理論を説明することは難しい。(英国拠点・運用会社・調査担当)
- ◆ 結局のところ、情報がない場合には非常に保守的な仮定を置くことを余儀なくされ、それがしばしば投資しないことにつながる。また、すべての投資家が同じ情報にアクセスできるわけではないと感じる場合、投資することに抵抗がある。(英国拠点・運用会社・投資担当)
- ◆ 会社のリスクと機会のプロフィール、特にESGの側面を適切に評価することができない。(欧州大陸拠点・運用会社・調査担当)
- ◆ バリュエーションにおけるリスクプレミアムは高止まりするはずである。(欧州大陸拠点・運用会社・投資担当)

- 私たちは、ある**取締役の再選に反対票を投じたことがある**。その理由は、**その取締役の会社との関係及びその関係がいつ終了したかが明確でなかったからである**。（英国拠点・運用会社・調査担当）
- 英文開示の不十分さは、外国人投資家にとって投資の障壁となり、日本企業が利用できる投資家層を制限している。**日本語と同時に開示される、より良い英文開示は、日本企業の投資家層を拡大し、日本の上場会社に関する市場の知識レベルを向上させ、より良い投資判断と、より適切な情報に基づくスチュワードシップにつながる**だろう。（英国拠点・ソブリンウェルスファンド・他業務担当）
- 英語での開示が不十分なため、日本企業のウェブサイトから連絡先を見つけることが困難な場合が多く、**会社との対話が難しい場合**がある。加えて、英語での開示が行われていないため、我々はしばしば、定時株主総会/臨時株主総会の際に情報を確認するために会社に連絡を取る必要があるが、集中期においては難しい。（英国拠点・運用会社・議決権行使担当）
- IRミーティングと同様に、**経営陣とのエンゲージメント・ミーティングにおいても対話が深まらなかった**。（欧州大陸拠点・ファミリーオフィス・投資担当）
- **会社調査に必要な時間が大幅に増加**する。多くの場合、会社に対する理解が不十分であったり、また、翻訳が必要なため、プレスリリースやファイリング資料の内容について混乱する。（米国拠点・ヘッジファンド・調査担当）
- **日本語資料の機械翻訳に時間を消費**する（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）
- 投資家がほとんど暗闇の中に取り残される**決算発表の時期に特に大きな痛手となる**。（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）
- 私たちには日本語を話せるスタッフがいるが、海外の同僚とのミーティングをセッティングするには特別な努力が必要となる。（米国拠点・運用会社・投資担当）
- 日本語を話せない同僚のために翻訳する必要があり、非生産的。（日本拠点・運用会社・投資担当）
- 英語を話す上司にプレゼンを送ることができず、日本語版しかないと伝えている。（日本拠点・ヘッジファンド・調査担当）

Ⅱ．調査結果

3．英文開示を必要とする資料

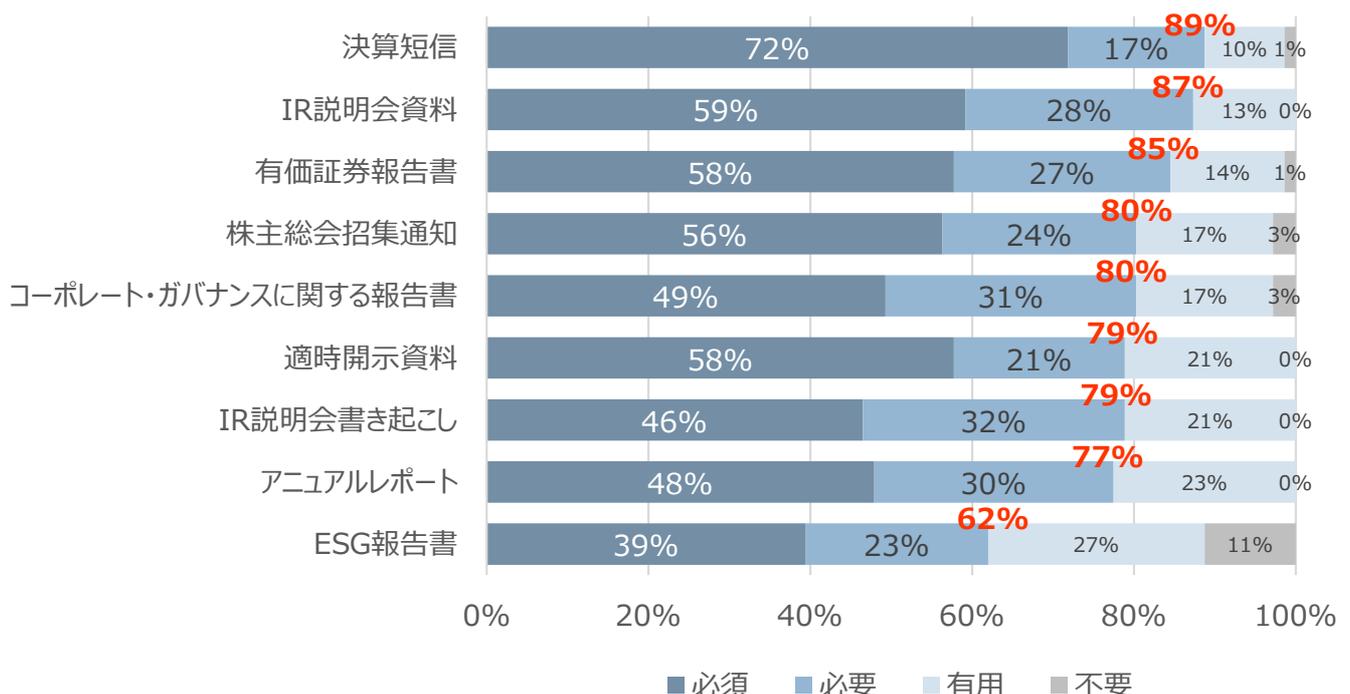
3. 英文開示を必要とする資料

- ◆ 機関投資家における英文開示を必要とする回答（「必須」又は「必要」）は調査対象としたすべての資料について60%超となった。
- ◆ 英文開示を必要とする回答割合は、決算短信の89%が最も高く、IR説明会資料 87%、有価証券報告書 85%が続いた。
- ◆ 英文開示がない場合は投資しないとする「必須」の回答割合は、決算短信が72%と最も高く、次いでIR説明会資料が59%、有価証券報告書及び適時開示資料が58%、株主総会招集通知が56%となった。

Q. 日本の上場会社に投資を行ううえで、上場会社による英文開示が(a)必要かどうか、(b)日本語資料の開示タイミングを基準としていつまでに必要かについて、資料ごとに以下の選択肢からご選択ください。
 (Please select one of the following items for each document to determine whether disclosure in English by listed Japanese companies is necessary when investing in those companies (a), and the timing at which they are needed relative to the Japanese release (b).)

- 【必須 (Essential)】英文開示がない場合は投資しない (If listed Japanese companies do not provide disclosure documents in English, we will not make investments.)
- 【必要 (Necessary)】英文開示を必要としている (We need disclosure documents in English.)
- 【有用 (Useful)】英文開示があれば利用する (If disclosure documents are available in English, we will use them.)
- 【不要 (Not necessary)】英文開示があっても利用しない (We do not use disclosure documents in English even if they are available.)

機関投資家 (71件)

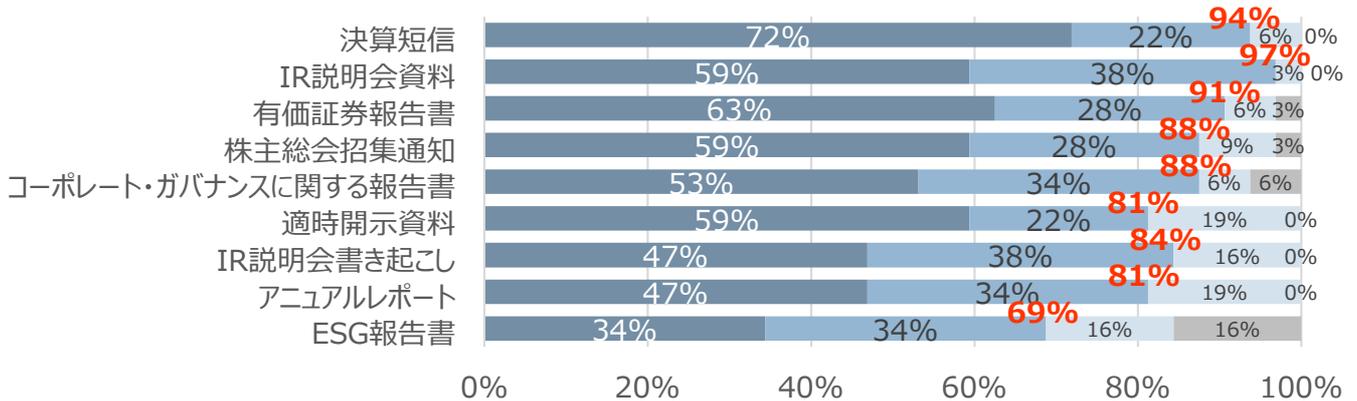


※適時開示資料は、決算短信除く適時開示資料を意味する。以下のスライドも同様。

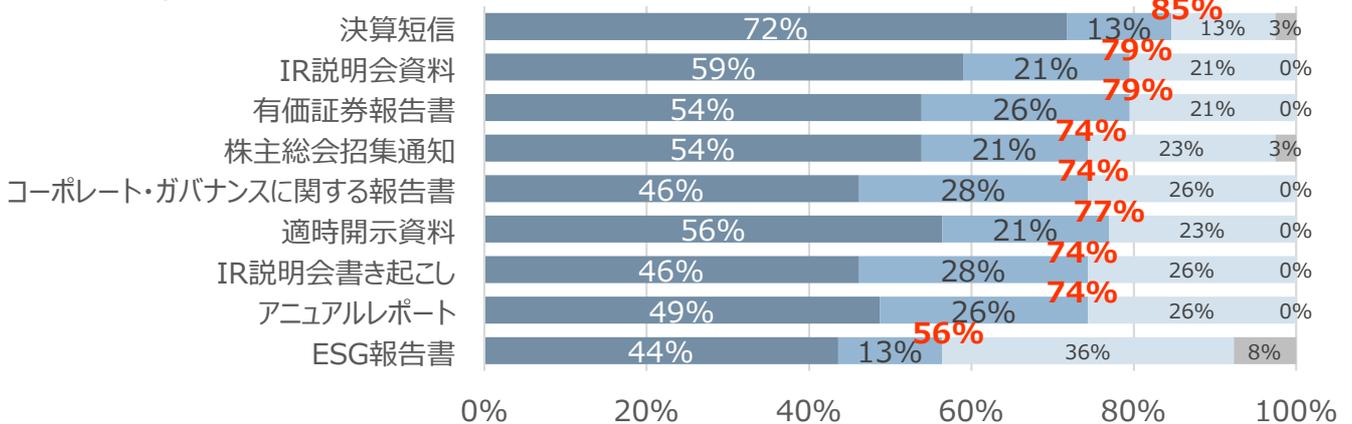
- ◆ 日本語の開示資料を読むことができるスタッフが投資チーム内にいない場合、いる場合と比較して英文開示を必要とする割合が全般に高く、調査対象の資料のうち、ESG報告書以外の書類はすべて80%超となった。
- ◆ 投資判断を行う際の主な情報ソースが会社の英文開示資料と回答した投資家は、決算短信、IR説明会資料及び有価証券報告書について、90%以上が「必須」又は「必要」と回答した。

機関投資家における日本語の開示資料を読むことができるスタッフの有無別の回答（投資チーム内）

いない（32件）

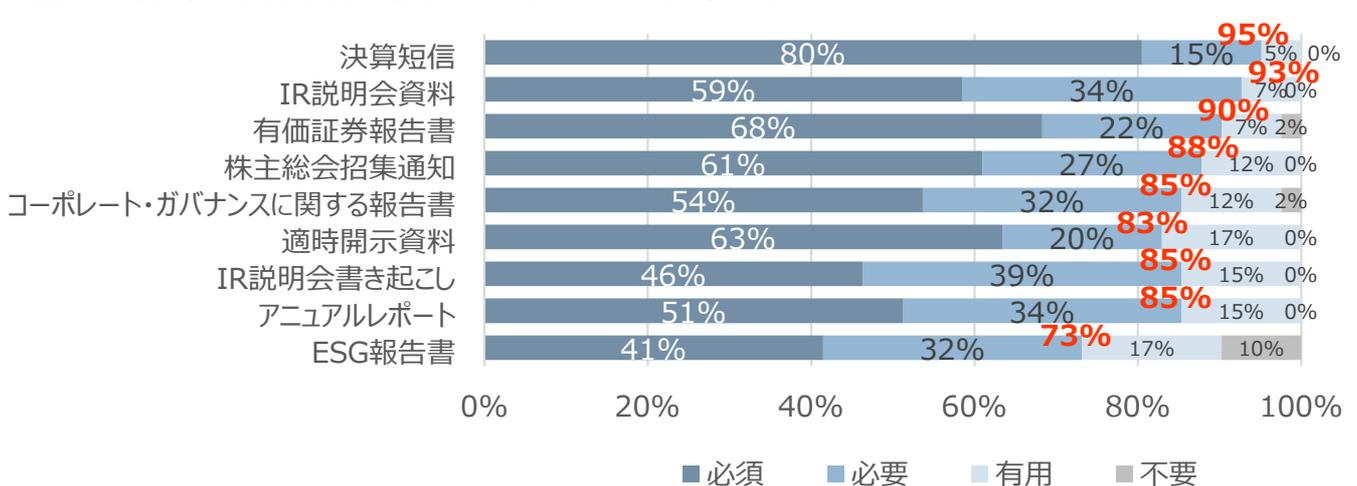


いる（39件）



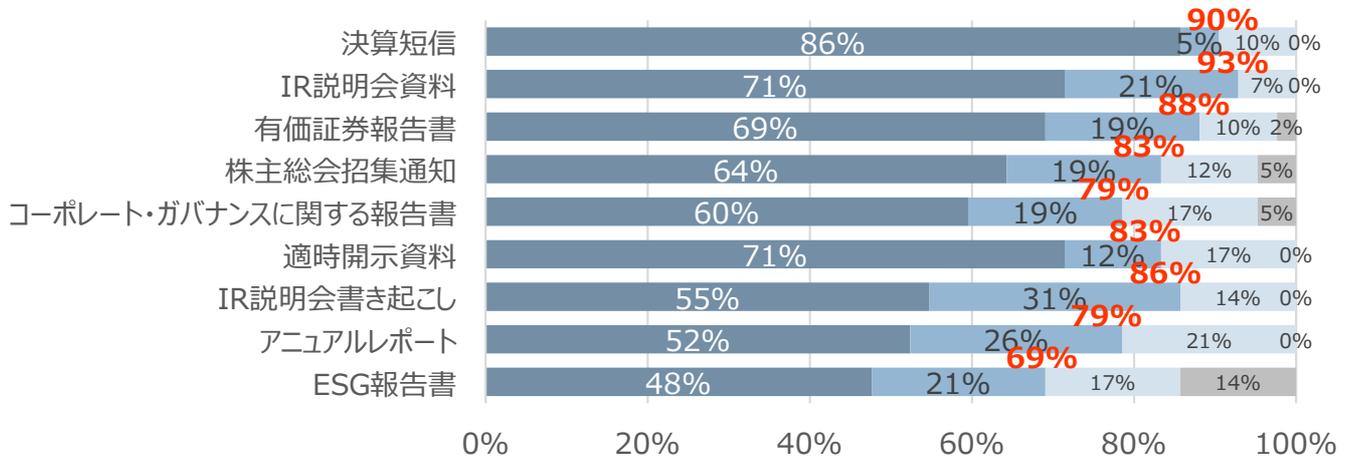
投資判断を行う際の主な情報ソース

主に上場会社の開示資料（英語）を利用している（41件）

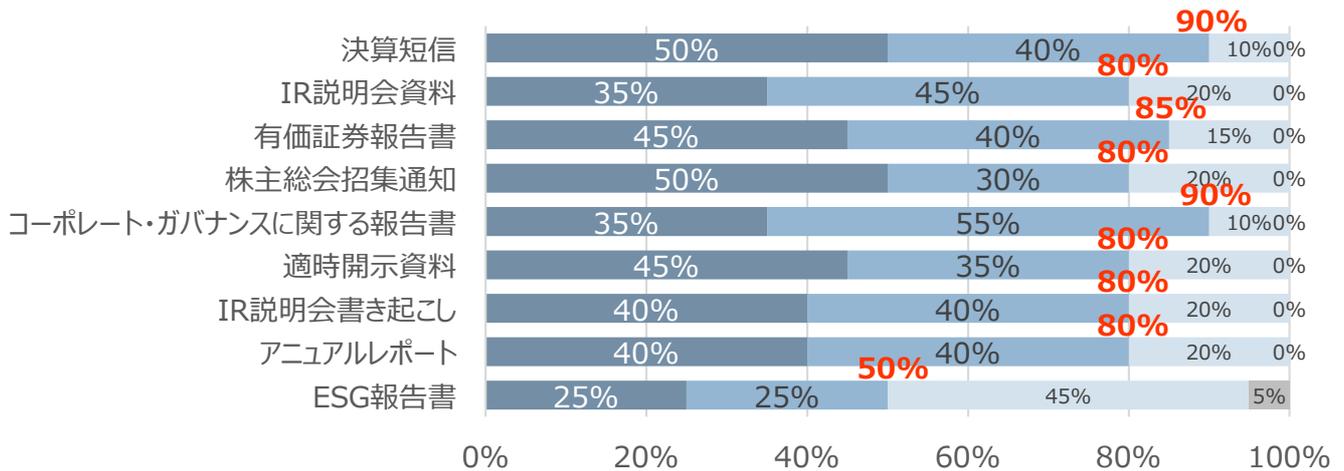


- ◆ 機関投資家の投資担当は、調査担当及び議決権行使担当と比較して英文開示を必要とする割合が全般に高く、IR説明会資料及び決算短信については90%以上が必要と回答。

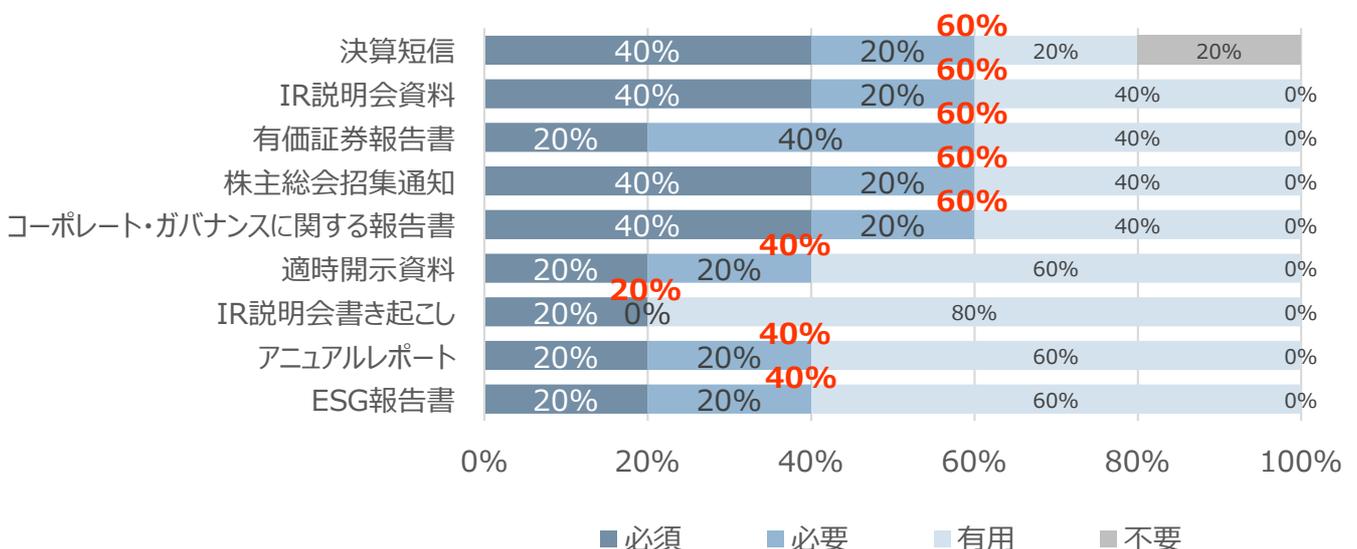
機関投資家・投資担当（ファンドマネージャー等）（42件）



機関投資家・調査担当（アナリスト等）（20件）

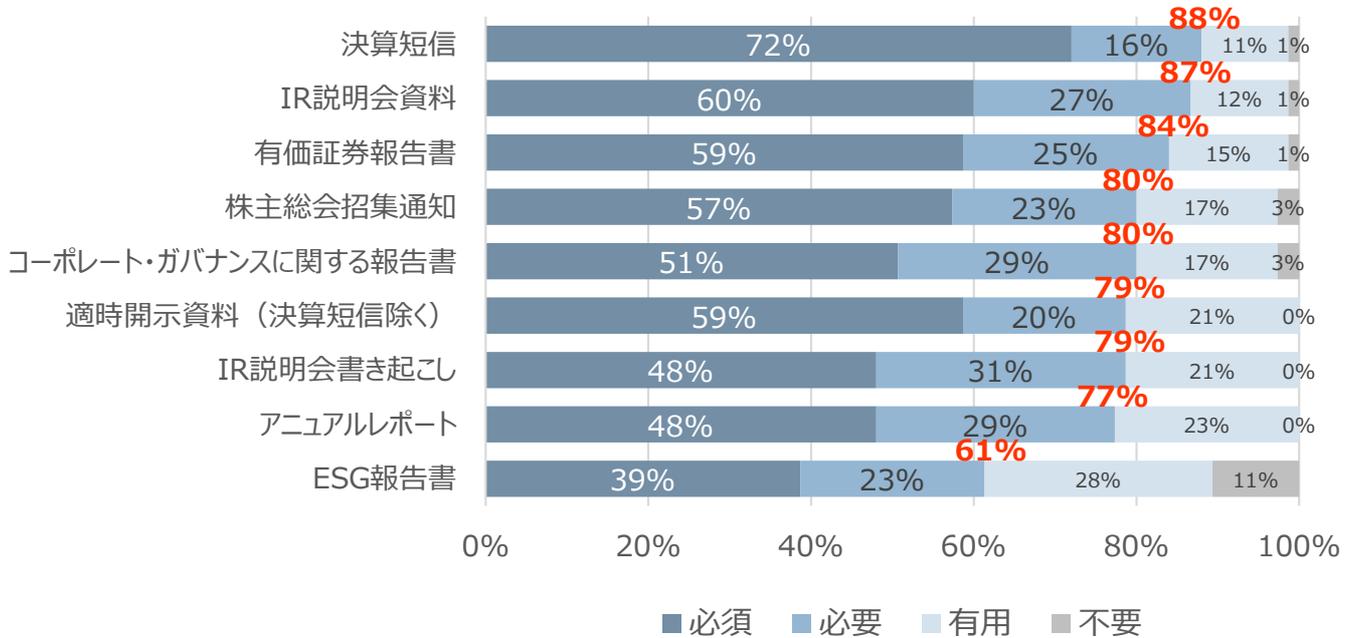


機関投資家・議決権行使担当（5件）



- ◆ 機関投資家以外の回答者を含む全回答者でも機関投資家の回答割合とは大きく変わらず、英文開示を必要とする回答は調査対象としたすべての資料について60%超となった。
- ◆ 回答者のうち、機関投資家の投資担当は、回答者全体と比較して、日本語の開示資料を読むことができるスタッフがいない割合及び投資判断を行う際の主な情報ソースとして英文開示資料を選択した割合が高かった。

全回答者（75件）



<参考> 回答者属性別：日本語の開示資料を読むことができるスタッフの有無の割合

分類	役割	日本語の開示資料を読むことができるスタッフの有無		計
		いない	いる	
機関投資家	投資担当	22件 52%	20件 48%	42件
	調査担当	7件 35%	13件 65%	20件
	議決権行使担当	2件 40%	3件 60%	5件
	他業務担当	1件 25%	3件 75%	4件
その他		1件 25%	3件 75%	4件
計		33件 44%	42件 56%	75件

<参考> 回答者属性別：投資判断を行う際の主な情報ソース

分類	役割	投資判断を行う際の主な情報ソース		計
		英文開示資料	その他の回答	
機関投資家	投資担当	28件 67%	14件 33%	42件
	調査担当	9件 45%	11件 55%	20件
	議決権行使担当	3件 60%	2件 40%	5件
	他業務担当	1件 25%	3件 75%	4件
その他		3件 75%	1件 25%	4件
計		44件 59%	31件 41%	75件

Q. 上記項目を選択した理由について教えてください。上記選択肢以外に該当する書類がある場合はご記載ください。(Please state the reasons for your selections above. If there are any necessary documents other than those mentioned above, please list them.)

- **IRプレゼンテーションは機械翻訳ツールでの翻訳が困難**であるため、英文開示の重要性が高い。**決算短信や適時開示書類は非常に重要であるため、機械翻訳に任せることはできない。英文の総会招集通知は、十分な情報に基づき議決権を行使し、責任投資へのコミットメントを果たすために不可欠である。IR説明会の書き起こしは、1対1のミーティングに参加できない取締役や社長から直接話を聞くことができるものであり、非常に価値がある。**(米国拠点・運用会社・調査担当)
- **英語資料がないことを理由に投資対象から除外することは明確にはしていないが、投資が成功する可能性は大幅に低くなる。**英文資料の公表が義務化されるのであれば、翻訳された資料はすべて日本語の開示と同時に公表されるべきである。(英国拠点・運用会社・投資担当)
- **業績に関するあらゆる資料は、包括的かつタイムリーに公表されるべきである。**(日本拠点・運用会社・投資担当)
- **タイムセンシティブな内容は、日本での公表と同時に公表されるべきだが、より定性的でセンシティブでない情報**については、IRチームの負担を軽減するために、**より多くの時間を確保することを許容できる。**(英国拠点・ヘッジファンド・投資担当)
- **株価に敏感な資料は同日に必要**(英国拠点・運用会社・投資担当)
- **市場感応度の高い主要情報**(シンガポール拠点・運用会社・投資担当)
- **選択は必要性和株価への影響によって異なる。**(香港拠点・ヘッジファンド・投資担当)
- 英語と日本語の文書は、JPXサイトでの公表と同時に、会社のウェブサイトで公開されるべきである。さらに、プライムの**アナリストミーティングで提供されるプレゼンテーション資料は、インサイダー取引を抑制するために、投資家及び株主の間でより広範な知識が共有されるよう、会社のウェブサイト上で日本語または英語で公表されるべきである。**(欧州大陸拠点・運用会社・投資担当)
- **IRミーティングの情報は、すべての市場参加者が平等な条件で入手できるようにすべきである。**(欧州大陸拠点・その他機関)
- これらの資料(IR説明会資料、アニュアルレポート及びIR説明会書き起こしを必須と回答)は、**事業と経営陣の戦略計画の全体的な質を評価する上で最も有用**である。(米国拠点・運用会社・投資担当)
- a)準備された発言とb)Q&Aを開示することを推奨します。準備された発言と質疑応答のタイミングを分けることで、翻訳量を減らすことができると思う。また、**IRプレゼンテーションの書き起こしを開示することで、経営陣への質問が減り、IRミーティングがより効率的で生産的なものになると思う。**(日本拠点・ヘッジファンド・調査担当)
- **四半期ごとの決算短信や決算説明会と同じくらい決算説明会の書き起こしは重要。**東証は、翌日の取引開始前迄に決算説明会の書き起こしを開示することを義務付けるべきである。これは、日本語と英語の両方で、同時に公表すべきである。世界のほとんどの主要市場でこのサービスがある。特に日本が世界的なプレーヤーになりたいのであれば、日本が同じことをできない理由がわからない。(日本拠点・運用会社・投資担当)
- **書き起こしは事業を理解するのに役に立つ。**(米国拠点・運用会社・投資担当)

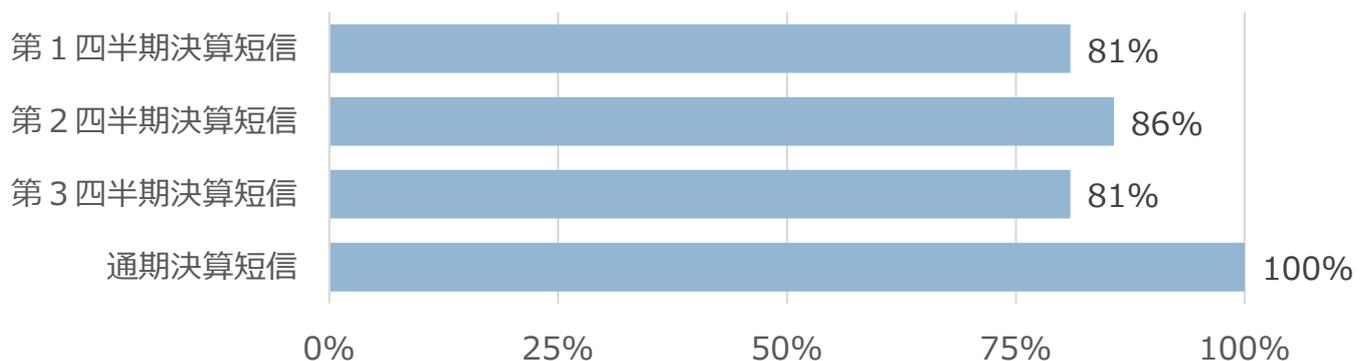
- **役員または取締役の変更**。ほとんどの会社が日本語でしか開示していないように感じるが、**取締役会のサイ
ズの変更や社内取締役と社外取締役の構成の変化を分析する際に有用**である。（日本拠点・運用会
社・議決権行使担当）
- 日本語のリリースの英語版の公表の遅れは、グローバルな投資家に障壁を生む。設問で明示的に列挙された
書類以外にも、**企業のカバナンスに関連するすべての公式な書類**（定款や株式発行に関する資料など）
は、**遅れなしに英語で入手できるようにすべきである**。（英国拠点・ソブリンウェルスファンド・他業務担当）
- 当該資料（すべての書類を必須と回答）が必要なのは、**その情報が評価／投資ケースの一部であるため**。
（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）
- これらの書類（すべての書類を必須と回答）は必要不可欠であるが、**日本語のリリースより遅れうる**。（シ
ンガポール拠点・その他機関）
- 投資家コミュニティに提供されるあらゆる種類の情報は、**すべての投資家に平等な競争の場を提供し、市
場における情報の非対称性を回避するために、英語と同時に提供される必要**がある。（欧州大陸拠点・運
用会社・投資担当）
- 私たちは分析のために上記のレポート（すべての書類を必須又は必要と回答）が必要。すべての投資家が
平等に扱うこととなっているのであれば、**日本の投資家が外国の投資家より先に情報を得ることを認めるの
は間違っている**。（米国拠点・運用会社・投資担当）
- これらすべての書類に重要な情報がある（すべての書類を必須と回答）。**英語版まで何日も、何週間も、
何か月も待たなければならないのでは、日本語を話さない人や海外の投資家がついていくことが困難**にな
る。（日本拠点・運用会社・投資担当）
- 上記の書類はすべて、私たちが会社について十分な情報を得た上で意見を述べるために不可欠なものである
（すべての書類を必須と回答）。（英国拠点・運用会社・投資担当）
- 英語資料のない日本企業にも投資したことがあるため、上記の設問では「必須」や「必要」を選択しなかった
（すべての書類を有用と回答）。しかし、私たちはこれらの資料が非常に役に立つと考えている。（米国拠
点・ヘッジファンド・調査担当）
- すべての情報が英語と日本語で同時に公表されることが理想。（英国拠点・運用会社・投資担当）

決算短信：英文開示が必要な資料種別・記載項目

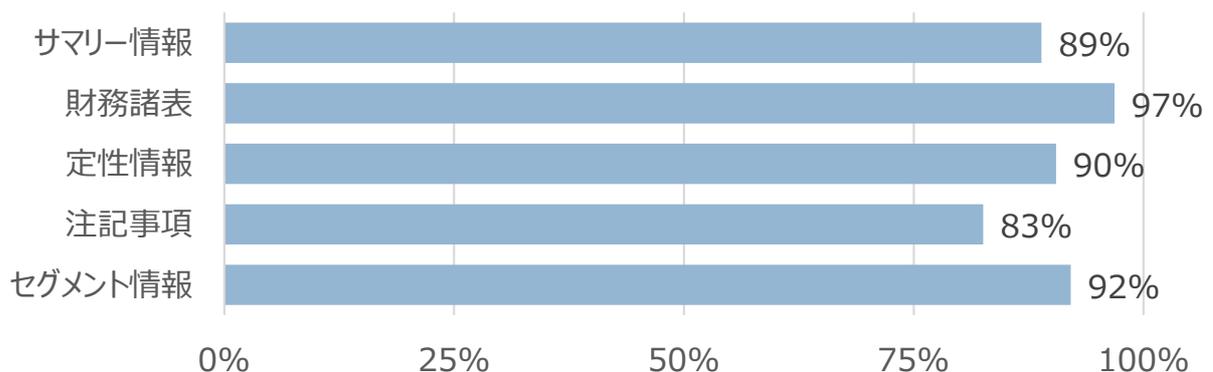
- ◆ 「必須」又は「必要」を選択した回答者の100%が通期決算短信を必要と回答。
- ◆ 四半期決算短信については、第2四半期決算短信が86%、第1四半期及び第3四半期決算短信は81%が必要と回答しており、投資家の多くは四半期決算短信についても英文開示が必要と回答。
- ◆ 記載項目についてはすべての選択肢について80%以上が必要と回答し、投資家の多くは、すべての項目を必要と考えていることがわかる。
- ◆ 一方、すべての項目を選択していない投資家も複数存在し、必要として選択した比率としては、財務情報、セグメント情報、定性情報、サマリー情報、注記事項の順となった。

Q. 「必須」又は「必要」を選択した場合は、英文開示が必要な項目を、以下の選択肢からご選択ください（複数可）。（If you selected "Essential" or "Necessary", please select from the following options which types of documents and items that you need to be disclosed in English.）

書類種別（「必須」又は「必要」と回答した機関投資家：63件）



記載項目（「必須」又は「必要」と回答した機関投資家：63件）

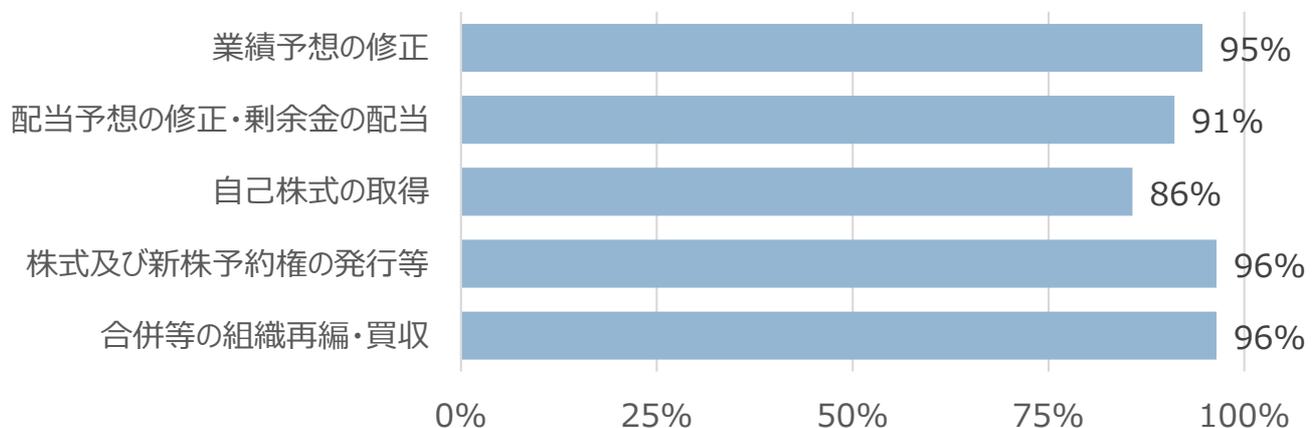


適時開示資料：英文開示が必要な開示事項

- ◆ 適時開示資料の選択肢として列挙したすべての開示事項について、「必須」又は「必要」を選択した回答者の80%以上が必要と回答。
- ◆ 当該項目を選択した理由として、多くの回答者がすべての情報が重要であり、日本語と同時に開示すべきとコメント。
- ◆ また、株価に影響を与える可能性のある情報は日本語と同時に開示すべきとのコメントもあった。

Q. 「必須」又は「必要」を選択した場合は、英文開示が必要な資料種別・記載項目を、以下の選択肢からご選択ください（複数可）。（If you selected "Essential" or "Necessary", please select from the following options which types of documents and items that you need to be disclosed in English.）

開示事項別（「必須」又は「必要」と回答した機関投資家：56件）



Q. 上記項目を選択した理由について教えてください。上記選択肢以外に該当する書類がある場合はご記載ください。（Please state the reasons for your selections above. If there are any necessary documents other than those mentioned above, please list them.）

【選択肢として列挙したすべての開示事項を必要と回答】

- 日本語を母国語とする投資家が優遇され、情報の非対称性が生じることを避けるため、**株価に影響を与える、あるいは株価に影響を与える可能性があるという意味で重要な情報は、英語でも同時に開示する必要がある。**（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）
- これらの開示はすべて**株価に影響を与えるものであり、日本語に遅れがあってはならない。**（日本拠点・ヘッジファンド・調査担当）
- これらのリリースは**価格に影響を与えるため、すべての株主を平等に扱うという観点から、開示は同時に行われるべき**である。（英国拠点・運用会社・調査担当）
- これらの書類は、**対象会社の株価に影響を与える重要な文書であるため、すべての投資家がタイムリーに入手できるようにするのがロジカル**と思われる。（英国拠点・運用会社・投資担当）
- それらは**すべて株価に影響を与える**（香港拠点・ヘッジファンド・投資担当）

回答（続き）

【選択肢として列挙したすべての開示事項を必要と回答】（続き）

- 上記の資料はすべて、日本語のリリースと同時に英語で提供されるべきである。このプラクティスを逸脱するものはすべて、**日本の投資家と世界の投資家の間の公平な競争の場を妨げ、アクセスへの障壁を生み出す。**（英国拠点・ソブリンウェルスファンド・他業務担当）
- 私たちは、二流株主として扱われることなく、また、**会社の情報開示が遅れたり、開示範囲が限定されたりすることで、情報面で不利益を被ることがなければ、安心して会社に投資することができる。**（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）
- **日本語を話す投資家とそうでない投資家は対等な立場になければならない。**（日本拠点・運用会社・投資担当）
- **いずれも重要な情報であるため、すべての投資家が同時に入手できるようにする必要がある。**（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）
- 上記は、**「プライム」市場区分だけでなく、「グロース」市場区分の上場会社についても、入手可能とすべき必須の情報**である。（英国拠点・運用会社・投資担当）
- 日本がグローバル市場の一員になりたいのであれば、一次開示は英語で行うべきである。ヨーロッパでは、大会社が重要な情報開示をフランス語やドイツ語で最初に公表しているのを見たことがない。日本は、日本語の情報開示を優先することで、外国人投資家よりも国内投資家の方が重要だというシグナルを世界に発信している。（日本拠点・運用会社・投資担当）
- 取締役の任命、キャピタル・マーケット・デイのマテリアル（IR説明会資料）、取締役の株式取引、主要株主の開示。（英国拠点・運用会社・投資担当）
- すべての情報を利用できるようにすることが重要。**業績予想や企業ストラクチャーの変更（M&A）及び財務が最も重要。**（米国拠点・年金・投資担当）

【業績予想の修正、配当予想の修正・剰余金の配当、株式及び新株予約権の発行等、及び合併等の組織再編・買収を必要と回答】

- **重要な（開示されれば株価が動くという意味での）どのようなニュースも、日本語と英語で同時にリリースされるべきである。**（欧州大陸拠点・ファミリーオフィス・投資担当）

【業績予想の修正、株式及び新株予約権の発行等、及び合併等の組織再編・買収を必要と回答】

- すべての投資家は、世界の言語で平等に情報を得るべきである。（欧州大陸拠点・年金・投資担当）
- 日本語で何かを開示するのであれば、なぜ英語で開示しないのか？（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）

【業績予想の修正、及び合併等の組織再編・買収を必要と回答】

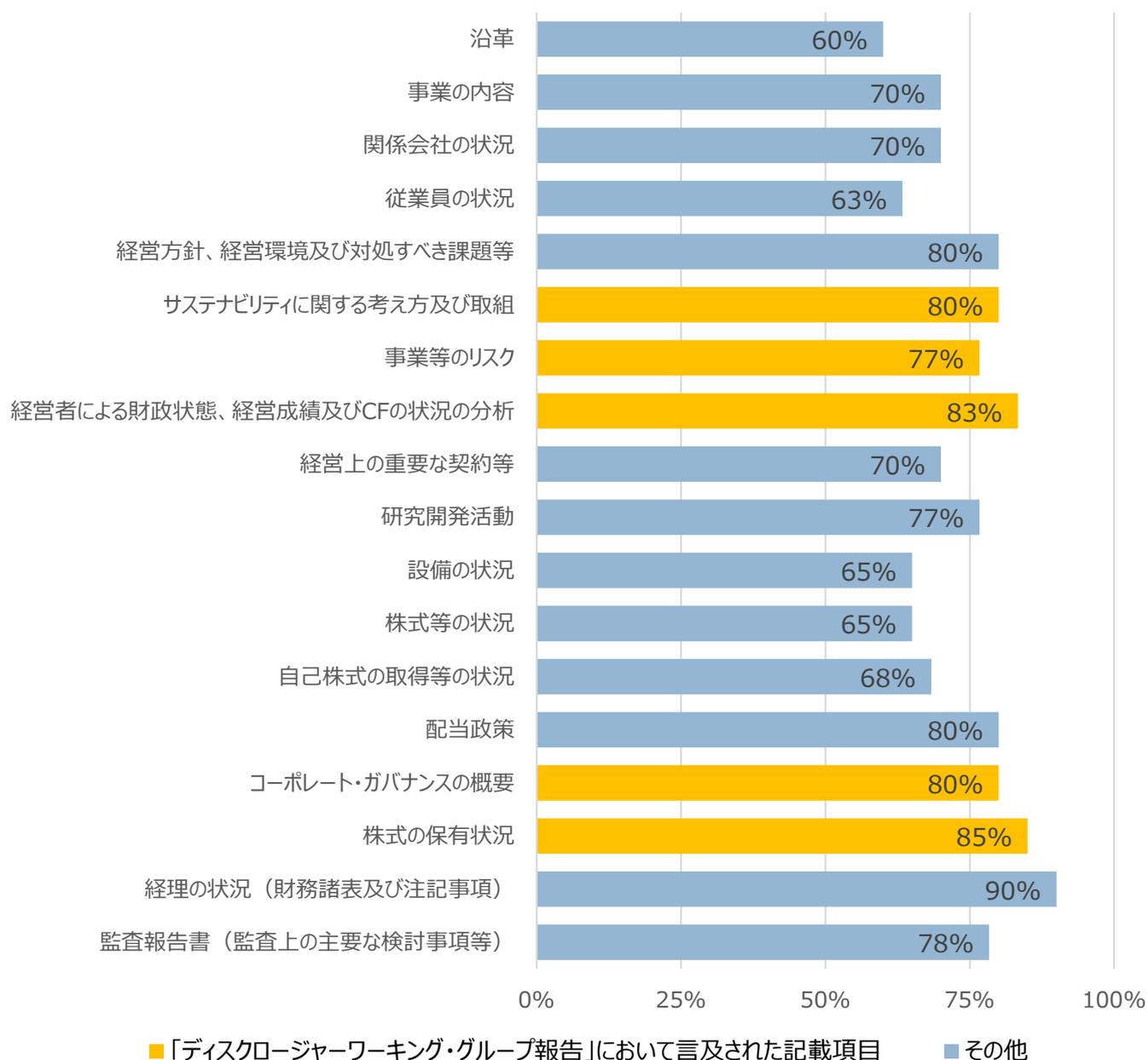
- **業績予想の修正やM&Aは決算発表以上に重要である。**（米国拠点・運用会社・投資担当）

有価証券報告書：英文開示が必要な記載項目

- ◆ 有価証券報告書の選択肢として列挙したすべての記載項目について、「必須」又は「必要」を選択した回答者の60%以上が必要と回答。
- ◆ 記載項目別では、2022年6月13日に公表された金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ報告」において利用ニーズの特に高い項目として言及のあった【事業等のリスク】、【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】、【コーポレート・ガバナンスの概要】、【株式の保有状況】についてはいずれも75%以上が必要との回答であった。
- ◆ 新たに「記載欄」が設けられ「ディスクロージャーワーキング・グループ報告」において英文開示が期待されると言及された【サステナビリティに関する考え方及び取組】についても80%が必要と回答した。

Q. 「必須」又は「必要」を選択した場合は、英文開示が必要な項目を、以下の選択肢からご選択ください（複数可）。（If you selected "Essential" or "Necessary", please select from the following options which types of items that you need to be disclosed in English.）

記載項目（「必須」又は「必要」と回答した機関投資家：60件）

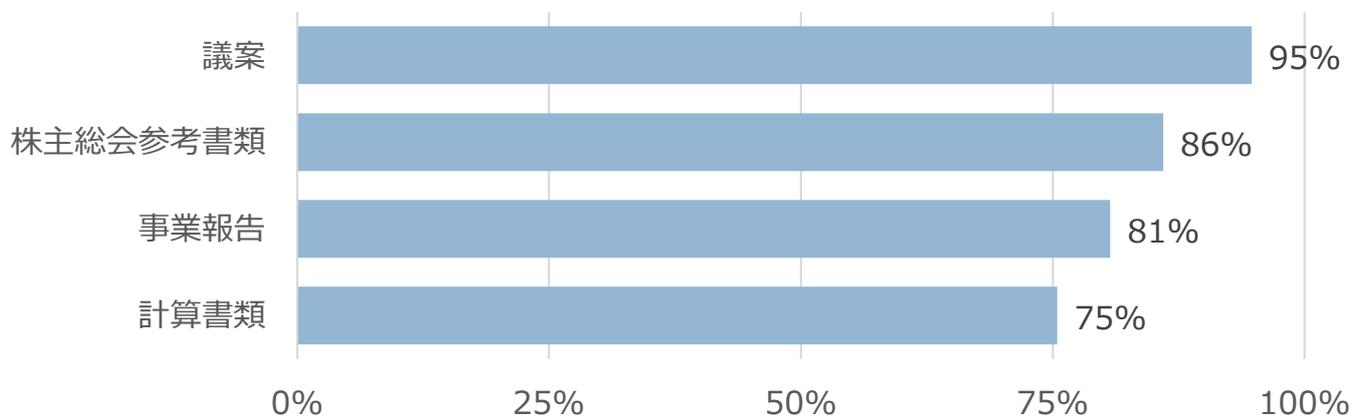


株主総会招集通知：英文開示が必要な記載項目

- ◆ 株主総会招集通知の選択肢として列挙したすべての記載項目について、「必須」又は「必要」を選択した回答者の75%以上が必要と回答。
- ◆ 項目別では、議案が95%と最も多く、議案に関する参考書類、事業報告、計算書類の順となった。

Q. 「必須」又は「必要」を選択した場合は、英文開示が必要な項目を、以下の選択肢からご選択ください（複数可）。（If you selected "Essential" or "Necessary", please select from the following options which types of items that you need to be disclosed in English.）

記載項目（「必須」又は「必要」と回答した機関投資家：57件）



Ⅱ．調査結果

4．英文開示を必要とするタイミング

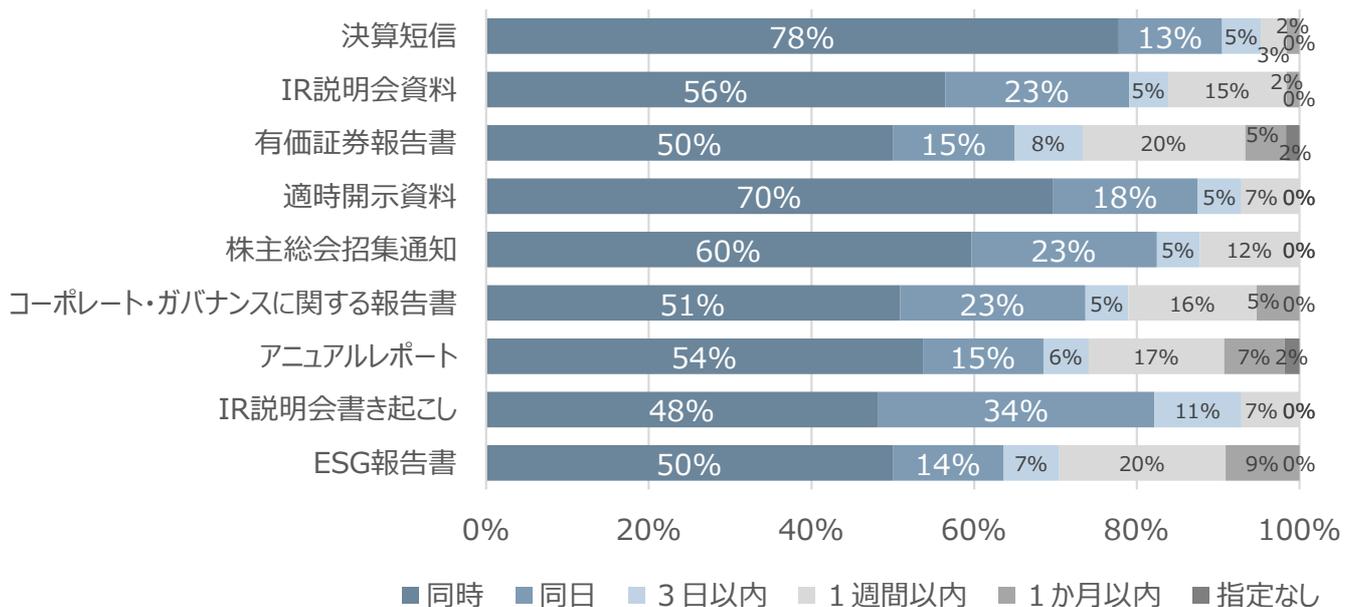
4. 英文開示を必要とするタイミング

- ◆ 同時開示が必要との回答の割合は、決算短信の78%が最も高く、次いで適時開示資料の70%、株主総会招集通知の60%となった。同日中に期間を広げると、決算短信については90%、適時開示資料については88%が同日中に開示が必要と回答。
- ◆ 有価証券報告書、アニュアルレポート及びESG報告書は、「同時」又は「同日」に開示が必要との割合は、他の書類との比較では、相対的に低く、それぞれ65%、69%及び64%となった。
- ◆ IR説明会書き起こしは、同時開示が必要と回答した比率では最も低い48%であったものの、82%が同日中には開示が必要との結果となった。

Q. 日本の上場会社に投資を行ううえで、上場会社による英文開示が(a)必要かどうか、(b)日本語資料の開示タイミングを基準としていつまでに必要かについて、資料ごとに以下の選択肢からご選択ください。
(Please select one of the following items for each document to determine whether disclosure in English by listed Japanese companies is necessary when investing in those companies (a), and the timing at which they are needed relative to the Japanese release (b).)

※「非回答」は割合の算出対象から除外

各書類について「必須」又は「必要」と回答した機関投資家における英文開示を必要とするタイミング

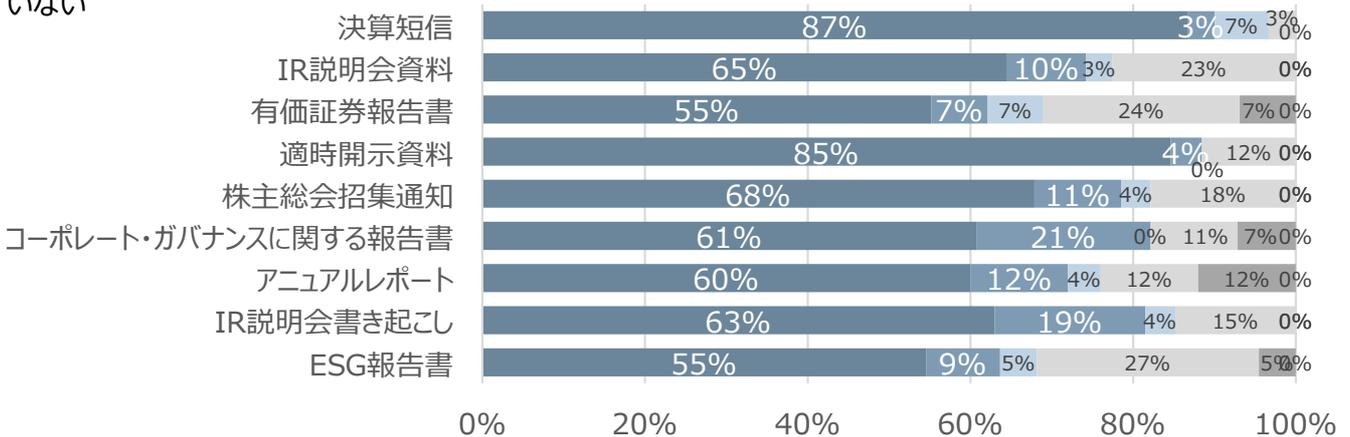


	同時	同日	3日以内	1週間以内	1か月以内	指定なし	非回答	「必須」又は「必要」と回答
決算短信	49件	8件	3件	2件	1件	0件	0件	63件
IR説明会資料	35件	14件	3件	9件	1件	0件	0件	62件
有価証券報告書	30件	9件	5件	12件	3件	1件	0件	60件
適時開示資料	39件	10件	3件	4件	0件	0件	0件	56件
株主総会招集通知	34件	13件	3件	7件	0件	0件	0件	57件
コーポレート・ガバナンスに関する報告書	29件	13件	3件	9件	3件	0件	0件	57件
アニュアルレポート	29件	8件	3件	9件	4件	1件	1件	55件
IR説明会書き起こし	27件	19件	6件	4件	0件	0件	0件	56件
ESG報告書	22件	6件	3件	9件	4件	0件	0件	44件

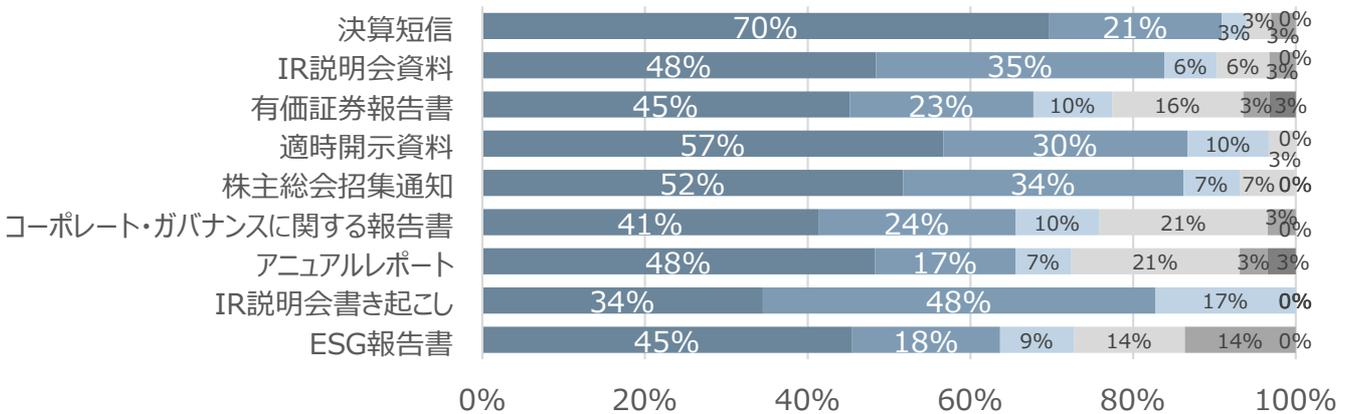
- ◆ 日本語の開示資料を読むことができるスタッフが投資チーム内にいない場合、すべての書類において、いる場合と比較して日本語と同時開示が必要とする割合が高く、決算短信については、いる場合と比較して17%高い87%、適時開示資料については、いる場合と比較して28%高い85%が同時開示が必要と回答した。
- ◆ 投資判断を行う際の主な情報ソースが会社の英文開示資料と回答した投資家については、機関投資家全体の傾向と大きな差異は見られなかった。

各書類について「必須」又は「必要」と回答した機関投資家における日本語の開示資料を読むことができるスタッフの有無別の回答（投資チーム内）

いない

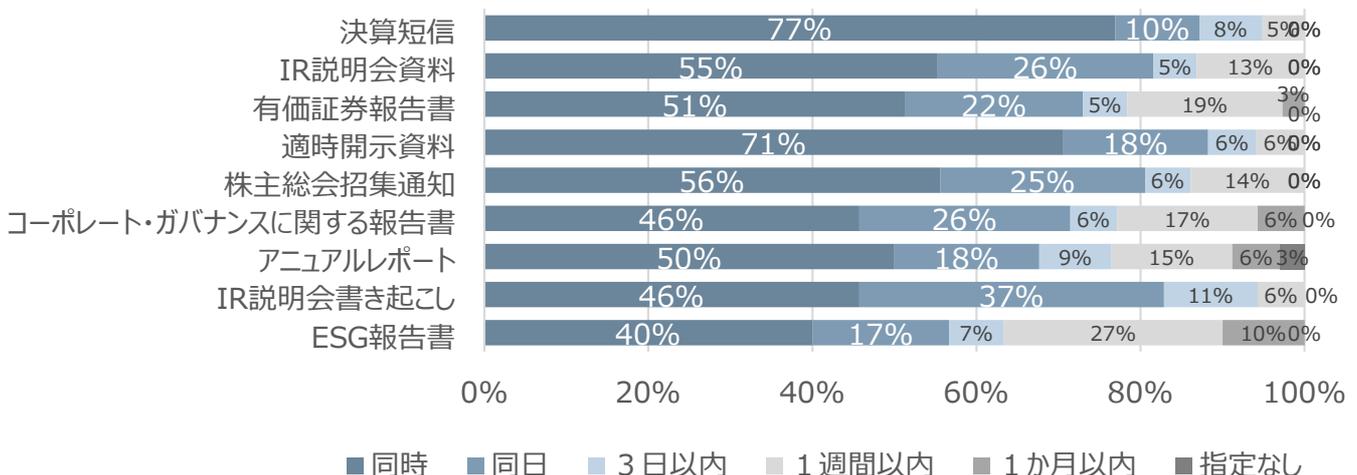


いる



投資判断を行う際の主な情報ソース(各書類について「必須」又は「必要」と回答した機関投資家)

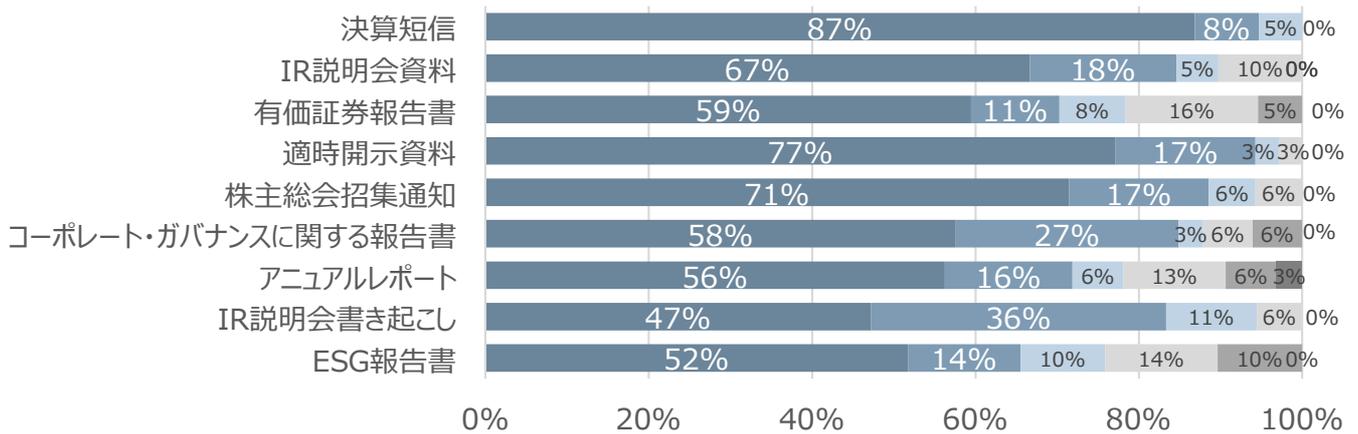
主に上場会社の開示資料（英語）を利用している



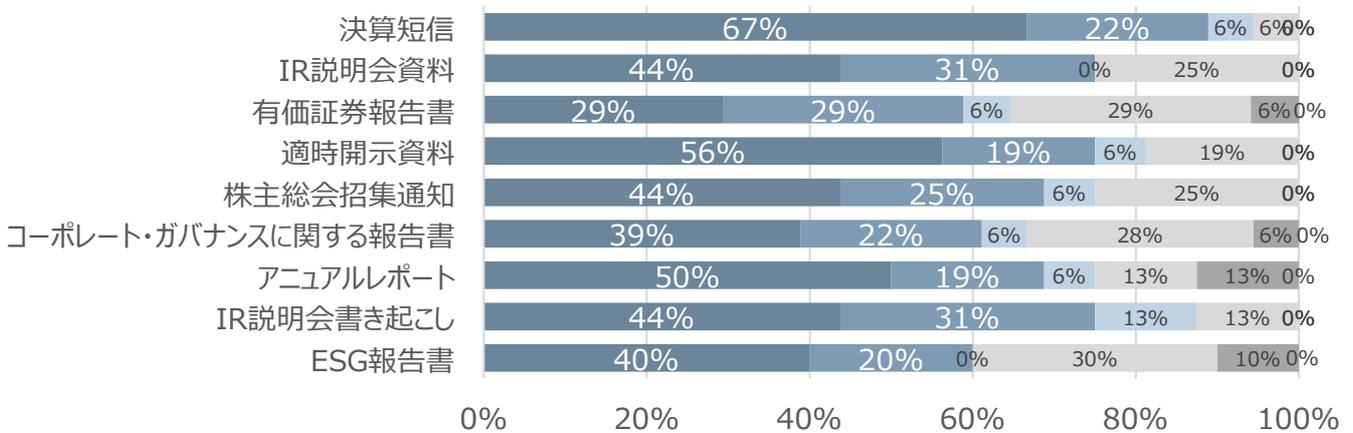
- ◆ 機関投資家の投資担当は、調査担当と比較して、すべての書類において、日本語と同時での開示が必要とする割合が高かった。
- ◆ 有価証券報告書及び株主総会招集通知においてはその差が顕著であり、投資担当における同時開示が必要との割合は、有価証券は調査担当と比較して、30%高い59%、株主総会招集通知は28%高い71%となった。

各書類について「必須」又は「必要」と回答した機関投資家における担当別の回答

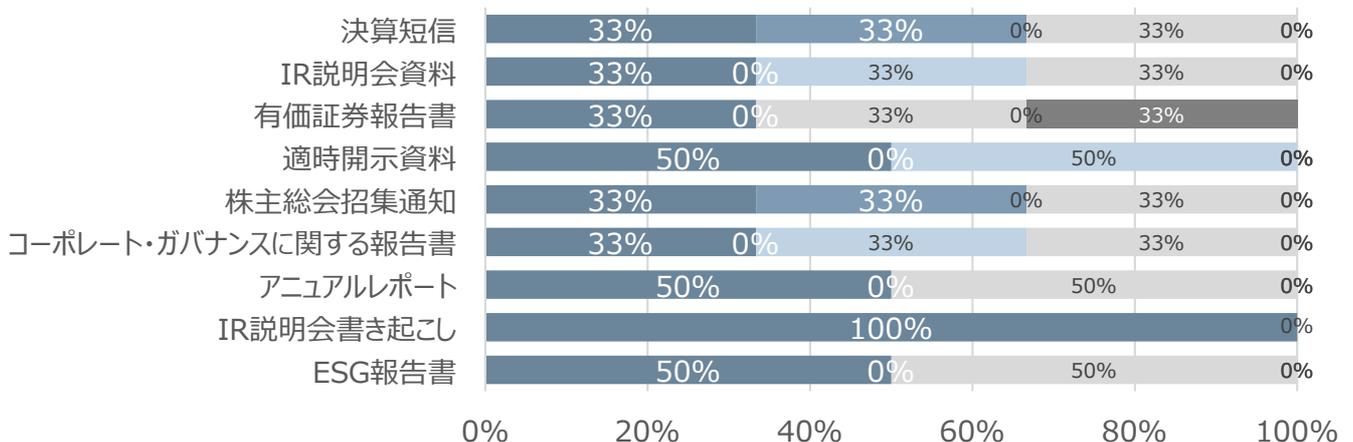
機関投資家・投資担当（ファンドマネージャー等）



機関投資家・調査担当（アナリスト等）



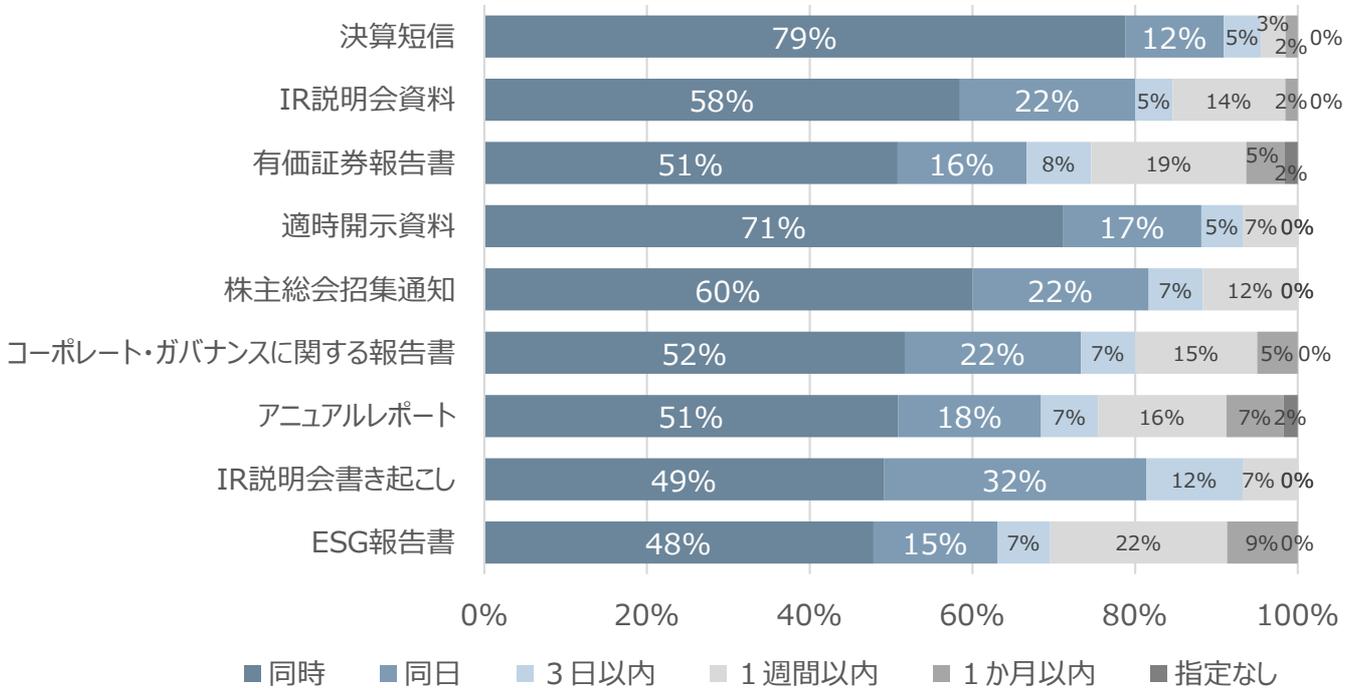
機関投資家・議決権行使担当



■ 同時 ■ 同日 ■ 3日以内 ■ 1週間以内 ■ 1か月以内 ■ 指定なし

- ◆ 機関投資家以外の回答者を含む全回答者における回答は、機関投資家の回答割合と大きく傾向は変わらないものの、同時開示が必要との回答の割合は、決算短信が79%、適時開示資料が71%と機関投資家の回答割合をわずかに上回った。

各書類について「必須」又は「必要」と回答した全回答者における割合



Ⅱ．調査結果

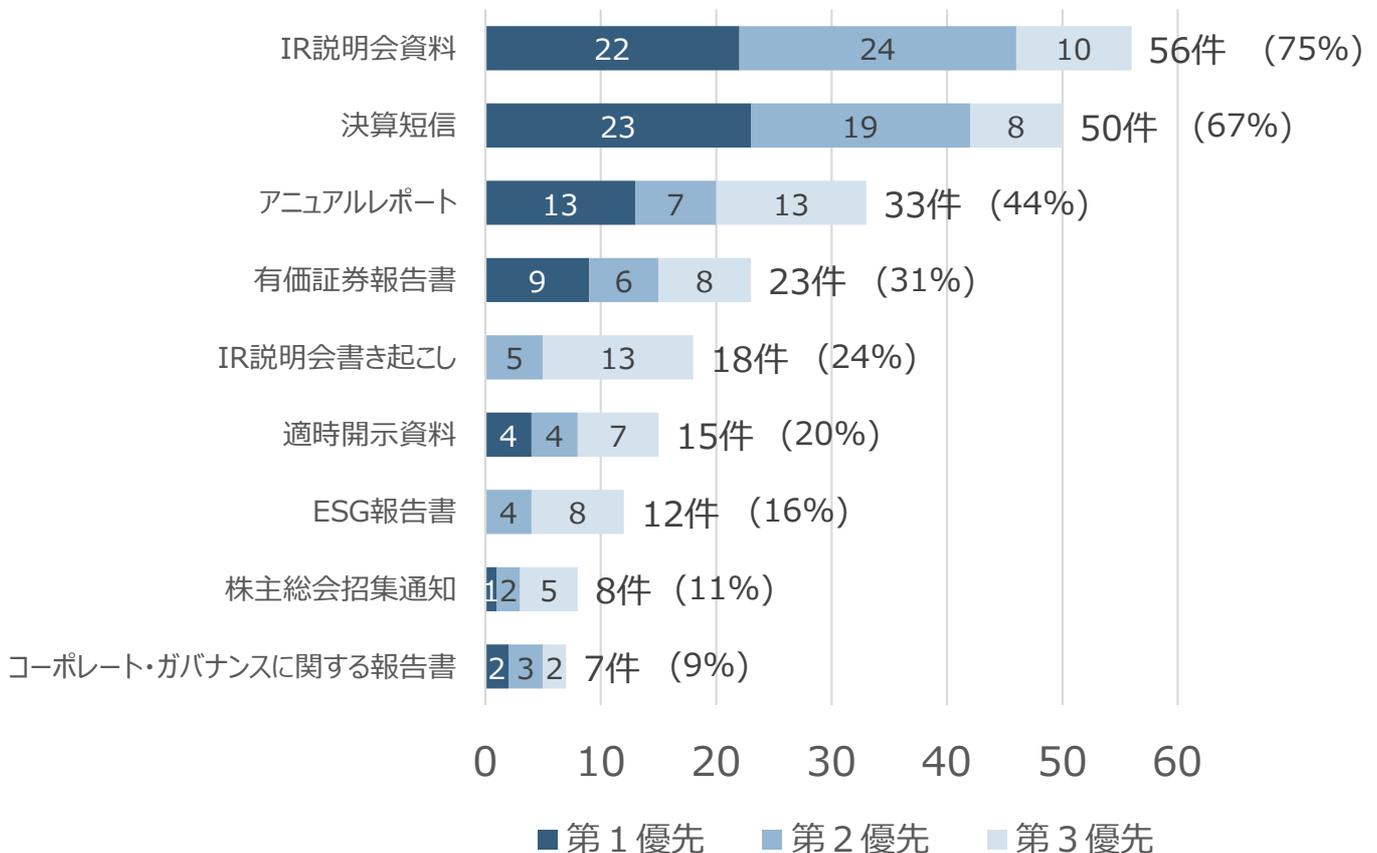
5．優先的に英文開示に取り組むべき資料

5. 優先的に英文開示に取り組むべき資料

- ◆ 優先的に取り組むべき資料としては、IR説明会資料、決算短信を上位に挙げる回答が特に多く、それぞれ回答者の75%、67%が当該書類を選択した。
- ◆ 機関投資家の投資担当においてはその割合はより高く、IR説明会資料は93%、決算短信は76%が優先的に英文開示に取り組むべき資料として回答した。第1優先の書類として回答する回答者も多く、76%がIR説明会資料又は決算短信を第1優先の書類として回答した。
- ◆ 機関投資家の調査担当者においては、IR説明会資料、決算短信に加え、アニュアルレポート、有価証券報告書を第1優先とする回答が複数あった。
- ◆ 各書類を選択した理由としては、情報の重要性について言及する意見が多くみられた。
- ◆ IR説明会資料については、会社の戦略を理解するために重要との意見のほか、機械翻訳が困難であるため、英文開示が重要との意見もあった。
- ◆ 決算短信、アニュアルレポート及び有価証券報告書については、最新の財務情報が必要との意見や、会社の事業のファンダメンタルズと成長見通しを理解する上で重要との意見があった。
- ◆ 株主総会招集通知については、十分な情報に基づく議決権行使のために必要との意見があった。

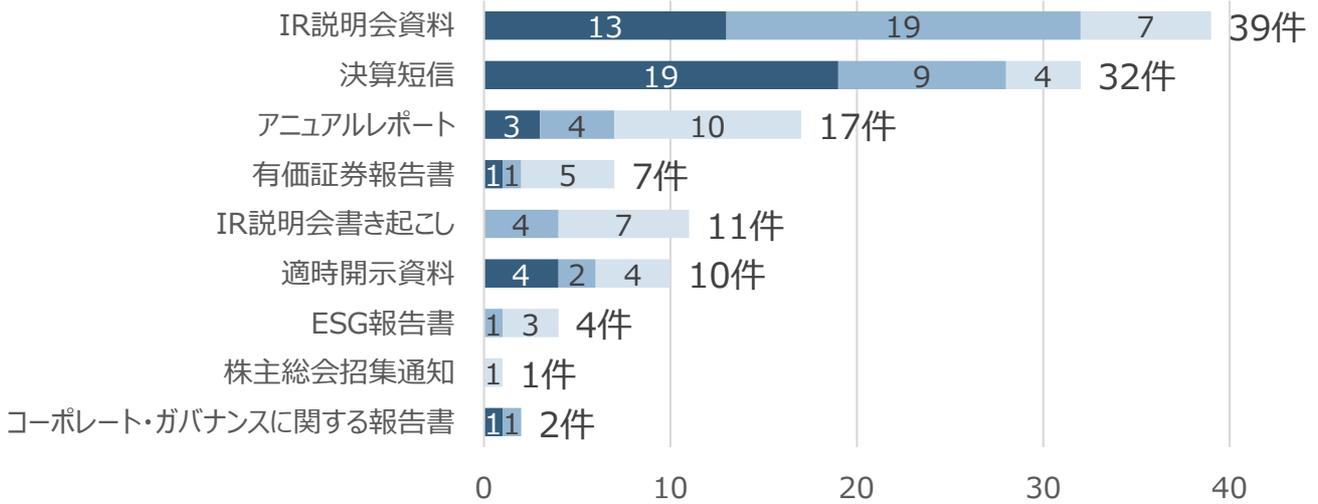
Q. 日本の上場会社が優先的に英文開示に取り組むべきと考える開示資料の上位3つと、その理由について教えてください。(What are the top three disclosure documents that listed Japanese companies should give priority to for disclose in English, as well as the reasons for them?)

全回答 (75件)

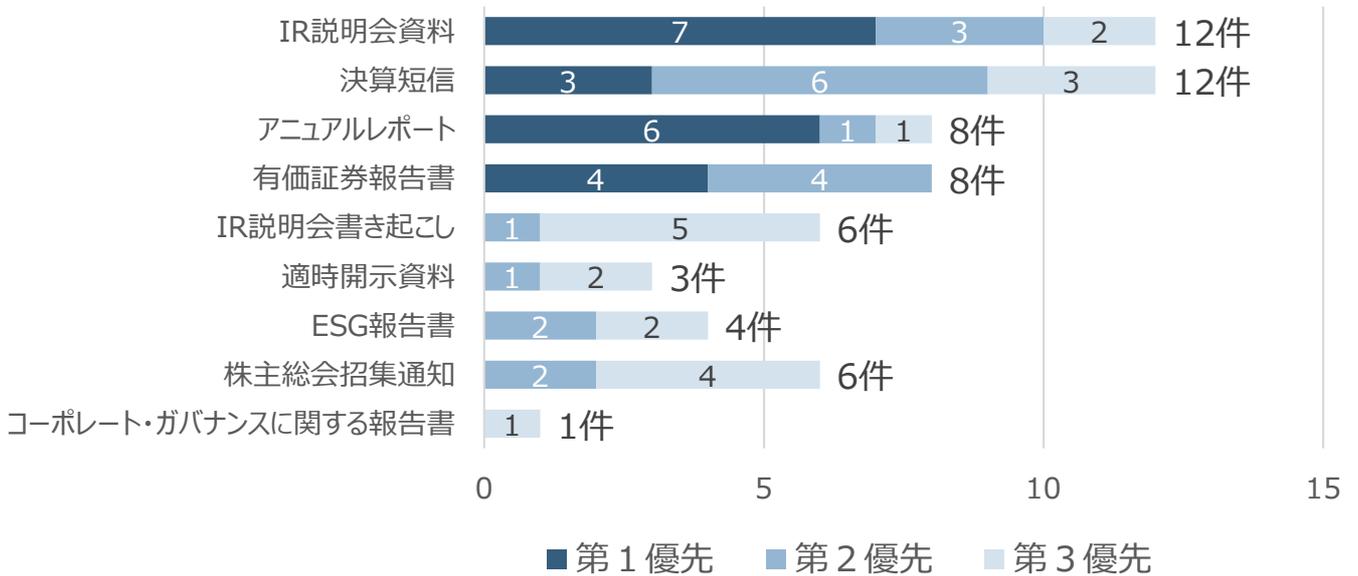


* 全回答のうち1件は「該当なし」との回答。括弧内の割合は全回答 (75件) のうち当該資料を回答した回答の割合。

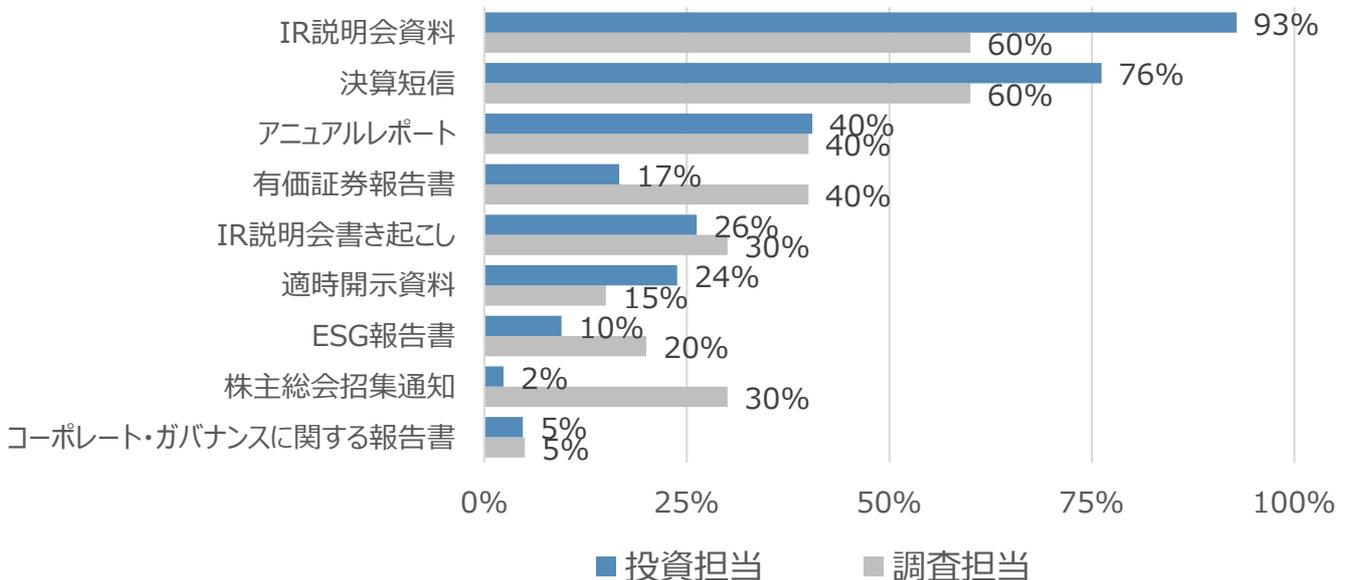
機関投資家・投資担当（ファンドマネージャー等）（42件）



機関投資家・調査担当（アナリスト等）（20件）



優先的に英文開示に取り組むべきと考える開示資料上位3ついずれかの回答があった割合



【①：IR説明会資料、②：決算短信、③：有価証券報告書】

- **最も重要かつタイムリー**な財務及び情報が含まれている。（香港拠点・ヘッジファンド・投資担当）

【①：IR説明会資料、②：決算短信、③：適時開示資料】

- リサーチ用（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）

【①：IR説明会資料、②：決算短信、③：株主総会招集通知】

- **投資判断に直接影響を与える**。議決権行使にとってタイミングは極めて重要。（シンガポール拠点・運用会社・投資担当）

【①：IR説明会資料、②：アニュアルレポート、③：IR説明会書き起こし】

- **IR説明会資料は、機械翻訳を使用して英語に翻訳するときに理解することが非常に困難**であるため、翻訳することが最も重要である。加えて、**IR説明会資料はその会社が何をしているのか、どのように自らを表現しているのか、戦略などを理解する上で最も重要**であると思う。また、**英語のアニュアルレポートは、経営陣が事業についてどのように語っているのか、つまり、業績、競合、将来の戦略などを知るために、非常に役に立つ**。（米国拠点・ヘッジファンド・調査担当）

【①：IR説明会資料、②：IR説明会書き起こし、③：アニュアルレポート】

- これらの資料は、**事業の質や経営陣の戦略計画を評価する上で最も重要**なものである。その他の選択肢のほとんどは、データベンダーから自動的に提供される情報を含んでいる。（米国拠点・運用会社・投資担当）

【①：IR説明会資料、②：IR説明会書き起こし、③：決算短信】

- IR説明会資料は、決算短信をより明確に要約したものになる傾向がある。**IR説明会の書き起こしは、外国人投資家が決算説明会で何が議論されたかを理解するために不可欠**である。（これがなければフェアディスクロージャーとは言えない。）（日本拠点・運用会社・投資担当）

【①：IR説明会資料、②：ESG報告書、③：アニュアルレポート】

- 最近では**ESG要素の重要性が高まっている**。（日本拠点・運用会社・投資担当）

【①：決算短信、②：IR説明会資料、③：アニュアルレポート】

- 明白だろう。（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）

【①：決算短信、②：IR説明会資料、③：IR説明会書き起こし】

- **今後の見通しに関する市場を動かす重要な情報**（シンガポール拠点・運用会社・投資担当）
- 投資家にとって重要なニュースを同時に伝えることが重要である。（米国拠点・年金・投資担当）
- 株式パフォーマンスに不可欠（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）

【①：決算短信、②：適時開示資料、③：アニュアルレポート】

- 上記の資料はすべて英語で提供されるべきであると考えるが、優先順位付けが必須であるなら、**マーケットを動かす情報を含む資料は優先すべきである**。企業レポート（corporate reports）、トレーディング・ドキュメント（trading documents）及び明らかに株価にセンシティブな資料は優先すべきである。（英国拠点・ソブリンウェルスファンド・他業務担当）

【①：決算短信、②：適時開示資料、③：IR説明会書き起こし】

- **最も重要な情報**が含まれている可能性が高い（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）

選択した理由（続き）

【①：決算短信、②：有価証券報告書、③：IR説明会資料】

- ・上記3つの資料は、**会社の事業のファンダメンタルズと成長見通しを理解**する上で極めて重要である。（日本拠点・運用会社・投資担当）

【①：決算短信、②：アニュアルレポート、③：IR説明会資料】

- ・決算短信やアニュアルレポートとIR説明会の組み合わせは、**投資家が会社を評価するために最も関連性の高い**情報を開示するものである。従って、外国人投資家に不利にならないよう、同時に英語で提供されるべきである。（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）
- ・上記3つの書類はいずれも非常に重要である。**決算短信とIR説明会資料は直ちに開示されるべき**であるが、**アニュアルレポートはもう少し後（数週間後）でも構わない**。（欧州大陸拠点・ファミリーオフィス・投資担当）

【①：アニュアルレポート、②：決算短信、③：IR説明会資料】

- ・アニュアルレポート及びクオリティーレポートは、**会社をフォローするための主要なコミュニケーション・イベント**である。（米国拠点・運用会社・調査担当）

【①：アニュアルレポート、②：決算短信、③：適時開示資料】

- ・日本語と同時に英語による**最新の財務情報が必要**（英国拠点・運用会社・投資担当）

【①：アニュアルレポート、②：決算短信、③：IR説明会書き起こし】

- ・これらの書類は**価値評価に影響**を与える。（シンガポール拠点・その他機関）

【①：アニュアルレポート、②：有価証券報告書、③：コーポレート・ガバナンスに関する報告書】

- ・投資家が**より良い議決権行使を行うために**。（シンガポール拠点・運用会社・調査担当）

【①：アニュアルレポート、②：ESG報告書、③：コーポレート・ガバナンスに関する報告書】

- ・これらは、**投資家が意思決定を行うための重要な情報**である。（シンガポール拠点・運用会社・他業務担当）

【①：有価証券報告書、②：決算短信、③：IR説明会資料】

- ・これらのレポートには**重要な財務データが含まれている**。（英国拠点・その他機関）

【①：有価証券報告書、②：株主総会招集通知、③：決算短信】

- ・これらは、会社を理解し、**受託者責任を行使するための基本的な書類**である。（米国拠点・運用会社・調査担当）

【①：有価証券報告書、②：コーポレート・ガバナンスに関する報告書、③：ESG報告書】

- ・**ESGポリシーの開示は、投資可能なユニバースに含まれるための重要な基準**である。（香港拠点・年金・議決権行使担当）

【①：有価証券報告書、②：ESG報告書、③：株主総会招集通知】

- ・有価証券報告書およびESG報告書：投資家による会社のリスク機会プロファイルの評価を容易にする。**株主総会招集通知：投資家による情報に基づく議決権行使の意思決定に不可欠である**。（欧州大陸拠点・運用会社・調査担当）

【①：適時開示資料、②：IR説明会資料、③：決算短信】

- ・**適時開示は最もタイムセンシティブ**であるため。IR説明会資料や決算短信も非常に重要である。（英国拠点・運用会社・投資担当）

選択した理由（続き）

【①：適時開示資料、②：IR説明会資料、③：IR説明会書き起こし】

- 英語と日本語の文書は、JPXサイトでの公表と同時に、会社のウェブサイトで公開されるべきである。さらに、プライムのアナリストミーティングで提供される**プレゼンテーション資料は、インサイダー取引を抑制するために、投資家及び株主の間でより広範な知識が共有されるよう、会社のウェブサイト上で日本語または英語で公表されるべき**である。（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）

【①：株主総会招集通知、②：コーポレート・ガバナンスに関する報告書、③：有価証券報告書】

- これらは、日本企業とのエンゲージメントや、今後予定されている年次株主総会や臨時株主総会での**議決権行使の際に使用する重要な資料であり、意思決定に有用**な開示を提供している。（英国拠点・運用会社・議決権行使担当）

【①：コーポレート・ガバナンスに関する報告書、②：有価証券報告書、③：適時開示資料】

- 今後、コーポレート・ガバナンス報告書において**PBR1倍割れの改善計画を公表する会社が増える予定であり、当該計画を英訳することは重要**である。（日本拠点・運用会社・議決権行使担当）

Ⅱ．調査結果

6．英文開示が優れている会社／充実が望まれる会社

6. 英文開示が優れている会社／充実が望まれる会社

(1) 英文開示が優れている会社

- ◆ 英文開示が優れている会社として、82社（※）について回答があった。
- ◆ 英文開示が優れているとされた会社に対しては、日本語資料に対する網羅性や適時性、また、充実した開示内容について評価するコメントが見られた。
- ◆ また、ESGに関する取組の開示を評価する意見もあった。

※ 大型株（TOPIX 100）34社、中型株（TOPIX Mid400）31社、小型株（その他の区分）17社

(1) 英文開示が優れている会社名及びその理由を教えてください。（Please provide names of companies with excellent English disclosure as well as the reasons.）

（各区分内は銘柄コード順）

【プライム市場】

<TOPIX Core30>

- セブン&アイ・ホールディングス（3382）
- 信越化学工業（4063）
- 武田薬品工業（4502）
- アステラス製薬（4503）
- リクルートホールディングス（6098）
- ダイキン工業（6367）
- 日立製作所（6501）
- ニデック（6594）
- ソニーグループ（6758）
- トヨタ自動車（7203）
- 本田技研工業（7267）
- HOYA（7741）
- 伊藤忠商事（8001）
- 三井物産（8031）
- 東京エレクトロン（8035）
- 三菱商事（8058）
- 三菱UFJフィナンシャル・グループ（8306）
- 三井住友フィナンシャルグループ（8316）
- 東京海上ホールディングス（8766）
- 日本電信電話（9432）
- KDDI（9433）

<TOPIX Large70>

- アサヒグループホールディングス（2502）
- テルモ（4543）
- プリチストン（5108）
- 小松製作所（6301）
- 東芝（6502）
- オムロン（6645）
- シスメックス（6869）
- オリンパス（7733）
- 丸紅（8002）
- オリックス（8591）
- MS&ADインシュアランスグループホールディングス（8725）
- 三菱地所（8802）
- ファーストリテイリング（9983）

<TOPIX Mid400>

- ショーボンドホールディングス（1414）
- 日本M&Aセンターホールディングス（2127）
- カカクコム（2371）
- MonotaRO（3064）
- ZOZO（3092）
- GMOペイメントゲートウェイ（3769）
- インターネットイニシアティブ（3774）
- マネーフォワード（3994）
- レゾナック・ホールディングス（4004）
- 日産化学（4021）
- 東京応化工業（4186）
- 積水化学工業（4204）
- 野村総合研究所（4307）
- 日油（4403）
- パーク24（4666）
- ポーラ・オルビスホールディングス（4927）
- インフロニア・ホールディングス（5076）
- TOYOTIRE（5105）
- AGC（5201）
- 大和工業（5444）
- 三和ホールディングス（5929）
- ディスコ（6146）
- 栗田工業（6370）
- 富士電機（6504）
- ベイカレント・コンサルティング（6532）
- ローム（6963）
- 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（7532）
- ニコン（7731）
- メニコン（7780）
- ニフコ（7988）
- キヤノンマーケティングジャパン（8060）

英文開示が優れている会社（続き）

【プライム市場】

<TOPIX Small>

- UTグループ (2146)
- オープンアップグループ (2154)
- いちご (2337)
- インフォマート (2492)
- シーアールイー (3458)
- アバントグループ (3836)
- ウイングアーク1st (4432)
- フジインコーポレーテッド (5384)
- アトラエ (6194)
- ソラスト (6197)

【スタンダード市場】

- エリアリンク (8914)

【グロース市場】

- GA technologies (3491)
- ジェイドグループ (3558)
- GMOフィナンシャルゲート (4051)
- ビジナル (4194)
- Chatwork (4448)
- HENNGE (4475)

(1) の回答理由

<回答件数が特に多かった会社に対するコメント>

リクルートホールディングス (6098) [6件]

- 多くの場合、同時に英文資料を入手できる可能性が高い。
- 非常にタイムリーで、モデルなしで四半期に何が起きたかを簡単に理解することができる。
- 英語と日本語で同時にリリース。非常に包括的で詳細な資料。英文資料と日本語資料の間に開示された深さのレベルはほぼ同じ。
- 英語版の有価証券報告書は、ESG情報が豊富で非常に優れている。
- 財務情報、非財務情報ともに非常に包括的である。

ソニーグループ (6758) [6件]

- 情報開示の量、品質及びタイミングで、海外投資家を明確にターゲットにしている。
- 日本語版と完全に同じ情報を同時公開。
- これが、このような世界的コングロマリットに期待できる最低限のものである。
- 良い英文レポート。
- 良い英文開示。

日立製作所 (6501) [4件]

- 有価証券報告書及び決算短信を英語と日本語で同時に公表。
- 非常に優れたマテリアルとIR。
- 関連する情報のタイムリーな英文開示。

シスメックス (6869) [4件]

- 英語による情報開示とIRプレゼンテーション。

トヨタ自動車 (7203) [3件]

- 詳細かつ有益な同時通訳付きのミーティング。
- 非常に優れたマテリアルとIR。

(1) の回答理由 (続き)

<その他の特徴的なコメント>

三井住友フィナンシャルグループ (8316)

- 英語版のサステナビリティレポート、ESG取組状況、アニュアルレポート等を提供。特にESGの専門家がESGの取り組みを評価するのに役立つ。

信越化学工業 (4063) ・丸紅 (8002) ・A G C (5201) ・富士電機 (6504)

- DX、ESG、取り組みに関する深い掘り下げなどのテーマを含む、英語による詳細な投資家向けプレゼンテーションと書き起こしを多数公表。

インターネットイニシアティブ (3774)

- IIJは素晴らしい英語資料を提供し、IR担当者も素晴らしい英語を話す。

いちご (2337)

- 英語のプレゼンテーションは素晴らしい。事業内容、重要な質問、価値を理解するための業界特有の情報が驚くほど詳細に記載されている。また、いちごは英文資料が充実した英語のIRサイトも有する。

Chatwork (4448)

- Chatworkのプレゼンテーションは "ベスト・イン・クラス"。CEOと経営陣はプレゼンテーションに深い関心を寄せており、これは非常に重要である。ビジネス、競合、戦略、価格設定、ソフトウェア業界固有のKPI、コホートデータ、経営陣の経歴など、詳細な情報が含まれている。このプレゼンテーションのおかげで、事業や経営陣の考え方をより深く理解することができ、IRミーティングをはるかに効率的で有益なものにすることができる。Chatworkは英語のIRサイトもあり、英語で全ての結果とQ&Aを英語で公表している。

GA technologies (3491) ・GMOフィナンシャルゲート (4051)

- 両社とも、タイムリーで詳細かつ理解しやすい英文のプレゼンテーション資料を作成しており、投資判断に大いに役立っている。

(2) 英文開示の充実が望まれる会社

- ◆ 英文開示の充実が望まれる（英文開示が不十分な）会社として、30社（※）について回答があった。
- ◆ うち1社（大型株）には9件の回答があり、特定の企業に回答が集中した。
- ◆ 英文開示の充実が望まれる会社をあげた理由として、英文開示の開示範囲の狭さや開示タイミングの遅さを理由とする意見が多く見られた。

※ 大型株（TOPIX 100）9社、中型株（TOPIX Mid400）13社、小型株（その他の区分）8社

(2) 英文開示の充実が望まれる（英文開示が不十分な）会社名及びその理由を教えてください。具体的に開示の充実が必要と考えられる書類名があれば併せてお教えてください。(Please provide names of companies where a more complete disclosure in English is needed (or disclosure in English is inadequate) and the reasons. Please provide, if any, document names for which specific improvements to disclosures is necessary.)

※本レポートでは個別の会社名の記載は省略。

<大型株に対するコメント>

- 多くの大型株が、四半期ごとのカンファレンスコールの英語の書き起こしを提供していない。
- 英語情報がない。
- 情報開示が全般的に非常に悪い。
- 英語、日本語ともに改善が必要だが、アニュアルレポート以外のIR情報はほとんどない。
- 情報開示は改善されたとはいえ、主な収益ドライバーに関する定性的な情報はまだ不足している。
- 英語のIR説明会がない。
- 英語での情報開示が不十分。カンファレンスコールがない。IR活動/IRコンタクトの欠如。
- 情報開示が不十分。
- より多くの英文開示が必要。

<中小型株の会社に対するコメント>

- 優れた会社だと思うが、英語での情報開示は日本語の情報開示ほど徹底しておらず、IR担当者との面談の調整も容易ではない。
- 英語での情報開示は非常に限られており、英語でのプレゼンテーションには情報やデータがほとんど含まれていない。
- 英語のマテリアルは、決算や日本語のマテリアルが公表されてからかなり経過してから公表されるため、日本語を話さない人を不利にさせる。また、提供される情報もあまり詳しいものではない。
- 有価証券報告書、適時開示、CG報告書等がない。
- 書き起こしを入手することができず、また、すべての日本語資料について英語の同等の資料があるわけではない。
- 英文の決算書き起こしは、ペイウォールの内側でのみ公開されている。つまり、これはすべての投資家が平等に情報にアクセスできるわけではないことを意味している。
- 英語での情報開示を行っていない会社が数多くある。
- 情報が非常に少ない。
- すべての書類が英語であるわけではない。

<中小型株の会社に対するコメント>

- 非常に英語開示が限定的。
- 定性的な情報は全般的に限定されている。
- 投資家向けプレゼンテーションは英語では公表されていない。
- 私が見ているほとんどのスモールキャップは、日本語のレポートのみで、英語のレポートがない。
- 日本語の決算が英語版の約2週間前に公表されている。
- 英語版が数日遅れで公表される。

Ⅱ．調査結果

7．IR活動に関する意見

7. IR活動に関する意見

- ◆ IR活動が全般的に改善していると評価するコメントがあった一方、投資家からの質問を理解していないことが多い、大株主との時間を十分にとらない会社がある等、批判的な意見も寄せられた。
- ◆ IR担当者に英語が堪能な人材の配置を求める意見や、経営者による英会話スキル獲得を望む意見もあった。

Q. 日本の上場会社によるIR活動に関して、ご意見があれば教えてください。（Please provide, if any, comments regarding IR activities of listed Japanese companies.）

- **IR活動は10年前と比べて改善されている。しかし、IRは、より長期的で投下資本利益率（ROIC）等を重視するEUの投資家からの質問を理解していないことが多い。**（欧州大陸拠点・その他機関）
- **全般的にIRコミュニケーションは改善されている。しかし、まだ改善の余地は大きい。大半の会社はまだまだP/Lにフォーカスしすぎており、重要な問題がバランスシート及びキャッシュフロー創出の持続可能性にあることを忘れて**いる。また、多くの会社がROEに取り組んでいるのは素晴らしいことだが、まだ**WACCを開示している会社が少なすぎる**。現金が豊富な会社については、**資本配分に関する透明性向上をより重視する必要がある**。最後に、サステナビリティについてだが、**IRチームは、ビジネスのファンダメンタルズに関わる重要なESGの課題に関する知識をブラッシュアップする必要がある**。これらのトピックに関する投資家からの問い合わせへの回答をサステナビリティチームに委ねることはできない。ガバナンスに関しては、もし**取締役が定時株主総会において低い賛成率であった場合、IRチームは、会社が株主の懸念にどのように対応する予定であるかについての回答を提供する準備が必要**である。（日本拠点・運用会社・投資担当）
- 日本の上場会社は**WACCの数値とROICのスプレッドを開示すべき**である。（英国拠点・運用会社・調査担当）
- **会社のIR部門は、少なくとも上位10名の株主および／または1%の株式を保有する株主を含む上位株主と、特にCEO／経営陣を含む会社の中核的な経営陣との間の直接のコミュニケーションを積極的に行う権限を与えられるべき**である。（英国拠点・ヘッジファンド・投資担当）
- **株主が大きな持分を有していたとしても、株主との時間を十分にとらない会社がある**。（日本拠点・運用会社・投資担当）
- 正直なところ、私たちは**中小型株のスペースにおいて、IR担当者からより多くの情報を得ることができるようになったことを経験**している。これらのミーティングは自発的に行われることもあれば、同社をカバーし、レーティングを行う証券会社のサポートによって行われることもある。この改善は本物である。（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）
- IRは会社における戦略的役割とみなされるべきであり、**経験の浅い人間に任せたり、ローテーションをすべきではない**。このことを理解している会社もあるが、多くはそうではない。（米国拠点・運用会社・調査担当）
- プライム上場会社は、**IR担当者に英語が堪能な人材を配置する努力をしなければならない**。また、投資家が投資を検討するためには、**CEOやCレベルの経営陣は英語を話すスキルを有するべき**である。（香港拠点・ヘッジファンド・投資担当）
- グローバルな投資家にとって、IR部門や日本企業へのアクセスの可用性と適時性の両方が順番に強化される可能性がある。日本の上場企業のIR部門は連絡先を公表していないことが多く、投資家が投資家ミーティングをアレンジするのは非常に困難であり、また、コンタクトを取っても必ずしもタイムリーな回答を得られるわけではない。さらに、外国人投資家とのコミュニケーションを促進するため、**IR部門の英語力を向上させることも可能**であろう。（英国拠点・ソブリンウェルスファンド・他業務担当）

- **日本企業が投資家を訪問するために再び米国に来ていることに感謝**する。日本に行くことも楽しみにしている。また、時差の関係で多少遅れることはあっても、ほとんどの会社が四半期ごとにZoomコールに非常にオープンであることにも感謝している。（米国拠点・年金・投資担当）
- **外国人投資家に対するIR活動をより頻繁に、また、より簡単にアレンジできるようにする必要がある**。（米国拠点・運用会社・投資担当）
- **米国でより多くの日本企業にノンディール・ロードショー（NDR）をやってもらいたい**。（米国拠点・運用会社・調査担当）
- 会議やコールは英語で行うようにすること。**通訳を必要とする大型株の会社がまだ多く、会議の効率が悪い**。（欧州大陸拠点・ファミリーオフィス・投資担当）
- 高い能力を有するIR担当者が多い。翻訳は一般的に問題ではない。**言語よりも質を重視する**。（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）
- 翻訳者と一緒に仕事をするのはやめよう。インタラクションが妨げられ、ミーティングの有益性が低下する。（欧州大陸拠点・運用会社・投資担当）
- 電話会議は英語で行われるべきである（または英語で書き起しがされるべきである）。すべての株価にセンシティブな情報は、英語でバイサイドとセルサイドの両方に対して開示されるべきである。（欧州大陸拠点・運用会社・調査担当）
- **日本のガイダンス（将来予想）が、他国の経営陣によるガイダンスと比較して、短期的な外部変化にあまり敏感ではないことは注目に値する**。中期計画（特に長期5ヵ年計画）における具体的な売上高や利益の数値を開示する開示の詳細が、投資家に対する重要なトップレベルのメッセージから目を逸らすことが多い。これは、中期計画（特に長期5ヵ年計画）において具体的な売上高や利益の数値が開示される場合に特に顕著である。他のほとんどの地域では、一般的に長期的な目標成長率（%）が目標利益率とともに示される。**日本のIRは近々の新製品の取り組みや他の計画について積極的に語らないことが多く、それは私にとっては驚きであった**。しかし、経営陣は私と話をした時点で分かったに違いない。（英国拠点・運用会社・投資担当）
- IR部門は、会社データを英語で同時に開示しなければ、仕事をしていない。（英国拠点・運用会社・投資担当）
- 少なくともユーザーが翻訳アプリを通じてプッシュすることができる日本語の決算書き起こしがあると非常に助かる。米国に比べて、日本企業の決算書き起こしは、簡単に入手できるものが少ない。（日本拠点・ヘッジファンド・調査担当）

Q. その他、東証市場への投資に関し、英文による情報の開示や提供（上場会社によるものに限らず、日本語情報についての第三者による翻訳の提供等を含みます。）についてご意見があれば教えてください。
(Please provide, if any, comments on disclosure and provision of English information (not limited to those by listed Japanese companies, including, for example, provision of English translations of information available in Japanese prepared by a third party) in relation to investment in the TSE market.)

- 私たちは、多くの場合、第三者が作成し、日本企業が自社のIRウェブサイトで配布する、**IR説明会の書き起こしを高く評価している**。（米国拠点・運用会社・調査担当）
- **取締役会議長が誰かを見つけることが難しい**ことが非常に多い。招集通知にそうした情報が記載されると良い。（日本拠点・運用会社・議決権行使担当）
- 日本語で提供されている情報と同じレベルの情報を英語でも提供する必要があると思う。そうでなければ、外国人投資家は日本に投資したがるまいだろう。（米国拠点・運用会社・投資担当）
- 東証は英語を日本語に優先すべきだ。それは、東証が日本をグローバルな市場にすることにどれだけ真剣であるかを示すことを助けるだろう。（日本拠点・運用会社・投資担当）
- 最近の機械翻訳の進歩を考えれば、英語の資料を提供することは、最近ではそれほど難しいことではないはずである。（英国拠点・運用会社・投資担当）
- 会社の担当者が英語で話すことに問題がないことが分かっている場合を除き、IR/経営チームと面談するときは、ほとんどいつも翻訳者を雇っている。そうでない場合は、英語の会社情報開示や日本語の情報開示と機械翻訳に頼っている。（英国拠点・運用会社・投資担当）
- 東証は、中小型の会社の資料翻訳を支援するために、東証ウェブサイトオープンAIプラットフォームを検討すべきかもしれない。（日本拠点・運用会社・投資担当）