

運 輸

1. 評価対象企業（17 社）

東武鉄道、東京急行電鉄、小田急電鉄、東日本旅客鉄道、西日本旅客鉄道、東海旅客鉄道、西武ホールディングス、阪急阪神ホールディングス、日本通運、ヤマトホールディングス、日立物流、日本郵船、商船三井、川崎汽船、日本航空、ANAホールディングス、近鉄エクスプレス

（証券コード協議会銘柄コード順）

2. 評価方法

(1) 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	5	30
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	4	30
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	10
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	5	18
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	3	12
計		19	100

（注）評価項目の内容および配点は 86 頁参照

(2) 評価実施アナリストは 20 名（19 社）である。（87 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」（85 頁）参照）

- ① 本年度は、**経営陣の IR 姿勢等**において項目の新設、内容・配点変更を行い、評価を実施した。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 69.3 点（昨年度 65.4 点）、総合評価点の標準偏差は 8.3 点（昨年度 9.7 点）であった。
- ② 業態別の総合評価平均点を比較して見ると、高得点順に、空運（2 社：日本航空、ANA ホールディングス）83.5 点（昨年度 77.0 点）、陸運（11 社：東武鉄道、東京急行電鉄、小田急電鉄、東日本旅客鉄道、西日本旅客鉄道、東海旅客鉄道、西武ホールディングス、阪急阪神ホールディングス、日本通運、ヤマトホールディングス、日立物流）69.1 点（昨年度 65.3 点）、海運（3 社：日本郵船、商船三井、川崎汽船）64.8 点（昨年度 61.0 点）、倉庫・運輸（1 社：近鉄エクスプレス）56.7 点（昨年度 56.9 点）となった。依然として倉庫・運輸の企業ならびに海運および陸運の下位評価企業の全般的な改善努力が強く望まれる状況に変わりはない。
- ③ 5 つの評価分野毎に平均得点率（評価対象企業の平均／配点（以下省略））を見ると、**経営陣の IR 姿勢等**が 68%（昨年度 65%）、**説明会等**が 72%（昨年度 68%）、**フェア・ディスクロージャー**が 79%（昨年度 78%）、**コーポレート・ガバナンス関連**が 65%（昨年度 58%）、**自主的情報開示**が 65%（昨年度 61%）となり、全ての分野で昨年度を上回った。なお、昨年度まで低下が続いた**コーポレート・ガバナンス関連**の改善や**自主的情報開示**の改善により、平均得点率の高い分野（フェア・ディスクロージャー、説明会等）と低い分野との格差は縮

小した。

④ 評価項目を見ると、全 19 項目のうち次の 2 項目が平均得点率で 80%以上となった。

- (a) 「四半期ごとの説明会（電話会議を含む）を開催していますか」（平均得点率 88%）（得点率（評価点／配点（以下省略））：100%15 社）
- (b) 「経営陣および IR 部門が情報開示に際し、公平な機会を与えることに十分な注意を払っていますか」（平均得点率 80%）（得点率：80%台 8 社）

⑤ 一方、次の項目は、昨年度比若干改善したものの、平均得点率が他の項目に比べ低水準となっている。

- ・ 「施設見学会・事業説明会・IR 部門以外とのミーティング等を積極的に実施し、かつその内容は充実していましたか」（平均得点率 55%〔昨年度 51%〕）（得点率：20%台 1 社・30%台 4 社・40%台 1 社・50%4 社）

⑥ なお、本年度に新設した下記 2 項目については、次のとおりとなった。

- (c) 「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、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」（平均得点率 74%）（得点率：80%台 4 社・70%台 8 社・60%台 4 社・50%台 1 社）
- (d) 「財務情報と非財務情報を統合し、中長期的な企業価値の向上につながる開示に積極的に取り組んでいますか」（平均得点率 68%）（得点率：90%台 2 社・80%台 3 社・70%台 4 社・60%台 3 社・50%台 3 社・45%2 社）

(2) 上位 3 企業の評価概要

第 1 位 日本航空（ディスクロージャー優良企業〔初受賞〕、総合評価点 84.1 点〔昨年度比+10.4 点〕、昨年度第 7 位）

- ① 同社は、コーポレート・ガバナンス関連（得点率（以下省略）89%）、自主的情報開示（81%）が第 1 位、経営陣の IR 姿勢等（85%）、説明会等（83%）が第 2 位、フェア・ディスクロージャーが同得点第 7 位（80%）となり、昨年度比、コーポレート・ガバナンス関連など 4 分野の得点率が改善し、総合評価点および順位の上昇（総合評価点の上昇幅、順位の上昇幅ともに第 1 位）につながった。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、経営トップ等が決算説明会以外に、有益なミーティングの場を設定し、市場との対話を活かそうとする姿勢が高く評価されたほか、人員配置、IR 部門への権限委譲、情報集積の支援、情報開示量や投資家との対話機会の増加等も含め、経営陣の IR 姿勢が評価された。この点については、市場の意見に耳を傾け、迅速に改善を試みたことを評価するとの声があった。また、IR 部門に十分かつ正確な情報が集積され、かつアナリストや投資家のニーズを十分理解した上で、担当者と有益なディスカッションができることも評価された。さらに、「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、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」が同得点第 1 位、「財務情報と非財務情報を統合し、中長期的な企業価値の向上につながる開示に積極的に取り組んでいること」が第 2 位となった。
- ③ 説明会等においては、決算説明会等における会社側の説明および質疑応答が有意義であることや、説明資料等において収益および財務分析に必要な情報が十分に記載されていることが評価された。なお、説明会運営の時間配分、質疑応答が効率的であると評価する声があった。
- ④ フェア・ディスクロージャーにおいては、その取組姿勢に加え、ホーム・ページで有用な情報（過去の時系列データ、決算説明会資料、説明会動画、質疑応答の状況等）を提供し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、コーポレートガバナンス・コードについて、進捗状況を含め十分に説明されていることが評価された。また、重視する経営指標（例えば、営業利益率、ROE 等）とその目標、それを採用する理由や、中・長期経営計画達成のための具体的方策およびその後の進捗状況が十分に説明されていることが、最も高い評価となった。さらに、資本コストを意識した投資や株主還元策の明確化も最も高く評価され、この分野において第 1 位となった。

- ⑥ **自主的情報開示**においては、評価対象企業全体として得点率が低水準となった、「施設見学会・事業説明会、IR 部門以外とのミーティング等」に関して、IR Day や社長ミーティング・CFO ミーティングの内容が充実し、タイムリーな開催であると評価されたことに加え、統合報告書、ファクトブック等の内容が充実していることも評価され、この分野において同得点第 1 位となった。

これら同社の努力と姿勢は、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、同社を本年度の当業種における優良企業として選定した。

第 2 位 ANA ホールディングス（総合評価点 82.9 点〔昨年度比+2.6 点〕、昨年度第 1 位）

- ① 同社は、経営陣の IR 姿勢等（86%）、説明会等（84%）が第 1 位、フェア・ディスクロージャーが同得点第 1 位（87%）、コーポレート・ガバナンス関連が同得点第 2 位（76%）、自主的情報開示が第 3 位（78%）となり、昨年度比、経営陣の IR 姿勢等など 3 分野の得点率が改善し、総合評価点も上昇したが、僅差で第 2 位となった。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、経営トップ等が決算説明会以外に、ミーティングの場を設定するなど、市場の意見に耳を傾ける姿勢が評価されたほか、十分な人員配置、IR 部門への権限委譲、情報集積の支援等も含め、経営陣の IR 姿勢が評価された。また、IR 部門に十分かつ正確な情報が集積され、かつアナリストや投資家のニーズを十分理解した上で、担当者と有益なディスカッションができることが最も高く評価された。さらに、「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、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」が同得点第 1 位、「財務情報と非財務情報を統合し、中長期的な企業価値の向上につながる開示に積極的に取り組んでいること」が第 1 位となり、IR の基本スタンスも評価され、この分野において第 1 位となった。
- ③ 説明会等においては、決算説明会等における会社側の説明および質疑応答が有意義であることや、説明資料等において収益および財務分析に必要な情報が十分に記載されていることが評価され、この分野においても第 1 位となった。なお、説明会運営の時間配分、質疑応答が効率的であると評価する声があった。
- ④ フェア・ディスクロージャーにおいては、その取組姿勢に加え、ホーム・ページで有用な情報（過去の時系列データ、決算説明会資料、説明会動画、質疑応答の状況等）を提供していることが評価され、この分野においても第 1 位となった。
- ⑤ コーポレート・ガバナンス関連においては、コーポレートガバナンス・コードについて、進捗状況を含め十分に説明されていることが評価された。また、重視する経営指標（例えば、営業利益率、ROE 等）とその目標、それを採用する理由や、中・長期経営計画達成のための具体的方策およびその後の進捗状況が説明されていることも評価された。なお、株主還元方針に関して踏み込んだ説明を求める声があった。
- ⑥ 自主的情報開示においては、評価対象企業全体として得点率が低水準となった、「施設見学会・事業説明会、IR 部門以外とのミーティング等」に関して、IR Day、LCC 事業説明会を開催し、その内容が充実していることが評価された。また、統合報告書、ファクトブック等の内容が充実していることも評価された。

第 3 位 東日本旅客鉄道（高水準のディスクロージャーを連続して維持している企業、総合評価点 77.7 点〔昨年度比+2.5 点〕、昨年度第 2 位〔一昨年度第 2 位〕）

- ① 同社は、フェア・ディスクロージャーが同得点第 1 位（87%）、経営陣の IR 姿勢等が第 3 位（77%）、自主的情報開示が第 4 位（76%）、説明会等（78%）、コーポレート・ガバナンス関連（74%）が第 6 位となった。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、IR 部門への十分な人員配置、権限委譲、情報集積の支援等も含め、経営陣の IR 姿勢が評価された。また、IR 部門に十分かつ正確な情報が豊富に集積され、かつアナリストや投資家のニーズを十分理解した上で、担当者とディスカッションできることも評価された。さらに、「フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、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」が同得点第 3 位となった。なお、「財務情報と非財務情報を統合し、中長期的な企業価値の向上につながる開示に積極的に取り組んでいること」は同得点第 6 位に留まった。
- ③ 説明会においては、採用している情報開示のセグメント別・事業別の区分けが適切であることが評価された。なお、引き続き非運輸事業の開示充実を望む声があった。
- ④ フェア・ディスクロージャーにおいては、その取組姿勢に加え、ホーム・ページで有用な情報（過去の時系

列データ、決算説明会資料、説明会動画、質疑応答の状況等）を提供していることが最も高く評価され、この分野において第1位となった。

- ⑤ **コーポレート・ガバナンス関連**においては、コーポレートガバナンス・コードについて、進捗状況を含め十分に説明されていることが評価された。また、重視する経営指標（例えば、営業利益率、ROE等）とその目標、それを採用する理由が十分に説明されていることも評価された。さらに、資本政策について設備投資のハードルを明示していることなども評価された。
- ⑥ **自主的情報開示**においては、統合報告書、ファクトブック等の内容が充実していることが評価された。

同社は3回連続して第2位または第3位の評価を受けたので、「**高水準のディスクロージャーを連続して維持している企業**」に選定した。

(3) 上記以外の企業についての特記事項

○ 阪急阪神ホールディングス（総合評価点 71.9 点〔昨年度比+3.0 点〕、第 6 位〔昨年度第 8 位〕）

- ① 同社は、説明会等が第4位（79%）、コーポレート・ガバナンス関連が同得点第4位（76%）、フェア・ディスクロージャーが同得点第7位（80%）、経営陣のIR姿勢等が第9位（67%）などとなった。昨年度比、全ての分野において得点率が改善し、総合評価点および順位の上昇につながった。
- ② 説明会等の説明資料等における開示に関して、「会社側が採用している情報開示のセグメント別・事業別の区分けが適切であること」が同得点第1位となった。

○ 小田急電鉄（総合評価点 68.4 点〔昨年度比+7.9 点〕、第 10 位〔昨年度第 12 位〕）

- ① 同社は、フェア・ディスクロージャーが同得点第3位（84%）、自主的情報開示が第7位（70%）、説明会等（76%）、コーポレート・ガバナンス関連（68%）が第8位などとなった。昨年度比、全ての分野の得点率が改善し、総合評価点および順位の上昇（総合評価点の上昇幅で第3位）につながった。
- ② 自主的情報開示の「ホーム・ページ、TDnet等」で有益な月次情報がタイムリーかつ積極的に開示されていること」が同得点第1位となった。

○ 日本通運（総合評価点 60.2 点〔昨年度比+9.3 点〕、第 15 位〔昨年度第 18 位〕）

- ① 同社は、経営陣のIR姿勢等（58%）、説明会等（62%）が第14位、コーポレート・ガバナンス関連（55%）が第13位などとなった。昨年度比、4分野の得点率が改善し、総合評価点および順位の上昇（総合評価点の上昇幅で第2位、順位の上昇幅で同点第2位）につながった。
- ② 昨年度に比べ改善した要因は、経営陣のIR姿勢等の中項目の「経営陣のIR姿勢」において、得点率で+17ポイント、評価点で+2.3点、「IR部門の機能」において、得点率で+18ポイント、評価点で+1.5点改善したことなどである。また、説明会等の中項目の「説明会における開示」において、得点率で+8ポイント、評価点で+1.1点、「説明資料等における開示」において、得点率で+8ポイント、評価点で+1.2点改善したことなどである。

以 上

2018年度 ディスクロージャー評価比較総括表 (運輸)

順位	評価項目 評価対象企業	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		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		前回 順位
			評価項目5 (配点 30点)		評価項目4 (配点 30点)		評価項目2 (配点 10点)		評価項目5 (配点 18点)		評価項目3 (配点 12点)		
			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	9201 日本航空	84.1	25.4	2	25.0	2	8.0	7	16.0	1	9.7	1	7
2	9202 ANAホールディングス	82.9	25.9	1	25.2	1	8.7	1	13.7	2	9.4	3	1
3	9020 東日本旅客鉄道	77.7	23.2	3	23.3	6	8.7	1	13.4	6	9.1	4	2
4	9005 東京急行電鉄	77.1	21.7	6	23.8	3	8.4	3	13.7	2	9.5	2	3
5	9021 西日本旅客鉄道	76.3	22.2	5	23.5	5	8.3	5	13.6	4	8.7	5	4
6	9042 阪急阪神ホールディングス	71.9	20.2	9	23.6	4	8.0	7	13.6	4	6.5	13	8
7	9064 ヤマトホールディングス	71.3	21.3	7	23.2	7	8.0	7	11.2	10	7.6	9	6
8	9024 西武ホールディングス	69.3	19.2	12	22.4	9	8.2	6	12.1	9	7.4	10	5
9	9104 商船三井	69.0	23.0	4	20.4	11	7.5	12	10.7	11	7.4	10	9
10	9007 小田急電鉄	68.4	16.7	16	22.7	8	8.4	3	12.2	8	8.4	7	12
11	9086 日立物流	64.7	20.1	10	21.5	10	7.5	12	9.7	15	5.9	16	10
12	9001 東武鉄道	64.5	17.6	13	18.5	15	7.4	14	12.8	7	8.2	8	14
13	9101 日本郵船	63.7	20.7	8	18.8	13	7.2	16	10.6	12	6.4	14	11
14	9107 川崎汽船	61.7	19.9	11	18.5	15	7.8	10	9.6	16	5.9	16	17
15	9062 日本通運	60.2	17.5	14	18.6	14	7.4	14	9.9	13	6.8	12	18
16	9022 東海旅客鉄道	58.2	15.8	17	19.9	12	7.8	10	6.0	17	8.7	5	13
17	9375 近鉄エクスプレス	56.7	17.0	15	17.3	17	6.6	17	9.8	14	6.0	15	16
	評価対象企業評価平均点	69.29	20.43		21.55		7.88		11.69		7.74		

(注) 評価対象企業各社の総合評価点の標準偏差は、本年度は8.3点(昨年度9.7点)であった。

2018年度 評価項目および配点（運輸）

1. 経営陣のIR姿勢、IR部門の機能、IRの基本スタンス	配点 (30点)
(1) 経営陣のIR姿勢	
① 全体として経営陣のIR姿勢をあなたはどのように評価しますか。（十分な人員配置、IR部門への権限委譲、情報集積の支援等）	6
② 経営トップ等が決算説明会以外に、有益なミーティングの場を設定していますか。	8
(2) IR部門の機能	
IR部門に十分かつ正確な情報が集積され、かつアナリストや投資家のニーズを十分理解した上で、担当者と有益なディスカッションができますか。	8
(3) IRの基本スタンス	
① フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を機会に、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。	6
② 財務情報と非財務情報を統合し、中長期的な企業価値の向上につながる開示に積極的に取り組んでいますか。	2
2. 説明会、インタビュー、説明資料等における開示	配点 (30点)
(1) 説明会における開示	
・ 決算説明会等における会社側の説明および質疑応答は十分に満足できるものですか。	13
(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	
① 収益および財務分析に必要な情報は十分に記載されていますか。	7
② 会社側が採用している情報開示のセグメント別・事業別の区分けは適切ですか。	7
(3) 四半期情報開示	
・ 四半期ごとの説明会（電話会議を含む）を開催していますか。 [開催あり：3点 開催なし：0点]	3
3. フェア・ディスクロージャー	配点 (10点)
(1) フェア・ディスクロージャーへの取組姿勢	
・ 経営陣およびIR部門が情報開示に際し、公平な機会を与えることに十分な注意を払っていますか。	5
(2) ホーム・ページにおける情報提供	
・ ホーム・ページで有用な情報提供（過去の時系列データ、決算説明会資料、説明会動画・質疑応答の状況等）を行っていますか。	5
4. コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示	配点 (18点)
(1) コーポレートガバナンス・コード	
・ コーポレートガバナンス・コードについて、進捗状況を含め十分な説明がなされていますか。	2
(2) 目標とする経営指標等	
① 重視する経営指標（例えば、営業利益率、ROE等）とその目標、それを採用する理由が十分に説明されていますか。	4
② 中・長期経営計画を公表し、達成のための具体的方策およびその後の進捗状況が、十分に説明されていますか。	4
(3) 資本政策、株主還元策等の開示	
① 資本政策(資金調達、資本コスト、グループ持合政策、優先株、金庫株)に関し十分な説明がされていますか。	4
② 配当政策・自社株買いなど株主還元策について積極的に、十分に説明していますか。	4
5. 各業種の状況に即した自主的な情報開示	配点 (12点)
① ホーム・ページ、TDnet等で有益な月次情報がタイムリーかつ積極的に開示されていますか。	4
② 施設見学会・事業説明会・IR部門以外とのミーティング等を積極的に実施し、かつその内容は充実していましたか。	4
③ 統合報告書、ファクトブック等の内容は充実していますか。	4

運輸専門部会委員

部 会 長	一柳 創	大和証券
部会長代理	安藤 誠悟	大和証券投資信託委託
	尾坂 拓也	モルガン・スタンレー MUFG 証券
	佐々木 裕一	アセットマネジメント One
	手塚 裕一	三井住友信託銀行
	原田 潤	UBS 証券
	姫野 良太	JP モルガン証券

評価実施アナリスト（20 名）

浅川 直騎	朝日ライフ アセットマネジメント	永野 雅幸	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券
安藤 誠悟	大和証券投資信託委託	長谷川 浩史	SMBC 日興証券
石井 宏	三菱 UFJ 国際投信	原田 潤	UBS 証券
尾坂 拓也	モルガン・スタンレー MUFG 証券	一柳 創	大和証券
唐木 健至	QUICK	姫野 良太	JP モルガン証券
坂口 真人	三菱 UFJ 信託銀行	廣兼 賢治	野村證券
佐々木 裕一	アセットマネジメント One	宮田 幸弘	三菱 UFJ 信託銀行
竹間 雅子	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	持田 浩晃	丸三証券
手塚 裕一	三井住友信託銀行	山崎 慎一	岡三証券
富田 展昭	極東証券経済研究所	山本 恵嗣	JP モルガン・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。