

# 運 輸

## 1. 評価対象企業（17社）

### 【陸 運】（12社）

東急、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、ヤマトホールディングス、山九、日立物流、九州旅客鉄道、  
SGホールディングス、NIPPON EXPRESSホールディングス（注）

### 【海 運】（3社）

日本郵船、商船三井、川崎汽船

### 【空 運】（2社）

日本航空、ANAホールディングス

（証券コード協議会銘柄コード順）

（注）日本通運を完全子会社化し、持株会社体制に移行した（2022年1月）。

## 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	3	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	3	20
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	3	12
④ESGに関連する情報の開示	ESG関連	3	30
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	2	8
計		14	100

（注）具体的な評価項目の内容および配点は94頁参照。なお、評価分野④は「コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示」から名称を変更した。

### （2） 評価実施アナリストは27名（所属先23社）である。（氏名等は95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」は93頁参照）

- ① 本年度は、評価項目分野のうちコーポレート・ガバナンス関連をESG関連に名称変更し、同分野を中心に項目内容・配点を見直した。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65.1点（昨年度66.3点）、総合評価点の標準偏差は7.2点（昨年度7.9点）であった。昨年度に比べ、評価対象企業17社のうち13社の総合評価点が下がった。
- 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）71.2点（昨年度73.8点）、海運（3社）70.8点（昨年度71.4点）、陸運（12社）62.7点（昨年度64.7点）となった。昨年度に比べ、各業態とも下げたが、海運の下げ幅が相対的に小さかったため、空運との差が縮まった。陸運については、一部の企業は

総合評価点を上げたものの、多くの企業は下げており、当該企業の改善努力が強く望まれる。

- 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63%（昨年度64%）、**説明会等**が67%（昨年度68%）、**フェア・ディスクロージャー**が81%（昨年度同率）、**ESG関連**が60%（昨年度62%）、**自主的情報開示**が63%（昨年度64%）となった。
- ④ 評価項目を見ると、平均得点率が80%以上と高水準のものは、次の3項目（全てフェア・ディスクロージャー）であった（昨年度2項目）。
- (a) 「経営陣およびIR部門がメディアを含む総合的な情報開示に際し、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84%〔昨年度85%〕）（得点率（評価点／配点（以下省略））：70%台3社・80%台13社・90%台1社）
  - (b) 「ウェブサイトで有用な情報提供（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）を日英両言語でタイムリーに行っていますか」（平均得点率81%〔昨年度83%〕）（得点率：40%台1社・70%台2社・80%台12社・90%台2社）
  - (c) 「新しい働き方に即して、多様なリモートツールを活用した有用かつ、速やかな情報提供（説明会、決算説明会の資料・質疑応答、英語対応）を行っていますか」（平均得点率80%〔昨年度75%〕）（得点率：60%台1社・70%台6社・80%台10社）
- ⑤ 一方、平均得点率が50%台と低水準のものは、4項目であったが（昨年度2項目）、**自主的情報開示**の中の次の1項目が、昨年度に続き最も低くなった。
- ・ 「ESG説明会・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、かつその内容が充実していますか」（平均得点率56%〔昨年度57%〕）（得点率：30%台2社・40%台3社・50%台6社・60%台3社・70%台3社）
- ⑥ **ESG関連**の3項目（全て本年度の新設項目）は、次のとおりとなった。
- (a) 「価値創造プロセスおよび経営の重要課題（マテリアリティ）の設定が行われ、開示されていますか」（平均得点率65%）（得点率：40%台1社・50%台2社・60%台9社・70%台5社）
  - (b) 「ESGに関連する情報を積極的に開示し、投資家の理解が深まるように努力していますか」（平均得点率59%）（得点率：30%台1社・50%台8社・60%台8社）
  - (c) 「資本政策、株主還元策等が十分に説明されていますか。また、社外取締役を含め、ガバナンスの有効性が示されていますか」（平均得点率58%）（得点率：30%台1社・40%台2社・50%台7社・60%台6社・70%台1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〔2回連続4回目〕、総合評価点72.8点〔昨年度比-2.0点〕）

- ① 同社は、**ESG関連**が第1位（得点率（以下省略）68%）、**経営陣のIR姿勢等**（73%）、**自主的情報開示**（79%）が第3位、**フェア・ディスクロージャー**が同得点第4位（84%）、**説明会等**が同得点第7位（70%）となった。昨年度に比べ、**説明会等**および**ESG関連**の得点率が下がった。
- ② **経営陣のIR姿勢等**においては、「IR部門の機能」が第2位となった。これに関連して、IR部門のクオリティは高く、自社の強みについてわかりやすく情報提供しているとの声が寄せられた。なお、**ESG関連**部署とのさらなる連携に期待するとの声もあった。「経営陣のIR姿勢」（2項目）は共に、第3位となり、このうち、「経営トップが企業価値向上への意識を高め、投資家にとって有意義なメッセージを発信していること。また、投資家の期待や懸念を理解し、それに応えていること」は、第1位と僅差であった。これらに関連して、経営陣がIRに積極的であり、厳しい外部環境の中で企業価値向上を意識しつつ経営を行っていることが伝わってくるとの声が寄せられた。また、**ESG**を中期経営計画で押し出し、それについて投資家とも対話をするという姿勢は評価できるとの声もあった。
- ③ **説明会等**においては、3項目全てで、昨年度に比べ得点率および順位が下がった。そのうちの、「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」の2項目については、平均得点率と同程度にとどまった。これらに関連して、質疑に対する経営陣の適切な応答や、FSC、LCC、航空貨物などの詳細データの開示を評価する声が寄せられた一方で、会社計画の前提根拠がわかりにくいとの声や、国内線と国際線の収益性についての開示を求める声があった。

- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、「リモートツールによる情報提供」および「ウェブサイトにおける情報提供」が共に、同得点第1位となった。一方、「フェア・ディスクロージャーへの取組姿勢」(同得点第15位)については、平均得点率を下回った。
- ⑤ **ESG 関連**においては、「価値創造プロセスおよび経営の重要課題(マテリアリティ)の設定が行われ、開示されていること」および「ESGに関連する情報を積極的に開示し、投資家の理解が深まるように努力していること」が共に、同得点第1位となった。「資本政策、株主還元策等が十分に説明されていること、また、社外取締役を含め、ガバナンスの有効性が示されていること」は、同得点第5位となり、これらの結果、この分野において第1位となった。ただし、第2位とは僅差であった。これらに関連して、運輸業界の中ではESGに積極的で、説明会の開催など理解を深める機会を提供していると評価する声があった。なお、ガバナンス面における情報開示の充実を望む声もあった。
- ⑥ **自主的情報開示**においては、「ESG説明会・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、かつその内容が充実していること」が第2位となった。また、「ウェブサイト、TDnet等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」(同得点第6位)は、85%以上の得点率となった。これらの結果、この分野において、第1位と僅差の第2位となった。これらに関連して、IR Dayにおける各部門および社外取締役とのミーティングや、ESGに関する経営トップとの対話機会の設定を評価する声が寄せられた。

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 九州旅客鉄道** (総合評価点 72.0点 [昨年度比+1.0点]、昨年度第6位)

- ① 同社は、**自主的情報開示**が同得点第1位(80%)、**説明会等**が第3位(73%)、**経営陣のIR姿勢等**(70%)、**ESG 関連**(67%)が第4位、**フェア・ディスクロージャー**が同得点第6位(83%)となった。昨年度に比べ、**経営陣のIR姿勢等**の得点率および順位の上昇が目立った。
- ② **経営陣のIR姿勢等**においては、「経営トップ等が企業価値向上の手段としてのESGの重要性を認識し、その取組内容を投資家に的確に伝えていること」(第4位)および「経営トップが企業価値向上への意識を高め、投資家にとって有意義なメッセージを発信していること。また、投資家の期待や懸念を理解し、それに応えていること」(第6位)は共に、昨年度に比べ得点率が大きく改善した。また、「IR部門の機能」も第5位となり、これらの結果、この分野において第4位(昨年度同得点第11位)となった。これに関連して、CFOがIRに積極的に対応しているとの声や、取材で経営陣の考え方がよく理解できるとの声が寄せられた。IR部門については、簡潔に事業動向について情報提供していること、ESG関連部門との連携をとった対応が見られることを評価する声があった。なお、新社長および新CFOの今後のIR姿勢に注目したいとの声もあった。
- ③ **説明会等**においては、「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」の2項目が共に、得点率および順位を下げた。これらに関連して、現状分析のための情報は十分としつつ、不動産ホテルの収益性などのデータの開示や、新セグメントベースの開示の充実を望む声があった。「説明会における開示」は第6位となった。これに関連して、CFOが適切に補足するという形の質疑応答を評価する声もあったほか、コスト削減方針が定量的に説明されているとの声もあった。
- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、「フェア・ディスクロージャーへの取組姿勢」(同得点第2位)が、高い評価となった。「ウェブサイトにおける情報提供」および「リモートツールによる情報提供」は共に、平均得点率と同程度であった。なお、説明会の動画等の配信を望む声があった。
- ⑤ **ESG 関連**においては、「資本政策、株主還元策等が十分に説明されていること、また、社外取締役を含め、ガバナンスの有効性が示されていること」が第2位となった。また、他の2項目も平均得点率を上回った。これらに関連して、統合報告書の内容に、社会関連(安全や人材等)のデータや取組みも含め開示されており、会社の理解に参考になるとの声があった。
- ⑥ **自主的情報開示**においては、「ESG説明会・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、かつその内容が充実していること」が、最も高い評価となった。また、「ウェブサイト、TDnet等では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」（同得点第6位）は、85%以上の得点率となった。これらの結果、この分野において同得点第1位となった。これらに関連して、IR Dayにおける各部門および社外取締役とのミーティングを評価する声が寄せられた。

### **第3位 商船三井（総合評価点 71.4点〔昨年度比-1.4点〕、昨年度第4位）**

- ① 同社は、経営陣のIR姿勢等（74%）、ESG関連（68%）が第2位、説明会等が第5位（71%）、フェア・ディスクロージャーが同得点第6位（83%）、自主的情報開示が同得点第11位（59%）となった。昨年度に比べ、自主的情報開示の得点率および順位が下がったが、ESG関連が高く評価されたことなどもあり、総合順位を上げ、第3位となった。
- ② 経営陣のIR姿勢等においては、「経営トップが企業価値向上への意識を高め、投資家にとって有意義なメッセージを発信していること。また、投資家の期待や懸念を理解し、それに応えていること」が、同得点第1位となった。また、「経営トップ等が企業価値向上の手段としてのESGの重要性を認識し、その取組内容を投資家に的確に伝えていること」が第2位となり、「IR部門の機能」も第3位となった。これらに関連して、経営トップ、IR部門が共に、IRの意識が高いとの声が寄せられた。また、業績だけでなく業界動向を含めた説明が有益との声もあった。
- ③ 説明会等においては、「説明会における開示」が、同得点第2位となった。一方、「収益および財務分析に必要な情報を十分に記載していること」（同得点第11位）は、平均得点率に達しなかった。これに関連して、マネジメントの説明がわかりやすいとの声がある一方で、自動車船事業の収益性に関する情報がわかりにくいとの声や、持分法適用会社であるONE社に関する情報の充実を求める声があった。
- ④ フェア・ディスクロージャーにおいては、「フェア・ディスクロージャーへの取組姿勢」（同得点第2位）が、高い評価となった。「ウェブサイトにおける情報提供」および「リモートツールによる情報提供」は共に、平均得点率と同程度であった。なお、四半期ごとに説明会動画を配信していることを評価する声があった。
- ⑤ ESG関連においては、「価値創造プロセスおよび経営の重要課題（マテリアリティ）の設定が行われ、開示されていること」が、同得点第1位となり、「ESGに関連する情報を積極的に開示し、投資家の理解が深まるように努力していること」も第3位となった。また、「資本政策、株主還元策等が十分に説明されていること、また、社外取締役を含め、ガバナンスの有効性が示されていること」が、同得点第5位となり、これらの結果、この分野において、第1位と僅差の第2位となった。これらに関連して、ESG説明会の開催を評価する声や、株主還元方針が明確であるとの声が寄せられた。なお、マテリアリティが設定されているが、目標が明確でないとの声もあった。
- ⑥ 自主的情報開示においては、「ESG説明会・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、かつその内容が充実していること」が、同得点第4位となったが、「ウェブサイト、TDnet等では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」（同得点第14位）は、平均得点率を大きく下回った。

#### (3) 上記以外の企業についての特記事項

#### ○ **川崎汽船（総合評価点 70.2点〔昨年度比+2.6点、一昨年度比+9.6点〕、第5位〔昨年度第11位、一昨年度第15位〕）**

- ・ 同社は、フェア・ディスクロージャーが第1位（88%）、ESG関連が第3位（68%）、経営陣のIR姿勢等（70%）、説明会等（71%）が第6位、自主的情報開示が第14位（54%）となった。昨年度に比べ、自主的情報開示を除く4分野において得点率が改善し、総合順位の大幅な上昇につながった。

以上

## 2022年度 ディスクロージャー評価比較総括表（運輸）

（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		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. ESG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	72.8	21.9	3	14.0	7	10.1	4	20.5	1	6.3	3	1
2	9142 九州旅客鉄道	72.0	21.1	4	14.5	3	10.0	6	20.0	4	6.4	1	6
3	9104 商船三井	71.4	22.1	2	14.2	5	10.0	6	20.4	2	4.7	11	4
4	9101 日本郵船	70.9	22.4	1	13.7	10	10.3	2	19.8	6	4.7	11	3
5	9107 川崎汽船	70.2	20.9	6	14.1	6	10.6	1	20.3	3	4.3	14	11
6	9202 ANAホールディングス	69.5	21.0	5	14.9	1	10.0	6	18.5	8	5.1	9	5
7	9147 NIPPON EXPRESSホールディングス	68.7	19.4	7	13.5	11	9.8	11	19.9	5	6.1	4	2
8	9020 東日本旅客鉄道	68.3	19.4	7	14.0	7	10.2	3	18.3	9	6.4	1	8
9	9042 阪急阪神ホールディングス	67.0	18.4	11	14.4	4	9.9	10	18.9	7	5.4	6	13
10	9021 西日本旅客鉄道	66.0	18.8	10	13.9	9	9.6	13	18.2	10	5.5	5	9
11	9005 東急	65.3	18.1	12	14.6	2	10.0	6	17.9	11	4.7	11	10
12	9143 SGホールディングス	65.2	18.9	9	13.5	11	10.1	4	17.5	13	5.2	8	7
13	9086 日立物流	60.5	17.6	13	13.1	14	9.2	16	17.1	14	3.5	16	15
14	9064 ヤマトホールディングス	59.5	16.9	14	10.1	17	9.6	13	17.6	12	5.3	7	12
15	9022 東海旅客鉄道	57.8	15.6	16	13.3	13	9.7	12	14.3	16	4.9	10	17
16	9024 西武ホールディングス	57.7	16.6	15	12.4	15	9.4	15	15.1	15	4.2	15	14
17	9065 山九	44.5	12.8	17	10.9	16	7.5	17	10.6	17	2.7	17	18
	評価対象企業評価平均点	65.12	18.93		13.47		9.76		17.93		5.03		

## 2022年度評価項目および配点（運輸）

【評価期間：2021年7月～2022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（30点）	配点
(1)経営陣のIR姿勢	
①経営トップが企業価値向上への意識を高め、投資家にとって有意義なメッセージを発信していますか。また、投資家の期待や懸念を理解し、それに応えていますか。【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経営トップ等が企業価値向上の手段としてのESGの重要性を認識し、その取組内容を投資家に的確に伝えてありますか。【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)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。また、投資家のニーズに合わせ、ESG関連部門などと連携をとっていますか。【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. 説明会、インタビュー、説明資料等における開示（20点）	配点
(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。【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	
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。【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。【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（12点）	配点
(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部門がメディアを含む総合的な情報開示に際し、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。【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】	4
(2)ウェブサイトにおける情報提供	
・ウェブサイトで有用な情報提供（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）を日英両言語でタイムリーに行っていますか。【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】	3
(3)リモートツールによる情報提供	
・新しい働き方に即して、多様なリモートツールを活用した有用かつ、速やかな情報提供（説明会、決算説明会の資料・質疑応答、英語対応）を行っていますか。【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に関連する情報の開示（30点）	配点
①価値創造プロセスおよび経営の重要課題（マテリアリティ）の設定が行われ、開示されていますか。	6
②ESGに関連する情報を積極的に開示し、投資家の理解が深まるように努力していますか。	12
③資本政策、株主還元策等が十分に説明されていますか。また、社外取締役を含め、ガバナンスの有効性が示されていますか。	12
【ESGに関連する情報の開示に関し、評価した理由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ください】	
5. 各業種の状況に即した自主的な情報開示（8点）	配点
①ウェブサイト、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。	3
②ESG説明会・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すか。【充実していた見学会等名をコメント欄に記入して下さい】	5

## 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	大和アセットマネジメント
	尾坂 拓也	モルガン・スタンレー MUFG 証券
	鈴木 克彦	みずほ証券
	土谷 康仁	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券
	手塚 裕一	三井住友トラスト・アセットマネジメント
	姫野 良太	JP モルガン証券

## 評価実施アナリスト（27名）

饗場 大介	岩井コスモ証券	手塚 裕一	三井住友トラスト・アセットマネジメント
浅川 直騎	朝日ライフ アセットマネジメント	戸田 浩司	りそなアセットマネジメント
安藤 誠悟	大和アセットマネジメント	富田 展昭	極東証券経済研究所
井上 崇	三井住友トラスト・アセットマネジメント	原嶋 悠也	SOMPO アセットマネジメント
今泉 達矢	アセットマネジメント One	坂東 俊輔	東京海上アセットマネジメント
大畠 彰雄	野村アセットマネジメント	一柳 創	大和証券
尾坂 拓也	モルガン・スタンレー MUFG 証券	姫野 良太	JP モルガン証券
唐木 健至	QUICK	広兼 賢治	野村証券
川嶋 宏樹	SMBC 日興証券	松崎 亘	JP モルガン・アセット・マネジメント
熊崎 崇文	三菱 UFJ 信託銀行	望陀 謙智	明治安田アセットマネジメント
崎村 英治	野村アセットマネジメント	百田 史哉	三井住友トラスト・アセットマネジメント
三箇 和樹	三井住友 DS アセットマネジメント	山崎 慎一	SBI 証券
鈴木 克彦	みずほ証券	米澤 正祥	大和証券
土谷 康仁	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券		

(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。