

# 運 輸

## 1. 評価対象企業（18社）

### 【陸 運】（13社）

東急、小田急（再評価）、東日本旅客鉄道、西日本旅客鉄道、東海旅客鉄道、東京地下鉄（新規）、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、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

### 【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）

## 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	4	36
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	19
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	5
④ESGに関連する情報の開示	ESG関連	4	32
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		15	100

（注）具体的な評価項目の内容および配点は後掲。

### （2） 評価実施アナリストは24名（所属先20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、新規に企業を加えたほか、評価分野のうち**経営陣のIR姿勢等**および**自主的な情報開示**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68.2点（昨年度67.9点）、総合評価点の標準偏差は5.0点（昨年度6.7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）73.1点（昨年度72.4点）、海運（3社）72.0点（昨年度74.6点）、陸運（13社）66.6点（昨年度65.0点）となった。昨年度に比べ、海運3社がいずれも総合評価点を下げ、空運が業態別のトップとなった。
- 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66%（昨年度65%）、**説明会等**が72%（昨年度70%）、**フェア・ディスクロージャー**が94%（昨年度84%）、**ESG関連**が67%（昨年度65%）、**自主的な情報開示**が58%（昨年度71%）となった。昨年度に比べ、**フェア・デ**

イスクロージャーの平均得点率が上がった一方、自主的情報開示は大きく下げた。

- ④ 評価項目（全 15 項目）を見ると、平均得点率が 80%以上と高水準のものは、次のフェア・ディスクロージャーの 2 項目であった。

- (a) 「経営陣および IR 部門が投資家にとって重要と判断される事項（不祥事対応、危機管理対応、KAM 対応等）の情報開示（メディア対応を含む）に際し、迅速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」（平均得点率 93% [昨年度 81%]）（得点率（評価点/配点（以下省略））：全社 90% 台）
- (b) 「ウェブサイトで有用な情報提供（月次、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 97% [昨年度 88%]）（得点率：70%台 1 社・90%台 7 社・100%10 社）

- ⑤ 一方、次の経営陣の IR 姿勢等の中の 1 項目(a)および自主的情報開示の中の 1 項目(b)は、50%以下となり、(a)は全項目の中で最も低い水準となった。なお、いずれの項目も本年度における新規項目である。

- (a) 「社外取締役が投資家の代弁者としての役割期待を十分に理解した上で、投資家の要請に応じていますか」（平均得点率 48%）（得点率：30%台 2 社・40%台 9 社・50%台 5 社・60%台 2 社）
- (b) 「社外取締役の役割発揮状況について、株式市場の間で理解が深まるような機会を設けたり、情報開示の充実に取り組んでいますか」（平均得点率 50%）（得点率：30%台 2 社・40%台 7 社・50%台 6 社・60%台 1 社・70%台 2 社）

## (2) 上位 3 企業の評価概要

### 第 1 位 九州旅客鉄道（ディスクロージャー優良企業〔初受賞〕、

総合評価点 75.4 点〔昨年度比+0.4 点〕、昨年度第 2 位〕

- ① 同社は、経営陣の IR 姿勢等が第 1 位（得点率（以下省略）75%）、自主的情報開示が同得点第 1 位（75%）、説明会等（77%）、ESG 関連（72%）が同得点第 2 位、フェア・ディスクロージャーが同得点第 9 位（94%）となった。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、「社外取締役に関する項目」が最も高い評価となり、「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」も同得点第 1 位となった。これらに関連して、社外取締役との対話機会があり、外部の視点で忌憚のない意見を聞けたとの声や、経営トップが幅広い投資家と積極的に面談し、市場と目線の合った情報発信をしているとの声が寄せられた。「IR 部門の機能」は同得点第 2 位となった。これに関連して、IR 部門は、経営陣や ESG 関連部門とも連携がとれているなど機能が充実しているとの声が寄せられた。「経営トップが企業価値向上の手段としての ESG、資本コストや株価を意識した経営の重要性を認識し、その取組内容を投資家に的確に伝えていること」は第 5 位となった。これに関連して、経営トップおよび CFO が資本コストや株価を意識した説明、メッセージを発信しているとの声がある一方、事業別 ROIC 導入などにより、なるさら意識の向上を求める声もあった。
- 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 項目が共に同得点第 3 位となった。これらに関連して、説明資料等は、投資家ニーズをくみ取った情報、数字の開示となっているとの声があった。なお、成長ドライバーである不動産事業においても資本効率を意識した KPI の設定を望む声があった。「説明会における開示」は同得点第 5 位であった。これに関連して、質疑応答は簡潔でわかりやすいとしつつ、定量面も含め、もう少し詳細がほしい場合もあるとの声があった。
- 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」が同得点第 1 位となった。「ウェブサイトにおける情報提供」は同得点第 11 位となったが、95%以上の得点率であった。なお、高速船での危機対応を評価しつつ、改善実施のフォローアップを求める声があった。
- ⑤ ESG 関連においては、「経営の重要課題（マテリアリティ）に関連する項目」および「ガバナンスの実効性に関連する項目」が共に同得点第 1 位となった。また、「ダイバーシティなどの人的資本に関連する項目」が第 3 位に、「気候変動問題に関連する項目」が同得点第 4 位となった。これらの結果、この分野において同得点第 2

位（昨年度第5位）となった。

- ⑥ **自主的情報開示**においては、「社外取締役の役割発揮状況について、株式市場の間で理解が深まるような機会を設けたり、情報開示の充実に取り組んでいること」が同得点第1位となった。「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ること」も同得点第3位となった。充実していたイベントとして、IRDay、九州見学会などを挙げる声があった。

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 日本航空**（総合評価点 74.0点〔昨年度比+1.9点〕、昨年度第6位）

- ① 同社は、**フェア・ディスクロージャー**（96%）、**自主的情報開示**（75%）が同得点第1位、**ESG関連**が同得点第2位（72%）、**経営陣のIR姿勢等**が第3位（72%）、**説明会等**が第6位（75%）となった。昨年度に比べて、4分野において、得点率が改善した。
- ② **経営陣のIR姿勢等**においては、「IR部門の機能」が同得点第2位となり、「社外取締役に関する項目」が第3位となった。これらに関連して、IR部門には経営戦略を含む十分な情報が集積されているとの声や、ESG関連部門とも連携がとれており有益なディスカッションができるとの声が寄せられたほか、社外取締役との対話機会があり、参考になったとの声があった。「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」が第8位となり、「経営トップが企業価値向上の手段としてのESG、資本コストや株価を意識した経営の重要性を認識し、その取組内容を投資家に的確に伝えていること」は同得点第8位であった。これらに関連して、投資基準の明確化や還元強化の意識を評価する声があった一方、経営トップ自ら企業価値向上に向けた熱意ある説明余地がまだ大きく、現状では投資家との認識ギャップを感じるとの声もあった。
- ③ **説明会等**においては、「説明会における開示」が同得点第1位となった。これに関連して、中期経営計画、本決算共にわかりやすく説明し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情報は十分に記載されていること」は同得点第5位となった。これに関連して、分析に必要な情報は網羅されているとの声がある一方、国内・国際の収益性を、過去の推移や将来期待するマージンも含めて情報提供することを望む声もあった。「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あること」は同得点第12位となった。これに関連して、費用詳細計画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、「フェア・ディスクロージャーへの取組姿勢」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。なお、パイロットの飲酒問題に関する開示は他の開示に比べて十分ではないとの声があった。
- ⑤ **ESG関連**においては、「経営の重要課題（マテリアリティ）に関連する項目」および「ダイバーシティなどの人的資本に関連する項目」が共に同得点第1位となった。「気候変動問題に関連する項目」および「ガバナンスの実効性に関連する項目」は共に同得点第4位となった。これらの結果、この分野において同得点第2位（昨年度第7位）となった。
- 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。充実していたイベントとして、IRDay、羽田整備施設見学会を挙げる声があった。「社外取締役の役割発揮状況について、株式市場の間で理解が深まるような機会を設けたり、情報開示の充実に取り組んでいること」は第3位であった。

## **第3位 東日本旅客鉄道**（ディスクロージャーの改善が著しい企業、 総合評価点 73.0点〔昨年度比+5.3点、一昨年度比+5.6点〕、昨年度第9位〔一昨年度第11位〕）

- ① 同社は、**フェア・ディスクロージャー**が同得点第1位（96%）、**経営陣のIR姿勢等**が第2位（73%）、**自主的情報開示**が第3位（74%）、**説明会等**が第5位（76%）、**ESG関連**が同得点第7位（68%）となった。昨年度に比べて、4分野において得点率が改善し、総合順位で6ランクのアップとなった。
- ② **経営陣のIR姿勢等**においては、「IR部門の機能」が最も高い評価（昨年度第10位）となり、「社外取締役に関する項目」も第2位となった。これらに関連し、IR部門にIRをよく理解した人材が集まり機能強化が図られたとの声があった。また、IRDayでの社外取締役ミーティングの内容を評価する声があった。「経営陣のIR

姿勢」のそのほかの2項目も共に、昨年度に比べて得点率が改善した。これらに関連して、社長を中心に CFO、執行役員の経営チームが市場の意見を把握し、企業価値向上に向けた取組みを積極的に伝える努力をしているとの声があった。なお、非鉄道事業の収益向上策についての十分な説明を望む声があった。

- ③ **説明会等**においては、「説明会における開示」が同得点第1位となった。これに関連して、説明会での説明は詳細であり、質問に対しても補足説明がなされるなど回答がわかりやすいとの声が寄せられた。「説明会資料等（短信及びその付属資料を含む）における開示」の2項目は共に平均得点率と同程度であった。なお、保有不動産物件の詳細など、経営方針に沿った開示を期待する声や、不動産売却益拡大とともに、単体費用や不動産セグメントの開示に工夫する余地があるとの声があった。
- 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」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。
- ⑤ **ESG 関連**においては、「経営の重要課題（マテリアリティ）に関連する項目」、「気候変動問題に関連する項目」および「ダイバーシティなどの人的資本に関連する項目」がいずれも同得点第6位となった。「ガバナンスの実効性に関連する項目」は同得点第11位であった。なお、人的資本投資、従業員エンゲージメント、女性活躍などの人材関連の数値の羅列ではなく、内容を分析し改善する姿勢を望む声があったほか、昨今の鉄道トラブルや不祥事を見るとガバナンス体制に不安があるとの声があった。
- ⑥ **自主的情報開示**においては、「社外取締役の役割発揮状況について、株式市場の間で理解が深まるような機会を設けたり、情報開示の充実に取り組んでいること」が同得点第1位となった。「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ること」は第5位であった。充実していたイベントとして、IRDay、高輪ゲートウェイ見学会を挙げる声があった。

同社は、このようにディスクロージャーの改善が著しいので、「ディスクロージャーの改善が著しい企業」に選定した。

以 上

# 2025年度 ディスクロージャ－評価比較総括表（運輸）

（単位：点）

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 評価項目4 (配点36点)		2. 説明会、インタビュー、説明資料等における開示 評価項目3 (配点19点)		3. フェア・ディスクロージャー 評価項目2 (配点5点)		4. ESGに関連する情報の開示 評価項目4 (配点32点)		5. 各業種の状態に即した自主的な情報開示 評価項目2 (配点8点)		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	9142 九州旅客鉄道	75.4	26.9	1	14.7	2	4.7	9	23.1	2	6.0	1	2
2	9201 日本航空	74.0	25.8	3	14.3	6	4.8	1	23.1	2	6.0	1	6
3	9020 東日本旅客鉄道	73.0	26.3	2	14.4	5	4.8	1	21.6	7	5.9	3	9
4	9107 川崎汽船	72.4	25.5	4	14.1	10	4.7	9	23.0	4	5.1	4	1
5	9101 日本郵船	72.1	25.5	4	14.2	7	4.7	9	22.9	5	4.8	7	3
5	9202 ANAホールディングス	72.1	25.2	6	14.5	4	4.7	9	22.8	6	4.9	6	5
7	9104 商船三井	71.6	25.0	7	13.9	11	4.7	9	23.2	1	4.8	7	4
8	9005 東急	69.2	23.5	12	14.8	1	4.8	1	21.6	7	4.5	10	8
9	9007 小田急電鉄	69.0	25.0	7	14.7	2	4.8	1	20.8	12	3.7	17	
9	9021 西日本旅客鉄道	69.0	23.5	12	14.2	7	4.7	9	21.5	10	5.1	4	6
9	9042 阪急阪神ホールディングス	69.0	24.2	10	14.2	7	4.7	9	21.4	11	4.5	10	10
12	9024 西武ホールディングス	67.8	24.1	11	13.9	11	4.8	1	20.6	13	4.4	12	12
13	9147 NIPPON EXPRESSホールディングス	66.7	22.8	14	13.1	15	4.8	1	21.6	7	4.4	12	11
14	9065 山九	65.7	24.7	9	12.7	16	4.3	18	19.3	17	4.7	9	
15	9143 SGホールディングス	61.3	20.3	15	12.5	17	4.6	17	19.7	14	4.2	15	15
16	9022 東海旅客鉄道	61.2	20.3	15	13.4	13	4.7	9	18.9	18	3.9	16	13
17	9023 東京地下鉄	60.3	20.0	17	13.4	13	4.8	1	19.7	14	2.4	18	
18	9064 ヤマトホールディングス	58.5	19.0	18	10.6	18	4.8	1	19.7	14	4.4	12	14
	評価対象企業評価平均点	68.22	23.75		13.75		4.72		21.35		4.65		

## 2025年度の具体的評価項目および配点（運輸）

【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（36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経営トップが企業価値向上の手段としてのESG、資本コストや株価を意識した経営の重要性を認識し、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
③社外取締役が投資家の代弁者としての役割期待を十分に理解した上で、投資家の要請に応えていますか。 【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】	6
(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
<b>2. 説明会、インタビュー、説明資料等における開示（19点）</b>	<b>配点</b>
(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】	4
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
<b>3. フェア・ディスクロージャー（5点）</b>	<b>配点</b>
(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部門が投資家にとって重要と判断される事項（不祥事対応、危機管理対応、KAM対応等）の情報開示（メディア対応を含む）に際し、迅速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。 【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
(2)ウェブサイトにおける情報提供	
・ウェブサイトにて有用な情報提供（月次・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】	2
<b>4. ESGに関連する情報の開示（32点）</b>	<b>配点</b>
①経営の重要課題（マテリアリティ）の特定プロセスを示したうえで、企業の経営理念やパーパスと整合した経営戦略に基づく事業活動を通じて、マテリアリティの解決に取り組むことで、将来の企業価値につながるといった価値創造プロセスを魅力的なストーリーとして投資家に示していますか。	8
②気候変動問題に関して、温室効果ガス排出量の実績、中長期的な削減目標や目標達成の実効性が確認できるロードマップおよび具体的なアクションプランなど、定性・定量両面で十分に開示していますか。	8
③ダイバーシティや従業員エンゲージメントなどの人的資本に関する情報および、サプライチェーン上の人権リスクやその対応方針を積極的に開示していますか。	8
④ガバナンスの実効性を確認するうえで重要な情報開示（例えば、サクセッションプランのプロセスおよび内容、役員報酬制度のインセンティブ設計としての適切性、取締役会の実効性評価やスキルマトリックス活用によるガバナンス改善活動状況等）が十分にされていますか。  【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】	8
<b>5. 各業種の状況に即した自主的な情報開示（8点）</b>	<b>配点</b>
①社外取締役の役割発揮状況について、株式市場の間で理解が深まるような機会を設けたり、情報開示の充実に取り組んでいますか。	4
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】	4

## 運輸専門部会委員

部会長	姫野 良太	JPモルガン証券
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	東海東京インテリジェンス・ラボ
	手塚 裕一	三井住友トラスト・アセットマネジメント
	松崎 亘	JPモルガン・アセット・マネジメント

## 評価実施アナリスト（24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
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	濱野 亮	SMBC 日興証券
今泉 達矢	アセットマネジメント One	原嶋 悠也	SOMPO アセットマネジメント
大島 彰雄	野村アセットマネジメント	姫野 良太	JPモルガン証券
尾坂 拓也	モルガン・スタンレー MUFG 証券	広兼 賢治	野村證券
小澤 公樹	SBI 証券	堀 剛	水戸証券
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
三箇 和樹	三井住友 DS アセットマネジメント	望陀 謙智	明治安田アセットマネジメント
鈴木 克彦	みずほ証券	百田 史哉	三井住友トラスト・アセットマネジメント
田畑 剛	野村アセットマネジメント	安田 秀樹	東洋証券
土谷 康仁	東海東京インテリジェンス・ラボ	米澤 正祥	大和証券

(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。