

# アナリストを対象としたインターネット調査結果報告

～ 企業評価において、企業のCO2排出量のディスクロージャーは、  
どの程度考慮に入れられているか？～

平成21年4月

国土交通省 国土交通政策研究所

株式会社NTTデータ経営研究所

# 調査実施内容

## ● 調査内容

- アナリストの企業評価において、CO2排出量のディスクロージャーを、どの程度考慮しているかなどについて検証する。

## ● 調査対象者

- 証券、保険等アナリスト 150名  
(証券、保険等アナリストとは、企業投資の分野において、各種情報の分析と投資価値の評価を行い、投資助言や投資管理サービスを提供する職業。)

## ● 調査実施時期

- 平成21年3月11日(水)～3月18日(水)

## ● 調査方法

- インターネット調査(gooリサーチ)
- 登録モニターよりアナリスト150名を抽出。

## 1. 企業評価におけるCO2排出量に係る情報の考慮状況

- ・「既に考慮している」と回答したアナリストは約半数。「今後、検討している」との回答を含めると7割弱。  
企業のCO2排出量のディスクロージャーに関心のある証券等のアナリストが多い。

## 2. 企業のCO2排出量に係る情報に対する評価の重み付け

- ・有価証券報告書の記載事項とされている「事業等のリスク」や、将来のキャッシュフローとの比較で聞いたところ、これらに影響を与えるものとして参考にしているとの回答が全体の3割。  
相当の重み付けをもって評価されている。

## 3. 企業のCO2排出量の開示範囲・対象

### 企業のCO2排出量の開示範囲

- ・「企業単体でよい(注)」との回答は約2割。
- ・「連結子会社まで」又は「連結子会社を超えたグループ全体まで」と、積極的な開示を求める回答が7割超。

### 企業のCO2排出量の開示対象

- ・「国内における事業活動のみ(注)」とする回答は3割弱。
- ・「海外を含む全世界」とする回答が半数超。

アナリストは、現行の法規制を越えて、企業のCO2排出量の情報を積極的に公開することを望んでいる。

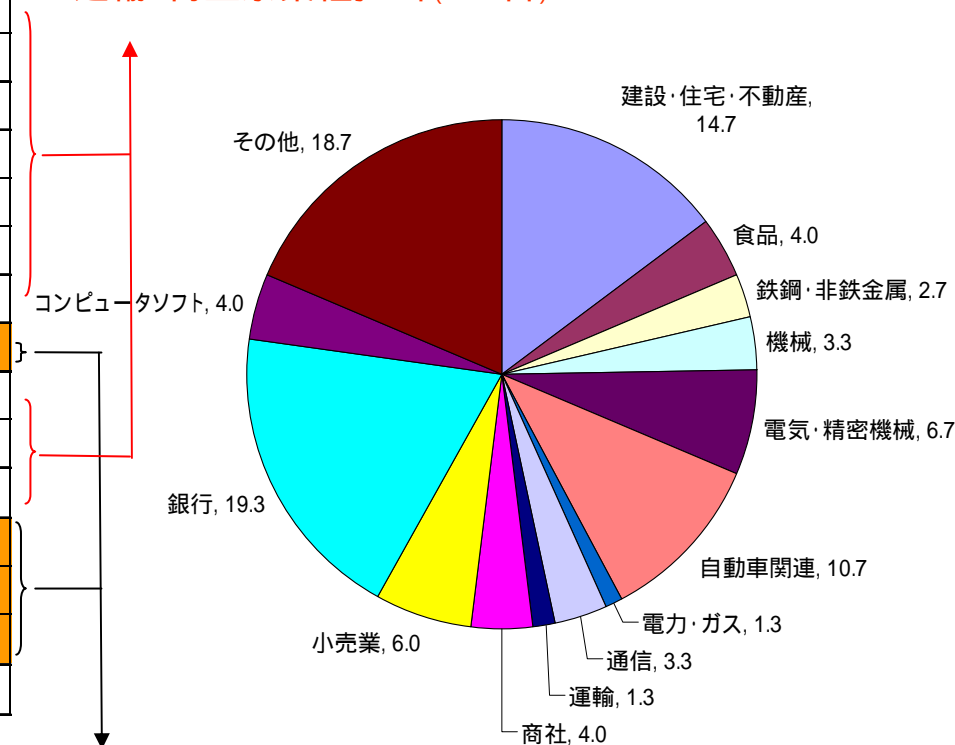
(注)エネルギーの使用の合理化に関する法律では、企業の物流に関するCO2排出量の開示の範囲は単体とされている。また、同法では、企業の物流に関するCO2排出量の開示の対象は、国内における事業活動とされている。

## アナリストの担当業種

回答のあったアナリストの担当業種は、運輸・荷主系業種担当82名(55%)、非荷主系業種担当68名(45%)という内訳となっている。

担当業種	合計(%)	実数(人)
建設・住宅・不動産	14.7	22
食品	4.0	6
鉄鋼・非鉄金属	2.7	4
機械	3.3	5
電気・精密機械	6.7	10
自動車関連	10.7	16
電力・ガス	1.3	2
通信	3.3	5
運輸	1.3	2
商社	4.0	6
小売業	6.0	9
銀行	19.3	29
コンピュータソフト	4.0	6
その他	18.7	28
計	100	150

運輸・荷主系業種担当(82名)



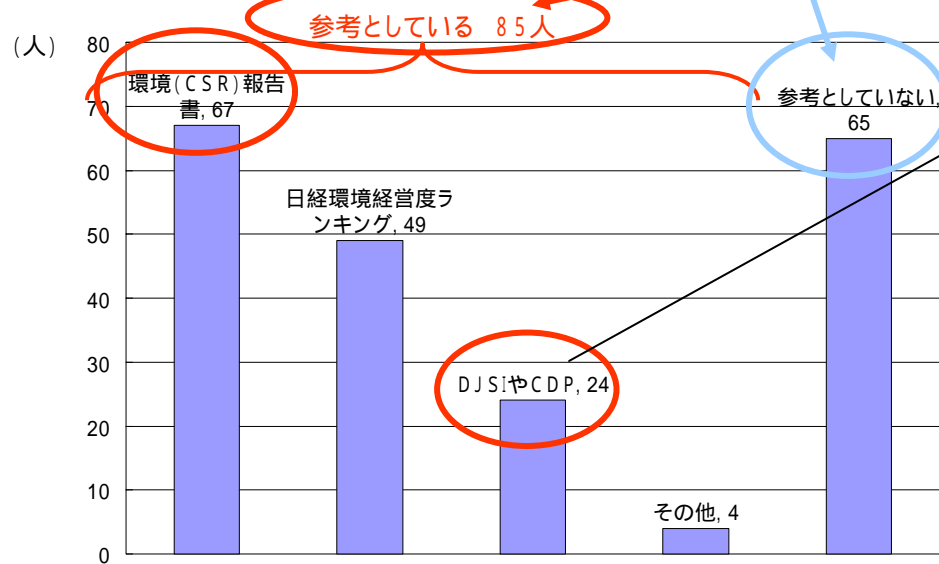
= 非荷主系業種担当(68名)

# 設問1 環境関連の情報収集にどのようなものを参考としていますか？

(複数選択可)

「環境情報は参考としていない」との回答は65人である一方、環境関連の情報を収集しているものは85人(57%)と、半数を超えた。

環境関連の情報を収集している者(85人)のうち、環境(CSR)報告書を参考とするとの回答が67人、次いで日経環境経営度ランキングとなっている一方で、DJSIやCDPは24人(16%)に留まっている。



DJSI = Dow Jones Sustainability Index  
 :米国のDow Jones社とSRI(社会的責任投資)の分野の調査・格付会社であるスイスのSAMグループが、1999年に共同で設立した、世界で初めてのSRI評価に基づくインデックス。

CDP = Carbon Disclosure Project  
 :2000年12月に、企業の環境保護活動の促進を目的に、設立された英国NPO。温室効果ガスの排出に関して、株主価値に関わる重要情報の開示を求める質問状(世界の機関投資家の共同署名入り)を、2002年より世界の時価総額トップ企業500社(FT500)を中心に送付し、調査結果を公表している。

(参考 運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当とに分けた分析)

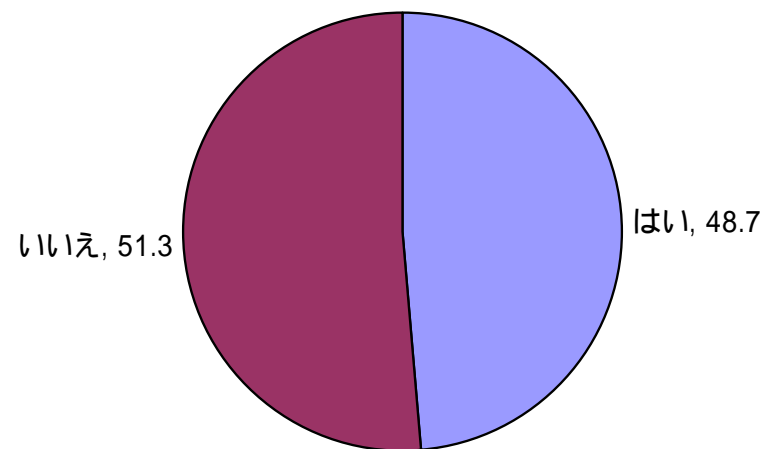
回答	荷主系業種担当	非荷主系業種担当
環境(CSR)報告書	40	27
日経環境経営度ランキング	25	24
DJSIやCDP	14	10
その他	3	1

運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当(P2参照)とに分けて分析すると、「環境(CSR)報告書」との回答が、荷主系業種担当において若干上回るものの、総じて両者において大きな差異は見られない。(複数回答のため、回答数のみを表示)

## 設問2 企業評価において、企業のCO2排出量に係る情報を考慮していますか？

企業のCO2排出量に係る情報を考慮しているアナリストは約半数を占め、企業のCO2排出量のディスクロージャーに関心のあるアナリストが多いことが判明した。

回答	合計(%)	実数(人)
はい	48.7	73
いいえ	51.3	77
計	100	150



(参考 運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当とに分けた分析)

回答	荷主系業種担当	非荷主系業種担当
はい	38(46%)	35(51%)
いいえ	44(54%)	33(49%)

運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当(P2参照)とに分けて分析すると、「はい」との回答が、荷主系と非荷主系業種担当にて、それぞれほぼ半数であり、回答の傾向に大きな差異は見られない。

### 設問3 企業のCO2排出量に係る情報の重みはどの程度ですか？

有価証券報告書に記載されている「事業等のリスク」や、将来のキャッシュフローとの比較でお答えください。

設問2にて、「はい」と回答した73名のみ対象。

・「事業リスクに影響を与えるもの」及び「将来のキャッシュフローに影響を与えるもの」として参考になっているとの回答が約64%（全回答者(150人)に対しては31%）に達している。

回答	合計(%)	実数(人)
事業リスクに影響を与えるものとして参考にする	35.6	26
将来のキャッシュフローに影響を与えるものとして参考にする	28.8	21
上記2つほどではないが企業の成長性・発展性を測るものとして参考にする	34.2	25
その他	1.4	1
計	100	73

(参考 運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当とに分けた分析)

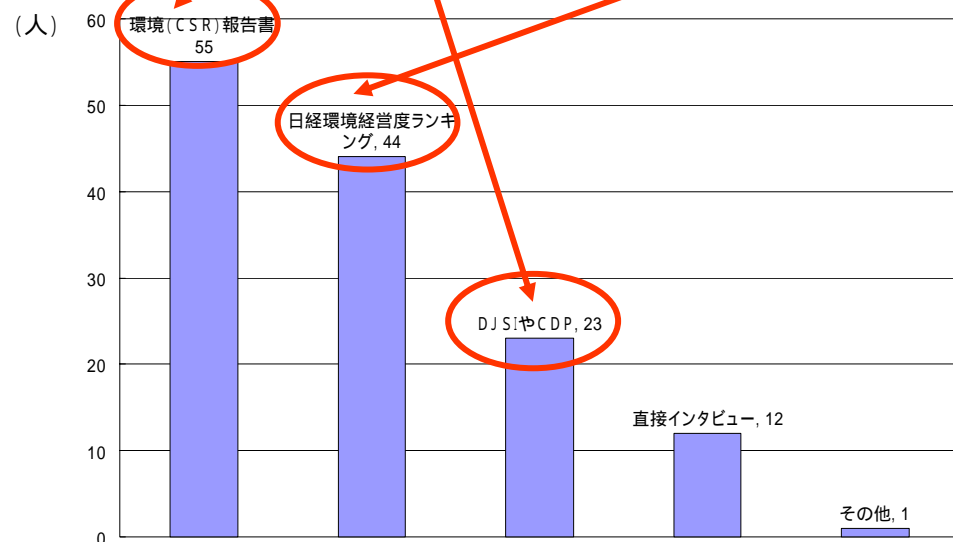
回答	荷主系業種担当	非荷主系業種担当
事業リスクに影響を与えるものとして参考にする	16(42%)	10(29%)
将来のキャッシュフローに影響を与えるものとして参考にする	7(18%)	14(40%)
上記2つほどではないが企業の成長性・発展性を測るものとして参考にする	15(40%)	10(29%)
その他	0	1(2%)

運輸・荷主系業種と非荷主系業種担当(P2参照)とに分けて分析すると、「事業リスクに影響を与えるものとして参考にする」との回答が、荷主系業種担当において若干上回るものの、総じて両者において大きな差異は見られない。

## 設問4 企業のCO2排出量について評価する際の情報入手方法は？

設問2にて、「はい」と回答した73名のみ対象。(複数選択可)

環境(CSR)報告書が55人(75%)、日経環境経営度ランキングが44人(66%)と高い回答率を示している一方で、DJSIやCDPは23人(32%)に留まっている。



DJSI = Dow Jones Sustainability Index  
 CDP = Carbon Disclosure Project  
 (P3参照)

(参考 運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当とに分けた分析)

回答	荷主系業種担当	非荷主系業種担当
環境(CSR)報告書	29	26
日経環境経営度ランキング	23	21
DJSIやCDP	13	10
その他	7	5

運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当(P2参照)とに分けて分析すると、総じて両者において大きな差異は見られない。(複数回答のため、回答数のみを表示)

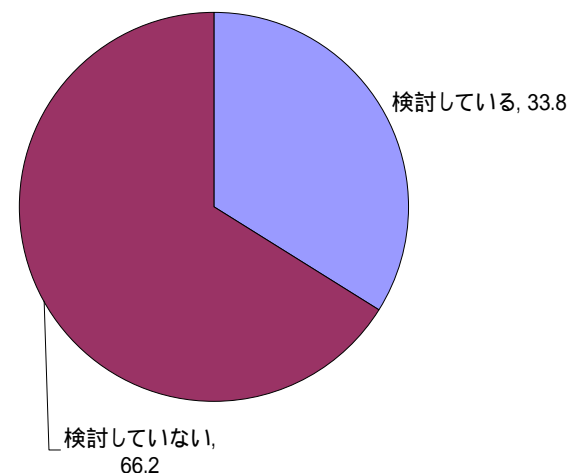


## 設問5 今後、企業評価の評価項目としてCO2排出量を加えることを検討していますか？

設問2にて、「いいえ」と回答した77名のみ対象。

・「検討している」との回答が約34% (26人)であった。既に、企業のCO2排出量に係る情報を考慮しているとの回答のアナリスト(73人) (P4参照)を加えると、99人(66%)が「考慮している」又は「検討している」との回答であり、企業のCO2排出量のディスクロージャーに関心のあるアナリストが多いことが判明した。

回答	合計 (%)	実数(人)
検討している	33.8	26
検討していない	66.2	51
計	100	77



(参考 運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当とに分けた分析)

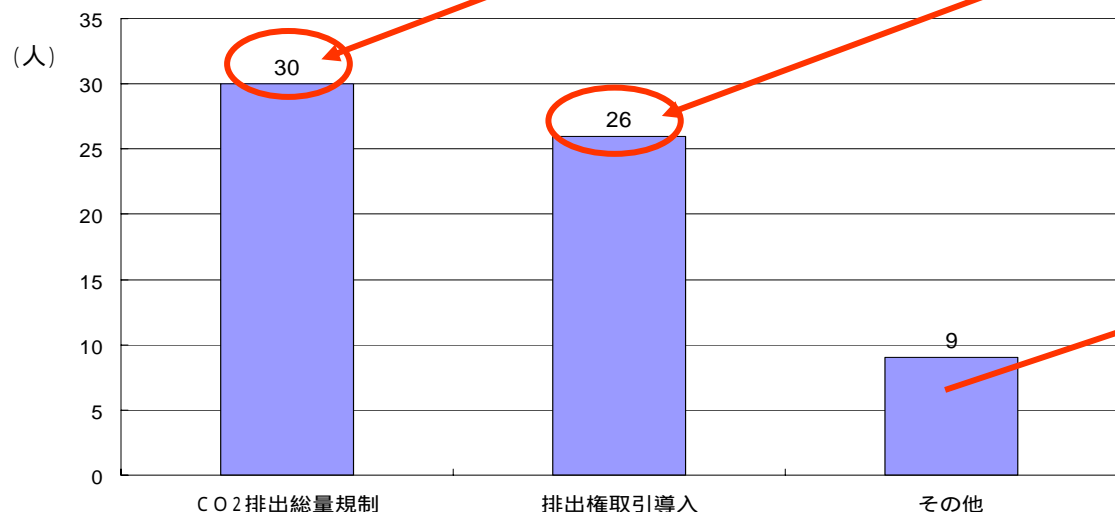
回答	荷主系業種担当	非荷主系業種担当
検討している	18 (41%)	8 (24%)
検討していない	26 (59%)	25 (76%)

運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当 (P2参照) とに分けて分析すると、「検討している」との回答が、荷主系業種担当において若干上回るものの、総じて両者において大きな差異は見られない。

## 設問6 どういった状況になるとCO2排出量を評価項目に加えますか？

設問5にて、「いいえ」と回答した51名のみ対象。(複数選択可)

「国内におけるCO2排出量の総量規制」が30人、「排出権取引の導入」が26人との回答であった。



その他としては、「CO2排出量とキャッシュフローに明確な関連性がある場合」、「CO2排出量が財務係数に影響がある場合」など、企業経営におけるキャッシュフローや損益に直接的影響が発生する場合とのコメントがあった。

(参考 運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当とに分けた分析)

回答	荷主系業種担当	非荷主系業種担当
CO2排出総量規制	16	14
排出権取引	15	11
その他	3	6

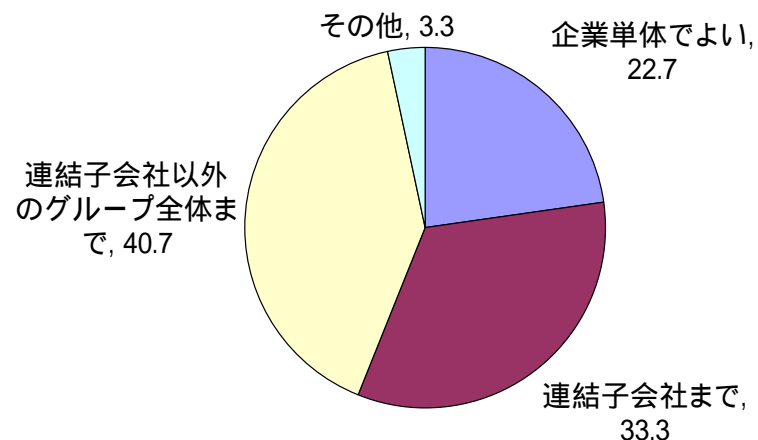
運輸・荷主系業種と非荷主系業種担当(P2参照)とに分けて分析すると、総じて両者において大きな差異は見られない。(複数回答のため、回答数のみを表示)

## 設問7 企業のCO2排出量の開示範囲はどこまでが望ましいと考えますか？

全員(150名)が対象。

・現行省エネ法の規制である企業単体でよいとの回答は約23%に留まり、連結子会社まで(約33%)又は連結子会社以外のグループ全体まで(約41%)と、積極的な開示を求める回答が約70%を越えている。

範囲	合計(%)	実数(人)
企業単体でよい	22.7	34
連結子会社まで	33.3	50
連結子会社以外のグループ全体まで	40.7	61
その他	3.3	5
計	100	150



(参考 運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当とに分けた分析)

範囲	荷主系業種担当	非荷主系業種担当
企業単体でよい	18(22%)	16(24%)
連結子会社まで	32(39%)	18(26%)
連結子会社以外のグループ会社まで	30(37%)	31(46%)
その他	2(2%)	3(4%)

運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当(P2参照)とに分けて分析すると、両者において、「企業単体」よりもさらに広い範囲にての開示が望ましいとする同様の回答の傾向が見られる。

## 設問7 選択理由(自由記述例)

「企業のCO<sub>2</sub>排出量の開示範囲はどこまでが望ましいと考えますか？」

- ・連結子会社以外のグループ全体までを選択した理由は、グループ全体としての「効果をあげること」「企業トップの考え方・行動を理解するため」「全体の理解が正確な評価につながることを」挙げている。
- ・連結子会社までを選択した理由は、「企業会計との一致」「親会社の影響が及ぶ範囲であるから」「単体での評価の難しさ」を挙げている。
- ・単体を選択した理由は、「正確性」「調査の困難性」「コスト」を挙げている。

### (連結子会社以外のグループ全体までを選択した理由)

- ・グループ全体として取り組まなければ効果が薄い。
- ・グループ全体としての関りを知ることにより、企業のトップの考え方・行動が理解される。
- ・グループ全体の排出量が分からなければ、正確な評価にならないため。
- ・決算と同じで飛ばしができないように。

### (連結子会社までを選択した理由)

- ・企業会計におけるディスクロージャーと一致させるため。
- ・親会社の影響が及ぶところまでは評価の対象と考える。
- ・単体で判断するのは難しい。(親会社のみでは公平な判断ができないため)
- ・連結子会社の排出量が膨大であるため。

### (単体を選択した理由)

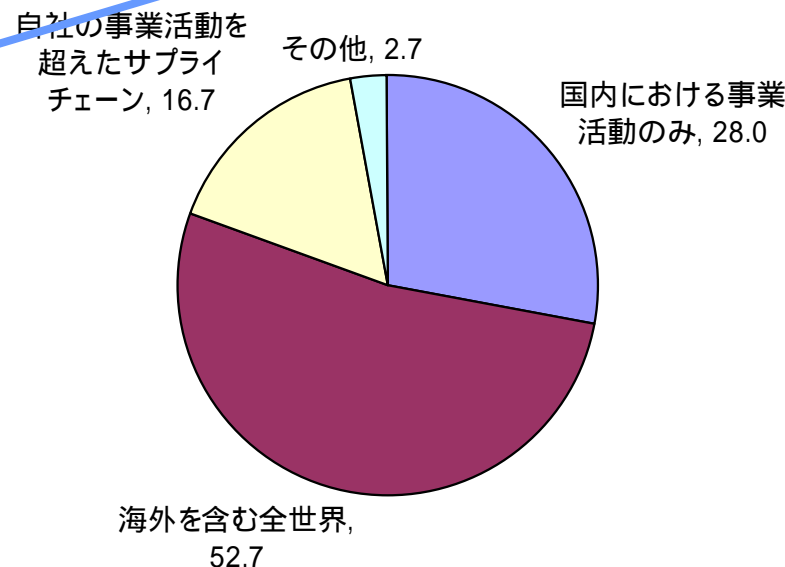
- ・単体で把握した方が正確に把握しやすい。
- ・調査しきれないから。
- ・コストがかかるから。

## 設問8 企業のCO2排出量の開示対象はどこまで広げることが望ましいと考えますか？

全員(150名)が対象。

- ・「国内における事業活動のみ」とする回答は28%に留まった。
- ・「海外を含む全世界」とする回答が**半数を越える**一方、「自社の事業活動を越えたサプライチェーン」とする回答は**17%**に過ぎなかった。

対象	合計(%)	実数(人)
国内における事業活動のみ	28.0	42
海外を含む全世界	52.7	79
自社の事業活動を越えたサプライチェーン	16.7	25
その他	2.7	4
計	100	150



(参考 運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当とに分けた分析)

範囲	荷主系業種担当	非荷主系業種担当
国内における事業活動のみ	25(31%)	17(25%)
海外を含む全世界	41(50%)	38(56%)
自社の事業活動を越えたサプライチェーン	14(17%)	11(16%)
その他	2(2%)	2(3%)

運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当(P2参照)とに分けて分析すると、両者の間において「海外を含む全世界」にのの開示が望ましいとする同様の回答の傾向が見られる。

## 設問8 選択理由(自由記述例)

「企業のCO<sub>2</sub>排出量の開示対象はどこまで広げることが望ましいと考えますか？」

- ・海外までを選択した理由は、「グローバル規模で考察すべき問題」「生産・販売の海外依存度の高い企業も多いため」「連結財務の観点から海外に子会社がある企業が多いから」「企業グループ全体としてのCO<sub>2</sub>排出量を把握しないと、開示対象以外の地域への事業活動を誘引してしまうから」などを挙げている。
- ・国内のみを選択した理由は、「国内と海外では基準・規制が違うこと」「精査が困難」などを挙げている。
- ・サプライチェーンまでを選択した理由は、「製造から販売までの一貫した調査が必要」「全体を見ないと排出権取引が設定できない」ことを挙げている。

### (海外までを選択した理由)

- ・グローバル規模で考察すべき問題であるから。
- ・国内に生産拠点がなく、生産・販売の海外依存度の高い企業も多いため。
- ・海外に連結子会社がある企業が多いから。(連結財務に観点から)
- ・企業グループ全体としてのCO<sub>2</sub>排出量を把握しないと、開示対象以外の地域への事業活動を誘引してしまうから。
- ・サプライチェーンまでは必要ない、逆に分らなくなる。

### (国内のみを選択した理由)

- ・国内と海外とはCO<sub>2</sub>排出量の基準(規制)が違うから。
- ・精査が出来ないから。
- ・企業単体で評価したいから。
- ・広過ぎるのは大変であるから。

### (サプライチェーンまでを選択した理由)

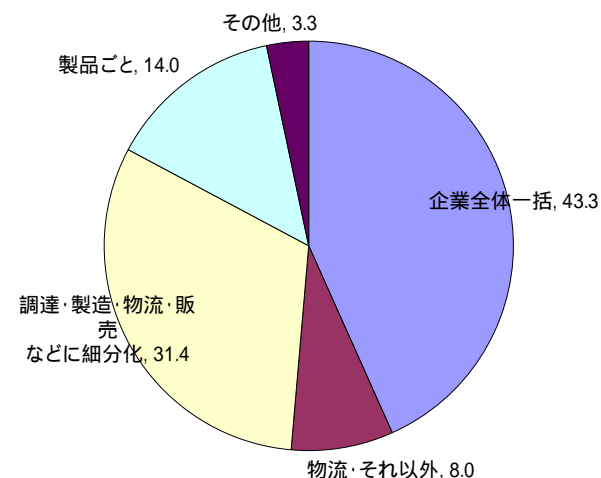
- ・本来、排出量は製造から販売まで一貫した調査が必要であり、使用により排出される理論値まで測ることが望ましいから。
- ・全体を見ないと排出権取引の設定ができないから。

## 設問9 企業のCO2排出量の開示セグメントは分けることが望ましいと考えますか？

全員(150名)が対象。

・現行の法制度である企業全体一括との回答は約43%に留まり、開示のセグメントを細分化すべきとの回答が、約57%で半数を超えており、その内訳として、調達・製造・物流・販売まで細分化すべきとの回答が30%を超える高い割合を示している。  
 ・物流・それ以外とする回答は、8%と低い結果となっている。

セグメント	合計(%)	実数(人)
企業全体一括	43.3	65
物流・それ以外	8.0	12
調達・製造・物流・販売 などに細分化	31.4	47
製品ごと	14.0	21
その他	3.3	5
計	100	150



(参考 運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当とに分けた分析)

範囲	荷主系業種担当	非荷主系業種担当
企業全体一括	29(35%)	36(53%)
物流・それ以外	9(11%)	3(4%)
調達・製造・物流・販売 などに細分化	27(33%)	20(29%)
製品ごと	14(17%)	7(10%)
その他	3(4%)	2(3%)

運輸・荷主系業種担当と非荷主系業種担当(P2参照)とに分けて分析すると、荷主系業種担当の方が細分化すべきとの回答が若干上回るものの、総じて両者において大きな差異は見られない。

## 設問9 選択理由(自由記述例)

「企業のCO<sub>2</sub>排出量の開示セグメントは分けることが望ましいと考えますか？」

- ・企業全体一括を選択した理由は、「見やすさ」「細分化して調査するほど株価材料とはならない」「企業のコスト増」「細分化しても使い方が確立できていない」ことを挙げている。
- ・調達・製造・物流・販売まで細分化することを選択した理由は、「細分化したほうが削減努力しやすい」「どの段階でCO<sub>2</sub>を排出しているか把握することで、投資家はより詳細な分析が可能となる」「セグメント別の業績が企業評価上必要なため」などを挙げている。

### (企業全体一括を選択した理由)

- ・投資家に見やすい形でなければならぬから。
- ・細分化はあまりに企業側のコスト増になる印象。
- ・細分化して調査するほど株価材料とはならないため。
- ・細分化しても使い方が確立できていない。

### (調達・製造・物流・販売まで細分化することを選択した理由)

- ・細分化したほうが削減努力しやすいから。
- ・バリューチェーンのどの段階でCO<sub>2</sub>を排出しているかを把握することで、投資家はより詳細な分析が可能となるから。
- ・セグメント別の業績が企業評価上必要なため。
- ・製品別では負担がかかりすぎるが、細分化レベルであれば適切なデータの入手が可能であると考えから。

### (製品ごとまでを選択した理由)

- ・出来るだけ詳細な情報が欲しいから。(例えば業績を予想するためなど)
- ・消費者の購買判断の基準にもなるから。
- ・比較対象しやすいため。

### (物流、それ以外を選択した理由)

- ・物流は排出が多そうだから。
- ・物流は別会社が多いから。
- ・物流とそれ以外は排出の性格が違うため。