

商 社

1. 評価対象企業（7 社）

双日、伊藤忠商事、丸紅、豊田通商、三井物産、住友商事、三菱商事

（証券コード協議会銘柄コード順）

2. 評価方法等

（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	6	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	6	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	3	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	1	6
計		18	100

（注）評価項目の内容および配点は 101 頁参照

（2） 評価実施アナリストは 17 名（所属先 17 社）である。（102 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」（100 頁）参照）

- ① 本年度は、**経営陣の IR 姿勢等**において項目の内容・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 78.1 点（昨年度 76.8 点）、総合評価点の標準偏差は 5.5 点（昨年度 4.2 点）であった。
- ② 5 つの評価分野毎に平均得点率（評価対象企業の平均点／配点（以下省略））を見ると、**経営陣の IR 姿勢等**が 79%（昨年度 80%）、**説明会等**が 79%（昨年度 78%）、**フェア・ディスクロージャー**が 82%（昨年度 81%）、**コーポレート・ガバナンス関連**が 75%（昨年度 72%）、**自主的情報開示**が 71%（昨年度 65%）となり、昨年度に比べ、**経営陣の IR 姿勢等**を除く 4 分野が改善した。
- ③ 評価項目について見ると、平均得点率が 80%以上の項目が全 18 項目中 6 項目あった。その分野別内訳は、**経営陣の IR 姿勢等**が 2 項目（(a)、(e)）、**説明会等**が 2 項目（(c)、(f)）、**フェア・ディスクロージャー**が 1 項目（(b)）および**コーポレート・ガバナンス関連**が 1 項目（(d)）となった。
 - (a) 「フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨を十分に理解し、情報開示を後退させることなく、より積極的に情報開示に努めていますか」（平均得点率 92%）（得点率（評価点/配点（以下省略））：100%1 社・90%台 4 社・80%台 2 社）
 - (b) 「経営陣および IR 部門が情報開示に際し、外国人投資家を含め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 92%）（得点率：90%台 6 社・87%1 社）
 - (c) 「決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要なかつ十分な補足資料が、ウェブサイト等で入手できますか」（平均得点率 88%）（得点率：90%台 4 社・80%台 2 社）

- (d) 「コーポレートガバナンス・コードについて、十分な説明がなされていますか」(平均得点率 88%) (得点率: 90%5 社・85%1 社・80%1 社)
- (e) 「IR 部門に十分な情報がタイムリーに集積されており、IR 担当者と有益なディスカッションができますか」(平均得点率 81%) (得点率: 90%台 2 社・80%台 2 社)
- (f) 「四半期決算の内容の理解に必要な補足情報が十分に開示されていますか」(平均得点率 81%) (得点率: 80%台 6 社)

④ 一方、次の項目は平均得点率が 71%となり、低水準となった。

- ・「事業を理解する上で重要と思われる決算以外の説明会または見学会を実施し、その内容は有益ですか」(平均得点率 71%) (得点率: 80%台 2 社・70%台 1 社・60%台 3 社・50%台 1 社)

⑤ なお、アナリストより各社へ次の要望が寄せられた。

- ・ 資源系の数値開示を望む。
- ・ 国際的に見れば低水準の株主還元に関して充実した説明を望む。
- ・ 巨額投資の場合のリターン実現時期や見込めるリターン概要、巨額損失発生の可能性等、きめ細かな説明と開示を望む。

(2) 上位 3 企業の評価概要

第 1 位 三井物産 (ディスクロージャー優良企業 [3 回連続 4 回目]、総合評価点 86.0 点 [昨年度比+2.4 点])

- ① 同社は、経営陣の IR 姿勢等 (88%)、説明会等 (87%)、フェア・ディスクロージャー (90%) が第 1 位、コーポレート・ガバナンス関連 (79%)、自主的情報開示 (80%) が第 2 位となった。昨年度に比べ、経営陣の IR 姿勢等および説明会等の得点率が改善し、総合評価点の上昇につながった。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、「決算説明会またはミーティングにおいて、会長または社長と今後の経営方針や経営リスク等について有意義なディスカッションができること」が高く評価されたことに加え、「全体としての経営陣の IR 姿勢」も評価された。また、「IR 部門に十分な情報がタイムリーに集積されており、IR 担当者と有益なディスカッションができること」および「同部門が積極的に各事業部のトップや事業部門全般について語れる人へのインタビュー等をアレンジしてくれること」が共に最も高い評価となった。さらに、「フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨を十分に理解し、情報開示を後退させることなく、より積極的に情報開示に努めていること」が満点評価となったことに加え、「将来的な企業価値向上につながる非財務情報 (ESG 情報等) の開示に積極的に取り組んでいること」も最も高い評価となった。これらの結果、この分野において第 1 位の評価となった。これらに関し、IR 部門が主導し、経営陣と市場とのコミュニケーションを活性化させ、企業経営改善につなげているとの声があった。
- ③ 説明会等においては、「説明会、インタビュー」において、「次期の事業計画および中長期の経営方針が具体的に説明されていること」および「質疑応答が十分に満足できること」が共に最も高い評価となった。また、「決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要かつ十分な補足資料が、ウェブサイト等で入手できること」、「説明会資料等において投資家が求める情報 (金融収支、一過性の要因、投融資、価格・数量の前提および感応度等) が十分に開示されていること」および「説明会の質疑応答内容が情報の公平性を欠くことなく、ウェブサイト上で開示されていること」が共に最も高く評価された。さらに、「四半期決算の内容の理解に必要な補足情報が十分に開示されていること」も最も高い評価となった。これらの結果、この分野において第 1 位の評価となった。なお、セグメント別キャッシュフローの開示を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、「経営陣および IR 部門が情報開示に際し、外国人投資家を含め不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていること」が最も高い評価となった。また、「投資家にとって重要と判断される事項 (例えば、自社および重要な子会社・関連会社の業績変動、合併・提携、大規模な投融資、グループの再編、将来的な減損リスク等) の開示が遅滞なく、かつ説明会等の方法により十分に説明されていること」も最も高く評価された。これらの結果、この分野において第 1 位の評価となった。
- 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、十分な説明がされ

ていること」が同得点第1位となった。また、「重視する経営指標（例えば、ROE、リスク・リターン指標等）とその目標、それを採用する理由、目標達成のための具体的方策および進捗状況が十分に説明されていること」が評価された。さらに、「ROEの改善に向けた資本政策、株主還元策に対する考え方が十分に説明されていること」も評価された。これらに関し、純利益成長計画が具体的に説明されているとの声や、株主還元に関して意欲的に説明しているとの声があった。

- ⑥ **自主的情報開示**においては、「事業を理解する上で重要と思われる決算以外の説明会または見学会を実施し、その内容が有益であること」は、「インベスターデイ」や「事業説明会」の開催などにより、評価された。

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。

同得点第2位 住友商事（総合評価点 80.0点〔昨年度比+2.4点〕、昨年度第3位）

- ① 同社は、**説明会等**が第2位（82%）、**経営陣のIR姿勢等**が同得点第2位（82%）、**自主的情報開示**が第3位（77%）、**フェア・ディスクロージャー**が同得点第3位（82%）、**コーポレート・ガバナンス関連**が第5位（74%）となった。昨年度に比べ、4分野の得点率が改善し、総合評価点および順位の上昇につながった。
- ② **経営陣のIR姿勢等**においては、「IR部門に十分な情報がタイムリーに集積されており、IR担当者と有益なディスカッションができること」および「同部門が積極的に各事業部のトップや事業部門全般について語れる人へのインタビュー等をアレンジしてくれること」が共に評価された。また、「フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨を十分に理解し、情報開示を後退させることなく、より積極的に情報開示に努めていること」が高い評価となったことに加え、「将来的な企業価値向上につながる非財務情報（ESG情報等）の開示に積極的に取り組んでいること」も評価された。
- ③ **説明会等**においては、「説明会、インタビュー」において、「次期の事業計画および中長期の経営方針が具体的に説明されていること」および「質疑応答が十分に満足できること」が共に評価された。また、「決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要かつ十分な補足資料が、ウェブサイト等で入手できること」が高い評価となったことに加え、「説明会資料等において投資家が求める情報（金融収支、一過性の要因、投融資、価格・数量の前提および感応度等）が十分に開示されていること」および「説明会の質疑応答内容が情報の公平性を欠くことなく、ウェブサイト上で開示されていること」が共に評価された。さらに、「四半期決算の内容の理解に必要な補足情報が十分に開示されていること」も評価された。これらに関し、子会社の利益計画を評価する声がある一方、会社計画が純利益のみの開示（売上総利益、持分法など段階損益の非開示）となっており、改善を要望する声や、セグメント別投資キャッシュフローの開示を要望する声も寄せられた。
- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、「経営陣およびIR部門が情報開示に際し、外国人投資家を含め不公平や混乱が生じないよう十分な注意を払っていること」が高く評価された。また、「投資家にとって重要と判断される事項（例えば、自社および重要な子会社・関連会社の業績変動、合併・提携、大規模な投融資、グループの再編、将来的な減損リスク等）の開示が遅滞なく、かつ説明会等の方法により十分に説明されていること」も評価された。
- 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、十分な説明がされていること」が同得点第1位となった。なお、「資本政策・株主還元策の開示」に関しては、記念配当の扱いに関する説明が不明瞭との声が寄せられた。
- ⑥ **自主的情報開示**においては、「事業を理解する上で重要と思われる決算以外の説明会または見学会を実施し、その内容が有益であること」が、「Investor Day」の開催などにより、評価された。

同得点第2位 三菱商事（総合評価点 80.0点〔昨年度比+0.2点〕、昨年度第2位）

- ① 同社は、**自主的情報開示**が第1位（82%）、**経営陣のIR姿勢等**が同得点第2位（82%）、**コーポレート・ガバナンス関連**が第3位（78%）、**フェア・ディスクロージャー**が同得点第3位（82%）、**説明会等**が同得点第4位（78%）となった。
- ② **経営陣のIR姿勢等**においては、「全体としての経営陣のIR姿勢」が評価された。また、「IR部門に十分な情報がタイムリーに集積されており、IR担当者と有益なディスカッションができること」が高い評価となったことに加え、「同部門が積極的に各事業部のトップや事業部門全般について語れる人へのインタビュー等をアレン

- ジしてくれること」も評価された。さらに、「フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨を十分に理解し、情報開示を後退させることなく、より積極的に情報開示に努めていること」が高く評価されたことに加え、「将来的な企業価値向上につながる非財務情報（ESG 情報等）の開示に積極的に取り組んでいること」も評価された。
- ③ **説明会等**においては、「四半期決算の内容の理解に必要な補足情報が十分に開示されていること」が評価された。なお、一過性の要因について開示が拡充されたことを評価する声がある一方で、会社計画が純利益のみの開示（売上総利益、持分法など段階損益の非開示）となっており、改善を要望する声が寄せられた。
- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、「投資家にとって重要と判断される事項（例えば、自社および重要な子会社・関連会社の業績変動、合併・提携、大規模な投融資、グループの再編、将来的な減損リスク等）の開示が遅滞なく、かつ説明会等の方法により十分に説明されていること」が評価された。これに関し、大型投資の突然の損失計上など、ディスクロージャーのプロセスを含め改善を要望する声のほか、経済紙の観測記事やスクープによる混乱に対し、改善を望む声が寄せられた。
- 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、十分な説明がされていること」が同得点第 1 位となった。また、「ROE の改善に向けた資本政策、株主還元策に対する考え方が十分に説明されていること」が評価された。
- ⑥ **自主的情報開示**においては、「事業を理解する上で重要と思われる決算以外の説明会または見学会を実施し、その内容が有益であること」が、「IR 事業説明会」、インドネシア事業所見学会などにより、最も高い評価となり、この分野において第 1 位の評価となった。

(3) 上記以外の企業についての特記事項

○ 伊藤忠商事（総合評価点 79.7 点〔昨年度比+4.5 点〕、第 4 位〔昨年度第 5 位〕）

- ① 同社は、**コーポレート・ガバナンス関連**が第 1 位（83%）、**説明会等**が第 3 位（80%）、**経営陣の IR 姿勢等**が第 4 位（81%）、**自主的情報開示**が同得点第 5 位（65%）、**フェア・ディスクロージャー**が同得点第 6 位（78%）となった。昨年度に比べ、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第 1 位）につながった。
- ② **経営陣の IR 姿勢等**においては、「決算説明会またはミーティングにおいて、会長または社長と今後の経営方針や経営リスク等について有意義なディスカッションができること」および「全体としての経営陣の IR 姿勢」が共に最も高い評価となった。これに関し、マーケットを意識した IR 姿勢は、他社との差別化になっているとの声があった。
- ③ **説明会等**においては、「質疑応答が十分に満足できること」が評価された。また、「決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要かつ十分な補足資料が、ウェブサイト等で入手できること」が高く評価されたほか、「説明会資料等において投資家が求める情報（金融収支、一過性の要因、投融資、価格・数量の前提および感応度等）が十分に開示されていること」も評価された。
- ④ **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、十分な説明がされていること」が同得点第 1 位となった。また、「重視する経営指標（例えば、ROE、リスク・リターン指標等）とその目標、それを採用する理由、目標達成のための具体的方策および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、「ROE の改善に向けた資本政策、株主還元策に対する考え方が十分に説明されていること」も最も高い評価となった。これに関し、株主還元策が明確であるとの声があった。これらの結果、この分野において第 1 位の評価となった。

以 上

2019年度 ディスクロージャー評価比較総括表 (商社)

(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	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6 (配点 36点)	評価項目6 (配点 30点)	評価項目2 (配点 10点)	評価項目3 (配点 18点)	評価項目1 (配点 6点)		
			評価点	順位	評価点	順位	評価点	順位	
1	8031 三井物産	86.0	31.7	1	26.2	1	14.3	2	1
2	8053 住友商事	80.0	29.4	2	24.5	3	13.3	5	3
2	8058 三菱商事	80.0	29.4	2	23.4	3	14.1	3	2
4	8001 伊藤忠商事	79.7	29.2	4	23.9	6	14.9	1	5
5	2768 双日	76.8	27.3	6	23.3	2	13.9	4	4
6	8002 丸紅	75.7	27.9	5	23.4	5	12.5	6	6
7	8015 豊田通商	68.1	24.3	7	20.9	6	11.6	7	7
	評価対象企業評価平均点	78.05	28.45		23.66		13.52		4.23

(注) 総合評価点と同順位の場合、社名はコード番号順に掲載。

2019年度 評価項目および配点(商社)

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決算説明会、またはミーティングにおいて、会長または社長と今後の経営方針や経営リスク等について有意義なディスカッションができますか。	8
②全体として経営陣のIR姿勢をあなたはどう評価しますか。	5
(2)IR部門の機能	
①IR部門に十分な情報がタイムリーに集積されており、IR担当者と有益なディスカッションができますか。	8
②IR部門が積極的に各事業部のトップや事業部門全般について語れる人へのインタビュー等をアレンジしてくれますか。	5
(3)IRの基本スタンス	
①フェア・ディスクロージャー・ルールの趣旨を十分に理解し、情報開示を後退させることなく、より積極的に情報開示に努めていますか。	4
②将来的な企業価値向上につながる非財務情報（ESG情報等）の開示に積極的に取り組んでいますか。	6
2. 説明会、インタビュー、説明資料等における開示 (30点)	配点
(1)説明会、インタビューにおける開示	
①次期の事業計画および中長期の経営方針が具体的に説明されていますか。	5
②質疑応答は十分に満足できるものですか。	5
(2)説明資料等における開示	
①決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要なかつ十分な補足資料が、ウェブサイト等で入手できますか。	5
②説明会資料等において投資家が求める情報（金融収支、一過性の要因、投融資、価格・数量の前提および感応度等）が十分に開示されていますか。	5
③説明会の質疑応答内容が情報の公平性を欠くことなく、ウェブサイト上で開示されていますか。	6
(3)四半期情報開示	
・四半期決算の内容の理解に必要な補足情報が十分に開示されていますか。	4
3. フェア・ディスクロージャー (10点)	配点
・フェア・ディスクロージャーへの取組姿勢	
①経営陣およびIR部門が情報開示に際し、外国人投資家を含め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。	3
②投資家にとって重要と判断される事項（例えば、自社および重要な子会社・関連会社の業績変動、合併・提携、大規模な投融資、グループの再編、将来的な減損リスク等）の開示は遅滞なく、かつ説明会等の方法により十分に説明されていますか。	7
4. コーポレート・ガバナンスに関連する情報の開示 (18点)	配点
(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、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	
・重視する経営指標（例えば、ROE、リスク・リターン指標等）とその目標、それを採用する理由、目標達成のための具体的方策および進捗状況が十分に説明されていますか。	6
(3)資本政策、株主還元策の開示	
・ROEの改善に向けた資本政策、株主還元策に対する考え方が十分に説明されていますか。	10
5. 各業種の状況に即した自主的な情報開示 (6点)	配点
・事業を理解する上で重要と思われる決算以外の説明会または見学会を実施し、その内容は有益ですか。 [過去1年間を目安に評価]	6

商社専門部会委員

部 会 長	成田 康浩	野村證券
部会長代理	森本 晃	SMBC 日興証券
	添谷 昌生	りそな銀行
	永野 雅幸	大和証券
	濱口 実	アセットマネジメント One
	平井 克典	東京海上アセットマネジメント

評価実施アナリスト（17名）

石曾根 毅	大和証券投資信託委託	富田 展昭	極東証券経済研究所
大畠 彰雄	野村アセットマネジメント	永野 雅幸	大和証券
楠木 秀憲	みずほ証券	成田 康浩	野村証券
栗原 英明	東海東京調査センター	濱口 実	アセットマネジメント One
五老 晴信	マコーリーキャピタル証券会社	平井 克典	東京海上アセットマネジメント
澤田 智博	三井住友 DS アセットマネジメント	広川 孝一	JP モルガン・アセット・マネジメント
添谷 昌生	りそな銀行	宮田 幸弘	三菱 UFJ 信託銀行
竹川 克彦	三井住友トラスト・アセットマネジメント	森本 晃	SMBC 日興証券
角田 成宏	損保ジャパン日本興亜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。