

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	3	40
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	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	24
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	1	6
計		12	100

(注) 評価項目の内容および配点は 106 頁参照

(2) 評価実施アナリストは 15 名（所属先 15 社）である。（107 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」（105 頁）参照）

- ① 本年度は、評価項目の整理・合理化を目的として、**経営陣の IR 姿勢等**ほか 2 分野において、内容変更、配点変更（内容変更を含む）または項目削除を行い、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 **73.5 点**（昨年度 78.1 点）、総合評価点の標準偏差は **7.0 点**（昨年度 5.5 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 74%（昨年度 79%）、**説明会等**が 76%（昨年度 79%）、**フェア・ディスクロージャー**が 79%（昨年度 82%）、**コーポレート・ガバナンス関連**が 69%（昨年度 75%）、**自主的な情報開示**が 71%（昨年度同率）となり、昨年度に比べ、**自主的な情報開示**を除く 4 分野が低下した。
- ③ 評価項目について見ると、次の 1 項目が平均得点率 80%以上となり、高水準であった。
 - ・ 「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 89%〔昨年度 92%〕）（得点率：90%5 社・87%2 社）
- ④ 一方、次の項目は平均得点率が 68%となり、低水準となった。
 - ・ 「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ますか」（平均得点率 68%〔昨年度 72%〕）（得点率：50%台 3 社・60%台 1 社・70%台 1 社・80%台 2 社）

- ⑤ 非財務情報関連の次の項目（**経営陣の IR 姿勢等**の中の 1 項目）については、次のとおりとなった。
- ・ 「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。また、具体的な行動計画を提示していますか」（平均得点率 75%）（得点率：80%台 3 社・70%台 2 社・60%台 2 社）
- ⑥ なお、評価実施アナリストより、**コーポレート・ガバナンス関連**に関し、複数の企業に対して次のとおり、改善を期待する声が寄せられた。
- ・ 親子上場や政策保有株式に関する方針の合理的説明が不十分
 - ・ 経営指標は示されているものの、進捗や取り組みの説明が不十分
 - ・ ROE 改善に向けた施策の説明が不十分
- ⑦ また、複数の企業に対して、2021 年 3 月期の業績予想（ガイダンス）が提示されなかった点が残念との声も寄せられた。

(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 [4 回連続 5 回目]、総合評価点 84.1 点 [昨年度比 -1.9 点]）

- ① 同社は、全ての分野において第 1 位となった。具体的には、**経営陣の IR 姿勢等**（得点率〈以下省略〉86%）、**説明会等**（85%）、**フェア・ディスクロージャー**（88%）、**コーポレート・ガバナンス関連**（81%）、**自主的情報開示**（78%）であった。
- ② **経営陣の IR 姿勢等**においては、全 3 項目共に最も高い評価となった。これに関し、インベスターデイや中期経営計画説明会を通じた経営陣の積極的な発信を評価する声や、IR 部門の株式市場との対話重視姿勢および経営へのフィードバックを評価する声が寄せられた。
- ③ **説明会等**においては、「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ること」および「説明会資料等において投資家が求める情報（通期計画の段階損益、一過性の要因、投融資の金額およびリターン、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」が共に最も高い評価となった。また、「説明会やインタビューでの質疑応答が十分に満足できること」についてはトップと僅差であった。これらに関し、投資キャッシュフローなど詳細なセグメント別開示を評価する声や、資源の価格、数量、投資の情報を評価する声が寄せられた。一方、一過性要因の説明会資料での詳細な開示を望む声も寄せられた。
- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、全 2 項目共に最も高い評価となった。これに関し、業績予想に関する適時開示を評価する声や、投資案件に関する電話会議を評価する声が寄せられた。
- ⑤ **コーポレート・ガバナンス関連**においても、全 3 項目共に最も高い評価となった。これに関し、親子上場、政策保有株式に関する説明を評価する声や、重視する経営指標とその進捗、具体的な取り組みの説明を評価する声が寄せられた。一方、最適資本形成への考察と方針提示を期待する声が寄せられた。
- ⑥ **自主的情報開示**（1 項目）においても、最も高い評価となった。これに関し、事業説明会やインベスターデイを評価する声が寄せられた。
- ⑦ 以上に加え、新型コロナウイルスに関連し、一定の前提の下で 2021 年 3 月期の業績予想（ガイダンス）や中期経営計画を提示したこと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 伊藤忠商事（総合評価点 81.0 点 [昨年度比 +1.3 点]、昨年度第 4 位）

- ① 同社は、**経営陣の IR 姿勢等**（83%）、**説明会等**（82%）、**コーポレート・ガバナンス関連**（80%）が第 2 位、**フェア・ディスクロージャー**が第 3 位（81%）、**自主的情報開示**が同得点第 5 位（67%）となった。昨年度に比

- べ、4分野の得点率が改善し、対象企業中唯一、総合評価点および順位が上昇した。
- ② **経営陣の IR 姿勢等**においては、「全体として経営陣の IR 姿勢（例えば、IR 対応組織を強化したり、自らミーティング等を通じて経営戦略や資本政策を積極的に説明していること、また、経営陣が IR 活動で得られた知見や意見を経営活動に活かしていること）」が最も高く評価された。これに関し、経営陣による説明が明快との声が寄せられた。加えて、「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「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、また、具体的な行動計画を提示していること」も共に評価された。
 - ③ **説明会等**においては、「説明会やインタビューでの質疑応答が十分に満足できること」が最も高く評価された。また、「決算短信・添付資料と同時に、企業分析に必要な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」および「説明会資料等において投資家が求める情報（通期計画の段階損益、一過性の要因、投融資の金額およびリターン、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」も共に評価された。これらに関し、通期計画の段階損益の開示を望む声や、一過性要因が分かりにくいという声が寄せられた。
 - ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、「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」も評価された。
 - ⑤ **コーポレート・ガバナンス関連**においては、「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」が最も高く評価された。これに関し、自社株買付けの意義、位置づけの提示が弱いとの声が寄せられた。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」および「コーポレート・ガバナンスに関する考え方や取組姿勢（例えば、上場子会社・関連会社との利益相反管理に関する情報、政策保有株式に係る情報等）を十分に説明していること」も共に評価された。
 - 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」は、同得点第 5 位にとどまった。これに関し、部門説明会の充実を望む声があった。
 - ⑦ 以上に加え、新型コロナウイルスに関連し、一定の前提の下で 2021 年 3 月期の業績予想（ガイダンス）を提示したことを評価する声が寄せられた。

第 3 位 三菱商事（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 73.7 点〔昨年度比 -6.3 点〕、昨年度同得点第 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**（82%）、**自主的情報開示**（77%）が第 2 位、**コーポレート・ガバナンス関連**が第 3 位（71%）、**経営陣の IR 姿勢等**が同得点第 3 位（74%）、**説明会等**が第 6 位（72%）となった。同社は、一昨年度以降、連続して上位（第 2 位または第 3 位）に評価された。
- ② **経営陣の IR 姿勢等**においては、「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、また、具体的な行動計画を提示していること」および「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」が共に評価された。なお、「全体として経営陣の IR 姿勢（例えば、IR 対応組織を強化したり、自らミーティング等を通じて経営戦略や資本政策を積極的に説明していること、また、経営陣が IR 活動で得られた知見や意見を経営活動に活かしていること）」については、平均得点率に達しなかった。これに関し、経営陣との接点が相対的に少なく、また、メッセージも分かりにくいとの声が寄せられた。
- ③ **説明会等**においては、全 3 項目共に平均得点率に達しなかった。この点に関し、セグメント変更で混乱がみられるとの声が寄せられたほか、セグメント毎の投資額の開示を望む声も寄せられた。
- 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」が第 2 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・ガバナンスに関する考え方や取組姿勢（例えば、上場子会社・関連会社との利益相反管理に関する情報、政策保有株式に係る情報等）を十分に説明していること」および「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」が共に第3位となった。これに関し、上場企業への追加融資、子会社化に関するリターンの説明が不十分との声が寄せられた。なお、「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」については、平均得点率に達しなかった。
- 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」が、トップと僅差であった。これに関し、事業説明会を評価する声が寄せられた。

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。

以 上

2020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 評価項目3 (配点 40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 20点)		3. フェア・ディスク ロージャー 評価項目2 (配点 10点)		4. コーポレート・ガバナ ンスに関連する情報 の開示 評価項目3 (配点 24点)		5. 各業種の状態に即した 自主的な情報開示 評価項目1 (配点 6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	8031 三井物産	84.1	34.2	1	16.9	1	8.8	1	19.5	1	4.7	1	1
2	8001 伊藤忠商事	81.0	33.2	2	16.4	2	8.1	3	19.3	2	4.0	5	4
3	8058 三菱商事	73.7	29.5	3	14.4	6	8.2	2	17.0	3	4.6	2	2
4	8053 住友商事	71.9	29.5	3	15.1	3	7.8	5	15.0	6	4.5	3	2
5	2768 双日	70.5	28.1	5	14.7	5	7.6	6	16.1	4	4.0	5	5
6	8002 丸紅	70.4	27.9	6	14.9	4	7.9	4	15.3	5	4.4	4	6
7	8015 豊田通商	63.1	24.6	7	13.5	7	7.2	7	14.1	7	3.7	7	7
	評価対象企業評価平均点	73.53	29.57		15.14		7.94		16.61		4.27		

2020年度評価項目および配点（商社）

【評価対象期間：2019年7月～2020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（40点）	配点
(1)経営陣のIR姿勢	
・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。例えば、IR対応組織を強化したり、自らミーティング等を通じて経営戦略や資本政策を積極的に説明していますか。また、経営陣はIR活動で得られた知見や意見を経営活動に活かしていますか。	15
(2)IR部門の機能	
・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。	15
(3)IRの基本スタンス	
・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。また、具体的な行動計画を提示していますか。	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、インタビューにおける開示	
・説明会やインタビューでの質疑応答は十分に満足できるものですか。	10
(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（通期計画の段階損益、一過性の要因、投融資の金額およびリターン、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. 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に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（24点）	配点
(1)コーポレート・ガバナンスに関する開示	
・コーポレート・ガバナンスに関する考え方や取組姿勢を十分に説明していますか。例えば、上場子会社・関連会社との利益相反管理に関する情報、政策保有株式に係る情報等。	8
(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
	楠木 秀憲	みずほ証券
	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（15名）

大島 彰雄	野村アセットマネジメント	成田 康浩	野村證券
楠木 秀憲	みずほ証券	濱口 実	アセットマネジメント One
栗原 英明	東海東京調査センター	平井 克典	東京海上アセットマネジメント
五老 晴信	マコーリーキャピタル証券会社	広川 孝一	JPモルガン・アセット・マネジメント
竹川 克彦	三井住友トラスト・アセットマネジメント	堀内 敏成	QUICK
角田 成宏	SOMPO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
富田 展昭	極東証券経済研究所	森本 晃	SMBC日興証券
永野 雅幸	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。