

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	自主的情報開示	1	6
計		12	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14名（所属先14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、**経営陣のIR姿勢等**および**説明会等**において、項目の追加・削除を行ったほか、内容、配点の変更も行い、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**78.0点**（昨年度**73.5点**）、総合評価点の標準偏差は**5.1点**（昨年度**7.0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**78%**（昨年度**74%**）、**説明会等**が**82%**（昨年度**76%**）、**フェア・ディスクロージャー**が**81%**（昨年度**79%**）、**コーポレート・ガバナンス関連**が**74%**（昨年度**69%**）、**自主的情報開示**が**76%**（昨年度**71%**）となり、昨年度に比べ、5分野すべてが上昇した。
- ③ 評価項目について見ると、次の5項目が平均得点率**80%**以上となり（昨年度は1項目）、高水準であった。
 - (a) 「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**90%**〔昨年度**89%**〕）（得点率（評価点／配点（以下省略））：**90%**台**5社**・**80%**台**2社**）
 - (b) 「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。また、説明会等をリモートでも対応するなど、投資家の参加機会を増やす取組みを実施していますか」（平均得点率**87%**）（得点率：**90%**台**2社**・**80%**台**5社**）
 - (c) 「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**83%**〔昨年度**74%**〕）（得点率：**90%**台**1社**・**80%**台**4社**・**70%**台**2社**）
 - (d) 「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ものですか」（平均得点率**81%**〔昨年度**75%**〕）

(得点率：80%台 4 社・70%台 3 社)

- (e) 「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」（平均得点率 80%〔昨年度 74%〕）（得点率：80%台 4 社・70%台 3 社）

- ④ 非財務情報関連の次の項目（経営陣の IR 姿勢等の追加項目）については、次のとおりとなった。

- ・ 「経営トップが企業価値向上の手段としての ESG の重要性を認識し、具体的な行動計画と成果を提示していますか」（平均得点率 76%）（得点率：80%台 1 社・70%台 5 社・60%台 1 社）

(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〔5 回連続 6 回目〕、総合評価点 84.9 点〔昨年度比+0.8 点〕）

- ① 同社は、経営陣の IR 姿勢等（得点率（以下省略）85%）、説明会等（88%）、フェア・ディスクロージャー（84%）、コーポレート・ガバナンス関連（83%）、自主的情報開示（85%）の 5 分野全てで、昨年度に続き第 1 位となった。

- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、「経営陣の IR 姿勢（例えば、IR 対応組織の強化や、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）」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」が共に最も高く評価された。これらに関連して、スモールミーティングやインベスターデイにおける経営陣の積極的な情報発信を評価する声や、経営戦略、資本政策、株主還元方針が明確であるとの声が寄せられた。また、経営陣が IR を重視しており IR 部門の能力・姿勢が高い、各部門出身者がそれぞれの事業を説明しており分かりやすいとの声も寄せられた。

なお、「経営トップが企業価値向上の手段としての ESG の重要性を認識し、具体的な行動計画と成果を提示していること」については同得点第 2 位となった。これに関連しては、温室効果ガス削減に関する積極的な開示や、長期目標・マイルストーンの設定などを評価する声が寄せられた一方、取組みの具体的内容の開示が不足しているとの声もあった。

- 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」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。「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、また、説明会等をリモートでも対応するなど、投資家の参加機会を増やす取組みを実施していること」も高く評価された。

これらに関連して、説明会等における開示資料の情報量の多さを評価する声が寄せられた。なお、資源の価格開示が不十分である、大型投資案件についてのリターンにも言及してほしいとの声もあった。

- ④ フェア・ディスクロージャーにおいては、「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」が最も高い評価となった。

これに関連して、重要な投資案件についての説明会の開催を評価する声が寄せられた。「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ること」も高い評価となった。

- ⑤ コーポレート・ガバナンス関連においては、「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「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」が最も高い評価となった。「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」は、第 3 位となったが、得点率は第 1 位と僅差であった。

これらに関連して、社外取締役によるガバナンス体制の説明、ROE 向上等を織り込んだ中期経営計画、精緻なキャッシュフローアロケーションの開示などを評価する声が寄せられた。

- ⑥ 自主的情報開示（1 項目）は、最も高い評価となった。これに関連して、インベスターデイを評価する声が

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 丸紅（総合評価点 80.1 点〔昨年度比+9.7 点〕、昨年度第6位）

- ① 同社は、フェア・ディスクロージャーが同得点第2位（83%）、経営陣の IR 姿勢等（81%）、説明会等（85%）、コーポレート・ガバナンス関連（75%）が第3位、自主的情報開示が同得点第4位（77%）となった。昨年度に比べ、全ての分野において得点率が改善し、総合評価点および順位が大きく上昇した。
- ② 経営陣の IR 姿勢等においては、「経営陣の IR 姿勢（例えば、IR 対応組織の強化や、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）」が評価された。これに関連して、スモールミーティングを継続し、経営トップが自らの言葉で説明していることを評価する声が寄せられたほか、経営陣の対話姿勢の改善など市場の評価と向き合う姿勢に変化が見られるとの声もあった。「経営トップが企業価値向上の手段としての ESG の重要性を認識し、具体的な行動計画と成果を提示していること」は同得点第2位となった。これに関連して、温室効果ガス削減に関する積極的な開示や、長期目標・マイルストーンの設定などを評価する声が寄せられた。
なお、「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」は平均得点率に達しなかったが、昨年度に比べ得点率が大きく（14 ポイント）上昇した。これに関連して、経営陣の IR 重視により IR 部門も積極的な姿勢となっているとの声があった。
- 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、また、説明会等をリモートでも対応するなど、投資家の参加機会を増やす取組みを実施していること」が同得点第1位となった。「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」も評価され、昨年度に比べ得点率が大きく（13 ポイント）上昇した。一方で、資源に関する定量的情報の開示が不十分との指摘があった。
- 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」が同得点第1位となった。「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」は同得点第2位となった。これに関連して、訴訟案件の進捗状況の開示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」が同得点第1位となった。これに関連して、スモールミーティングにおける経営トップの説明内容を評価する声が寄せられた。一方、「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」（第3位）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」（第3位）は共に昨年度に比べ得点率を上げたが、第1位とは 10 ポイント以上の差があった。これらに関連して、財務体質改善の優先は理解するものの株主還元の予見性が低くなった、中期経営戦略の改訂等により ROE 目標などが曖昧になったとの声があった。
- ⑥ 自主的情報開示（1 項目）は、同得点第4位にとどまった。これに関連して、個別の事業説明会の開催を評価しつつ、中期経営戦略等との関連性についての説明を望む声があった。

第3位 伊藤忠商事（総合評価点 80.0 点〔昨年度比-1.0 点〕、昨年度第2位）

- ① 同社は、経営陣の IR 姿勢等（82%）、説明会等（85%）が第2位、自主的情報開示が同得点第4位（77%）、コーポレート・ガバナンス関連が第5位（75%）、フェア・ディスクロージャーが第6位（79%）となった。昨年度と比べると、説明会等および自主的情報開示を除く3分野の得点率が下がった。
- 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の手段としての ESG の重要性を認識し、具体的な行動計画と成果を提示していること」が最も高い評価となった。一方、「経営陣の IR 姿勢（例えば、IR 対応組織の強化や、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とどまった。これらに関連して、一般炭事業の撤退計画の開示を評価する声が寄せられた一方、コロナ禍において営陣との対話機会が減ったとの声もあった。

「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」は高く評価され、第 1 位と僅差の第 2 位であった。これに関連して、営陣が IR を重視しており IR 部門の能力や姿勢が高いとの声があった。

- 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」および「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、また、説明会等をリモートでも対応するなど、投資家の参加機会を増やす取組みを実施していること」が共に高い評価となった。なお、リモート説明会における画面構成が分かりにくいとの声があった。

また、「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」も評価された。なお、口頭などで開示される情報が多いとの声や、セグメントの詳細、段階損益の計画、投融資案件毎のリターンの開示が不十分との声があった。

- ④ **フェア・ディスクロージャー**においては、全 2 項目共に平均得点率に達しなかった。これらに関連して、ファミリーマートの株式公開買付けや CITIC との資本提携について十分に説明してほしいとの要望があった。

- ⑤ **コーポレート・ガバナンス関連**においては、「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「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」が共に同得点第 3 位となったが、いずれも第 1 位とは 10 ポイント以上の差があった。これらに関連して、定量的な目標の設定や目標達成のための具体的方策が不十分との声や、自己株式取得の撤回、配当性向の低さなど株主還元方針が分かりにくいとの声があった。

- ⑥ **自主的情報開示**（1 項目）は、同得点第 4 位であったが、昨年度と比べ得点率は 10 ポイント上昇した。これに関連して、環境ソリューション事業説明会を評価する声が寄せられた。なお、個別の事業説明会の開催を評価しつつ、中期経営計画等との関連性についての十分な説明を望む声もあった。

以 上

2021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3 (配点 40点)	評価項目3 (配点 20点)	評価項目2 (配点 10点)	評価項目3 (配点 24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	84.9	34.1	1	17.5	1	8.4	1	1
2	8002 丸紅	80.1	32.2	3	16.9	3	8.3	2	6
3	8001 伊藤忠商事	80.0	32.6	2	17.0	2	7.9	6	2
4	8053 住友商事	79.5	31.6	4	16.6	4	8.3	2	4
5	2768 双日	78.7	31.4	5	16.2	5	8.2	4	5
6	8058 三菱商事	73.1	28.4	6	15.3	6	8.0	5	3
7	8015 豊田通商	69.6	27.6	7	15.3	6	7.8	7	7
	評価対象企業評価平均点	77.99	31.13		16.40		8.13	17.79	4.54

2021年度評価項目および配点(商社)

【評価期間：2020年7月～2021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	
①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。 【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】	15
②経営トップが企業価値向上の手段としてのESGの重要性を認識し、具体的な行動計画と成果を提示していますか。 【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】	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。 【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、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。また、説明会等をリモートでも対応するなど、投資家の参加機会を増やす取組みを実施していますか。 【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。 【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 (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 (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。 【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】	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。 【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
(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。 【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
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] 【充実していた会合等名をコメント欄に記入して下さい】	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
	永野 雅幸	大和証券
	濱口 実	アセットマネジメント One
	堀内 敏成	QUICK

評価実施アナリスト（14名）

石井 宏	朝日ライフ アセットマネジメント	永野 雅幸	大和証券
庵原 浩樹	立花証券	成田 康浩	野村證券
大畠 彰雄	野村アセットマネジメント	根本 隼	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券
木村 嘉明	ニッセイ アセット マネジメント	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	広川 孝一	JP モルガン・アセット・マネジメント
五老 晴信	UBS 証券	堀内 敏成	QUICK
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

（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。