

## 統合レポート説明会 質疑応答要旨

日 時: 2020年12月17日(木) 10:00 ~ 11:30

説明者: 天野 IR 室長、田部サステナビリティ推進室長

定 義: Q=質問、A=回答、O=意見

Q: 統合レポート P.66 で開示されている TCFD シナリオ分析結果は、2°C未満シナリオにおいても、事業環境認識はそれほどネガティブではなく、業績への影響が限定的という結論に見えるが、分析の前提や背景についてご説明頂きたい。

A: TCFD シナリオ分析は、その前提の置き方次第で結果が大きく変わりうるという難しさがある。移行リスク顕在化のタイミングや、気温や気候パターン変化に伴う物理リスクの影響等、前提として何が妥当なのかを検証するものの、確定的なものを算出することは難しい。2°C未満シナリオでは、炭素税といった法制・税制等の社会的制約が厳しくなることが想定されるが、当社の対応としては、これらの政策変更に対して利するような資産ポートフォリオの変更が考えられる。例えば、生産地や生産物の変更による物理リスクへの対応、移行リスク対応の過程で再生可能エネルギー事業を拡大するといった可能性がある。特に総合商社は、単一商品ではなく、複数の事業ポートフォリオを組んでいることから、事業を入れ替えることで環境変化に対するレジリエンシーが確保できることの妥当性を検証している。財務的な影響額の開示等、改善の余地はあると考えているため、引続き精査を進めていく。

O: TCFD のプロトコルが曖昧であるため、2°C未満シナリオにおける、一般炭の需要予測や価格前提は会社毎に異なり、財務的影響額の算出に難しさがあることは理解している。一方、伊藤忠よりももう一步踏み込んだ開示を行っている他商社の事例もあることから、更なる開示の拡充に期待している。また、資産入替によるリスク対応という考え方は理解できるものの、投資家から見て、座礁資産化する懸念を払拭できない資産もあり、それに対する財務的影響額や対応について、具体的な開示・説明をして頂くことが望ましいと考えている。

Q: 社外取締役との議論を踏まえた改善点や、ステークホルダーとの対話での活用、社員からの反応等、統合レポートの制作と活用について、事業活動上どのような付加価値を感じているか。

A: 投資評価の視点を意識したのが今年の特徴であるが、幅広いステークホルダーを読み手として想定している。岡藤会長 CEO の指示に基づき、昨年から全社員・全役員、事業会社役員、アナリスト・投資家の皆様、金融機関・取引先等に紙冊子で配布している。また、当社は持株会加入率が概ね 100%となっているが、社員も株主であり、数年前から社員向けの統合レポート説明会を開催している。経営方針や ESG 関連の取組みを含めて、経営が意識しているポイントを浸透させることがその目的。制作に関しては、経営陣にも積極的に協力頂いており、制作会社に任せきりにせず、自前での制作比率を上げて制作に取り組んでいる。CEO メッセージは岡藤会長 CEO 自らが、例えば「等」の位置までこだわり、詳細に何回も確認していることをはじめ、各オフィサーが自身の伝えたいことを熱心に確認している。昨年は、社外取締役である村木氏、川名氏と CAO との鼎談、今年には川名氏にコロナ禍への対応状況について医学的見地からコメントを頂戴したが、社外取締役のメッセージは単なる意見の紹介に止まらず、当社経営方針を踏まえた各社外取締役の特徴的な専門性が、経営にどのように活用されているか発信することを意識している。

Q: 現在の勤務状況と、コロナ禍での勤務体制や感染を防ぐための取組みについて教えてほしい。

A: 勤務体制に関しては、感染状況に鑑みた柔軟な対応を行っており、現在までに 12 回、勤務体制の変更を通知する社内通達が発行されている。現在は、出社人数を厳選し、一層の在宅勤務を推進している。緊急事態宣言解除後の原則全員出社を受け、当初はご心配頂く声を頂戴することもあったが、今では逆に、どうすれば柔軟な勤務体制の対応が可能になるのか、というお問合せを頂戴している。シンクライアント端末や iPad 等の全社展開に加え、グループ会社の協力による食堂や執務スペース等への遮蔽板設置、東京女子医大との提携による PCR 検査等、社員が安全に勤務できる体制を整備したことが、安心感のある働きやすい環境作りに繋がっており、社員の機動的な勤務体制の変更を可能にしている。

Q: 説明会資料 P.9 に記載されている「投資判断の視点」の中で、資本コストの低下が企業価値向上に繋がると説明を受けたが、取組みが遅れている印象である E(環境)で、今後どのような取組みにより資本コストの低下と成長率の向上を図るのか、今後注目すべき非財務情報の変化とあわせ教えてほしい。

A: スコープ 3 について一旦社内で数値算定は済んでいるが、前提条件により数値が大きく動くことに加え、メーカー等の取引先が算出する数値の影響を受ける等、生活消費分野に強い当社の取扱商品が多岐にわたることもあり、E(環境)に関する開示は大変難しい。財務資本の開示ルールに比べ、ルールの整備途上で各企業の判断次第という側面が強い印象。開示ルールに沿った対応は勿論行うが、SDGs の解決に繋がる取組みを如何に推進し、結果をどう出していくかということの方が大切。目的や目標、それに応じた結果の測定までを見据え、開示内容及び時期を精査している段階。総合商社の立ち位置、ビジネスの特性を考えると GHG プロトコルと必ずしも整合しない場面もある。削減案は、ただのスローガンではないので、削減の具体策の精査、検討を進めた上で提示すべく積極的に対応していく方針。

成長率は、非財務のみならず財務資本面も併せて提示すべきと考えている。利益を増やし、ROE、EPS を伸ばすという方向性に変更はないが、焦って投資をすると失敗する可能性もあり、特に今は新型コロナウイルスの影響やビジネス環境の変化について、より慎重に見極める必要がある。定性・定量の両面から、経済的価値と社会的価値の双方の向上に繋がる取組みを検討しており、来春に公表予定の新中期経営計画の中で提示できればと考える。勿論その内容は、コミットすることが前提。

Q: 統合レポート P.88-103 の各カンパニーに関する記載箇所、カンパニーの特色や課題、収益トレンドを含める案はなかったか。

A: 特色や課題は過去に「リスクと機会」という形で纏めたことがあるが、全社施策との繋がりが分かりづらいという声を受け、19 年度レビューや今後の取組みの項目の中に、課題認識も含めて記載した。また、定量関連も過去には該当ページに含めていたが、一覧性があった方が分かりやすいというコメントが多かったことを受け、P. 86-87 及びファイナンシャルファクトブックで一覧化している。但し、ご意見は来年度以降の参考にさせて頂く。

Q: MSCI ジャパン ESG セレクトリーダーズ・指数から ESG 格付で投資適格である AA を取得したという説明があったが、取得時期は。また、総合商社で初取得という認識であるが、どのような改善努力により取得したものか。

A: 2020 年 6 月に A→AA への格上げが公表されている。GPIF が採用する ESG 指数の 4 指標全てで投資適格となっているのは総合商社では当社のみであり、GPIF からの ESG 投資額は商社 NO.1 となった。公開情報が評価対象であることから、各カンパニーと協議の上、地道に開示項目を増やし、ESG レポートや HP での公開情報を拡充したことが結果に繋がったと認識している。

Q: ESG 推進による企業価値向上をアピールする会社は多いが、各社の「差」が分かりづらく、結局のところ利益貢献が問われる。商社セクターの最大のディスカウント要因は、多額の投資を行っているにも関わらずリターンに繋がっていないこと。伊藤忠は比較的リターンが出ていることを踏まえると、過去の投資に対するリターンを視覚的に示すことで資本コストの低減を図ることができ、更に高い評価に繋がるのではないかと。他商社でそのような開示を行っている会社はなく、差別化にも繋がる。

A: 過去に開示を試みたことがあるが、シナジーの織り込みがないとリターンが実態より過少に見える等、逆にミスリードする懸念があり、一旦断念した。ご指摘の点は理解しており、継続的に検討していく。

Q: 21 年以降の課題として「指名委員会における具体的な議論」を挙げているが、最も伊藤忠の企業価値を左右するのは「後継者問題」と考えられる。今後どのように外部発信をしていく方針か。

A: 指名委員会の具体的な議論の内容を開示することは難しいが、岡藤会長 CEO の退任に伴う投資家のご懸念点に対しては、より確りと説明していきたい。例えば、経営トップ交代後の事業会社の収益性の担保や経営のグリップ等に関して不安視する声が多いが、これまで徹底してきた「か・け・ふ(稼ぐ・削る・防ぐ)」は、既に社員及びグループ会社の中で「文化」として根付いている。仮に、経営トップが交代してもその点はすぐには変わらないと考えている。

／以上