



ITOCHU Corporation

# 統合レポート説明会

伊藤忠商事株式会社  
2023年11月29日

## Brand-new Deal

本統合レポート説明会は、今回で4回目の開催。

当社が統合レポートに注力している理由は、統合レポートが、全体的な戦略や方向性のみならず、具体的な施策や個別案件との繋がりも含め、当社の目指す経営について網羅的に体系立てて説明することのできる、唯一のツールであると考えているから。

また、当社では、日本語版と英語版を同時に開示した上で、中国語版も制作しており、統合レポートは、世界中のステークホルダーの皆様がアクセス可能な、最もフェアなディスクロージャー・ツールであると考えている。

また、前年度の説明会のアンケートでは、複数の投資家様より、「内容が分かりやすく網羅されている」「改めて統合レポートの振り返りができる」との声も頂戴しており、そうしたニーズに確りと応えるべく、毎年継続して説明会を開催させて頂いている。

本日は、まず初めに、統合レポート2023の表紙やイントロに込めた想いを紹介し、マネジメントメッセージのキーポイントについて説明する。その後、統合レポート2023で「新たに作成したコンテンツ」や「市場の期待に応じて記載を拡充したコンテンツ」等、前年度からの変更点を中心に説明し、その後、質疑応答に移らせて頂きたい。

なお、統合レポートの主要なアワードの一つである、WICIジャパン「統合レポート・アワード」において、当社は4年連続の「ゴールド・アワード」を受賞すると共に、全審査委員より非常に高い評価を獲得したことから、当社のみ特別に、「ザ・ベスト・ゴールド・アワード」を受賞することができた。皆様との「対話」の成果を今年もこのような結果で報告できることを大変嬉しく思っており、御礼申し上げたい。



- ✓ 統合レポート2023の解説を通じて当社経営のポイントをご理解頂くと共に、  
市場に共通する様々な課題についてステークホルダーの皆様と対話を行うこと
- ✓ 不透明かつ不確実な経営環境下、当社の経営戦略と課題への対応状況について  
エンゲージメントを行うこと
- ✓ 上記を通じた更なる企業価値の向上を実現すること

本日の説明会は、統合レポートを活用した「対話」を実施し、当社経営へのご理解を一層深めて頂くことで、「企業価値算定式」の赤枠の部分、即ち、資本コストの低減、更には企業価値向上に繋げていくことを目的としている。

経営環境は目まぐるしく変化し、また、企業に求められる要請や期待は益々高まる中、市場に共通する様々な課題について、どのように対応していくべきなのか、この説明会をきっかけにして、皆様と「対話」を行えればと考えている。

皆様との「対話」で認識した新たな課題等については、マネジメントにも報告の上、今後の当社経営の進化に役立てたい。



新型コロナウイルスの行動制限がようやく解除され、普通の日常が戻ってきました。暮らし方、働き方、人との接し方は、この数年で大きく変化しましたが、当社は常に人々に寄り添い「三方よし」の商売を創造し続ける。そんな「商人」としての不変の在り姿を表現しています。

初めに、統合レポート2023の表紙について説明する。

依然として不透明な経営環境は継続しているが、日本では今年5月に新型コロナウイルスの行動制限が解除され、普通の日常が戻ってきた。コロナ禍を経て、人々の暮らし方や働き方は大きく変化したが、当社はどのような環境においても、常に人々の暮らしに寄り添い「三方よし」の商売を創造し続けていく、そんな「商人」としての姿を表現した表紙となっている。

p.1

“変わらないもの”

グループ企業理念

三方よし

企業行動指針

ひとりの商人、無数の使命

総合会社としての  
強みと実績の蓄積

創業～現在

現在～将来

先手先手の戦略と  
コミットメント経営

変化の時代における

伊藤忠らしさの進化

“変えるもの”

3

続いて、表紙の次にあるイントロのページから、統合レポート2023全体のテーマについて説明する。

不透明かつ不確実な経営環境の中で、当社は「変わらないもの」と「変えるもの」の見極めが、重要であると考えている。

まず「変わらないもの」であるが、企業理念である「三方よし」は、創業時から続く、当社の不変の価値観。売り手や買い手のみならず、世間、すなわち社会に対して価値提供ができなければ、商売は長続きしない。こうした考えは、現代のSDGsにも通じる概念であると考えている。

一方で、企業が進化を続けるためには、「変えるもの」をしっかりと見極めていく必要がある。時代の流れを読み、社会の要請や期待に応えながら、先手先手で策を打つことが、持続的な企業価値の向上に繋がると考えている。

p.1

“変わらないもの”

グループ企業理念

三方よし

企業行動指針

ひとりの商人、無数の使命

総合商社としての  
強みと実績の蓄積

創業～現在

現在～将来

先手先手の戦略と  
コミットメント経営

変化の時代における

伊藤忠らしさの進化

“変えるもの”

これから、イントロで示した「変わらないもの」と「変えるもの」という切り口で、統合レポート2023のポイントを説明する。

## 継続している統合レポートの構成



企業価値算定式（投資判断の視点）を用いた論理的な整理を継続

p.2

短期目標の達成

創出価値の拡大 ↑

企業価値の向上 ↑

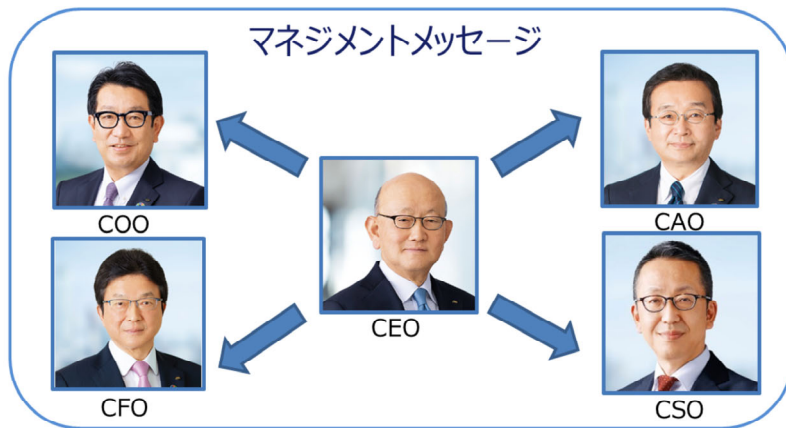
持続的な価値創造の原動力  
(資本の総和)

資本コストの低減 ↓

持続的な成長を支える取組み・体制

成長率の向上 ↑

中長期的な価値創造への布石



会長CEOが経営戦略の全体像を語り、各オフィサーが担当領域を詳細に解説するコンセプトを継続

5

当社の統合レポートの大きな特徴でもあり、「変わらないもの」として継続している構成は、大きく2点ある。

1点目は、投資判断の視点、即ち、企業価値算定式を用いた情報体系による論理的な整理。総合商社は様々な事業を行っているため、各事業や施策がどのように企業価値に繋がっているのか分かりづらいと考え、ある程度の割り切りはあるものの、企業価値算定式の各項目に当てはめることで、各事業や施策が繋がりを持ち、点ではなく、線や面で見えるように工夫している。

今年3月、東証から「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する要請が公表されたが、当社では「企業価値算定式」を用いることで、経営戦略・施策と企業価値向上の結びつきを明確にすると共に、資本コストを意識した経営の説明を行うといった工夫を施している。

2点目は、マネジメントメッセージの構成。会長CEOの岡藤が経営全体を語りながら、各オフィサーがそれぞれの担当領域を専門的な視点から詳細に解説するというコンセプトを継続している。

ここからは、会長CEOと各オフィサーのメッセージについて、ポイントを説明する。

p.6

## 統合レポート全体の「目次」的な役割

- ✓ 慢心せず、常に一生懸命に努力を続ける
- ✓ 資源価格や為替水準の平常化を見据えた「備え」と「仕掛け」の実践
- ✓ 相手の気持ちを汲み取る「マーケットイン」
- ✓ 非財務面での取組み強化
- ✓ 「三方よし」が根付く企業文化の更なる進化
- ✓ 株式市場に対する「マーケットイン」



6

まず、統合レポートの最大のコンテンツでもある、CEOメッセージについて説明する。従来通り、CEOメッセージは、統合レポート全体の「目次」の役割を担っており、当社経営のエッセンスが凝縮されている。

6点あるキーワードの1点目は、「慢心せず、常に一生懸命に努力を続ける」という点。積み上げた好業績や高評価も、気を緩めた途端、「一瞬で」失いかねないという危機感を常に持ちながら、日頃の細かなことの積み重ねを大事にし、過信・慢心を戒めている経営姿勢を語っている。

2点目は、「資源価格や為替水準の平常化を見据えた、『備え』と『仕掛け』の実践」。不透明な経営環境においても商いの基本である「稼ぐ、削る、防ぐ」を徹底し、資源価格や為替水準の平常化を見据え、8,000億円の収益ステージの堅持、更にその先の収益ステージを目指すことを説明している。

3点目は、「相手の気持ちを汲み取る『マーケットイン』」。どのような場面においても、相手の気持ちや状況を汲み取り、相手が求めるものを提供する「マーケットイン」の実践により、川下の消費者に寄り添い、「非資源分野」でコツコツと新しいビジネスに取り組んでいく方針を説明している。

4点目は、「非財務面での取組み強化」。持続的に企業価値を向上させていくために、財務面のみならず、非財務面もバランスよく引上げていく考えを説明している。

5点目は、「『三方よし』が根付く企業文化の更なる進化」。非財務面の取組みの中でも、当社の独自性の高い人材戦略の狙いについて説明している。

6点目は、「株式市場に対する『マーケットイン』」。アナリストや投資家の皆様との「対話」を踏まえ、今後も継続的に社内で何度も議論を重ねていく方針について説明している。

## CEOメッセージの変遷



2021

2022

2023

「マーケットイン」の発想

「マーケットイン」の発想で  
業態変革

相手の気持ちを汲み取る  
マーケットイン

「三方よし」の経営戦略

「三方よし」に資する  
ビジネス

「三方よし」が根付く  
企業文化

川下のイニシアティブ

資源価格平準化後の  
「備え」

資源価格・為替平常化を  
見据えた「備え」と「仕掛け」

脱炭素化も「マーケットイン」

人材戦略

非財務面での  
取組み強化

商人としての自覚

歴史に学ぶ教訓

慢心せず、一生懸命に  
努力を続ける

市場の期待に応える  
(株主還元)

対話を踏まえた  
株主還元姿勢

株式市場に対する  
「マーケットイン」

7

こちらのスライドでは、過去3年間に統合レポートに記載したCEOメッセージのキーワードの変遷を記載している。

会長CEOの岡藤は、他社の受け売りや物まねではなく、自分の言葉で伝えることに、こだわっているが、当社としての「マーケットイン」や「三方よし」の考え方、その時々を経営環境を踏まえた経営戦略や商人としての心構え、市場との対話についても継続的に発信している。



p.12

## コロナ禍明けの3年目に向けた抱負

- ✓ 社員と共に現場を飛び回り商売を積み上げる
- ✓ 「現場主義」、「ハンズオン経営」の徹底

## 脱炭素化に関する考え方

- ✓ GHG排出量削減の持続的かつ着実な推進

## 3つの壁の打破

- ✓ 組織の縦割り、コミュニケーション、自身の内なる壁

8

COOメッセージについて説明する。COOメッセージでは、「コロナ禍明けの3年目に向けた抱負」、「脱炭素化に関する考え方」に加え、「3つの壁の打破」について語っている。

1点目は、行動制限が解除されてから、COO自身が社員と共に現場を飛び回り商売を積み上げる、更に、現場主義を徹底し、ハンズオン経営を実践していく考えを述べている。

2点目は、経営環境を踏まえ一般炭権益からの撤退状況に加え、「稼ぐ」と共に産業界の課題解決にも繋がる、すなわち経済価値と環境・社会価値を同時に追求するSDGsビジネスを積み上げていくことの重要性について説明している。

3点目は、縦割り組織の壁、社内のコミュニケーションの壁、COO自身の壁について語り、それぞれの壁を打破するためにどうすればよいか、社長COOである石井の経験も踏まえ、自らの考えを示している。

p.36



### 見えない価値の可視化・サステナビリティの在り方

- ✓ 「商いを通じて世の中を豊かにする」という、共通の使命感
- ✓ サステナビリティを語る「共通言語」
- ✓ PBR1倍超に表れる「見えない価値＝人」

9

CAO対談では、『論語と算盤』と『三方よし』と題し、「見えない価値」の可視化、「サステナビリティ」の在り方について、渋澤健氏と「対話」を実施した。

渋沢栄一氏の「論語と算盤」と、初代伊藤忠兵衛の「三方よし」は、言葉に違いはあるものの、売り手と買い手だけでなく、「商いを通じて世の中を豊かにする」という共通の使命感があり、「変わらないもの」として現代に受け継がれているという点に関し、意見を交わした。

また、渋澤健氏からは、「サステナビリティ」を語るためには、企業とステークホルダーの皆様との「共通言語」が必要であり、様々な要請や期待に対しては、総合商社の事業特性を踏まえて、積極的かつ柔軟性のある取組みを示すことが重要といった、ご意見を頂いた。

更に、「見えない価値」として、人的資本についても議論を行い、当社が独自性の高い人材戦略に取組んだ結果、労働生産性が向上し、人という「見えない価値」がPBRにも表れているというご評価を頂いた。



### 不透明な経営環境下での高い景気変動耐性

- ✓ 当社を取り巻く経営環境の見立て
- ✓ 成長投資を行う際の留意点

#### 投資の4つの教訓

- |               |          |
|---------------|----------|
| ①高値掴み         | ②取込利益狙い  |
| ③パートナーへの依存・過信 | ④ハンズオン不足 |

- ✓ CITICの業績見通し
- ✓ グループCEOオフィス設置の背景

CSOインタビューでは、「不透明な経営環境下での景気変動耐性」というキーワードで、当社を取り巻く足元の経営環境の見立て、成長投資を行う際の留意点、CITICの業績、グループCEOオフィス設置の背景について記載している。

1点目は、外部データも踏まえたマクロ経済の見立てに加え、資源価格やインフレ、利上げ、円安等、複数の可変要因が複雑に連鎖する経営環境について説明している。また、このような経営環境においても、景気変動耐性の高い安定的な収益力を踏まえ、基礎収益の期初計画は、3年連続で過去最高を更新する8,000億円に設定した旨を解説している。

2点目は、成長投資を行う際の留意点として、失敗事例から得た「投資の4つの教訓」について説明している。

3点目は、CITICの業績に関し、底堅い経営基盤に基づき、堅調な業績推移が想定される旨を述べている。

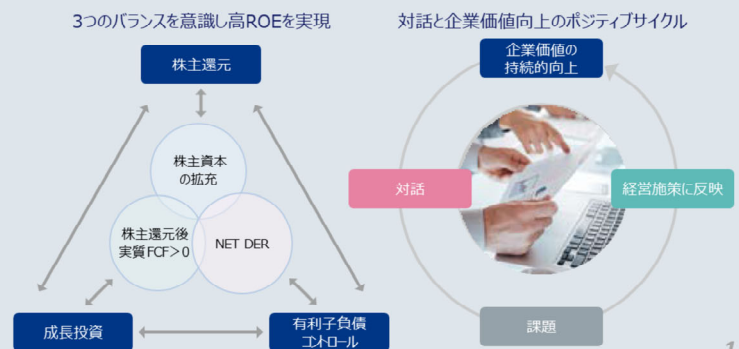
4点目は、グループ経営を従来以上に強化すべく、グループCEOオフィスを設置した経緯や、会長CEOの直接的な指導の下でグループ会社とカンパニーの双方に対して更なる支援を行い、「総合力」を発揮していく方針について説明している。

p.54

## 3つのバランスを伴う財務・資本戦略をブレずに実践



- ✓ 成長戦略の礎となる財務・資本基盤の拡充
- ✓ 資金調達を担保する格上げ
- ✓ 2023年度の株主還元方針の考え方
- ✓ 2023年度の成長投資の考え方



11

CFOインタビューでは、引続き「3つのバランスを伴う財務・資本戦略をブレずに実践」する方針について説明している。

1点目は、これまで、成長投資、株主還元、有利子負債コントロールの「3つのバランス」を重視し、高ROEを実現すると共に、株主還元後実質フリー・キャッシュ・フローの黒字化、ハンズオン経営の徹底を図ってきた点を解説している。更に、不透明な経営環境下においては、特に株主資本の拡充と財務指標の向上が必須という考えを述べている。

2点目は、2022年度のMoody'sの格上げ等、当社の格付は総合商社最上位の評価を獲得しており、今後の資金調達における選択肢の幅が広がった点を解説している。

3点目は、2023年度の株主還元方針について、「機動的・継続的」の言葉にこだわり、2023年度も株主還元を拡充していく方針について説明している。

4点目は、2023年度の成長投資の考え方について、過去3回の中計期間における実質営業キャッシュ・フロー、実施したネット投資や株主還元との関連性を振り返りながら、説明している。また、CTCと大建工業のTOBを含め成長投資の増加を見込むと同時に、将来的に8,000億円から一段上の収益ステージを目指して、利益伸長により高ROEを維持していく方針を述べている。

## “変わらないもの”

グループ企業理念

### 三方よし

企業行動指針

ひとりの商人、無数の使命

総合商社としての  
強みと実績の蓄積

創業～現在

現在～将来

先手先手の戦略と  
コミットメント経営

時代の潮流を捉え、  
ビジネスモデル、人材戦略、  
サステナビリティの取組み、  
ガバナンス等を  
着実に進化させてきた

変化の時代における

## 伊藤忠らしさの進化

“変えるもの”

ここからは、「変えるもの」という切り口で、現中計期間における統合レポートの変遷に加え、統合レポート2023で「新たに作成したコンテンツ」や「市場の期待に応じて記載を拡充したコンテンツ」、統合レポート2023発行後のESG関連のアップデート等について説明する。

# 「Brand-new Deal 2023」における統合レポートの進化



経営環境の変化

当社

統合レポート



こちらのスライドでは、現中計期間における経営環境の変化を踏まえた、当社の統合レポートの進化の過程を説明している。

新型コロナウイルスの影響については、コロナ禍を経て、今年5月に第5類へ移行。地政学リスクについては、ロシア・ウクライナ問題に加え、足元のイスラエル・パレスチナ情勢等、各企業は目まぐるしく変化する経営環境に俊敏に対応する必要がある。更に、為替や金利もこの3年間で大きく変動しており、不透明かつ不確実な状況が継続している。

非財務の面では「改訂コーポレート・ガバナンスコード」や「日本政府によるGHG排出量削減目標の表明」等、ガバナンスの強化やサステナビリティへの対応に加え、有価証券報告書における開示拡充が求められており、非財務情報に対する重要性や関心は一層高まっている。

これらの変化に応じる形で、当社は統合レポートにおいて、リスクへの対応や分析に関する開示を着実に強化・拡充してきた。更に、市場の皆様のご関心や市場の動向も踏まえつつ、当社の経営のポイントとなる施策や取組みを特集として作成し、開示内容を拡充することで、統合レポートを進化させてきた。

### **New** 1. 新たに作成したコンテンツ

- ① 経営環境・リスクの分析
- ② 特集2 既存事業の「磨き」と将来への「布石」

### **Update** 2. 市場の期待に応じて記載を拡充したコンテンツ

- ③ 特集1 企業価値向上に繋がる人材戦略
- ④ 気候変動・サステナビリティマネジメント  
(シナリオ分析の拡充、人権デューデリジェンス等)
- ⑤ コーポレート・ガバナンス (後継者計画、取締役会での議論)

統合レポート2023では、経営環境・リスクの分析について、2つの新たなコンテンツを作成すると共に今年8月にTOBを公表した2つの大型案件も意識したコンテンツを作成した。

また、非財務情報への関心が一層高まる中、当社が過去から取り組む人材戦略やその他のESG情報についての記載を市場のニーズに沿った形で拡充した。

これらの詳細について、次のスライドから説明する。

# ① 経営環境・リスクの分析



## p.42 CSO インタビュー

現在の伊藤忠商事を取り巻く経営環境と2023年度の期初計画について教えてください。

不透明かつ不確実な経営環境下、景気変動耐性の高い安定的な収益力を示す計画としています。

この数年間の経営環境を振り返りますと、新型コロナウイルスの感染拡大に端を発した世界経済の混乱は、ロシアによるウクライナへの軍事侵襲とその長期化により、極めて不透明かつ不確実な状況が継続しています。それらに付随する形で、サプライチェーンの分断や資源価格等の高騰が深刻化、この資源価格等の高騰が招いた原材料高はインフレへと発展し、更にインフレを抑制するための利上げが極端な為替の円安を誘導するといった、複数の可変要因が複雑に連鎖している状況です。また、実質GDP成長率は、世界中がコロナ禍にあった2020年のマイナス成長から2021年は大幅に反転し、2022年についても先進国、新興国・発展途上国共に一定の成長率を維持していましたが、2023年度計画の公表前となった4月時点の国際通貨基金(IMF)の見通しでは、2023年は経済の回復は二極化し、米国とEU圏を中心とする先進国の大幅な減速と、中国とインドを中心とする新興国・

## RISK 6 カントリーリスク

当社グループは、商品取引や事業活動を行う海外各国・地域の政治・経済・社会情勢等に起因して生じる予期せぬ事態、各種法令・規制の変更等による投資先の保有資産等の国家収用や送金停止等のカントリーリスクを有しています。そのため、個別案件毎に適切なリスク回避策を講じると共に、当社グループ全体として社内の固格付に基づき(国別の固格を設定し、国別の総エクスポージャーを当社グループの経営体力に見合った総枠で管理すること等)により、リスクのコントロールに努めています。

### ①ロシア関連ビジネスについて

2023年3月末時点のロシア向けエクスポージャーは200

## p.50 カントリーリスク

については、筆頭株主である日本政府や他パートナーを含む関係者と引き続き緊密に連携し、協議していきます。

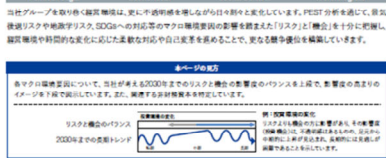
### ②中国関連ビジネスについて

2023年3月末時点の中国向けエクスポージャーは1兆3,301億円です。足元の中国経済は、ゼロコロナ政策の解除による消費活動の正常化はあるものの、雇用・所得環境の改善の遅れや不動産市場の低迷の継続等から、個人消費や不動産投資等の回復は想定を下回り、欧米景気の減速による輸出の停滞も見込まれています。当社の中国関連ビジネスは、CIMC関連、中国向け鉄鋼不動産、その他のトレード・事業投資の3つで構成

### PEST分析(2030年までのマクロ環境要因)



## p.74 PEST分析



項目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
世界主要国のGDP(名目)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
米国	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
EU圏	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
中国	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
インド	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

## New p.99 業績影響

カンパニー	米国のマクロ経済					新興国・発展途上国の成長
	為替	石油商品	中国	日本	日本	
機能カンパニー	US\$					
食料カンパニー	US\$					
エネルギー・化学品カンパニー	US\$					
食料カンパニー	US\$					
自動車カンパニー	US\$					
情報・金融カンパニー	US\$					
鉄鋼カンパニー	US\$					
その他及び修正済	US\$					



✓ 各カンパニーの業績に与えるマクロ環境要因の影響度の分析

## New p.118 主要財務データ

(年度)	IFRS			
	2019	2020	2021	2022
リスクセットに対するリターン:				
RORA*(非資源) (%)	17.9	12.3	23.2	20.7
連結純利益(非資源)(億円)	3,783	2,927	6,103	5,878
RORA*(資源) (%)	44.6	37.6	73.4	64.5
連結純利益(資源)(億円)	1,268	1,079	2,216	2,156

✓ 非資源・資源それぞれのリスクアセットに対するリターン (RORA) を開示

初めに、経営環境・リスクの分析について説明する。

当社は、経営環境の変化に対する認識について、マネジメントのパートで包括的に説明すると共に、カントリーリスク等、足元で特に高まっているリスクについては、「事業等のリスクへの対応」のパートで、当社の認識や対応状況を解説してきた。

また、PEST分析において、2030年までの中長期的な視点で、地政学リスク、SDGs対応といったマクロ環境要因を分析し、当社ビジネスにおける「リスクと機会」とその影響度について当社の考えを解説してきた。

統合レポート2023では、これらに加え、新たに市況や為替、各国のマクロ経済が各カンパニーに与える影響度を一覧で示した。

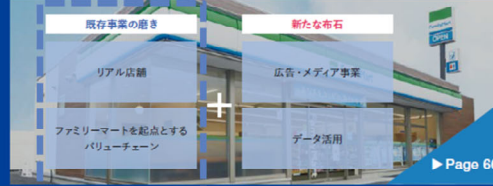
更に、海外の投資家様からのご要望もあり、財務情報として非資源・資源のリスクアセットに対するリターンを開示した。当社の非資源のリスクアセットに対するリターンは過去10年で概ね20%台を維持しており、当社ビジネスの効率性の高さを示す証左の一つとなっている。



## ②特集2：既存事業の「磨き」と将来への「布石」

p.65

■ファミリーマートを起点とするバリューチェーンの磨きと更なる成長に向けた布石



■「ハンズオン経営」による北米建材事業の磨きと更なる収益基盤の拡大



■CTCとデジタル事業群の連携によるバリューチェーンの進化



当社の強みであるファミリーマート、北米建材事業、CTCの既存事業の「磨き」について説明

将来への「布石」として、8月に公表したCTC・大建工業のTOBも意識した構成

続いて、既存事業の「磨き」と将来への「布石」について説明する。

統合レポート発行時点では、CTCと大建工業の2つの大型案件は、TOB成立前であったため、投資後のシナジー等の詳細については触れることができなかったが、新たな「布石」として2つの大型案件の方向性を示すと共に、関連する事業のこれまでの取組実績について「磨き」の形で示した。

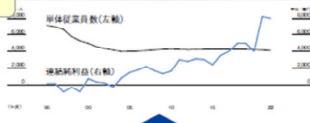
これら大型案件の投資意義や目指す姿に加え、投資後のシナジー等については、今年12月に開催予定の合同案件説明会で詳細を説明する予定。

### ③特集1：企業価値向上に繋がる人材戦略



p.30

労働生産性向上による企業価値の向上



社員のモチベーション・貢献意欲の向上



p.31-34 Update

各施策の変遷や内容の詳細

**人材戦略推進に向けたPDCAサイクル**

① エンゲージメントサーベイの実施 → ② 課題抽出 → ③ 課題への対応方針決定 → ④ 施策の実行

① エンゲージメントサーベイの実施  
 ・エンゲージメントサーベイの継続的実施による課題抽出の徹底  
 ・調査・分析と対応方針の決定  
 ・調査結果の共有と課題抽出の徹底

② 課題抽出  
 ・課題抽出の徹底  
 ・課題抽出の徹底

③ 課題への対応方針決定  
 ・課題抽出の徹底  
 ・課題抽出の徹底

④ 施策の実行  
 ・課題抽出の徹底  
 ・課題抽出の徹底

p.35 Update

人材戦略における重要指標

■ 人材戦略における重要指標

項目	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
労働生産性*	1.0	1.0	1.0	1.0
従業員総数(人)	42,826	42,826	42,826	42,826
平均年齢(歳)	32.87	32.87	32.87	32.87
女性従業員比率(%)	27.4(27.4%)	29.6(29.6%)	30.1(30.1%)	30.1(30.1%)
海外に居住する従業員比率(%)	46.5%	47.1%	47.2%	47.2%
従業員満足度(%)	26.5%	27.0%	27.4%	27.4%
従業員離職率(%)	—	4.0%	3.7%	3.4%
従業員離職率(%)	23.4	22.7	22.7	22.7
従業員離職率(%)	51.2%	54.7%	52.6%	52.2%
従業員離職率(%)	1%	4.6%	3.6%	3.2%
従業員離職率(%)	30	2	10	36
従業員離職率(%)	722	554	507	510
従業員離職率(%)	—	—	96.2%	95.1%
従業員離職率(%)	100%	100%	100%	100%
従業員離職率(%)	10.0	10.0	11.0	10.0
従業員離職率(%)	24.3	30.4	28.0	28.6
従業員離職率(%)	1.96	2.26	1.27	1.29
従業員離職率(%)	91.2%	91.6%	90.0%	90.4%
従業員離職率(%)	16.3	16.7	17.9	16.3
従業員離職率(%)	0.2%	1.1%	1.8%	1.8%
従業員離職率(%)	1,254	1,283	1,620	1,720
従業員離職率(%)	2,461	2,389	2,380	2,341
従業員離職率(%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
従業員離職率(%)	50%	50%	49.100%	49.100%

- ✓ 過去から取組む、独自性の高い人材戦略上の各施策の変遷や内容の詳細を説明
- ✓ 人材戦略における重要指標を特定し、具体的な施策と紐付けた上で開示

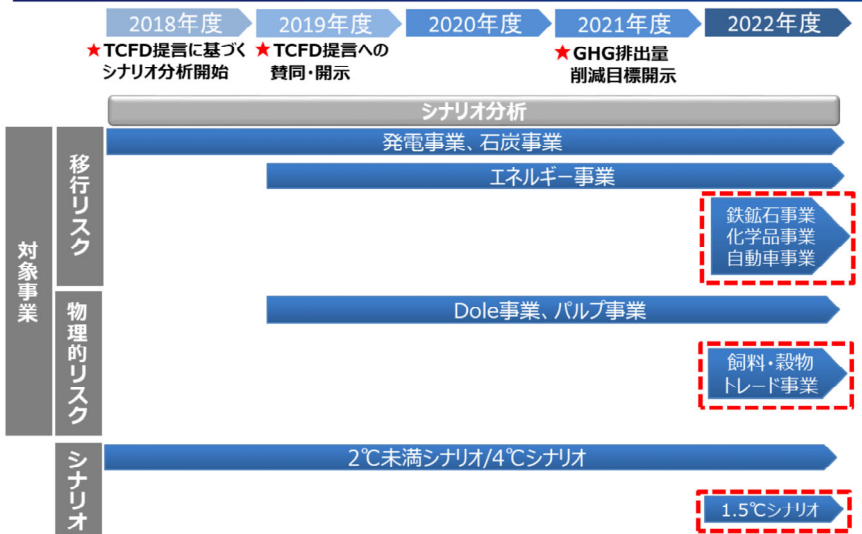
企業価値 = 創出価値 - 資本コスト - 成長率

ここから、気候変動等、サステナビリティ関連の説明に移る。

まず、初めに今回の特集に取り上げた「人材戦略」について説明する。統合レポート2023では、これまで示してきた企業価値向上に繋がる当社の独自性の高い人材戦略の各施策の詳細を説明すると共に、各施策の重要指標を開示した。

また、エンゲージメントサーベイを活用し、現状の課題を把握、対応方針を決定、着実に施策を実行するといった改善に向けたPDCAサイクルについて説明している。

#### ④ 気候変動に関する考え方・取組み



- ✓ 1.5℃シナリオを加味した「鉄鉱石事業」、「化学品事業」、「自動車事業」、「飼料・穀物トレード事業」を分析・開示
- ✓ 9事業の分析により、GHG排出量（Scope3）の8割をカバー

**p.79 Update**

**p.81**

企業価値 ↑ 資本コスト ↓ 成長率 ↑

次に、気候変動に関する考え方・取組みについて説明する。前年度の統合レポート説明会において、TCFD分析の継続的改善について高い評価を頂いた。当社としても、総合商社の幅広いビジネスのご理解に資するため、気候変動戦略・シナリオ分析の開示の拡充を重視している。

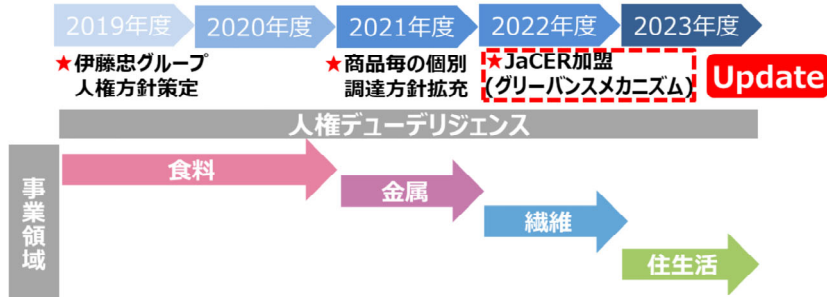
当社は、比較的早い2018年度から、TCFD提言に沿ったシナリオ分析に取組み、分析結果を開示してきた。当時のメインシナリオは2℃未満であったが、現在は1.5℃シナリオに沿った開示への対応を開始している。また、物理的リスクの影響が大きい「Dole事業」、「パルプ事業」については、4℃シナリオで分析を行い、開示した。

2022年度には、シナリオ分析対象事業の拡大を行い、「鉄鉱石事業」、「化学品事業」、「自動車事業」、「飼料・穀物トレード事業」を分析・開示した。

今年度は、こうした継続的分析が具体的なビジネスの変革に繋がった事例として、還元鉄の取組みを紹介した。

また、これら9事業の分析により、Scope3ベースで8割をカバーするレベルまで拡充できた。これにより、皆様の気候変動を軸とした当社事業分析にも、大きく寄与することができるものと考えている。

#### ④サステナビリティマネジメント（人権デューデリジェンス）



- ✓ 2008年度のサプライチェーン・サステナビリティ調査を皮切りに、時代の変化を捉えながら、人権に関わる取組みを着実に推進
- ✓ 事業領域別リスクマッピングを作成し、重点的に人権リスクの発生防止に取り組むテーマを特定
- ✓ JaCERに加盟し、総合商社として初めてグリーンビジネスメカニズムを構築

事業領域別リスクマッピング Update p.83

テーマ	繊維	機械	金属	エネルギー・化学品	食料	住生活	情報・金融	第8
児童労働								
強制労働								
安全と健康								
結社の自由と団体交渉権								
差別								
懲罰								
労働時間								
報酬								
移民労働者								
人身売買								
先住民の人権								
地域社会・住民への影響								
土地取得・再定住								
人権デューデリジェンス実施状況	2022年度 実施済み	2024年度 以降実施	2021年度 実施済み	2024年度 以降実施	2020年度 実施済み	2023年度 実施中	2024年度 以降実施	2024年度 以降実施

企業価値	創出価値
資本コスト	成長率

続いて、人権への対応について説明する。

当社は、2008年度からサプライヤーを対象とした調査を開始、サプライチェーンにおける人権問題の有無を確認し、2019年度には人権方針も策定した。

当社は、幅広い領域において事業を行っているが、人権デューデリジェンスを行う案件抽出のためにリスクマッピングを行い、それぞれの事業領域において注意すべき人権に関するテーマを整理している。

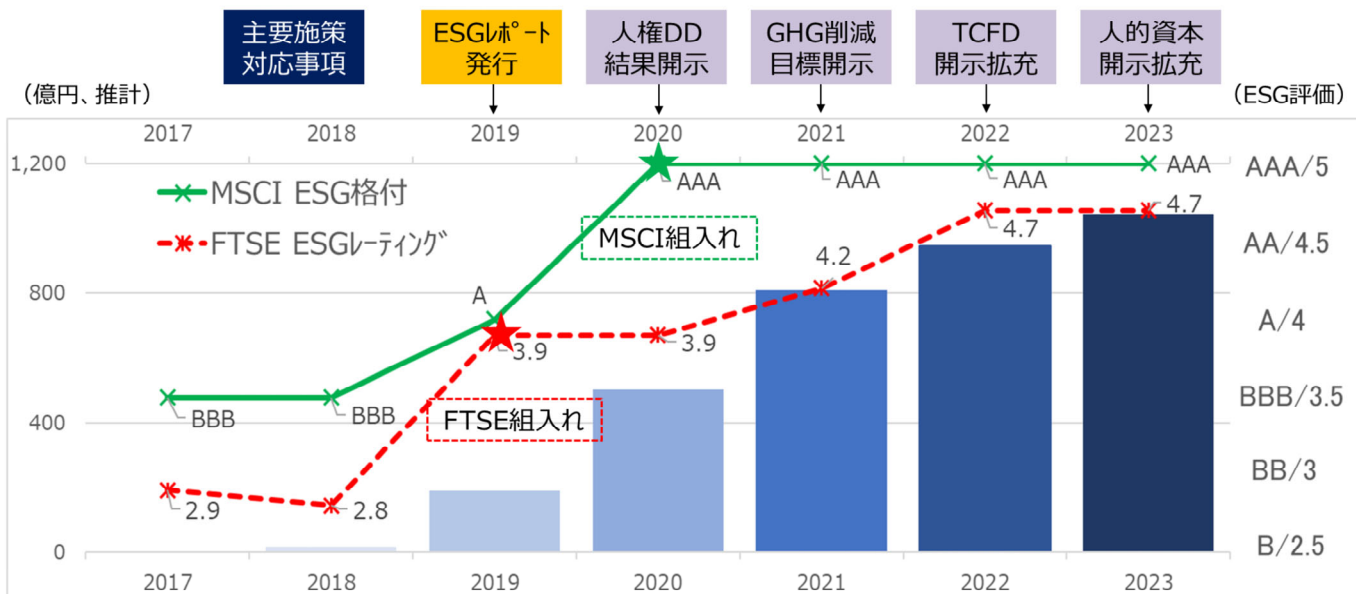
2019年度以降、食料、金属、繊維で人権デューデリジェンスを実施しており、2023年度は住生活で木材、パルプ・チップ、天然ゴムを対象に実施している。今後、数年内に全事業領域において順次、人権デューデリジェンスを実施する予定。

前年度の説明会でも説明させて頂いたが、国連「ビジネスと人権に関する指導原則」に準拠して「対話救済プラットフォーム」を提供する「一般社団法人ビジネスと人権対話救済機構」、通称JaCERに2022年度より加盟しており、人権における本質的な課題解決に継続して取り組んでいく。

## (参考) ESG評価・ESG投資額の推移



### ＜当社のESG主要施策とESG評価・GPIF ESG投資額の推移＞



20

続いて、ESG評価への対応について説明する。

日本においては、GPIFが2017年にESG投資を開始したのを機にESG投資が拡大し、GPIFの国内ESG投資額は2023年3月末で6.9兆円に達している。

現在、MSCIのESG格付けAAA評価の日本企業は35社のみ、また、FTSEでは日本企業でトップの評価となるESGレーティング4.7を獲得しており、いずれも業界でNo.1のご評価を頂いている。

GPIFの当社に対するESG投資は、2017年ではゼロだったが、その後ESGレポートの発行や人権デューデリジェンスの開示、GHG削減目標の設定、TCFD及び人的資本の開示拡充等、毎年着実に非財務面の取組みや情報開示を強化しており、各ESG評価機関に当社の取組みが認められた結果、評価の向上に繋がっていると考えている。

これらのESG評価の向上に伴い、GPIFが採用するESG指数への組み入れが増加し、現在ではGPIFの国内ESG6指数全てに組み入れられており、当社に対するESG投資額も増加している。

非財務面の取組みや開示に対する要請は日々拡大しているが、引続き当社の取組みを進化させていく考え。

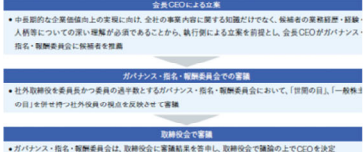
# ⑤コーポレート・ガバナンス（後継者計画、取締役会での議論）



## ■ 後継者計画

当社は、経営の持続性を高め、中長期的な企業価値向上を図るため、後継者計画を経営の重要課題の一つとして取り組んでいます。総合商社である当社は専らCEOとして、最も重要なスキルである「人」としての能力と「ビジネス」を持つ会社を、「三刀士」を実現できるとを前提とする。CEOの選任プロセス及びCEO候補者の育成方針は以下の通りです。

### CEOの選任プロセス



### CEO候補者の育成方針

「個人としての成長力」のある役員を育成し、経験を活かせることができるよう、役員を配置しています。複数名候補者に対して、リーダーシップの育成やお客との向き合い方を学ばせるため、本社・事業会社（国内外を問わず）を日頃から巡る機会を設け、経験と知識を蓄積しています。

p.91 Update



社外取締役  
石塚 邦雄

**実質面にこだわったマネジメントの選定に関する議論**

私は、ガバナンス・指名・報酬委員会の委員として、マネジメントの選定にあたっては、実質面を最も重視しています。CEOの任期や定年を形式的に定めることは、ステークホルダーの理解に乏しい側面もありますが、不透明な経営環境が長く、一定のルールのみによって世代交代を進めることは、必ずしも持続的な成長と企業価値の向上に繋がらないと考えています。企業価値は、CEO一人で行うのではなく、CEOを支える強力なマネジメントチームの存在が不可欠であり、ガバナンス・指名・報酬委員会では、CEOを支えるマネジメント等、多くの重要な人事についても議論しています。マネジメントの選定においては、これまでの実績や日々のやり取りから印象を受ける「人柄」に加え、「不屈の精神力」、更にはその時代の潮流に合わせた「資質」を見極めることが重要で、特に、外部環境の変化と共に事業構造を変化させる必要を拡大してきた総合商社においては、時代毎に求められる会社としての役割に応じた柔軟な発想に加え、「個人」としてのブレない軸を持ち、力強いリーダーシップを発揮できるかを見極める必要があります。当社には、高次元に対する優れた才覚を持つ人材が多いため、ガバナンス・指名・報酬委員会の委員として、社外役員や小企業家等の経営者の視点に加え、時代の潮流を見極めながら、候補者が立派にCEOやマネジメント等の重要な人事について、議論を企業として蓄積しています。

✓ 後継者計画について、選任プロセス・育成方針に加えガバナンス・指名・報酬委員会委員長のコメントを記載

## ■ 個別案件に関する取締役会での議論

当社は、取締役会開催に先づき、一定金額以上の取締役報酬を決定する場合は、HCMでの承認後、取締役会審議が必要となります。



2020年度においては、複数の案件が取締役会に付議されましたが、情報・金融カンパニーにおける「コネクシオ」に対する公開買付けに係る「募集契約締結」もその一つです。コネクシオは携帯電話の代理店事業を主要事業として、2020年度までの継続増益を誇る優良事業会社でしたが、携帯電話販売事業の事業環境の変化に伴い収益性が低下傾向にあり、その一方で、当社及びコネクシオ側は、更なるグループ・プランナーの構築と同時期に、あらゆる業務の機軸を高めるため、公開買付けへの応募が同社の企業価値向上の契機に転換すると判断し、売却に意図的でした。

また、取締役会では、本案件に関する説明が行われた上で、売却価格及びプレミアムの妥当性、交渉状況、買い手が想定するシナジーや買い手によるコネクシオ側の企業価値向上の蓋然性に加え、業務機軸転換の進捗や、執行側の取締役報酬委員会やHCMの議論内容が報告されました。また、これまでのコネクシオ側の事業環境に関する反省点として、同社は代理店ビジネスに加え、自らイニシアチブを取ることで事業への多角化を進めるべきであったこと、携帯電話販売事業の事業環境の変化を捉え、次に起こり得る状況を想定しながら事業に取組むべきであった等、今後のビジネスに繋がる意見が述べられました。

取締役会での議論の結果、本売却によるシナジーとの関係性への配慮等は必要であるものの、コネクシオ側と買い手の双方がシナジー創出に明確な意図を述べ、今回の売却が極めて好条件であると判断し、売却価格の最終交渉については既成事実の観点から実施すること、情報・金融カンパニーの新たな収益基盤の早期確立に注力することを確認した上で、TOB（株式公開買付け）による売却が決定されました。

p.95 Update



社外取締役  
中野 真紀子

**蓄積なき資産の入替**

コネクシオ側に対するTOB株式公開買付けへの応募は、大型の資産入替とビジネス上の観点に加え、親子上場の解消というガバナンスの観点も含まれる重要な案件でした。当社は、上場・非上場を問わず各事業会社の置かれている経営環境をきめ細かくモニタリングした上で、低効率的や戦略的に保有意義の薄れた事業の入替を推進しています。また、親子上場は少数株主との利益相反リスクの観点から、コーポレート・ガバナンスにおける課題の一つとして投資家等の関心も高く、当社は「上場子会社のガバナンスに関する当社方針」を公表すると共に、コーポレート・ガバナンス報告書等を通じて、利益相反が生じない体制が維持されていることを説明しています。コネクシオ側は、元々当社が取り組んでいた携帯電話の代理店事業をスキャンダルし、長きに亘り収益貢献があった事業であり、社内関係者の思い入れの強さもありましたが、戦略的保有意義を喪失し、親子上場解消の観点も考慮した結果、資産入替の対象となりました。引続き、親子上場の解消も踏まえ、資産入替が明確な目標とされているが、社外取締役としての牽制・監督機能を発揮して、モニタリングを行っています。

✓ 資産入替の具体的な事例に関する取締役会での議論内容を記載



ガバナンス関連のトピックスについて説明する。

統合レポート2023では、市場の皆様からのご関心が高い後継者計画について、基本的な選任プロセスや育成方針を記載した。更に、任期や定年を形式的に定めるのではなく、総合商社のトップとして必要な資質等を見極めた上で、後継者といった重要人事の議論を継続していくという、ガバナンス・指名・報酬委員会の委員長のコメントを併せて記載している。

また、コネクシオの売却に関し、取締役会における具体的な議論の内容について記載した。取締役会の議題のみを統合レポートに掲載している企業は多いと認識しているが、当社は実質面を重視し、取締役会の場において実際に行われた議論の内容を社外取締役からのコメントも一緒に紹介しながら解説している。

なお、コネクシオを売却し、CTCのTOBが成立したことで、2020年度末に6社あった上場子会社は、4社に減少予定。

## “変わらないもの”

グループ企業理念

### 三方よし

企業行動指針

ひとりの商人、無数の使命

総合商社としての  
強みと実績の蓄積

創業～現在

現在～将来

先手先手の戦略と  
コミットメント経営

変化の時代における

## 伊藤忠らしさの進化

## “変えるもの”

改めて、イントロに戻るが、スライド内の赤枠で示しているように、当社は先手先手の戦略とコミットメント経営を掲げ、課題への対応や新たな施策を遂行することで、着実に企業価値を高めてきた。

毎年、統合レポート説明会では「今後当社が対応すべき課題」を列挙してきたが、最後に、これら課題に対するコミットメントの状況を説明する。

## 課題への対応状況と2024年以降の課題

統合レポート2021・2022 説明会で掲げた主な課題	課題への対応状況	2024年以降の課題
収益基盤の更なる強化に資する 投資案件の検討・実行	CTC、大建工業、日立建機等 非資源分野への成長投資を着実に実行	大型投資案件のシナジーの具現化
CITIC/CPグループとの協業やファミリー マート事業の具体的な成果の提示	非公開化後のファミリーマートの戦略・ 施策の具体的な進捗・成果を提示	CITIC/CPグループとの中長期的な 取組みの中での具体的な成果の提示
不透明な経営環境下における キャッシュ・アロケーション	株主還元の拡充、成長投資の 着実な実行、格上げの実現	次期経営計画における株主還元方針、 成長投資の方針の提示
GHG削減実績等の気候変動関連の トラックレコード積み上げと開示の拡充	一般炭権益2案件を売却し、 GHG排出量を削減	実効性を伴うロードマップの作成、 新たな法令・開示要請 (ISSB、TNFD等) への対応
上場子会社（6社）の保有・ 買増し等に関する継続議論・説明	CTCの非公開化、 コネクシオの売却を実行	上場子会社を保有する 戦略的意義の更なる解説
経営陣のサクセッションプランに関する 議論内容・考え方の説明	後継者計画について、選任プロセス・ 育成方針を提示	社外取締役と市場の対話の拡充

スライドには、2021年度と2022年度の統合レポート説明会で示した、当社が認識している課題、現中計期間における対応状況、更に、今後当社が取組むべきと考える課題について記載している。

このスライドに列挙した6つの課題は、現中計期間において、着実に取組みを推進してきたが、経営環境の変化や市場の声を反映した上で、継続的に取組むべき課題も多く含まれるとの認識であり、ステークホルダーの皆様と「対話」を続けながら、それぞれの課題についての対応を講じていく必要があると考えている。

まず初めに、「収益基盤の更なる強化に資する投資案件の検討・実行」は、CTC、大建工業、日立建機等、非資源分野への成長投資を着実に実行してきた。これらの案件のシナジーの進捗状況等については、12月12日に開催予定の合同案件説明会や来年の統合レポート等を通じて継続的に説明していきたい。

次に、「CITIC/CPグループとの協業やファミリーマート事業の具体的な成果の提示」であるが、ファミリーマートについては、非公開化後、既存事業の「磨き」や広告・メディア事業等、その成果を提示してきた。CITIC/CPグループとの協業は、現中計期間中には目立った進捗を示すことができなかったが、14億人の人口を有する中国市場における中長期的な取組みという位置付け自体は不変。しかしながら、中国の政治動向や経済状況を注視する必要があり、足元ではエクスポージャーの積み増しはせず、当面、より慎重に取組む必要があると考えている。

次に、「不透明な経営環境下におけるキャッシュ・アロケーション」であるが、「3つのバランス」を重視する方針に変更はなく、足元では有言実行の株主還元の拡充、CTCや大建工業等の成長投資の着実な実行に加え、Moody'sの格上げを達成した。今後の株主還元や成長投資の方針については、次期経営計画に向けて継続的に社内で議論を重ねている。



続いて、「GHG削減実績等の気候変動関連のトラックレコード積み上げと開示の拡充」であるが、現中計で公表した化石燃料事業・権益のGHG排出量37百万トンの削減については、2つの一般炭権益を売却する等、着実に実行してきた。現在、GHG排出量が特に多い、機械、金属、エネルギー・化学品を中心に、社内で協議を重ねながら、GHG排出量削減の具体的なロードマップを作成している。加えて、ISSBやTNFD等の新たな開示要請についても、2022年度の有価証券報告書やESGLレポート2023で着実に対応を進めている。

「上場子会社（6社）の保有・買増し等に関する戦略的意義の更なる解説」については、定期的に保有意義を見直し、売却やTOBを実施した結果、「親子上場の解消」が進んだ。残りの4つの上場子会社を保有する戦略的意義に関しては、今後も継続してご説明していく。

最後に、「経営陣のサクセッションプランに関する議論内容・考え方の説明」は、非常に難しい課題であるが、市場のご関心の高さも十分に認識している。統合レポート2023では、基本的な後継者の選任プロセスや育成方針、更にガバナンス・指名・報酬委員会の委員長のコメントを記載した。

今後、このような市場のご関心が高いトピックスについては、社外取締役と市場との「対話」の場を設ける等、双方向のコミュニケーションを図っていきたい。

A photograph of a clear blue sky with scattered white clouds. The text is centered in the upper half of the image.

ひとりの商人、無数の使命