

## 专栏

# 伊藤忠商事的投资

在这5年里,我们对成长领域实施了战略投资,累计投资总额达18,400亿日元,投资净额达14,500亿日元,这体现出事业投资对本公司而言是非常重要的发展战略。另一方面,人们对于实施大规模投资的综合商社,往往只会关注其作为"投资公司"追求红利以及资本收益等的一面,但这仅仅只是体现了一个侧面。本专栏的目的在于让大家理解本公司投资活动的本质。首先将对本公司的投资理念和"Brand-new Deal 2012"初年度的主要投资业绩进行说明,然后介绍几个有效利用事业投资推行发展战略的实例,最后向大家说明投资风险的管理方法。





目录

- 26 通过投资开创并扩大业务
- 30 确保具有竞争力的煤炭稳定供应新来源 - Drummond 公司哥伦比亚煤矿及运输基
- 础设施资产 32 开拓非常规资源的未来
  - -美国石油天然气开发公司 Samson 公司

- 34 在英国轮胎业务中支配性战略取得重大进展 一英国最大的轮胎零售公司 Kwik-Fit 集团
- 36 管理投资风险和维持财务体制健全性



## 通过投资开创并扩大业务

#### 将投资作为推进战略的手段

本公司打算参与某个市场或开创新业务时, 从能够最 大限度地发挥自身优势及经验并能获得最大收益的领域 开始涉足。立足于涉足领域,构筑本公司、集团公司与各 领域的各个企业之间的合作伙伴关系, 接连不断地开创新 业务, 进一步扩大收益。在这样的业务开创过程中, 事业 投资是与战略合作同等重要的手段之一。本公司单独设立 子公司、为强化合作伙伴关系而进行的投资、以提高投资 企业的企业价值为目的参与管理、子公司化等,投资形态 包含多种手段和投资比率,根据战略目的从这些形态中选 择最佳的形态。例如, 粮油食品业务把在中国的战略定位 为有效利用投资加深与合作伙伴之间关系就是个很好的 例子。为了最终完成"在中国横向拓展日本的成功模式"一 "SIS (Strategic Integrated System: 战略性一体化 系统)战略"\*,从粮油食品资源的确保到制造、零售领域, 与顶新集团的控股公司-顶新(开曼岛)控股有限公司等 各种实力型合作伙伴签订了资本业务合作协议。



【照片提供】AIOC (Azerbaijan International Operating Company)

资利润外,还力求通过优先获得销售权等实现贸易的协同扩大。原则上长期持有投资资产,实施投资后,充分利用本公司的经验及功能,力求实现投资对象的企业价值和集团收益的最大化。例如在纺织业务中,通过收购品牌在让商业权长期保持稳定的同时,运用市场营销力,通过创造以品牌为基础的新的业务模式,力求实现投资回报的最大化。

\* 将上游的粮油食品资源的确保、 中游的制造加工 · 中间流通和下游的零售垂直统一起来,力求优化供应链的战略。

#### 重新评估投资判断标准以适应发展

本公司使用最低预期回报率进行投资判断。在2010 会计年度(2010年4月-2011年3月)对投资标准进行重新评估前,在致力于强化财务体制的背景下,为了排除低回报的投资项目,改善全公司的资产效率,公司设定了所有行业一律适用的标准。这项措施取得了成果,财务体制大幅改善,完善了"进攻"的基础。在将"彻底进攻"作为基本方针的"Brand-new Deal 2012"中,从在新的发展阶段建立恰当的投资组合这一观点出发,对投资判断标准进行了重新评估。

新的投资判断标准使用切合国家、行业等实际情况的 最低预期回报率,对基于包括将来的变动风险在内,经过充 分详查的事业计划的未来现金流量进行折现,与投资额比 较后,判定能否对投资项目进行投资。通过这项变更,得以 根据各产业及地区的特性进行投资判断,使项目选择范围扩 大到IPP等虽没有高回报,但可预测长期稳定收益的领域。

另一方面,在合并股东资本不断积累的情况下,需要实施比以往更加看重ROE的业务资产组合运营。为防止全公司ROE恶化,我们正在对业务资产组合进行管理。

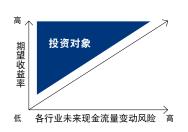
#### 旧标准的理念

使用适用所有项目的最低预 期回报率



#### 新标准的理念

适用各个行业的最低预期回报率



#### "Brand-new Deal 2012" 的投资方针和初年度业绩

在"Brand-new Deal 2012"中,在2011会计年度(2011年4月-2012年3月)和2012会计年度(2012年4月-2013年3月)的两年间预计累计投资总额实现8,000亿日元(在上一个中期经营计划"Frontier" 2010"中2年内实际累计投资总额5,600亿日元),打出了积极投资的强劲招式,通过积极地积累优良资产,转向扩大收益规模和资产规模。就各领域而言,决定在保持生活消费相关领域、资源能源相关领域、机械相关领域、化学品·建设等领域4大产业领域的均衡性的同时,实现张弛有度的资产分配。

关于初年度2011会计年度(2011年4月-2012年3月)的投资项目,(1)在生活消费相关领域,收购了在英国等地开展独立型轮胎零售事业的Kwik-Fit(收购总额839亿日元),强化了欧洲轮胎业务。另外,向中国大型纺织企业集团山东如意科技集团投资约150亿日元,使其成为了权益法适用公司(投资比率30%)。进入2012会计年度(2012年4月-2013年3月)后,向全球最大的芬兰针叶树木浆生产商METSA FIBRE公司投资,确立了全球领先纸浆贸易商的稳固地位。(2)在资源能源相关领域,为了增

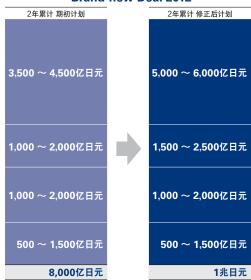
加需求扩大的煤炭的所持权益数额,向哥伦比亚煤矿及运输基础设施资产进行了投资(投资额1,311亿日元,投资比率20%)。另外,向美国最大的非上市石油天然气开发公司Samson Investment Company进行了投资,扩大了非常规资源开发事业(投资额821亿日元,投资比率25%)。(3)在机械相关领域,除印度尼西亚的煤炭火力IPP新项目、北美风力发电事业以外,进入2012会计年度(2012年4月-2013年3月)后,作为日本企业首次参与英国自来水事业,强化了稳定收益基础。(4)在化学品·建设等领域,根据与中国大型国有综合企业CITIC集团的全面战略合作协议,向该集团旗下的位于香港的金融投资公司CIAM(CITIC国际资产管理)公司投资25%。

2012会计年度(2012年4月-2013年3月)是中期经营计划的第2年,在2011会计年度(2011年4月-2012年3月)的进展的基础上,我们将2年累计投资总额从当初计划的8,000亿日元提升至1兆日元,继续积累优良资产。但是立足于难以预测的经济环境,在探讨投资项目时,将以比以往更加慎重的态度来面对,严格选择优良项目。另外,本公司的方针是继续通过撤出低效资产实施资产重组。

#### Brand-new Deal 2012 的主要投资业绩

2011会计年度(2011年4月-2012年3月)		
资源能源相关	■美国Drummond公司的哥伦比亚煤炭权益 ■追加取得日伯铁矿石(NAMISA)股权 ■美国Samson公司	
	■ Maules Creek煤矿 ■ IMEA扩张 ■ ACG(阿塞拜疆)扩张	
	■ 南非Platreef(铂族金属)	
	约3,800亿日	1元
	■ 收购Kwik-Fit	
生活消费相关	■山东如意科技集团	
	约1,300亿日	1元
	■ Shepherds Flat风力发电	
In Library.	■ 増购东京盛世利租赁	
机械相关	■澳大利亚维多利亚州海水淡化事业	
	约700亿日	1元
	■ 商业设施基金(海外)	
化学品·建设等	■ CIAM (CITIC国际资产管理)	
	约400亿日	1元
总额	约6,200亿日	元
净额	约5,100亿日	1元

#### **Brand-new Deal 2012**



# 把握"附加价值"领域扩大商机的机会

-中国大型纺织企业集团山东如意科技集团

	中国纺织业务	
投资额	约 150 亿日元	
战略意义	扩大中国内销并强化全球运营	



## 扩大中国内销及强化合作伙伴关系

1972年先于其他日本企业在中国奠定基础以来,本公司将"与当地实力型合作伙伴建立合作关系"定为战略上的最优先事项,从原料筹措到纺织品、服装,及零售领域,与许多当地企业建立了信赖关系。在原料·纺织品领域,与中国No.1的服装企业集团雅戈尔集团广泛开展了合资事业。

中国农料品零售市场已超越了日本,市场规模发展为世界第二,在此情况下,本公司今后将在中国纺织事业方面特别致力于扩充中游和终端市场。在零售领域,与精通市场的合作伙伴之间的合作尤为重要。本公司于2009年与以纺织业务为祖业并发展为中国屈指可数的综合企业集团的杉杉集团有限公司签订了战略性资本业务合作协议,并且以开展品牌事业为核心在扩大合作。另外,我们

纺织业务之外, 还配合该集团的 多元化经营,在 房地产开发、锂 离子电池正极材 料制造等领域扩 大合作范围。业务



与山东如意科技集团的签约仪式

的扩大让我们得以投资中国企业集团的控股公司。

2011年,本公司将中国大型纺织企业集团山东如意 科技集团定为扩大中国内销及在上游和中游领域强化全 球运营的有力合作伙伴,对其进行投资使其成为本公司权 益法适用公司。

## 在"创造附加价值"方面想法一致

东如意科技集团是1972年成立的国营毛纺织厂, 2001年民营化后,迎合经济结构的变化,将经营范 围从上游和中游的原料·纺织品领域逐渐扩大到终端市场 的零售业务。该集团以高水平制造技术为优势,是纺织企 业中唯一一家获得中国先进技术表彰的企业。

在中国衣料品零售市场不断发展的局势下,实用衣料领域方面因供给过剩导致"价格战"盛行,竞争日趋激烈。 对此,区别于价格战而以追求高品质附加值及加速强化终 端市场业务的山东如意,与本公司通过"追求附加值"在下游领域创造出新的商业模式方面想法一致,故达成了资本合作关系。

本公司与山东如意由二十世纪九十年代的澳大利亚原毛贸易合作开始,到进入二十一世纪,对日、美进行山东如意的核心产品高级毛纺织服装原料的合作贸易,历时多年建立起良好的合作关系。可以说这次的资本合作正是建立在迄今为止培养的信赖关系的基础上。

## 在纺织业务的广泛领域加速合作

众多中国企业一样,山东如意也在推进多元化经营。鉴于邱董事长坚持以祖业作为主营业务的经营方针,纺织业务占比超过90% (销售额层面)成为该集团显著特征。此外,从上游到中下游广泛拓展业务上,在本公司纺织业务的广泛事业领域方面,可以有效利用双方的优势创造联动作用。

今后,在上游领域,本公司除从中国国内、澳大利亚、印度、巴基斯坦等地筹措具有竞争力的纺织原料之外,还将从在亚洲拥有的生产据点供应纺织品、产品等,并有效利用伊藤忠商事的全球生产采购网络开展合作。另外,我们还将通过提供生产技术及企划方面的经验,助其强化产品竞争力。还有,本公司也将有效利用山东如意具有竞争力的生产基础,力求强化在上游和中游领域的全球运营。

在终端市场方面,不仅在中国内销方面进行合作,还



最先进的纺织设备



祖业毛纺织厂

公司将为山东如意和日本服装企业之间的合作牵线搭桥, 不断扩大业务。

中国的"奢侈品"每年以20%的速度增长,预计2012 年将超越日本,位居世界第一。这就意味着本公司具有优势的品牌业务的商机将会扩大。除推广本公司持有的品牌外,还将考虑共同获得欧美品牌等,进而牢牢地把握商机。

另外,一共已经派遣了以副董事长为首的6名人员着 手巩固合作伙伴关系,以便在激烈的竞争中胜出。今后,本 公司将全面调动在中国积累的全球化企业的经营管理手 法和整合在欧美、亚洲历经多年建立起来的生产销售网络 等资源,引导该合作关系走向成功。



山东如意科技集团 邱 亚夫董事长

经过这次的资本合作,本公司成为了伊藤忠商事的关联公司。今后为了进一步扩大本公司的业务规模并提高企业价值,希望伊藤忠商事在多个领域给予支持。首先,在作为祖业的上游和中游领域,有效利用伊藤忠商事的采购、销售两方面网络,开发运用具有高附加值、高科技的原材料并扩大销售,加速在西服、家纺领域的全球拓展。另外,在终端市场有效利用伊藤忠商事在品牌业务方面的经验,考虑不仅在中国国内,还要向全球市场拓展品牌并购。中国的纺织业同样由于最大的出口地区欧洲市场前景的不明朗,正面临着严峻的形势。对此,本公司追求原料成本均衡化,通过使用最先进设备生产并提供高附加值商品,几乎在所有产业实现了收益增长。希望今后在伊藤忠商事的支持下,成为肩负起全球时尚产业的企业。

## 确保具有竞争力的 煤炭稳定供应新来源

-Drummond 公司哥伦比亚煤矿及运输基础设施资产

领域	煤炭资源开发	
投资额	约 1,311 亿日元	
战略意义	确保新供应来源并分散地区资产组合	



## 确保稳定供应新来源

公司获得了美国Drummond Company, Inc. (Drummond公司)和该集团公司在哥伦比亚持有的煤矿及运输基础设施资产的20%。

日本是全球最大的煤炭进口国,99%的国内消费依赖进口。特别是在东日本大地震后,为了应对供电不足,煤炭火力发电持续处于全力运转状态,对高品位发电用动力煤的需求增大。另一方面,伴随经济增长,新兴国家的进口量迅速扩大,亚洲地区的供求尤其紧张。另外,日本进口的8成多依赖澳洲和印度尼西亚,解除供应来源集中的风险也成为了课题。

哥伦比亚作为全球第4大煤炭出口国,预计今后将按照政府的方针扩大煤炭生产,另一方面,由于国内需求少,可望扩大出口余力。其中于1995年投产的Drummond公司哥伦比亚煤矿的可采储量及推定储量约为19亿吨,每年生产出口30百万吨动力煤,项目规模在全世界屈指可数。该项目打开了以往极少对日本出口的哥伦比亚的门户,确保了继澳洲、印度尼西亚之后的第三大稳定供应来源,从这一点来看,其对日本和亚洲的能源安全做出了巨大贡献。

另外,对本公司而言,该项目使得原先偏向于澳洲的 煤炭权益实现了地区分散化,并能有效利用面向日本市场 的独家销售权扩大贸易,具有重大的战略意义。

预测以经济为背景,占据全球发电量40%以上的煤炭火力的发电量将于2035年增至目前的1.5倍\*。特别是在中国及印度,煤炭火力在电源结构中所占比率高达7~8成\*,预测今后伴随经济增长煤炭需求将继续扩大。本公司不仅考虑到日本,还将应对亚洲各国的需求纳入视野。

\* 出处: IEA World Energy Outlook 2011



剥离表土的拉斗铲

## 可望中长期维持并扩大成本竞争力

公司在考虑开发阶段及地区资产组合的均衡性的同时,在慎重地辨别经济性的基础上作出投资判断。

本项目投入了约1,311亿日元,创下了日本企业新煤矿收购的历史最高额,作出这一投资判断的首要理由是"成本竞争力"。目前采煤成本比澳洲低2~3成左右,预

测伴随今后的扩张规模优势将进一步扩大。另一方面,运 距长导致运输成本高昂,这是目前为止面向日本及亚洲出 口较少的一大原因。但是目前正在推进巴拿马运河的拓宽 工程,预定2014年竣工,竣工后可以让更大型的船舶通过 运河,运输能力提高,预计运输成本会下降。因此,从中 长期的角度出发,预计本项目的成本竞争力将从生产成 本、运输成本两方面得到提高。

投资判断的第二个理由是"质量"。动力煤的质量会大大影响发电效率。Drummond煤矿生产的动力煤发热量高、硫分低、灰分低,质量好,国内电力公司运行的煤炭火力发电机组的发电效率达到世界最高水平,此项目可以满足他们对质量的高要求。

另外,"已投产"而非处于勘探等初期开发阶段也是重要的判断因素。不仅能够提早供应给日本电力公司等用户,而且还具有开发风险最小化及本公司收益速效性的优点。

当投产煤矿与铁路、港口等运输基础设施的所有者不同时,基础设施往往会成为瓶颈。其原因就在于无法配合扩产而灵活机动地增强基础设施能力。相比之下,该煤矿项目由于统一包括运输基础设施,因此能够配合生产扩张,主动地控制增强基础设施能力。我们已着眼于今后的扩产,推进铁路复线化并增强港口设备。

哥伦比亚在其政府的努力下,治安显著改善,通过政府及Drummond公司万全的警备体制,我们认为可以将地缘政治风险降到最低水平。



投资判断的理由		
投资判断理由 1 规模	■ 可采储量及推定储量 19 亿吨 ■ 年生产出口量 30 百万吨	
投资判断理由2 成本竞争力	■ 采煤成本比澳洲低 2 ~ 3 成 ■ 巴拿马运河通航后,运输成 本可望下降	
投资判断理由3 质量	■ 发热量高、硫分低、灰分低	
投资判断理由4 生产中	■ 能够提早供应给用户 ■ 开发风险最小化和收益速效性	
投资判断理由5 地缘政治风险的改善	■ 哥伦比亚政府和 Drummond 公司的警备体制	

## 力求建立2,000万吨/年体制

初投标时,Drummond公司考虑出售全部资产,本公司则提出共同持有的方案,多家大型资源公司也参与其中,经过积极的交涉后,双方达成了共同意见。事实上本公司与Drummond公司之间持续了约40年以上的长久的贸易关系。Drummond公司在哥伦比亚、煤矿经营方面拥有丰富的知识经验,本公司则在日本、亚洲拥有销售渠道,双方理解因强强联合所能够带来的利益,另外多年培养的信赖关系也对达成共识产生了不小的影响。

本公司提出了到2015会计年度(2015年4月-2016年3月)为止将权益煤炭数额从2011会计年度(2011年4月-2012年3月)的8.9百万吨/年增至超过20百万吨/年(其中14百万吨为动力煤)的目标。Drummond煤矿预定2015年的年生产量增至35百万吨,本公司所持权益煤炭数量将随之增加7百万吨/年,为达成计划做出巨大贡献。

今后将充分利用本公司以贸易为首的优势和功能,努力实现与Drummond公司的共同发展。

## 非上市顶级石油天然气开发公司Samson公司

于环境负荷小且储量丰富,天然气作为石油替代能源受到人们的关注。预计与2008年相比,2035年全球天然气需求将增加62%\*1。其背景在于非常规天然气近年来由于开发技术进步,能够以低成本进行开发,使得天然气可采储量大大增加。

本公司为"天然气的时代"作出大型布局,与美国 Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.共同收购了美国

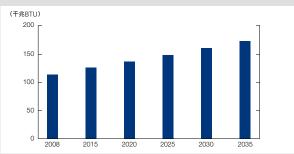


石油天然气开发现场

石油天然气开发公司 Samson Investment Company (Samson 公司)的100%股份。 本公司通过在美国的子 公司获得了25%股份 的Samson公司以非 常规油气田为中心、拥 有约1万口矿井,对其中的4千口持有开发作业权,并以具有竞争力的价格获得了多个非常规资源的未开发权益,构建了石油与天然气均衡的资产组合。

\*1 出处: IEA World Energy Outlook 2011 Special Report "Are We Entering A Golden Age of Gas?"

#### 全球天然气需求预测



出处: EIA International Energy Outlook 2011

## 所持权益数额增大和美国国内贸易事业扩大

**S** amson公司在落基山脉地区、内陆中部地区、东德克萨斯地区等持有主要权益,国内生产量在美国的非上市石油天然气开发公司中排在首位。计划通过向Samson公司投资,在2012会计年度(2012年4月-2013年3月)使本公司在原油天然气方面所持权益数额从2011会计年度(2011年4月-2012年3月)的3万3千桶油当量/天增至6万桶油当量/天。此外,Samson公司预计今后生产量将继续增大,对该公司的投资将为完成本公司所持权益数额目标(到2015会计年度(2015年4月-2016年3月)

为止达到7万桶油当量/天以上)做出巨大贡献。

配合非常规资源权益的积累,力求扩充贸易功能。在 美国,天然气在一次能源中约占3成,其中页岩气占23%。 今后以丰富的资源量为背景,天然气不仅被用于发电,还 将在产业领域拓展应用,预测2035年页岩气在天然气中 所占比例将达到49%<sup>2</sup>。

本公司通过确保了与投资比率相应的天然气接收权的美国子公司,推进美国国内贸易,力求扩大收益。

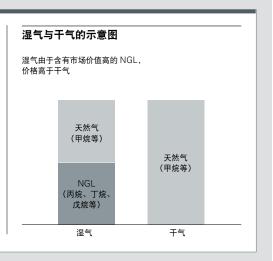
Samson公司持有矿区的地区包含落基山脉的"巴肯页岩"、俄克拉荷马州的"伍德福德页岩"等市场价值高的页岩油及湿气(参照以下专栏)的代表性产地,可以说该公司拥有能够扩大生产液体成分的资产组合。计划今后将转变目前以天然气为中心的生产模式,逐步增大液体成分的生产比例,从而提高资产总体的收益性。

\*2 出处: EIA Annual Energy Outlook 2012 Early Release Overview



#### "干气"与"湿气"

"页岩气"中有"干气"和"湿气"。"干气"以甲烷为主,仅由气体构成,"湿气"除甲烷以外,还含有丙烷及丁烷等,并含有加压后会在常温下液化的NGL。液体成分的差异会带来巨大的价格差。在美国,天然气(干气)的价格显著低迷,以美国天然气指标亨利港(Henry Hub)来看,在2~3美元/百万BTU(英国热量单位)左右的水平推移。另一方面,湿气由于含有市场价值高的NGL,价格在5~10美元/百万BTU左右,两者价格存在差距。因此,美国的生产商在控制干气生产的同时,致力于生产湿气。



## 将构筑LNG价值链纳入视野范围

成为"页岩气革命"契机的"水平钻井技术"及"多段水力压裂技术"等采矿技术为首,非常规天然气的开发需要在开发技术、地质、环境方面拥有高度的技术经验。美国在这些技术经验方面处于世界领先水平,其中成立于1971年的Samson公司拥有大量的熟练技术人员,其技术实力在业内深受好评。能够获得该公司积累的宝贵技术经验,这对本公司在北美或其他地区开展非常规资源业务有着重大的战略意义。

美国国内由于非常规天然气产量增加等原因,供求关系得到缓和,受此影响,天然气(干气)的价格陷入了低迷

状态。另一方面,亚洲由于东日本大地震后日本扩大进口等原因,供求紧张,价格持续上涨,日本的买进价格与美国国内价格的差距足足超过了6倍。在此情况下,美国尽管目前在政府的能源政策下有LNG出口限制,但正在计划今后在LNG的进口接收基地设置液化设备,向国外出口LNG。已经有几个项目获得了面向FTA签约国的出口权,今后期望正式获得面向非FTA签约国的出口权。本公司在推进扩大位于上游的Samson公司业务规模的同时,通过参与管道及液化设施等的中游事业,将未来的LNG出口事业发展纳入视野范围,探讨构筑LNG价值链。



## 取得重大进展的英国轮胎事业的"支配性战略"

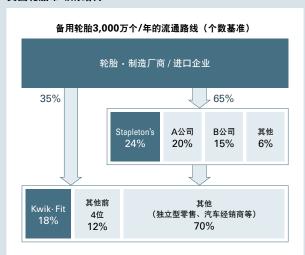
公司以637百万英镑(约839亿日元)的收购总额获得了在英国等地开展轮胎零售事业的Kwik-Fit集团的所有股份。Kwik-Fit特别是在英国拥有极强的品牌实力,确立了作为顶级公司的稳固地位。这次收购使本公司在生活资材业务核心领域之一的轮胎事业方面的"支配性战略"取得了重大进展。

本公司在新兴国家坚挺的刚性需求的支持下,在轮胎、天然橡胶、纸浆、木材及建材等方面的需求稳定扩大且与人们的生活密切相关的市场中开展着业务。在开展业务的过程中,在这些市场中选择有较大的空间发挥自己的优势以提高地位的市场和地区,推进能够迅速获得较大市场份额的"支配性战略"。除资本实力以外,本公司还充分发挥人才、经营经验、全球网络等强项,确立竞争优势,力求稳步增长收益。

有效利用全球网络和经验,实现大规模、高效且细致入微的顾客应对的"物流功能"是本公司的一大优势。在英国的轮胎市场中,独立型零售店的经营比率高,并且没有完善的制造厂商的生产据点及物流销售网络,因此我们能

最大限度地发挥这一优势,为推进"支配性战略"具备了条件。本公司通过1994年收购Stapleton's (Tyre Services) Ltd.,在该市场建立了支配性战略的桥头堡,逐渐强化了基础。

#### 英国轮胎市场的结构



## 以"量"发挥"质"的经验

公司的全资子公司Stapleton's凭借超过24%的市场占有率确立了英国轮胎批发业最大企业的地位,同时开展了124家店铺\*1的零售业务。投资后不久,本公司向该公司灌输了各种独有的经营手法。特别是强化

商品筹备、细致入微的顾客应对等服务方面的高附加价值 化是很大的差异化要素。为了适应顾客需求迅速引进了小 批量配送,同时还实施了着眼于改善服务质量的员工培训 等。这些努力提高了顾客忠诚度,使得平均每个店铺的收 益能力在零售行业内出类拔萃。

本公司在英国轮胎批发零售行业积累了经验,并且预料到将与该公司创造出巨大的增效效益,于是收购了 Kwik-Fit这家公司。

Kwik-Fit拥有675家店铺\*1,其数量为英国第一,并拥有业界一流的营业额。由不易受到经济恶化影响的大宗事业\*2确立的绝对市场份额,也成为了收益的支柱,从2004年到2010年连续7年实现了增收。通过收购Kwik-Fit,加上Stapleton's,本公司的份额约占英国轮胎市场流通量的40%,由此建立了牢固的支配性地位。通过批发、零售各领域的No.1企业的结合,可望利用以扩大购买力为首的各种规模的优势实现收益的协同扩大。

本公司设想的最大的增效效益是以 Kwik-Fit的"量" (约为 Stapleton's 的 5 倍的店铺数量)最大限度地发挥 Stapleton's 确立的"质"(经营与服务的质的改善),力求 实现更大规模的收益扩大。

- \*1 2011年12月末时
- \*2 企业提供给员工的轿车用轮胎销售、维修事业





- ■批发业No.1 销售个数占有率为24%
- ■零售店124家店铺
- 采用独有的经营手法实现差异化, 平均每 个店铺的收益性在英国首屈一指

## Kwikfit)



- ■零售店铺数量No.1, 拥有675家店铺
- 在大宗市场拥有绝对的市场占有率

建立约占流通量的 40% 的支配性地位。

今后向以Kwik-Fit的"量"最 大限度地发挥Stapleton's的 "质"的阶段过渡

## 增效效益的创造将从运营的效率化转为量的扩大

公司在投资后不久即派遣了轮胎业务的专家,迅速地开展创造增效效益的活动。管理部门/IT的整合,零售店网络的整合,优化以轮胎为首的各种商品的供应,并导入Stapleton's具有竞争力的配送方法经验等,迄今为止运营的效率化已基本完成。2012会计年度(2012年4月-2013年3月)以后,将要正式实行对Stapleton's的竞争力有很大影响的服务方面的高附加价值化,并且向以量的扩大为目标发挥增效效益的阶段过渡。

本公司不仅在英国,还在俄罗斯及美国发挥以物流、 批发功能为首的优势,同时推进强化轮胎事业。另外,在 印度尼西亚及泰国等地,以 综合商社的最大规模开展轮 胎原料天然橡胶收购·加工 事业。我们将致力于拓展销售 渠道,确保稳定的原料供应 来源,以上游、下游领域为立 足点,努力实现轮胎事业的 全球化发展。



## 管理投资风险和维持财务体制健全性

#### 通过风险定量化管理投资风险

伴随事业投资在战略上的重要性增加,需要继续提高 控制多样化风险、维持财务体制健全性的机制水平。

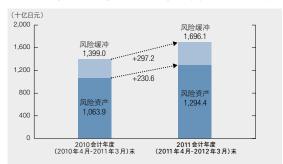
本公司进入二十一世纪后, 引进并运用了对涉及投资 活动的风险进行定量管理的"风险资本管理"。"风险资本 管理"是基于资产负债表上的所有资产和在资产负债表外 交易中将来可能产生的最大毁损额计算"风险资产",将其 与期望回报之间的均衡性作为投资判断的标准。我们的基 本方针是将风险资产额控制在风险缓冲的健全范围内。

"Brand-new Deal 2012"时隔10年再次对风险资 产的计算方式进行了重新评估。具体而言 .(1) 重新评估过 于保守的风险系数,(2)考虑分散效应,(3)重新评估风险 缓冲的定义(从以往的"合并股东资本"变更为"合并股东 资本+非控制性权益")。尽管对计算方式进行了更加符合 实际情况的变更, 但今后继续实施严格的风险管理的方针 并未改变。我们继续留意风险资产与风险缓冲的均衡性,

2011 会计年度(2011年4月-2012年3月)末的风险资产 额为1兆2,944亿日元,控制在风险缓冲的76%。

另外, 对投资判断标准进行重新评估后, 也按照投资 判断标准严格地判定能否对投资项目进行投资, 仅投资可 望有与各国家、各行业未来现金流量变动风险相称的最低 预期回报率以上回报的优良项目。

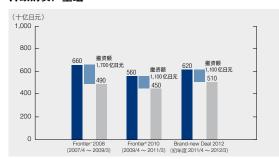
#### 2011会计年度(2011年4月-2012年3月)末 风险资产的情况



#### 通过灵活机动的资产重组维持高效率性

实施投资后,继续实行撤出战略意义减弱或没有达到 一定水平的低效资产。2007会计年度(2007年4月-2008年3月)至2011会计年度(2011年4月-2012年3 月)的投资总额达18,400亿日元,投资净额达14,500亿 日元。这表示在向成长领域积极进行投资的同时, 撤出了 3.900亿日元的投资。通过像这样在选择项目时和实施投 资后均进行风险管理, 力求维持并提高资产总体的效率性。

#### 持续的资产重组



■投资总额 ■撤资额 ■投资净额

### 维持财务体制健全性

在"Brand-new Deal 2012"中,伴随方针转向进攻, 公司对投资标准等进行了重新评估,但通过上述"风险资 本管理"和持续的资产重组维持财务体制健全性的方针并 未改变。在实施大型投资的过程中也将NET DER维持在

- 1.8倍以下,不仅是国内评级机构,我们还力求获得海外评 级机构的"A"级\*,同时对现金流量的健全性加以留意。
- \* 本公司长期信用评级(2012年3月末时占) 日本评级研究所(JCR):AA- 评级投 资信息中心(R&I):A, 穆迪投资者服务公司(Moody's):Baa1, 标准普尔公司 (S&P): A-