

Enhancing Corporate Value on the World Stage,
Frontier^e 2010 Shaping the Future

トップメッセージ

「世界企業」を目指し、未来を創る

「世界企業」を目指し、 未来を創る

小林 栄三
代表取締役社長

これまで経験したことのない激震に見舞われた世界経済。今後も視界不良の状況が続くものと予想されるなか、足元を見直し、固め直す必要があります。しかし、経営環境がどのように変化しようとも私たちが目指すものが「世界企業」であることには変わりありません。

回復後の世界経済の姿を見越し、挑戦と変革を続けていくことで、着実に歩みを進めていきます。



定量的側面から「Frontier+ 2008」を振り返る

2009年3月期の連結純利益は、前期比519億円（23.9%）の減となる1,654億円となりました。下半期の急激な経済環境の悪化による自動車・建機などの取扱の急減速や、米国メキシコ湾エントラダ油ガス田開発プロジェクトからの撤退に伴う処理損失（362億円）の計上、株式市場の下落を受けて有価証券評価損を460億円計上したことが主な要因となりました。

「Frontier+ 2008」の計画期間（2008年3月期～2009年3月期）を振り返りますと、初年度である2008年3月期の伊藤忠商事は、BRICs諸国や資源保有国の経済発展を牽引役とする世界経済の成長を追い風に、当初計画の2,100億円を上回る2,173億円を達成し、4期連続で過去最高益を更新するな

ど、力強い成長を果たすことができました。2009年3月期も上期まではこのトレンドが継続しましたが、2008年9月に起きた米国金融機関の破綻を契機に状況が一変し、世界規模で加速していった景気後退の影響を受けて急減速し、連結純利益は前期比で減益、計画に対しても未達という結果になりました。また、急速に進行した円高や株式市場の下落に伴う包括利益^{*1}の悪化などにより連結株主資本が前期末比1,241億円（12.8%）減の8,494億円となったことで、NET DER^{*2}が前期末比0.4ポイント悪化の2.1倍となるなど、財務面でも課題を残すことになりました。

^{*1} SFAS第130号「包括利益の報告」において規定されている資本取引によるものを除く株主持分の総変動額

^{*2} NET DER = ネット有利子負債 / 株主資本

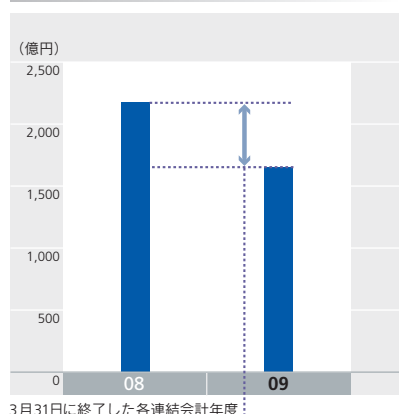
Frontier+ 2008の定量実績

（億円）

	2008年3月期		2009年3月期	
	計画	実績	当初計画	実績
連結純利益	2,100	2,173	2,100	1,654
連結総資産	58,000	52,742	63,000	51,921
NET DER	1.7倍	1.70倍	1.7倍以下	2.07倍

	2008年3月期	2009年3月期
ネット有利子負債	16,545	17,568

連結純利益の主な前期比増減要因



- 石炭・鉄鉱石権益プロジェクトの増益
- エントラダ油ガス田開発プロジェクトからの撤退による処理損失(362億円)*
- 投資有価証券評価損(460億円)*
- モンゴル向け債権に係る貸倒引当金の繰入(108億円)*
- 自動車取引の不調

*数値はいずれも税引前

セグメント別連結純利益

（億円）

	2008年3月期	2009年3月期
	実績	実績
繊維	205	229
機械	214	△155
宇宙・情報・マルチメディア ^{*3}	146	80
金属・エネルギー	1,057	1,147
金属	559	838
エネルギー	498	309
生活資材・化学品	197	190
生活資材	83	120
化学品	114	70
食料	187	202
金融・不動産・保険・物流	108	△12
金融・保険・物流	130	△44
不動産	△22	32

^{*3} 2009年4月1日の組織改編により、機械カンパニーの産機システム部の移管を受けるとともに、「宇宙・情報・マルチメディアカンパニー」を「情報通信・航空電子カンパニー」に改称しました。

定性的見地で取組を評価する



次に定性面の取組を振り返っていきます。まず投資実績としては、計画を上回るグロス6,600億円、ネット4,900億円の投資を将来の伊藤忠商事の成長に資する優良案件に実行することができたと考えています。

「Frontier+ 2008」の重点施策のひとつ「海外展開の加速」については、目標とした海外事業損益*1,000億円を2年連続で達成したほか、将来への先行布石となる大型優良案件への投資も着実に実行することができました。

中国においては、大手複合企業グループである杉杉集团有限公司や、中国及び台湾の食品・流通大手の頂新グループの持株会社である頂新（ケイマン）ホールディングへの出資により、同国の生活消費関連分野における地歩を固めています。また、日本・韓国の鉄鋼大手とコンソーシアムを組成してブラ

ジル大手鉄鋼会社の鉄鉱石生産・販売子会社であるNacional Minerios S.A.社株式を取得し、西豪州に加え、ブラジルにおいても鉄鉱石事業への本格的な参画を果たしました。

当社は、「L-I-N-E-s」*2と称する分野を新規事業領域の重点分野と定め、全社横断的に新規事業領域の開拓を推し進めています。「Frontier+ 2008」計画期間中は、医療機器の製造・販売会社との資本・業務提携や、太陽光発電のシステムインテグレーターへの投資による太陽光発電分野におけるバリューチェーンの構築、ブラジルのバイオエタノールの生産・販売事業への参画など、特にライフケア分野や環境・新エネルギー分野において特筆すべき進展をみることができました。

このほか、映像配信サービスを提供する(株)NTTぶららの持分法適用会社化や、(株)ヤナセとの連携強化、シーアイ化成(株)や(株)アイ・ロジスティクスの子会社化の決定など、今後の収益貢献が期待できる数多くの価値ある取組を行うことができたと評価しています。一方で「Frontier+ 2008」では、多くの課題も積み残しました。予断を許さぬ経営環境のなかで「世界企業」という高次元の目標を実現していくためには、それらの克服が急務であるという強い危機感を抱いています。

*1. 海外事業損益 = 海外現地法人・支店 + 海外事業（実質海外事業含む）

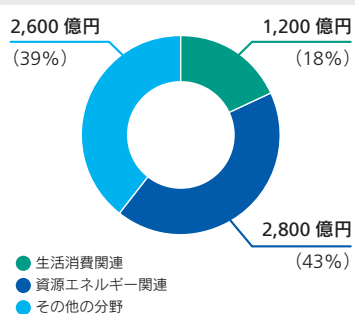
*2. L-I-N-E-s: 医療・健康関連ビジネスを中心とする「ライフケア分野」（Life & Healthcare）、IT・LT・FTといった機能インフラや社会インフラ関連ビジネスなどの「インフラ分野」（Infrastructure）、バイオテクノロジーやナノテクノロジーなどの「先端技術分野」（New Technologies & Materials）、バイオエタノールや太陽光発電等の「環境・新エネルギー分野」（Environment & New Energy）の4分野及び横断的取組を意味するSynergyの英文名の頭文字を取ったもの。

投資実績

（億円）

投資額	2008年3月期～2009年3月期	
	計画	実績
グロス	5,000	6,600
ネット	4,000	4,900

分野別投資実績



主要案件

生活消費関連	頂新ホールディング（中国）／杉杉集団（中国）／三景／デサント
資源エネルギー関連	NAMISA鉄鉱石権益（ブラジル）／西豪州鉄鉱石拡張（オーストラリア）／豪州ビクトリア州沖油ガス田（オーストラリア）／バイオエタノール（ブラジル）
その他の分野	北米IPP／ブルネイ・メタノール／NTTぶらら／ヤナセ／ライフケア関連／太陽光発電関連

課題を抽出する

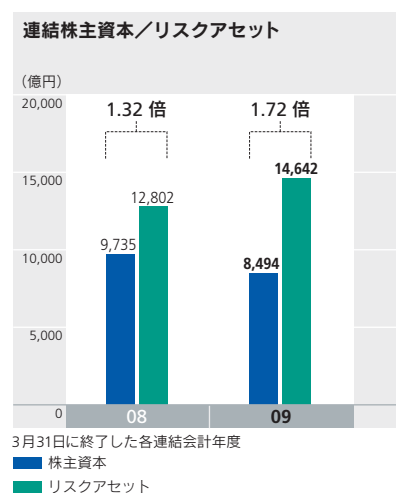
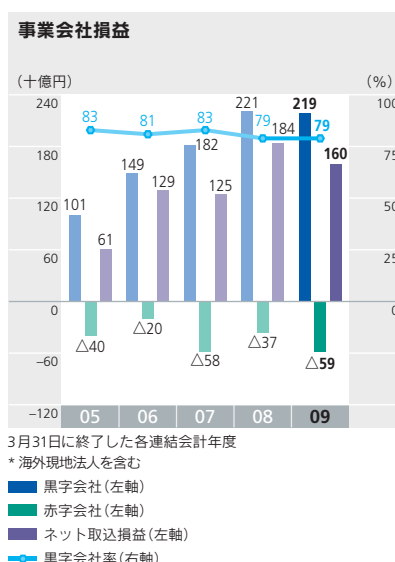
世界各国で幅広い事業活動を行う伊藤忠商事の業績は、世界の経済動向と相似形をなすといっても過言ではありません。従い、世界経済の先行きを正しく見通すことが、確かな進むべき方向を見定めるうえで不可欠です。各国政府の迅速な政策対応が下支えとなり、最悪期は脱した感がありますが、これまでの経験則や理論では推し量ることができない衝撃を世界中に与えた今回の不況から世界経済が回復する時期を予測することは困難です。こうした視界不良の経営環境のなかでは、冷静に足元を見直すこと、すなわち現況を総点検して課題を正しく把握することが、当社が第一に取組むべきことだと認識しています。

では伊藤忠商事が、「Frontier+ 2008」で積み残した課題とは何か。まずL-I-N-E-sを中心とする新規事業の創出については、「ライフケア分野」や「環境・新エネルギー分野」などにおいて様々な取組を進めてきましたが、収益貢献にはまだ時間を要します。海外事業損益も、下期の世界景気動向の悪化を受けて前期比減益となりました。前期比13%減となった取込損益や、黒字会社利益の減少と赤字会社損失の増加、黒字会社比率の低下などに対しては、既存事業会社の利益体質の改善・強化の必要性を強く認識しています。また重機械及び資機材等のモンゴル向け

三国間貿易取引に関して物流を伴わない金融取引が含まれていた事態については真摯に受け止め、今後も内部統制を一層強化していきます。NET DERや、リスクアセット*と株主資本のバランスなど、資金調達に影響を与え得る財務指標も早急に改善を図っていく必要があると考えています。また、世界人材戦略も、基盤整備は進みましたが、本格的な取組はまだこれからです。

これらの課題を真摯に受け止め、克服に向けた道筋を定めたうえで、戦略的な「攻め」の施策も盛り込んだのが、新中期経営計画「Frontier^e 2010」です。

*リスクアセット＝資産価額 × リスク係数（想定し得る最大損失率）



新中期経営計画「Frontier^e 2010」で目指すもの

前中期経営計画「Frontier+ 2008」で目指す企業像として定めた「全てのステークホルダーにとって魅力溢れる世界企業」とは、単にグローバルな事業展開を行うだけではなく、世界の各地域にとけ込み、世界視点で事業を展開し、そして世界中で収益を上げる真のグローバル企業です。「Frontier+ 2008」の計画期間とは経営環境が様変わりしていますが、「世界企業を目指し、未来を創る」という副題を設けたとおり、「Frontier^e 2010」においても当社が「世界企業」を目指していくことは不変です。

今後の日本経済は、少子高齢化時代の本格的な到来により低成長が見込まれています。また、中長期的な視野に立つとこれまで以上に経済のグローバル化が進展していくことも確実です。とすれば、世界に目を向け、世界で収益を上げていく基盤を早急に創り上げていかなければ、成長戦略を描くの

は不可能であり、競争に打ち勝つこともできません。「世界企業」に向けた歩みをひとたび止めれば、それは企業としての成長の放棄・後退を意味するのです。

そして、それを果たしていくためには、今以上に経営の質、社員一人ひとりの能力、そして会社の魅力を高め（Enhance）ていかなばなりません。そのような強い思いを込めたのが計画名に付した「e」です。不透明な経営環境への対応をきちんと進めながらも、決して近視眼に陥ることなく、着実に「世界企業」への歩みを進めていく考えです。

「Frontier^e 2010」では、先ほどご説明した課題を踏まえ、「収益基盤の拡充」「財務体質の強化・リスクマネジメントの高度化」「経営システムの進化」、そして「世界人材戦略の本格展開」を重要施策の枠組みとしました。

新中期経営計画

Frontier^e 2010 ～世界企業を目指し、未来を創る～

基本方針

世界経済の激変を踏まえ、足元を見直し挑戦と変革を続け、「魅力溢れる世界企業」に向かって着実に前進する。

Frontierの右肩に添えた“e”には“Enhance”の意味を込めている。Frontier+ 2008で掲げた「世界企業」の実現に向けて、経営の質を高め、社員一人ひとりの能力を高め、会社の魅力を高めていく。

重要施策

収益基盤の拡充

財務体質の強化・
リスクマネジメントの高度化

世界人材戦略の本格展開

経営システムの進化

定量計画

(億円)

	2009年3月期 実績	2010年3月期 計画	2011年3月期 イメージ
連結純利益	1,654	1,300	1,600
連結総資産	51,921	55,000	—
NET DER (倍)	2.07倍	2.0倍未満	—

定量計画と投資計画について

「Frontier^e 2010」の計画期間は、2010年3月期から2011年3月期までの2か年ですが、経済環境の先行きが見通しにくいことを踏まえ、定量計画は、2010年3月期のみの1か年としています。

2010年3月期の連結純利益については、1,300億円を計画しています。前期比20%強の減益となる計画ですが、その必達を図ります。また、2009年3月期に大幅に悪化した財務指標の改善も利益の確保と並ぶ重要課題と位置付け、NET DERを2.0倍未満に改善することを目標としました。

2010年3月期の新規投資額については、グロス2,000億円、

ネット1,000～1,500億円程度とし、新規投資については厳選するとともに、低効率・赤字事業はもとより、高効率でも戦略的な意義が乏しい既存資産からのEXITを進め、資産の入替えとリスクアセットの抑制に努めます。

資源エネルギー関連分野、生活消費関連分野、その他（機械・情報産業・化学品・金融等）分野のバランスの取れた事業ポートフォリオの構築を投資の基本スタンスとしています。今後も、3分野の中長期的なバランスを意識して配分していきます。

投資計画

厳選した新規投資の実行

- 2010年3月期の新規投資額はネット1,000～1,500億円、グロス2,000億円程度を計画
- 保有意義の低い既存資産のEXITにより、資産入替を着実に実行
- 3分野（資源エネルギー関連、生活消費関連、その他の分野）の中長期的なバランスを意識した投資配分

資源エネルギー関連

2008年3月期～2009年3月期

2010年3月期

生活消費関連

2008年3月期～2009年3月期

2010年3月期

その他の分野

2008年3月期～2009年3月期

2010年3月期

明日を見据え収益基盤を拡充していく

「収益基盤の拡充」では、「新規事業の発掘・構築」と「海外展開の更なる加速」といういわば「攻め」の施策に加え、コア事業、特に既存事業会社の強化を中心に「基礎収益力の強化」にも力を注いでいきます。

「新規事業の発掘・構築」については、「L-I-N-E-s」への取組の更なる強化を図り、新規事業の創出・育成を加速していきます。「Frontier[®] 2010」では、とりわけ大きな市場ポテンシャルが期待されている「ライフケア分野」と「環境・新エネルギー分野」に注力していきます。事業育成を加速するために、新たに開発担当役員（LINEs分掌）を設置するとともに、総本社開発組織として太陽光発電ビジネスを推進する「ソーラー事業推進部」を新設し、カンパニーごとに展開していた太陽光発電事業を統合しました。同様にライフサイエンス関連ビジネスをライフケア事業推進部に集約するなど組織面で強化しました。

ライフケア分野は、健康食品から医療機器販売、ジェネリック医薬品分野、再生医療などの先端医療技術分野、更には病院経営の総合支援ビジネスなど、極めて幅広いビジネスチャンスが見込まれる領域です。総合商社としてのノウハウとネットワークを活かして、川上（医療機器製造）、川中（薬品・医材料などの流通分野）、そして川下（病院向けビジネス）に至るメディカルバリューチェーンの構築を通じて、商機を確実に掴んでいきます。

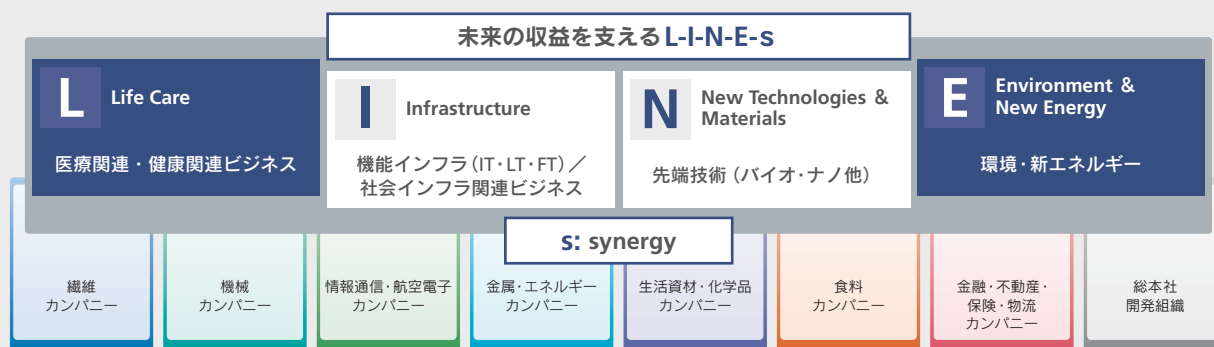


環境・新エネルギー分野においては、特に「太陽光」「蓄電池」「水関連」に重点的に取組んでいく方針です。なかでも太陽光発電事業は、太陽電池用インゴット及びウェーハ製造のNorSun社への経営参画や、太陽光発電のシステムインテグレーター数社への先行的な投資が功を奏し、主要市場である日本及び欧米におけるフロントランナーに位置していると自負しています。今後は、原料製造事業やパネル製造事業などでの展開基盤を整えていくことで、太陽光バリューチェーンの構築を進め、市場の本格的な立ち上がりに向けた準備を着々と進めていきます。

収益基盤の拡充－新規事業の発掘・構築

L-I-N-E-sの継続、更なる強化

- Frontier[®] 2010 においては、「ライフケア」「環境・新エネルギー」分野に注力
- 「環境・新エネルギー」分野においては、「太陽光」「蓄電池」「水関連」に重点的に取組む



組織体制

- 開発担当役員（LINEs 分掌）の新設
- ソーラー事業推進部の新設
- ライフケア事業推進部の強化



「海外展開の更なる加速」については、これまでの地域戦略の基本方針と枠組みの継続性を重視し、引続き北米、中国、アジアを重点地域とし、豊富な資源を有し経済が成長している地域及び、伊藤忠グループが強みを有する地域を注力地域としていきます。既存の海外事業会社の収益改善を後押しす

ることで基礎収益力を高めながら、各地の有力パートナーとの連携を深め、新たな案件の開発と収益化を実現していきます。2010年3月期は、特に非資源開発関連分野における新規案件の開発と収益化を更に加速し、海外事業損益は全社連結純利益の60%以上の確保を目指します。

収益基盤の拡充－海外展開の更なる加速

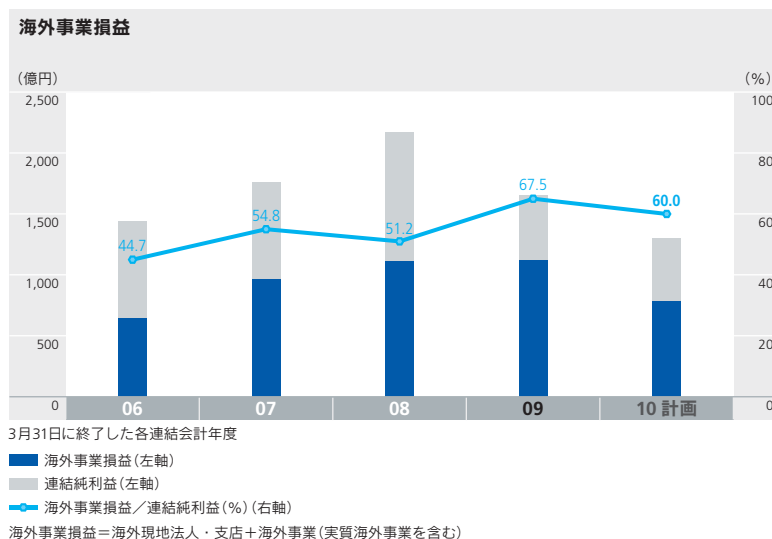
海外事業損益

- 2009年度海外事業損益は、全社連結純利益の60%以上を目指す
- 非資源分野における案件開発・収益化
- 既存事業の収益を改善

地域戦略

- 重点地域、注力地域を継続

重点地域：北米、中国、アジア
注力地域：豊富な資源を持つ成長国
当社グループが強みを持つ国



現在の不透明な経営環境下、伊藤忠商事や子会社、関連会社のコア事業の収益力を改めて確認し、その強みを確固たるものとする基礎収益力の強化を進めていきます。そのために、グループ全体の最適な経営資源の配分を図るとともに、各セグメント、各子会社、関連会社の収益状況や経営環境のモニタリングの強化を徹底していく方針です。

当社では以前より、全社の事業を70前後のセグメントに区分したうえで、ROA2%、RRI*8%といった目標を定めて

効率性を追求してきました。今後は、利益規模や利益成長性を加えた4項目でのモニタリングをすべてのセグメントで行っていきます。そのうえで、最適な資産配分や資産の戦略的な入替えを実行し、全社的な資産効率の改善と収益力の強化を実現していく方針です。

* RRI: Risk Return Index (リスク・リターン・インデックス) 将来発生しうる最大損失額を表すリスクアセットに対して得られるリターンの率

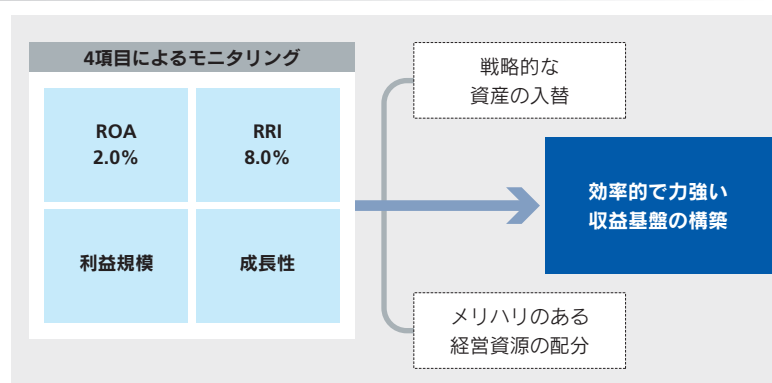
収益基盤の拡充－基礎収益力の強化

事業会社政策

- 既存事業会社の収益拡大とグレードアップ
- 事業会社モニタリングの強化と有効な経営資源配分の推進

セグメント戦略と資産の入替

- ROA、RRI、利益規模、成長性の4項目によるセグメントのモニタリング
- セグメントの強み・弱みやポートフォリオ構成を多角的に把握し、最適な資産配分や入替を行うことで、効率的かつ安定した収益基盤を構築



「守り」をいかに固めるかー財務戦略・リスクマネジメント・経営システム

「世界企業」としての信頼性を確保していくためにも、悪化した財務指標を改善し、財務基盤を強化していく不断の取組が必要だと考えています。

リスクアセットの増加額を原則として連結株主資本の増加の範囲内に抑えるルールや、NET DERを意識した有利子負債の残高コントロールといった従来の財務規律を堅持し、主要財務指標の改善を急ぎます。特に2010年3月期は、悪化したNET DERを2.0倍未満に改善することを財務戦略上の最優先課題に掲げています。不均衡となっているリスクアセットと連結株主資本のバランスについても、中期的な視野に立ち段階的な均衡を図る考えです。また、資金調達面では、各種財務指標の改善や調達構造の是正に加え、連結ベースでの資金管理のインフラである、グローバルCMS*1を拡充していくことで、安定的な資金調達と調達コストの低減を目指します。

リスクマネジメントについても高度化を進めていきます。従来からのリスク管理手法であるRCM*2を通じたリスクコントロールを継続していくとともに、グループ全体での与信管理も徹底していきます。今回の経済危機で、特定の産業や国への集中リスクのコントロールを徹底する必要性を改めて認識したことを踏まえ、引続き集中リスク管理の厳格な運用を行っていきます。更に、個々のリスク管理に加え、あらゆるリスクの把握とコントロールを統合的・包括的に行うERM*3を全社へ展開していき、グループ全体でリスクマネジメントの深化を進めていきます。



また、あらゆるステークホルダーの視点を意識したCSRの推進、コーポレート・ガバナンスの適正性・透明性を高める取組、実効性のある内部統制システムの整備と運用を推進することで、経営システムの進化にも取組んでいきます。当社では2006年より業務効率化と内部統制体制の強化を目的とする「ITOCHU DNAプロジェクト」を推進しています。今後は設計フェーズからいよいよ実行フェーズへと移行していくことで、総合商社の競争力の源泉である「現場力の強化」に繋げていきたいと考えています。

*1. CMS：Cash Management System（キャッシュ・マネジメント・システム）

*2. RCM：Risk Capital Management（リスクキャピタル・マネジメント）

*3. ERM：Enterprise Risk Management（統合リスクマネジメント）

財務体質の強化・リスクマネジメントの高度化・経営システムの進化

財務体質の強化

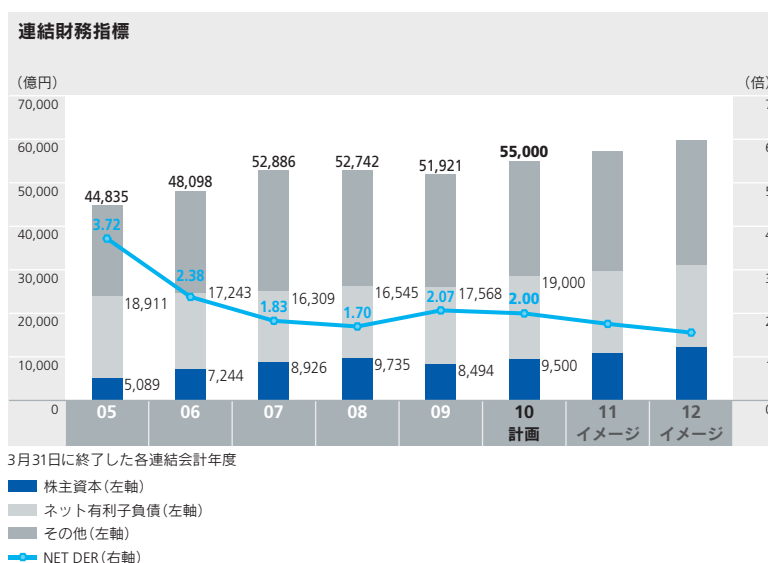
- 財務規律を堅持し、主要財務比率を改善
 - > 2010年3月期末までに、NET DER 2倍未満（SFAS160未適用ベース）を回復
 - > リスクアセットの増加を、連結株主資本の増加額以下に抑える財務規律を堅持
- 海外グループ金融の整備、グローバルな資金管理へ展開

リスクマネジメントの高度化

- 集中リスク管理の継続
- 統合リスクマネジメント(ERM)への展開

経営システムの進化

- CSRの推進
- コーポレート・ガバナンスの強化
- 内部統制の徹底
- 業務改革（ITOCHU DNAプロジェクト）の継続



「世界人材戦略」は本格展開のステージへ

伊藤忠商事が幾多の時代の荒波を乗り越え、150余年もの長きにわたり事業活動を存続し、発展を遂げることができたのは、人を登用し、人を育て、人を活かしてきたからにはありません。生産設備を持たない総合商社にとって人材は最大の財産といえるのです。そして伊藤忠が「世界企業」を実現するためには、国籍・性別を問わずにグローバルな視点で多様な価値観を受容することで各地域に根ざした活動を行い、伊藤忠商事のグローバル戦略を支えていく「世界人材」を育てていくことが急務です。このような考えのもと、当社が推進しているのが「世界人材戦略」です。「Frontier[®] 2010」では、「世界人材戦略」をいよいよ本格展開していきます。同戦略をグループの人材戦略の中核に据え、世界4地域に拠点を置く世界人材開発センター GTEC*が推進母体となり、世界各地

で「世界人材」の確保とグループマネジメント人材の育成・創出を推し進めていきます。

*GTEC : Global Talent Enhancement Center



「世界企業」こそが21世紀において求められる企業

世界経済については、引続き視界不良の状況が続くことを覚悟せねばなりません。少なくともこの1年は、過去の過剰消費・過剰供給から通常消費・通常供給へと回帰する動きが進むなかで、大変な忍耐が求められる年になると思われます。しかし、中長期的な時間軸で世界経済を見た場合、私は決して悲観していません。現在の約67億人から2050年には約90億人へと世界人口が増加していくともいわれていますが、その過程では世界経済も必ず発展を遂げていくことは間違いないでしょう。

これから世界経済が不況から脱する道のりにおいては、これまで以上に企業の本来の実力が問われていくと考えています。ではどのような資質が企業に求められていくのでしょうか。今回の経済危機でも実証されたとおり、今後は経済のグローバル化がますます進展し、変化は国を越え、業際を越えて想像を超えるスピードで伝播していくでしょう。まずはそのような変化に迅速かつ柔軟に対応できる企業でなければなりません。次に世界経済の大きな流れを的確に読み取ることができる情報分析力や、グローバルな視点で打つべき箇所にしかるべき手を打つ判断力と戦略遂行力も求められます。更には多様な価値観と倫理観、強い意志を持った人材も欠かせ

ません。これらが危機克服後、そして21世紀において勝ち残っていく企業の条件だとするならば、まさに伊藤忠商事が目指す「世界企業」がそれです。

そのような「世界企業」の価値観を世界中のグループ社員が共有するために、企業理念の整理も実施しました。当社の企業理念である「豊かさを担う責任」をより分かりやすく、日々実践しやすいものに体系を整理することで、全社員の一体感の醸成を図るのが、その目的です。

現在の環境を伊藤忠商事の発展のDNA「チャレンジ精神」の真価を発揮する絶好の機会だと考えています。時代を先取りし新たな収益基盤を創造していき、その先に見据える「全てのステークホルダーにとって魅力溢れる世界企業」に向けて、これまで以上の情熱を持って歩みを進めていきます。

2009年7月

代表取締役社長
小林 栄三