



SHANDONG
RUYI

特集

伊藤忠商事の投資

この5年間、累計でグロス18,400億円、ネット14,500億円を成長分野への戦略投資に投じている通り、事業投資は当社にとって重要な成長戦略です。一方、大規模な投資を行う総合商社は、しばしば配当やキャピタルゲイン等を追求する「投資会社」的な側面のみに関心が寄せられます。しかし、それは一側面を表しているに過ぎません。この特集では、当社の投資活動の本質をご理解いただくことを目的としています。最初に当社の投資に関する考え方と、「Brand-new Deal 2012」初年度の主な投資実績をご説明し、その後、事業投資を活用した成長戦略遂行の実例をいくつかご紹介します。最後に投資リスクの管理方法をご説明します。

DRUMMOND

02



SAMSON

03

戦略



CONTENTS

- | | | | |
|----|--|----|--|
| 28 | 投資によるビジネス創造と拡大 | 36 | 英国タイヤビジネスにおけるドミナント戦略の
大いなる進展
—英国タイヤ小売最大手Kwik-Fitグループ |
| 30 | 「付加価値」分野での商機拡大を掴む
—中国繊維大手企業グループ山東如意科技集団 | 38 | 投資リスクの管理と財務健全性の維持 |
| 32 | 競争力ある新たな石炭安定供給源の確保
—Drummond社コロンビア炭鉱・輸送インフラ資産 | | |
| 34 | 非在来型資源の未来を切り拓く
—米国石油ガス開発会社Samson社 | | |



04
KWIK-FIT

投資によるビジネス創造と拡大

戦略を推進する手段としての投資

当社は、ある市場への参入や、新たなビジネスの創造を企図する際、自身の強みや知見を最も活かすことができ、最大の収益獲得が可能な領域から参画します。参画領域を基点に自社、グループ企業に加え、各領域の様々な企業とのパートナーシップを構築しながら、更なる収益拡大に向けて新たなビジネスを連鎖的に生み出していきます。こうしたビジネス創造プロセスにおける手段のうち、戦略提携と並び重要な選択肢の一つが事業投資です。自社単独による子会社の設立から、パートナーシップ強化のための出資、出資企業の企業価値向上を目的とする経営参画・子会社化など多様な手段・出資比率の中から、戦略目的に応じて最適な形態を選択します。例えば、食料ビジネスにおける中国戦略は、パートナーとの関係深化に向けた投資活用の好例です。「SIS (Strategic Integrated System) 戦略」*という日本における「成功モデルの中国への水平展開」、というビジネスの完成形に向け、頂新グループの持株会社である頂新(ケイマン)ホールディングをはじめ、食糧資源の確保から製造、小売に至るまで様々な有力パートナーと資本業務提携契約を締結しています。

配当金やキャピタルゲインに止まらず、得意とする機能や販売チャネルを活かして幾重にも収益獲得を図ります。例えば、資



【写真提供】AIOC (Azerbaijan International Operating Company)

源エネルギービジネスにおける上流権益への投資は、権益からの取込利益に加え、販売権の優先取得等を通じたトレードの相乗的な拡大も目的としています。投資資産は長期保有を原則とし、投資実行後は、知見・機能をフル活用し投資先の企業価値とグループ収益の最大化を図ります。例えば、繊維ビジネスでは、ブランドの買収により商権の長期安定化を図るとともに、マーケティング力を駆使し、ブランドを基点とした新たなビジネスモデルの創造による投資リターンを最大化を図っています。

* 川上の食糧資源の確保から川中の加工製造・中間流通、川下の小売までを垂直統合することで、サプライチェーンの最適化を狙う戦略。

成長ステージに適した投資判断基準に見直し

当社は、ハードルレートを用いて投資判断を実施しています。2010年度に投資基準の見直しを行うまでは、財務体質の強化に注力する中、低リターン投資案件を除外し、全社資産効率の改善を図ることを目的に全業種一律の基準を設けてきました。この施策が成果を上げ、財務体質が大幅に改善し、攻めへの基盤が整いました。「攻めの徹底」を基本方針とする「Brand-new Deal 2012」では、新たな

成長ステージにおいて適切な投資ポートフォリオを構築するという観点から、投資判断基準を見直しました。

新投資判断基準では、将来の変動リスクも含めて十分に精査された事業計画に基づく将来キャッシュ・フローを、国・業種等の実態に即したハードルレートを用いて現在価値に割り引き、投資額との比較を行った上で、投資案件の投資実行可否を判定しています。この変更により産業や地域

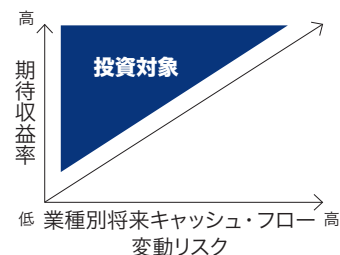
旧基準の考え方

全案件に一律のハードルレートを適用



新基準の考え方

業種ごとのハードルレートを適用



ごとの特性に応じた投資判断が可能になり、IPPをはじめ、高いリターンが望めなくても長期的に安定収益が見込める分野へと案件選択の幅が広がりました。

一方で、連結株主資本が積上がっていく中では、従来に

も増してROEに配慮した事業ポートフォリオの運営が必要です。全社ROEの悪化に繋がらないよう、事業ポートフォリオを管理しています。

「Brand-new Deal 2012」の投資方針と初年度の実績

「Brand-new Deal 2012」では、2012年3月期から2013年3月期の2カ年累計で、グロス8,000億円（前中期経営計画「Frontier[®] 2010」では2年間累計のグロス投資額実績5,600億円）という積極投資の姿勢を強く打ち出し、優良資産の積極的な積上げによる収益規模・資産規模の拡大に舵を切りました。分野別では、生活消費関連分野、資源エネルギー関連分野、機械関連分野、化学品・建設他分野の4産業分野のバランスを保ちつつ、メリハリのある資産配分を行うこととしました。

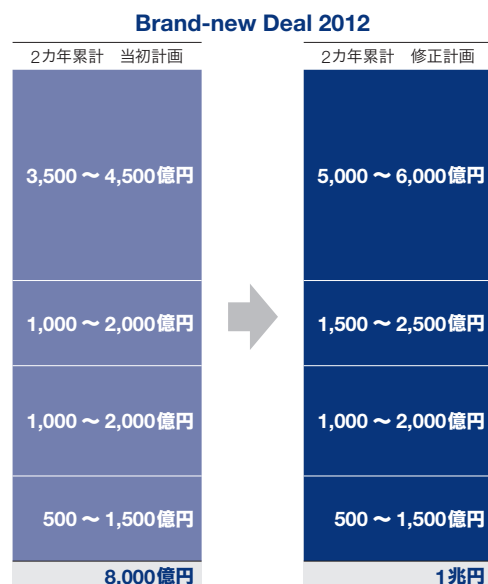
初年度の2012年3月期の投資案件としては、(1)生活消費関連分野では、英国等において独立系タイヤ小売事業を展開するKwik-Fitを買収（買収総額839億円）し、欧州タイヤビジネスの強化を図りました。また、中国繊維大手企業グループである山東如意科技集団に約150億円を出資し持分法適用会社（出資比率30%）としました。加えて、2013年3月期に入り、世界最大級のフィンランドの針葉樹パルプメーカー METSA FIBRE社に出資し、リーディング・グローバル・パルプトレーダーとしての地位を確固たるものとしました。(2)資源エネルギー関連分野では、需要が拡大する石炭の持分権益数量拡大に向けて、コロンビアの炭

鉱及び輸送インフラ資産への投資を実行しました（投資額1,311億円、出資比率20%）。また、米国の非上場最大手石油ガス開発会社Samson Investment Companyへの投資を実行し、非在来型資源開発事業を拡大しました（投資額821億円、出資比率25%）。(3)機械関連分野では、インドネシアの新規石炭火力IPP案件、北米風力発電事業の他、2013年3月期に入り、日本企業として初めて英国水道事業への参画を果たし、安定収益基盤を強化しました。(4)化学品・建設他分野では、中国大手政府系コングロマリットのCITICグループとの包括戦略提携に基づき、同グループ傘下の香港の金融事業会社CIAM (CITIC International Assets Management) 社へ25%出資しました。

計画2年目の2013年3月期は、2012年3月期の進捗等を踏まえ、2カ年累計のグロス投資額を当初計画の8,000億円から1兆円へ引上げ、優良資産の積上げを継続します。但し、不透明な経済環境を踏まえ、投資案件の検討にあたってはこれまで以上に慎重な姿勢で臨み、優良案件を厳選していきます。また、引続き低効率資産のEXITによる資産の入替を行っていく方針です。

Brand-new Deal 2012 の主な投資実績

	2012年3月期
資源エネルギー関連	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米国ドラモンド社コロンビア石炭権益 ■ 日伯鉄鉱石 (NAMISA) 追加取得 ■ 米国 Samson 社 ■ Maules Creek 炭鉱 ■ IMEA 拡張 ■ ACG (アゼルバイジャン) 拡張 ■ 南アフリカ Platreef (白金族)
	約3,800億円
生活消費関連	<ul style="list-style-type: none"> ■ Kwik-Fit 買収 ■ 山東如意科技集団
	約1,300億円
機械関連	<ul style="list-style-type: none"> ■ Shepherds Flat 風力発電 ■ 東京センチュリーリース買増 ■ 蒙州ヴィクトリア州海水淡水化事業
	約700億円
化学品・建設他	<ul style="list-style-type: none"> ■ 商業施設ファンド (海外) ■ CIAM (CITIC International Assets Management)
	約400億円
グロス金額	約6,200億円
ネット金額	約5,100億円



「付加価値」分野での商機拡大を掴む

—中国繊維大手企業グループ山東如意科技集団

分野	中国繊維ビジネス
投資額	約150億円
戦略的意義	中国内販の拡大とグローバルオペレーションの強化



中国内販の拡大に向けてパートナーシップを強化

1972年、他の日本企業に先駆けて中国に足場を築き上げて以来、当社は、「現地有力パートナーとの関係構築」を戦略上の最優先事項と定め、原料調達からテキスタイル、アパレル、小売に至る領域において、多くの現地企業との信頼関係を構築してきました。原料・テキスタイル分野では中国No.1のアパレル企業集団である雅戈尔（ヤンガー）集団と合併事業を幅広く展開しています。

中国衣料品小売市場が日本を抜き、世界第2位の規模に成長する中、当社は今後中国繊維事業において特に川中・川下分野を拡充していきたいと考えています。小売分野では、市場に精通したパートナーとの協業が特に重要です。当社は2009年、繊維ビジネスを祖業とし、中国有数の複合企業グループとして発展してきた杉杉集团有限公司と戦略的資本業務提携契約を締結し、ブランド事業の展開を軸に

協業を拡大しています。また、繊維ビジネスにとどまらず、同グループの多角化に合わせ、不動産開発やリチウムイオン電池正極



山東如意科技集団との調印式

材製造などへと協業の範囲を拡大しています。中国企業集団の持株会社への出資が可能にしたビジネスの拡がりです。

2011年、当社は中国内販の拡大、更には川上・川中分野におけるグローバルオペレーションの強化に向けた強力なパートナーとして、中国繊維大手企業グループである山東如意科技集団に資本参加し、持分法適用会社としました。

「付加価値の創造」で思いが一致

1972年に国营毛紡績工場として設立された山東如意科技集団は、2001年の民営化後、経済構造の変化に対応し、川上・川中の原料・テキスタイル分野から川下の小売へと事業領域を拡大してきました。繊維企業では唯一、中国先端技術の表彰を受けたことが示すとおり、高い製造技術を強みとしています。

中国衣料品小売市場が成長を続ける中で、実用衣料分野では、供給過剰による値引き合戦が常態化するなど、競争は激化の一途を辿っています。価格競争とは一線を画し、高品質な付加価値を志向することで、川下の強化を加

速していこうとする山東如意。「付加価値の追求」により川下分野で新たなビジネスモデルを創造してきた当社。こうした「付加価値」での思いの一致が両社の資本提携の背景にありました。

1990年代の豪州原毛での取引に始まり、2000年代に入ると山東如意が得意とする高級毛織服地の対日、対米取引など、当社と山東如意は長年に亘り良好な関係を築き上げてきました。この資本提携は、これまで醸成してきた信頼関係があればこそといえます。

繊維ビジネスの幅広い領域で協業を加速

多くの中国企業同様、山東如意も多角化を進めています。しかし、邱董事長の祖業を本業として堅持する経営方針により、同グループは繊維ビジネスの比率（売上高ベース）が90%超と高いのが特徴です。加えて、川上から川中・川下と幅広く事業展開を行っており、当社繊維ビジネスの広範な事業分野で、お互いの強みを活かしたシナジーの創出が可能です。

今後は、川上分野では、当社が中国国内やオーストラリア、インド、パキスタンなどから競争力ある繊維原料を調達する他、アジアに有する生産拠点からテキスタイル・製品を供給するなど、伊藤忠商事のグローバル生産・調達網を活用した協力を進めていきます。また、生産技術や企画面でのノウハウの提供により製品の競争力強化にも協力していきます。一方、当社も山東如意の競争力ある生産基盤を活用し、川上・川中分野におけるグローバルオペレーションの強化を図っていきます。



最新鋭の紡績設備

川下分野では、中国内販での協業にとどまらず日・米・欧のアパレル市場への同社製品の展開など、当社のグローバル販



祖業である毛紡績工場

売網を活用して販路拡大をサポートしていきます。また、当社が山東如意と日系アパレル企業との協業の橋渡し役となることで、ビジネスを拡げていきます。

中国の「ぜいたく品」（高額消費材）は、年20%のペースで成長しており、2012年には日本を抜き世界第1位になると予想されています。これは当社が強みを持つブランドビジネスの商機拡大を意味しています。当社が保有するブランドの展開に加え、欧米ブランドの共同取得等も視野に入れ、商機を確実に掴んでいきます。

既に副董事長をはじめ、総勢6名の人員を派遣するなど、苛烈な競争を勝ち抜くためのパートナーシップの実現に着手しています。今後も、当社が中国において培ってきたグローバル企業としての経営管理手法、及び欧米・アジアで長年に亘り構築してきた生産・販売ネットワーク等のリソースをフル動員して、この提携関係を必ず成功に導いていきます。



山東如意科技集団

邱 亜夫 董事長

今回の資本提携により、当社は伊藤忠商事のグループ会社となることができました。今後、当社の更なる業容拡大と企業価値向上のため、幅広い分野での伊藤忠商事のサポートを期待しています。まず、祖業である川上・川中分野では、伊藤忠商事の調達・販売両面でのネットワークを活用して、高い付加価値を誇るハイテク技術を駆使した素材の開発・販売拡大、スーツ・ホームファーンニシング分野におけるグローバル展開を加速します。また、川下分野では、伊藤忠商事の持つブランドビジネスのノウハウを活用して、ブランドのM&Aも視野に入れつつ、中国国内のみならず、グローバルマーケットへの展開を進めたいと考えています。中国の紡績業も、最大の輸出先である欧州市場の先行きが未だ不透明であり、難しい局面を迎えている中で、当社は原料コストの平準化をはかり、最新の設備による高付加価値商品を生産、提供しているため、ほとんどの事業分野において収益成長をみせています。今後も伊藤忠商事のサポートの下、グローバルファッション産業を担う企業となっていきたいと考えています。

競争力ある新たな石炭安定供給源の確保

— Drummond社コロンビア炭鉱・輸送インフラ資産

分野	石炭資源開発
投資額	約1,311億円
戦略的意義	新たな供給源の確保と地域ポートフォリオの分散



新たな安定供給源の確保

当社は、米国Drummond Company, Inc.（ドラモンド社）及びグループ会社がコロンビアに保有する炭鉱及び輸送インフラ資産の20%を取得しました。

日本は国内消費の99%を輸入に依存する世界最大の石炭輸入国です。特に東日本大震災後は、電力供給不足への対応のため石炭火力発電のフル稼働状態が続いており、高品位の発電用一般炭への需要が高まっています。一方、経済成長に伴い、新興国の輸入量が急速に拡大しており、アジア地域の需給は特に逼迫しています。また日本は、豪州とインドネシアに輸入の8割強を依存しており、供給源の集中リスク解消も課題になっています。

世界4位の石炭輸出国であるコロンビアは、今後も政府の方針により石炭生産が拡張される見込みである一方、国内需要が少ないため輸出余力の拡大が期待されます。なかでも1995年に操業を開始したドラモンド社のコロンビア炭鉱は、確定及び推定含め埋蔵量約19億トン、年間30百万トンの一般炭を生産・輸出する世界でも有数の規模を誇るプロジェクトです。同案件は、日本向けの輸出がわずかにとどまっていたコロンビアの門戸を開き、豪州、インドネシアに続く第三の安定供給源を確保したという点で、日本及びアジアのエネルギーセキュリティに大きく貢献する取組です。

また当社にとって、豪州に偏在した石炭権益の地域分散化と、炭鉱から産出される一般炭の日本向け独占販売権を活用したトレードの拡大という大きな戦略的意義を持ちます。

経済性を背景に世界の発電電力量の40%以上を占めている石炭火力の発電量は、2035年に向けて1.5倍に増加するといわれています*。とりわけ電源構成に占める石炭火力の比率が7割～8割*と高水準である中国やインドでは、今後も経済成長に伴って石炭需要の継続的な拡大が予想されます。当社は日本に加え、アジア諸国の需要への対応も視野に入れていきます。

* 出所：IEA World Energy Outlook 2011



表土除去を行うドラッグライン

中長期的にコスト競争力の維持・拡大が期待できる

当社は、開発フェーズや地域ポートフォリオのバランスを考慮しつつ、経済性を慎重に見極めた上で、投資判断を行っています。

日本企業による新規炭鉱取得額では史上最高額となる約1,311億円を投じた本案件に関する投資判断の第一の理由は「コスト競争力」です。現時点でも豪州と比較して2～3割

程度低い水準にある採炭コストは、今後の拡張により規模のメリットが一層拡大していくと予想しています。一方で、長距離輸送に伴う輸送コストの高さは、日本やアジア向けに輸出が少なかった大きな理由となっていました。しかし、現在、パナマ運河の拡張工事が進められており、2014年に予定されている竣工後は通行可能な船幅の拡張に伴う輸送能力の向上により、輸送コストは低下すると見込んでいます。このように本案件のコスト競争力は、生産コスト、輸送コストの両面で中長期的に高まっていくと見込んでいます。

投資判断の第二の理由は、「品質」です。一般炭の品質は、発電効率を大きく左右します。ドラモンド炭鉱で生産される一般炭は、高カロリー、低硫黄分、低灰分という高い品質で、発電効率が世界最高水準の石炭火力発電を運用する国内の電力会社の高い品質要求に応えることが可能です。

また、探鉱等の初期の開発段階ではなく、「既に操業している」ことも重要な判断材料です。日本の電力会社等の需要家に対して早期に供給が実現できるとともに、開発リスクの極小化と当社収益面への即効性というメリットもあります。

炭鉱操業と鉄道・港湾といった輸送インフラの所有者が異なる場合は、しばしばインフラがボトルネックになるケースがあります。拡張に応じた機動的な増強ができないのがその理由です。それに対して、同炭鉱は輸送インフラを一括所有しているため、生産拡張に合わせ、インフラの増強を主体的にコントロールできます。既に今後の生産拡張を睨み、鉄道の複線化や港湾設備の増強を進めています。

コロンビアは政府の努力により治安が劇的に改善していることに加えて、政府及びドラモンド社による万全の警備体制により、地政学的リスクも極小化できると判断しています。



投資判断の理由

投資判断理由1 規模	<ul style="list-style-type: none"> ■ 確定及び推定埋蔵量 19億トン ■ 年間生産・輸出货量 30百万トン
投資判断理由2 コスト競争力	<ul style="list-style-type: none"> ■ 豪州と比較して2～3割低廉な採炭コスト ■ パナマ運河開通による輸送コストの低下期待
投資判断理由3 品質	<ul style="list-style-type: none"> ■ 高カロリー、低硫黄分、低灰分
投資判断理由4 操業中	<ul style="list-style-type: none"> ■ 需要家に対する早期供給の実現 ■ 開発リスクの極小化と収益面での即効性
投資判断理由5 地政学リスクの改善	<ul style="list-style-type: none"> ■ コロンビア政府とドラモンド社による警備体制

2,000万トン／年体制に向けて

当初の入札では、資産の100%売却を検討していたドラモンド氏に対して、当社は共同保有を提案、複数の大手資源会社も参加する中、鋭意交渉の末、合意に至りました。実は当社とドラモンド社は、約40年以上の間連綿と積重ねてきた長い取引関係にあります。コロンビア、炭鉱経営に豊富な知見を有するドラモンド社と、日本・アジアに販売チャネルを有する当社との協業によるメリットが理解されたことに加え、長年培ってきた信頼関係も少なからず合意に影響を与えたと考えています。

当社は、石炭の持分権益数量を2012年3月期の8.9百万トン／年から2016年3月期までに20百万トン／年超に拡大、うち14百万トンを一般炭で積上げていく目標を掲げています。ドラモンド炭鉱は2015年には年間生産量を35百万トンに拡張する予定であり、それに伴い当社の持分権益数量は7百万トン／年増加し、計画達成に大きく貢献します。

今後はトレードをはじめとする当社の強み・機能をフルに活用し、ドラモンド社との相互発展を実現していきます。

非在来型資源の 未来を切り拓く

—米国石油ガス開発会社Samson社

分野	非在来型天然ガス開発
投資額	約821億円
戦略的意義	持分権益数量とトレードの拡大



非上場石油ガス開発会社トップクラスのSamson社

環境負荷の低さや豊富な埋蔵量により、天然ガスが石油代替エネルギーとして注目されています。2035年には世界で2008年比62%もの需要拡大が見込まれています*1。その背景には、近年、開発技術の進歩により低コストでの開発が可能になり、天然ガスの可採埋蔵量が飛躍的に増大させた非在来型天然ガスの存在があります。

当社は「天然ガスの時代」に向けた大きな布石として、米国の石油ガス開発会社Samson Investment Company



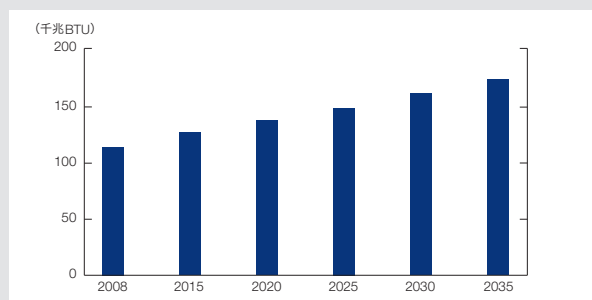
石油・ガス開発現場

(Samson社)の100%株式を米国Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.と共同で買収しました。当社が米国子会社を通じて25%の株式を取得したSamson社は、非在来型油ガス田を中

心に約1万本の坑井を有し、うち4千本でオペレータシップ(操業権)を保有、更に複数の非在来型資源の未開発権益を競争力ある価格で取得しており、石油と天然ガスのバランスが取れたポートフォリオを構築しています。

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

世界の天然ガス需要予測



出所：EIA International Energy Outlook 2011

持分権益数量の増大と米国内トレード事業の拡大

Samson社は、ロッキーマウンテン地域や内陸中央地域、東テキサス地域等に主要権益を保有しており、米国の非上場石油ガス開発会社の中で国内生産量トップにランクされています。Samson社への投資により、当社の原油・ガスの持分権益数量は2012年3月期の3万3千バレル/日から、2013年3月期には6万バレル/日に拡大する計画です。更に、Samson社では今後も継続的な生産量の増大が見込まれることから、同社への投資は、2016年3月

期までに7万バレル/日以上という、当社持分権益数量の目標達成に大きく貢献することになります。

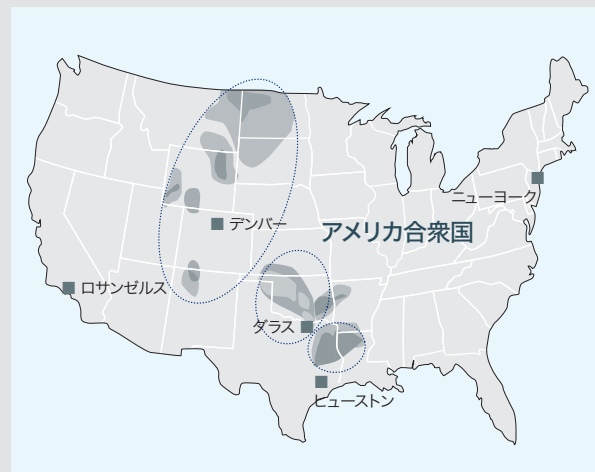
非在来型資源権益の積上げと合わせて、トレードの機能の拡充も図ります。米国では、天然ガスが一次エネルギーの約3割を占め、そのうちシェールガスが23%を占めています。今後は豊富な資源量を背景に発電用に止まらず産業分野でも利用が進み、2035年には天然ガスに占めるシェールガスの割合は49%に達すると予想されています*2。

当社は、出資比率に応じた天然ガスの引取権を確保している米国子会社を通じて、米国内でのトレードを推進し収益拡大を図ります。

Samson社が鉱区を保有する地域には、ロッキー山系の「バッケン・シェール」やオクラホマ州の「ウッドフォード・シェール」など、市場価値の高いシェールオイルやウェットガス（下記コラム参照）の代表的産地が含まれており、同社は液分の生産拡大が可能な資産ポートフォリオを有しているといえます。今後は、現在の天然ガス中心の生産から、液分の生産割合を高めていき、資産全体の収益性を高めていく計画です。

*2 出所：EIA Annual Energy Outlook 2012 Early Release Overview

Samson社が権益を保有する鉱区

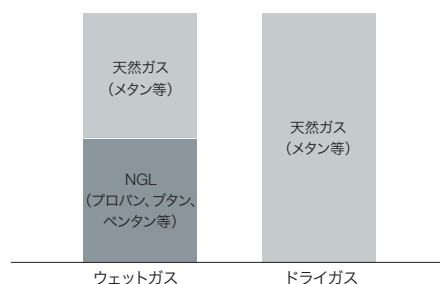


「ドライガス」と「ウェットガス」

「シェールガス」の中には、メタンが主体で気体だけの「ドライガス」と、メタンに加え、プロパンやブタンなどを含み加圧すると常温で液化するNGLを含む「ウェットガス」が存在します。このような液分の違いが大きな価格差をもたらしています。天然ガス（ドライガス）の価格は、米国で著しく低迷しており、米国の天然ガス指標であるヘンリーハブで見ると2～3ドル/百万BTU（英国熱量単位）程度で推移しています。他方、ウェットガスの価格は、市場価値の高いNGLを含むため5～10ドル/百万BTU程度と、両者の価格には開きがあります。そのため、米国の生産者はドライガスの生産を抑制しながら、ウェットガスの生産に傾注しています。

ウェットガスとドライガスのイメージ

ウェットガスは市場価値の高いNGLを含むため、ドライガスよりも価格が高い



LNGバリューチェーンの構築を視野に

「シェールガス革命」の契機となった「水平坑井技術」や「多段階式水圧破碎技術」などの採掘技術をはじめ、非在来型天然ガスの開発には、開発技術・地質・環境面での高度なノウハウが求められます。それらノウハウでは米国が世界をリードしており、なかでも1971年に創業したSamson社は、豊富な熟練技術者を抱え、その技術力は業界でも高く評価されています。同社が蓄積してきた貴重なノウハウを得ることができる点は、今後当社が北米、あるいは他の地域で非在来型資源ビジネスを展開していく上で大きな戦略的意義を持ちます。

米国内では、非在来型天然ガスの増産等による需給緩和が影響して、天然ガス（ドライガス）の価格が低迷しています。一方、アジアでは東日本大震災後の日本による輸入

拡大等により需給が逼迫、価格の高騰が続き、日本向けの入着価格と米国内価格とは実に6倍を超える差が生じています。これを受け、米国では、現在は政府のエネルギー政策の下でのLNG輸出規制があるものの、今後LNGの輸入受入基地に液化設備を設け、LNGを国外へ輸出する計画が進行しています。既にいくつかのプロジェクトがFTA締結国向けの輸出権を獲得しており、今後は非FTA締結国向けの輸出権獲得の本格化も期待されています。当社は、上流のSamson社の業容拡大を進めつつ、パイプラインや液化施設等の中流事業への参画を通じ、将来のLNG輸出事業への発展を視野に、LNGバリューチェーンの構築を検討していきます。

英国タイヤビジネスにおける ドミナント戦略の大いなる進展

—英国タイヤ小売最大手Kwik-Fitグループ

分野	英国タイヤビジネス
投資額	約839億円
戦略的意義	Stapleton'sとのシナジー創出による英国タイヤビジネスの強化



大きく進展した英国タイヤ事業の「ドミナント戦略」

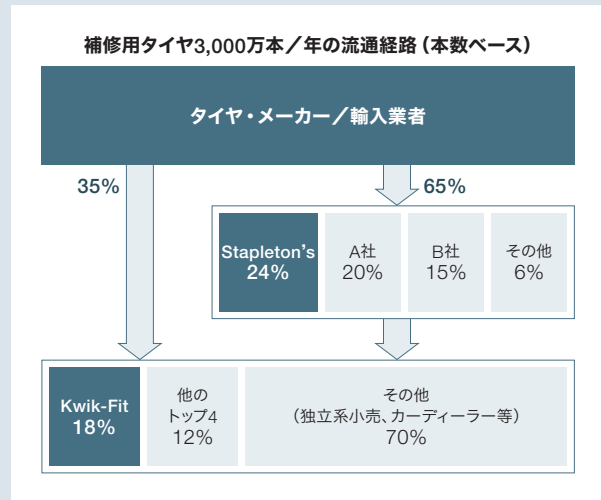
当社は、英国等でタイヤ小売業を展開するKwik-Fitグループの全株式を、買収総額637百万ポンド（約839億円）で取得しました。Kwik-Fitは、特にイギリスでは絶大なブランド力を誇り、リーディングカンパニーとしての確固たる地位を築き上げています。この買収は、当社が生活資材ビジネスの中核分野の一つと位置付けるタイヤ事業における「ドミナント戦略」に大きな進展をもたらしました。

当社は、タイヤ、天然ゴム、パルプ、木材・建材等、新興国の底堅い実需にも支えられ、需要が安定的に拡大している、人々の生活と密接に結び付いたマーケットで事業を展開しています。事業展開においては、それらマーケットの中で、自社の強みを活かすことでプレゼンスを高める余地が大きい市場・地域を選択し、一気に大きなシェアの獲得を図る「ドミナント戦略」を推進しています。資本力に加え、人材、経営ノウハウやグローバルネットワークといった強みをフルに活かすことで競争優位を築き上げ、着実な収益成長を狙います。

グローバルなネットワークとノウハウを活用し、大規模・効率的、且つきめ細やかな顧客対応を実現する「物流機能」は当社の強みの一つです。英国のタイヤ市場は、独立

系の小売店の経営比率が高く、メーカーの生産拠点や物流・販売網が整備されていないため、その強みを最大限に発揮することができ、「ドミナント戦略」を推進する上での条件が整っています。当社は、1994年のStapleton's (Tyre Services) Ltd.の買収により、このマーケットにおけるドミナント戦略の橋頭堡を築き上げ、徐々に足場を強化してきました。

英国タイヤ市場の構造



「質」のノウハウを「量」で活かす

当社の100%子会社であるStapleton'sは、24%を超えるシェアで英国タイヤ卸業界最大手としての地位を確立するとともに、124店舗*1で小売事業も展開しています。出資直後から、当社は様々な独自の経営手法を同社に

注入してきました。特に品揃えの強化や、きめ細やかな顧客対応などサービス面での高付加価値化は、大きな差別化要素となっています。顧客ニーズに即応するための迅速な小口配送の導入、サービス品質の向上に主眼を置いた社

員教育なども実施しました。これらの取組が、カスタマーロイヤリティの向上をもたらし、小売業界で群を抜く店舗当たりの収益力として結実しています。

こうして英国タイヤ卸・小売業界における経験値を蓄積した上で、同社との大きなシナジーの創出を見込み、買収したのがKwik-Fitでした。

Kwik-Fitは、675店舗^{*1}という英国No.1の店舗数を有し、業界トップの売上高を誇ります。景気悪化の影響を受けにくいフリート事業^{*2}で圧倒的シェアを確立していることも収益の下支えとなり、2004年から2010年まで7年連続の増収を達成しています。Kwik-Fitの買収によりStapleton'sと合わせ、英国タイヤ市場における流通量の

約40%を占めることとなり、強固なドミナントを構築することができました。卸・小売それぞれの分野のNo.1企業のコンビネーションにより、パイニングパワーの拡大をはじめとする様々な規模のメリットをテコとした収益の相乗的な拡大が期待できます。

当社が描く最も大きなシナジーは、Stapleton'sで確立した「質」（経営・サービスの質的向上）をKwik-Fitの「量」（Stapleton'sの約5倍の店舗数）で最大限に発揮することであり、より大きなスケールでの収益拡大を狙います。

^{*1} 2011年12月末現在

^{*2} 企業が従業員に供する乗用車向けタイヤ販売・補修業



Stapletons
Tyre Services

+



KwikFit

**流通量の約40%を占める
ドミナントを構築。**
**＝ 今後はStapleton'sの「質」を
Kwik-Fitの「量」で最大限に
発揮するステージへ**

<ul style="list-style-type: none"> ■ No.1卸業 売上本数占有率24% ■ 小売店124店舗 ■ 独自の経営手法による差別化で店舗当たりの収益性は英国でトップ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ No.1小売店舗数675店舗 ■ フリート市場で圧倒的シェア
---	---

シナジーの創出はオペレーションの効率化から量的拡大へ

当社は、出資直後からタイヤビジネスのエキスパートを派遣し、シナジーの創出に向けた取組をスピーディーに進めています。管理部門／ITの統合、小売店網の統合、タイヤをはじめとする様々な商品の調達の最適化、Stapleton'sの競争力のある配送方法ノウハウの導入など、これまでにオペレーションの効率化はほぼ完了しました。2013年3月期以降は、いよいよStapleton'sの競争力に大きな影響を与えたサービス面での高付加価値化を本格化し、量的な拡大に向けてシナジーを発揮するステージに移行していきます。

また当社では、英国に加え、ロシアや米国において物流・

卸機能をはじめとする強みを発揮しながら、タイヤ事業の強化を進めています。また、タイヤの原料である天然ゴム集荷・加工事業を、インドネシアやタイなどにおいて総合商社最大規模で展開しています。販売チャネルの開拓と、安定的な原料供給源の確保という川上・川下の分野に軸足を置きながら、タイヤ事業のグローバルな成長を目指していきます。



投資リスクの管理と財務健全性の維持

リスクの定量化により投資リスクを管理

事業投資の戦略上の重要性が増すに従い、多様化するリスクのコントロールや、財務健全性の維持に向けた仕組みの継続的な高度化が必要になります。

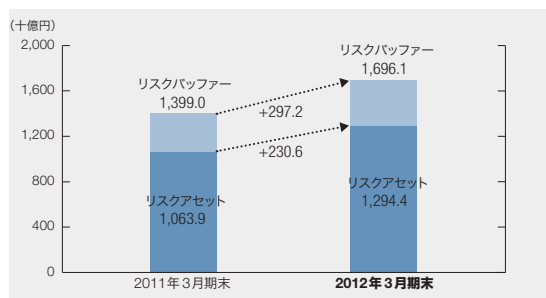
当社は2000年代に入り、投資活動に係るリスクを定量的に管理する「リスクキャピタル・マネジメント」を導入・運用してきました。これは、バランスシート上の全ての資産及び、オフバランス取引において将来発生し得る最大毀損額をもとに「リスクアセット」を算定し、期待されるリターンとのバランスを投資判断の基準とするものです。リスクアセットの額は、リスクバッファの健全な範囲内にコントロールしていくことが基本方針です。

「Brand-new Deal 2012」では、10年ぶりにリスクアセットの算定方式の見直しを実行しました。具体的には(1)過度に保守的であったリスク係数の見直し、(2)分散効果の考慮、(3)リスクバッファの定義の見直し(従来の「連結株主資本」から「連結株主資本+非支配持分」へ変更)を実施しました。算定方式をより実態に合わせて変更したとはい

え、今後も厳格なリスク管理を継続していく方針に変わりはありません。引続きリスクアセットとリスクバッファの均衡には留意しており、2012年3月期末のリスクアセットの額1兆2,944億円はリスクバッファの76%に止まっています。

また、投資判断基準見直し後も、投資判断基準に沿って投資案件の投資実行可否を厳格に判定することにより、国・業種別の将来キャッシュ・フローの変動リスクに見合ったハードルレート以上のリターンが期待できる優良案件のみに投資しています。

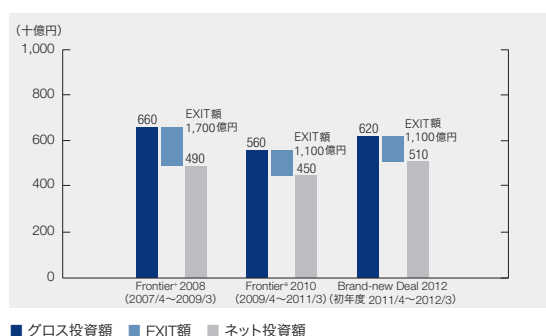
2012年3月期末 リスクアセットの状況



機動的な資産の入替により高い効率性を維持

投資実行後も、戦略的意義が低下した、あるいは一定の水準に満たない低効率資産のEXITを継続的に実施しています。2007年度から2011年度までの投資総額はグロスで18,400億円、ネットで14,500億円となっています。これは成長分野への積極投資を実行する一方で3,900億円のEXITを実行してきたことを表しています。このように案件選択時と投資実行後の両方でのリスク管理により、資産全体の効率性の維持・向上を図っています。

継続的な資産の入替



財務健全性の維持

「Brand-new Deal 2012」では攻めに舵を切ったことに合わせ、投資基準等を見直しを実施しましたが、上記「リスクキャピタル・マネジメント」と資産の継続的な入替を通じ、財務健全性を堅持していく方針に変わりはありません。大型投資を実行する中でも、NET DER1.8倍以下を維持し、

国内格付機関に加え、海外格付機関からも「Aフラット」格取得を目指す*とともに、キャッシュ・フローの健全性にも注意を払っていきます。

* 当社長期信用格付け (2012年3月末現在) 日本格付研究所 (JCR) : AA-、格付投資情報センター (R&I) : A、ムーディーズ・インベスターズ・サービス (Moody's) : Baa1、スタンダード・アンド・プアーズ (S&P) : A-