

150年を超える変革の歴史

伊藤忠商事は、絶え間ない自己変革を続けながら幾多の困難を乗り越え、159年間の長きに亘り企業価値拡大を実現してきました。

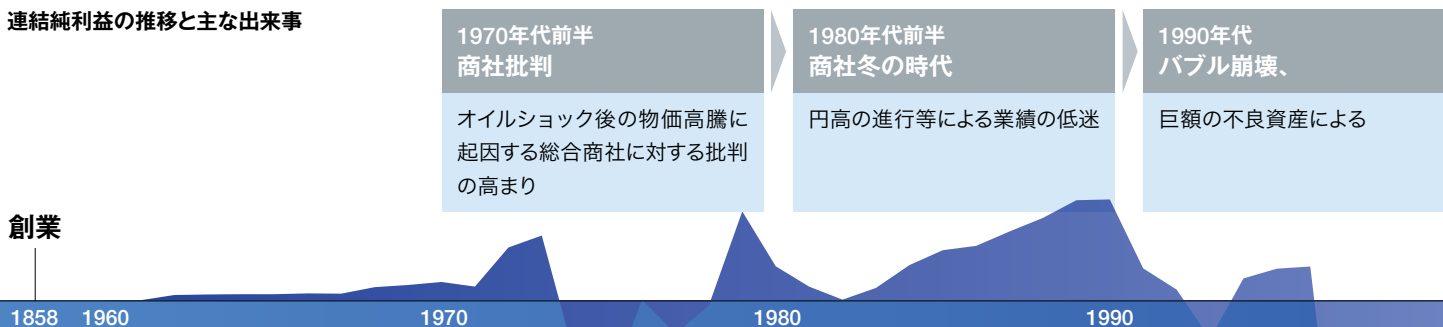
変革の歴史

変革 1 1950年頃～1990年代

「国際化と総合化」

経済構造のダイナミックな変化に歩調を合わせ、国際展開と非繊維部門の拡充を急ピッチで進め、総合会社としての陣容を整えていきました。

連結純利益の推移と主な出来事



伊藤忠商事の主な出来事

- | | |
|---|--|
| <p>1858 創業
初代伊藤忠兵衛、大阪經由、泉州、紀州へ初めて麻布の持ち下りをする</p> <p>1918 伊藤忠商事(株)を創立
ニューヨーク出張所を開設</p> <p>1949 伊藤忠商事(株)を設立</p> <p>1950 東京証券取引所に株式上場</p> | <p>1972 大手総合会社で初めて日中貿易再開の批准を受ける</p> <p>1977 安宅産業(株)を合併</p> |
|---|--|

ビジネスモデルの原形 付加価値の創造

⇒ Page 20

当社は伝統的な仲介機能に新たな付加価値を創造することで、総合会社としての存在意義を高めてきました。



コーディネーション

1971年：いすゞ自動車とGMの業務提携を仲介
国際化時代の本格到来を見通し、米国ゼネラルモーターズといすゞ自動車(株)の資本・業務提携を仲介。これを皮切りに、様々な企業間の橋渡し役を担ってきました。

変革 3 2011年度～

「攻めへのシフト *Brand-new Deal*」
(強みを引き出すための改革) P.19

変革 2 1997～2010年度

「経営改善策」—抜本的な経営改革
(不良資産の一掃とリスク管理の高度化) P.18

2017年度～「成長 その先へ」
↑
2015年度 総合商社No.1へ
(商社2強時代)
↑
2014年度 非資源No.1商社へ
↑
2011年度 総合商社3位へ
(御三家に定着)

商社不要論

経営悪化

2000年代
資源 ブーム

資源価格の高騰による業績拡大

2007年頃～
商社新時代へ

世界金融危機と資源価格下落による収益基盤の再構築。
結果、当社は他商社に先駆けて非資源分野にシフト

守り

攻め

2000

2005

2010

2016 (年)

- 1997 デビジョンカンパニー制を導入
- 1998 (株)ファミリーマート株式を取得
- 1999 子会社の伊藤忠テクノサイエンス(株)(現 伊藤忠テクノソリューションズ(株))が東京証券取引所に上場
- 2001 伊藤忠丸紅鉄鋼(株)設立

- 2013 米国Dole社のアジア青果物事業及びグローバル加工食品事業の買収
- 2015 CITIC / CPグループとの戦略的業務・資本提携

ブランドマネジメント

1980年代：ブランドビジネスを開始

製品・サービスに「ブランド」という付加価値を与え、ブランドの価値向上を通じて収益の最大化を図ってきました。

事業経営

1998年：ファミリーマートへの出資

事業投資の積極化と共に、ユニー・ファミリーマートホールディングス(株)等に代表される事業会社の企業価値向上・ノウハウを蓄積してきました。

変革 2

1997～2010年度

「経営改善策」― 抜本的な経営改革 (不良資産の一掃とリスク管理の高度化)

ビジネスモデルの原形

資産戦略

リスク管理
資産効率の追求

⇒ Page 20

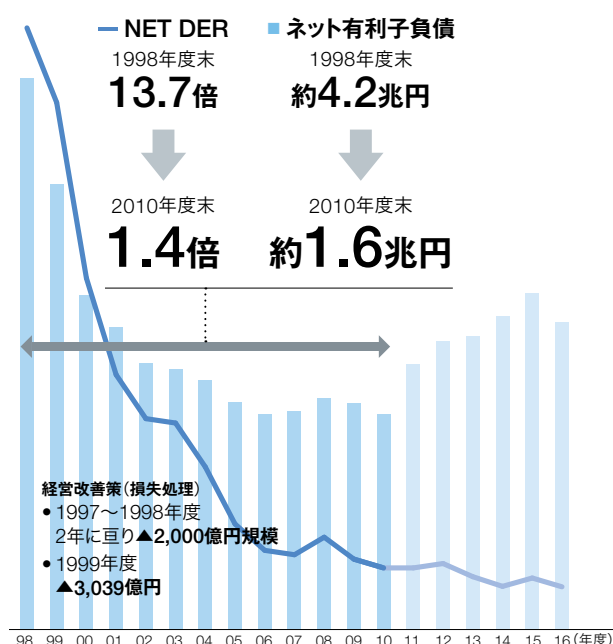
危機への対応がもたらした経営の高度化

巨額の有利子負債と非効率資産を抱え抜本的な経営改革が急務であった当社は、1999年度より財務体質の強化とリスク管理の高度化等の経営改善策を進めていきました。この間の各種施策が現在の資産戦略の原型となり、2011年度以降の攻めの礎ともなっていました。

負の遺産の一掃と財務体質の強化

1997～2010年度は、非効率・不採算資産の抜本的な処理を通じ、バブル期の「負の遺産」を一掃すると共に、4兆円超まで膨らんだ有利子負債の削減を進めていった「守り」に軸足を置いた期間でした。不断の取組みが結実し、NET DERは1998年度末の13.7倍から2010年度末には1.4倍へと大きく低下、財務体質が飛躍的に改善しました。

1998～2010年度における財務体質改善



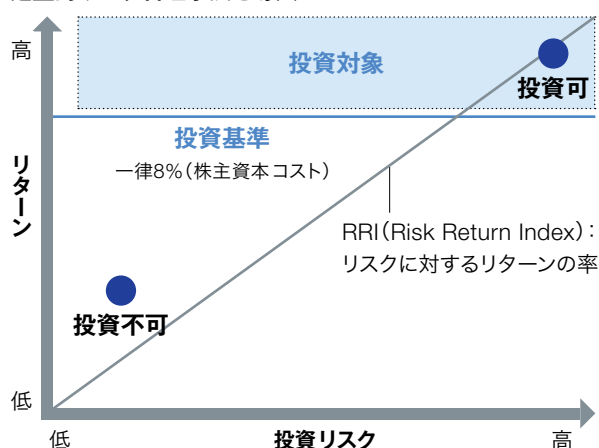
リスク管理体制の原形

限られた経営資源の効率的な活用の徹底を目的とし、当社は1999年度にRCM(リスクキャピタルマネジメント)という新たな経営手法を導入しました。「A&P戦略*」のもと、RRI(Risk Return Index)による資産効率の測定、非効率資産からのEXITと高効率資産への入替を推進、高収益事業モデルの構築に積極的に取り組んでいきました。

*「A&P戦略」の推進

財務体質の強化に軸足を置きながら、限られた経営資源をお客様にとって魅力があり(= Attractive)、当社が強みを持つ(= Powerful)な分野に重点配分

定量的リスク管理手法を導入



「攻めへのシフト *Brand-new Deal*」 (強みを引き出すための改革)

ビジネスモデルの原形

資産戦略

強みを持つ領域への投資

⇒ Page 20

強みを解き放ち「攻め」に転じる

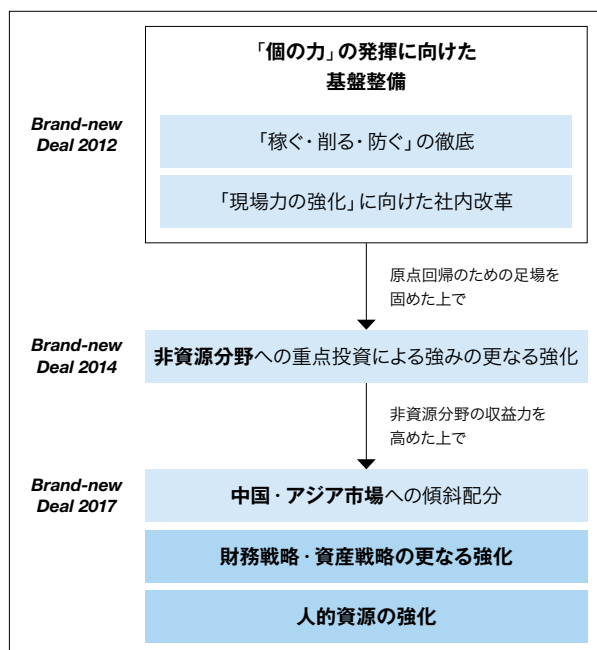
財務体質改善の飛躍的な前進を果たした当社は、経営の軸足を「守り」から「攻め」に一気にシフトしていきました。「非資源分野の収益力」「個の力」「中国・アジアでの経験と実績」の「3つの強み」を引き出しながら、企業価値の向上を実現していきました。

長期的な視座に立ち、着実にステップを踏む

10年間に亘る取組みを通じて財務健全性を飛躍的に改善させた当社は、2010年度に非効率資産の更なる低重心化や各種社内改革等を実施しました。「個の力」の潜在力を解き放つための現場主義の徹底、非資源分野における案件の選択肢拡大のための投資基準の見直しといった具合に、すべての改革で主眼に置いたのは当社の強みを引き出すことでした。枠組みを整えた上で、非資源分野への積極投資を柱とする積極経営に大きく

舵を切った当社は、2011年度に「生活消費関連」分野で業界No.1、2014年度には「非資源No.1商社」を達成しました。2015年度に総合商社No.1の連結純利益を記録した当社は、約6,000億円をCITICに投じ、成長を続ける中国市場において、更に当社の強みを発揮していくための大きな一歩を踏み出しました。このように、当社は長期持続的な視座のもと、一步一步ステップを踏みながら企業価値を拡大していきました。

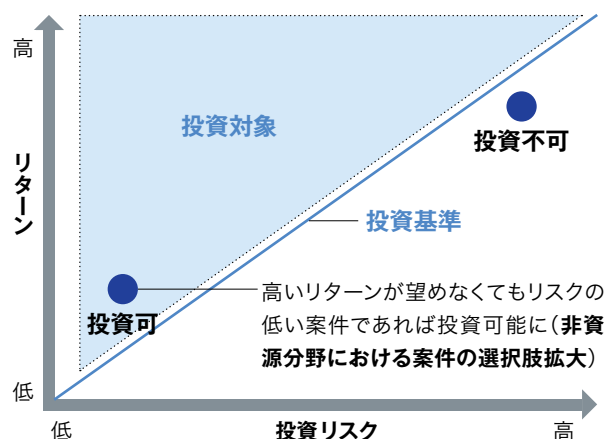
2011年度以降の戦略ステップ



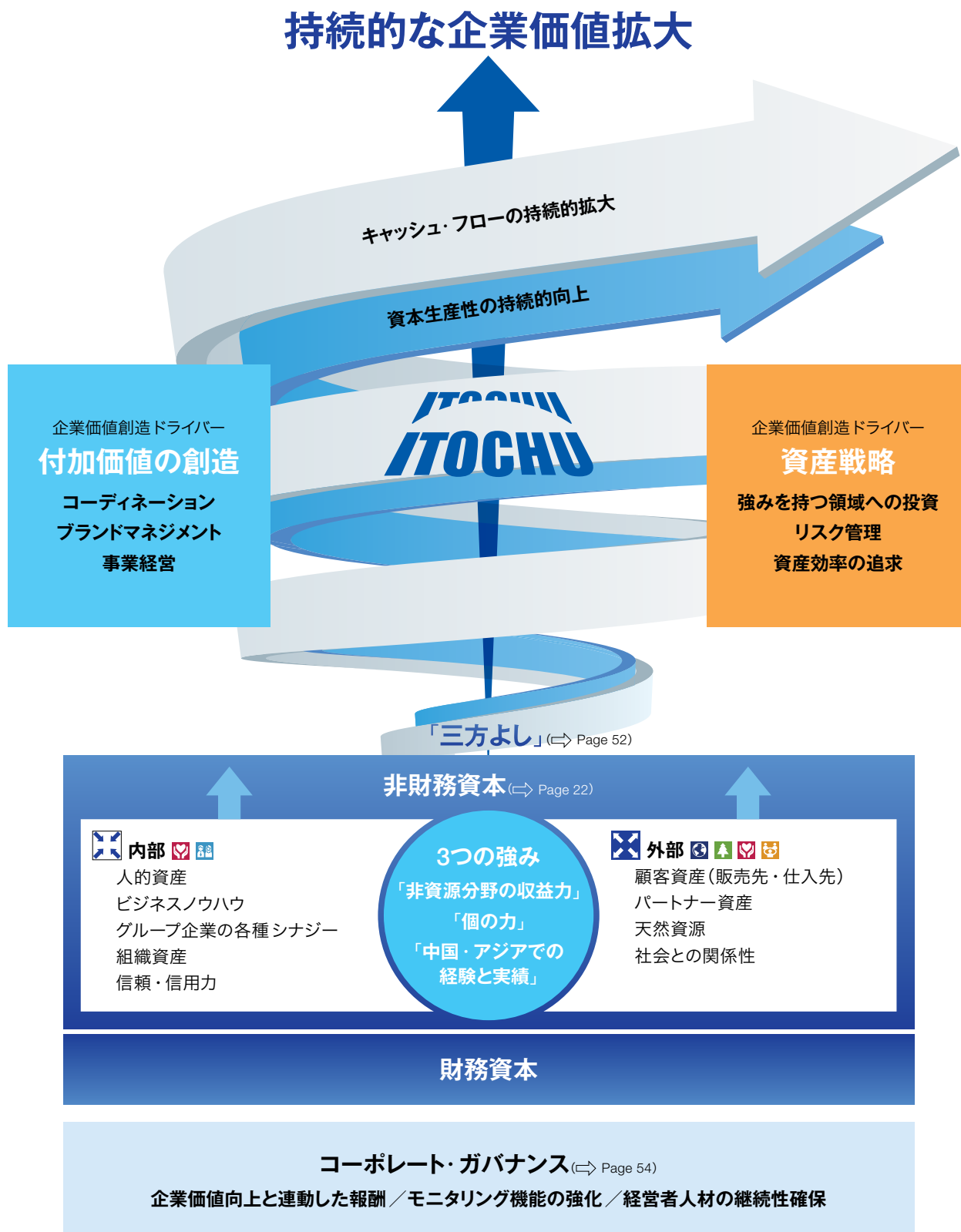
強みを持つ分野に経営資源を重点投下

強みを持つ生活消費関連分野を中心とした、非資源分野に経営資源を重点配分

一律の投資基準を廃止し、業界ごとの基準を設定



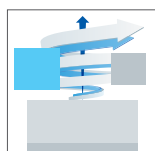
持続的な企業価値拡大を実現する ビジネスモデル



「付加価値の創造」と「資産戦略」を両輪に

当社は、創業以来培った当社しか成し得ない「付加価値の創造」、並びに2000年代の継続的な変革を通じて磨き上げてきた強みを持つ領域への投資や資産効率の追求等の「資産戦略」という2つの企業価値創造ドライバーを両輪とするビジネスモデルを構築しています。

2つの企業価値創造ドライバー



付加価値の創造

コーディネーション

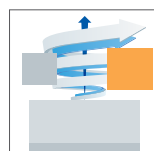
当社の顧客資産、有力企業とのパートナーシップを活用し、販路・調達先の開拓や大規模プロジェクトの組成等新規ビジネスの創造へと発展させます。

ブランドマネジメント

販売チャネルや商品展開等、統合的なマネジメントにより、ブランドの価値を高め、ビジネスのイニシアチブ獲得を目指します。

事業経営

総合商社として培ってきた様々な機能、経営ノウハウ等の提供を通じ、事業会社の企業価値向上を強力にサポートします。



資産戦略

強みを持つ領域への投資

生活消費関連分野を中心とする非資源分野や、中国・アジアや各カンパニーで強みを持つ領域への投資を原則とし、競争優位性の一層の強化に努めています。

リスク管理

「リスクアセット」によるリスクの総量管理、資本コストに基づくハードルレートを用いた投資評価による案件ごとのリスク管理や、事業を取り巻く多岐にわたる様々なリスク要因を分析し、コントロールしています。(⇒ Page 37 リスク管理)

資産効率の追求

収益規模・投資効率・戦略的意義等の観点から低効率資産と判断した案件についてはEXITを実行し、資産の効率性向上を図ると同時に、キャッシュ・フロー経営強化のもと、フリー・キャッシュ・フローの最大化を目指します。

(⇒ Page 34 事業投資)

01

持続性の根拠

キャッシュ・フローの安定性

(⇒ Page 30 CFOインタビュー)

当社のキャッシュ・フローの基盤となるのは、当社が強みを持ち、ポラティリティがコントロールされた安定的な非資源分野の収益力です。今後もステークホルダーが重視するキャッシュ・フローの持続的な創出を追求していきます。

02

持続性の根拠

独自の3つの強み(「非資源分野の収益力」・「個の力」・「中国・アジアでの経験と実績」)

2011年度以降、長きに亘り蓄積した潜在力を解き放ってきた当社独自の3つの強みが、模倣困難な競争優位を有し、持続的な企業価値の創造を実現します。

厚みのある非財務資本

当社は、まだ企業価値に顕在化していない厚みのある非財務資本を有しています。これらは、ESG 要因も取り込み、資本コストの低減に資するものであり、ビジネスモデルの持続性を確保しています。

内的経営資源

人的資産

人材は、当社のビジネスモデルを機能させる原動力です。当社では、特定の分野で高い専門性を身に付けた「その道のプロ」の育成に注力しています。また働き方改革を通じ、人的生産性の向上に常に取組んでいます。（⇒ Page 46 人材戦略）

ビジネスノウハウ

7つのカンパニーが多岐にわたる業界で事業を展開している当社には、幅広いビジネスノウハウの蓄積があります。新たなビジネスの創造や、新領域への進出の際に必要な不可欠な無形資産です。

グループ企業の各種シナジー

当社グループの207社の子会社、101社の関連会社（2016年度末時点）が有する機能と当社機能の融合は、付加価値創造の可能性を大きく広げます。

組織資産

迅速な意思決定システムに加え、法務、リスクマネジメント、会計、税務、財務等の高度な専門性を備えた職能組織が、「現場視点」で営業の「稼ぐ力」を強力にバックアップしています。

信頼・信用力

総合商社として培ってきた信頼・信用力は、お客様、投資先など、多岐にわたるバリューチェーンにおける収益力を担保します。

外的経営資源

顧客資産（販売先・仕入先）

販売先と仕入先との関係性維持は、トレードを永続的に獲得していく上で欠かせません。また、豊富な顧客資産を有しているからこそ投資のリスクも抑えることができます。（⇒ Page 52 顧客・パートナー資産）

パートナー資産

迅速な新規領域への展開、ビジネス成功確率の向上等の観点から、パートナーとのWin-Winの関係を重視しています。長い時間をかけて数多くの有力企業との良好な関係を築き上げてきました。（⇒ Page 52 顧客・パートナー資産）

天然資源

非資源分野の強みを維持・強化する上で、特に森林資源等の有限の天然資源は、その調達の安定性がビジネスの持続性に影響を及ぼします。

社会との関係性

世界中に事業を拡大しているがゆえに、各国政府や地域社会との関係性維持・発展が事業活動の持続性に大きな影響を及ぼします。

マテリアリティとの関連性 （⇒ Page 50 サステナビリティ）



環境への配慮



地域社会への貢献



持続可能な資源の利用



労働環境の整備



人権の尊重・配慮

時代の変化に合わせた順応性

ポートフォリオの時間・産業分散

当社は、産業構造の変化に対応し事業ポートフォリオを柔軟に変革することで、持続的な企業発展を実現してきました。現在も将来の経済循環をにらみ、迅速に成長事業を拡大、あるいは新規事業を立ち上げることができるよう、常に人材をはじめ、一定の経営資源を幅広い領域に配置しています。

面の広がり

時代の産業構造に合わせてウェイトを変更

創業～	1950年代～	1980年代～
繊維分野中心 	自動車・石油・食料も含めた「総合化」 	情報・通信分野の拡大 
2000年代～	2010年代～	
選択と集中 	非資源分野への注力   	

垂直方向への広がり

バリューチェーン構築において、知見を持ち強みが活かせる領域に進出、その他の領域はパートナーとの協業等により投下資本の効率性の向上やリスク低減を図り、ビジネス価値の最大化を目指します。

(→ Page 38 特集 無限にシナジーを創出し続ける「商人」たち)

一般的なプライベート・エクイティ・ファンド(PEファンド)と当社との相違点

事業投資を戦略上の有力な選択肢としているため、当社のビジネスモデルは、しばしばPEファンドと比較されます。主体的に経営に関与する点や投資先の企業価値最大化を図る等の点において共通点はあるものの、当社の事業投資は、自らの企業価値の向上を目指し、既存ビジネスとのシナジー創出に注力する点やトレード利益や配当を中心にリターン(キャッシュ)を享受する等の点で、違いがあると認識しています。

	投資先の流動性	投資先の保有比率	投資先の保有期間	ビジネス間シナジー	リターン(キャッシュ)
一般的なPEファンド	原則、非上場	原則、過半数～100%	EXITを前提に比較的長期	原則なし	キャピタルゲイン及び配当
当社	上場／非上場を問わない	業態・市場環境等に応じて個別に決定	継続保有を前提に期間は定めていない	既存ビジネスとのシナジーを創出	原則、トレード利益及び配当

面的に無限にビジネスを生み出す

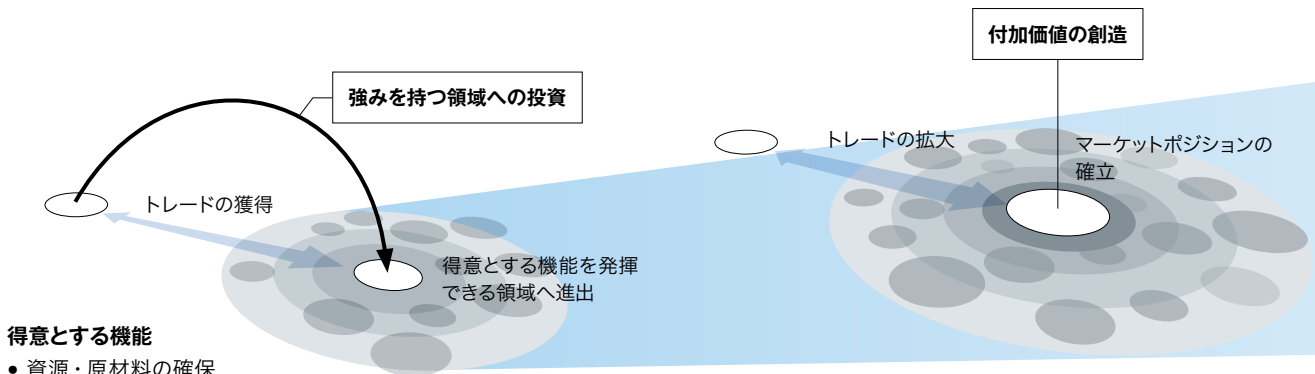
得意機能を発揮し、連鎖的に「面」を拡大

I. 得意とする機能を発揮できる領域へ進出

既存ビジネスとのシナジーが創出でき、自社でリスクをコントロールできる領域に絞り込んで、新たなビジネスやマーケットに進出します。そのため、得意とする機能を発揮できるかどうかを判断基準に据えており、特に、トレードが獲得できるかどうかを重視しています。進出の際の重要な手段が事業投資です。

II. マーケットポジションの確立

進出後は、次のビジネスやマーケットへの展開を視野に入れながら、ビジネスノウハウの蓄積を図ると共に、総合商社ならではの経営資本を駆使し、付加価値を創造しながら投資先の企業価値向上とマーケットポジションの確立を図ります。



得意とする機能

- 資源・原材料の確保
- 需要家と生産者のマッチング
- 消費者ニーズを捉えた付加価値の提供
- ソリューションの提供

面的なビジネス展開の5つの視点

1 供給源の拡充と分散

調達に際しての地政学的、為替等のリスク分散や、供給量の拡大による競争力の強化を目的に、供給源の分散や拡充を行います。

食糧の安定供給に向けて、穀物集荷供給拠点の整備・拡充を進めています。(写真は北米の穀物輸出施設CGB社)



2 生産活動への参画

競争力ある商材の開発や調達、並びに供給サイドに対するイニシアチブの獲得、利益の取込み等を目的に、川上の生産活動への参画を行います。

パルプ製造事業への参画により、グローバルNo.1パルプトレーダーとしての地位を固めています。(写真はブラジルのセニブラ社)



3 成功モデルの領域拡大

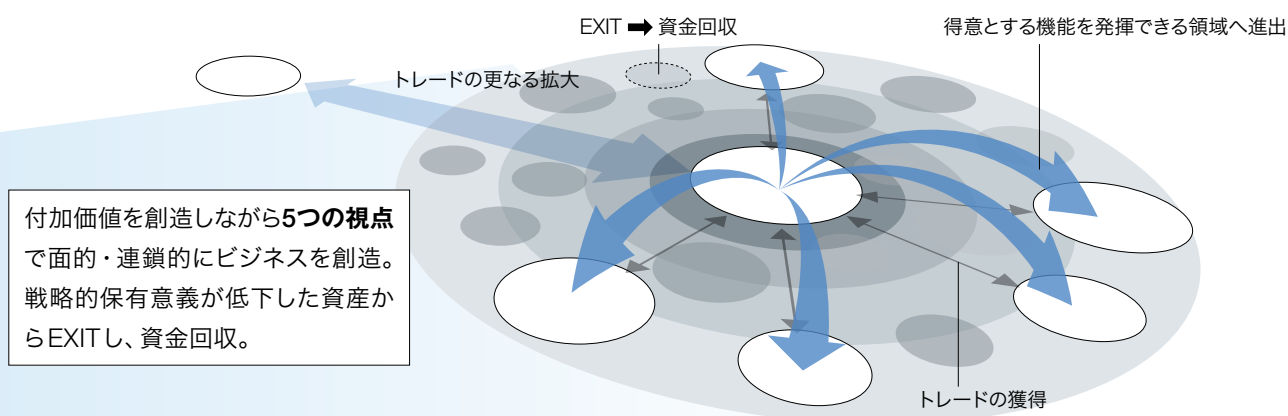
ある商材や地域における成功モデルを他の商材や地域に展開し、効率的かつ迅速なビジネスの創造を狙います。

ブランドビジネスでは、ライセンスビジネスや中国への展開等により、収益源の拡大に繋げています。(写真はOUTDOOR PRODUCTS)



Ⅲ. 面的・連鎖的なビジネスの創造と機動的なEXIT

進出領域を起点とし、蓄積してきたビジネスノウハウや確立したマーケットポジションを活かし、新たな付加価値を創造しながら、主に下記の5つの視点で一層の収益拡大に向けて面的・連鎖的にビジネスを創造していきます。また、戦略的保有意義が薄れた資産は、資産効率性の観点からEXITを行い、資金の回収を図ります。



4 スケールメリットの追求

経営統合等による規模の拡大を通じてオペレーションの効率化と競争力の強化を図ります。

㈱ファミリーマートとユニー・グループホールディングス㈱の経営統合により競争力の向上を実現しました。
(⇒ Page 38 特集)

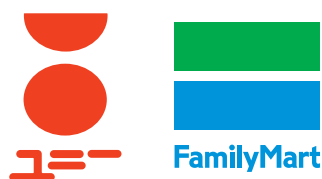
5 消費者接点の獲得

消費者接点を獲得し、商流の川中、川上のビジネスへの情報の還流や、サプライチェーンの最適化等を実現し、相乗的な利益成長を狙います。

消費者接点である㈱ファミリーマートにおいて得た情報が、バリューチェーン全体の付加価値を高めています。

EXITによる資金回収

長期的なビジネス環境認識のもと、既存ビジネスのEXITを実行し、回収したキャッシュを新たな戦略領域に再投資することで、新たな面の創造を狙います。



中期経営計画(2015~2017年度)

中期経営計画

Brand-new Deal 2017

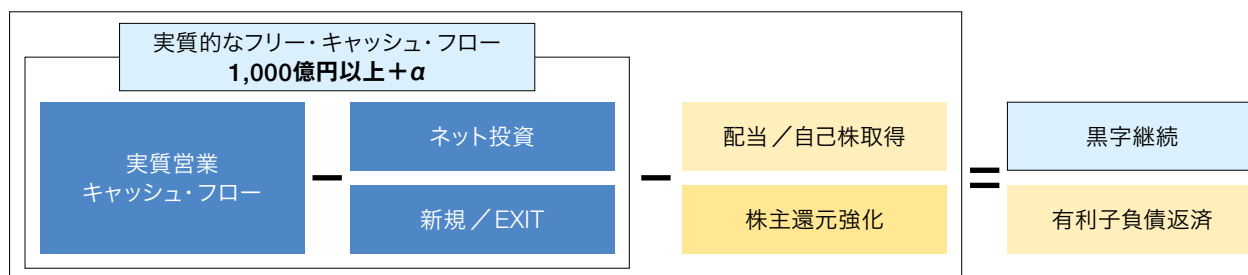
進化する無数の使命、
成長 その先へ

POINT 1 基本方針

財務体質強化	資産入替の促進	→ 継続的な資産入替と優良案件厳選による資産の質・効率性の更なる向上 → キャッシュ創出力の強化と投資規律遵守による配当後フリー・キャッシュ・フローの継続的な黒字確保
	キャッシュ・フロー経営の強化	→ 資本コスト及びキャッシュ・フロー経営を意識した経営管理の更なる徹底と現場への浸透
連結純利益 4,000億円に向けた 収益基盤構築	戦略的提携先との 協業徹底推進	→ CITIC / CPグループとの戦略的提携を軸とした中国・アジアでの事業基盤・領域の確立
	非資源分野の 更なる増強	→ 非資源分野の強み・優位性を活かした収益基盤の更なる強化 → 「稼ぐ・削る・防ぐ」の再徹底による基礎収益力の更なる伸長

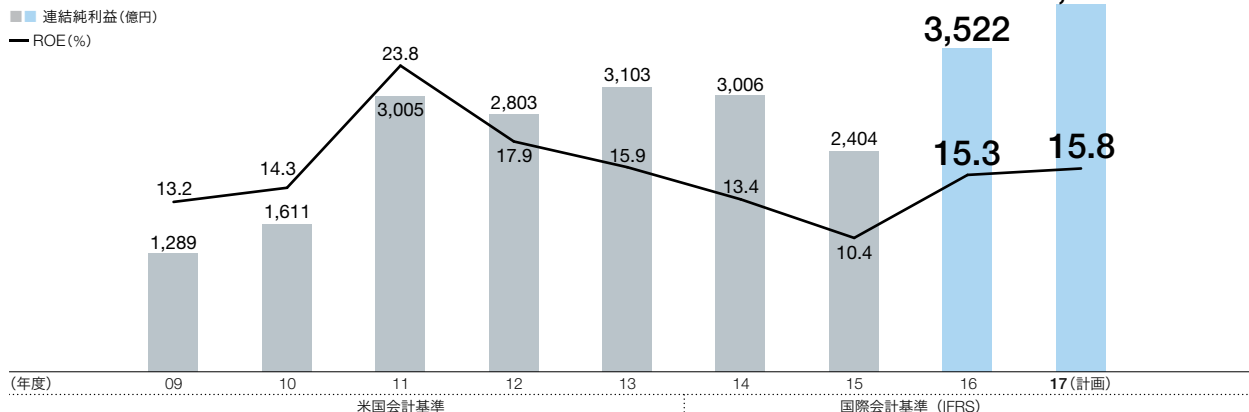
POINT 2 キャッシュ・フロー経営と財務体質強化

「実質的なフリー・キャッシュ・フロー」を1,000億円以上+α確保することで、配当を中心とした株主還元、更には借入返済に充当し、キャッシュ・フロー経営と財務体質の強化を進める



POINT 3 2016年度実績及び2017年度計画

「稼ぐ・削る・防ぐ」の再徹底等により連結純利益4,000億円を目指す



Frontier® 2010

Brand-new Deal 2012

Brand-new Deal 2014

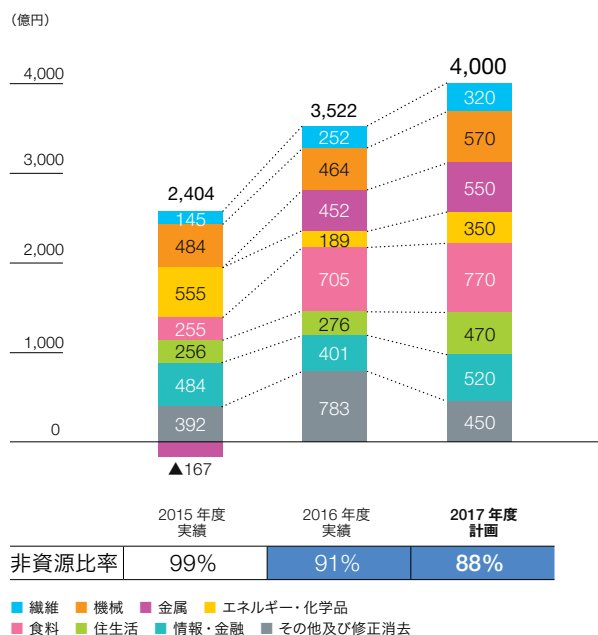
Brand-new Deal 2017

P/L 計画 単位: 億円	2016年度	2017年度 計画	増減
連結純利益	3,522	4,000	+478
売上総利益	10,935	12,300	+1,365
販売費及び一般管理費	▲8,018	▲9,210	△1,192
持分法による投資損益	1,852	1,900	+48
法人所得税費用	▲1,253	▲1,030	+223

B/S 計画 単位: 億円	2017年 3月末	2018年 3月末計画	増減
総資産	81,220	86,000	+4,780
ネット有利子負債	23,307	23,500	+193
株主資本	24,019	26,500	+2,481
株主資本比率	29.6%	30.8%	1.2pt.上昇
NET DER	0.97倍	0.9倍	0.1改善
ROE	15.3%	15.8%	0.5%上昇

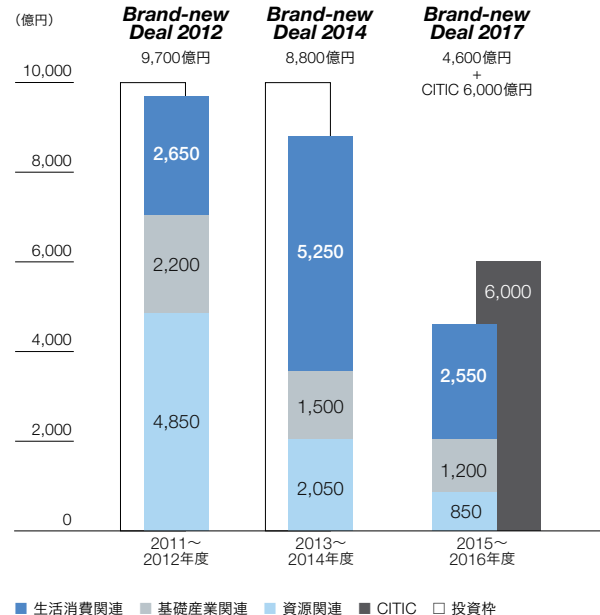
景気変動リスクに強い収益基盤に立脚し、
安定的に利益成長を実現

カンパニー別連結純利益



「枠」から既存事業の買増を中心とした投資へ

投資実績



※「Brand-new Deal 2017」(2015~2017年度): CITICに対する大型戦略投資の実行を踏まえ、それ以外の新規投資は実質営業キャッシュ・フローとEXITによるキャッシュインの範囲内で実行

企業価値向上に向けたマイルストーン

長期持続的な企業価値拡大に向けて

⇒Page 8 株主・投資家等の
すべてのステークホルダーの皆様へ

次期中期経営計画(2018年度～)

非財務資本

三方よしの精神 & 「個の力」

総合商社ならではの非財務資本

⇒Page 22 厚みのある非財務資本

⇒Page 50 サステナビリティ

⇒Page 52 顧客・パートナー資産

人的資産

- 中国語人材(2017年度末までに1,000人に)
- 働き方改革(朝型勤務、健康経営)
- 単体従業員数(大手総合商社最少の4,285人)
- ⇒Page 46 人材戦略

個の力

財務資本

2017年度計画(連結純利益4,000億円の達成に邁進)

4つのコミットメント

- 株主還元(配当下限・累進型 + 自己株買い)
- 実質フリー・キャッシュ・フロー 1,000億円以上+α
- NET DER 0.9倍
- ROE 15.8%

⇒Page 30 CFOインタビュー

- 連結純利益 4,000億円
- 非資源比率 88%
- 配当下限 64円/株 **4,000億円達成への自信の表れ**

進化する無数の使命、
成長 その先へ

非資源分野の
収益力

財務資本

2016年度実績(財務体質強化は1年前倒しで達成)

- 株主還元(配当55円/株 **史上最高** + 自己株買い)
- 実質営業キャッシュ・フロー 4,200億円 **史上最高**
- 実質フリー・キャッシュ・フロー 3,000億円
- 株主資本 2兆4,019億円 **過去最高に迫る水準**
- NET DER 0.97倍 **史上最も低い**
- ROE 15.3%

- 連結純利益 3,522億円 **史上最高**
- 非資源比率 91%
- 黒字会社比率 86.4% **史上最高**

⇒Page 36
事業投資管理の
高度化

業績連動型株式報酬の導入

取締役会改革

⇒Page 54 コーポレート・ガバナンス

コーポレート・
ガバナンス

「Brand-new Deal 2017」3カ年(2015～2017年度)計画

⇒Page 26 中期経営計画

2つの基本方針

①財務体質強化

- 資産入替の促進
- キャッシュ・フロー経営の強化

②連結純利益4,000億円に向けた 収益基盤構築

- 戦略的提携先(CITIC/CPグループ)との協業徹底推進
- 非資源分野の更なる増強

CITIC/CPグループとの戦略的業務提携

中国・
アジアでの
経験と実績

CSO・CIOメッセージ

持続的な企業価値の拡大を 計画的に推進していきます。

代表取締役
専務執行役員 CSO・CIO(兼)CP・CITIC戦略室長
岡本 均

商社2強時代を牽引

2015年度に開始した中期経営計画「Brand-new Deal 2017」は、「財務体質強化」と「連結純利益4,000億円に向けた収益基盤構築」の2つの基本方針を掲げ、3力年で行う計画としました。この3力年計画の達成に向けて、初年度となる2015年度においては、CITICへの大型投資を踏まえた資産入替を加速すると共に、将来懸念を一掃する損失処理を断行した結果、連結純利益は2,404億円となりましたが、資源価格の下落に伴う他商社の大規模な減損処理もあり、総合商社No.1となりました。

中間年度となる2016年度の連結純利益は、前期比1,118億円(47%)増益の3,522億円となり、史上最高益を達成しました。一方で、資産の低重心化を更に進めると共に、NET DERや株主資本比率や実質営業キャッシュ・フロー等の多くの財務指標についても過去最高値を記録したことから、「財務体質強化」については1年前倒しで達成することができたと考えています。

そして総仕上げの年となる2017年度においては、2番目の基本方針である「連結純利益4,000億円に向けた収益基盤構築」に関しても、史上最高益の連続更新となる4,000億円を確実に実現する予定です。掲げた目標はきちんと達成する有言実行の経営を実践し、商社2強時代を牽引していく所存です。

次期中期経営計画に向けて

2017年度は、現中期経営計画のゴールの年であると同時に次期中期経営計画に繋がる重要な年と位置付けて



おり、2017年度計画のサブタイトル「進化する無数の使命、成長 その先へ」に示した通り、新たなステージにおける当社の「あるべき姿」についても現在検討を行っています。

今後は、4,000億円レベルの収益規模を安定的に稼ぐことのみならず、「利益の質」にもこだわった経営を実践していくことが大切だと考えています。

例えば、特定の事業会社の利益に依拠するのではなく、一つ一つの事業会社が不断の努力により企業価値を上げていくことで、グループ全体をより強固なバリューチェーンを形成する集団にしていきたいと思っています。そのためには、当社の強みである高いROEといった効率性指標に加え、指標には表れない社員の労働生産性や働き甲斐、グループ間のシナジー向上等が重要であると考えています。

非資源分野、とりわけ生活消費分野に強みを持つ当社にとって、AI(人工知能)、IoT(Internet of Things)、フィンテック(ファイナンス+テクノロジー)、VR(Virtual Reality)といったITの活用は、「無数の使命」に大きな広がりをもたらします。当社の子会社である伊藤忠テクノソリューションズ(株)と一体となり、AIの技術を他の事業に応用する取組みを既にスタートしました。

2018年度期初に公表予定の次期中期経営計画は、現在注力している(株)ファミリーマートの周辺ビジネスの拡大やCITIC/CPグループとのシナジーの追求と併せ、このような新しい時代の変化にも柔軟に対応した計画にしていくことで、持続的な企業価値の拡大を実現していきたいと考えています。

CFOインタビュー

**「4つのコミットメント」を継続的かつ
確実に達成し、ステークホルダーの
ご期待にお応えしていきます。**

代表取締役
常務執行役員 CFO
鉢村 剛

Q. 1

**2016年度の財務・資本戦略の
総評を聞かせてください。**

A. 1 お約束した以上の実績を示すことができました。

「Brand-new Deal 2017」の2年目となる2016年度の財務・資本戦略は、期初にお示した「4つのコミットメント」をお約束した以上に果たすことができたことと評価しています。

実質営業キャッシュ・フローは史上最高の4,200億円となり、実質フリー・キャッシュ・フローは3,000億円と「1,000億円以上」を大きく超過しました。稼いだ営業キャッシュ・フローの範囲内で投資を行うことの徹底や、資金効率への意識の高まり等、現場にもキャッシュ・フロー経営が浸透していることを肌で感じており、その結果は4期連続でほぼ4,000億円レベルの営業キャッシュ・フローが創出されていることに表れています。

連結株主資本は、史上最高額に迫る2兆4,019億円まで積み上がり、株主資本比率は史上最高水準となる29.6%となりました。その結果、NET DERも史上最も低い0.97倍となり、「NET DER1.0倍」というコミットメントも達成しました。ROEは「13.0%以上」を大きく上回る15.3%となり、他商社との比較において圧倒的優位なROEを確保できました。マーケットが期待する株主資本コストも十分にクリアしたという認識です。基本方針の一つである「財務体質強化」は、3カ年計画の2年目で目途をつけることができました。

他社に先んじて導入した「配当の下限保証」と「収益連



動型の配当性向」に基づき、2016年度は「1株当たり55円の配当」というコミットメントを果たした上で、自己株式取得も実施し、更なる株主還元を図ることができました。（⇒Page 32 株主価値）

Q. 2

**成果が出ている事業会社管理について
考えを聞かせてください。**

A. 2 分野分散は当社の強みです。

当社はこれまで、投資時の計画に対する下方乖離に加え、黒字であっても利益が資本コストを賄えない事業は整理統合の対象とする等、EXITを厳格に行ってきました（⇒Page 36 事業投資管理の高度化）。「稼ぐ・削る・防ぐ」は事業会社にも浸透してきています。2016年度の黒字会社比率が86.4%と史上最高になり、過去最高益を更新した事業会社が73社に達したのは、こうした一貫した姿勢が、収益基盤の足腰の強さに繋がっているからだと考えています。

事業会社268社中、利益規模が100億円を超える事業会社は5社しかなく、75%以下の200社が20億円以下という点にご注目いただきたいと思います。こうした規模が小さい事業会社は、ハンズオンで丁寧な経営改善が可能です。更にそうした事業会社が幅広い領域に分散していることは、特定の分野で何か生じてもカバーできる、リスク分散が図られているということを意味しています。分野分散は、当社の大きな強みだと考えています。

Q. 3

2017年度の財務・資本戦略のポイントを聞かせてください。

A. 3 引続き潤沢なキャッシュ・フローの創出を目指します。

「Brand-new Deal 2017」の総仕上げの年に相応しい連結純利益4,000億円を目標に掲げる2017年度の財務・資本戦略では、引続きお約束したことを確実に達成していく考えです。2017年度は、2016年度を上回る以下の「4つのコミットメント」で中期経営計画の最終年度を締めくくる方針です。

4つのコミットメント

①株主還元の充実

- ・前年度比9円増配、史上最高となる1株当たり64円を下限とする業績連動累進型の配当
- ・2016年度に引続き自己株買入を選択肢とする

②実質フリー・キャッシュ・フロー

- ・1,000億円以上+α

③NET DER

- ・2017年度末は2016年度末の0.97倍を超える0.9倍を目指す

④ROE

- ・2017年度末は更なる株主資本の拡充等を行い、2016年度末の15.3%を上回る15.8%を見込む
なお、中長期的にもNET DER 1.0倍程度及びグローバル水準となるROE13%以上は継続する方針

2015年にCITICに6,000億円の投資を実行しましたが、これまでの2年間でその投資額を上回る合計7,100億円の実質フリー・キャッシュ・フローを創出したという実績で、投資のコントロールを徹底していることをお示しすることができたと思います。最終年度も引続き確実性の高い案件を厳選すると共に、「削る・防ぐ」を着実にしながらキャッシュ・コントロールを行い、潤沢な実質フリー・キャッシュ・フローの創出を目指していく考えです。その強い意志を込めたのが「+α」です。

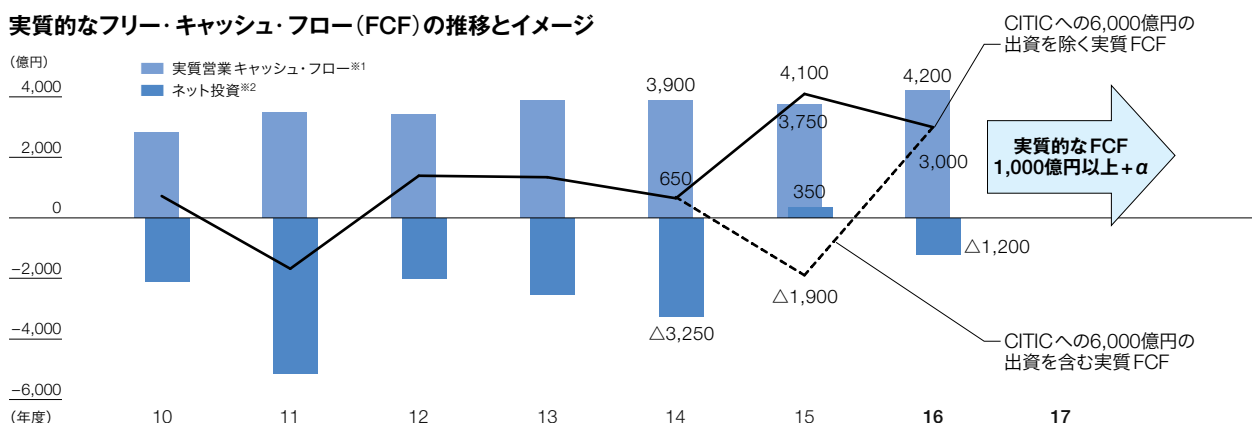
Q. 4

資本政策に関する基本方針を聞かせてください。

A. 4 最適な「バランス」をとっていく考えです。

連結純利益の安定的な成長と同様に、「継続」は資金提供者に信頼していただくために大変重要なキーワードだと認識しています。株主への総還元、NET DERやROEの水準、そして厳選した優良な投資の実行について、これまで同様に最適なバランスをとっていく考えです。自己株買入に関するご要望が多いことは認識しています。2016年度に明確に舵を切りましたので、継続的に選択肢としていく考えです。このように「断絶」で信頼を裏切らない姿勢を徹底しながら、次期中期経営計画に繋げていきたいと考えています。

実質的なフリー・キャッシュ・フロー(FCF)の推移とイメージ



※1 「営業キャッシュ・フロー」-「運転資金等の増減」

※2 実質的な出資及び設備投資に係る支出及び回収
「投資CF」+「非支配持分の資本取引」-「貸付金の増減」等。
CITIC出資を除く

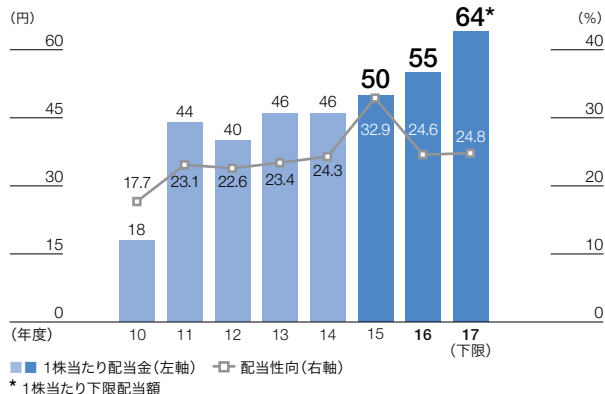
株主価値

株主還元方針

2017年度の配当方針

利益計画の達成確度及びキャッシュ・フローの状況等に鑑み、株主還元拡充を更に図っていく観点より、2016年度の55円から9円増額し、当社史上最高となる64円を下限保証します。

1株当たり配当金／配当性向



従来の業績連動・累進型(連結純利益が2,000億円／年までの部分に対しては配当性向20%、2,000億円／年を超える部分に対しては配当性向30%を目処に実施)も継続します。

自己株式の取得

2016年度は着実なキャッシュ・フローの積み上がり、政策保有株式の持合い解消の流れ、株価水準等に鑑み、自社株買いを再開しました。

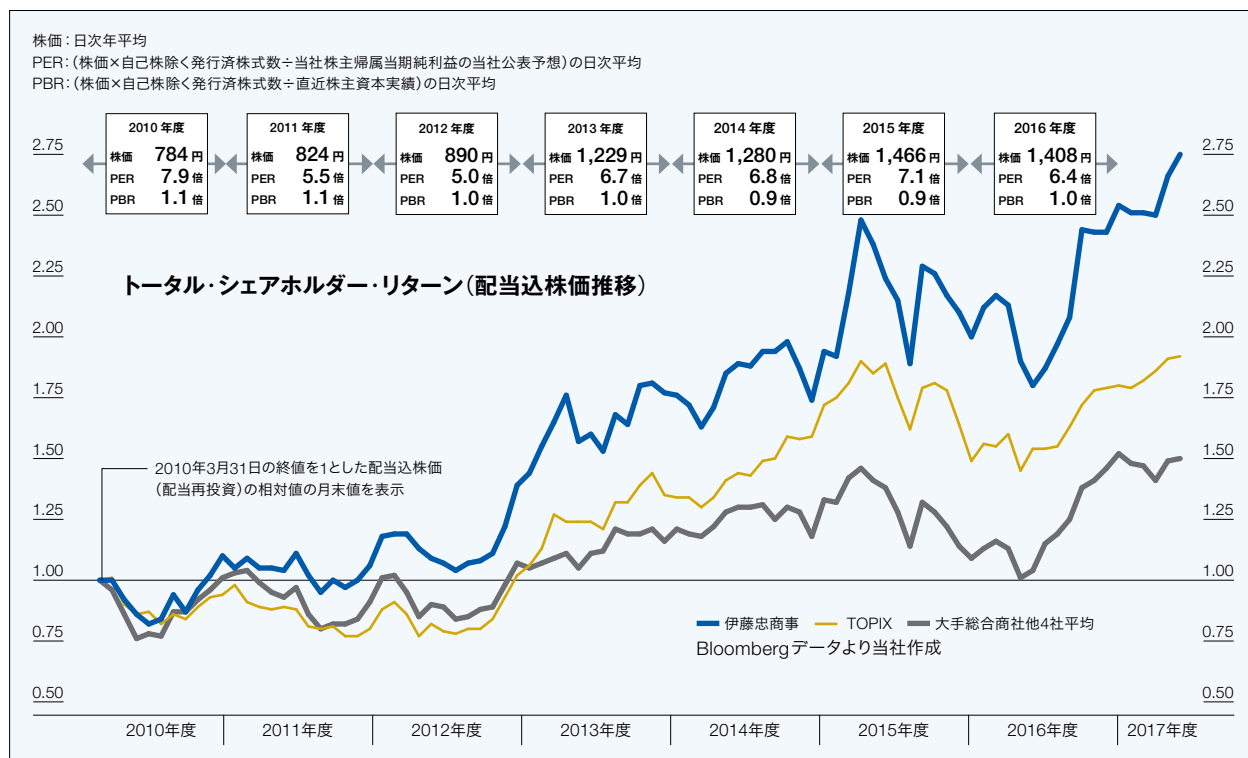
- 2016年11月 162億円(12百万株)
- 2017年5月 279億円(17百万株)

自社株買いによる機動的な対応による追加的な株主還元も継続的に検討していく方針です。

株価・PER・PBR・TSR

TSRにて、TOPIX及び大手総合商社他4社平均より大きくアウトパフォームする実績を残しています。

今後も株主価値の増大を着実に進めます。



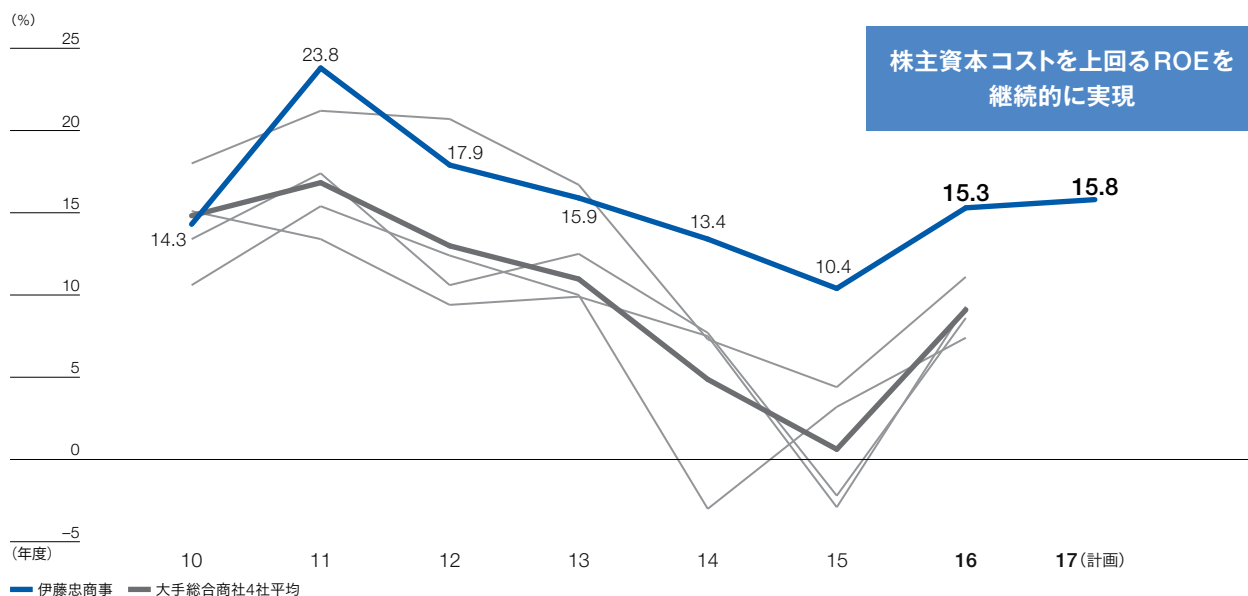
TSR(年率)	過去1年	過去2年	過去3年	過去4年	過去5年	過去6年	過去7年
伊藤忠商事	18.5%	30.8%	46.0%	61.7%	111.1%	130.2%	150.3%
TOPIX	14.8%	2.3%	33.6%	58.4%	96.3%	97.4%	79.2%
大手総合商社他4社平均	31.5%	10.8%	28.0%	44.7%	46.1%	38.0%	40.1%

TSR(トータル・シェアホルダー・リターン)：配当を再投資した場合の投資収益率

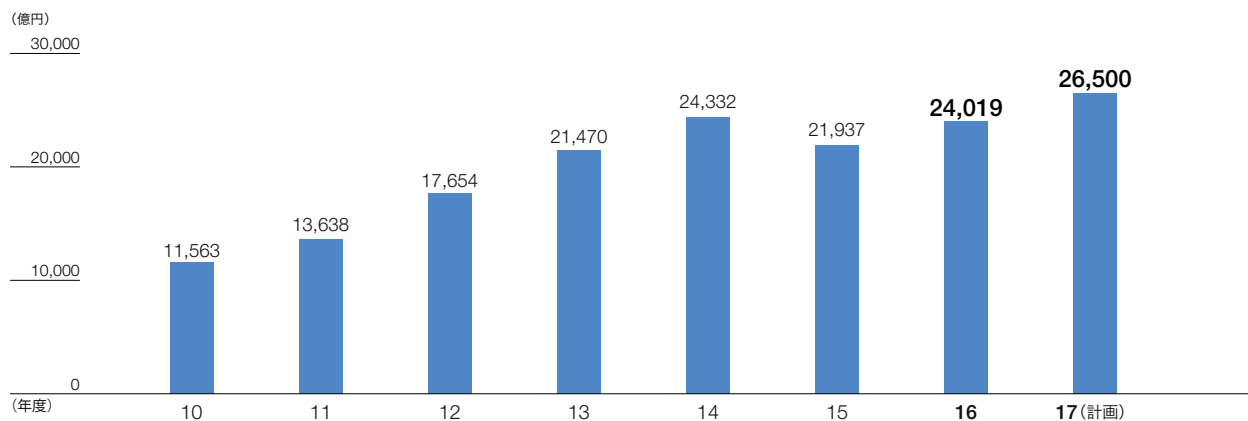
ROEと株主資本の推移

現在の業界No. 1のROE水準を踏まえ、今後も株主資本の拡充を進めながら利益成長によるROE13%以上を目指します。

大手総合商社のROE推移



株主資本の推移

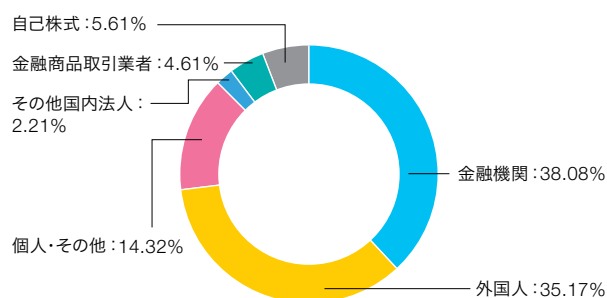


株式・株主情報 (2017年3月31日現在)

株式基本情報

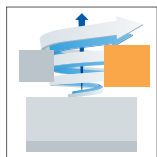
上場証券取引所	東京
業種	商業(卸売業)
証券コード	8001
単元株式数	100株
営業年度	4月1日から翌年3月31日まで
利益配当金支払株主確定日	3月31日(中間配当9月30日)
発行済株式数	1,662,889,504株
株主数	172,462人

所有者別分布状況



事業投資

基本的な考え



当社がビジネスを創造・拡大する際、業務提携と並び重要な手段となるのが事業投資です。当社単独での子会社の設立、パートナーとの共同出資、企業買収による経営参画・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。投資資産は長期保有を原則とし、投資実行後は当社の機能をフル活用して投資先の企業価値の最大化を図り、トレード収益や配当等の収益を拡大しています。投資の大型化・買収価格の上昇もあり、事業計画・買収価格の妥当性精査を徹底しています。また既存事業投資についても、事業収益の向上並びに低効率資産の早期EXITを図るため、EXIT条件の厳格化、定期レビューの徹底を中心にモニタリングを更に強化しています。

意思決定プロセス

申請部署が、投資の意義・成長戦略、リスク分析、事業計画（買収価格）の妥当性、投資基準への適合状況、EXIT条件の設定、内部統制の整備状況等について十分に検証した上で、申請を行います。リスク分析には、定量系リスクの分析に加え、労務、環境、コンプライアンス及びCSR（ISO26000の準拠）の確認等の定性的なリスク分析を含んでいます。次に、関係機能組織（管理部門）が各々の専門的観点からの審査意見を付した上で、DMC※1での審議を経て、カンパニープレジデントが決裁します。カンパニープレジデントの権限を超える案件はHMC※2での承認が必要となります。なお、HMCでの承認が必要な案件のうち、収益性・戦略性等の面で追加的に検討・精査すべき点があると判断される場合は、投融資協議委員会※3で審議の上、HMCに上程します。このように、ディビジョンカンパニーに裁量権を委譲し迅速な意思決定を実現する一方で、適切な審査プロセスを設けることで、投資リターンの追求と同時に投資リスクの抑制も図っています。

※1 DMC: Division Company Management Committee

※2 HMC: Headquarters Management Committee

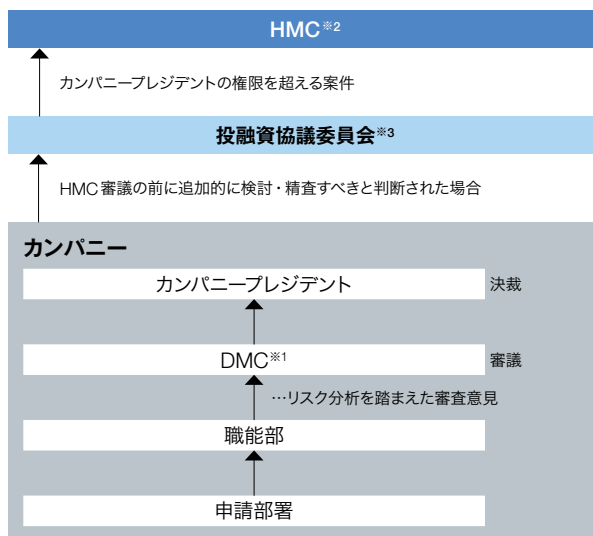
※3 投融資協議委員会: CSO・CIO※4、CFO※5、CAO※6、業務部長、法務部長、経理部長、財務部長、統合RM部長、監査役がコアメンバー。

※4 CSO・CIO: Chief Strategy & Information Officer

※5 CFO: Chief Financial Officer

※6 CAO: Chief Administrative Officer

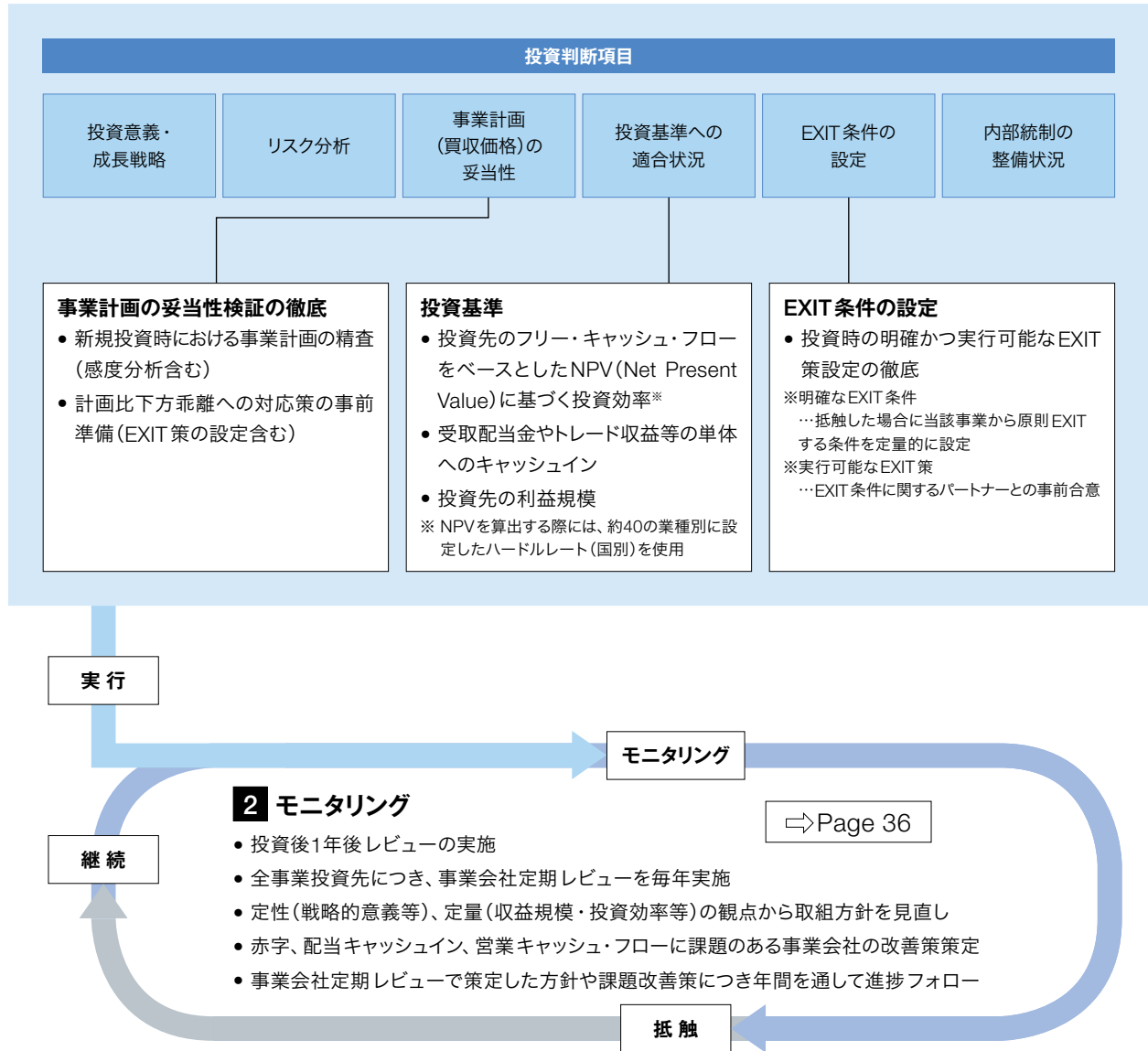
新規投資実行時の意思決定プロセス



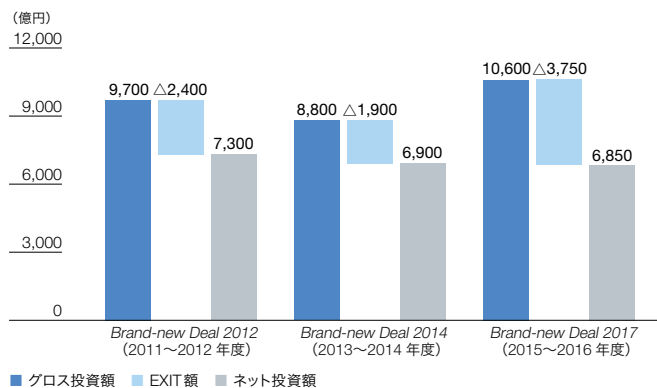
投資プロセス

1 投資判断

以下の投資判断項目に基づき、定量・定性の両面から評価



継続的な資産の入替(実績)



EXIT

3 資産入替

- 財務体質強化に向けて、資本コスト等を考慮した事業EXIT 選定基準に抵触した低効率の資産や、戦略的に保有意義の薄れた事業の入替を推進

もっと詳しく

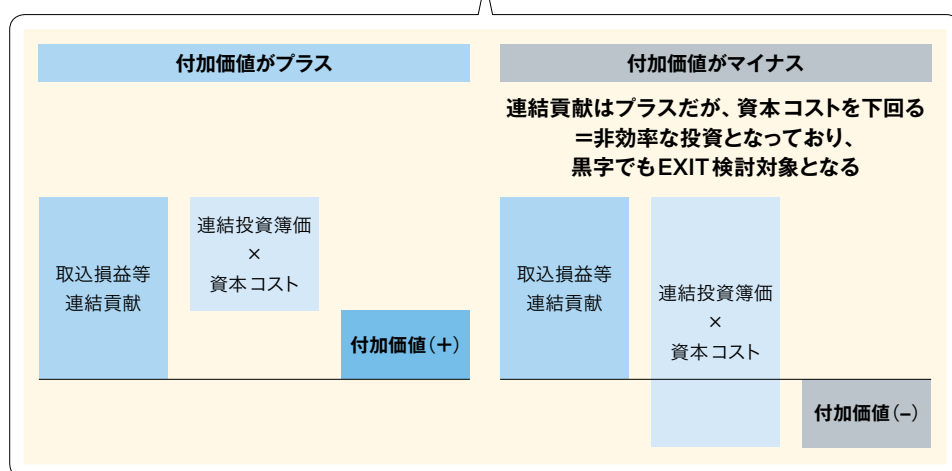
事業投資管理の高度化

～赤字事業の撲滅～

投資時点の計画比で下方乖離していないか等の厳格なモニタリングや、黒字でも利益が資本コストを賄えない事業は整理統合の検討対象とする等、資産入替や事業会社の課題改善に取り組んでいます。

事業 EXIT 選定基準

- ① 3期累計赤字
- ② リターンの投資時計画比下方乖離
- ③ 付加価値 [連結貢献－(連結投資簿価×資本コスト)]の3期累計赤字



いずれかの基準に
抵触した場合

主管部署にて事業を継続すべきか、EXITすべきかの議論を実施

求められること

- ① 連結リターンの改善
- ② 連結投資簿価の上昇抑制
- ③ 赤字・損失の防止

事業継続方針

HMCにて事業継続の可否を審議
⇒資産入替や課題改善の促進

EXIT

黒字会社比率

2009年度 71.9% → 2016年度 86.4%

黒字会社損益

2009年度 1,662億円 → 2016年度 3,574億円

リスク管理

連結ベースで管理すべき重要なリスク

当社は、その広範にわたる事業の性質上、様々なリスクにさらされています。これらのリスクは、予測不可能な不確実性を含んでおり、将来の当社グループの財政状態及び業績に重要な影響を及ぼす可能性があります。当社グループは下記18のリスクを主要リスクと認識し、これらのリスクに対処するため、必要なリスク管理体制及び管理手法を整備し、リスクの監視及び管理を行っています。

個別リスク項目(主要リスク)

1	コンプライアンスリスク	10	為替リスク
2	法務関連リスク(コンプライアンスを除く)	11	金利リスク
3	安全保障貿易管理に関するリスク	12	資金調達リスク
4	関税関連リスク	13	情報システムリスク
5	カントリーリスク	14	情報セキュリティリスク
6	商品価格変動リスク(特定重要商品)	15	労務管理リスク
7	信用リスク	16	人材リスク
8	投資リスク	17	財務報告の適正性に関するリスク
9	株価リスク	18	内部管理に関するリスク

リスクキャピタル・マネジメントと集中リスク管理

リスクキャピタル・マネジメント

投資を含むバランスシート上のすべ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、リスクアセットをリスクバッファー(連結株主資本+非支配持分)の範囲内にコントロールすることを基本方針とする「リスクキャピタル・マネジメント」を導入・運用しています。

集中リスク管理

先進国以外の国に対するカントリーリスクエクスポージャーを総枠で管理すると共に、社内の国格付けに基づく個別の国枠管理を行っています(国枠管理制度)。なお、国枠等については、ALM*委員会にて審議を行い、HMCで承認しています。

※ ALM: Asset Liability Management

リスクアセットの状況

