

CFOインタビュー



経営環境がいかに変化しようとも、
軸をぶらすことなく取組みを進め、
皆様の信頼を勝ち得ていきます。

代表取締役
専務執行役員 CFO
鉢村 剛

QUESTION 01

「Brand-new Deal 2017」の
財務・資本戦略の総評をお聞かせください。

着実に成果を積み上げてきました。

企業の財務・資本戦略は、経営環境にいかなる変化があろうとも軸をぶらすことなく、粘り強く推進していくべきだと考えています。こうした考えのもと、中期経営計画「Brand-new Deal 2017」の3カ年は、基本方針に基づく成果を着実に積み上げてきました。総仕上げの年となった2017年度は、期初にお示した「4つのコミットメント」をすべて達成することができました。

先ず「株主還元の充実」ですが、「Brand-new Deal 2017」の当初公表時に「毎期、当社史上最高を更新する下限保証」と「業績連動・累進型」の配当方針を掲げましたが、そのお約束を果たすと共に、前年度比15円の増配となる70円/株まで引上げることができました。更に、前年度に引続き自己株式取得を実施(279億円)し、株主還元の一層の拡充を図りました。

次に「実質フリー・キャッシュ・フロー」は、2015年度及び2016年度の創出実績に加え、投資の厳選とコントロールを着実に実行していくとの強い思いから、従来の「1,000億円以上」の目標に「+α」した金額を目指しましたが、2017年度の実質フリー・キャッシュ・フロー実績は1,750億円となり、達成することができました。なお、「Brand-new Deal 2017」期間中の累積実質フリー・キャッシュ・フローは、2015年に実行したCITIC投資額の約6,000億円を大きく上回る9,000億円に近い水準にまで達しました。

「NET DER」については、0.9倍の目標値を下回る0.87倍となりました。史上最高益となる連結純利益の着実な積み上げ等により、株主資本が過去最高となったことに加え、投資のコントロールや資産効率の向上を推進したことにより、前年度末比でネット有利子負債が減少しました。

最後に「ROE」は、期初の見込み通り15.8%となり、4期連続で総合商社トップの水準を維持することができました。

また約20年ぶりにムーディーズのA格を取得し、これによって主要格付4社のすべてにおいてA格以上を達成し、S&P他の3社についても「アウトルック・ポジティブ」の評価を取得することができました。これも当社の首尾一貫した財務・資本戦略の大きな成果であると考えております。

QUESTION 02

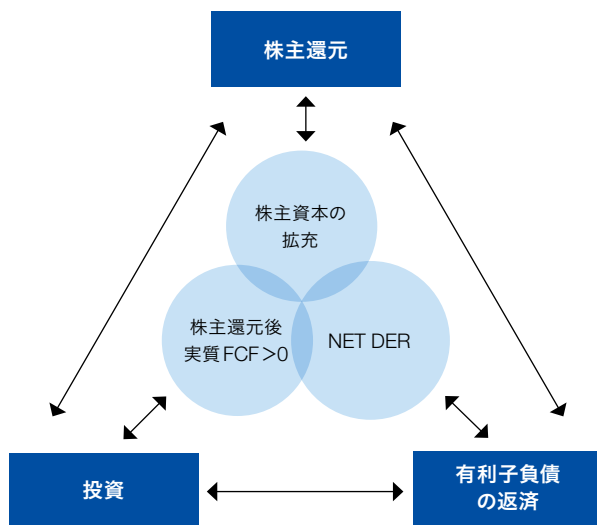
新中期経営計画「Brand-new Deal 2020」の
財務・資本戦略のポイントを聞かせてください。

「Brand-new Deal 2017」の方針を継続します。

新中期経営計画「Brand-new Deal 2020」では、「商いの次世代化」をはじめとする新しい基本方針を打ち出しておりますが、財務・資本戦略の基本的な考え方は、これまでと同様に、株主還元、投資、有利子負債の返済に関する適切なバランスを意識しながら、一つひとつ成果を積み上げていく方針です。

当社のエクスポージャーは、ボラティリティの低い非資源分野が中心であることから、NET DERをこれ以上に極端に下げっていく方向性は考えておりません。一方、株主資本は引続き拡充を図っていきたくと考えており、高いROEは連結純利益の伸長により維持していく考えであり、中長期的にも

3つのバランスを意識し高ROEを実現



グローバル水準であり株主資本コストを大きく上回る13%以上を継続する方針を堅持していきます。その前提としてROAが重要な要素になりますので、各事業セグメントにおける資産効率の更なる向上を徹底していきます。

また、各年度における実質フリー・キャッシュ・フローは、従来よりも更に一步踏み込み、「株主還元後の黒字継続」、並びに各カンパニーも「黒字」の方針としています。

「Brand-new Deal 2020」の初年度となる2018年度は、以下の表に示した「4つのコミットメント」を着実に推進していきます。

特に、2018年度のROEは、4,500億円の連結純利益を

前提として15.9%を見込み、当社が注力している実質営業キャッシュ・フローは、前年度を400億円上回る5,000億円程度を見込んでいます。株主還元で74円/株の下限配当を前提に約1,200億円、ユニー・ファミリーマートホールディングス株の連結子会社化約1,200億円、例年の事業会社における資本的支出(CAPEX)のレンジである1,000億円～1,500億円程度の中間値約1,300億円、合計で3,700億円程度のキャッシュ・アウトを想定すると、残高は1,300億円程度となります。これまでと同様に推進している資産入替や連結純利益の積み上がり等で多少変動する可能性はありますが、基本的にはこの1,300億円程度の範囲内で、投資や追加の株主還元を検討していくことになります。従い、投資判断は、引続き極めて慎重に判断を行う方針です。

QUESTION 03

「Brand-new Deal 2020」公表直後の市場の反応に対する考えを聞かせてください。

「史上最高の更新」を目指すことを丁寧にご説明していきます。

「Brand-new Deal 2017」「Brand-new Deal 2020」共に、中期経営計画の当初公表時における具体的な定量計画の明示は、初年度のみとなっています。「Brand-new

4つのコミットメントについて

Brand-new Deal 2017 (2015～2017年度)	Brand-new Deal 2020 (2018～2020年度)	2021年度以降
① 株主還元の充実 <ul style="list-style-type: none"> 史上最高となる64円/株を下限とする業績連動・累進型の配当 自己株式取得を選択肢とする 【2017年度実績】70円/株の配当、279億円の自己株式取得を実施 	① 株主還元の充実 <ul style="list-style-type: none"> 毎期、史上最高となる配当額の更新を目指す 自己株式取得を機動的に実施 【2018年度計画】史上最高となる74円/株を下限とする業績連動・累進型の配当 	中長期的にもグローバル水準であり株主資本コストを大きく上回る ROE13%以上 継続
② 実質フリー・キャッシュ・フロー <ul style="list-style-type: none"> 1,000億円以上+α 【2017年度実績】1,750億円を達成(⇒3年間累計で約9,000億円を創出) 	② 実質フリー・キャッシュ・フロー <ul style="list-style-type: none"> 株主還元後実質FCFの黒字継続 【2018年度計画】営業CF5,000億円に対し、合計で3,700億円程度の支出が既に確定 	
③ NET DER <ul style="list-style-type: none"> 2017年度末で0.9倍を目指す 【2017年度実績】0.87倍を達成 	③ NET DER <ul style="list-style-type: none"> 株主資本は引続き拡充 【2018年度計画】0.82倍 	
④ ROE <ul style="list-style-type: none"> 15.8%を見込む 【2017年度実績】15.8%を達成 	④ ROE <ul style="list-style-type: none"> 利益成長による高ROE維持を目指す 【2018年度計画】15.9% 	

CFOインタビュー

Deal 2017」で基本方針として掲げた「4,000億円に向けた収益基盤構築」に相当する数字のイメージと具体的な1株当たりの下限配当を「Brand-new Deal 2020」では明示しなかったこと等が、2つの中期経営計画の評価の差にも繋がったと認識しております。

2018年度に計画している当社史上最高となる連結純利益4,500億円と74円/株の配当は、共に現時点における最低限のコミットにすぎません。具体的な数字こそ明示していませんが、2019年度及び2020年度も連結純利益の史上最高益更新を目指すと共に、それに伴う累進的な増配方針に変わりはありません。また、株価水準やキャッシュ・フローの状況等を踏まえ、機動的に自己株式取得を行う方針であり、自己株式取得が継続的な選択肢である方針も変わりはありません(⇒Page 40 新中期経営計画「株主還元方針」)。

2018年度の定量計画は、過去のパフォーマンス、保守的に設定している資源価格や為替の前提、不測の損失に対応するバッファを設定していること等を考慮すれば、達成確度は極めて高いと考えています。なお、「Brand-new Deal 2020」期間における具体的な定量目標については、今後かかるべきタイミングで、お示ししたいと考えています。

QUESTION 04

「商いの次世代化」に向けた投資方針について聞かせてください。

大規模な投資を実行する考えはありません。

「Brand-new Deal 2020」では「商いの次世代化」を掲げているため、先端テクノロジーに対して身の丈を超える大型投資を推進していくのではないかと懸念を抱く方もいるかもしれませんが、そのような考えはありません。次世代や新技術の分野に対する投資は、CSOが中心となり検討を進めていきます。ベンチャー投資については、一定の枠の範囲内で行っていく方針です。当社は1990年代前半からベンチャー投資に乗り出す等、総合会社の中ではITに関して

先駆的な取り組みを行ってきた経験があり、目利きを鍛え、ネットワークを創り上げてきた強みがあります。従い、当社の資産規模からすれば決して大きな金額ではありませんが、効率的にベンチャー投資等を行っていかないと考えます。

また、当社は、「資源のスーパーサイクル」が終焉する前から、生活消費関連を中心とする非資源分野に大きく舵を切り投資を実行してきました。特に大型案件に関しては、案件ごとに収益性の向上に繋がる様々な施策を講じた結果、一定以上の成果を得ています。「磨き」をかけてきた既存ビジネスを更にアップグレードしていくための「商いの次世代化」の投資を実行していきます。

なお、私は2018年度より、投融資協議委員会の委員長も兼務しておりますので、これまで以上にキャッシュコントロールの実効性を高めていく考えであり、繰り返しになりますが、投資に関しては極めて慎重に判断していく方針です。

QUESTION 05

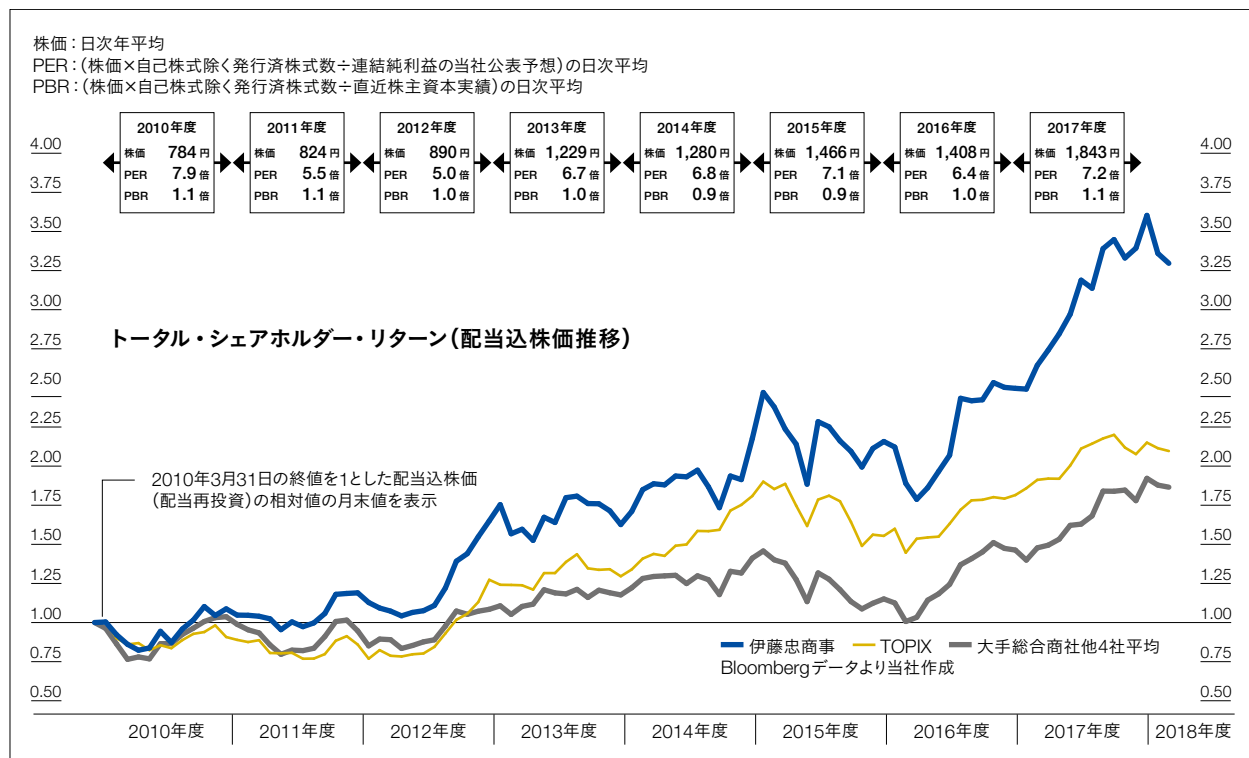
事業会社管理の方向性を聞かせてください。

まだ「磨き」の余地は大いにあります。

2017年度末の黒字会社比率は91%となっており、他の総合会社と比較しても極めて高い水準にあるという認識ですが、2018年度は更に引き上げていきたいと考えています。300社ある事業会社のうち、取込利益が100億円を超えるのは数社にとどまり、約3分の2は20億円以下の取込利益の事業会社です。特定の事業会社の収益に偏らず分散が効いていることが、当社グループの大きな強みです。引続き、事業投資管理の高度化(⇒Page 46 事業投資)と「稼ぐ・削る・防ぐ」を徹底すると共に、きめ細かなハンズオン経営を実践し、更に景気変動への耐性が高い強固な収益基盤を構築していく方針です。既存事業会社の「磨き」に関して、「そろそろ限界では」というご指摘をいただくこともありますが、「商いの次世代化」に伴うバージョンアップと併せ、まだまだ「磨き」の余地は大いにあると考えています。

持続的な株主価値の追求

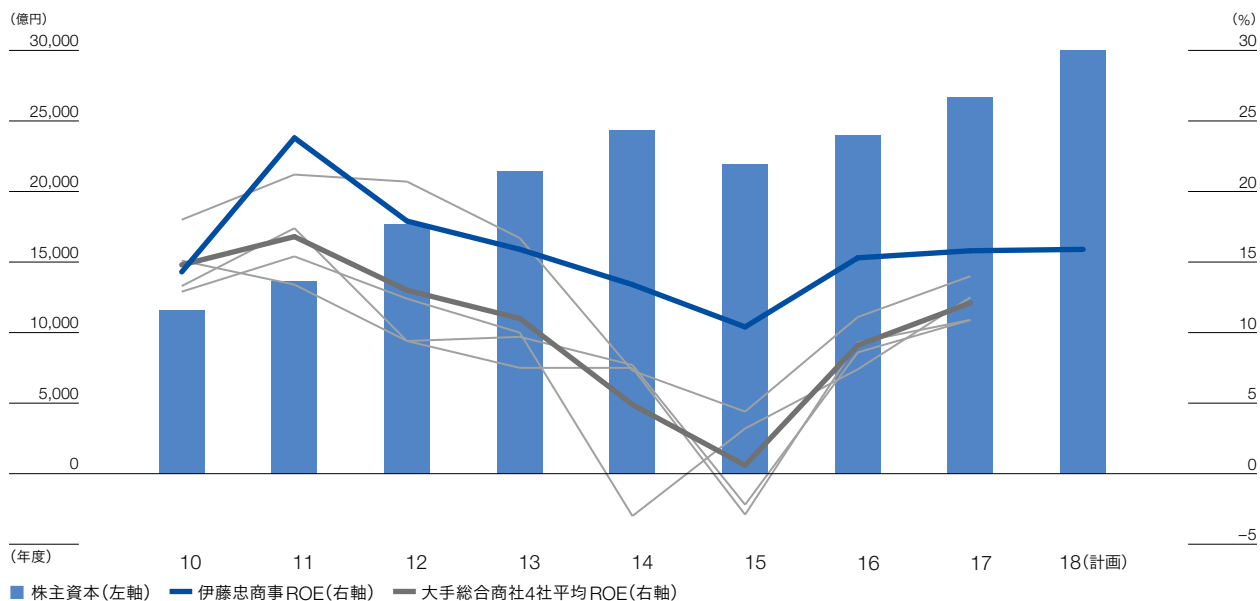
株価・PER・PBR・TSRの推移



TSR	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	過去8年
伊藤忠商事	35.6%	60.6%	77.3%	97.9%	119.1%	186.1%	212.0%	239.3%
TOPIX	15.9%	33.0%	18.5%	54.9%	83.6%	127.5%	128.8%	107.7%
総合商社他4社平均	20.6%	58.0%	34.6%	51.0%	69.3%	75.0%	70.5%	77.9%

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



事業投資

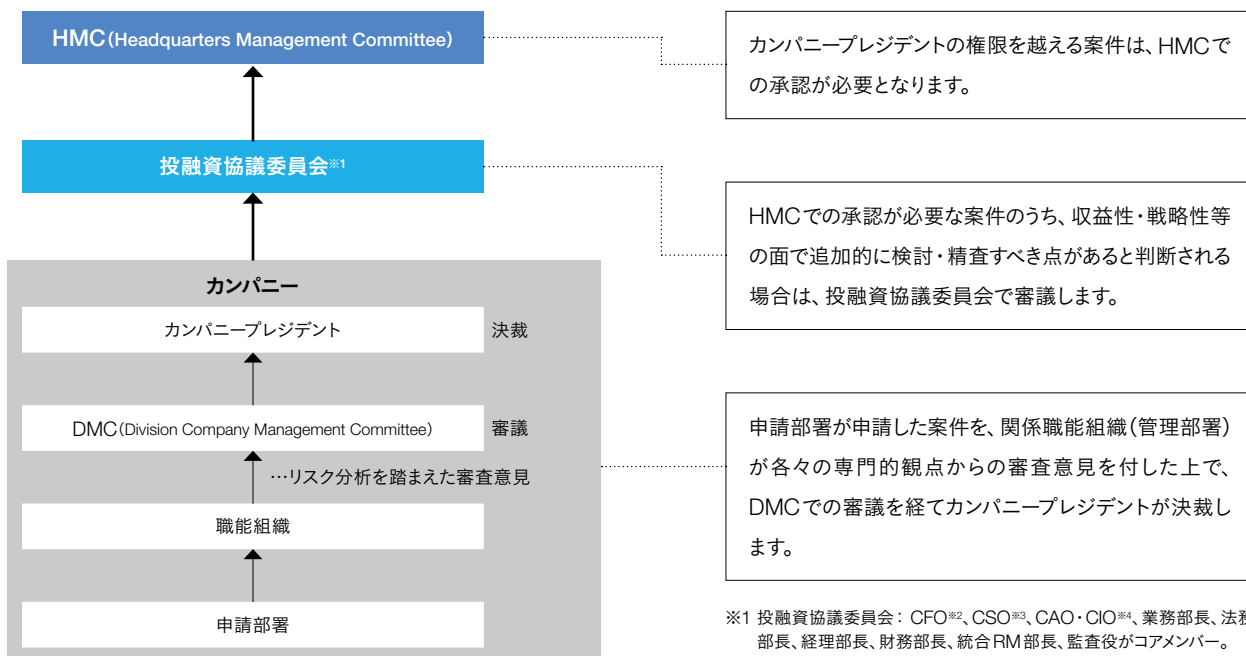
基本的な考え方

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・子会社化等の多様な手段の中から、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。

投資実行時の意思決定プロセス

各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、投資リターンへの追求、投資リスクの抑制も図る重層的な意思決定プロセス



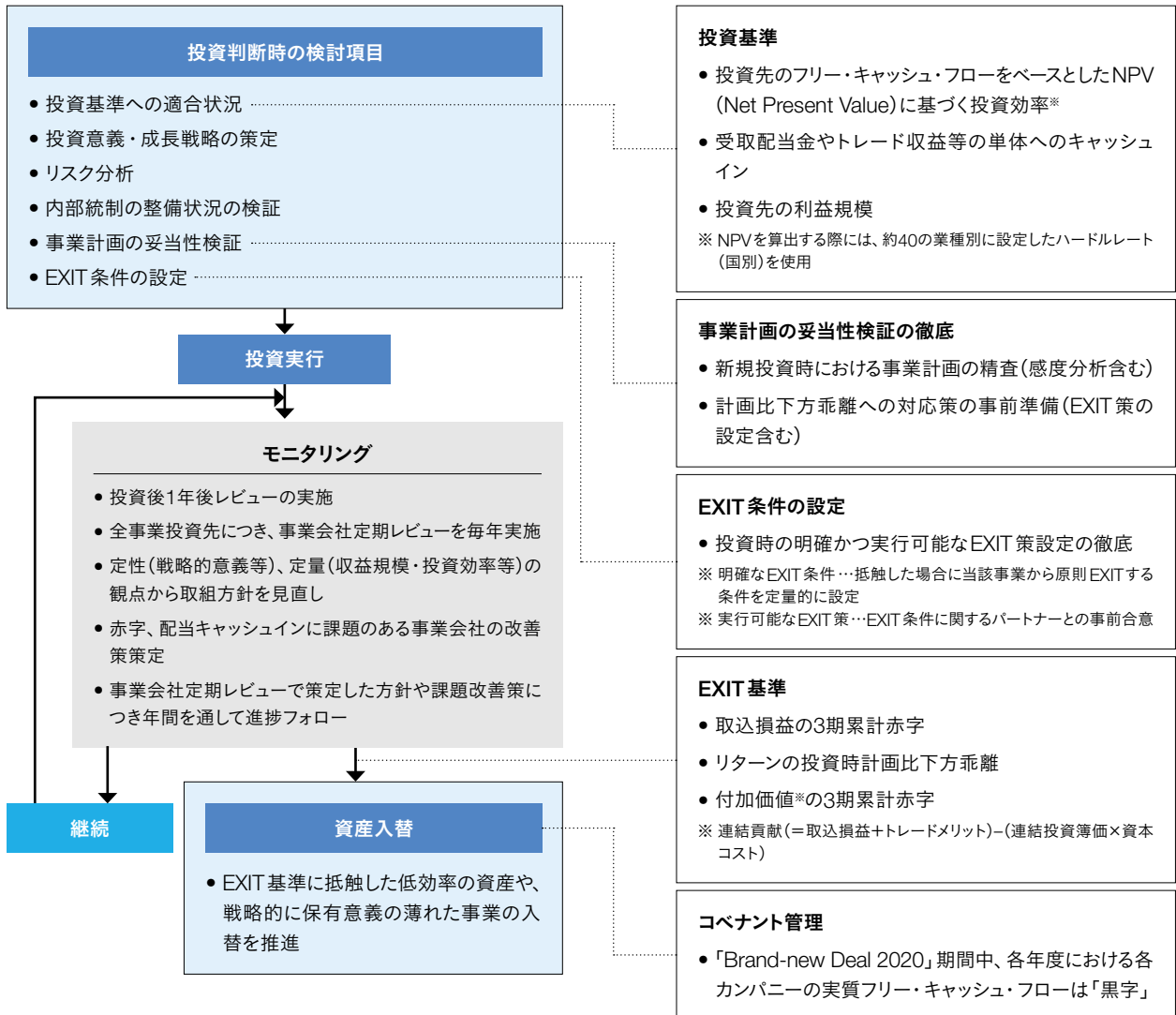
※1 投融資協議委員会：CFO^{※2}、CSO^{※3}、CAO・CIO^{※4}、業務部長、法務部長、経理部長、財務部長、統合RM部長、監査役がコアメンバー。
 ※2 CFO: Chief Financial Officer
 ※3 CSO: Chief Strategy Officer
 ※4 CAO・CIO: Chief Administrative & Information Officer



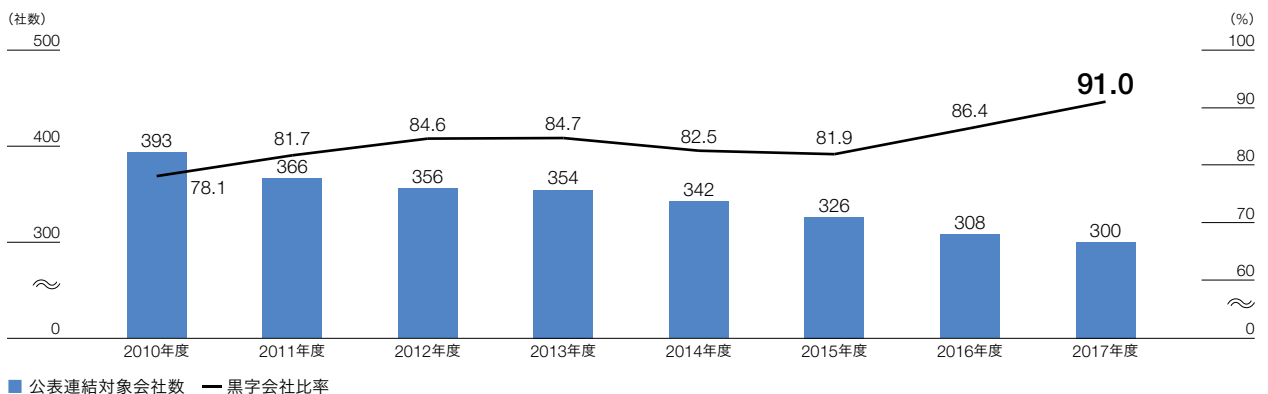
事業投資プロセス

「Brand-new Deal 2017」では、赤字事業撲滅に向けてEXIT基準の改定や事業投資管理の高度化を推進し、初の黒字会社比率90%台を達成しました。「Brand-new Deal 2020」では、従来の投資プロセスに加え、事業計画の妥当

性の検証徹底と孫会社のモニタリングを重点的に進め、リスク耐性が高い強固な収益基盤の構築と黒字会社比率の向上を図っていく方針です。



資産入替や課題改善の促進により黒字会社比率の改善を実現



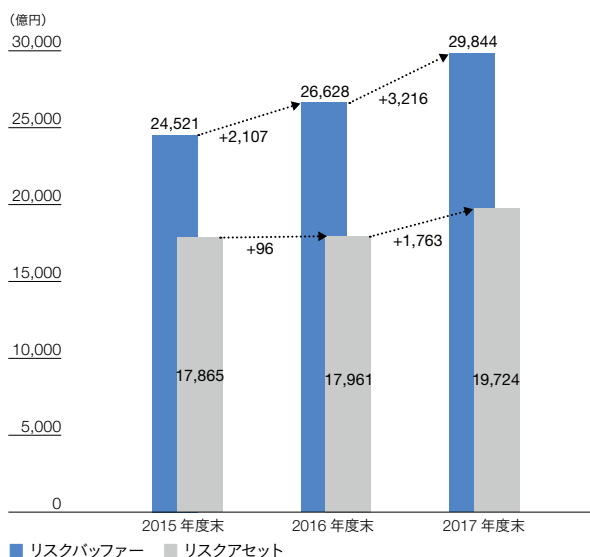
リスク管理

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

当社は、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1999年度に「リスクキャピタル・マネジメント」を導入し、以降、財務体質が改善した現在においてもその精神を脈々と受け継ぎ、リスクの定量的な把握とコントロールを継続的かつ厳格に行っています。具体的には、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した運用を行っています。今後、次世代・新技術分野への投資を推進していく方針のもとにおいても、リスクアセットはリスクバッファーの範囲内で維持し、厳格なリスク管理と更なる財務体質の強化に取り組んでいきます。

リスクアセットとリスクバッファーの状況



連結ベースで管理すべき重要なリスク

当社グループは、その広範にわたる事業の性質上、市場リスク・信用リスク・投資リスクをはじめ、様々なリスクに晒されています。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、リスク管理を経営の重要課題と認識し、伊藤忠グループにおけるリスクマネジメントの基本方針を定め、必要なリスク管理体制及び手法を整備しています。具体的には、右記18のリスクを主要リスクと定義し、それぞれのリスク管理責任部署において連結ベースでの情報管理・モニタリング体制を構築し、これらのリスクに対処しています。また、管理体制等の有効性につき、社内委員会において定期的にレビューしています。

個別リスク項目(主要リスク)

1	コンプライアンスリスク
2	法務関連リスク(コンプライアンスを除く)
3	安全保障貿易管理に関するリスク
4	関税関連リスク
5	カントリーリスク (⇒ Page 49)
6	商品価格変動リスク(特定重要商品)
7	信用リスク
8	投資リスク
9	株価リスク
10	為替リスク
11	金利リスク
12	資金調達リスク
13	情報システムリスク
14	情報セキュリティリスク (⇒ Page 49)
15	労務管理リスク
16	人材リスク
17	財務報告の適正性に関するリスク
18	内部管理に関するリスク

(⇒Page 74～101「重要な財務(普遍的)リスク」)

RISK 5: カントリーリスクへの対応事例

厳格なカントリーリスクマネジメント

当社グループは、海外の国・地域において積極的にビジネスを展開しており、同時に、これらの国・地域の政治・経済・社会情勢等に起因して生じる様々なカントリーリスクに晒されています。カントリーリスクが顕在化した場合には、債権回収や事業遂行の遅延・不能等が一度に発生することにより巨額の損失が発生しかねないことから、カントリーリスクの管理は極めて重要です。

そのため、個別案件ごとに適切なリスク回避策を講じ、リスク耐性の評価・分析等を実施するのはもちろんのこと、当社グループ全体として特定の国・地域に対する過度なリスク集中を防止する観点から、カントリーリスク管理規則を定め、社内の国格付に基づく国別の国枠を設定すると共に、これらの国々に対する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。

なお、国枠の設定は個別案件の審議プロセスとは独立して行い、当社グループ全体として国枠が付与されない場合は当該個別案件を実行することができない等、厳格な運用を行っています。

また、必要に応じて国別与信方針の策定等を行うと共に、各カンパニーにはカントリーリスク管理責任者を配置し、総本社と連携してその管理にあたっており、前広にリスクの軽減に努めています。



ITCCERTの専用スペース

RISK 14: 情報セキュリティリスクへの対応事例

「稼ぐ伊藤忠パーソンのビジネス・アクティビティを止めない」ための情報セキュリティリスクへの対応

当社では過去に社内パソコンがマルウェア(悪意のあるソフトウェア)に感染し取引先情報が外部流出したことを受け、再発防止に向けた対策に注力してきました。再発防止策として、監視/防御等のためのセキュリティ基盤を拡充すると共に、サイバーセキュリティ対策チーム(ITCCERT: ITOCHU Computer Emergency Readiness, Response & Recovery Team)の体制を抜本的に見直し、専門の上級サイバーセキュリティ分析官を雇用し運用を強化しました。

平時はログの分析やマルウェアの解析により最新の脅威情報を収集して事前予防を行い、また、事故(インシデント)発生時には即座にインシデント・レスポンス(原因調査、対応策検討、サービス復旧)を実施しています。2017年に当社IT企画部内にITCCERT専用スペースを新設し、当社グループのセキュリティ対策を強化すると共に、セキュリティ対策要員の育成に努めています。また、国立大学法人千葉大学にクロスアポイントメント契約(混合給与制度)で分析官を派遣し、社会的に必要とされるサイバーセキュリティ対策技術者の教育・育成にも取り組んでいます。ユーザ企業がここまでアクティブに体制を整備し、積極的に活動している例は国内では少なく、今後も持続的な成長を支えていく取組みを進めていきます。