



株主および顧客の皆様へ

<2004年3月期連結業績の回顧とご報告>

～バランスシートの膿だし

—実質的には収益力拡大

2004年3月期の当期純損益は319億円の赤字となりました。当期末に、資産の一層の健全化のため、日本基準における固定資産の減損会計の早期適用を決断し、減損処理を実行しました。米基準の連結決算においても、日本基準の考え方を尊重した上で、同一物件については減損を認識すること(処理総額1,233億円)としたことに加え(詳細P15ご参照)、販売用不動産についても、資金回収を促進することを目的に、販売価格の見直しによる評価損等として239億円を一括計上したためです。この一連の固定資産の減損会計の前倒し導入等によるバランスシート健全化処理の影響を除外した場合、当年度の当期純損益は

461億円と、2003年3月期比で倍増したことになります。また、基礎収益の指標として当社が最重視している「実態利益*」につきましては、1998年3月期の294億円から2003年3月期には1,155億円にまで改善、過去最高に達しましたが、当2004年3月期は12.9%減の1,007億円となりました。ただこちらも、既述した固定資産の減損等の影響が大きく、この影響を除いたベースでは実態利益は1,209億円となり、2003年3月期に引き続き過去最高の更新となります。

*実態利益=売上総利益+販売費及び一般管理費+金融収支+持分法による投資損益

～事業と資産の「選択と集中」で

引き続き成果

収益性と効率性を重視し資産の入れ替えを推進、低効率取引の見直しを当年度も継続したこともあって、売上は対前年度比で9%減と2003年3

月期に引き続き減少しました。しかし、売上総利益率は、既述の減損等による損失を加味した上でもなお、2003年3月期比0.4%ポイントの向上と、収益性の高い資産への切り替え効果が顕在化しています。実際、総資産に占める当社の重点事業・地域(=A&P分野および2004年3月期から高効率分野と位置付けた分野)の比率は、2003年3月期末の50%から69%へと大きく上昇しました。

収益力の観点では、繊維、宇宙・情報・マルチメディアといったA&P分野のほか、生活資材・化学品が順調に売上総利益を拡大させています。バランスシート面では、現預金を除くネット有利子負債は、1998年3月期末の4.9兆円をピークに6年連続で減少、当年度末には2.0兆円以下となりました。ネットDERは、4.7倍と前年度末比若干の改善に止まりましたが、これも、冒頭に述べました当年度末に一括して行ったバランスシート改革の影響によるものです。

～新たな成長ステージへの「基盤固めの年」

A&P戦略のもと、「選択と集中」により、収益性を基準に事業と資産のポートフォリオを見直しながら、強固な財務体質を作り上げるといった私たちのこれまでの戦略は、既述の通り、着実に効を奏していると考えます。これら成果がより確かなものとなったことを受けて、私たちは、総額1,472億円のコストをかけて将来の懸念材料の一掃に踏み切ったのです。①バランスシートを透明化・健全化することで、資本市場における当社の将来の成長力に対する信頼度をより一層高めることが出来る、②収益拡大の中断の懸念を早期に排除し、

2005年3月期以降の利益成長の確度を高める、との考えによるものです。誠に遺憾ながら、2004年3月期の配当は見送りとさせていただきますが、2004年3月期は、「伊藤忠グループの新たな成長ステージ入りのための基盤固めの年」であったと総括します。

＜外部環境の認識と今後の経営見通し＞

～外部環境の一層の好転

世界経済の拡大傾向は、一層鮮明なものとなってきた感があります。とりわけ、中国の経済成長が目覚しく、これが近隣アジア諸国にも好影響を与えています。日本でも設備投資を中心とする力強

2003年度は、「伊藤忠グループの新たな成長ステージ入りのための基盤固めの年」であったと総括します。

い回復が見え始め、米国においても財政赤字への懸念が残るものの、消費、住宅投資に底堅さがあります。これまでの景気回復サイクルとは異なり、それぞれの地域で内需主導の成長の芽が出てきており、このことから、既に未曾有の活況を呈している国際商品市況に短期的に大きな反動が起る可能性は低いと考えます。

～2005年3月期において

実質54%増益をめざす

当社は2005年3月期において、当期純利益710億円を計画しています。2003年度末に行ったバランスシート健全化のための減損等処理の影響を除外すれば、2004年3月期比で実質約250億円の増益計画となります。一見高すぎる伸びのようで

すが、A&P分野・地域からの利益の着実な伸びが期待できることに加え、前年度に行いました諸処の年金制度改革の成果として、年金費用が大幅に減少すること、建設不動産分野の改善を含む非A&P分野の収益改善もあり、この利益計画の達成については強い自信を持っております。

～計画達成には、

付加価値の一層の増大が不可欠

既に見えている増益要因が主体であるとはいっても、2005年3月期の710億円の当期純利益の達成が容易なものとは、安心してはいられません。負の遺産を2004年3月期までに整理し足枷が軽くなったことだけに安閑とし、あとは外部環境の好転任せということでは、計画の達成は難しいことは

私の責務は、「攻め」の経営に軸足を移していくことだと考えています。

自明です。現状において、私たちが優位にたつ事業は、繊維、食料、情報産業など、どちらかと言えば消費に関連する事業ですので、資源など上流領域ほどには、強いマクロ環境の追い風は期待できないかも知れません。だとすれば、一層付加価値の高いビジネスを展開していくことが不可欠です。①繊維におけるブランド価値創造、②食料における川上から川下までの総合戦略、③情報産業におけるトータルソリューションやソフト・ハードのバリューチェーン構築を一層進展・加速して参ります。また、繊維・食料等消費分野は、今後中国を梃子に、更なる強化を図って行きます。更に長期的な視点では、バイオ・ナノを中心とする先端

技術関連の分野も将来の収益の柱となるべく、積極的にビジネスの芽を育てて行きます。

<後継社長としての責務について>

～経営体質の強化は堅持

私は、前社長丹羽宇一郎の後を受け、代表取締役社長に就任いたしました丹羽前社長の6年間、伊藤忠商事は、経営体質の強化を最優先とする経営改革を行って参りました。具体的数値をいくつか示せば、2004年3月期までの6年間で、ネット有利子負債は4.9兆円から2.0兆円以下へ、これに伴いネットDERは11.8倍から4.7倍へと大きな改善をみせました。しかし、一層強固な経営基盤づくりが不可欠であることは明らかです。ネットDERは2006年3月期末までに4倍を切るレベルにまで低下させるとともに、A&P資産および高効率分野の総資産に占める比率を更に引き上げ、資産の質の更なる向上を図ります。

～経歴を活かし、投資戦略を深化

次に、現在645社から構成される事業会社の成長戦略を強化していければと考えております。そうすることによって、事業会社からの連結取込利益の安定成長と、キャッシュフローの一層の改善を通して、伊藤忠商事本体の財務内容の一層の改善、収益力の強化を図ることが出来ます。私は、二度の海外駐在を含め、長年営業部署にて経験を積んで参りましたが、その中でも、CTCの収益拡大に注力し、結果として上場を果たすなど、子会社・新規事業の育成に取り組んで参りました。その後、この二年間は全社の経営企画に携わり、今までの攻めの経験を生かしながらも、守

りとのバランスを持った経営を指向して参りました。こういった経験を生かして、今後は社長として、中期経営計画「Super A&P-2004」をしっかりと仕上げ、その後の大きな飛躍へとつなげたいと考えます。

～中長期的な「攻め」の戦略の策定

今ひとつの私の責務は、経営基盤強化に注力した丹羽前社長の後を引き継いだ以上、その与えられた基盤をフルに活用し、「攻め」の経営に軸足を移していくことだと考えています。当社グループは、資産の入れ替えをしながらも総資産を4.5兆円(2004年3月期末実績)にまで絞り込んできましたが、今後は収益力の強化に重点を置き、連結純利益1,000億円の達成に向けて全力を尽くします。それとともに、中核事業に限らず、各事業部や地域の成長基盤となる人材、差別化要因など、いわゆる事業の「底力」を引き上げていく必要があると考えており、その面での新たな戦略立案を図りたいと考えています。

コーポレートガバナンス

～最も重要なのは意識

当社では、①執行役員制の導入、②取締役会の適正規模化、③役員報酬の業績連動化、④アドバイザリーボード設置などの改革を通して、ガバナンスを強化して参りましたが、引き続き一層の充実に向けて邁進する所存です。しかし、こうした制度・組織面での充実以上に重要なのは、企業

とその経営陣のガバナンスに対する意識であると考えます。これまで以上に広く、株主・投資家各位、またその他有識者の声を尊重し、経営に吸収したいと考えます。

新社長から株主・顧客の皆様へのメッセージ

これまでのA&P戦略の実行により、経営基盤は確実に強化されましたが、まだまだ満足できるレ

ベルとはいえない事も、私は自覚しております。私はChallenge:挑戦、Create:創造、Commit:責任の3つの心構えで経営を行い、株主・顧客の皆様から引き続きご支持を得ながら、企業価値の一層の増大に邁進

して参ります。先にも述べましたとおり、2005年3月期の業績につきましては、楽観することなく、気を引き締めて達成をめざします。当期は、減損処理の早期適用による赤字により無配と致しましたが、今まで説明して参りました諸施策により、2005年3月期には史上最高の期末配当を持って、これまでの株主様のご支持に報いたいと考えております。一層のご理解とご支援を賜りますようお願い申し上げます。

President's Principles

Challenge 挑戦
Create 創造
Commit 責任

2004年7月

代表取締役社長
小林栄三