

致股东、投资者及全体利益相关者



岡藤正広

代表取締役社長  
岡藤 正広

# 刷新了最高收益记录的伊藤忠商事 步入了新的发展阶段。 今后将展现出真正的优势。

在2011会计年度(2011年4月-2012年3月),伊藤忠商事最重要的基本方针“强化现场力”取得了进展,由此,公司的业绩也实现了巨大飞跃。今后,我们将以本公司真正的优势非资源领域为中心稳步积累优良资产,通过改善经费结构,力求建立在经营环境变化的情况下也能确保稳定收益的低重心经营结构,并以此为根本,做好万全准备以面对难以预测的经营环境。同时通过彻底贯彻“增大盈利”、“削减成本”、“预防风险”来进一步强化现场力,在新的发展阶段构筑起坚固的收益基础。

## 为强化现场力而夯实基础的1年

自二十世纪九十年代后半期开始,伊藤忠商事致力全面提高财务的健全度,因此实现了资产负债表的巨大改善。另一方面,严格的制度成了制约发展的枷锁,我认为我们没能充分积累有助于扩大收益基础的优良资产,因此在2010年4月我就任社长时提出了大幅转向“进攻”的方针。其次,将2011会计年度(2011年4月-2012年3月)定为转向正式“进攻”的第一年,并将2010会计年度(2010年4月-2011年3月)定位成为转向正式“进攻”巩固基础的一年。

作为面向“进攻”的准备,我们最重视的是“强化现场力”。本公司原本就有极强的“现场力”,员工在现场敏感地察觉顾客的需求,从而发现新的商机并与业务相结合。之前出于改善资产负债表的考虑,经营变得保守,因此这种能力有

所隐藏,为了发挥出其原本的优势,我们毅然决定实施各种公司内部改革。除精简公司内部会议及会议资料,我们出台了让所有的员工都能充满干劲的人事·薪酬制度;为贯彻“现场主义”管理,我们对管理部门进行机构调整,还一改出于改善财务健全性的目的而实施过于保守的投资标准、风险管理手段,而是推行符合实际情况的政策;另外还提前开展了对无效资产的大胆整顿,这一点会在后面细述。

为了“强化现场力”而夯实基础,我们做了所有应当做的事情。有了这些基础,我们于2011会计年度(2011年4月-2012年3月)开启了新的中期经营计划“Brand-new Deal 2012”,我们对此中期经营计划的期待是:开创与过去完全不同的、全新的伊藤忠商事。

## 通过贯彻“增大盈利”、“削减成本”、“预防风险”实现历史最高收益

我在发表“Brand-new Deal 2012”时，曾经讲过“一定要达成计划，不仅达成，还要超额完成”。2011会计年度（2011年4月-2012年3月），我们做到了。

归属于本公司股东的本期净利润与2010会计年度（2010年4月-2011年3月）相比增长了1,394亿日元，达到3,005亿日元，大幅超额完成了期初计划的2,400亿日元。同时还大大超过了2007会计年度（2007年4月-2008年3月）当时的历史最高收益2,173亿日元，刷新了历史最高收益记录。另外，单体本期净利润也达到1,310亿日元，超过了2006会计年度（2006年4月-2007年3月）创下的934亿日元，刷新了历史最高收益记录。

过去几年，与其他综合商社相同，本公司也是由资源能源相关业务带动利润增长。不过，在2011会计年度（2011年4月-2012年3月），所有部门（公司）与上一会计年度相比均实现利润增长，建立了均衡的收益结构。特别是本公司在各行业中占据领先地位的生活消费相关领域，以对中国投资为首的各项措施开始稳步地贡献收益，在纺织、粮油食品、生活资材等所有领域均达到了历史最高收益，且归属于本公司股东的本期净利润在日本综合商社中排名第一。收益能力不断加强的机械·信息通信公司的业绩也大幅增长。

然而，这一切绝不是一帆风顺的。我们面临了东日本大地震的影响、世界性经济减速、本年度后半期开始的资源价格下跌、日元升值、税率修改等诸多环境变化。另外还发生

了由于股价下跌导致的减值损失等各种一次性损失。在这样的环境下仍能实现历史最高收益，证明本公司总体收益能力确实得到了提高，这让我们更有自信。此外，之所以能克服预想外的负面因素，完全得力于我们通过“削减成本”贯彻低重心经营战略，并将规避损失的“预防风险”方针贯彻到全公司的各级组织，即针对变化始终抢先采取措施做好准备。

“削减成本”方针上，无论是伊藤忠商事本身，还是投资公司均无例外地推进改善经费结构。受资源价格下跌等的影响，销售毛利经费率与上一年度齐平。除去资源价格对销售毛利造成大幅影响的金属·能源公司来看，销售毛利经费率与上一会计年度相比正在稳步改善。

我认为最重要且最困难的是“预防风险”。我们提出了“绝不将不确定的因素带到下一年”的方针，于2010会计年度（2010年4月-2011年3月）提前开展了对无效资产的大胆整顿。在此基础上，2011会计年度（2011年4月-2012年3月）也继续实施了盈利性的精确评估及风险管理，并推进了对低收益投资公司的改善及退出。投资公司的收益刷新历史最高记录，并且盈利公司的比例首次超过80%，达到81.7%，这一切都是我们努力的结果。

可以说本年度克服逆境并实现业绩的巨大飞跃正是切实贯彻“增大盈利”、“削减成本”、“预防风险”三大原则的成果。

## 获得众多优良项目，立足于进展将投资计划修改为1兆日元

在“Brand-new Deal 2012”提出了扩大收益规模和资产规模的方针，计划2年内累计投资总额达到8,000亿日元，大大超过了上一个中期经营计划《“Frontier<sup>®</sup> 2010”（2009会计年度（2009年4月-2010年3月）～2010会计年度（2010年4月-2011年3月））》的5,600亿日元，仅作为第一个年度的2011会计年度（2011年4月-2012年3月）投资总额便达到大约6,200亿日元。鉴于此，我们将2年内的

投资计划修改为1兆日元。

本会计年度从风险控制、盈利性、收益速效性等视角出发进行了多方面详细调查，从而以有利的条件获得了各种优良项目。

在各个领域中，资源能源相关领域投资额最大，约为3,800亿日元。目前在资源能源相关领域，在开发难度提高、项目价格攀升等的背景下，获得风险小、盈利性高的项

目并非易事。然而，原则上避免10年、20年等时间跨度长的高风险投资，以正在生产的项目为中心探讨投资，可以将风险控制最低限度。实施投资时，也要在充分考虑利率、外汇的长期变化的基础上，尽可能地获得有利条件，进一步提高盈利性，这就是我们的基本观点。对Drummond公司持有的哥伦比亚煤矿及运输基础设施资产的投资正是基于这一观点的一个项目。在开拓了动力煤新供应来源的这项活动中，投入了大约1,311亿日元，这是日本企业收购新煤矿投资的最高额。由于已经处于生产状态，从中长期来看可望获得与投资额相称的回报，称得上是优良项目。另外，在引

起人们关注的非常规资源页岩气、页岩油方面，我们向美国最大的非上市石油天然气开发公司Samson公司进行了投资。由于该项目正在生产，另外考虑到积累非常规资源权益、扩大在美国国内的贸易，以及期望在不久的将来实现的向亚洲出口LNG，我们对该项目的期望值很高。

在生活消费相关领域，收购了以英国为中心在欧洲开展独立型轮胎零售事业的Kwik-Fit集团的股份，通过与Stapleton's合并批发、零售功能，强化了欧洲轮胎业务。在中国，与中国大型纺织企业集团山东如意科技集团签订了资本合作协议。在上游的纺织原料·纺织品领域开展全球运营，通过开发品牌业务等强化中国内销，并在广泛领域开展相关合作。

在机械相关领域，除在印度尼西亚参与亚洲规模最大的煤炭火力IPP新项目以外，进入2012会计年度（2012年4月-2013年3月）后，我们作为日本企业首次参与英国自来水事业等，不仅在这今为止稳步积累了优良资产的北美，还在亚洲、欧洲等其他地区也推进强化了长期稳定收益的基础。



## 最大限度发挥员工、组织力量的机构调整

继2011年4月时隔11年实施了对公司内公司的机构调整之后，2012年4月1日，我们又对各业务公司进行了调整。将机械·信息通信公司、金属·能源公司、生活资材·化学品公司调整为“机械公司”、“金属公司”、“能源·化学品公司”和“生活资材·住居&信息通信公司”，将以往的5个业务公司改为6个业务公司。

从利润规模来看，在此以前不同公司间差距悬殊。由于投资额也相应地存在差异，风险管理及经营判断的重要性也不同。为了通过均衡分配收益规模和组织规模而进行更为周密的经营，在此背景下，我们实施了一系列的调整。我们在进行调整时将创造协同作用铭记于心，充分考虑了行业的相关性。

此外，这次的调整还有另一面。本公司的一部分公司将投资公司的管理作为核心业务，无法直接参与开创新业务。我认为为员工创造能最大限度发挥他们能力的舞台是经营者的职责。这次的机构调整希望通过将人员重新配置到能获得“盈利”机会的岗位，来提高伊藤忠商事的整体活力，从而有助于扩大业绩。

在经营战略上虽然花了2年时间，但是我们已建成我们当初所探求的最佳组织体制。



## 在新阶段考验实力的2012会计年度(2012年4月-2013年3月)

2011会计年度(2011年4月-2012年3月),我们发挥了伊藤忠商事真正的实力,归属于本公司股东的本期净利润突破3,000亿日元大关,在日本综合商社中位居第三,时隔9年重新登上了第3位的宝座。这也标志着本公司步入了新的发展阶段。今后也必须维持并提高目前的收益水平。我认为“Brand-new Deal 2012”的最后一年2012会计年度(2012年4月-2013年3月)将是考验真正实力的关键之年。

始于希腊的欧洲财政危机仍旧存有隐患。美国经济停滞

不前趋势继续,以中国为首的新兴国家的前景也不明朗。另外,日元升值也是一个让人担忧的因素。对这种难以预测的经营环境作保守考虑,我们计划2012会计年度(2012年4月-2013年3月)归属于本公司股东的本期净利润为2,800亿日元,低于2011会计年度(2011年4月-2012年3月)。

我们不能期待行情低迷的资源能源相关领域能一如既往地起到带动收益的作用。但是,其他公司也面临着同样的情况。对于在非资源领域具有优势的本公司而言,这或许反倒是个进一步提高行业地位的大好机会。

## 真正的优势——发挥非资源领域收益能力的时刻

回顾2011会计年度(2011年4月-2012年3月),资源能源相关领域的收益比率为48%,而非资源领域的收益比率为52%。根据2012会计年度(2012年4月-2013年3月)计划,预计非资源领域的收益比率将进一步提升。也就是说,本公司拥有非资源领域占据一半以上收益的均衡收益结构。其中在生活消费相关领域,本公司以在各行业占据领先地位为傲。例如纺织业务,在国内市场缩小的情况下,通过追求以品牌业务为首的附加价值,确立了无人可及的地位。在粮油食品业务方面,基于“SIS(Strategic Integrated System: 战略性一体化系统)战略体系”\*,将行业重组动向作为大好机会,进一步提高了行业地位。在历经漫长时间做好部署的中国生活消费相关领域,理所当然地确立了压倒性的优势地位。

与排在前列的商社的收益规模差距主要来自资源能源

相关领域的业务内容差异。在与基础产业的历史关联很深的财阀型商社受资源热潮的推动扩大资源能源业务收益的期间,本公司在生活消费相关领域精心地埋下了伏笔,进一步提升了优势。

另外,资源能源相关领域可以通过投资少量大型项目实现收益扩大。相比之下,生活消费相关领域是以构筑价值链为首,在实施投资以后也需要耗费长久年月踏实地培养业务,也就是说并非一朝一夕就能构筑收益基础的领域。

面对今后资源能源行情将继续低迷的预估,本公司发挥迄今为止预先耐心做好部署的非资源领域收益能力,也就是发挥“真正的优势”的机会即将到来。

\* 从确保上游的粮油食品资源、到中游的制造加工和中间流通、直至与下游的零售垂直统一起来,力求优化供应链的战略。

## 投资方针——为捕获“猎物”比以往更频繁地奔赴现场

正如之前所述，我们将2年内的投资计划增至1兆日元，但这并不是说为了要用完投资限额而可以进行不合理的投资。我们将立足于难以预测的经营环境，比以往更加慎重地辨别出真正能“盈利”的项目实施投资。

我常常将商社比作“猎人”。猎人不论天气如何恶劣，为了获得口粮，必须经常外出打猎。与周围有大量猎物的以往情况不同，在处于严峻环境的当下，外出打猎前不应在总公司严格地定下“猎物”的条件。必须比以往更频繁地四处走访现场，无论如何都要捕捉到更多的“猎物”，并从这些猎物

中找出能吃的食物，也就是说总公司的管理部门必须要辨别出真正的优良项目。管理部门的职责将比以往更加重要。

随着投资扩大，“预防风险”也是需要比以往进一步强化的方针。由于已经扫清了未决项目，我们认为目前没有可能会导致巨大亏损的资产，但只要继续开展业务，就无法避免产生新的未决项目。不仅是做投资判断时，还要谨慎地对合同内容进行详细调查、对投资实施后的资产进行监控，对于未决资产，在损失扩大前迅速实行整顿、重组。

## 以投资非资源领域为立足点

由于有在中期经营计划第一个年度实施的大规模投资，我们希望2012会计年度（2012年4月-2013年3月）在抑制资源能源相关领域新投资的同时，稳步扩大已投资项目的收益。另一方面，本公司的方针是对以生活消费相关领域为首的非资源领域进行积极投资。

本公司在生活消费相关领域的优势最为突出，近年来，在该领域接到优良项目的倾向非常显著。2012年4月，我们与芬兰全球最大的针叶树纸浆生产商METSA FIBRE公司就收购该公司股份达成了协议，这个项目是一个很好的例子。本公司已充分利用以巴西CENIBRA公司的阔叶树纸浆

为基础的全球销售网络，全年经营215万吨纸浆，在全世界主要的纸浆贸易商中经营量为最大（2011会计年度（2011年4月-2012年3月）业绩）。通过该项目，我们确立了全球第一纸浆贸易商的稳固地位。我们将有效利用这样以优势衍生出更大优势的良好循环，同时推进积累优良项目。

另外，本公司的方针是以基础设施事业、电力事业为代表，将与各种产业有着接触点、大有希望扩大业务的机械相关领域继续定位为重点领域，积极地在北美和亚洲投资IPP、水及环境事业等。



## 股东回馈——伴随收益扩大实现全年红利为上一会计年度同比的2.4倍之多

本公司之前由于改善了财务体制，在通过内部准备金充实了股东资本并强化了公司竞争力的同时，制定了稳定、持续地实施分红的股东回馈方针。对此，关于“Brand-new Deal 2012”期间内的股东红利，我们决定把红利金额与归属于本公司股东的本期净利润关联起来，明确确定金额。具体而言，对于归属于本公司股东的本期净利润在2,000亿日元以内的部分，红利支付率定为20%，对于超过2,000亿日元的部分，进一步提高回馈比例，将红利支付率

定为30%。

在2011会计年度(2011年4月-2012年3月)，每股的期中红利为16.5日元，期末红利为27.5日元。因此全年红利是上一会计年度实际红利的2.4倍多，增加了26日元，达44日元，红利支付率为23.1%。

2012会计年度(2012年4月-2013年3月)根据分红方针和利润计划，预定全年红利为40日元，但我们希望通过扩大收益，回应各位股东的期待。

## 通过“知识经验·技术”、“资金”、“意识”广泛为社会做出贡献

著名的松下幸之助“自来水哲学”<sup>\*</sup>这样说道，“企业的目标是在物质匮乏的时代不断生产出产品，以低廉的价格供应给社会，以提高人们的生活水平”。我对这一观点深有同感。我认为企业原本就是通过本行为社会做出贡献的团体，也应当为社会做出贡献。

当今的日本虽然有与大量供应物资的观点格格不入的一面，但我认为企业通过日常经营活动积累的经验有助于克服困难的社会情况，在这一点上有很大的相通之处。东日本大地震使人们在顷刻间被迫过上了物质匮乏的紧迫生活，许多企业向受灾民众伸出了援手。援助的形式不仅限于救济款及派遣志愿者，企业还可以充分利用在本行中累积的擅长领域和千锤百炼的技术，在必要的场所从事必要的援助活动。

将目光投向海外，充分利用“自来水哲学”的国家有很多。我认为应当在海外放宽视野，努力通过本行广泛为社会做出贡献。另一方面，做这些贡献必须要具备资金力量。当然，每一位高层领导和员工的道德及意识非常重要。本公司



希望通过“专业领域的知识经验·技术”、“资金”以及“意识”这三点为社会做出贡献。为此我们自己必须始终不间断地进行自身钻研。

<sup>\*</sup> 自来水哲学：松下电器制作所（现在：Panasonic株式会社）的创始人松下幸之助的经营哲学。他说，“产业人的使命是消除贫困，为此必须源源不断地生产物资，增加财富。过路人喝几口自来水也不会被人责怪，这是因为自来水的供应量很大而且非常便宜。产业人的使命就是建一个让物资像自来水一样廉价而且无穷无尽的乐土。”

## “三方有利”和企业理念“致力于全球的富饶和发展”

回顾历史，本公司自第一代伊藤忠兵卫创业以来就继承了近江商人经营哲学“三方有利(卖方有利、买方有利、社会有利)”的精神，在商界始终践行这一理念。只追求自己公司的利益而不顾社会利益的商业是无法持久的。在顾客和我們都能获益并实现可持续社会的前提下，人们的生活才能更加充实丰富，本公司自然也会获得稳定的利润。从更大的角度出发理解“三方有利”的观点，便是伊藤忠集团的企业理念“致力于全球的富饶和发展”。

这是个“盈利”内涵受到世人关注的时代。全世界的员工必须重新审视每一项工作对社会的意义，针对堆积如山的

社会课题，如何使用本公司的技术及资金进行研究并做出贡献是每位员工必须要考虑的问题，并且每个人必须培育用于实现这些理想的土壤。然后，将其与开拓新市场联系起来，把从中衍生的优秀产品及服务作为新的收益推动力不断发展，这就是“致力于全球的富饶和发展”的理想状态。本公司为了表明将企业理念切实地付诸实践，于2009年参加了联合国全球契约。(参照P66～67“何谓伊藤忠商事的CSR”)

我希望从事日常工作的同时将“三方有利”和“致力于全球的富饶和发展”时刻铭记于心。

## 以公司外部视角加强治理

本公司于2011会计年度(2011年4月-2012年3月)聘用了2名公司外部取缔役。公司外部取缔役与公司没有任何利益关系，因此可以从不同的视角提出相反的意见，对经营判断能起到一定的“刹车”作用，其存在极为重要。

在日本，一部分人认为公司外部取缔役最好是精通企

业业务内容的人才。但我以为未必一定要精通综合商社业务，倾听内部绝不会提出的、不同视角的意见非常有益。

自从聘用公司外部取缔役之后，在召开取缔役会之前，由于外部取缔役的存在，我们都会做好充分的准备和沟通，这样让取缔役会焕发出了新的活力。

## 结语

本公司迄今为止克服了很多环境变化。能够做到这一点，得力于我们迅速地洞悉成长领域，并始终在能够“盈利”的市场寻找立足点。为了快速获得成长的种子，抓住顾客非常重要。一定程度上有可能成为我们的顾客让我们能够在控制风险的同时进军新业务，这个时候的关键是要不断磨练敏感地洞察变化的“敏感度”。这样，即使在目前严峻的商业环境下，我们也能在成长市场持续开拓出新天地。

“敏感度”在“现场”得到磨练。在考虑社会的课题和对本公司的期待的同时开创业务的土壤也是在“现场”培育的。通

过公司内部改革，伊藤忠商事的“现场力”得到了切实的提高。但是，为了构筑坚固的收益基础，今后还需要进一步强化。强化现场力的改革永无止境。

今后的伊藤忠商事将力求在新的发展阶段实现飞跃。为此，我们将2012会计年度(2012年4月-2013年3月)定调为建立稳固基础的一年。今后将展现出我们一直以来积累的“真正的优势”。言出必行是我的信条，我希望贯彻这一信条，回应各位的期待。



# Brand-new Deal 2012 增大盈利！ 削减成本！ 预防风险！

基本方针：强化现场力  
彻底进攻  
扩大规模

### 2012年度短期经营计划的基本理念

- 继续贯彻Brand-new Deal 2012基本方针
- 将经济环境的变化视为获得商业机会的好时机，以实现更大的收益为目标更为积极地挖掘项目  
但是，在实施投资时必须比以往更严格地辨别项目，筛选优良项目
- 密切关注经营环境，致力于低重心经营

## 对Brand-new Deal 2012 第一年的回顾

### 定量业绩

- 2011年度归属于本公司股东的本期净利润达到了历史最高额3,005亿日元
- 投资总额为6,200亿日元，撤资额为1,100亿日元，投资净额达5,100亿日元
- 合并股东资本达1兆3,638亿日元，NET DER为1.5倍，维持了健全的财务体制

### 各个领域的重点策略（主要投资项目）

- 中国业务 山东如意科技集团、CITIC集团金融事业（CIAM）
- 机械相关领域 北美风力发电、印度尼西亚煤炭火力发电事业
- 资源相关领域 哥伦比亚煤炭、巴西铁矿石、美国石油天然气开发事业

### 强化支持进攻的经营基础

- 决定从2012年度起将营业机构调整为6个公司16个部门
- 聘用2名公司外部取缔役，明确取缔役会和HMC的功能、作用
- 实施使用具体事例的合规培训。在各公司设置M&R室

## 2012年度定量计划

单位：亿日元	2011年度 业绩	2012年度 计划	上年度比
销售毛利	10,304	10,400	+96
主营业务利润	2,726	2,900	+174
权益法投资收益	1,027	1,300	+273
归属于本公司股东的本期净利润	3,005	2,800	△ 205

单位：亿日元	2011年度 业绩	2012年度 计划	上年度比
总资产	65,073	70,000	+4,927
计息负债净值	20,149	23,000	+2,851
所有者权益（归属于本公司股东的部分）	13,638	15,500	+1,862
NET DER	1.5 倍	1.5 倍	—

## 投资方针

- 考虑到2011年度业绩，将中期经营计划2年内的投资总额定为1兆日元
- 鉴于经营环境的前景越来越难以预测，新投资的选择将比以往更加严格
- 促进撤出亏损项目及战略意义薄弱的投资，继续实施资产重组
- 不断保持产业领域（4大领域）的均衡性，避免过度集中于特定领域

单位：亿日元	Brand-new Deal 2012	修改计划（2年累计）	2011年度业绩
资源能源相关	3,500 ~ 4,500	5,000 ~ 6,000	约 3,800
生活消费相关	1,000 ~ 2,000	1,500 ~ 2,500	约 1,300
机械相关	1,000 ~ 2,000	1,000 ~ 2,000	约 700
化学品·建设等	500 ~ 1,500	500 ~ 1,500	约 400
合计	8,000	10,000	约 6,200

## 各个领域的重点策略

### 积极扩大中国业务

- 加强与当地综合型企业的合作
  - 挖掘与杉杉集团、山东如意、顶新HD、COFCO、CITIC等的合作
  - 实施重视现金流入的经营
- 全公司共同推进有发展潜力的中国项目
- 强化中国业务人才的培养

### 强化机械相关领域的基础

- 积累稳定收益的资产
  - 推进北美和亚洲的IPP、水及环境事业
  - 开拓优良项目和辨别主攻领域
- 成长领域的活动
  - 将积累了经验的国内成功模式拓展到成长型市场
  - 推进与有实力的合作伙伴合作
  - 有效利用集团公司的经营资源

### 增强资源相关领域的收益能力

- 原油·天然气
  - 为实现权益数额翻番进行新的投资
  - 切实扩大美国Samson公司的收益
- 铁矿石·煤炭
  - 扩张澳洲、巴西铁矿石事业并确保收益
  - 尽早实现哥伦比亚煤炭事业的收益稳定化
- 铀·有色金属·生物燃料