



伊藤忠商事全体员工正不断燃烧着 “作为挑战者的斗志”， 开启引领“商社新时代”的大幕。

在2015年度决算中，本公司凭借归属本公司股东的本期净利润(以下称“净利润”)成为No.1商社。但是我们决不能因此而骄傲，也不能忘记作为商人的初衷。我们通过彻底贯彻“盈利、削减、防止”以及集结本公司集团10万名员工的“个体能力”，朝着构筑净利润4,000亿日元收益基础的目标奋力前进。

岡藤正広

代表取締役社長
岡藤 正広

镌刻于“绶带”上的夙愿

我认为经营就像“接力赛”——从先跑者手中接过绶带后，将镌刻在绶带上的思想铭记于心，在自身职责的“区间”内全力奔跑，并将思想传递给下一位跑者。

2010年4月接过绶带后，我的职责是立足于前辈们构筑的财务基础，将原先着力于管理的经营转变为着力于营业的“进攻型”经营。在这代代传承的绶带上，镌刻着创造出既往历史的先人们的夙愿。

本公司成立于1858年，在战后复兴期到高度经济发展期的期间内实现了从纺织这一祖业到稳步增长型产业的综合化发展。与财阀系商社相反，由于当时的前辈们与钢铁业、石油化学工业等国家政策企业

间并没有强有力的渠道，怎么都挤不进资源、能源开发项目，因此饱尝艰辛。比起资源，朝着生活消费相关发展才是扩大业务规模的必然方向。在历史中日益激烈的“与财阀系商社公平决一胜负”的想法，不知不觉已经转变成“作为挑战者的斗志”，并不断跨越时代脉脉相传至今。正是这样的企业文化吸引了充满追求精神的年轻人才，并在长年累月中形成了“个体能力”这一本公司优势以及被赞为“野武士集团”的企业文化。

我也是被这样的公司风气所吸引的一员。希望挑战高级商社的叛逆心正是我选择本公司的理由。刚进公司时，意气风发的我不赞同纺

织业界的保守常规，经常与客户发生冲突。客户对我敬而远之，并向我当时的培训负责人投诉说“冈藤不适合做营业”。这让我备受打击，至今仍记忆犹新。但是，这样的秉性才正是“作为挑战者的斗志”，是不断正视、打败竞争对手的原动力。

即使我现在正处于经营掌舵者的立场，但为了达成前辈们镌刻在绶带上的夙愿，我也仍然不断地燃烧着斗志。

为了实现长期构想的“预算达成”

截至2014年度，本公司连续5期达成期初预算。将本公司这样一个任何不测事态都可能发生的综合商社打造成了一个一贯“言出必行”的企业，这是我的骄傲，也是追随着我的集团全体员工努力的结晶。希望大家理解的是，虽说力求每期都达成预算，但这并不意味着仅着眼近期利益。所有的战略原本就是基于“预算达成”，以及针对之前所提到的“成为与财阀系高级商社相匹敌的企业”这一本公司夙愿的长期构想而提出的。

在接力赛中，如果一开始就为争夺第一而一味地全力奔跑，那么最终将会气竭。这就要求要有谁应该在哪里如何脱颖而出的战术。同样

的，将长期构想在组织凝聚力持续的两到三年间进行细分，设定只要努力就能达到的具体目标并逐步实现，这就是我的战略观。

基于这种想法，首先提出了“贯彻现场主义”，并在2011年度夺回净利润综合商社第三名的地位。接着，坚信在优势领域定能百战百胜，并且在2014年度实现了为下一阶段制定的“非资源No.1商社”这一目标等等，稳步朝着实现构想不断前行。

为了以这种长远的观点提高企业价值，必须进行事业投资等，不断播种成长的种子。所投资的资产实现收益化往往需要一定的时间。而且，还可能出现因不测事态导致无法

按照既定计划推行而不得不撤退(EXIT)的情况。为了贯彻这样的经营态势，必须得到投资的各位股东对经营的信任。为此，我们通过引入高透明性分红方针及设定红利下限保障与各位股东共享企业价值提升，重视与每一位股东、投资者的对话，同时更加关注可谓“经营者成绩单”的公司股价变动。最重要的是通过“不断出结果”获得各位股东对我们经营的信任。我执着于“达成预算”的原因就在于此。

但是，2015年度，这一信念遭到了打击——我上任以来第一次未能达成期初计划。

为了保持胜势

正如在接力赛中，维持自己的步调是很重要的一样，我认为企业经营也应重视“持续”。特别是在2015年度的决算中，做出了“保持胜势优先”这一判断。

“Brand-new Deal 2017”是明确了在计划最后年度——2017年度实现与业界之首比肩的3年中期经营计划。在第一年度的2015年，在未雨绸缪的同时，通过非资源领域基础收益的增长、提前执行CITIC投资扩大权益法投资损益收割期间以及切实实现计划中的短暂性利润

等，达成了净利润3,300亿日元的期初计划。

这种背景下，其他商社在进入2016年后，因资源价格骤跌等原因，对以资源业务为主的资产进行了大规模减损处理。其结果是折旧负担减少，成本下降，因此得以轻松上阵，2016年度成为了一个新的起点。随着本公司在业界存在感的提高，我深切感受到客户及社会看待本公司的目光正不断改变，员工的士气也日益高涨，如果因减损等不测事态而削弱了这个势头，我觉得

毫无意义。一番深思熟虑后，我做出的决断是：即使2015年度跌破期初计划，也要立足于今后坚决执行进一步的损失处理。这都是为了构筑不管2016年度以后的环境如何变化都能适应的磐石态势，并高度保持组织凝聚力以保持现有的“胜势”。

首先，不管是非资源领域还是资源领域都加速资产置换，贯彻从低收益投资的早期撤退(EXIT)。其次，以最保守的标准为前提，评估商誉与无形资产的公允价值，并通过

穿插当前最大损失额的低重心化，力求进一步改善资产内容。

在资源领域，下决心出售部分临近开采寿命，将来有可能因关闭矿山导致损失扩大的煤炭权益。同时还对多项权益进行了追加减损。减损对象还涉及生活消费相关领域。例如，欧洲轮胎批发零售事业的ETEL公司虽然现在确实有约50亿日元级别的收益力，但是在对英国中长期的轮胎需求预测等外部因素进行保守评估后实施了商誉的减损。另外，“LeSportsac”虽然还算是高效率品牌，但是面向更高附加价值的商品的资产置换，我们对其进行商标权的减损处理。同

时，还在精细分析零售系服装事业各公司的库存状况等的基础上实施了在库损失处理。

随着共计约900亿日元的损失处理，2015年度归属本公司股东的本期净利润与上一年度相比减少了602亿日元，为2,404亿日元。对于无法贯彻“言出必行”一事，虽然很羞愧，但是我认为这是正确的经营判断。

“Brand-new Deal 2017”基本方针之一的“强化财务体质”已取得切实进展。

强力推进“促进资产置换”与“强化现金流量经营”的结果是2015年度的营业现金流量连续3年

确保超过4,000亿日元，而除去获得CITIC股份相关的投资融资外的实体自由现金流量则确保了约4,100亿日元的盈余。

尽管2015年度实施了约900亿日元损失处理，净利润却成为商社No.1。虽然明确的战略以及在此基础上的具体措施有奏效的一面，但是我认为其他商社大规模的减损处理这一“对方失误”的原因更大。2016年度以后将是以实力决胜负，我希望我们能够获取胜利，届时再与各位股东、全体集团员工一起由衷庆贺。

为避免“停滞”而连任

按照本公司惯例，我就任后第6年的2015年度正值社长轮换期。但是，经营环境的前景存在无法预测的状况，与CITIC / CP集团之间所进行的约6,000亿日元投资的战略业务、资本合作作为本公司史上最大规模的项目之一才刚刚就绪，除此以外便利店事业的合并经营也迫在眉睫。如此般重要的经营课题堆积如山。如果只铺了路就按惯例卸任的话，我认为这样有点不负责任。而且，新就任的经营高层从完成交接及公司内外关系的构筑，到能真正施展经营手腕为止需要一到两年时间。在应集中精力构筑净利润4,000亿日元的收益基础而进一步努力的重要时期，我们必须避免组



织及业务的停滞。基于这些考虑，在充分听取了独立董事及外部对于为避免“停滞”而连任的意见后，我选择了继续作为公司经营高层继

续挑战。而今后挑战的将是全新的竞争时代。

伊藤忠商事在“商社新时代”的选择

我觉得在综合商社工作的员工都有共通的习性。时刻关注同行业其他公司，一旦有项目总是有“在其他公司夺下前”的心理，屡屡在进行冷静的企业价值评估前就已追逐而上。可能也是因为这个原因，以往的综合商社容易出现“高买”，且总是以不管什么企业都利益均沾的投资资产组合形式经营。这个现象在举世收购资源权益的资源价格暴涨时期极为显著。但是，那样的时代，在资源价格下落的同时，也以各大商社计提大规模减损而告终。

自那以后，各公司就进入了以个性决胜负的竞争时代，即“商社新时代”。因此在具有优势的“赛场”中，早期已打造出“可以一决

胜负”的商业模式的商社将赢得胜利。

我认为资源业务还将在力所能及的范围内持续，但是如果一直抱有“资源价格早晚会涨回”这种简单想法的话，就会看错经营方向。以原油为例，价格一旦有所上升，页岩油开采就会复苏。也就是说，价格是有极限的。此外，由于需求大户迄今积极投资资源权益，已经构筑起稳定的供货及收益基础，与其他的长期合同交易今后将会被适时在市场上买入的即期交易不断取代。

在新时代，本公司所侧重的领域是明确的。那就是自信是业界最强的，以纺织、粮油食品、生活资材·住居等生活消费相关为中心的非资源领域。如果要通过“衣食住”盈

利的话，那么必须将目标放在拥有14亿人口的中国以及发展显著的东南亚。为了开拓这些市场，具有高存在感的合作伙伴就必不可少。可以说，构筑起纵横交错的华侨网络，深深扎根于中国、东南亚当地市场的CP集团，以及与中国政府之间拥有强有力渠道的CITIC集团是最强的合作伙伴。

今后几年，综合商社业界将进入变革期。本公司预见到这一未来趋势并先行着手布局。其结果就是让竞争对手为资源大潮善后买单，我们就可以在思考下一战略期间，“领先一步”构筑一“以此决一胜负”所决定的战略核心——与CP / CITIC集团的合作。

高瞻远瞩，抢占先机

正是由于预见性的行动使得2015年度的资金得以大规模回收。

北美建材批发的“PrimeSource”公司虽然是在美生活资材产业创造出约750亿日元利润的最赚钱的公司，但是投资效率正慢慢降低。为此，我们抓住了美国M&A市场盛况的好机会，做出变卖的决定，实现了约1,100亿日元的资金回收。

另外，巴西铁矿石的生产

销售公司——Nacional Minérios S.A. (NAMISA公司) 通过与相邻Casa de Pedra矿山拥有者的Companhia Siderúrgica Nacional (CSN公司) 的经营合并，实现了世界首屈一指的优良资产组合。约700亿日元的资金回收与资源敞口的降低等，一举数得，获得了丰硕的成果。

为了在任期中追求最大业绩的提升，或以无法承受资本效率相对市场的压力为由，将抓住市场良机

变卖资产回收的资金再在同一时期投入到高价资产中，这明显是不合理的。企业并不会仅在某个会计期间，或仅在自己的任期内就结束。我认为，在这点上“高瞻远瞩”保有现金，在优良项目降价的时机斟酌投资，这才是正确的经营姿态。即使舍弃当前计划，也应保证项目严选。

为了继续引领“商社新时代”

“Brand-new Deal 2017”是可能刷新伊藤忠商事158年历史的极其重要的计划。为了不甘于“暂时”的第一名，在“持续”开展两强相争的同时引领“商社新时代”，目标构筑净利润4,000亿日元的收益基础是必不可少的。

作为计划第二年的2016年度，可以通过预估非资源领域利润的增长、CITIC投资年间的利润贡献、甚至是上一年度损失处理的反作用等，拟定出净利润比上一年度增加1,100亿日元，达3,500亿日元的计划，并力求刷新本公司史上的最高

利润。在这一定量计划中，我们保守地重估汇率、原油、资源价格，而如果将这些改为以“Brand-new Deal 2017”公布时的价格前提的话，则可以加上一句：实质上是约4,000亿日元规模的强有力预算。

“Brand-new Deal 2017”中提出了力求股东权益回报率（ROE）稳定在13%以上的经营目标，并贯彻资本成本意识的经营管理。2016年度计划实现15.2%的股东权益回报率（ROE），为了提高股东权益回报率（ROE）的基本立场不变。立足发展的我们，在着重

扩大作为分子的利润的同时，也力求提高股东权益回报率（ROE）。

财阀系商社也在竭尽全力强化非资源领域。但一次性投入数千亿日元以追求几百亿日元回报的资源业务与削减几日元即可盈利的非资源业务是完全不同的。本公司将继续在谦虚对待客户的同时贯彻作为商人的盈利方式。本公司并没有资源业务优势这一财阀系商社继承而来的资产。但是，我们有公司常年经营下来的非资源领域的优良资产以及拥有“作为挑战者的斗志”的本公司集团“个体能力”。

以“全体员工总活跃企业”为目标

本公司制订人事政策时，也会引入为激发“个体能力”而采取独特的措施，并取得了切实的成果。例如，2010年度修改的人事薪资制度，通过着重关注个人业绩而非组织业绩，提高了兢兢业业为公司盈利的非资源领域员工及董事的士气。另外，“清晨工作制度”不仅回归了贯彻客户视点的这一商人原点，还增进了员工健康、提高了业务效率，实现了“个体能力”最大化这一预期目标。五大商社中，我们以最少的单体平均员工人数——4,300人，创造出业界最

大规模的利润，这一事实可以理解为人事措施的成果。

为了引领“商社新时代”，必须进一步集结全体员工的“个体能力”。为此，2016年度开始，计划的副标题改为“引领商社新时代的全体员工总活跃的企业”。例如，最大限度发挥各种人才的能力，其中也包括因育儿或照顾家庭而时间有限的员工。这是计划副标题的主旨。另一方面，虽说无论如何都要发展多样化，但是并不是无视经验与业绩录用的想法。至少也要以能力为根本，根据各自情况分别

应对，同时提供活跃的工作环境。

另外，不断推进与中国战略相关的人事措施，如在2017年度末中文人才扩大到1,000人，即2015年度的3倍左右等。

我对“即使报酬很低，但是只要这个工作值得就好”的想法一直持有疑问。在本公司，我们通过回报与成果相应的报酬，采用优秀员工，并让其扎根，通过延续“集中力”激发最大限度的能力。这样的人力资源良性循环才更实在可靠。

“潜在”投资的成果

有人担心中国经济将跌破谷底。但是，中国的外汇储备有350万亿日元之多，相当于日本的3倍，并且长期保持经常收支顺差。与需要担心信用危机的南美等国状况完全不同。并且，会受到经济环境影响的大多是政府主导的基础设施建设与重型产业，而本公司聚焦的是支撑约14亿人口“衣食住”的生活消费相关业务。随着富裕层与中间层的扩大，消费者的需求正在从“量变”向“质变”转变。在这当中，日本令人放心且安全的商品就隐藏着不可估量的极大可能性。

通过对CITIC的投资，预计每期

可以获得700亿日元左右的权益法收益，也使大胆的资产置换成为可能。除这种直观效果外，我们还可真实感受到各种潜在优点。CITIC集团因为与政府之间拥有强有力的渠道，并且是网络覆盖到所有产业的综合企业，因此可以实时获得“有质量”的信息。可以正确把握经济政策的方向性，项目甄选的精度也得以显著提升。而且，成为CITIC的大股东，可以避免其他中国系企业的轻视与警戒，使我们的业务得以顺利推进。

迄今为止，我们除了参加中国移动通信集团公司与地方政府系企业加入的跨境电子商务外，还不断

地推进与中国服装厂商代表波司登公司的合作等，各项合作正在稳步推进。另一方面，我对“协同效果的创造极为缓慢”的意见也有所耳闻。首先，这是一项以5年甚至更长时间为时间轴推进的长期战略。而且，本公司作为与CP集团共同出资20%的股东，追求的回报不仅是获得贸易，还有提高CITIC的企业价值，提升分红与股价。要对一个创造出一万亿日元规模利润的巨大企业的企业价值有所冲击就必须花费很大的精力。这样的合作项目绝对不可以焦躁，而要慎重地潜伏在水面下，在综合天时、地利、人和的时机再显现出底牌。

支持业务持续性的“对三方有利”

CP集团、CITIC集团与本公司的战略性业务与资本合作的战略核心是通过经营资源的整合，使三者的企业价值共同得以提升。还有一点需牢记，对中国优良的“国有财产”的进行投资，并不是谁都能如愿以偿的，我们得到了认可，因此必须把中国人民生活的富足放在心上。这可以说正是本公司创始根本——近江地方商人哲学“对三方有利（对卖方有利，对买方有利，对社会有利）”的实践。“只要自己获利就好”这样的利己主义商业不可能长存。本公司158年历史得以铭刻的原因正是因为贯彻坚守“对三方有利”的精神，

除此之外再无其他。

2016年1月在联合国成员国间签订的“可持续的开发目标（SDGs）”生效，企业不满足国际需求就谈不上可持续发展。我强烈认为必须将“对三方有利”的精神摆在前所未有的广阔视野上进行实践。本公司作为整个集团拥有超过10万名员工的综合商社，无法忽视对全球市场，特别是新兴国家与资源国家的社会及环境的影响。特别是在生活消费相关领域，要求慎重考虑对社会的影响。例如，在Dole事业中，与地区社会的共生凭借对人权与劳动环境关心以及对生活基础设施的完善，通过农场经营为实

现商业模式为持续性发展提供支持。另一方面，由于本公司的商业知识与全球化网络拥有着广泛的产业领域与链接点，因此本公司拥有将各种各样的社会课题变成无限商机的极大可能性。以水事业、废弃物处理及发电事业、预计2016年度印度尼西亚的萨鲁拉地热发电项目，都是可再生能源事业的典型事例。

“致力于全球的富饶和发展”这一企业理念的主旨已经融汇到“一人一商，使命无限”的企业宣言中。肩负实现企业宣言这一使命的每位员工都应在各自的岗位不断为社会提供价值，这是至关重要的。

强化持续性管理

持续强化可持续发展的管理基石。2016年以来，为强化指名委员会作为任意咨询委员会对董事会的监督功能，指名委员会委员长由独立董事担任的同时，超半数的委员由公司外部董事担任。此外，前任厚生劳动事务次官村木厚子女士也全新加入，新增一名独立董事，变为三人体制。村木女士有着各种丰富的经验，期望她能站在

客观且中立的角度监督我们的经营，并为我们提出有助于提高长期企业价值的建议。同时，为增强董事对提高中长期企业价值的贡献意识，截至2017年的两年间导入了业绩联动型股份报酬制度。

我们还不断强化合规经营。假如我们违反了合规经营，很可能将被各方严重谴责，并瞬间失去信用。

通过大胆人事更替成立的2016

年董事会，旨在激发董事活力提高企业价值。同时，甄选并培养出具有继任能力的候补者。将来，在其就任初期，我可能会提出建议或指导，但并不打算长期干预。对于我任职期间所作出的决定，若有悖于中长期的发展，也可以进行修正。

我们将参考根据外部顾问建议实施的董事会评估结果，进一步强化企业管理。

为了将“绶带”传承至未来

“商社新时代”已揭开序幕。如果资源价格稍有回复，财阀系商社的复苏是可以预见的，到那时将凭借真正实力一决雌雄。当下，本公司必须在明确战略的基础上每期切实实现“言出必行”。换句话说，本公司最大的敌人是“骄傲自满”。全体员工，包括我自己绝不

能骄傲自满，而要回归原点，不断贯彻买卖大三原则的“盈利、削减、防止”。

集结本公司集团10万员工的“个体能力”，继续一气呵成地进攻，“先人们的夙愿”必将实现，并且将传承至伊藤忠商事的未来。

