

株主・投資家並びにすべてのステークホルダーの皆様へ



岡藤正広

代表取締役社長

岡藤 正広

真の強みを発揮した 伊藤忠商事は、「非資源No.1商社」の 地位を盤石なものにすべく、 更なる前進を続けます。

2013年3月期の伊藤忠商事は、非資源分野の収益力という真の強みの発揮により、期初計画を達成すると共に、総合商社3位の地位を固めました。新中期経営計画「Brand-new Deal 2014」では、本当の意味で「御三家」の一角を占めるところまで力を蓄えていくために、非資源分野において、総合商社No.1の地位を盤石なものにしていきます。

有言実行を貫いた「Brand-new Deal 2012」

私は2013年3月期の期初、有言実行を貫くと申し上げました。蓄えてきた「真の強み」を発揮するともお話ししました。そして、お約束した通りの結果をご覧に入れることができました。

2010年4月の就任後の1年間、社内会議や会議資料の削減、人事・給与制度の改定、職能（管理）部門の組織改編など、「現場力強化」に向けたさまざまな社内改革を断行しました。こうして「攻めの徹底」、「規模の拡大」を図るための足場を整えた上で始動したのが、中期経営計画「Brand-new Deal 2012」（2011～2012年度）でした。

計画初年度にあたる2012年3月期の当社株主帰属当期純利益は3,005億円となり、史上最高益を大きく更新することができました。2年目の2013年3月期は2,800億円と、金属資源価格の下落懸念等を反映して前期比減益とはなるものの、依然として高水準の収益を計画しました。その後、天然ガス価格の低迷等により、米国石油ガス開発関連事業において減損損失を計上するなど逆境に対

峙することになりましたが、当社株主帰属当期純利益は2,803億円となり、期初計画を達成しました。

資源分野は、合計で755億円の利益を稼ぎ出し、これまで同様、絶対額では当社利益の大きな柱であることには変わりありませんが、前期比738億円の大きな減益を余儀なくされました。その落ち込みをカバーし、計画達成を下支えたのが、当社の「真の強み」と、「稼ぐ」「削る」「防ぐ」の全社への浸透及び確実な実践でした。

2013年3月期

当社株主帰属当期純利益

期初計画	実績
2,800億円	2,803億円

1株当たり配当金

期初計画	実績
40.00円	40.00円

真価を発揮した「真の強み」

非 資源分野の収益力こそ当社の「真の強み」です。2013年3月期には、「Brand-new Deal 2012」計画期間中に実施した丹念な種まきにより、更に磨き上げられてきたこの強みが、本領を発揮しました。非資源分野全体で前期比317億円の増益、過去最高となる1,913億円を稼ぎ出し、これが資源分野の落ち込みを補うことになりました。

生活消費関連分野は、繊維、食料、住生活・情報といった構成するすべてのセグメントで過去最高益を更新し、前期に引続き、総合商社No. 1の当社株主帰属当期純利益を達成しました。機械カンパニーも大胆な資産入替が奏功し、過去最高益を更新しました。「稼ぐ」力の強化・底上げが、

確実に進んでいることを示す証だと考えています。

「削る」と「防ぐ」の徹底が計画達成を支えたことも申し上げなければなりません。「削る」については、経費構造の改善に向けた不断の努力を積み重ね、低重心経営の徹底を図りました。損失を未然に回避する「防ぐ」については、戦略性が乏しい一般投資に加え、低収益事業会社のEXITを推進してきた結果、2013年3月期の黒字会社率は、過去最高を更新する84.6%となりました。こうした成果を得る一方、資源価格の下落により売上総利益が減少したこともあり、売上総利益経費率を2011年3月期比で10%削減する目標が未達となるなど新中期経営計画に持ち越した課題もありました。

強みを伸ばし、弱点を補強した非資源分野

「Brand-new Deal 2012」では、基本方針である「攻めの徹底」に基づき、前中期経営計画の約5,600億円を大きく上回るグロス約9,700億円を投じ、収益基盤の拡大に資する投資を実行しました。2012年3月期に実績の6割程度を資源分野の大型案件に投じた結果、総資産に占める資源分野の構成比が計画スタート時の約20%から約30%にまで高まったことで、2013年3月期は実績の約7割を非資源分野に投資しました。その結果、「Brand-new Deal 2012」計画期間中の投資実績は、非資源分野・資源分野共にグロス約4,850億円となりました。これにより、非資源：資源の構成比は総資産、当社株主帰属当期純利益共に7:3となり、バランスの取れたポートフォリオを構築することができました。



生活消費関連分野では、当社のプレゼンスや実績が新たな案件を呼び込む好循環を活かしながら、優良案件への投資を実行しました。2012年3月期に実施した英国の独立系タイヤ小売最大手Kwik-Fitグループの株式取得は、サービス面での高付加価値化など独自の経営手法の注入を通じ英国タイヤ卸業界最大手としての地位を固めてきたStapleton's (Tyre Services) Ltd.の成功が基盤となりました。同グループの買収は、英国タイヤ市場における強固なドミナントの構築と共に、天然ゴム加工事業からタイヤ卸・小売事業に至るバリューチェーンの更なる強化に繋がっています。川下分野の強化を目指す中国繊維大手企業グループである山東如意科技集団への資本参加は、ブランドビジネスにおける当社の業界No. 1のポジションが背景にあります。また、2013年3月期に持分法適用会社化したフィンランドの世界最大級の針葉樹パルプメーカー METSA FIBRE社も同様です。ブラジルのCENIBRA社からの広葉樹パルプを中核に据えた販売ネットワークを世界中に張り巡らせ、年間215万トン（2011年度実績）を取扱う当社のリーディング・パルプトレーダーとしての地位が呼び込んだ案件です。

2011年3月期に、全案件一律ではなく、業種の特性に応じたハードルレートを適用するよう投資基準を見直し、案件選択の幅を広げました。2012年4月には、より緻密な経営と機動的な資産入替を可能とするための組織改編を実施しました。この成果が顕著に出たのが機械分野です。優良資産を積み増すと共に、新たな領域での安定収益基盤を

拡充しました。例えば、トーヨーエイトック(株)は当社が初めて工作機械・自動車部品メーカーの過半数の株式を取得した案件です。また、英国Bristol Waterへの投資を通じて、当社として初めて水源管理から浄水処理、給配水、料金徴収までを包括した上水事業への参入を果たしました。

冷静に足元を見つめ続けた資源分野

私は2010年4月の就任時より、当時の資源ブームに対して危うさを感じていました。一般的に、資源案件の投資額は数千億円にも上っていました。そうすると、繊維ビジネスなどでは大きな投資額といえる100～200億円も「巨額」という感覚が希薄になります。資源以外の分野でも案件に対する目利きや採算管理が甘くなりかねません。また、資源価格に全社収益が大きく左右される中では、コスト削減を地道に積み重ねるといった経営の基本動作すらできなくなると懸念していたのです。そのため私は、ブームの中でも努めて冷静に、無規律に手を広げることなく、強い分野に軸足を置くスタンスを徹底してきました。

2012年3月期は、新興国の旺盛な需要に支えられ、鉄鉱石が史上最高値を付けるなど資源価格が高水準で推移

する中、当社は、主として強みを持つ鉄鉱石と石炭への投資に注力してきました。加えて、収益への即効性と開発リスク低減の観点から、「既に生産していること」も案件選択時の条件としました。約1,311億円を投資したコロンビア炭鉱及び輸送インフラ資産をはじめ、西豪州やブラジルの鉄鉱石事業への拡張投資や権益の追加取得などは、すべてこの考えに基づくものです。2013年3月期、一転して資源価格が大幅に下落しましたが、強い分野に絞ったことで、期待収益には及ばないものの、開発凍結等による大きな減損リスクを抱えることなく、一定の利益を得ることができています。常に足元を見つめ続けたことが、正しい判断に繋がったと考えています。

「御三家」の一角に恥じない力をつけていく

当社は、2年連続で総合商社の中で3位を勝ち得ることができました。しかし油断した途端に凋落が始まります。現状に甘んじることなく、地位を確固たるものにしなければなりません。上位財閥系商社に肩を並べ、本当の意味で御三家の一角を占めるには、不断の努力を続けていかねばなりません。無論、やみくもに差を詰めていくつもりはありません。冷静に自社の強みと弱点を分析し、着実にステップを踏んでいきます。

基幹産業との結びつきが強く、資源ブームでも大型の投資を実行してきた上位財閥系商社とは、資源エネルギー分

野の業容では大きな開きがあります。リスク吸収力も含めて企業体力に差があることも認めざるを得ません。一方、既にお話した通り、当社は生活消費関連分野では当社株主帰属当期純利益において総合商社No. 1です。しかも特定の分野ではなく、繊維、食料等それぞれが業界をリードしています。

今後の経済動向を見通すと、資源価格は中長期的には新興国の経済成長による需要増に支えられ堅調に推移していくことが予想されますが、当面は不透明感が強い状況が継続するものと見ています。一方、生活消費関連分野は、



人口が増えていけば安定的に伸びていく分野です。中でもアセアン諸国は内需が経済成長をけん引していくものと期待され、中国も中長期的には個人消費が主導しながら安定成長を続けていくと予想されます。このような経済動向は、生活消費関連分野に強みを持つ当社には追い風です。数少ない大型投資により収益が拡大できる資源分野とは異なり、生活消費関連分野ではお客様との関係作りから、パートナーとの関係深化、バリューチェーンの構築など

事業基盤の整備に長い年月と地道な努力が求められます。また中国ビジネスの中心は、一度消費者に支持されれば、安定的な需要を見込むことができる生活消費関連分野です。こういった当社の強みは、容易に他の追随を許すものではありません。この分野を中心とする非資源分野でトップの座を不動のものとするのが、上位財閥系商社に肩を並べていくための次のステップです。

「Brand-new Deal 2014 ～非資源No. 1商社を目指して～」

新 中期経営計画「Brand-new Deal 2014」では、これまでお話ししてきた考えを「非資源No. 1商社を目指す」というシンプルな言葉で表現しました。抽象的ではなく具体的、遠い将来ではなく努力すれば手が届く目標だからこそ、進む方向を全社員が共有し、実践できると考えたためです。そして基本方針として「収益拡大」「バランスの取れた成長」「財務規律遵守と低重心経営」を掲げました。

計画期間は2力年ですが、経営環境の先行きが不透明であることもあり、定量計画は2014年3月期の1年間としました。当社株主帰属当期純利益は、2013年3月期比97億円の増益となる2,900億円を計画し、その必達を目指す考えです。

繊維、食料、生活資材の業界でのリードを更に広げ、情報・保険・物流及び建設・金融の底上げも図ることで、生活消費関連分野を当社収益基盤として盤石なものとすると共に、機械・化学品の収益底上げにも力を注ぎます。これにより2014年3月期は、非資源分野全体で、2013年3月期比172億円増益の2,085億円を目指します。

特にポイントとなるのは、他商社と収益規模で差がある機械分野の収益拡大です。必要以上に急がず、また全方位的に手を広げることもなく、得意な分野に注力することで安定収益基盤を着実に築き上げ、まずは計画の370億円を確実にクリアしていきたいと考えています。

強みの更なる強化に向けた投資方針

2 年間のグロス投資額の上限は、前中期経営計画の投資実績と足元の為替の水準を踏まえ、1兆円に設定しました。また、2年間累計のネット投資額を8,000億円と設定し、厳格なモニタリングによる資産入替も推進していく方針です。財務健全性を維持しながら規律ある成長を果たすために、新規投資は優良案件を厳選していきます。

「非資源No. 1商社」に向けて、グロス投資額の3分の2を非資源分野に割り、手を緩めることなく新規優良案件への投資を実行していく方針です。2013年4月には、世界最大の

青果物メジャー Dole Food Company, Inc. (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を買収しました。

一方、資源分野では、案件の難易度が一層高まっていくと考えており、既存事業の拡張に軸足を置き、新規投資については慎重な姿勢で臨む考えです。2:1という投資額の非資源：資源比率により、2013年3月期末の総資産の非資源：資源比率7:3というバランスの取れたポートフォリオを堅持していく考えです。

実行済み投資からの収穫による収益拡大

前 中期経営計画で実行した投資からの収穫を中心とする「収益拡大」は、計画の重要なテーマです。前計画期間中に実行した大型投資の中には、期待通りのリターンが得られていない案件があります。しかしながら、そのうち特に非資源分野は、現在よりも円高のタイミングで投資を実行したこともあり、非常に価値の高い資産になったとも考えています。また、当社の知見や事業基盤を活かすことで収益改善を図ることができます。例えば欧州景気低

迷の影響を受けたKwik-Fitグループは、きめ細かな顧客対応などのリーテイルの基本を徹底してきたことで、収益好転の兆しが見えてきています。また、パルプ市況低迷による影響を受けたMETSA FIBRE社も、当社が誇る販売網を活かし、さまざまな収益改善の方策を描くことができます。資源分野では、権益パートナーとの連携を深めながら積極的な提言を行っていきます。

持続的な成長を実現していくための「バランス」

資 源・非資源に加え、国内・海外、トレード収益と事業収益など、いずれも一方向に偏ることなく、バランスの取れた成長を図っていく考えです。

資源分野への重点投資が、収益性が高いというのは、あくまで短期的な視座で見たときの考え方です。長期的な目線で捉えれば、「選択と集中」が良いとはいえない切れません。その時々を経営環境に応じた最適なバランスのポートフォリオを組み立てていくことが必要だと考えています。

国内と海外でも同様です。日本経済は成熟し切っているから海外に向かうという単純な発想が、常に成功に結びつくとは限りません。海外で大きな成長が期待されている地域の多くは、法制面などでのリスクや、脆弱なビジネスインフラといった障害があります。その点、日本にはそれらすべてが整っており、当社に知見があるためリスクも低く、また、

国際競争力がある数多くの有望なビジネスもあります。円安の進行も踏まえ、国内市場にもこれまで以上に力を注いでいく考えです。

近年、総合商社のビジネスでは、投資の重要性がますます高まっていますが、投資の実行は「土地を買っただけ」に過ぎません。荒れ地を耕して種を蒔き、豊かな畑にしてこそ多くの実りを得ることができます。投資実行後に、お客様とのパイプを作り、情報を集め、トレードに繋げることが、総合商社ならではの価値の高め方だと考えています。商売の勘所を磨くことで人材も育ちます。投資だけ実行し、他人任せにするビジネスモデルが長続きするはずはありません。トレードが見込めない案件には投資を実行しないという基本姿勢のもとで、トレードを再度強化していく考えです。

「付加価値」でROAの向上を図る

一般的にはROAが相対的に高くはないとされる非資源分野や国内事業、トレードビジネスを強化していきますが、ビジネスに「付加価値」を加えることで収益性を高め、全体としてROAを上げていく考えです。これまでの私の経験を活かしてそれを実現していきたいと考えています。繊維カンパニーのROAは、6.8%（2013年3月期実績）と比較的高い水準にあります。これは、ブランドという「付加価値」を付けながら、事業基盤を川上・川中分野から収益性が高い川下分野へシフトしてきたことによります。このアプローチを他の分野にも適用していく考えです。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は好例です。強調させていただきたいのは、このビジネスの「ブランド戦略」という側面です。「Dole」ブランドは世界中で親しまれています。これを活用し「付加価値」を加えることで、ビジネスの可能性を大きく広げていきたいと考えています。例えば、日本の高品質な果実や、健康食品をはじめとした新規商品を「Dole」ブランドで括れば、アジアをはじめ世界中へと販路を広げていくことができると考えています。そこでの強みは、当社がブランドビジネスで培ってきたノウハウです。実績がある当社だからこそ手掛けることができるビジネスといえます。

利益成長による企業価値の拡大

企業価値に関しては、ステークホルダーによってさまざまな見方があります。「株価」は、株主の皆様にとって重要な関心事だと思います。私は、伊藤忠商事の時価総額の増大を自身の責務と捉え、日々、株主・投資家の皆様の経営に対する評価である株価を意識した経営を心掛けています。正しい評価をいただくための積極的な情報開示にも注力していきたいと考えています。

また、配当については透明性を重視しています。前中期経営計画より、当社株主帰属当期純利益に連動する配当方針を採用しています。具体的には、当社株主帰属当期純利益

2,000億円までに対しては配当性向20%とし、2,000億円を超える部分については、より還元割合を高め、配当性向30%を目途に実施することを基本方針としています。2013年3月期は、利益計画の達成により、中間配当、期末配当それぞれ1株当たり20円の配当を実施した結果、年間では40円の配当額となり、配当性向は22.6%となりました。「Brand-new Deal 2014」計画期間中も基本方針を継続し、2014年3月期は1株当たり42円の年間配当額を予定しています。

利益成長を実現し、時価総額と配当金の両面で、ご期待にお応えしていきたいと考えています。



社会と同じ目線で企業価値を拡大

より広い視野で企業価値を捉えると、これからの企業経営には、社会と同じ目線に立ち、社会と共通の価値を追求していく姿勢が求められています。特に我々総合商社は、多様な商品・サービス、培ってきたノウハウ、世界規模での市場を有機的に結び付け、社会の課題を解決することが期待されています。本業を通じた社会的課題の解決は我々にとっても長期的にグローバル競争を勝ち抜いていく強みになります。また、創業者である伊藤忠兵衛をはじめとする近江商人が提唱した「三方よし（売り手よし、買い手よし、世間よし）」の経営哲学に通じるもので、創業から150年を超える今も、伊藤忠グループの企業理念「豊かさを担う責任」へと発展させ、世界のビジネスの現場で実践しています。なお、当社は、国際社会に企業理念の確実な実践

を表明する意味を込めて、「国連グローバル・コンパクト」に2009年から参加しています。

本業を通じた社会的課題の解決に向けた取組みについては、2013年3月期は繊維カンパニーが展開する、インドにおける有機栽培移行期の綿農家を支援する「プレオーガニックコットンプログラム」が、商業的な成功と持続可能な開発を両立する取組みとして国連開発計画（UNDP）などが主導する「ビジネス行動要請」に承認されました（詳細P80参照）。このような取組みを更に広げていくために、現場主義を徹底し、営業社員をはじめ社員一人ひとりが、目の前の仕事から一歩踏み込み、客先、業界、社会とより大きな目線で課題を捉え、解決型のアクションに知恵を絞っていく環境作りを実践していきたいと考えています。

「その道のプロ」の育成と多様な人材の活躍支援

総合商社の最大の経営資源は人材であり、成長を支える重要な経営基盤です。我々の事業活動を支える人材はゼネラリストではなく、特定の分野で高い専門性を身につけた「その道のプロ」を目指すべきだと考えています。例えば、ある営業社員が、幅広い分野で業務経験と知識を持っていたとしても、表面的な知識では特定の分野で何十年も経験があるお客様と対等なビジネスはできません。「幹」がなければ「枝」はありません。一つの部署で経験を積み重ね、商売の「肝」や「勘所」をしっかりと学んだ人材が、ビジネスの難易度が年々高まりを見せる現在の総合商社には必要です。

一つの業界でビジネスの流れに精通すれば、他のフィールドでも必ずそれを活かすことができると考えています。そのような深みのある人材を育てていきたいと考えています。

また、当社はこれまでも多様な人材の活躍支援に注力してきましたが、新中期経営計画においても「活躍する女性ロールモデルの創出」を人事政策の一つに掲げました。2014年3月期は当社で総合商社初となる女性執行役員が誕生しましたが、それぞれの人材に応じたきめ細かなキャリア支援を行うことで、これに続くロールモデルを創出し、リーダーを担う人材を育成していきます。

最後に

私は社長就任時に、「攻め」に転じる宣言を行いました。また社内には、「総合商社3位」を目指すというストレートなメッセージを発信しました。社長として新参だった私に、社員がどこまでついてきてくれるかというのが、当時の正直な気持ちでした。

それから3年、「現場力」を存分に発揮した営業部門には、伊藤忠商事の底力を見ました。また職能（管理）部門にも「現場主義」が浸透し、お客様のもとに赴き営業部門と協力してビジネスを勝ち取るなど、伊藤忠商事の企業価値を高めるために大いに能力を発揮してくれました。当社の

競争力の源泉である「個の力」の結集が、伊藤忠商事を新たなステージに導いたと考えています。

そして今、当社は次の目標に向けて歩みを進めています。「非資源No. 1 商社」への道は決して平坦ではなく、社会と共通の価値観のもとで持続可能なビジネスを創り上げていくための近道ありません。ただ「現場力」の強化に向けた不断の改革と低重心経営をはじめとする経営の基本を徹底するのみです。伊藤忠商事全体に何ことも最後までやり抜く文化を醸成していくために、「Brand-new Deal 2014」でも私が率先垂範し、有言実行を貫いていきます。