

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

伊藤忠商事は、 「その先」を見据えながら、 「非資源No.1商社」に向けて 一步一步、着実に歩みを 進めていきます。

2014年3月期の当社は、さまざまな経営指標で自社の歴史を塗り替え、「御三家の一角」の地位を一層強固にしました。しかし、決して慢心せず、また、現状に安住することなく、「非資源No.1商社」の実現と、その先に見据えるそれぞれの目標に向けて、力強く前進を続けます。

「逆風」を乗り越え、歴史を塗り替えた1年

企業人である限り予算は必達。これは私の信念であり哲学です。

私にとって経営は「ハンググライダー」そのものです。ハンググライダーに乗ったら、事前に計算した通りに風が吹いてくれるとは限りません。飛行中に上昇気流が無くなることもあれば強い横風が吹くこともあります。飛行条件の変化に応じ、その都度上昇気流を探し、向かう方向を修正しながら目的地に向け飛行しなければなりません。経営も全く同じです。リスクを常に頭に入れ、機に臨んで変化に応じた対策を打ちながら期初の計画を達成します。前提条件が変わったことを未達の理由にすべきではないというのが私の考えです。2014年3月期も、まさにそれを象徴する1年でした。

当社株主帰属当期純利益は、2012年3月期の3,005億円を超え、当社史上最高益となる3,103億円となり、3年連続で総合商社「御三家」の地位を確固たるものとなりました。総合商社の真の「稼ぐ力」を示す営業利益も2009年3月期の2,757億円を5期ぶりに更新する2,791億円となり、当社史上最高となりました。これは総合商社No.1の利益規模でした。非資源分野の当社株主帰属当期純利益は、前期比556億円の増益となる2,468億円となり、こち

2014年3月期(米国会計基準)

当社株主帰属当期純利益

1株当たり配当金

史上最高

史上最高

3,103億円

46円

らも過去最高を大幅に更新しました。また、ここ数年の課題と認識していた営業キャッシュ・フローについても、初めて4,000億円を突破し、こちらも史上最高となりました。こうした好調な業績結果に伴い、1株当たり年間配当額も史上最高の1株当たり46円となりました。

このように実績を並べますと、一見、順風満帆な2014年3月期だったように映るかもしれませんが、当社が、当社株主帰属当期純利益の通期見通しを期初に発表した2,900億円から3,100億円に上方修正した直後の3月に、米国石油ガス開発事業で290億円の減損損失の計上が必要であることが判明しました。期末直前での「強い横風」であったため対応が限定される中、当社グループ全体が総力を結集してこの難局を乗り越え、「目的地」に無事到達しました。就任以来、4期連続で「有言実行」を果たすと共に、当社グループ全体に、有言実行の文化が浸透していることも証明することができました。

「非資源分野」の基礎収益力が大きく向上

資 源価格が下落する中でも史上最高益を更新することができた大きな原動力は、中期経営計画「Brand-new Deal 2014」のもと、「No. 1 商社」を目指している非資源分野です。繊維、機械、食料、住生活・情報の非資源カンパニーすべてが揃って史上最高益を更新したことをご覧いただければ、非資源分野全体で基礎収益力が強化されていることをご理解いただけたと思います。

また、その中でも、近年実行した大型投資案件が順調に収益拡大を遂げました。非資源分野は投資を実行しただけでは十分な収益貢献は望めません。投資実行後、地道に収益改善策を重ね、付加価値を付けながら数年かけて企業価値を高めていく必要がある分野です。好例が英国タイヤ小売最大手Kwik-Fitを傘下に擁するEuropean Tyre Enterprise Limitedです。現場主義の徹底による物流や小売店舗の改革を通じて、取込利益が大きく拡大しました。また、世界最大級のフィンランドの針葉樹パルプメーカー METSA FIBRE社や、中国繊維大手企業グループの山東如意科技集団も同様に収益に大きく貢献しました。いずれも投資実行から2、3年をかけて地道に付加価値を

付けてきた結果が表れ始めた案件です。

非資源分野の4カンパニーのうち、特に目覚ましい飛躍を遂げたのが機械カンパニーです。機械分野はわが国の基幹産業です。産業領域も幅広く日本を代表する大手企業が勢揃いしているため、こうしたお客様とのパイプをいかに拡大すべきかを考えて対応してきました。2014年3月期の機械カンパニーは、自動車のトレード収益、IPP（独立発電事業）関連、各事業会社からの収益拡大等を牽引役に、当社株主帰属当期純利益が400億円を超える利益規模にまで大きく育ちました。

また、住生活・情報カンパニーは、全カンパニー中No. 1の利益を稼ぎ出しました。特に強調させていただきたいのは、生活資材部門、情報・保険・物流部門、そして過去に厳しい時代を経験してきた建設・金融部門の3部門それぞれの当社株主帰属当期純利益が、250億円規模へと大きく拡大したことです。2012年4月の改編で発足した組織体制のもと、カンパニー内の各部門が協調と競争を通じて底力を発揮しています。

厳選した優良案件への投資を実行

2 014年3月期は、グロス約4,300億円の投資を実行しました。そのうち、非資源分野には全体の6割強に相当する約2,850億円を投資しました。米国Dole社のアジア青果物事業とグローバル加工食品事業は、2013年4月の買収以来、「Dole」ブランドを活用した企業価値向上に向けて、伊藤忠グループの機能をフルに活用した取組みを進めています。基礎産業関連分野では、機械分野において国内輸入車販売の(株)ヤナセ株式の買い増しをは

じめ、基礎収益力の強化に資する案件に布石を打ちました。

資源分野では、豪州のジンプルバー鉄鉱山の新規権益を取得しました。本鉱山は、豊富な埋蔵量を有し、今後更なる鉱量増加が期待される大型優良鉄鉱山です。また、高品位鉱を生産し大規模な露天掘りのため操業コストにも優れる点や、当社が既に参画しているプロジェクトでの鉄道、港等のインフラも使用できる点など、さまざまな角度から厳選した投資案件です。

克服すべき課題も残った

好 調な決算とはいえ、課題も残りました。資源分野において、米国の石油ガス開発事業会社 Samson Resources Corporation における減損処理は2期連続となり、米国 Drummond 社コロンビア炭鉱やブラジルの鉄鉱石生産・販売会社の NAMISA 社の収益も伸び悩んで

います。いかに資源・エネルギー価格が低迷しているとはいえ、バランスの取れた成長を実現していく上では、こうした資源分野の収益化の遅れは大きな課題と認識しています。

強みの発揮と「ワンランクアップ」

ここであらためて、当社が「非資源 No.1 商社」を目指す理由をご説明します。

繊維を祖業とし、消費者に近いところから発展してきた当社は、生活消費関連分野では圧倒的な収益基盤を持ちます。同分野での実績とビジネスノウハウにも一日の長があり、創業以来培ってきたこの優位性は、容易に覆すことはできないと自負しています。このため、生活消費関連分野では、当社に数多くのビジネスチャンスが訪れます。2014年3月に子会社化することに合意し、スポンサー契約を締結した国内最大手のジーンズ製造・販売業者の(株)エドウィン・ホールディングスは、繊維ビジネスでのこれまでの実績が呼び込んだ新たな案件の一例です。

当社が更に成長するために採るべきステップは、資源分

野では決して無理をせず、その中でも当社の強い分野を中心に身の丈に合った投資を実行する一方、生活消費関連分野に、他商社と比して収益規模が劣る機械等の基礎産業関連分野を加えた非資源分野の収益力を高め、その分野で圧倒的 No.1 の地位を獲得することです。近年の資源価格の下落局面においては、収益ボラティリティが相対的に低い非資源分野に強みを持つことで、収益の低下を抑えることができました。

社員も部門もカンパニーもそれぞれが身の丈に合った方法で、一律、均一のゴールではなくそれぞれの目標に向け、「ワンランクアップ」を目指します。こうして全体が一段ずつステップアップすれば、確実に次の目標に迫ることができると確信しています。

真の「稼ぐ力」が問われる2015年3月期

資源価格、ウクライナ情勢、中国経済の行方等、経営環境は決して楽観視できませんが、総合商社の「御三家の一角」に恥じない利益規模を安定的に稼ぎ出していくことは、株主の皆様に対する責任だと考えています。2015年3月期は国際会計基準(IFRS)を適用するため、2014年3月期とは異なり一般株式の売却益は収益計上できません。しかし条件は他社も同じです。2015年3月期は、真の「稼ぐ力」が問われる1年になります。

当社に対して「ここ数年の当社株主帰属当期純利益の水準から、次の飛躍を期待する」といった声があるのも承知しています。皆様には、「当社株主帰属当期純利益3,500億円」という次のステージを見据えていることを、ご理解いただきたいと思います。しかし、自らの力を過信して一気にジャンプしようとしても思い通りの結果は得られません。「踊り場」の先で上がるか、下がるかを定める重要な1年と位置付けている2015年3月期を、株主・投資家の皆様には、じっくりご覧いただきたいと思います。



投資方針 — 「点」から「面」へ

「Brand-new Deal 2014」では、1兆円をグロス投資額の上限とし、非資源：資源の投資額の比率を2：1と設定しています。計画2年目の2015年3月期は、生活消費関連では圧倒的な強みが新たな優良案件を呼び込むという好循環を活かし、機械、化学品等の基礎産業関連では、基礎収益力の強化に繋がる案件への投資を実行し、「非資源No.1 商社」の地位確立に向けた収益基盤の拡充を図ります。一方、資源価格が大きく下落してきたこともあり、資源分野では当社が強みを持つ分野を中心に、優良案件を厳選して投資する考えです。厳格なモニタリングによる資産入替の徹底とリスクマネジメントの強化も引き続き進めていきます。

ここで少し非資源分野における「次の一手」についての私の考えをお話します。中国の経済成長は一時の勢いを失いました。円安や人件費の高騰等により、中国・アジアからの輸入コストも上昇しています。しかし世界を俯瞰

した場合、特に生活消費関連では、やはり中国・アジアの個人消費の成長を取り込むことが最も重要になるのは疑いありません。但し、その際の攻め口は、「点」ではなく「面」に拡がるような投資です。

いかに優良案件であったとしても、それが「離れ小島」のような単発の投資に終われば、その投資先の利益を取り込むだけにとどまりますが、私は、そうではなく「陸続き」のような投資を考えています。例えば、投資先の販売店などのビジネスインフラをプラットフォームとし、生活消費関連分野の強みを活かして当社のモノやサービスを流し、更に単に商品を持ち込むだけでなく、当社ならではの付加価値を付けていくようなイメージです。このように、アジアの数十億人が生み出す衣食住の需要を「面的」に掴むことで、一つの投資から幾重にも収益を生み出していくことができます。「踊り場の先」を睨みながら、この考えに基づく「次の一手」を慎重に探しています。

当社は「商人」であり続けなければならない

当社は、1858年の創業から150年を超える歴史を刻んできました。日本経済は、戦後復興期から高度経済成長期、バブル経済を経て成熟期に移行する過程で産業構造も大きく変化してきました。その間、当社に限らず多くの総合商社が幾多の荒波を乗り越えて持続的に企業発展を遂げています。その理由は、「マーケットが求めている商品を売る」ことに徹してきたところにあります。



昔、日本には「三河屋」という小売店があちこちにありました。最初はお酒だけを取扱っていたのが、やがてお客さんの要望に応じて味噌、豆腐、醤油、それから食料品全般へと取扱商品を拡げていきました。その結果、江戸時代から昭和初期まで300年近くも商売を続けていくことができました。当社もこの「三河屋」と同じように「御用聞き」であり続けました。分野の比重はその時代によって異なるものの、お客様のニーズにいつでもお応えできるよう、自社の強みを持つ分野を中心としたポートフォリオの多様性を堅持してきたからこそ、変化する経営環境を乗り越えていくことができたのです。間口が広ければ、その分ビジネスに繋がるさまざまな情報も入手できます。

「事業の選択と集中をすべき」という声をいただくこともあります。しかし総合商社である当社に「選択と集中」はそぐわないというのが私の考えです。「三河屋」も「選択と集中で酒以外扱わない」と主張していたら、あのように長くは続かなかつたのではないのでしょうか。

果たすべき「無数の使命」

単に幅広い商品を取扱い、商品を右から左へ流すだけでは商社の存在意義は徐々に低下していきます。世界中のさまざまなビジネスの「現場」で、社員一人ひとりが移り変わるマーケットニーズをいち早く察知し、絶えずそこで付加価値を提供してきたからこそ、当社は存在感を保ち続けています。これはビジネスの現場のみに限定されません。変化する社会からの要請に対応し、また「商うこと」の先に広がる豊かさを提供していくことが、社会に存続を許され続けるためには不可欠です。そして、これらは

まさに、創業者である伊藤忠兵衛をはじめとする近江商人の経営哲学である「三方よし（売り手よし、買い手よし、世間よし）」と一致する持続的発展の道筋であり、当社が果たすべき「使命」です。

2014年6月に発表したコーポレートメッセージ「ひとりの商人、無数の使命」は、このような想いと、「個の力」をはじめとする当社の強みを分かりやすい言葉に凝縮したものです。常に「商人魂」を原点に据えながら、「無数の使命」を果たしていきたいと考えています。

株主・投資家の皆様に対する「使命」— 企業価値

時価総額の増大や配当等を通じた利益の還元は、株主の皆様に対して果たしていくべき「使命」です。私自身も自社株を保有し、経営に対する評価である株価と株主還元を意識した経営を常に心掛けています。2014年3月期は年間を通じて時価総額でも総合商社3位の座を確保し、財閥系上位商社との差も縮小しています。格段に強化された財務基盤や、非資源分野での強みを基盤に安定的に収益を拡大していること、そして先に触れました事業領域を広範に広げている理由などをご理解いただけるよう、株主・投資家の皆様との対話を継続的に行っていき

たいと考えています。

当社の配当方針は、利益の増加に応じて成果を積極的に還元する業績連動・累進型です（具体的な配当方針及び2014年3月期の配当実績はP18をご参照ください）。2015年3月期は、従来通りの算定式で算出した配当額に、1株当たり2円の定額上乗せをした1株当たり46円の配当を予定しています。また、自己株買いも重要な株主還元の選択肢と認識し、継続的に検討を進めていますが、まずは利益計画へのの上乗せを目指し、その成果を皆様と共有できるよう全力を尽くす考えです。

社会に対する「使命」— リスクを回避し、機会を生み出す

利益規模の拡大に伴い、事業活動の規模は拡大し、事業領域も一層、多様化が進んでいます。必然的に、事業活動が社会に与える影響の範囲も、大きさも拡大しており、当社が社会に対して果たすべき「使命」は増大の一途を辿っています。例えば、新興国でバリューチェーンの広域化を図れば、それに応じて人権の尊重や環境保全といった責務も増加します。そのマネジメントを怠れば、国際社会の厳しい目に晒され、一気に企業価値を毀損しかねません。常に、事業活動の拡大に付随して増大するリスクへの目配りを怠りなく進めていかねばなりません。

こうした社会からの要請への的確な対応が定着すれば、それは企業価値の永続性を担保するという意味で機会にもなり得ます。また、総合商社として培ってきた経営資源を活用し、本業と社会課題の解決を結び付ける目を鍛えれば、より多様な機会が見えてくるはずですが。

ビジネスと隣り合うリスクを回避し、社会課題に内在する機会を掴むためには、社員一人ひとりが、社会と共通の価値観を養うために、現場に赴き「商人」としての感度を磨き続けなければならないと考えています。

将来を支える人材の確保

わが国では、少子高齢化により中長期的に労働力人口の減少が懸念されています。とりわけ「人」が最大の経営資源である当社にとっては極めて重要な課題です。将来を担う人材の採用・育成の必要性を強く認識しています。採用にあたっては、性別・国籍に関係なく「人物本位」で採用すべきというのが私の考えです。当社で誕生し

た総合商社初の女性執行役員も「女性だから」ではなく、優れた能力があることが登用の理由です。また、「グローバル人材」も同様に、外国人の採用ありきでは考えていません。国籍の如何にかかわらず、各国の文化を理解・尊重し、世界中の現場に溶け込みながら「商い」をリードできる人材を採用・育成していきたいと考えています。

潜在力が解き放たれた4年間

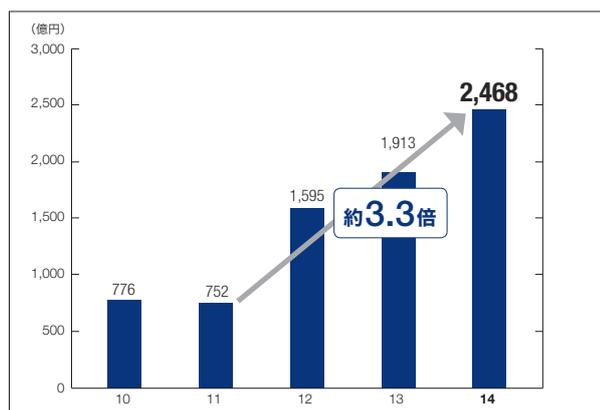
4年前、経営のタスキを受け取った私に課せられた役割は、本格的な「攻め」に転じることでした。舵を大きく切るにあたり、私が思い定めたのが、「伊藤忠商事の潜在力を引出すこと」でした。当社は、伝統的に個人個人が現場に赴き、ビジネスの種を見出し、育む「個の力」が強い企業でした。財務基盤の改善を優先し「管理」に軸足を置いてきたことで、影を潜めていたその潜在力を引出すために打ち出したのが「現場力の強化」でした。そして、就任1年目の2011年3月期に、非効率資産の大胆な整理・入替を前倒して断行すると共に、社内会議や会議資料の削減、人事・給与制度の改定、組織改編等、「現場力の強化」に向けた社内改革を断行しました。こうして準備を整えた上で、当社は攻めの徹底、規模の拡大を目指す「新たな成長ステージ」に移行していったのです。

それから4年、私が示す目標を社員が一つ一つクリアしてくれました。まずは「3位奪還」という目標、次に生活消

費関連でNo.1に、そして現在は「非資源No.1商社」に向けて、ステップを着実に踏んでいます。まさに当社の潜在力が解き放たれたとっていいでしょう。数字で見ても、それは明らかです。

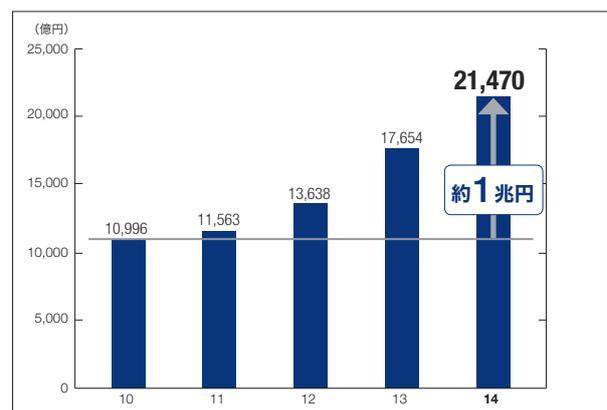
非資源分野の当社株主帰属当期純利益は、過去4年間で約750億円から約2,500億円へと約3.3倍の規模に拡大しました。非資源分野の4カンパニーの4年間を見ても、いずれも右肩上がり順調に利益を拡大し、繊維カンパニーは約2.1倍、機械カンパニーは約4.2倍、食料カンパニーは約2.6倍、住生活・情報カンパニーは約12.7倍の利益規模へと伸長しています。こうした収益規模だけではなくバランスシートも見違えるほど改善しました。私が就任する直前の2010年3月末に約1兆円に達した株主資本は、その後の4年間に更に約1兆円積上がり、約2兆円に達しました。このようにこの4年間、当社は大きな飛躍を遂げましたが、だからこそ私は「慢心」を警戒しています。

非資源分野の当社株主帰属当期純利益は4年間で3.3倍に



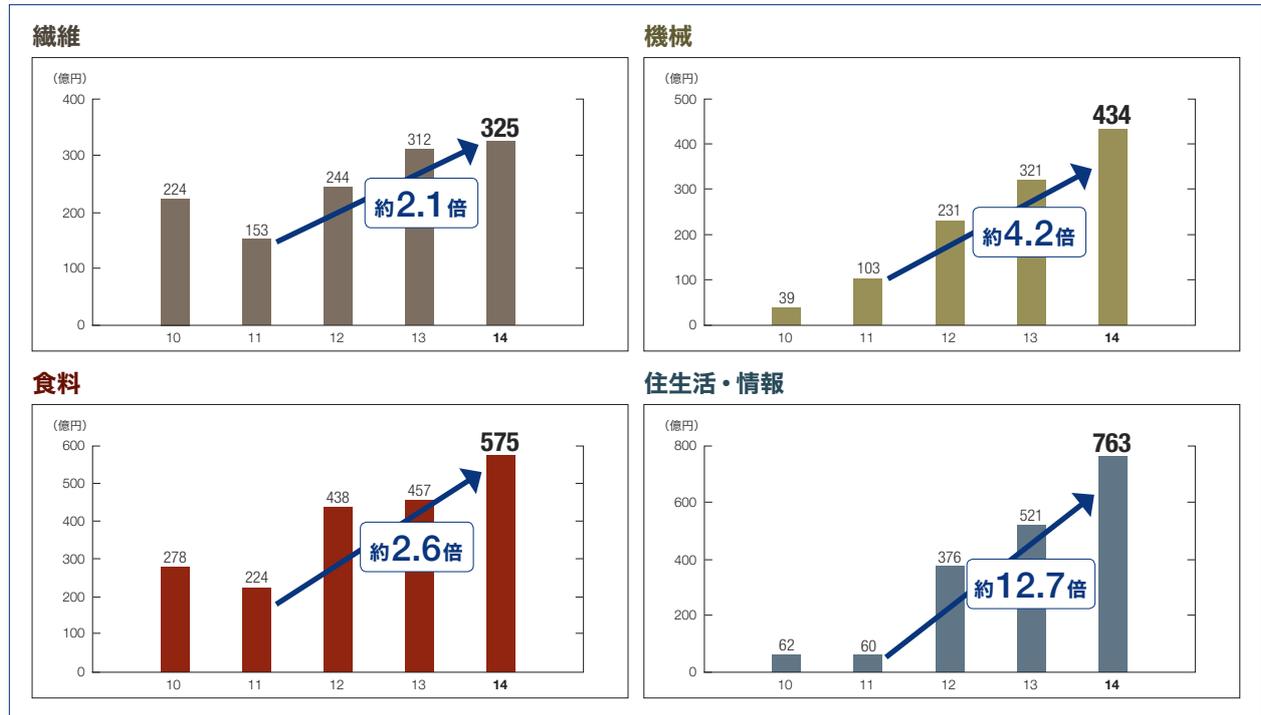
(3月31日に終了した各会計年度)

4年間で1兆円を積上げた株主資本



(各会計年度末)

非資源分野の4カンパニーが揃って右肩上がりで当社株主帰属当期純利益を拡大し、史上最高益を達成



(いずれも3月31日に終了した各会計年度)

「慢心」を戒め、現状に満足することなく

現在、もし会社が潰れる要因があるとするならば、それは経営者や社員の油断や慢心だと考えています。我々が慢心した態度をとれば、お客様は離れ、一気に坂道を下っていきます。2014年5月より正式導入した「朝型勤務」は、非効率な夜の残業を早朝にシフトすることで業務遂行を効率化し、総労働時間の削減や健康管理強化、育児・介護を抱える社員の支援に繋げるといったさまざまな目的もありますが、本取組みを通じて社員の「驕り」を戒め、お客様対応の徹底を図ることこそが大きな目的です。

今日、当社が「攻め」を徹底でき、好調な業績をあげるこ

とができるのも、過去の先輩方が血の滲むような取組みで存亡の危機を乗り越え、強固な財務基盤を築き上げ、丹念に種を蒔いてきたからこそだと考えています。万が一にも慢心による緩んだ姿勢が後世に大きな重荷を残し、次世代を苦しめることがないよう、私たちも苦難の歴史を新しい世代に語り継ぎながら、常に謙虚な気持ちと緊張感を保ち続けたいと考えています。

「非資源No. 1 商社」に向けた歩みは、2年目に入りました。当社は、「御三家の一角」の地位を確固たるものとしましたが、現状に安住するつもりはありません。「その先」を見据えながら「有言実行」を貫き続けます。