

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、 明確な戦略のもと、 純利益4,000億円に向けた 一段上の収益基盤を 確立すべく挑戦していきます。

当社は、4期連続で業界3位の座を堅持しました。
しかし、私たちは決して成果に慢心することはありません。
絶えず挑戦者としての危機感を胸に、非資源分野での強みを最大限に発揮しながら、
より一層の飛躍に向けて歩みを加速していきます。

挑戦し続けたこれまで

私は絶えず挑み続けてきました。自らの強みと弱みを見極めた上で目標を設定し、一段、また一段と着実にステップを踏んでいきました。繊維カンパニーの営業時代には、ある課を上回ることができたから更に上の課を目指し、また外に対しては、当時の繊維業界のライバル商社にも、必ず打ち勝つという気概を持ちながら挑戦を続けてきました。もちろん数多くの困難に直面しましたが、それを挫折として意識したことはありません。競争環境に身を置き、壁を乗り越えていくことに大きなやりがいを感じていたからです。こうした経験は、成功体験の積み重ねが人を育て、組織を成長させるという私の考えの礎になっていきました。

2010年4月に社長に就任し、当時連結6万名超の社員、410社のグループ会社を率いる立場になってからもこの考えに変わりはありません。就任直後に掲げた「総合商社3位奪還」という目標は、2011年度に当社史上初めて当社株主帰属当期純利益で3,000億円を突破して達成しました。2013年度からスタートした中期経営計画「Brand-new Deal 2014」では、「非資源No. 1商社」という新たなビジョンを打ち立て、最終年度の2014年度はその目標に到達し、非資源分野で蓄えてきた強みの真価を明確にご覧に入れることができました。

非資源分野の強みが真価を發揮

かつて総合商社が謳歌してきた「資源ブーム」は終焉を迎え、2014年度は、多くの総合商社が資源関連資産の減損損失計上を強いられました。当社も例外ではありませんでした。ブラジルの鉄鉱石生産・販売会社のNAMISA社や米国の石油ガス開発事業会社Samson Resources Corporationで、減損損失計上額が総額900億円以上に達しました。一方、他社が相次いで期初計画の下方修正を行う中、当社は、公表計画通り当社株主帰属当期純利益3,006億円の確保により期初計画を達成し、5期連続での有言実行を果たしました。

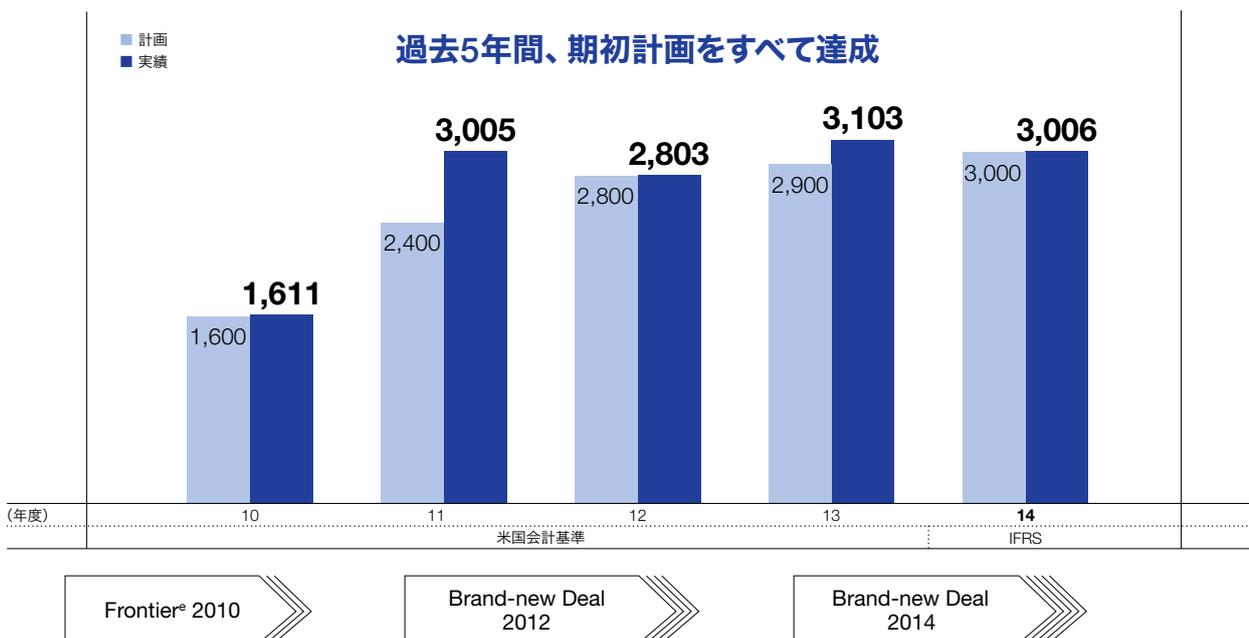
苦戦を強いられた資源関連分野をカバーしたのは、ここ数年で増益を継続してきた繊維、機械、食料、住生活・情報の非資源4カンパニーでした。非資源分野全体の当社株主帰属当期純利益は過去最高益を更新し、2010年度の約4倍となる3,172億円に拡大しています。収益拡大に伴い、株主資本は2014年度末には2兆4,000億円を超える水準となり、NET DERは初めて1倍を下回る0.98倍となるなど財務規律も計画以上の水準で遵守できました。また、利益水準以上の営業キャッシュ・フローの創出に向け、全社に号令を

かけてきた結果、前年度に続き4,000億円を超える水準を達成することができました。

ひとたび慢心する気持ちが生じれば、お客様は一気に離れ、企業は坂道を下るように一気に衰退していきます。特に、現在のように成果が出ている時こそ慢心を警戒すべきだと私は考えています。経営陣はもとより全社員が、挑戦者としての危機意識を失わないよう意識改革を続けてきました。2010年度に、所属する組織の業績ではなく個人の成果をより一層給与に反映するよう、人事給与制度を改めたのもその一環です。また、2014年5月に正式導入した「朝型勤務」も意識改革の文脈でご理解ください。夜の残業を早朝にシフトするこの制度は、社員が朝早くからお客様の問合せにきちんと対応するという顧客視点を守り続けることこそが最大の狙いでした。深夜残業が当然とも言われる総合商社での実現を疑問視する声もありましたが、今では、当然のこととして全社で実践しています。お客様から大変ご評価いただいております。業務効率も向上するなど、狙い通りの効果を生み出すと共に、この先進的な取組みは産業界に限らず、政府・官公庁からも注目され、社会全体の動きにもなりつつあります。

有言実行を貫く伊藤忠商事

当社株主帰属当期純利益



「面」を拡げ続けるための事業投資

企業は常に成長を志向すべきということに異論はないと思います。私はしばしば成長の方法に関する考えを、農業を例に説明します。たとえ品種改良を行い、良質な肥料を使ったとしても、限られた農地で収穫量を増やすには限界があります。天候不順で思わぬ不作に見舞われるリスクも大きくなります。従い、農地を開墾して新しい「面」を拡げ、さまざまな種を蒔いていかねばならないときもあると考えています。最初は石ころだらけかもしれませんが、痩せた土地かもしれません。しかし、将来に希望を抱きながら、根気強く、知恵を絞りながら懸命に育てていけば、やがて肥沃な土地になり大きな実りが得られるという信念を持っています。当社のビジネスに置き換えると、将来性ある案件への事業投資を実行し、総合会社としてのさまざまな経営資源を駆使しながら投資先の企業価値を高めつつ、トレードと投資リターンという果実を得ていくのが、持続的な収益成長

の道筋です。従い、「面」を拡げるための新規投資に取り組んでいく必要があります。

2年間累計1兆円を投資額の上限に設定した「Brand-new Deal 2014」では、グロス投資額で8,800億円、ネット投資額で6,900億円を実行しました。グロス投資額のうち約75%に相当する6,750億円を非資源分野に投じ、同分野の強化に繋がりました。一方の資源関連分野では、既存権益の拡張や追加投資を中心に2,050億円の投資を実行しました。

当社が強みを持つ生活消費関連分野では、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や、国内最大手のジーンズ製造・販売業者である(株)エドウィンなど、強みが優良案件を呼び込む好循環を確実に掴みながら、更なるリードに繋がる投資を実行しました。中でも、かつてない広さで「面」を描き、次期中期経営計画の強固な基盤となった取組みを次にご紹介していきます。

必然性のある戦略を「少しでも早く」打つ

2010年4月の就任直後、私は当時の資源ブームに危うさを感じて注意を払っていました。「山高ければ谷深し」の格言もありますが、資源・エネルギー価格の上昇ピッチがかつてないほど急激だったためです。事実、その後資源価格が下落し、昨今、各社とも大型投資の減損処理を迫られることになりました。

しかし、一方で当社は先手を打って非資源ビジネスに注力するという策を講じていました。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が総花的に手を拡げるのではなく、強みを持つ非資源分野に経営資源を重点投資したことは、必然的な選択でした。ただ常に「少しでも早く」動くことを意識してきました。

非資源分野で大きな商機が期待できるのが、中国・アジアであるのは誰が見ても明らかです。特に世界最大の人口を抱え、中間層の所得水準の向上が続く中国の生活消費関連分野が大きな潜在性を秘めていることにも疑問を差し挟む余地はないと思います。また、その中国で外資系企業が地場市場を開拓していくためには、強力なパートナーが必要であることも自明のことだと思います。現在の中国を「リスク」と見るか「機会」と捉えるかについては、意見が分かれると思

ますが、大多数は政治情勢等に過敏になり、中国リスクを必要以上に懸念しているように感じます。状況が落ち着き、誰もが「良い」と思うタイミングでは時機を逸します。私は、「伊藤忠商事百年の計」を立てる覚悟で「機会」に着目し、「少しでも早く」手を打ちました。それが、Charoen Pokphand Group Company Limitedと共に、中国のCITIC Limited（以下、CITIC）と締結した戦略的業務・資本提携契約です。



150年を超える歴史の中で最大のチャンス

当社史上最大規模、1件で昨年の日本企業全体の対中投資総額を上回る6,000億円を投じるわけですので、決して「一か八かの勝負」のような意思決定ではありません。冷静にリスクとリターンを検証した上で導き出した結論です。

Charoen Pokphand Group Company Limited を中心としたCPグループは、世界最大級の飼料事業をはじめ畜産等の実業を中核事業として成長を遂げてきたタイ最大級、アジア有数のコングロマリットです。当社とは、特に食料分野を中心に文字通り「面」的に、さまざまなシナジーを生み出すことができます。特筆すべきは、同グループが外資系企業の中で最も強固な事業基盤を中国で築き上げているという点です。1970年代後半に中国に対して最初に投資を行った外資系企業であり、現在では中国最大の鶏肉輸出業者であると共に、ほぼ全土の地場市場に深く根付いた事業活動を行っています。一方、「中国最強商社」を自認する当社が市場を開拓していく上で、CPグループが絶好のパートナーであることは疑いありません。CPグループが当社株式4.9%（第三者割当増資前の発行済株式数ベース）を取得する一方、当社はCPグループの中核企業の一つであるC.P. Pokphand Co. Ltd.の株式25%を取得しましたが、これは本腰を入れて持続的にシナジーを創出していくためには「運命共同体」になる必要があると判断したためです。

「運命共同体」として踏み出した大きな一歩が、CPグループとの折半出資によるCITIC株式の20%の取得と、3社間

での戦略的業務・資本提携契約の締結でした。その戦略的価値の大きさは、CITICがどのような企業集団であるのかをご説明すれば、お分かりいただけると思います。

中国最大の政府系コングロマリットであるCITICは、銀行と証券会社を筆頭に、極めて幅広い産業でリーディングポジションにある企業集団です。香港証券取引所に上場する香港ハンセン株価指数構成銘柄の最大企業の1社でもあります。

現在でも中国政府が間接的に過半数の株式を保有しているCITICは、中国の経済面での対外的な「顔」としての機能を果たしてきました。その20%もの株式を外資系企業が取得することは、従来であれば不可能でした。また主要格付機関による格付けが日本を上回る中国の、国有の優良資産をPBRが1.0倍以下の価格で取得できたことは異例だという声もあります。この取組みは、「望めば誰もが打てる手ではない」ということを、ぜひご理解ください。CPグループと当社の長きに亘る中国国民の生活水準向上や経済発展への貢献が、中国政府から認められたからこそ実現した他に見られない取組みです。アジアを代表するコングロマリット3社の経営資源の融合により、グローバルかつ幅広い事業領域でシナジーを創出できる可能性が評価されたことも重要なポイントです。私はこの取組みを「伊藤忠商事150年を超える歴史の中で、千載一遇のビジネスチャンス」とさえ捉えています。

域内最強のビジネスインフラを構築し「面」で稼ぐ

戦略の練り直しを迫られている総合商社の中において、当社はこの取組みによって、成長の道筋を明確に描くことができるようになりました。

まず、持分法適用関連会社となったCITICが当社の連結純利益の拡大に寄与することが見込まれます。但し、何よりも大きな戦略的意義は中国・アジアに跨る域内最強のビジネスインフラを構築できることにあります。特に、中国の地場市場に確実に浸透できることの意義は計り知れないほど大きいと考えています。彼らと当社ではその領域における情報力で圧倒的な差があります。昨年の「アニュアル

レポート2014」では、「面」に広がるような投資を攻め口としていく考えを述べましたが、まさに当社は、生活消費関連を中心とする非資源分野で、多様かつ大きな果実を獲得できる広大な「面」を手に入れたのです。

既にさまざまな共同取組を具体化しています。2015年4月には、当社、CITICグループ、CPグループ、中国移动通信集团公司、上海市政府傘下の上海市信息投資股份有限公司の5社間で、上海の自由貿易試験区を拠点とするクロスボーダー電子商取引事業への参入に向けた戦略提携に合意しました。この取組みは、急成長が期待される中国のクロ

スポーツ電子商取引市場において、高品質の日本製品や丁寧なアフターサービスを中国全域の消費者にお届けするチャンネルを、この共同取組で一気に獲得するといっても過

言ではありません。これはあくまで一例ですが、これまでとは、明らかに「見える景色」が変わってきました。

新たな挑戦—「Brand-new Deal 2017」

当社は更なる挑戦に臨みます。4期連続で総合商社3位の座を堅持しましたが、それは通過点に過ぎません。2015年度よりスタートした新中期経営計画「Brand-new Deal 2017」では、非資源分野を中心とした成長戦略推進による純利益4,000億円に向けた収益基盤の構築を目指します。資源ブームが沈静化した今こそが、生活消費関連分野を中心とする非資源分野の強みを発揮し、上位を同好機だと考えています。これまでお話ししてきたCITIC / CPグループとのシナジーの極大化を通じて、中国・アジアの非資源分野で収益基盤の拡大を推進し、上位商社の追撃を加速する考えです。

初年度の2015年度は、3,300億円の当社株主帰属当期純利益を計画しています。上位2社に挑戦するために必要な利益規模を4,000億円と見込み、到達までに必要な期間を見積もった結果、3カ年計画としました。

成長戦略の「器」を得た当社の次の命題となる財務体質の強化は、「資産入替の促進」と「キャッシュ・フロー経営の強化」を両輪に取組んでいく考えです。これまで以上の大胆

なEXITで資産入替を加速し、資産の質・効率性を更に高めていきます。実際、2015年4月には、既に大型優良資産の売却を行っています。

新規投資については、CITIC / CPグループとの共同取組を中心に実行していく方針です。投資方針については、従来は投資枠を総額で管理していましたが、「Brand-new Deal 2017」では、実質営業キャッシュ・フローとEXITによるキャッシュインの範囲内で実行するという方針に転換しました。CITIC への出資分を除いた実質的なフリー・キャッシュ・フローを継続的に1,000億円以上黒字化していくと共に、配当を支払ってもなお、黒字を維持する方針です。

その株主還元も更に拡充します。1株当たり配当金は、毎期、当社史上最高額を更新する2015年度50円、2016年度55円、2017年度60円を下限として保証します。加えて、従来の業績連動・累進型の配当方針（具体的な配当方針、並びに2014年度の配当実績はP18をご参照ください）も継続していきます。今後の利益成長に対する当社の自信の表れとご理解ください。

株主の皆様を向いた経営を徹底

私は、株主の皆様と同じ目線に立った経営を常に心がけています。

企業は株主の皆様からお預かりした資金を、事業活動に活用させていただいています。皆様に信頼していただき、当社に愛情を持っていただきたいと考えるのは経営者として当然のことです。そのため私は、積極的な株主還元に加え、株主・投資家の皆様との真摯な対話も大切にしています。

また、株主の皆様を効率的に活用することも重要な責務だと考えています。これまで、最低でもROE12%を維持することに照準を合わせてきましたが、「Brand-new

Deal 2017」では初めて計画として、「株主資本の拡充を行いつつ、安定的にROE13%以上を目指す」ことを経営目標として掲げました。新規投資だけではなく、既存事業においても資本コストを意識した経営管理を徹底していきます。但し、「分母」を小さくしてROEを高める自己株買入は、経営者自らが成長の限界を認めることになるのではないかと思うため、私はあまり肯定的に捉えていません。また、当社が財閥系上位商社と伍していくためには、株主資本の厚みを更に増していくことも必要と考え、当社は「分子」、つまり収益の拡大によってROEを高め、高収益企業を目指します。例えば、PBR

が1.0倍を長期間に亘り下回るようなことがあれば別かもしませんが、当面は株主の皆様には、増益からくる増配という形で還元していきます。

私は経営者の通知表とも言える株価を絶えず意識しています。また私自身も、自社株式を継続して購入しています。当社の将来に対して大きな希望を持っているからです。

長期的な視点に立ち次世代のために

経営者が自分の在任中に将来の成長を犠牲にして短期的な利益の拡大にこだわるなら、企業に永続的な発展はありません。一時的に業績を上げようと思えば方法はいくらでもあります。それは結果的に次の世代に負の遺産を残すこととなります。

例えば、ブランドの育成というものには長期的な戦略がないと上手くいきません。ある有名ブランドのネクタイを扱う会社の担当者がある地域で一つのデパートと組み、ビジネスをスタートさせて軌道に乗り出したとします。その後、目先の利益だけを考えた次の担当者が、最初に組んだデパートの競合他社にも販売すれば、売上は短期的には一気に拡大することもあるでしょう。

しかし競合他社でも扱われることになれば、最初のデパートのそのネクタイに対する思い入れがなくなるだけでなく、ネクタイのブランド価値も下がり、次第にそのネクタイ全体の売上は落ちていきます。結果、2番目の担当者だけが

良い思いをした一方で、3番目の担当者の時には売上が激減し、責任を取らされることにもなりかねません。これでは、このネクタイのブランドは成長を続けていくこともできなくなり、結果的に後世につけを回したこととなります。

私は経営者たるもの目先の利益に固執するのではなく、常に長期的な視点で次の世代に優良な資産を残すことを考え、永続的な発展を目指さなければならないと思っています。ブランドを基点に新たなビジネスモデルを次々に作り上げていった繊維カンパニー時代も、そして現在も長期的に果実を得ることができる仕組みを考え続けています。経営者として、社員とも株主の皆様とも夢を共有できる経営が大切だという想いがあるからです。

一方、いかに夢を語っても足元の業績が芳しくなく、目標未達が続けば誰も長期的なビジョンを信用してくれません。私が有言実行にこだわる理由です。

変えるべきリスク管理の視点と変わらぬ「使命」

総合商社は、2000年代初頭に不良資産、非効率資産の処理に追われた反省から、リスクの定量的な管理手法を開発・運用してきました。それにもかかわらず近年、大型投資の減損処理を迫られることになりました。私は、数値で判断するリスク管理手法に過度に頼るのではなく、投資実行時、実行後、リスクが顕在化した際の各段階で、「人」が知恵を絞って二重三重の方策を打つというのが、あるべきリスク管理であるという想いを強くしています。

当社が管理すべきリスクは、こうした投資リスクをはじめとする、収益への影響が直接的にイメージできるものとどまりません。

事業活動の領域が広がるほど、社会に与える影響は多様化し、収益規模の拡大に伴い、世の中に及ぼす影響も大きくなることを、私たちは常に心に留めておかねばなりません。

広域化・複雑化したバリューチェーン上には、当社グループが間接的に環境破壊や人権侵害の原因となってしまうリスクも常に潜んでいます。例えば、食料バリューチェーンのどこかで、食の安心・安全をおびやかす事態が生じれば、それが当社のサプライヤーで起こったことでも当社の信用失墜に繋がり、成長戦略に甚大な影響を及ぼすおそれがあります。また、繊維ビジネスの委託工場にて、児童労働等の人権問題があった場合等も同様です。対象をより幅広いサプライヤーへと拡大しながら、企業価値の毀損に繋がり得るリスクを多面的にモニタリングしていく考えです。一方で、リスクマネジメントの観点だけではなく、社会的課題を解決するビジネスを創出していくことも重要と考え、地熱・風力等の再生可能エネルギー事業等を展開しています。

こうした社会的要請へのきめ細かな対応に加え、本業を

通じてそれぞれの国で求められるものをお届けし、「商うこと」の先に広がる豊かさを提供していくこともまた、社会に存続を許され続けるための必要条件といえましょう。当社は、そうした考えを近江商人の哲学である「三方よし（売り手よし、買い手よし、世間よし）」から、グループ企業理念「豊かさを担う責任」へと発展させながら、商人としての不変の「使命」として150年を超えて受け継いできました。

今後、当社が現在の総合商社3位から脱却し、新たなステージに挑戦していくためには、こうした価値観をすべての社員が共有し、一人ひとりが使命感に奮い立たねばならないと考えています。このような想いを込めたのが、コーポレートメッセージ「ひとりの商人、無数の使命」です。この言葉には、「人」を中心とするさまざまな「伊藤忠らしさ」が凝縮されています。



「個」の強さを最大限に引出すために

人ひとりの社員の積み重ねが、伊藤忠グループの安定的・継続的な成長を支えています。いかに事業規模が拡大し、事業のフィールドがグローバルに広がるうとも、当社の社員は、お客様視点、現場主義を徹底する「商人」であり続けねばならないというのが、私の考えです。当社は「野武士集団」とよく評されるように、自由闊達な風土のもと、個人の強さと個性を活かす伝統を受け継いできました。そうした強い「個」こそ、今後も当社に求められる人材です。そのため、各業界に精通した「業界のプロ」、その中核として

グローバルレベルでマネジメントできる「強い人材」の育成を軸に据えた人事制度に加え、2014年度に新たに導入した「げん（現場）・こ（個別）・つ（つながり）」改革や「未来の経営者」報奨制度（P26～27「人材戦略」をご参照ください）など「個」の能力を最大限に発揮させるためのさまざまな施策を推進しています。また、CITIC / CPグループとのシナジー創出を加速するために、中国・アジア市場で活躍できる人材育成の強化も積極的に進めています。

言ったことは必ず実行する

CITIC / CPグループとの資本・業務提携により当社が享受できるメリットは大きいと考えています。従来であれば、得られなかった情報やネットワークにアクセスすることが可能となり、ビジネスの幅は大きく広がっています。今後、それぞれの分野での取組みの成果をご報告していくこととなりますが、それをご覧いただくことにより、この挑戦の価値を更にご理解いただけると確信しています。

私はこれからも挑戦し続けます。恐らく一生、挑戦する気持ちを失うことはないでしょう。当社も常に一段上の目標に挑み続けていきます。どのような経営環境に対峙しようとも言い訳することはありません。伊藤忠商事は、「言ったことは必ず実行する」企業だからです。