

▶ 新しいオリンパスの創生と成長に向けて ～アナリストとの対話～



パークレイズ証券株式会社
中名生 正弘 様

ゴールドマン・サックス証券株式会社
播 俊也 様

代表取締役社長執行役員
笹 宏行

JPモルガン証券株式会社
森山 久史 様

オリンパスは何が変わったのか。一連の問題を経て、オリンパスが取り組むべきことは何か、さらなる成長に向けて何をすべきか。当社に期待することや課題について、当社代表取締役の笹と、長年オリンパスを見ていただいているアナリストの皆さまとの対話を行い、率直なご意見やご提言をいただきました。(2013年6月10日 当社会議室にて実施)

過去の損失計上先送りについて



笹 まず、一昨年に発覚した一連の不祥事では、皆さまには多大なるご迷惑とご心配をおかけしましたことを、改めて心よりお詫び申し上げます。

事件が起きた時は正直驚き、会社そのものが今後も存続できるのだろうかと思いました。当時、私は医療部門全体のマーケティング担当の本部長でした。部下には、「オリンパスには、内視鏡に代表される、しっかりとした事業基盤がある。これがなくなることは絶対がない。会社がなくなっても内視鏡がなくなることは絶対がない。とにかく事業の維持を第一に考え、自分たちにできることをやろう」と言って皆をまとめました。

実は開発や製造部門の人間は比較的落ち着いていました。彼らは内視鏡そのものがなくなることはないと思っていたので、これまでどおりの高い品質で製品やサービスの供給を継続してくれました。一方、営業の人間はドクター等からさ

まざまな疑問や質問、お叱りや激励を受ける中で不安になりながら、信頼回復に向けて奔走し、厳しい状況を乗り切ってくれました。そして2012年1月、東証が上場維持を決定した時、自分たちが頑張ればきっと再生できると思いました。



中名生 過去の損失隠しの件については、私たちアナリスト側も十分に機能していなかった部分があったと思います。虚偽記載が明らかになるもっと早い段階で、決算で

開示されている資料である程度は想像ができた部分もあったはずですから、意識が甘かったのだと思います。金融市場に携わる者としてのチェック、責務を十分に果たせなかった点について責任を感じると同時に、1割くらいは未だ「どうして」という思いが消えていません。恐らくこれからのオリンパスが証明するしかないのですが、笹社長が就任されてからは「どうして」と思う部分は減ってきたように感じています。



中名生 正弘 様

パークレイズ証券株式会社
マネージング ディレクター

プロフィール

1984年に三菱銀行に入行後、25年間にわたり三菱UFJフィナンシャルグループで産業・企業調査、企画等に従事。2009年にパークレイズ証券入社。株式調査部にて、精密機器産業をカバーするチームを率いる。



播 俊也 様

ゴールドマン・サックス証券株式会社
投資調査部
マネージング・ディレクター

プロフィール

ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス卒(BSc Econ)。2001年にゴールドマン・サックス証券に入社。精密機器・半導体製造装置セクターの投資調査に従事後、2007年より半導体製造装置セクター、2009年より精密機器セクターのカバレッジを開始。



森山 久史 様

JPモルガン証券株式会社
株式調査部
シニアアナリスト

プロフィール

新日本証券に入社。8年間営業を行いその後同社企業投資調査部へ転籍。クレディ・リヨネ証券東京で精密機械セクターおよび電子部品セクターの担当を経たのち、2002年よりJPモルガン証券にて精密機械セクターを担当。

Reflect

— オリンパスの未来像を考える —



森山 当時は失望と怒りがあり、長年連れ添った恋人や信頼していた人に裏切られた気持ちでした。日本の株式市場において、世界に対して大変残念なことをしたというのが率直な印象です。私はカバレッジを停止せざるを得ない状況でした。しかし、経営陣が代わり、この1年でさまざまなメッセージを発信されてきました。特にこの5月の映像事業の再建策は、シンプルかつインパクトがあり、本気度が伝わる内容でした。正直、市場の期待以上のメッセージは出ないだろうと思っていましたが、コンパクトカメラの販売台数を半減させるという、過去に御社が計画したことがない水準の数字を見て、私の見方は前向きに変わりました。今の気持ちは1年前と比べて180度変わりつつあります。

笹 当社だけの問題ではなく、日本の株式市場に対しても相当な影響を与えてしまい、どのように信頼を回復すべきなのか思い悩みました。やるべきことは中期ビジョンの達成であり、これで実績を出さない限り信頼の回復はあり得ないと考えました。1年経った今も、オリンパスが変わったとは言い切れません。財務体質についても、自己資本比率は約16%まで回復しましたが十分ではありません。映像事業の

黒字化も大きな経営課題の一つです。そうした意味では、まだ結果は出ていません。ただし、やるべきことは明白で、それを一つひとつクリアしていくことが使命だと思っています。



播 私はウッドフォード氏解任の2日前に投資判断を上げたこともあり、最初は感情的になる自分がいたことを思い出します。一方で、非常に難しかったとは思いますが、開示資料から虚偽記載を見抜くことは恐らく不可能ではなかったはずですので、私もそこを反省しました。また、笹社長が就任されてから、短期間ながらガバナンス面も事業ポートフォリオの構造改革も、非常にスピーディーに実行されていますので、この先は是非、医療事業のさらなる成長にフォーカスを移していただきたいと思います。映像事業やその他セグメントをどうするのかといった話をしがちですが、御社の柱はあくまでも医療事業のはずだと考えています。

新体制のこの1年の成果、今後の課題について

播 笹社長率いる新経営陣の就任以来、数々の戦略的決断を下されてきましたが、成果として1点目は構造改革の部分です。より医療事業にフォーカスすることを明確にしていますし、特にノンコアであるITX(情報通信事業)の売却は、翌日の株式市場の反応が示すとおり、非常にポジティブに捉えられたと思います。今回の映像事業改革の決定に関しても、方向感としては正しい方向へ向かっている、という市場の評価だと思います。2点目はバランスシートです。従来はPL重視の印象がありましたが、今はバランスシートにも目を向けられています。同業他社と比較して未だ脆弱かもしれませんが、負債の返済も含めてしっかり前進をされていて、非常に大きな変化を私も感じております。

一方で、今後の課題は医療の成長戦略にあると思っています。軟性内視鏡は御社の地位が圧倒的で、市場自体も成長機会に富んでおります。そういう意味では放っておいても当面は伸びるビジネスだと思います。一方で外科分野はオリンパスが競合に追いつかなければならない立場にあり、課題は残ります。構造改革も大事ですが、御社の市場価値は最終的に医療事業の成長余地で決まりますので、是非、成長確保に向け注力していただきたいです。

中名生 この1年間は大変大きな変化があったと思います。今の経営陣は市場の声を聞こうとしている姿勢が見られ、また、社外取締役を中心としたボードメンバーも、自由な議論をされているように思います。本来あるべき理想のガバナンスの体制に向かいつつあると感じています。ガバナンス面の変化の基調はそのまま保っていただきたいですし、映像事業も状況に応じて柔軟に対応を変えていかれると思っています。そうすると医療事業は、恐らく3～5年は磐石か

もしれませんが、確定ではないと思います。内視鏡に限った話ではありませんが、ミドル・로우製品のクオリティは徐々に上がってきており、ミドル・ハイの部分でもプライスを含め、競争環境が激しくなっています。内視鏡でもそういうことが起きないとは言い切

れません。結果的に御社の中でのプロダクトミックスが悪くなる点が心配です。日本の多くの技術産業がその部分で負けてしまっている中で、御社には圧倒的な強さで勝ち続けて欲しいと思っていますので、そこでの戦略を確立していただきたいと思います。

笹 その観点でご説明しますと、内視鏡はMRIやCT等のように一旦設置すれば簡単に稼動するものではなく、非常に精密な機械ですのでメンテナンスが常時必要です。人体に直接挿入して使う内視鏡は、少しの作動不良が医療事故につながる可能性がありますから、このメンテナンスと修理、サービス体制なくしてはあり得ません。これが当社がトップシェアでいられるカギの一つです。他社が同じことをやろうとしても、コストばかりがかかって難しいでしょう。その意味では、参入障壁は非常に高いということです。自社の中でミドル・로우をどれだけやるか、これは戦略的に考えてやります。私も医療の成長を加速させたいと強く思っています。5～6年の中期的な観点では、製品も計画もありますので、心配はしていませんが、セールス・マーケティングには、まだ投資をしていく必要があります。そして問題はその後であり、ご心配いただいているとおり、医療をさらに成長させるためにはさらに踏み込んだ戦略を立てないといけません。それが実は、現中期ビジョンでは触れていません。そこを早急に考えて、例えば全社消去がどういった意味を持つのか等、しっかり説明できるようにすることが、経営の次の課題だと認識しています。

森山 この1年の成果という点では、現経営陣の皆さまが、ある意味初めて映像事業について、売上の追求による成長ありきから脱却した計画に踏み込んだ点ですが、課題としては、目標の実行はもとより、さらに踏み込んだ収益構造改革を断行できるかという点で、市場はそこに注目しています。モニタリングを強化するとのことですが、果たして事業部が作成した計画に対して、経営陣が本気で再考を促すことができるようになったのでしょうか。また、これまでと違って期中での迅速な計画変更が可能となるのでしょうか。

笹 まず、他の事業も含めたモニタリングはすでに定期的に行っており、各事業の状況や、全体を俯瞰してどうかといったことを議論しています。それとは別に、映像事業は個



別で行います。販売実績等のデータをもとに、事業部でどう解釈し今後どうしていく考えか、リスクは何か、開発・製造の遅れはどうか、といった報告をしてもらいます。一方で、モニタリングをしているコーポレートがどう解釈をし、どうすべきと考えているのかを議論します。その上で、次の手が必要であれば必要な時点で打ち、加えて全体でも打っていく、ということを行います。取締役会でも、映像のリスクがどの程度あるのか、それをグループ全体でどう担保するつもりか、それを考えるようにといったご指摘も受けます。その意味でも、取締役会でも牽制機能、監督機能が機能していると思います。

中名生 個人的には、映像事業については完全には安心感が持てません。台数を大きく減らすというのは大きな方向転換とは思いますが、売上が未達になって赤字が出る可能性もあると思っています。映像事業を続ける意味は理解しているつもりですし、やめる必要はないと思うのですが、もっとリスクをとらないやり方もあるのではないのでしょうか。

笹 この1年間、さまざまな可能性を検討し、社外取締役の方からも指摘を受け議論する中で、今回の発表に至りました。事業環境が変わる中で、当然見直さなければならない部分は、現状を見据えながら次の手を打っていくというスタンスです。ご指摘のとおり、ミラーレスも含めリスクはあると思いますが、それをどのようにコントロールするか、そして実際にはミラーレスへシフトしないと、映像事業そのものが立ち行かなくなります。販管費の削減で改善させる部分と、売上に応じて変動する部分がありますので、大体のリスクは推測いただけると思います。

森山 コーポレート・ガバナンスの変化を、いかにグローバルベースで伝えていくかという点も課題だと思います。外から見ている限りは、どうしても理解と認識に限界がありますから、もっとアピールしていただきたいと思います。一度信用をなくされた企業ですので、通常の企業と同じことをやっているのは、元のレベルの信頼には戻れないと思います。他の日本企業があまり行っていないこと、例えば全役員の報酬をオープンにするとか、見せられるものはすべて見せるとか、他社が躊躇していることを行うとその変化に対して市場は再評価すると思います。



笹 例えば、報酬委員会や指名委員会の活動内容を開示することなどが考えられると思っています。

播 社長の日頃の業務について、映像や全社費用など採算確保に注力される部分と、医療を中心とした成長戦略に割かれる時間とではどちらが長いでしょうか。恐らく社長としては、より成長戦略の方に中長期的にはシフトしたい気持ちがあると思いますが、どのようなお考えでしょうか。

笹 まさにご指摘のとおりで、今、私の頭の中にあるのは、どのように事業構造を変えていくかという、その一大テーマです。その柱となるのが医療事業ですから、医療の加速と、その他事業のコントロールをいかに行うかということです。そのためには、中長期的な医療の方向性をしっかり持たないと駄目だと思っています。人のシフト、資源の配置も含めてどうするか。今後は、是非そちらに時間を費やしたいと考えています。

中名生 ライフサイエンス分野の位置付けは如何でしょうか、医療と連携していく方向なのでしょうか。

笹 連携の可能性もありますが、生物用顕微鏡でトップシェアにもかかわらず収益性が良くない点が課題です。今回、生産拠点の再編など事業構造を改革して黒字化しましたが、収益面では課題を残しています。競合他社も同様の状態ですが、顕微鏡が世の中からなくなるかという、絶対になくならないと思います。必要とされていますし、収益改善もできるはずだからやろう、と事業部と話をしています。

ご意見・ご提言について

播 不祥事以降、社員の方は多大なるストレスを感じたと思いますが、どのようにケアをされているのでしょうか。人材の流出も懸念しますが、如何でしょうか。

笹 人材の流出は特にありません。過去の不祥事、映像事業の構造改革や医療事業へのプレッシャーも含めて、社員の士気がいかに大切に身に沁みています。会長の木本とも協力し、海外の社員も含めてタウンミーティングをしています。北米ではセンターバレー、ボストン、メープルグローブ、サンノゼのほか、ベトナムや中国、インドなどの拠点で実施しました。東京の社員にも数多く実施しています。そうした双方向のコミュニケーションが非常に大切だと考えています。メッセージを発信することは簡単ですが、実は思いを届けるのは難しいですし、彼らが何を考えているかも伝わってきません。ドラスティックには変えられないと思いますが、そこで皆が何を感じているのかを捉えることで、次のアクションができますから、極めて重要だと思っています。また、今後は良いニュースを増やしていきたいです。それをきっかけに、今まではどちらかという、悪くなった状況をどう改善するかに注力してきましたが、**今後は、もっと積極的に内外に対して変わっていくオリンパスを見せていきたい、また、そういうポジティブなアクションをやってきたい。**そうすることで、社内的にも元気が出てくると思っています。

中名生 例えばアップルなどを見ると、テクノロジーが優れているというよりは、恐らく人々が普通に思っていたPCに対する不満をうまく吸い上げた結果、iPadができたのだと思います。そういう意味で、企業が爆発的に発展するのは必ずしもテクノロジーではないと思います。内視鏡についても、やはり未だ皆が「こうあって欲しい」と願うところが沢山あると思います。低侵襲ということは森山さんも私も腹腔鏡の手術をしたことがありますので分かっているのですが、そうはいっても未だ、例えば明日内視鏡検査となると、少し気が重いところがあります。大腸内視鏡についても、ドクターの習熟度も含めて改善の余地があると思っています。大雑把に言えば、そういうところに資するようなものを笹社長が考えているとしたら、それはすごく大きな価値があって、それこそ中国メーカーなどとも決定的に差別化できるところも、

きっとそこにある気がします。その辺で圧倒的な強さを持つ会社になって欲しいと、皆願っていると思います。

笹 既存事業という観点では、いわゆる disruptive technology (破壊的技術) に備える必要があるということと、一方で、実は自分たちはやりたいけれど、実際リソースが十分ないというものもあります。そこを含めて、中期的な視点と長期的な視点とを組み合わせ、どこにどう投資をしていくのか、きちんと明確にしていく必要があると思います。中期ビジョンはそこに踏み込めていないので、是非そこをやりたいです。

森山 グローバルな投資家が、企業の変化を見る視点は2つあると思います。一つは業績の変化で、もう一つは経営者や経営そのものの変化です。内視鏡の事業を持つ御社は長期的に見れば何があっても投資価値に値すると判断する投資家もいれば、経営者の過去の不祥事を問題視し、今でも投資価値がないと判断している投資家もいます。もしも本当に経営が、ガバナンスが良い方向に変わったのであれば、そうした潜在的な投資家が投資をするきっかけになるのではないかと期待しています。その変化の兆しを感じ取る一つの方法として、IRやディスクロージャーの変化があると思います。それが良くなってきた会社は、経営も良くなっていったという傾向が多いと思います。その意味では、**御社のIRのクオリティは、個人的にはこの1年、特にここ最近、非常に向上してきていると思います。**ディスクロージャーや経営者のトップミーティング、内視鏡工場見学会の実現等々を考えますと、精密セクターの企業の中で、トップレベルになりつつあると思います。これを継続的かつグローバルベースで展開し、海外の投資家との柔軟なコンタクト体制を充実させることで、よりグローバル企業としての評価を高めることになると思います。

笹 海外投資家を含めて情報発信、IR活動の強化は、信頼回復のためには必須だと思っていますし、この1年、積極的に取り組んできました。今後も強化していくつもりです。

本日はお忙しい中、誠にありがとうございました。皆さまのご意見を経営に活かし、今後の発展につなげていきたいと考えています。