

オリンパスの在るべき姿を見つめて

～投資家・アナリストとの対話～



代表取締役社長執行役員
笹 宏行

T.ロウ・プライス
大脇 裕明 氏

三菱UFJモルガン・スタンレー証券
霞原 友子 氏

パークレイズ証券
中名生 正弘 氏

新経営体制の発足から3年経ち、オリンパスは医療を中心とした新しい成長ステージへと舵を切り始めています。さらなる成長、新しい価値創造に向けて当社に求められることは何か。この3年間に感じたことや課題、そして将来に向けた企業像について、当社代表取締役社長の笹と投資家・アナリストの皆さまが対話を行い、率直なご意見やご提言をいただきました。

(2015年5月20日 当社会議室にて実施)

社長としての3年間を振り返ってどう評価しているか

笹：やるべきことは明確でしたので、まずはそれを中期ビジョン（中計）として掲げました。これには2つのねらいがあり、まず1つ目は社外に向けて「これからこの体制でとにかく頑張ってやっていくんだ」と、具体的な道筋を示すことで信頼の回復を図っていくということです。2つ目は社内に向けて「これがわれわれの目指すべき道だ」というメッセージを伝え、モチベーションを高めることでした。

不祥事発覚後の当時は、とにかくガバナンスを立て直さなければ信頼の回復はないと考え、取締役が全員交代し、新経営陣として信頼回復に全力で取り組むための思い切った体制をとりました。社外取締役の方々からは非常に厳しい指摘がいくつもあり、そのお陰で道を誤ることはなかったと、大変感謝しています。現在では、社外の方々に当社の事業の強みや弱み、社風や社員の気質までよく理解



大脇 裕明 氏

T. ロウ・プライス・
インターナショナル・
リミテッド

プロフィール

ABNアムロ・アセット・マネ
ジメント(アジア)等を経て、
2004年にT.ロウ・プライス
東京支社に入社。日本株テ
クノロジーセクターを担当。



葭原 友子 氏

三菱UFJモルガン・
スタンレー証券株式会社

プロフィール

2001年、ドイツ証券に入社
し、テクノロジーセクターを
担当。2014年にシンクタン
ク・コンサルティング業界を
経て、三菱UFJモルガン・
スタンレー証券入社。



中名生 正弘 氏

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、精密機器産業を力
パーするチームを率いる。

していただき、信頼関係も生まれ、取締役会の運営は大変スムーズになっています。

事業の観点では、医療事業が計画を前倒しで進捗しており、着実に実を結んでいると手応えを感じています。また科学事業は、時流に上手く合わせながら構造改革を行い、収益性を順調に改善させています。一方で、問題は映像事業です。精一杯、打てる手を打ってきましたが、当社の想定以上に市場の動きは激しかったと感じています。中計1年目の時点で市場の変化を捉え、すぐに計画を修正し、その後もさらなる改革を進めましたが、それでも追いつかないほどの厳しい環境でした。経営としては大変申し訳なく思っています。

中名生：映像事業の対応は、もう少しスピードを上げて欲しいと思います。もちろん容易ではなく、想定以上の環境変化もあるとは理解していますが、それにしても時間がかかっていると感じます。社長になられて3年が経ち、それ以前から通算すると5年連続の赤字ですから、それは少し長すぎます。一刻も早くブレークイーブンの状態になって欲しいというのが投資家の願いだと思います。

また、未だに社長はガバナンスの話題から入りますが、株式市場は「オリンパスは変わった、乗り越えた」という確信をおそらく持っていると思います。投資家はもっと先を見ていて、M&Aや新規事業の投資等、どのような展開をしていくのかということの方に大きな期待があります。ですから、そういう指針をもっと明確な形で示して欲しいと考えています。

笹：新規事業については、競合に手の内を見せることにもなりますので、どこまで話すべきか、その度合いも考える必要があると思っています。ただし、当社の歩んでいる道にご賛同いただき、投資をしていただくということを考えると、できる限り示していかなければならないことも理解しています。

葭原：私はかつて精密機器業界を担当し、現在は医療機器のセクターを担当しています。この2年程で驚いている変化があるのですが、それは、これまで医療機器は価格が高くて良いものであれば受け入れられる市場でしたが、現在はどんなに良くて素晴らしいものであっても価格が高いと評価されない、そういう市場に変わってきていることです。メドトロニックとコヴィディエンの合併がこの象徴的な出来事だと思います。今まで安泰だと思っていたところに、欧米企業を中心に合併が続くという変化が起きています。この変化の中で、御社がどのような戦略をとっていくのか、ヒントを示していただきたいと思います。欧米の医療機器メーカーの電話会議を聞くと、肝心なところは隠しつつ、一方で投資家にイメージを持ってもらえるような情報の出し方、例えば市場規模の示し方等、彼らは定量的なヒントの出し方が上手いと感じます。最終的に御社の競争力を損なうような情報は望んではいませんので、御社の成長を見る上で、例えば「THUNDERBEAT (サンダービート)」という製品について定量的にどういうイメージをすればいいのか等、ヒントをいただければ私たちなりに想像ができます。



大脇：御社を評価するにあたり、生き残りという段階はクリアし、今後は「勝ちにいく」ステージであると考えています。ただし、一定の信頼回復を果たされたものの、大小にかかわらず次々といろいろな問題が出てくるのが、投資家としては不安材料となっています。例えば、米国での医療事業に関して米国司法省（DOJ）から調査を受けている件は、ビジネスモデルを変える必要があるのではないかと、不安を感じます。これは医療機器メーカーの競合各社も抱えている問題ではありますが、法令遵守やコンプライアンスをより強化して、本来の事業ではない部分でマイナスの評価をされないように、努力をしていただきたいと思います。

笹：まさにご指摘の通りです。必要なことは、先を見てより厳しい基準で取り組むことだと思っていますし、さらにその先もクリアにしていく状態を早期に確立して、過去を見られても問題がない状態にしていくことです。新体制ではその点を相当厳しく行っており、2011年に調査を受けた段階で、再発防止を目的に北米組織の大改革を断行する等、既に大幅な改善をしています。例えば、メディカル・アフェアズという独立した部門を第三者的に新設し、寄付や補助金の妥当性について透明性を高め、その是非を判断するという体制を整えています。また、デモ・ローナー品の厳格な管理、定期的な社内トレーニングによる規律の徹底、第三者のモニタリングや社内監査の強化等、非常に大きな改革を進めています。コンプライアンス体制を強化し、リスクをコントロールすることは、米国だけでなく、グローバル規模で必要だと考えています。

大脇：女性の活用については、どのように考えているのでしょうか。社外取締役に一人いらっしゃいますが、「人々の心と体を思いやる」と謳っている会社にしては、少ないように感じます。

笹：グループ全体では、欧米を中心に多くの女性を雇用していますし、女性の地位や比率も非常に高いです。ただ、日本では状況が異なり、ご指摘の通りだと思います。当社は製造開発を中心に長年やってきていますので、雇用のチャンスが限定的であったという歴史的な背景があります。もちろん、改善の必要はありますが、決して女性に対して閉鎖的ということではなく、平等だと思っています。

今後注力していくことは何か、 オリンパスの中長期的な姿をどう描いているか

笹：2016年3月期は、次期中計を策定する年にあたります。当社の本質やDNAは何か、ということは今、社内で議論しています。

当社の技術はナンバー1であり、他社には負けない。そう自信を持っていえることが一番の強みです。当社の技術をご理解いただき、そして評価していただける方々をメイン

ターゲットとしなければ、競争力や財力の観点で、欧米の巨大企業にはかないません。正面から同じように勝負をするのではなく、ニッチな市場でもそうしたスペシャリストのニーズを掘み、その中でナンバー1になろうと考えています。それはどの事業でも同じです。医療事業では、例えばTHUNDERBEATという製品の性能や良さをご理解いただかなければ、安い方の製品を買うのは当然です。カメラ事業でも、当社のターゲットは広く一般のコンシューマーではなく、スペシャリストだと思っています。コマーシャルを打てば売れる、そういう時代は終わったのです。このように、当社の特性を分析して、どういう相手を顧客と捉え事業を展開していくべきか、イメージを持っています。

また、当社の医療事業ではボトルネックは営業だと考え、まず一番に投資すべきと考えました。営業は、投資してすぐに100%機能を発揮できるものではありません。まず強化をして、次に新製品が出るタイミングで力を発揮しよう。こう考え、2年間注力してきました。今後、仕込んでいる技術や計画している製品が出てくれば、それなりにキャッシュも回り、新たな投資ができと思っています。

加えて、課題のある映像事業も含めて、どうリソースを有効に使うべきか、これもあわせて中計を策定したいと思っています。成長に向け強い意志を持って、これからのオリンパスを考えていきます。



中名生：今の話を聞いて、すんなりと納得できる人はおそらく8割程度だと思います。基本的に私もそうですが、残りの2割の人がどう感じるかということです。オリンパスの製品自体は確固としたものがあり、その差別化や優位性は、少なくとも3年や5年では変わらない。それを前提に営業強化の話がされているのでしうし、多くの人はそれが分かっていると思います。ただし一般論として、テクノロジーの観点では、下は中国が次第にキャッチアップしてきて、上は3Dや4K等テクノロジーのパラダイムシフトが起こり、違う映像技術が入ってきています。これら2つの脅威に対する不安は感じていないのでしょうか。

笹：結論を申し上げますと、あまり感じていません。考え得るリスクについては、ほとんど精査していますし、市場の技術動向や次に出てくるであろう製品や、ほかのフィールドで起こりそうなことも見えています。その実現性や、実現した場合の当社に対する影響度も含めて見えています。

葭原：中名生さんのご指摘については私も懸念しているところがあります。先日欧州の投資家を訪問したのですが、例えば使い捨ての内視鏡を出す企業等が台頭してきているように感じます。おそらく10年前であれば見向きもされなかったと思いますが、欧米も日本も、高齢化に伴い政府が医療費を抑制しようとしている中で、良いけれど価格が高いものよりも、安い方がいいという方向に先進国ですら変化しています。おそらく内視鏡は最も脅かされにくい最後の領域だと思いますが、例えば一部の検査機器等は既にそうなりつつある中で、3年後は大丈夫でも、5年や10年というスパンで見ると、もしかすると御社が脅かされることもあり得るのではないのでしょうか。そう考えると、中名生さんがおっしゃった、残りの2割の方と同じように、私も懸念が台頭してきています。

笹：医療業界は5年ではそう大きくは変わらないと考えています。10年後は分かりませんので考えなければいけませんが、例えば超音波やCT、MRIのようなデジタル機器と、内視鏡とはやはり違います。デジタルでできることは、誰が作っても相応のものができますので、自ずと価格が安い方が買われるでしょう。医療費が抑制される中で、大きな差が

なければごく当然のことです。一方で、ご指摘のように内視鏡はそれが一番起こり難い分野です。内視鏡は、さまざまな技術とノウハウを細かく組み合わせて調整する「すり合わせ」が中心であり、これは真似ができないと思います。今後医療費が抑制されていく中で病院の設備投資を考えると、施設の数を増やすことは難しく、キャピタル（既存のシステム販売）での事業拡大は難しくなるでしょう。そのため、既にある病院の一部を改良したり、検査室を増やす等、そこに集中させることで効率を上げ、全体で医療費を削減することが考えられます。手術室で、これまでよりも多くの症例数を行えば病院としても効率が上がりますので、症例数に紐付いて消費される消耗品の治療機器にビジネスチャンスがあると思っています。治療領域は今後も成長すると見ていますので、エネルギーデバイスや内視鏡に使用する処置具を強化して、事業を拡大させようという大きな考えがあります。10年というスパンで考えると、そのようにビジネスをシフトさせていくことで、成長を維持できるでしょうし、そういう道を歩まないといけない、それが当社が考える中長期的な視点です。

中名生：内視鏡というプラットフォームは、そういう意味では本当にすごく先があるといえます。それこそ新たな事業へ投資するとおっしゃっている再生医療や整形外科の領域にしても、イメージングにしても、そのプラットフォームを使っているようなデバイスなり消耗品がついてくるということですね。



笹：その通りです。しかも、早期診断をして低侵襲で治療ができるのですから、これまで開腹手術で入院コスト等負担が大きかったものが、経済的負担だけでなく患者さんの身体的負担も軽くなります。反対する人はいないはずですよ。

中名生：そうすると、2割のうがって見る人は「それでは目の先の利益はどうか」「映像事業はどうか」という話になると思います。そういう意味では、DOJの件も含めてネガティブサイドを早期にミニマイズしていただければ、将来に対する期待をそのまま持てるようになると思います。

大脇：経済的利益ではなく、社会的責任という面で見ると、オリンパス製品のユーザーを守るためにカメラを続けた方がいいのかもしれないと思います。一方で、競合状況を考えると、皆それぞれ強みを持っていますので、ニッチでも簡単に儲けることはできないと思います。もう少し現実的な方向に向かうのであれば早い段階で決断したほうがいいということ、一投資家としていわせていただきたいと思います。コア事業にもっと集中して、無駄のない経営をしていただき、映像に関する議論をしなくてもいいような会社になっていただくことを期待しています。

渡原：欧米企業が次々と合併して大きくなり、販売のシナジーでコスト削減をしてコスト競争力をつけています。長い目で見たときに、御社が規模を追う戦略をとらないことで、今の競争優位性を本当に維持できるのでしょうか。特に海外の投資家は医療機器業界の現状を見て懸念しているように感じます。御社は、内視鏡ではハードから消耗品、外科の内視鏡まですべてを持っていて、これは他社にはないビジネスモデルです。笹社長は、直接対決はしないとおっしゃいますが、このビジネスモデルは10年、20年先もずっと継続していくことは可能とお考えでしょうか。

笹：継続はできると思いますが、成長という意味では、鈍ってくると思います。そのため、例えば整形外科や耳鼻科の領域等の新しいフィールドで、これまでに培ったビジネスモデルやプラットフォームを用いて、勝てるところに手を付けていかなければならないと考えています。医療事業は時間がかかりますので、そういう領域への投資や資源の集中をまず考え、次の中計で明確にしていきたいと思います。そこにこそ

オリンパスの将来があると考えています。当社には欧米の競合のように、会社を買って多くの会社を持って上手くコントロールして経営していくというコンピタンスはありません。もちろん、M&Aは方法としては使いますが、**製造という地に足をつけて成長していく、そういう性質の会社だと思っています。少なくとも欧米競合と同じことをしていたら勝てませんから、当社は何が強くて何を磨かないといけないのか、そういう思考をしています。**



ご意見やご提言、当社に期待すること

大脇：さまざまなネガティブなニュースが出ても、御社の株価は回復しています。これは、御社の内視鏡をベースとした医療事業の強さを市場が評価しているからだ強く感じます。要望としては、医療事業の不安な部分をできるだけ払拭していただきたいことと、映像事業についてです。映像は、新しい案がいつも実は古い案。BtoCのカメラ事業は必要なのではないか、それが正直な気持ちです。また、御社が改善すべき点の一つに、見せ方があると思います。御社は、医療機器という人類に貢献する誇るべきビジネスを持っているのですから、「将来は明るい、自分たちのやっていることは正しいんだ」という共通の理解のもとで、事業計画や数値面、事業戦略をご説明いただきたいと思います。

中名生：社長が考えていらっしゃるオリンパスのコアの強さは、本当にその通りだろうと思っています。内視鏡の工場見学会*をとおして私も理解すべきなのでしょうが、やはり外部からはアナログな部分は分かり難いものです。それが結局はオリンパスの一番の強さなのでしょうから、それを私たちもきちんと理解しないとイケません。また、御社は恐らくそこをずっとキープしていくのでしょうかから、そこをしっかりと認識しないとイケないと今日は感じました。

葭原：複数の投資家からの声でもありますが、社会的な貢献度も非常に高いビジネスをされていますので、それをもっとアピールされるべきだと思います。実際に、内視鏡によって早期にがんが発見されて命が救われた人が何万人といます。自社のビジネス・製品を誇るべきでしょう。日本の医療機器メーカーで、ここまで世界で戦うことができるのは、そう多くありません。社員の方も含めて、本当に自信を持って事業を行い、こうしたメッセージをもっと発信していただきたい。実際にこのような声をいただいていますので、是非お願いしたいと思います。

笹：本日は誠にありがとうございました。いただいたご意見を経営に活かし、皆さまの期待に応える成果をお見せしたいと思います。

* 本対話の翌週に福島県会津若松および白河の当社内視鏡工場見学会を実施。