



長期投資家と社外取締役（取締役会議長）との対話

オリンパスが目指すグローバルに通ずる ガバナンス体制とその実効性強化への道筋

ブラックロック・ジャパン株式会社
運用部門 インベストメント・スチュワードシップ部長

江良 明嗣

対

■ オリンパスの取締役会の現状および過去との違い

【蛭田】

一連の不祥事を受け2012年に経営体制を刷新した当社は、「不祥事からの決別」を第一に考えたガバナンス体制の構築と実効性の発揮を、最優先の課題として取り組んできました。過去の体制との大きな違いの1つは、取締役の過半数を独立取締役の構成にした点です。2つめは、監査役会設置会社でありながら、任意の独立した3つの委員会（指名・報酬・コンプライアンス委員会）を設置し、いずれも社外取締役を委員長として、また社外が過半を占める運営としたことです。ここで非常に重要なポイントは、制度の運営と同時に、各機能のスタッフのレベルアップも含めて取締役会がサポートするという運営をしてきた点です。

これに続くガバナンスの第二ステージが「成長戦略へのシフト」です。ここでは、将来を見据えた事業の取捨選択と成長分野への大胆な経営資源のシフト、そしてそれを実行する上で最適な執行体制の構築を中心に取り組んできました。この過程でポジティブに評価している点は、取締役会の前に監査役も含めた事前説明会が必ず開催され、そこで不足している資料や情報の指摘および社外取締役同士の意見交換が行われることです。取締役会の過半を占める社外取締役が責任ある決定をする以上、執行の妥当性を判断するためには内部情報に精通し、実態を把握する必要があります。また、全取締役が出席する社内の製造発表会や研究開発の進捗状況説明会等も定期的に開催し、判断に必要な十分な情報が提供されており、過去5年間、情報の不足による意見の齟齬等の問題が発生する事態は起きていません。

【江良】

不正会計問題後の信頼回復への道筋は非常に厳しく苦労が多くあったとお察しします。当時の第三者委員会の報告書は、問題の主な原因が過度なトップダウン経営や企業風土にあったと指摘しています。当時はトップに意見や苦言を呈する方がいなかったということではないかと思いますが、就任当初と現在とを比較して、企業風土や文化に変化は感じられているでしょうか。

【蛭田】

着実に変化していると評価しています。例えば取締役会の運営では、重要案件であるほど各専門部署からのコメントと意見を添付してもらい、取締役会に上程あるいは審議にかけるというステップ等を経ており、企業風土は大きく改善されつつあります。スタッフ部門は物申せないというよりも物申す必要がなく、トップの指示をいかに実現するかが社内の大きな文化になっていたことが背景にあるのではないかと理解しています。

【江良】

御社の取締役会は年間23回開催と、一般の日本企業と比較すると倍近く開催されています。具体的にどのような視点から、どのようなことをチェックされているのでしょうか。

【蛭田】

社外取締役の最大の役割は、執行陣が考える成長戦略が、世の中の経済動向や社会環境の変化に適応した妥当なものか、あるいは、さらにそれを先取りした案かどうかをチェックし、アド

オリンパスでは、真のグローバル企業に求められるガバナンス体制を目指して、あるべき姿への変革とその実効性強化に取り組んでいます。

今回は、新しいステージをスタートさせた当社が目指すガバナンスとは何か、その実効性発揮に必要なものは何かについて、長期投資家とのエンゲージメントを行いました。

談

社外取締役（取締役会議長）

蛭田 史郎



バイスをしていくことだと思います。例えば従来の価値観や事業環境を前提にすれば、拡大路線をとる事業と考えたとしても、社外取締役が別の視点から見ると、むしろそれは撤退案件だということもあり得ます。そういう視点で、社内の論理や価値観とは違った新しい価値観で事業計画にアドバイスをすることで、そ

の企業の成長を図ることができます。現在当社で担っている社外取締役のその機能を、次の段階としては、いわゆる財務や人事等、社内スタッフ部門が、従来の価値観や仕組みにこだわらず、第三者的にその妥当性を見ていくことができるレベルに向上して欲しいという思いで、ステップを踏んでやってきています。

■ 将来の経営を担う人材の育成と考え方

【江良】 —————
今のお話は、長期的な観点で将来の経営層となる人材をどう育成していくかにも直結するものだと思います。経営陣のサクセッションプランについては、どこまで議論が進んでいるのでしょうか。

【蛭田】 —————
スタッフ部門のレベル向上だけでなく、チームとしての経営力アップという意味で、マトリックス型の組織体制のもと、機能軸と事業軸の各担当役員がさまざまな視点で事業全体を見られる経営層を育てる執行体制に移っています。サクセッションプランはその運営の中でそれぞれがどういう役割を果たしているか、あるいはこれから果たせそうかということを踏まえて、今後考えていくことになります。

【江良】 —————
事業のステージに応じて経営のあり方も変わっていくというお話がありましたが、社長の役割は今までと変わってきているのでしょうか。または今後、変わっていくのでしょうか。

【蛭田】 —————
社長のミッション自体は、昔も今も変わらないと私は思います。

候補者を見ていく上でポイントとなるのは、個人のパーソナリティと、事業環境が変化の中で適切に対応できるキャリアであり、またそうした考え方であるかという点です。

【江良】 —————
まさに事業の将来的な方向性や環境によって社長に求められる資質が変わってくるという話ですが、本質的な資質を議論すべきということですね。

【蛭田】 —————
その時代に求められる資質です。あくまでも、企業は社会への貢献を通じて企業価値の最大化を目指すものです。企業という組織を率いて、それを実現していくのがまさに社長の役割であり、ミッションは昔から全く変わっていないということです。実際に交代するときまで今の議論を経て、後継者を選んでいくことが必要だと認識しています。

【江良】 —————
考え方がよく理解できました。このような議論をされているということ自体が、投資家にとっては安心材料になると思います。

■ 次のステージにおけるオリンパスのガバナンスと課題

【江良】

2012年以降、ガバナンスの仕組みを大きく変えたことを受け、社外取締役が取締役会の過半を占める体制となっています。途中で取締役のメンバーの入れ替わりもあり、現在は、蛭田さんを含めて有力企業でトップを経験された、いわゆる経営経験をお持ちの方が多く構成です。このあたりの考え方に変化はあるでしょうか。

【蛭田】

仮にステージで分けると、ガバナンスの第一ステージが「不祥事からの決別」であり、第二が「成長戦略へのシフト」。そして、これから取り組んでいく「グローバル経営体制への移行」が第三ステージとなります。第一ステージのときは、公認会計士や弁護士等の経験者が構成メンバーに多く入っていただく必要がありました。しかし、次の成長戦略というステージで重要視するのは、企業経営の経験者です。今後グローバルという視点で考えると、当然グローバル展開を経験された方が重要となるし、同時に色々な価値観という意味では多様性が必要になってくると考えています。企業のガバナンスに求められるその時点のミッションや重要度に応じて、構成メンバーは変わっていった良いと思います。

【江良】

現在のオリンパスは、グローバルな経営体制に移行しつつあるステージにあるのでしょうか。

【蛭田】

現在は成長ステージですが、今、第三のステージにシフトしつつ

あるという認識です。当社の売上比率は海外が約8割を占め、価値観も含めてグローバルな事業展開に必要な、グローバル企業としての企業統治へシフトすることが重要となってきます。今後、当社がさらに成長を確実なものにするために、今取り組まなければいけないガバナンス上の課題は、グローバルな視点での執行体制とガバナンス体制の構築だと認識しています。

【江良】

オリンパスは今後さらに多様性（ダイバーシティ）の観点も視野に入れていくと情報発信されていますが、ダイバーシティはブラックボックスでも重要視しています。難しいのは内容とバランスです。女性や海外の方の積極的な活用という典型的な議論だけではなく、考え方や価値観の多様性が重要ではないかと思いますが、一方で、価値観の多様性は外から見ると分かりづらいことが難点です。実際に御社内ではどのような議論をされているのでしょうか。

【蛭田】

最終的には取締役会の構成メンバーもダイバーシティを重視した、極端には海外の方や女性で色々な経歴を踏まれた方にも入っていただく必要があると思いますが、当社はその前段階のステップとして、執行陣のダイバーシティが必要だと思います。そして執行のグローバル化をきちんと監督できる取締役会として何が必要かという視点で見て、その必要度に応じてダイバーシティのレベルを広げていければいいと思っています。

■ 投資家が長期的な企業価値を判断する視点や評価軸、必要となる情報は何か

【江良】

投資家は企業および経営者に資金を託すことで企業価値の増大を期待しており、我々のような機関投資家は数多くの企業に分散して投資します。残念ながら経営陣全員と直接お会いし、お話を伺うことが難しいため、ガバナンスを重要視しています。企業側から経営やガバナンスに関する取り組みや経営戦略の考え方、取り組み状況について、理路整然としたご説明があると、信頼し、安心して投資ができます。投資家が長期視点で企業価値を判断する際の評価軸は、企業経営の視点とほとんど変わらないのではないかと思います。投資家は外部から評価することになりますので、同じ目線を共有するためには、企業側から積極的に投資家に対して分かりやすい形でご説明いただくことが重要だと思います。例えば、企業としてどのような価値観を持って事業を運営しているのか、その価値観に沿ったビジネスモデルはどのようなものか。具体的には、事業特性やポジショ

ニング、人材・技術・資金等、さまざまな経営資源をどのように有機的に付加価値へと結びつけ、差別化を図っているのか。さらに、戦略や計画の立案、実行、モニタリングをどのような方針や体制で実施しているのか、その際にどのような経営指標を重視しているのか、KPIはどのようなものか、そして取締役会のあり方も含めた執行とガバナンスのバランスをどのように考えているのか等、企業経営に係る重要な事項における取り組みを、筋道だっただけのご説明いただくと、投資家としても理解がしやすくなります。また、このようなご説明をいただければ、投資家としても、事業をどのような時間軸で、どのような指標で評価すれば良いのかが分かりますので、相互理解のさらなる醸成につながるのではないのでしょうか。

【蛭田】

企業経営においては、事業環境の変化に対応し、常に原点に戻って経営をしていくということが大事だと思います。企業の利益

は、実はコストダウンや、あるいは売り値を上げて得るだけのものではないと思います。経営の必要条件の一つではありますが、企業は法人だから社会的に見ると法的な人格を持っていますので、品格を常に意識した経営をしなくてはなりません。その品格はどこから来るかというと、社会の課題解決に対してどういう貢献ができるかです。貢献の度合いが多ければその企業の存在価値は高まるし、貢献度合いに応じて利益という形で社会から還元される、常にそれを意識して経営をしていくことで、企業価値を高めていけるとと思っています。その視点を経営の根本に置いているかどうか、想定外の事態が襲来するリスクを抱えた社会の中で非常に重要ではないかと思っています。それでは各企業が、国連が採択した持続可能な開発目標（SDGs）を念頭にやるかという難しい。しかしその方向に合った、企業独自のポテンシャルを利用して、その流れに適合した企業活動は何かを考えていくことは重要です。当社の医療事業でいえば、世界的な医療費削減にどう貢献できるか、それに成功することで世界中の雇用増大にどれだけ貢献できるか、ということが当社にとって可能なESGへの対応の一つではないかと思っています。ただ、そうした議論をまだ取締役会として、また執行陣とも十分にはできていませんので、今後その必要があると思っています。

【江良】

社会貢献という観点からみると、オリンパスは主力事業と社会課題の解決という点の親和性が高く、自然体で取り組みが進め

やすいのではないかと思います、この点は、強く意識されているのでしょうか。

【蛭田】

例えばSDGsの17の目標やESGの課題とつなげているかという意味では、まだきちんと整理されていません。ただ、その文化は十分あり、当然ながら中期経営計画を検討したときの取締役会でも、これが本当に世界の医療費削減に貢献する方向なのかどうかといった議論は十分しています。

【江良】

日本のみならず世界的に社会保障費の増大という社会課題が存在し、この社会課題への対応と事業発展の方向性が一致していることは、非常に重要なポイントだと思います。この点に関連してどのような議論をされ、どのような考えをお持ちでしょうか。

【蛭田】

16CSPの中計検討時に、当社は何を目指すかが議論となったことがありました。いわゆるBtoCではなく、BtoBとも違う、当社の場合、スペシャリストがその職能を発揮するときに、最適な技術や商品、サービスを提供するということではないか、そういう視点で、色々な事業の横展開を広げていくことではないかと。今さら個別のカスタマーに見合うような商品展開をするのではなく、スペシャリストに特化しないと今後生き残っていけないだろう。だから、我々が目指すのは「Business to Specialist」でなければならない。それはカメラも、顕微鏡や産業用のビジネスも

すべて同じです。スペシャリストにとって最も有効な、彼らの仕事を実現する、その手段を提供するという切り口で、当社の事業拡大、事業の方向性を見るべきだという議論の中で、Business to Specialistを目指すことを決めました。

【江良】

なぜ「B to Doctor」とせず、なぜスペシャリストなのかと思っていましたので、今のご説明でよく理解できました。是非、今後もこのような議論の過程や考えに至った背景等もご開示いただきたいと思います。なぜなら、外部から見て議論の過程が十分に理解できないと、経営の意思決定に対する適切な評価が難しいためです。積極的に情報開示いただくことで、投資家の見方も変わるのではないのでしょうか。本日お伺いしたことも含めて、今後も積極的に外部に発信いただくことで御社に対する信頼感も高まっていくと思います。その点については、投資家という観点からフィードバックをさせていただくことで私もお協力できればと思っています。

