

金融高度化センター  
ガバナンス改革・フォローアップセミナー



## わたしのガバナンス改革

2018年4月24日

旭化成株式会社 相談役  
オリンパス株式会社 取締役会議長 蛭田 史郎

# 目次

---

1. 自己紹介
  2. 企業の存在意義とガバナンス
  3. 企業のガバナンスに関する認識の変遷
  4. ガバナンスを考える原点としての旭化成における  
分社化経営
  5. オリンパスのガバナンス体制と運用
  6. 最後に
-

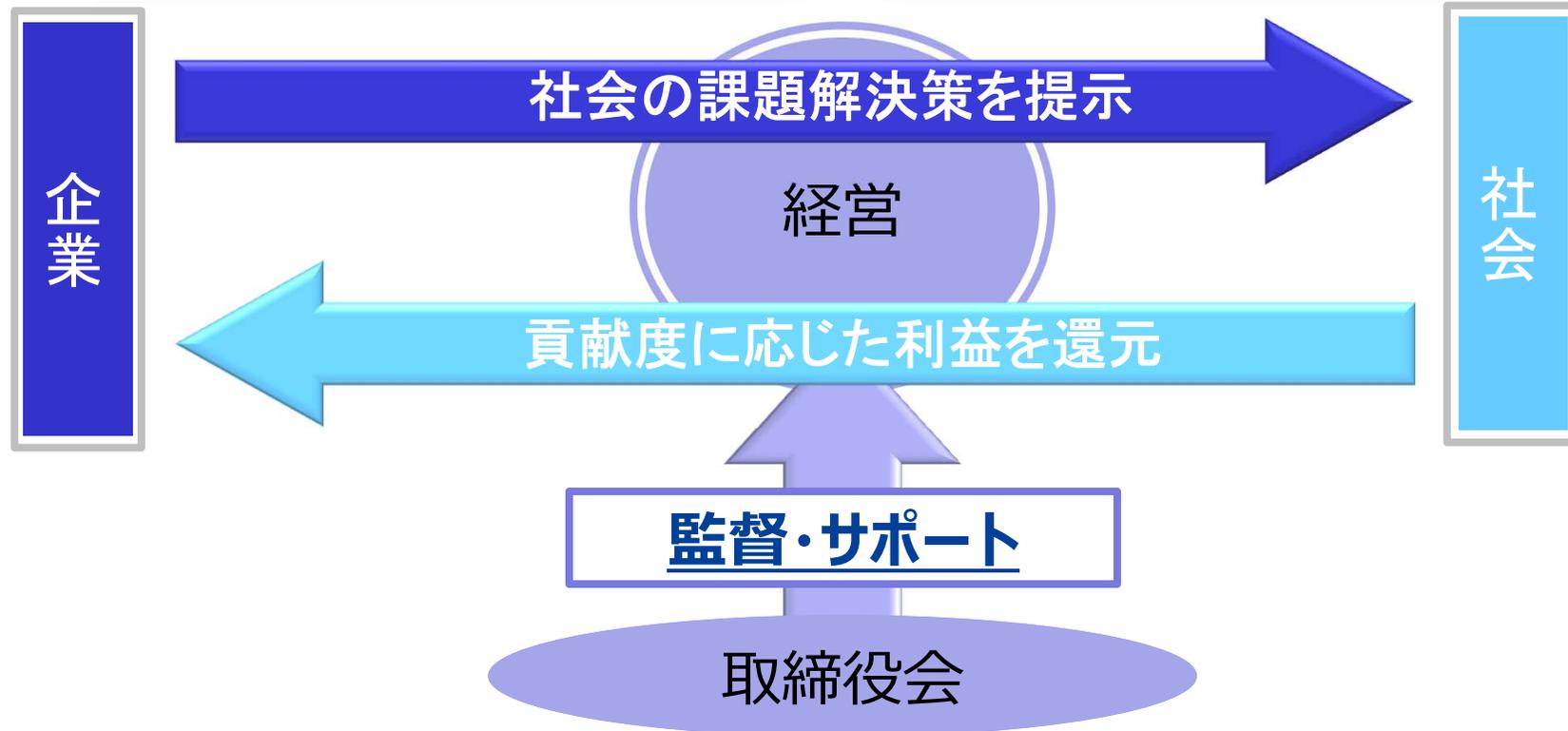
# 1. 自己紹介

---

2003年 4月～2010年3月	旭化成(株)代表取締役社長
2011年11月～2012年3月	オリンパス(株)経営改革委員
2012年 4月～現在	オリンパス(株)社外取締役
2016年 7月～現在	オリンパス(株)取締役会議長

## 2. 企業の存在意義とガバナンス

### 1) 一般論としての社外取締役の役割認識(私見) ahikasei



#### 社外取締役の任務

- ・ 問題点を抽出指摘
- ・ 新たな社会環境や事業環境に対応し、企業の社会貢献度を増やす

**執行陣が従来の延長線上で執行を考えがちになる時、  
企業の成長を図る助言と監督をする**

## 2. 企業の存在意義とガバナンス

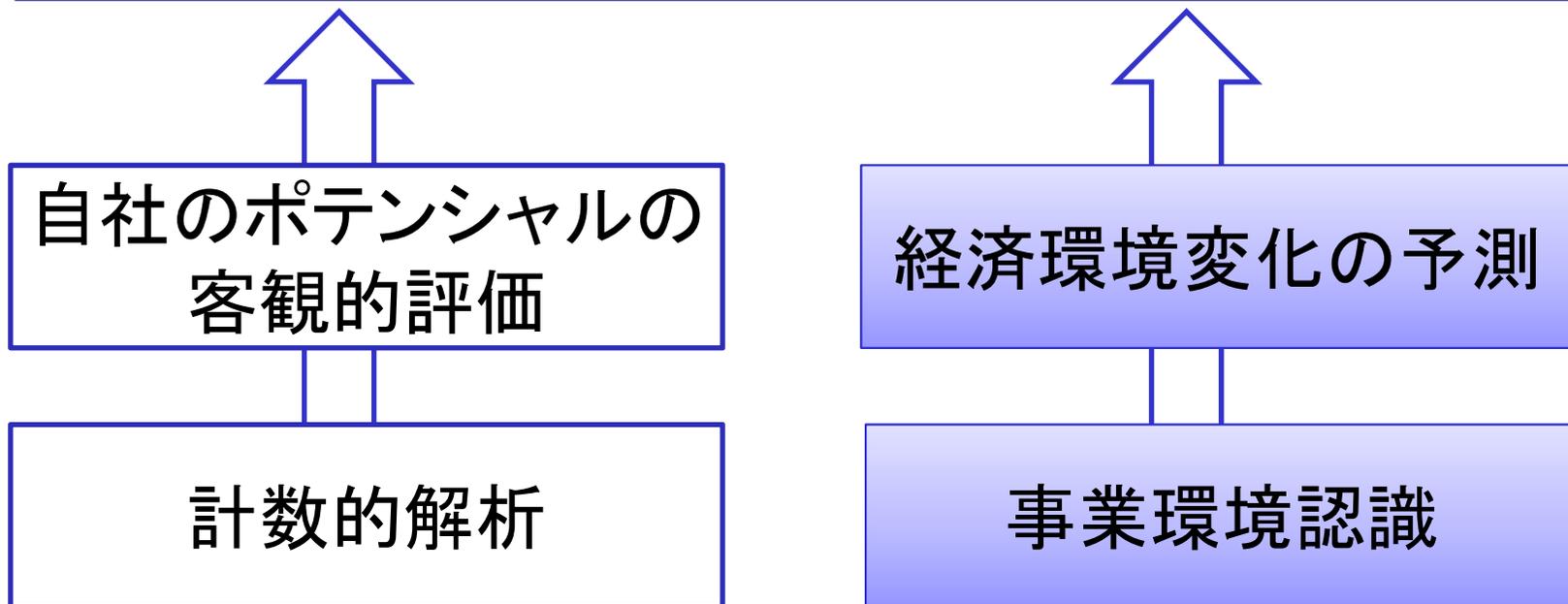
### 2) 企業を経営することは

AsahiKASEI

新たな戦略を実行すべく企業を革新



事業環境に対応した経営戦略

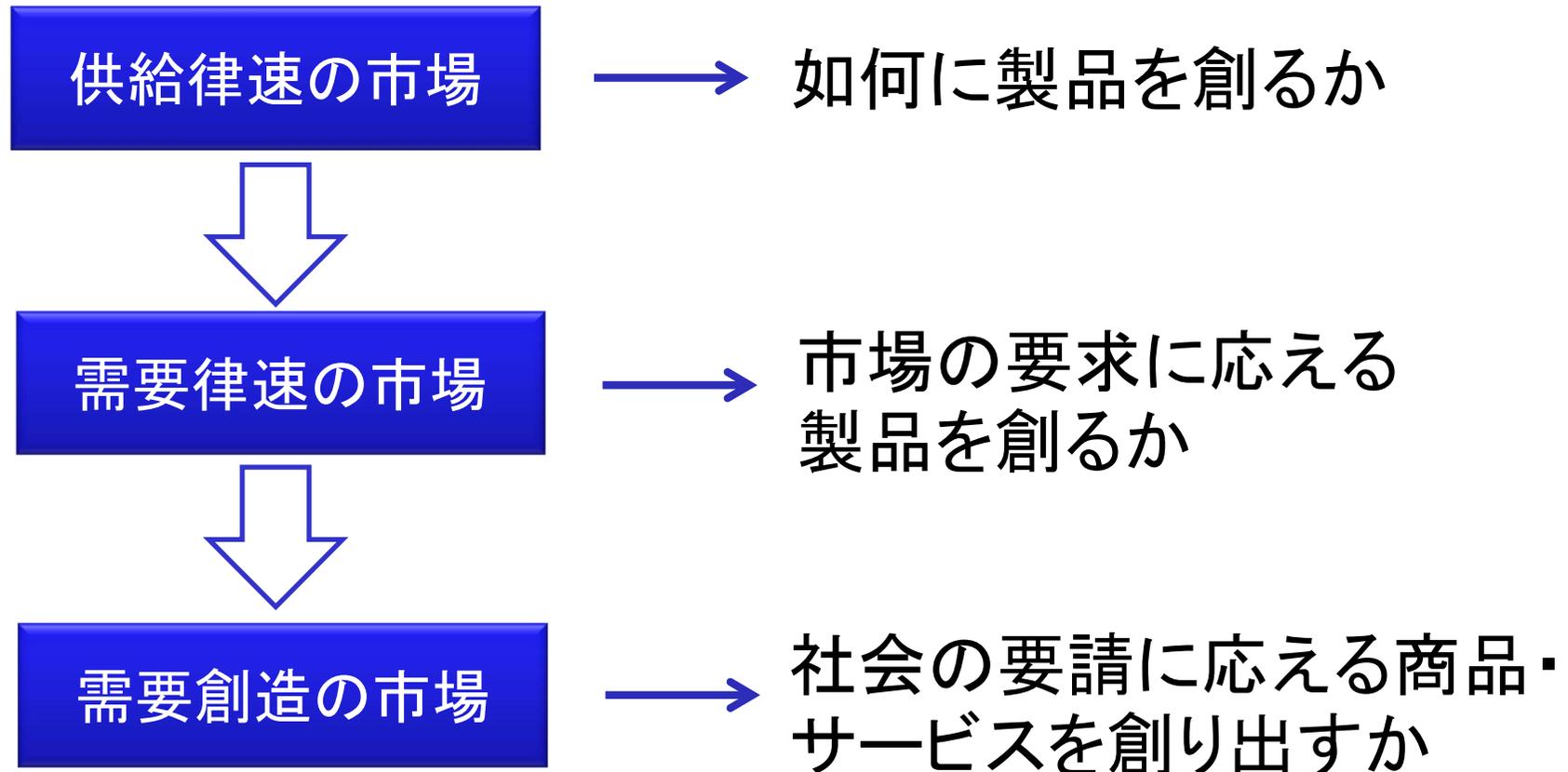


- ✓ 現在の事業環境変化の本質と歴史的背景を整理し、環境変化への対応を見直す

### 3. 企業のガバナンスに関する認識の変遷

#### 1) 事業構造の変化

AsahiKASEI



✓ この変化の対応を間違えると時代遅れの企業になる

### 3. 企業のガバナンスに関する認識の変遷

#### 2) 変化の背景(金融面)

1960年代以降の日本経済

= 産業構造が供給律速の時代

各企業は銀行借り入れで資金調達し、  
生産工場に投資した



投資の資金効率を最優先に考え、  
各企業の主力銀行が  
企業のガバナンスを補完していた

## 3. 企業のガバナンスに関する認識の変遷

### 3) 経営判断基準の変化

AsahiKASEI

1. 日本の企業の成長が止まり、資金的に銀行への依存度が低下した
2. 世界的に企業活動の影響が大きくなり企業活動にもコンプライアンスの概念が不可欠
3. 株主の国籍が多国籍化し、国際的基準との整合性が問題

### 3. 企業のガバナンスに関する認識の変遷

#### 4) 取締役会の機能の変遷

#### 高度成長期

- ① 先進国のモデルの効率的模倣
- ② 取締役会では、各部門の利害調整的機能と方針の伝達が重視された

### 3. 企業のガバナンスに関する認識の変遷

#### 4) 取締役会の機能の変遷

AsahiKASEI

- ① 事業のグローバル企業展開不可欠
- ② 事業の模倣から創造の時代
- ③ 企業の資金調達は間接金融から直接金融主流に

銀行以外の投資家との対話が重要となる

- 投資資金の利回り
- 株価の成長性
- 事業の戦略性

これらを監督する取締役会を期待

### 3. 企業のガバナンスに関する認識の変遷

#### 4) 取締役会の機能の変遷

欧米のガバナンス体制を参考に  
委員会等設置会社に移行する企業も出てきた  
⇒必ずしも定着しなかった

時代が変わったのに、社内の価値観は  
供給律速の時代の判断基準と人事昇進制度  
が残り、本来の経営より管理的価値観が  
主流を占めていた為

### 3. 企業のガバナンスに関する認識の変遷

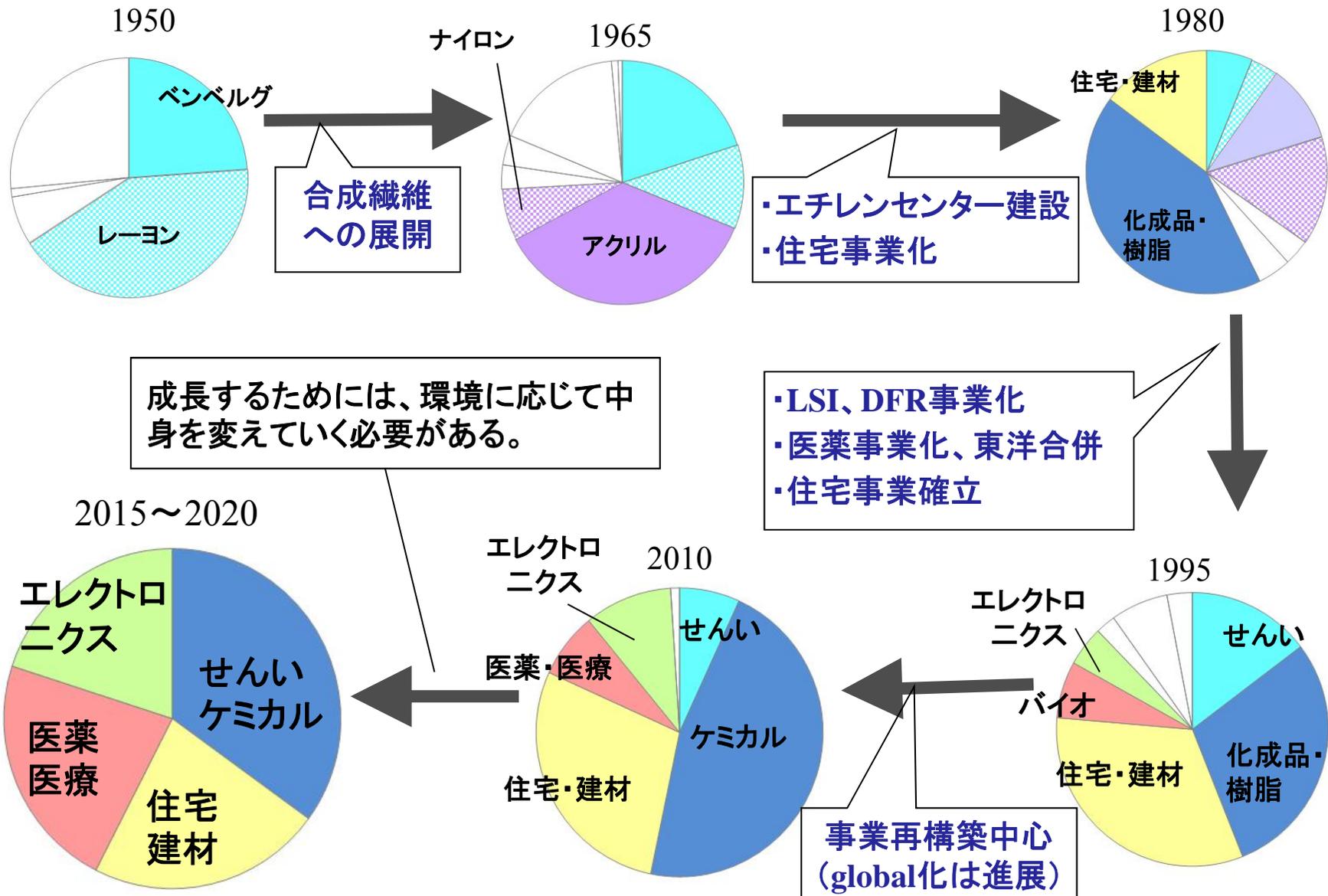
#### 4) 取締役会の機能の変遷

#### 社外取締役の任務を果たすために

- 企業の長期戦略と事業環境変化との適応性
- それを実現するための組織の最適性
- 社長を含む主要後継体制の推移モニタリング
- 執行時のリスク判断
- 執行時の財務戦略
- 資本市場との適切な関係の構築(配当政策等を含む)

# 4. ガバナンスを考える原点としての旭化成における分社化経営

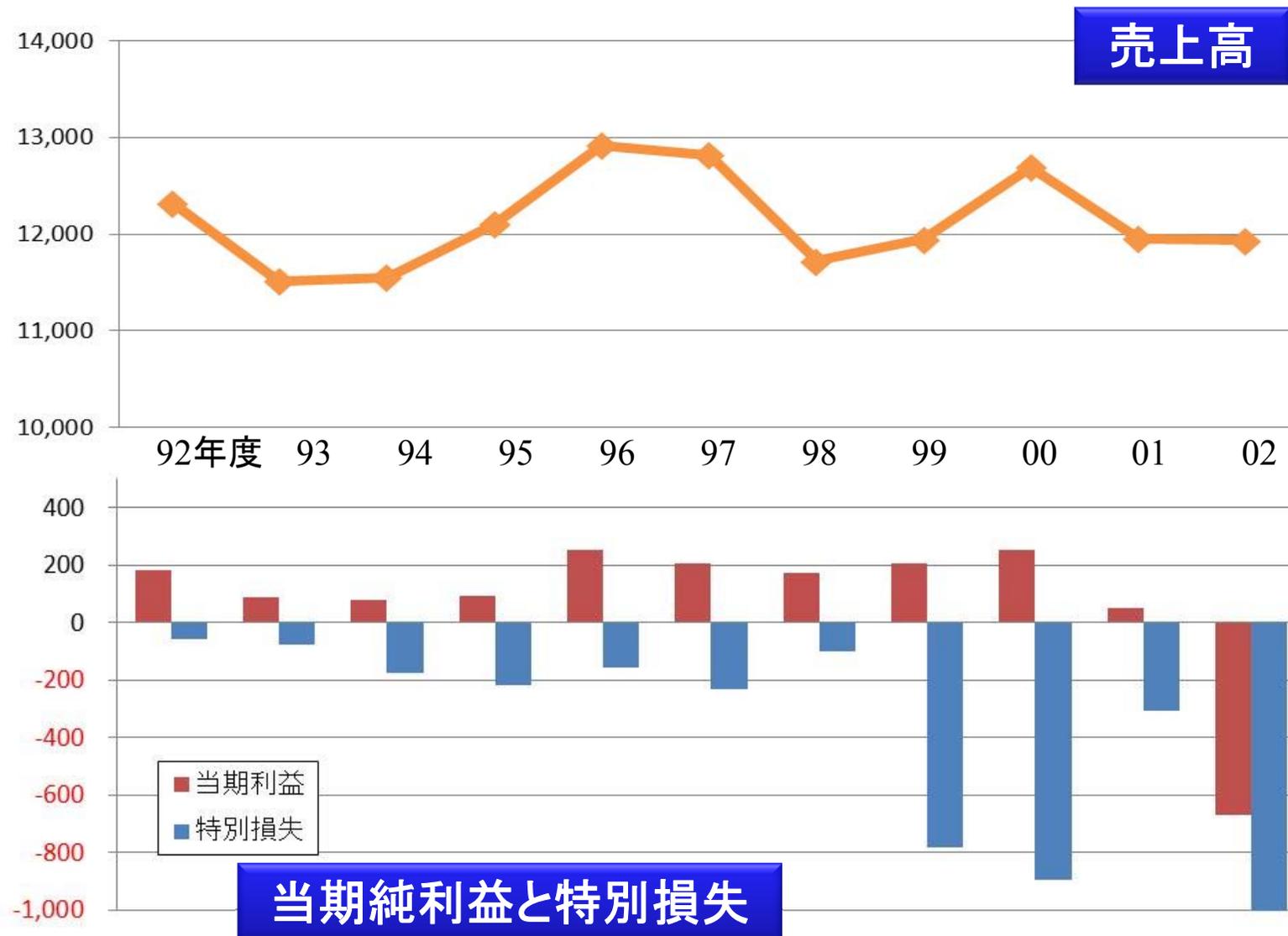
## 1) 旭化成とは



## 4. ガバナンスを考える原点としての旭化成における分社化経営 2) 分社化の背景

AsahiKASEI

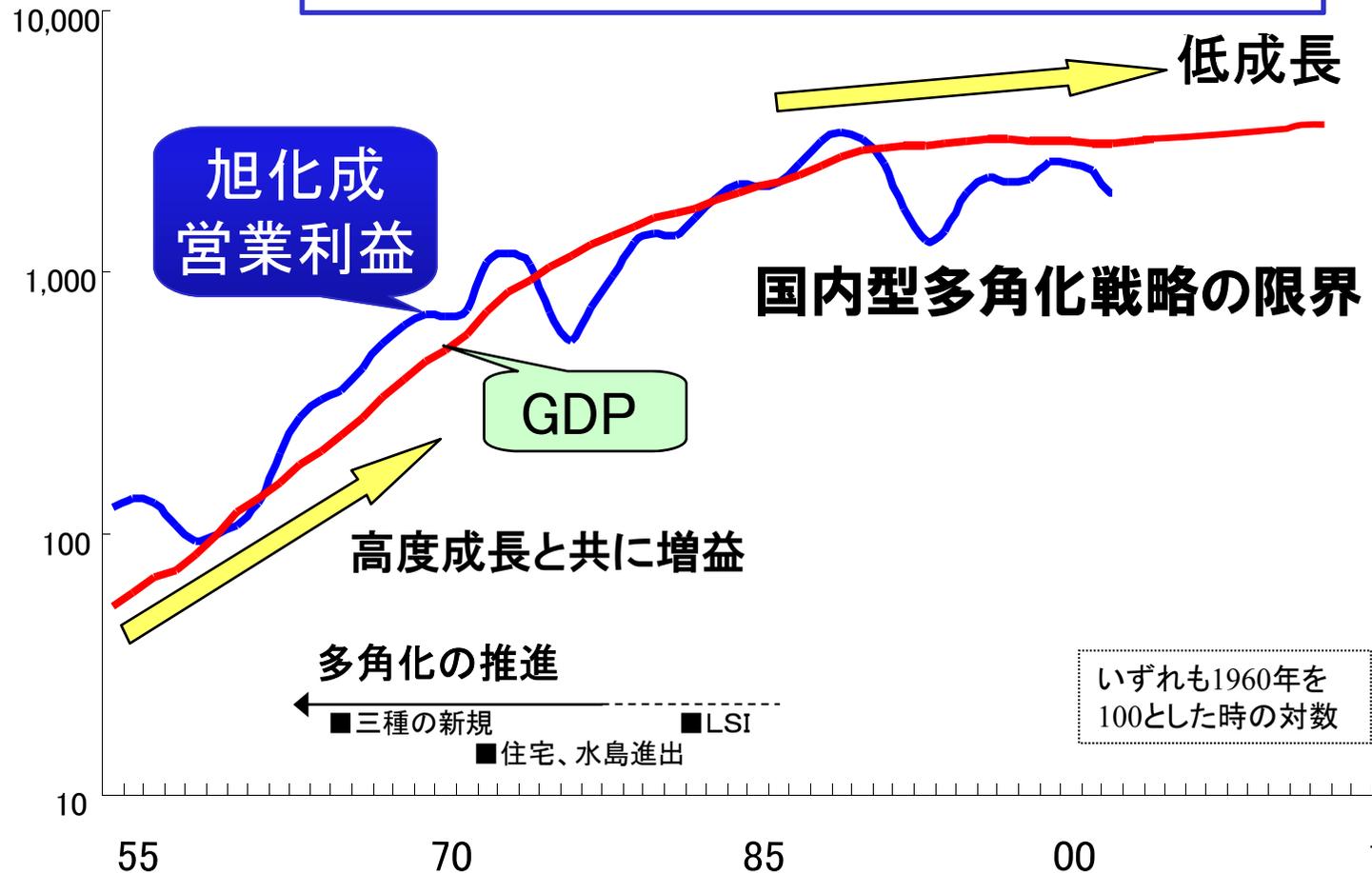
### 売上高・当期純利益・特別損失の推移



# 4. ガバナンスを考える原点としての旭化成における分社化経営

## 2) 分社化の背景

社長就任前の10年間(1992~2002年)  
 売上高 1.2兆円  
 営業利益 300~800億円  
 最終利益 0~200億円



(注) 営業利益は3年間の移動平均。1980年以前は「単独」値

#### 4. ガバナンスを考える原点としての旭化成における分社化経営 2) 分社化の背景

AsahiKASEI



**高度成長期・リストラ期ともに  
トップダウンの指示で実行してきた期間が長すぎた**

4. ガバナンスを考える原点としての旭化成における分社化経営  
2) 分社化の背景

産業構造変化への対応遅れ

個別分野毎には低収益・赤字継続でも  
グループ全体では利益確保



分野毎の事業の選択と集中がなされない



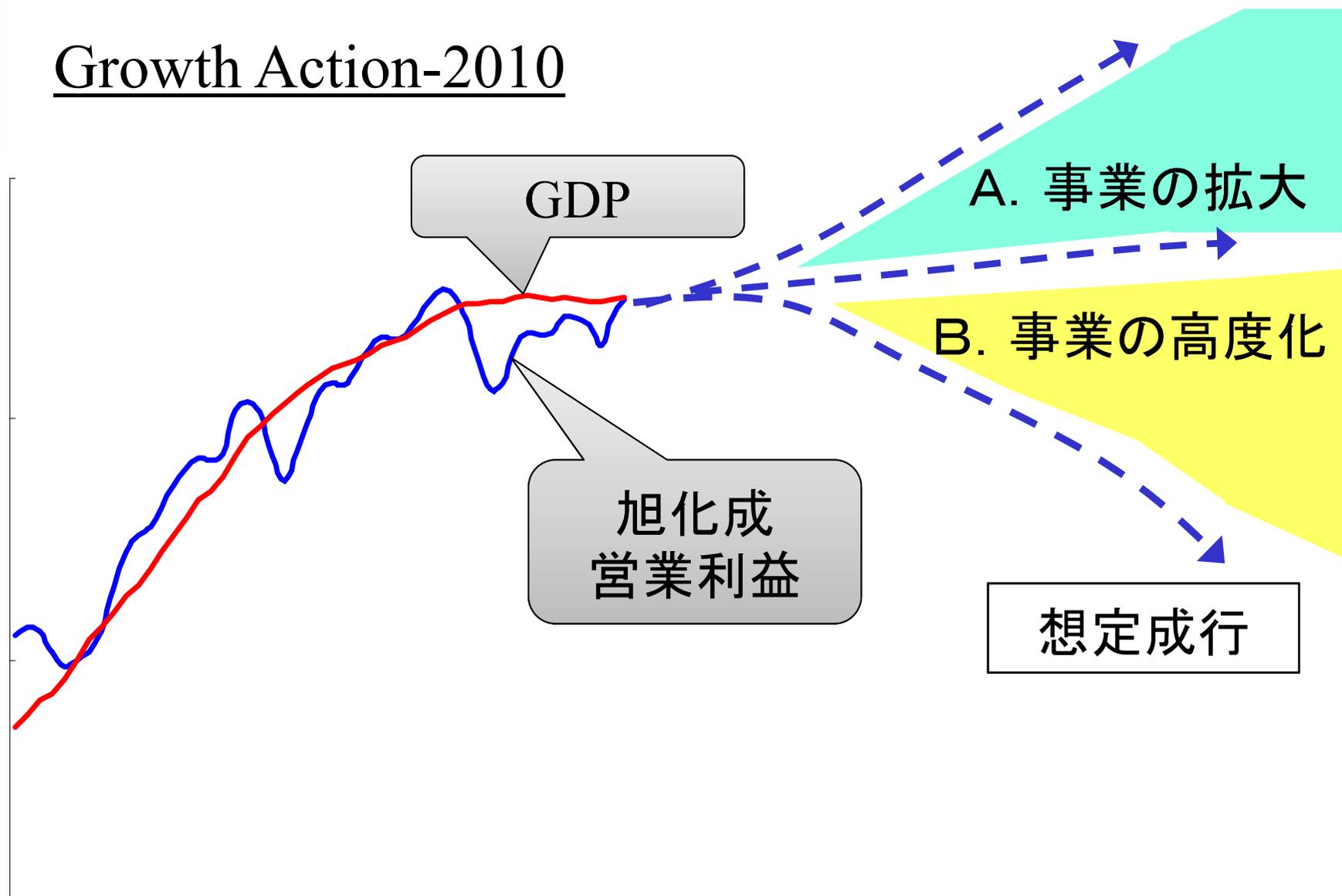
伝統的事業部経験者が主流を占める経営体制



いかに変身するかではなく、  
いかに生き延びるかが主流となる

#### 4. ガバナンスを考える原点としての旭化成における分社化経営 3) 分社化によって目指したもの

### Growth Action-2010



## 4. ガバナンスを考える原点としての旭化成における分社化経営

### 4) 具体的構造と運営

AsahiKASEI

1

#### 業種業態毎に最適経営体制の確立

- 各事業が競合先と互角に戦うため
- 
- 事業特性に応じた運営の仕組み

2

#### キャッシュフロー重視の経営へ転換

- 資金的責任を負い、経営効率化を目指す
- 事業枠組み、キャッシュフロー枠等の範囲内において個別意思決定は分社に任せる
- 持株会社は、分社経営の監督、グループ資源の最適配分を行う

3

#### 事業ポートフォリオ転換の加速

- 収益とキャッシュフローの拡大による  
分社の事業基盤強化
- 
- 高収益事業構造への転換加速
- グループ資金を伸べる事業に重点投入

4

#### 「スピード経営」「自主自立経営」の徹底

- より市場に近いところで事業判断を行う迅速で機動的な経営
- 事業特性に応じた自主自立経営

4. ガバナンスを考える原点としての旭化成における分社化経営  
4) 具体的構造と運営

## ガバナンスの変更

- ✓ 2年間赤字継続の場合、  
持株会社より再建案の策定を指示  
↳ さらに1年赤字継続の場合はトップ交代

- ✓ 年初のアサインメントで達成度を協議  
↳ 未達の場合は報酬額変更

- ✓ 年初に収益・キャッシュフロー目標・投資枠設定  
↳ 収益に応じルール通り持株へ配当  
赤字の場合は翌期へ配当を繰り越し

#### 4. ガバナンスを考える原点としての旭化成における分社化経営 5) 結果

AsahiKASEI

売上高 1.5~1.7兆円  
営業利益 350~1,280億円

7つの事業会社のうち  
2社が赤字



全事業会社2年で黒字化

キャッシュフロー改善



D/Eレシオ < 0.5

配当 6円/株



13円/株までUP  
2008年度は10円/株へ

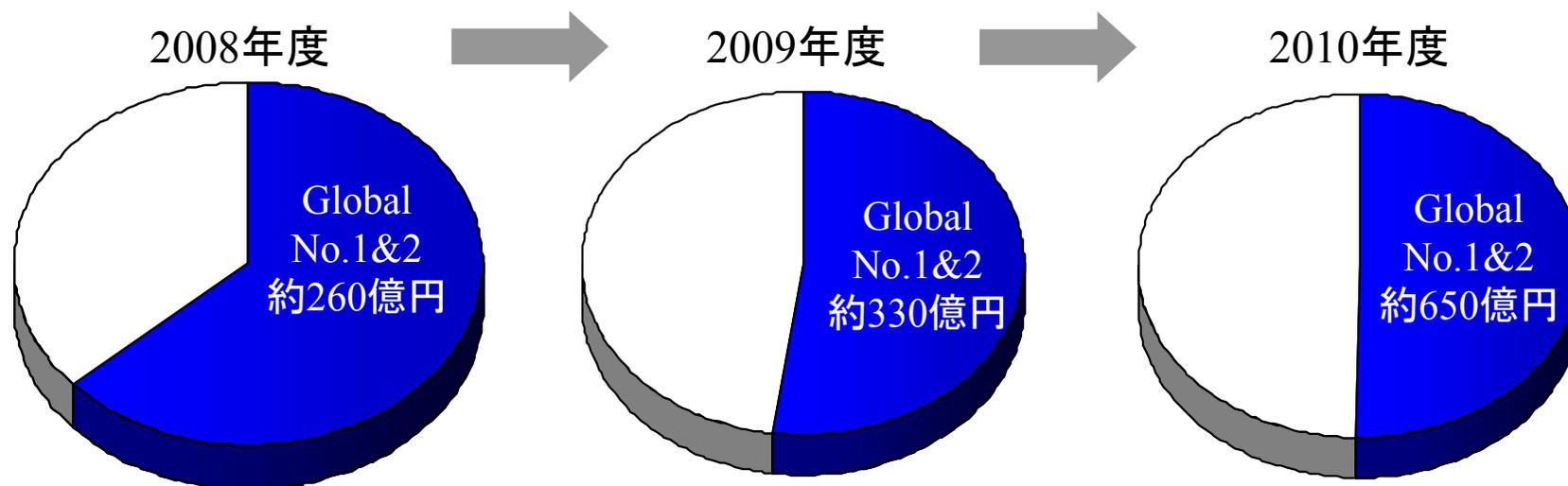
**Global No.1事業の比率UP**

## 4. ガバナンスを考える原点としての旭化成における分社化経営 5) 結果

AsahiKASEI

### グローバルNo.1、No.2の事業群

営業利益構成 (「全社及び消去」セグメントを除くベース)



- ケミカル・繊維** : アクリロニトリル(AN)、イオン交換膜、ロイカ™、ベンベルグ™
- エレクトロニクス** : ハイポア™、感光性ドライフィルムレジスト、パイメル™、ペリクル、磁気センサ、LSI\*
- 医療** : 人工腎臓、プラノバ™、セパセル™

\* オーディオ系ミックスドシグナルLSI、温度補償型水晶発振器用LSI、電子コンパスなど

#### 4. ガバナンスを考える原点としての旭化成における分社化経営

##### 6) 残された課題

AsahiKASEI

既存事業の需要律速時代への対応は一応できたが、

- ・需要創造の時代への対応経営体制確立
- ・AI IoT時代に即応した経営体制への移行
- ・グローバル企業としてのガバナンスの強化

については未完であった。

## 5. オリンパスのガバナンス体制と運用

### 1) ガバナンスの変遷

#### ■ 2011年12月まで

##### ・ 監査役会設置会社

取締役	15人	うち社外取締役	3人
監査役	4人	うち社外監査役	2人

#### ■ 2011年12月から2012年4月まで

- ・ 体制はそのままで、取締役会の決定の妥当性を確認する外部の有識者3人の経営改革委員会を設置

## 5. オリンパスのガバナンス体制と運用

### 1) ガバナンスの変遷

#### ■ 2012年4月から2015年6月まで

- ・4月の臨時株主総会を経て新経営体制をスタート

取締役11人

うち6人が社外取締役

2人は外部から移籍した内部取締役

3人が純粹内部から取締役に就任（社長を含む）

※以前の取締役は全員退任

- ・監査役会設置会社であるが3つの委員会を設けた

ハイブリッド型体制

「指名委員会」、「報酬委員会」、「コンプライアンス委員会」

全て、社外取締役が委員長、且つ委員会の過半が

社外取締役で構成

## 5. オリンパスのガバナンス体制と運用

### 1) ガバナンスの変遷

---

#### ■ 2015年7月以降

- ・外部から移籍した内部取締役2名が退任
- ・新たに内部から2名の取締役が就任
- ・委員会の設置などはそのまま

## 5. オリンパスのガバナンス体制と運用

### 2) 取締役会の運営法

#### 1 2012年4月以降の取締役会の運営法

- 開催頻度: 定例 月1回 + 決算発表前 年4回が原則
  - 議論時間: 毎回3~4時間
    - ・重要案件では一件当たり2時間以上議論
    - ・数回にわたり修正提案されたこともある
  - 情報収集: 毎回事前(1~2日前)に、  
社外役員全員に対して、事前説明会2~3時間
- 年間2~3回実施される社内の研究所、工場の見学会や  
研究発表会にほぼ全役員が出席

## 5. オリンパスのガバナンス体制と運用

### 2) 取締役会の運営法

#### 2 取締役会の議論の状況

- 資本提携
- シナジーの少ない事業の売却、撤退
- 大型増資
- 財務戦略の策定
- 16CSPの議論

などについて、十分に議論してきた

また重要案件では、必ずしも全員が賛成にならないが、採決すること自体は全員の合意の上で採決し、反対の取締役は反対を表明した

## 5. オリンパスのガバナンス体制と運用

### 3) 任意の委員会の活動状況

### 3 各委員会の活動状況

数回にわたり議論し、検討結果は取締役会に説明、提案される

#### ■指名委員会

- ・役付き執行役員以上については、事前に書類審査と指名委員会による面接を経て取締役会に提案
- ・CEOに加えて、主要ポストのサクセッションプランは執行陣から指名委員会に提示、モニタリング

#### ■報酬委員会

- ・執行役員以上の報酬体系や、ストックオプションの導入を含め委員会で検討

#### ■コンプライアンス委員会

- ・コンプライアンス体制の最適化を検討すると同時に、定期的に執行陣から報告

各委員会とも、年間10回前後、開催

## 5. オリンパスのガバナンス体制と運用

### 4) 議長の役割認識

AsahiKASEI

社外取締役が過半の構成になっている取締役会に於いて

- 取締役会をスムーズに運営
- 一社外取締役としての立場でサポートする

議長は常に取締役会の議論が不十分と判断したら、「限定条件付きの採決」や、「採決をせずに再度審議にすること」を取締役に諮る任務がある

## 5. オリンパスのガバナンス体制と運用

### 5) 更なるガバナンス向上に向けて

## 新経営体制移行後のガバナンスの主眼は

第一ステージ: 不祥事体制との決別  
(特設指定銘柄からの解除など)

第二ステージ: 不採算事業の見直し  
成長事業拡大の経営体制追求

を目指しそれをサポートするガバナンスに  
主眼を置いたと言える

## 5. オリンパスのガバナンス体制と運用

### 5) 更なるガバナンス向上に向けて

第二ステージに加え今後は

第三ステージ: グローバルな基準での経営と  
ガバナンスの追求

が重要になっていると考えてている。  
ここでは、

- グローバルな価値基準の確立
- 多様性の拡大
- 権限委譲とその監督体制
- SDGsやESGを意識した経営とガバナンス

## 5. オリンパスのガバナンス体制と運用

### 5) 更なるガバナンス向上に向けて

AsahiKASEI

#### ガバナンスの実効性を向上させるために

1. 企業を取り巻く事業環境変化を適切に判断し、  
経営を監督する取締役の継続的選任
2. 経営陣を先頭に、外部環境変化を常に意識し  
対応する社内文化の形成
3. グローバル展開に伴う、グローバルな視点を  
意識した経営体制の確立

## 6. 最後に

### 1) 取締役の責任感

- 社会に於ける企業の存在意識(P.4)に立ち戻り、その実現を執行サイドに求め監督する
- 社会環境変化を適格に把握し、経営の対応の適切性を見る
- ステークホルダー間の利害の分担の適切性
- 企業の長期的成長への貢献

## 6. 最後に

### 2) 社会環境変化の歴史的認識

#### ➤ パラダイムシフト(妹尾教授)

産業革命によって

18世紀 物質の時代 → エネルギー革命

19世紀 エネルギーの時代 → 情報革命

20世紀 情報の時代 → 次の革命は何か

#### ➤ 産業生態系変化の背景

アナログ社会 → デジタル社会

個別計算 → ビッグデータ処理  
(クラウドコンピューティングの普及)

均質な欲求 → 価値観の多様化  
(ネット情報の普及)

更に格差の拡大 → SDGsやESGの要請

これらが相互に影響し合って大きな流れとして変わってきた

## 6. 最後に

### 3) 企業成長への貢献

---

取締役会(社外取締役の重要な役割とは)

2) を実現する手段として

1. 経営戦略・計画の策定とレビュー
2. 社長継承計画
3. 現認の社長の評価
4. 指名・報酬
5. 監査とリスクマネジメント

## 6. 最後に

### 4) 組織のリーダーの1人として

## 経営と管理の違い

### 管理

現状の課題を抽出し対症療法的に解決を図る  
課題は小さくなるが、大きな環境変化や、  
長期の緩やかな変化には対応できない

### 経営

大きな環境変化、長期の環境変化を自分の  
価値観で判断し、目標を定め実行させる  
どのような目標を立てるか、どのくらいの期間で  
考えるかは、経営者の力量と生き様による

目標が決まれば実行には管理が重要  
優秀な管理者が  
必ずしも優秀な経営者とは限らない

## 6. 最後に

### 4) 組織のリーダーの1人として

---

#### 課題解決にあたっての留意点

1. 長期的に見ても、企業の社会的役割に反していないか
2. 社会の発展に貢献できる方策か
3. 組織の活性化に貢献できているか
4. 組織の構成員の活躍の場を広げることに繋がるか