



## 監督機関は執行とともに、 どう企業経営のあり方を リードしていくか

各国での医療費抑制策の推進、安全性や品質に関する規制の強化、さらには開発成功確率の低下やコスト高騰によるグローバルでの研究開発競争の熾烈化、このような事業を巡る環境変化を見据えて、ロシュ社との戦略的アライアンス（提携）をリードした中外製薬株式会社 代表取締役会長・最高経営責任者である永山 治氏は、同社の取締役会議長を務めるとともに、ソニー株式会社の社外取締役として取締役会議長の役割も担っている。中外製薬、ソニーはいずれも早くから社外取締役に迎え入れ、ガバナンス改革を進めてきた。永山氏は「両社の事業は非常に異なっているものの、取締役会の果たすべき責任は同じであり、それぞれの経験は他方の会社での取締役会でも活かす」と話す。



話し手 中外製薬株式会社 代表取締役会長 最高経営責任者 永山 治 氏

## ロシュ社との関係では自主独立経営、しかし良いと思ったことは明日から真似る

●2002年、スイスの大手製薬会社ロシュ社との戦略的アライアンスに基づき日本ロシュと中外製薬が統合されて、この(2017年)10月には15年を迎えます。通常は、大きく規模の異なる企業間のM&Aや経営統合と言えば、表向きは対等といいながらも、実質は一方が相手を飲み込むようなケースが多いと思います。それに対して、本ケースは買収ではない戦略的アライアンスとして、ロシュ社が貴社の50.1%(当時)を所有する筆頭株主になるという関係の下で、自主独立経営を貫かれています。以降、ロシュ社との戦略的アライアンスのメリットを活かしつつ、独自のビジネスモデルを展開し、大きく飛躍されています。これは日本では前例のない先駆的な事例だと思いますが、どのような考え方でアライアンス後の中外製薬としてのガバナンス体制や企業経営のあり方を構築されてこられたのでしょうか。

永山: 中外製薬(以下、中外)とロシュ社との戦略的アライアンスは確かに珍しいケースです。オンリーケースと言ってもいいかもしれません。経済産業省の通商白書などでも、新しいM&Aのモデルとして紹介されました。ロシュ社は世界的にも有名な企業で、アライアンス締結当時の規模は中外の10倍ぐらい大きかったのですが、それにも関わらず自主独立経営を貫いていることが注目されたのでしょう。

当時、私はロシュ社の会長兼最高経営責任者(CEO)のフランツ・フーマー氏と、世界の製薬会社のトップが集まる国際会議でお会いするくらいの面識はありましたが、同社と中外の間取引関係は全くありませんでした。

振り返れば、中外は日本では他社に先んじてバイオ医薬品の研究に着手していました。当時としてはバイオテクノロジーを活用して薬を作るのはかなり先端的了なものです。ロシュ社も、バイオテクノロジーを応

用した医薬品開発をリードする存在で、バイオ医薬品に注力する企業としては欧州で最大の製薬会社でした。しかし、バイオ医薬品は大きな可能性がある一方で、開発には大規模な投資が必要であり、ロシュ社ですらも単独でそのリスクをとるのは大変なことであったと思います。フーマー氏と私は何度か会って、これからの業界環境について意見交換をしていました。その中でロシュ社、さらにロシュ社の傘下企業である、米国でトップを争うジェネンテック社、そして彼らと比べれば規模は小さいながらも日本では中外はバイオのリーダーということで、バイオに強い3社が力を合わせれば、グローバルでの極めて熾烈な研究開発競争を勝ち抜き、価値の高い医薬品による医療への貢献が出来る、というそれぞれの思いから戦略的アライアンスの話が始まりました。ロシュ社は世界的にも有名ですし、実質的に同社に支配されるというような印象を持たれた方は多かったのですが、私たちの考えはそれぞれが独立した経営を貫くということであり、ロシュ社も同じ考えだったのです。

●当時社長だった永山さんは、ロシュ社との戦略的アライアンスを発表された際に「研究開発、生産、営業は独自で手掛ける。これまでにない経営モデルを構築できる」とおっしゃっていましたね。一方、日本ロシュと中外の統合等により、ロシュ社は中





外の株式の50.1%を取得し、取締役を派遣しておられますね。

**永山:** はい、社外取締役として迎え入れました。しかし、執行については完全に中外の自主経営です。一切中外のやり方で経営すべきであるというのがロシュ社の考えでもありました。

実は日本ロシュの歴史は長く、1904(明治37)年には日本に参入しています。海外の製薬会社では第一号です。中外の創業が1925(大正14)年ですから、20年以上前です。しかし、中外と一緒にになったころの日本ロシュは業界ランクが30位前後でした。世界のトップランナーであっても、日本の製薬業界ではこのような状況は割とよくある話であったと思います。当時は外資系の製薬会社が単独で日本でのランクを上げるのは難しく、多くは日本の製薬会社を通して製品を販売する時代が長く続きました。

ロシュ社としてみれば、日本のオペレーションは中外の方が精通している。だからこそ100年近くかけて築き上げてきた組織もすべて中外に任せるといふ意思決定だったので。私は、その経営判断に、「なるほど」と思いましたが、日本ロシュの社員にはショックだったのではないのでしょうか。そのようなポリシーで来られると、実力主義でいくしかないのだと思いました。自主独立経営ですが、仕組みも人事もこれまでの中外のペースで進めていけば、統合の効果を出すのに5年も10年もかかってしまうでしょう。中外の強いところは活かしますが、ロシュ社のような企業はグローバル経営のあり方に精通していますし、事業のやり方にも優れたところがあります。私たちとしては、優れているものがあれば全て吸収しないとアライアンスを組んだ意味がないという不転の決意がありました。自主独立経営なのだから、中外のペースでやればよいという一部の幹部の考えを断ち切るために、「良いと思ったことは翌日から真似するように」と幹部や社員に言い続けてきました。実力主義で公平に経営を進められたからこそ、今に至っているわけです。今では社員



がどちらの出身かどうかを意識することはありません。

●両社の融合にはどのくらいかかったのでしょうか

**永山:** 最初の1年は、例えばシステムの統合等、ロシュの方には負担をかけました。でも、基本的には1年くらいでほとんど誰も気にしないで仕事ができるようになったと思います。公平に経営を進めたことで非常に短期間に両社が融合できたのは本当に良かったと思います。

経営執行に関しては、ロシュ社のCEOと私が議長を務めるマネジメント・コミッティー(委員会)を組織し、それ以外にも研究開発、生産、ファイナンスなどのコミッティーをつくり、それぞれのメンバーで定期的に情報共有・意見交換の場を設けています。

それは単にハーモナイズ(調和)するためというよりも、実務的な議論を深め、詰める仕組みとして運用しています。

**ガバナンスの要諦は、執行に緊張感を与え、取締役会とともに少数株主への責任も果たすこと**

●オペレーションについては、複数のコミッティーを運営することで、アライアンスのメリットを追求されてきたのです。ガバナン

スのあり方について、ロシュ社からの要望や指示はなかったのでしょうか。

**永山:** 正直、全くありませんでした。ロシュ社はグローバルで事業を展開する上場企業ですから、マイノリティ・シェアホルダーをととも意識していました。当初、ロシュ社が保有する中外株式は50.1%でしたので、49.9%のマイノリティ・シェアホルダーに対する責任を果たさなければなりません。ロシュ社はその辺りの責任を十分にわきまえた経営判断をしていました。マジョリティを握っているのだからと自分たちを中心とした判断はすべきではないし、きちんとルールをわきまえて行動するというプリンシパルを持っていました。そのため、ガバナンスのあり方についての綱引きのこともなかったですね。

そのような経緯がありましたから、マイノリティ・シェアホルダーに対して、ロシュ社が有利な立場で統合を進めてしまうのではないか、というような外部からの疑念が生じないように、私もとても気を付けていました。

ロシュ社もグループ子会社になった中外が成功して利益を上げ、企業価値が高まることを期待しているわけで、そこにはマイノリティ・シェアホルダーとの利益相反はありません。アライアンスのきっかけが既にお話ししたような経緯だったので、それほど心配はしていませんでしたが、実際にロシュ

社とはここまでお話ししてきましたような形でやってきました。

●ロシュ社から迎え入れた取締役の方の役割はどのようなものだったのでしょうか。

**永山:** アライアンス先から派遣された取締役は、資本とは関係なくコミッティーなどを通じて、開発やファイナンスなど各種の情報が実質的に共有されています。中外の仕組みや人事など、何をやっており、何をやるうとしているかなどはロシュ社も分かっています。そのため、ロシュ社から派遣されている取締役の方は、大きな視点での監督に焦点を絞って発言していると思います。たとえば、過去に日本の企業で起こったような、簿外取引で突然損が出るといったことや、為替の先物で大きな損失が出るということについては神経質になるでしょう。そこは意識して私も気を付けていました。また、業界環境が変化した場合や、日本企業で事件が起きたときなどには「解説をしてほしい」といった要望を受けました。また、事業とは直接関連しない寄付などの資金の用途については説明を求められます。当社の子会社の資金用途についてもグループのコンプライアンス上の問題にかかわる可能性があるため、その辺りのモニタリングはしっかりしています。

幸い、ここ10年ぐらい中外は業績が予想より良く、右肩上がりですっと来ているのですが、これで右肩が下がってきたときには、どの程度まで下がるのか、また、その影響が大きいようであれば売上よりも費用をもう少し抑制できないか、といった議論になると思います。その意味では、社外の取締役の存在は、経営の執行に緊張感を与え、規律ある執行を強く動機付ける存在となっています。





### 経験の深い社外の力を活かし、取締役会の監督の質を高め、開示で透明性にコミットする

●日本のコーポレートガバナンス・コードでは、取締役会の役割として、経営陣、そして取締役を監督するという考えを示しています。永山さんは、監督とは具体的にどのようなことだと考えていますか。

**永山:**これはなかなか定まった正解がありません。日本で本当の意味でのガバナンスの議論が始まったのは最近です。まだ発展途上だと感じています。

少し前までは、大手の上場企業の方でも「社外の人に何が分かるのか」という意見がありました。業務にどのくらい精通するかというのは、本来問題にすべきではないのではと思っています。業務執行は経営陣に任せているわけで、取締役会は経営陣がしっかりと考えて執行しているかどうか、それを全体的に評価しながら、戦略として疑問があれば質疑応答しますが、結局は経営陣が自信をもって計画を進めようとしているかを確認することがとても大事なのだと思います。計画の実行段階になれば、次はモニターすることが重要です。どこまで達成

できているのか、達成できていないならその理由は何か。そこは指名委員会との関係もありますので、人の責任なのか、業界環境が変わって予測できないことが起きたのかという判断をしなければならないと思います。監督といっても、どういう監督をするのかは、なかなか線を引くのは難しいものです。やはり経験の深い方に社外取締役として参画いただくことで、取締役会への情報やそれに基づく監督のあり方について、その妥当性を判断できる人が増えてくるということなのではないでしょうか。以前は、お互いに慣れないところもあり、あまり質問しても失礼かなと遠慮して何も発言しないような社外の方の話を伺ったこともありましたが、今では取締役会での議論は非常に活発だと思いますね。

●永山さんは、中外でもソニーでも取締役会議長を務めておられますが、議長としてどのようなことを意識なさっていますか。

**永山:**そうですね。最近では日本の超一流の会社でいろいろな不祥事が起き、報道されていますし、確かに内部に歪んだところがあると、表に出てきたころには大変なことになるといえることが起こり得ます。経営陣が

課題を認識したら、それを一刻も早く表に出して解決するという企業風土があるか、経営者がそういう姿勢を持っているかどうか意識しておくことがとても大切なのではないのでしょうか。

● そのような透明性のある企業風土を根付かせる、透明性を高めるために、どのようなことに取り組んでいらっしゃいますか。

**永山:** アニュアルレポートなどを通じた適時適切な情報開示は、とても重要だと考えています。

● 中外のアニュアルレポート2015は「日経アニュアルレポートアワード」でグランプリを受賞されましたが、昨年に続いて2年連続のグランプリですね。

**永山:** アニュアルレポートでは何も隠しているものはない、それは当然でしょうが、企業経営というのは、やはりしっかり議論してやっているところは経営陣の姿勢がアニュアルレポートなどの情報開示にも表れてくると思うのです。事業の内容には好不調の波があります。好調でないときは積極的にアピールできることばかりではないので、こういう夢をもっているですとか、こういうふうになりたいですとか、将来のことばかり書いてしまいがちです。そういう時にも厳しい状況を隠さず開示していくということが重要です。今のところ幸いにロシュ社との提携効果が出て業績は右肩上がりが続いています。そうでないときにどうするのかということは経営陣も取締役会も問われることになると考えています。

● 取締役会運営において配慮なさっているのはどういった点でしょうか。

**永山:** 私が議長として一番気を遣うのは、皆さんに意見を発言していただける時間が取れるかどうかです。私は、十分議論できていないと思ったときには一人ひとりに連絡を取って「あなたはこういうことをおっしゃっ

たけども、もう少し言いたいことがあるのではないのですか」と尋ねたりします。今はお互いに慣れてきましたので、取締役会の中で済ませられることも多くなりましたが。

ソニーのように社外取締役中心の取締役会の場合には、数回に一回くらいの頻度で社外取締役だけで疑問点を出したりフランクに意見を交換したりする時間も取っています。取締役会のアジェンダは事務局が準備しますが、その内容を確認して私からアレンジをお願いしています。

### 透明性、長期と短期のバランス、そしてゴールを見据えて逆算で考える

● 日本企業のコーポレートガバナンスについて永山さんはどう感じていらっしゃいますか。日本的経営ということが言われて久しいですが、コーポレートガバナンス・コードも諸外国と比べて10年ぐらい遅れて導入されたという経緯もあります。

**永山:** 私は、かなり大きな会社の社外取締役を務める海外の友人と、時折意見交換するのですが、ガバナンスという意味では、





「これがもっとも適切なモデルだ」と自信を持って言える人はいなくて、なかなか難しいところですよ。

ただ、海外の企業の取締役は非常にコミットメントが大きいですね。たとえば、米国のある国際企業では、海外支社長を登用する際に社外取締役が役割分担して面接までも行うようですね。取締役会の役割として、最終的にはこの経営者に任せるかどうかという判断が大きいという認識が浸透している、ということだと思いますけれども。

●安倍政権の成長戦略を支える重要な項目としてガバナンスの向上がありますが、永山さんから見て、その成果は出てきていると感じますか。

永山：少しずつ上がっているように思います。やはり取締役会に社外の方が入ると緊張感が高まります。それにより透明性を高めることで、そういう効果は出てきているのではないかと思います。

日本企業は、会社の名誉を守るために不都合なことを隠すような風土があると言われていていますね。愛社精神とも言われるのかもしれませんが、企業をどう守るかという哲学がこれからは変わってくると思います。やはり不都合なことでも出すべきものは出さなければいけないと。リスク管理などでも、問題を認識した時点で早く公開しなければなりません。

●視点を少し変えた質問ですが、エンゲージメントを通じて、機関投資家の方の視野は長期化していると感じておられますか。

永山：やり取りではそれを感じます。ただキャピタルマーケットがそこまで長期志向になっているかというと、どうしても株価だ、ファンドのパフォーマンスだということになりがちではないでしょうか。海外の経営者もそのような議論をしていますね、特に二次会になってくると(笑)。

私たち製薬企業の場合は、医薬品セクター専門のアナリストがいて、薬のことも結

構詳しいですし、もともと研究開発投資が長期なので、そこを理解してくれる投資家の方と優先して話をするようにしているという面もありますが、ロシュ社を見ていても学ぶところがあります。もともと私たちの世界は短期志向だけで成果を出せる業態ではありません。将来・長期を見据えて研究開発投資に取り組まなければなりません。厳しいのは、そうはいつでも、長期をきちんと見据えた投資を行いながら、必ず短期で結果を出すという規律付けがやはり大事なんですね。ロシュ社はそれがトレーニングされているな、というのが私の印象です。どうやっても短期的には回復できない場合でも、2~3年中にフィックスしないと経営者としては問題だという風土があります。そこは日本企業も見習うべきだと思います。

●バランスですね。それが難しいところなんだと思います。

永山：株主からお預かりしている会社ですので、どこかできちんと企業価値を上げられないと、会社はだんだんおかしくなってきました。特に今はビジネスのスピードが早くなっていますから。問題があればできるだけ早く解決して、きちんと企業価値が向上するような経営がやはり必要なのではないのでしょうか。

●透明性があるって、長期と短期のバランスが取れていると、結果としてPBR(株価純資産倍率)も高く評価されるということでしょうね。

永山：そうですね。さらに、日本企業はどうしても自分の会社だけでできることを戦略としてとらえがちです。これはファンダメンタル・イシューですね。ロシュ社などを見ると「世界の市場で3番以内に残るには、何をしなければいけないか」というところから議論を始めるわけです。その中で足りないものは何かを考えます。収益力も高いので足らないものを揃えるという力も強いです。

日本の場合はどうしても合併などを嫌う



左から、トーマツ北爪、中外製薬株式会社 永山氏、トーマツ 岸田、根岸

傾向があります。また、投資能力が小さい中で「自分の投資能力の範囲でできるのはこれ」と、それを戦略としてアニュアルレポートなどに書いています。ただ、アナリストはこんなやり方でどこまで行けるのかというような読み方をするはずです。そのあたりが日本企業の課題だと私は感じています。グローバル企業や科学技術に立脚しているよ

うな産業は、やはり鳥瞰図的にものを見る必要があります。「自分でできるのはこれだけです」というのでは、今後生き残っていくことができないのかもしれない。

●積み上げではなくゴールを見据えて逆算で考えることが大切というわけですね。本日はありがとうございました。 ㊟

**永山 治** (ながやま おさむ) 氏  
 中外製薬株式会社  
 代表取締役会長  
 最高経営責任者

中外製薬入社後、1992年に代表取締役社長就任。1998年から2004年まで日本製薬工業協会会長を務める。

2012年より、現職である中外製薬株式会社 代表取締役会長・最高経営責任者に就任。同年よりソニー株式会社の社外取締役を兼任、2013年6月からは取締役会議長も務める。

聞き手 有限責任監査法人トーマツ パートナー **岸田 靖**

パートナー **北爪 雅彦**

デロイトトーマツ コンサルティング合同会社 執行役員 パートナー **根岸 彰一**