

東芝グループの再生 プロセスに関する検証 ：コロナ禍前後における組織・事業・経営の 視点から

SAKAI, Shin-ichi / 境, 新一

(出版者 / Publisher)

法政大学多摩論集編集委員会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

TAMA BULLETIN / 法政大学多摩論集

(巻 / Volume)

40

(開始ページ / Start Page)

57

(終了ページ / End Page)

94

(発行年 / Year)

2024-03

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00030432>

東芝グループの再生 プロセスに関する検証

ーコロナ禍前後における組織・事業・経営の視点からー

境 新 一

1. はじめに

1875（明治8）年、田中久重は「万般の機械考案の依頼に応ず」の看板を掲げ、東京・銀座に電信機工場、田中製造所を設立した。日本の総合電機メーカーとして確たる信用と地位を固めた東芝の起源である。特に東芝が財界の名門企業と呼ばれるようになったのは、4代目社長の石坂泰三が東芝の再建に成功して第2代経団連会長に、そして土光敏夫が同様に社長を経て、同第4代経団連会長に就任した頃からである。現在も東芝は、スマートフォンに使われる記憶用半導体などで世界トップクラスの技術を持っており、創業時の進取性は失われてはいない¹⁾。

しかし、創業140年を経た2015年2月、証券取引等監視委員会（SESC）への内部通報から、東芝における巨額の不正会計が明らかとなり、信用を失墜する事態に至った²⁾。究極の原因は、主に3代にわたる経営トップの派閥抗争、経営行動に関わる各種誤謬と責任回避、ならびに、監査の機能不全と考えられ、それは、内部統制の欠陥と不正会計の問題から始まった³⁾。

東芝は近年、数々の大きな失敗に直面した。東芝の大惨事は、トップにおける不適切なコーポレート・ガバナンス（企業統治）の欠如に起因するが、それに留まらない。2017年には、傘下の米原子力事業会社ウェスチングハウスエレクトリックカンパニー（WEC）が巨大損失を計上した。東芝は経営破綻を回避するため、半導体事業を売却した⁴⁾。

以来、東芝に対して、度々買収がもちかけられた。東芝は日本政府とともに、海外投資家に不当な圧力をかけたことも発覚した⁵⁾。その後、東芝から会社を分割する案が2度発表された。この分割案が実行される前に、東芝の取締役会はJIPからの非上場化の提案を検討していると明らかにした⁶⁾。

本稿は、2016年から2023年までの期間における東芝ならびに東芝グループの経営の現状について、コロナ禍前後における組織・事業・経営の視点から 1. 不正会計処理 2. 海外原子力事業の損失対応 3. メモリ事業売却 4. 気候変動・新型コロナウイルス禍対応 5. 経営方針と課題等の推移 の諸点について有価証券報告書をもとに整理して論じ、それをふまえて TOB 成立までの直近5年間の経営推移について検証する。最後に、総括と展望を述べることにしたい。なお、この間の東芝グループの歴史は図表1、直近20年間の歴代社長の系譜は図表2の通りである。

2. 東芝 創業から2023年までの略史

東芝ならびに東芝グループは最も歴史があり、日本の代表的な大企業であった。東芝のルーツは1870年台にさかのぼる。1873（明治6）年、田中久重（1799-1881）は、工部省（当時の政府機関、産業の近代化を推進）から受注した電信機を開発していたが、受注拡大に伴い、1875年、東京・銀座に工場を創設した。これがのちの田中製造所の創業であり、東芝の発祥となった。

また、1878年に当時学生であった藤岡市助が工部大学校（現、東京大学）に招聘されていたエアトン（W.R.Ayrton）教授の指導の下、日本で初めてアーク灯を灯した。この頃の電灯は全て海外製であり、国産の電球を製造するために、1890年に白熱舎を創設した⁷⁾。

田中製造所は水車発電機、白熱舎はラジオ用送信機など、日本初の機器を次々と開発した。また、1921（大正10）年に電球の6大発明の1つである「二重コイル電球」を発明した。1923年に「関東大震災」が発生し、死者・行方不明者が10万人を超える甚大な被害をもたらし、東京電気（1899（明治32）年に白熱舎から改称）でも多数の死者が出たが、見事に復活を遂げた。また、このような時期においても医療機器、ラジオなどの分野にも積極的に参入した⁸⁾。

1930年代の日本は、戦時中で鉄・鋼材が貴重な資源であったため、家庭電化製品の生産が禁止され、苦しい時代を迎えることになった。1893年に田中製造所から改称芝浦製作所と東京電気は、同じ三井財閥（銀行）の系列下であったこともあり、互いに株式を持ち合い、提携関係にあった。技術の進歩に伴い、重電と軽

東芝グループの再生プロセスに関する検証

電を組み合わせた製品の需要が高まり、1939（昭和 14）年に両社が合併し、「東京芝浦電気株式会社」が発足した⁹⁾。そこには世界屈指の大電気工業会社を目指すという高い志があった。太平洋戦争などが激化する中、国家の要請に応え、軍事物資として無線機や真空管および動力源となる発電機など、急速に生産を伸ばした。一方で空襲を受け、工場が焼失するなど、生産能力が極度に低下することもあった。

戦後は、重電を中心に生産を再開、復興が進むにつれて軽電も軌道に乗せることができた。第 2 次世界大戦の戦禍から脱却し、東芝は東京証券取引所が再開した 1949 年 5 月にふたたび株式の取引を開始した。同社の事業は家電製品から原子力発電まで幅広く、戦後の数十年間、日本の経済復興とハイテク産業を象徴する企業であった。東芝の工場のテレビ製造ライン（1970 年、川崎）。同社は日本の戦後復興とハイテク産業の象徴といえる。

また、営業を強化するために販売会社を設立し、東南アジアなどへの輸出も開始した。

1950 年代後半（昭和 30 年代前半）、日本経済は活況を呈し、重電、電子・通信事業が急伸長した。それに伴い、新製品・新技術の開発を推進するとともに、既存工場の拡張および新規工場の建設など市場の需要拡大に応え、業績は急拡大した。また、海外での販売、製造を強化するために、現地に販売会社、製造会社を設立して海外の売上比率を高めていった。

1973 年からのオイルクライシスによる景気の悪化に伴い、利益は企業活力の源泉、技術は企業発展の推進力という考えの下、技術力強化のために研究開発を積極的に推進し、将来の糧となる研究を加速させ、世界初、日本初の多くの技術を世の中に送り出した。また、生産技術力も強化を図り、品質の安定、省人化、工期短縮などを実現し、収益改善に大きく貢献した¹⁰⁾。

しかし、東芝は近年、数々の大きな失敗に直面した。2015 年、6 年間で 1,500 億円以上の利益を過大計上していたとし、73 億円に及ぶ課徴金を支払った。その 2 年後には、傘下の米原子力事業会社 WEC が 7,000 億円もの巨大損失を計上し、東芝は経営破綻を回避するため、2018 年に東芝にとって重要資産であった、半導体事業を売却した。

以来、東芝に対して、度々買収がもちかけられた。2021 年には英投資ファンド

境

図表 1 東芝 2017 年から 2023 年までの主なあゆみ

年	月	できごと
2017	3	WEC、米国再生手続き開始により東芝から同社グループを除外。
	7	ランディス・ギア社グループの全株式を譲渡。 社会インフラ事業ほか、3 事業分社化。
	8	東証 1 部から 2 部に降格。
	10	エネルギー事業関連分社化。
	12	6000 億円を増資。上場廃止を回避。アクティビストが株主。
2018	2	東芝映像ソリューション（株）の株式 95%を中国法人ハイセンスグループに譲渡。テレビ事業売却。
	4	車谷暢昭氏が会長兼 CEO に就任。
	6	旧東芝メモリ（株）の全株式を譲渡。半導体メモリ事業売却。
	10	東芝クライアントソリューション（株）の株式 80.1%をシャープ（株）に譲渡。パソコン事業をシャープに売却。
2020	1	IT 子会社で架空取引が発覚。
	4	車谷暢昭氏が社長兼 CEO に就任。
2021	1	東証 2 部から 1 部に復帰。
	4	英国 CVC キャピタル・パートナーズが東芝に買収を提案。 車谷氏が辞任。綱川智会長が社長に就任。
	6	定時株主総会にて永山治取締役会議長の再任を否決。
	11	主要事業ごとに 3 分割する会社分割案の方針を発表。
2022	2	2 分割する会社分割案に修正。
	3	島田太郎氏が代表執行役社長 CEO に就任。 臨時株主総会にて会社分割案が否決される。 米国ベインキャピタルが東芝買収と株式非公開化の意向を表明。
	4	非公開化を含む企業価値向上のためのスポンサー候補を公募。 非公開化などを検討する特別委員会を設置。 アクティビスト幹部 2 名を含む取締役候補 13 名を発表。
	6	経営方針説明会を開催。 定時株主総会にて取締役候補 13 名の選任案を可決。
	7	非公開化に関する提案 8 件、上場維持を前提とした資本業務提携に関する提案 2 件を受領。
	8	東芝キャリア（株）の株式 55%を Global Solutions LLC に譲渡。
	11	日本産業パートナーズ（JIP）陣営が買収提案。
2023	2	東芝が JIP 陣営による買収受け入れを表明。
	8	JIP 陣営による TOB が開始される。
	9	TOB 成立。
	11	臨時株主総会。
	12	東芝、非上場化。

（注）有価証券報告書、各種の新聞・ジャーナルより整理して記述。

東芝グループの再生プロセスに関する検証

図表2 東芝 直近 20 年間の歴代社長

氏名	在任期間
西田 厚聰	2005年6月～2009年6月
佐々木 則夫	2009年6月～2013年6月
田中 久雄	2013年6月～2015年7月
室町 正志	2015年7月～2016年6月
綱川 智	2016年6月～2020年4月
車谷 暢昭	2020年4月～2021年4月
綱川 智	2021年4月～2022年3月
島田 太郎	2022年3月～

(注)『有価証券報告書』、「閏閏学」、「歴代社長」をもとに記述。2023年12月末時点

のCVCキャピタル・パートナーズによる提案を拒否した。同年、東芝は日本政府とともに、海外投資家に不当な圧力をかけたことが発覚した。

東芝はその後、会社を3分割する案を発表したものの、計画は数カ月のうちに変更され、2分割すると取締役会が発表された。この分割案が実行される前に、同社の取締役会はJIPからの非上場化の提案を検討していると明らかにした¹¹⁾。

東芝は、2023年3月、投資ファンドの日本産業パートナーズ（JIP）陣営がTOB（株式公開買い付け）を始めることが発表され、実際に東芝は、TBJHが2023年8月から実施していた普通株式に対するTOB（株式公開買い付け）が買い付け予定数の下限を上回り、同年9月に終了した¹²⁾。これによって、TBJHは東芝株式の78.65%を保有することになり筆頭株主となった。このまま推移すれば、同10月時点では、上場廃止に向けた株式併合の議案などを諮る臨時株主総会を11月に開催し、議案が承認されれば、同12月に東京証券取引所への株式上場が廃止されることになる¹³⁾。

3. 東芝ならびに東芝グループの経営の現状

東芝ならびに東芝グループの経営の現状について以下、述べることにしたい。なお、主要な経営指標は図表3、東芝グループの組織図は図表4（2016年度）な

らびに図表 5（2022 年度）の通りである。

3－1. 不正会計処理問題 2015－2018

(1) 会計処理問題 2015

東芝は、内部管理体制等において深刻な問題を抱えており、当該内部管理体制等について改善の必要性が高いと認められるとして、2015 年 9 月、当社株式を上場廃止に準ずる措置である特設注意市場銘柄に指定する旨の処分を 東京証券取引所及び名古屋証券取引所から受け、また、2015 年 12 月には、金融庁から 73 億 7,350 万円 の課徴金納付命令を受けた。過去最高額となる課徴金納付命令を真摯に受け止め、2015 年 9 月に経営刷新推進体制を構築し、コンプライアンスを前提とした誠実な経営に取り組み、コーポレート・ガバナンス改革を進め、2015 年 12 月にコーポレートガバナンス・ガイドラインを制定した。

そして、全社一丸となって再発防止策を着実に実行する中で、2016 年 3 月に「改善計画・状況報告書」をまとめた。改めて会計処理問題の 原因分析を行った結果、歴代社長である西田厚聰氏、佐々木則夫氏、田中久雄氏による目標必達へのプレッシャー、そのプレッシャーを生み出した当期利益を重視した業績評価・予算統制制度、財務部担当執行役（CFO）や財務・経理部門等の業務執行部門における牽制機能の不全、内部監査部門の機能不全、取締役会、指名委員会、監査委員会等による歴代社長及び執行役への監督機能の不全、歴代社長及び執行役における適切な財務報告に向けての意識の欠如、歴代社長らの意向を優先したことによる財務・経理部門における適切な財務報告に対する意識の低下等の複合的な要因が絡み合って、当該事象が生じたものといえる。西田氏からの歴代社長の系譜は図表 2 の通りである。

原因分析の結果を踏まえて、再発防止策の検証と取りまとめを行ったほか、適時開示体制の問題点についても分析し、積極的な情報開示に向けた開示体制の整備・運用等の新たな施策も策定した。

また、東芝は 2016 年 9 月、内部管理体制確認書を東京証券取引所及び名古屋証券取引所に提出し、審査を受けたが、2016 年 12 月、短期的利益を過度に迫及する経営方針の見直し、取締役会、監査委員会等の構成の見直し及びそれらの運営方法の変更、並びにモニタリング機能を発揮すべき部門の体制整備、機能強化等、

東芝グループの再生プロセスに関する検証

全社的に改善に向けた取り組みが行われていることが認められる一方、コンプライアンスの徹底、関係会社の管理等において更なる取り組みを必要とする状況が存在しており、これらの改善に向けた取り組みの進捗等について引き続き確認する必要があるとして特設注意市場銘柄の指定継続となった。そして、2017年3月に監理銘柄（審査中）の指定を受け、また同日付でリスクマネジメント強化・ガバナンスによるモニタリング強化や法令順守に留まらないコンプライアンス意識の浸透等の追加改善施策を含む内部管理体制確認書を再提出した。

再発防止策を徹底するとともに、今回の特設注意市場銘柄の指定継続及び監理銘柄（審査中）の指定に至ったコンプライアンス、関係会社の管理等に対する改善に向けた取り組みを行い、また強靱な企業体質への転換を図ることにより株主、投資家をはじめとするすべてのステークホルダーの信頼回復につなげるべく、「内部管理体制の強化及び企業風土の変革」、「構造改革の断行」、「事業ポートフォリオ及び事業運営体制の見直し」、「財務基盤の整備」を推進する必要がある¹⁴⁾。

(2) 不正会計問題 2017

不正会計問題により、内部管理体制等について改善の必要性が高いと認められるとして、2015年9月、当社株式を特設注意市場銘柄に指定する旨の処分を東京証券取引所及び名古屋証券取引所から受け、また、2015年12月には、金融庁から73億7,350万円の課徴金納付命令を受けた。東芝は、2015年9月に発足した新たな経営体制の下、ガバナンス改革により社外取締役を中心とした経営トップへの監督機能の強化、CFO・財務・経理部門による牽制機能の強化や業務プロセスの改革等による内部統制機能の強化、また、経営者層及び従業員の意識改革や開示体制の改善を進めた。

その結果、両取引所から内部管理体制等について相応の改善がなされたとして、2017年10月に当社株式は特設注意市場銘柄等の指定が解除された。すべてのステークホルダーからの信頼を取り戻すため、今後も改善・改革に向けた施策を継続する。また、不正会計問題に関連して、国内において東芝に対する損害賠償請求訴訟が合計36件提起されており、その訴額の合計は約1,740億円になる¹⁵⁾。

3－2. 海外原子力事業の損失と、対応 2016－2018

(1) ウェスチングハウスエレクトリックカンパニー社の破綻

東芝のグループ会社であったウェスチングハウスエレクトリックカンパニー社（WEC）が Chicago Bridge & Iron 社（CB&I）の子会社である CB&I ストーン・アンド・ウェブスター社（S&W）を買収したことに起因する極めて多額の損失発生並びに WEC 及びその米国関係会社並びに同社グループの米国外の事業会社群の持株会社である東芝原子力エナジーホールディングス（英国）社による米国連邦倒産法第 11 章に基づく再生手続を、ニューヨーク州連邦破産裁判所に申立てたことによる多額の損失発生により、株主、投資家、顧客、従業員をはじめとするすべてのステークホルダーからの信頼を大きく毀損した¹⁶⁾。

(2) 海外原子力事業に関する損失と債務超過

WEC は、2008 年に、S&W とのコンソーシアムにより、WEC の新型原子炉「AP1000」を米国で建設するプロジェクトをそれぞれ米国サザン電力社の子会社であるジョージア電力社他（サザン電力）及び米国スキャナ電力社の子会社であるサウスカロライナ・エレクトリック・ガス・カンパニー社他（スキャナ電力）向けに受注した。米国同時多発テロや東日本大震災に起因する追加安全対策のための設計変更等が受注後に必要となり、顧客とコンソーシアムの間で追加のコスト負担や納期の変更につき調整が必要となったが、協議はまとまらず、サザン電力とは訴訟に発展し、スキャナ電力及び S&W とも訴訟が懸念される状態となった。このような状態を解消してプロジェクトを推進するため、WEC は、S&W を買収することにより S&W の所掌する業務を取り込み、プロジェクト全体を一元管理し遂行できる推進体制を構築することとし、併せてサザン電力及びスキャナ電力との間で契約金額及び納期変更の合意に至った結果、WEC は、2015 年 10 月に、CB&I との間で、WEC が S&W の全株式を取得する契約を締結し、2015 年 12 月に当該株式を取得した。

しかし、WEC の S&W 買収完了後、詳細見積りを入手し、米国会計基準に従い S&W の資産価値を評価したところ、プロジェクトに関する建設・土木建築関連コスト見込額が買収当時の想定を大幅に上回ることが判明した。また、建設・土木建築の作業効率が改善するに至っていないことも判明した。この他の要因も重な

東芝グループの再生プロセスに関する検証

り、合計で 61 億米ドルのコスト増加を見込む必要が発生した。その結果、2016 年度第 3 四半期決算において、コスト増に伴うプロジェクト損失を織り込み、のれんを原子力事業部に計上した上で、既存の原子力事業部におけるのれん 残高と併せて減損テストを実施した結果、当該事業部に計上されるのれんの全額を減損することとなった。

2017 年 3 月、WEC グループは、コスト増を受け、今後の資金繰り見込み、事業価値の維持等を考慮し、米国連邦倒産法の法的保護の下で再建をはかることが、事業再生及びステークホルダー全体の利益のために最善と判断し、米国連邦倒産法第 11 章に基づく再生手続を申立てた。これにより、WEC グループは 2016 年度通期決算から連結対象外となった。

上述ののれんの減損及び WEC グループの非連結化並びにプロジェクトにおいて東芝が電力会社に提供していた親会社保証に関連する損失計上及び WEC グループへの自社債権に対する貸倒引当金の計上等により、2016 年度通期決算では、当期純損益ベースで約 1 兆 2,400 億円の損失を計上した。

この多額の損失を計上したことを主因として東芝グループは債務超過となり、金銭借入契約において財務制限条項に抵触するとともに、事業遂行に必須である特定建設業の許可の更新が期限である 2017 年 12 月にできない状況が生じた。このような状況から、東芝には継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められることとなったため、前期の連結財務諸表に対する注記において「継続企業の前提に関する注記」を記載することとなった。

また、当該債務超過により両取引所の有価証券上場規程等に基づき、両取引所から当社株式を市場第一部から第二部へ指定替えする旨及び上場廃止基準にかかる猶予期間銘柄（債務超過）とする旨の通知を受け、2017 年 8 月 1 日付で市場第二部に指定替えとなった¹⁷⁾。

(3) 決算の遅延 2017

上述の再生手続申立てにより、WEC グループに関する部分について、再生手続申立てに伴い関連する債務の金額及び計上時期の精査等、再生手続に伴う特別な会計処理が必要とった。また、WEC グループの決算・監査手続の完了を受け、当社の独立監査人が、WEC の監査人の監査結果の評価や監査法人内の必要な手

続等、東芝グループの監査の完了のために必要な最終的な監査手続を実施することになった。さらに、WEC グループに関する工事損失引当金について、当該損失を認識すべき時期の調査において、損失の認識時期が適切であったかどうかについての確認が必要となったため、決算・監査手続に相応の時間を要する状況になった。

その結果、東芝は、第 178 期有価証券報告書を提出期限である 2017 年 6 月 30 日までに提出することができず、延長申請を行ったうえで延長後の提出期限である 2017 年 8 月 10 日に、第 178 期有価証券報告書を提出した。

独立監査人は、当該有価証券報告書に関し、特定の工事契約に関連する損失については 2016 年 3 月 31 日現在の連結貸借対照表に負債計上する必要があるところ、適切に計上されておらず、当該損失が適切な期間に計上されていないことによる連結財務諸表に与える影響は重要であるとして、除外事項を付した限定付適正意見を表明した。

また、当該有価証券報告書に係る内部統制報告書に関しては、財務報告に係る内部統制は有効と評価したが、独立監査人からは、当該損失の認識時期の妥当性を検証する内部統制が適切に運用されておらず、内部統制の不備が認められるとして、当該内部統制報告書に対して不適正意見とする内部統制監査報告書を受領した。

第 179 期第 1 四半期報告書、第 2 四半期報告書及び第 3 四半期報告書に係る四半期レビュー報告書においては、比較対象年度である前年同期の数字のみを除外する限定付結論が表明されている。独立監査人は、2016 年度の会計処理が米国会計基準に準拠しておらず、そのことが 2017 年度の数値と 2016 年度の数値の比較可能性に影響を及ぼすとしていることから、2017 年度通期についても限定付適正意見を表明している¹⁸⁾。

(4) 第三者割当増資及び WEC 関連資産の譲渡等による債務超過の解消

東芝は以下のとおり第三者割当増資及び WEC 関連資産の譲渡等による債務超過の解消と財務体質の強化に取り組んだ。

WEC のプロジェクトにおいてサザン電力及びスキャナ電力に提供していた親会社保証の履行に関して、サザン電力との間では責任上限額を 3,680 百万米ドルと

東芝グループの再生プロセスに関する検証

し、2021年1月までの間で分割して支払うことにより、スキャナ電力との間では責任上限額を2,168百万米ドルとし、2022年9月までの間で分割して支払うことで合意に至り、東芝が負担する親会社保証責任の上限額を確定した。

取締役会は2017年11月に第三者割当による新株発行による約6,000億円の資金調達を決議し、2017年12月に全額払込が完了した。この資金調達により、東芝は2017年12月及び2018年1月にプロジェクトに係る親会社保証の責任上限額の全額について早期弁済を実施し、WECに対する代位債権（求償権）を取得した。東芝は、2018年1月に、代位債権及びWECグループに関連して保有するその他債権について Nucleus Acquisition LLC との間で債権譲渡契約を、WECグループ持株会社（東芝原子力エネルギーホールディングス（米国）社及び東芝原子力エネルギーホールディングス（英国）社の2社）の株式について Brookfield WEC Holdings LLC との間で株式譲渡契約を、それぞれ締結した。当該債権譲渡は、2018年1月に完了した。また、株式譲渡に関しては、東芝原子力エネルギーホールディングス（米国）社株式の譲渡は2018年4月に完了し、残る東芝原子力エネルギーホールディングス（英国）社株式については、早期の譲渡完了を目指している。なお、2018年3月にWECグループの再建計画が連邦破産裁判所において認可されたこと等を受け、関連法規に基づき、両株式の取得価格全額が当期の税務上の損失として認識された。

上記新株発行による約6,000億円の資本増強に加え、代位債権を含む債権の譲渡完了及びWECグループの再建計画認可等に伴いWECグループ持株会社株式に係る税務上の損失が認識されたことにより、メモリ事業の東芝メモリ（株）への分割に伴う税額影響が低減され、約4,400億円の追加的な資本改善が達成された。さらに代位債権及びその他債権の譲渡による売却益として税控除後で約1,700億円を計上することで、上記の新株発行、税額影響の軽減と合わせて合計約12,100億円の資本改善を行った。これにより、東芝は2018年3月期に係る連結貸借対照表において債務超過を解消するに至った。

上述のWECグループ持株会社の株式譲渡及び原燃工株式の取引が完了することにより、東芝とWECグループ各社との出資関係はほぼすべて解消され、残るは60%の株式を保有するウラン取引商社であるアドバンスウランウムアセットマネジメント社のみとなる。同社の位置づけについて継続してWECと協議する¹⁹⁾。

3－3. メモリ事業の売却 2017－2019

3－3－1 メモリ事業 2017

機動的かつ迅速な経営判断体制の整備及び資金調達手段の拡充を通じて、メモリ事業の更なる成長を図ると共に、メモリ事業への外部資本導入を円滑に進めるために、2017年4月、東芝のメモリ事業を会社分割し、東芝メモリ（株）（東芝メモリ）に承継した。東芝は、借入金の返済原資の確保及び財務体質回復のため、複数の候補先との間で入札手続きによるTMC株式の売却手続きを進めていたところ、メモリ事業提携先のサンディスク社（同社を買収したウエスタンデジタル社の子会社）がサンディスク社との合併会社の出資持分を東芝メモリに譲渡したこと等が合併契約違反であると主張し、仲裁及び訴訟が申立てられた。

同年9月、東芝は、ペインキャピタルを軸とする企業コンソーシアムにより組成される買収目的会社である（株）Pangeaと東芝メモリの全株式を譲渡する株式譲渡契約を締結し、同年10月の臨時株主総会で同契約は承認された。同年12月、東芝グループは、ウエスタンデジタル社との間で、係属中の仲裁及び訴訟を解決し、フラッシュメモリ事業に関する協業を一層強化していくことについて合意し、係属中の仲裁及び訴訟はすべて取り下げられた。

譲渡契約の実行には、必要な競争法当局の承認の取得等の前提条件が付されていたが、2018年5月にすべての前提条件が充足され、同年6月、東芝メモリ株式の（株）Pangeaへの譲渡が完了した。

この譲渡における譲渡価格は約2兆3億円である。当該譲渡価格は、2018年5月末日時点の東芝メモリの推定純負債額、推定運転資本額、推定累積設備投資額に基づき算出されたものであるが、今後、東芝と（株）Pangeaは、各推定額と実績額との間の差額を確認し、差額を精算する予定である。

また、譲渡とともに、（株）Pangeaに合計3,505億円を再出資して、（株）Pangeaの議決権のある普通株式を約1,096億円分、転換権付き優先株を約2,409億円分取得した。譲渡と再出資の結果、東芝メモリは連結対象から外れて、（株）Pangea及び東芝メモリは東芝の持分法適用会社となる²⁰⁾。

東芝グループの再生プロセスに関する検証

図表 3 主要な経営指標の推移 2015 年度－2022 年度

主要財務 / 年度	201603	201703	201803	201903	202003	202103	202203	202303
売上高 単体 (百万)	2,875,276	2,615,379	526,096	45,793	75,031	74,385	86,442	94,430
売上高 連結 (百万)	4,346,485	4,043,736	3,947,596	3,693,539	3,389,871	3,054,375	3,336,967	3,361,657
経常利益 (百万)	△ 167,674	208,648	△ 100,294	9,001	16,760	76,908	67,607	118,273
当期純利益 (百万)	△ 330,017	△ 1,092,006	177,583	1,278,905	6,726	101,159	87,638	230,771
資本金 (百万)	439,901	200,000	499,999	200,044	200,175	200,558	200,869	200,869
発行済株式総数 (千株)	4,237,602	4,237,602	6,520,707	544,000	455,000	455,280	433,137	433,137
純資産額 (百万)	371,547	△ 730,337	48,416	914,507	609,105	705,841	592,673	701,834
総資産 単体 (百万)	3,597,951	2,803,644	1,733,717	2,068,626	1,461,222	1,724,996	1,640,128	1,683,566
総資産 連結 (百万)	5,433,341	4,269,513	4,458,211	4,297,344	3,383,433	3,500,636	3,734,519	3,539,268
自己資本比率 (%)	10.3	△ 26.0	2.8	44.2	41.7	40.9	36.1	41.7
自己資本利益率 (%)	△ 60.6	－	－	265.6	0.9	15.4	13.5	35.7

(注) 東芝『有価証券報告書』経営指標より掲載。単体を基本として一部に連結を含む。

3－3－2 メモリ事業 2018

2018 年 6 月、(株) Pangea に対し、旧東芝メモリ (株) の全株式を譲渡し、同時に (株) Pangea に対し 3,505 億 円を再出資した。その後、(株) Pangea 及び旧東芝メモリ (株) は、2018 年 8 月、(株) Pangea を存続会社、旧東芝メモリ (株) を消滅会社とする吸収合併を行い、同時に、(株) Pangea は、商号を東芝メモリ (株) に変更した。2019 年 3 月、東芝メモリ (株) を株式移転完全子会社とする株式移転により、東芝メモリホールディングス (株) が発足し、東芝は、同社株式を取得し、同社は、グループの持分法適用会社となった。

東芝が保有する東芝メモリホールディングス (株) の株式について、締結済みの株主間契約に 則り新規上場の実現に向けて協力し、安定株主として当面の間保有を継続する方針である²¹⁾。

3－3－3 メモリ事業 2019

東芝は、メモリ事業をグループにおいて運営する意図はなく、キオクシアホールディングス (株) の株式については東芝の株主価値最大化のために最適な方法を追求する。株主間契約、法規制、市場環境、各種ステークホルダーとの関係等の制約条件の下で、キオクシアホールディングス (株) の株式の現金化の可能な方策について継続的に検討している。この現金化がなされた際には、手取金純額

の過半を TSR ^(注1) 向上のために株主還元に充当することを意図している ²²⁾。

(注1) TSR：Total Shareholders Return の略であり、キャピタルゲインと配当を合わせた株主にとっての総合投資利回りを意味する。

3－4. 気候変動と新型コロナ禍

3－4－1 気候変動 2021

東芝グループは気候変動による影響を重要なリスクと捉えており、「気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD ^(注2))」の提言に沿って事業への影響の分析を行っている。自然災害による物理的リスクや、規制対応によるコストの増加・技術面の対応遅れによる販売機会損失・取り組みの遅れによる評判の下落などの移行リスクが想定され、これらに対応するため体制や活動の強化に努めている。一方で、脱炭素エネルギー技術や省エネ製品・サービスなどの需要拡大を機会と捉え、カーボンニュートラルを事業戦略のひとつとして、再生可能エネルギー関連事業などの展開を進めている。なお、経営に影響を及ぼす重要な気候変動関連の課題については、社長を委員長とするサステナビリティ戦略委員会で議論し、取締役会に報告する体制を構築している。

気候変動への対応としては、「環境未来ビジョン 2050」において、2050 年度までにバリューチェーン全体でカーボンニュートラルを目指すとともに、2030 年度までに温室効果ガス排出量を 70% 削減 (2019 年度比) することを新たな目標としている。なお、2030 年度の削減目標については、パリ協定に整合する「科学的な根拠に基づいた目標」として 2020 年度に「温室効果ガス排出削減目標」SBT ^(注3) の認定を取得している。現在は活動計画「第 7 次環境アクションプラン」を推進しており、2023 年度に事業活動における温室効果ガスの総排出量を 104 万 t-CO₂ に抑え、エネルギー起源 CO₂ 排出量原単位を前年度基準で毎年 1% 改善することを目指している。また製品・サービスにおいても、再生可能エネルギーや省エネ性能の高い製品・サービスの開発・提供を進め、2023 年度にエネルギー供給時の温室効果ガス排出量 ^(注4) を 13.6% 削減 (2019 年度基準)、再生可能エネルギー導入による温室効果ガスの削減貢献量を 4,300 万 t CO₂ (2021 年度からの累計)、製品使用時の温室効果ガスの削減貢献量 ^(注5) を 8,400 万 t-CO₂ (2021 年度からの累

東芝グループの再生プロセスに関する検証

計) とすることを目指している²³⁾。

(注2) Task Force on Climate-related Financial Disclosures の略。

(注3) Science Based Targets の略。

(注4) 対象は火力発電など、エネルギー供給にかかわる製品・サービス。

(注5) 対象は社会インフラ製品など、エネルギー消費にかかわる製品・サービス。

3-4-2 サステナビリティ 2022

東芝グループは、「人と、地球の、明日のために」を経営理念とし、事業を通じて社会の発展に貢献していくという変わらぬ信念を示し、この理念のもと、エネルギー不足や資源の枯渇、気候変動などのさまざまな課題を抱える社会の一員として、短期的な利益のみを追求するのではなく、企業活動によって社会に与えるインパクトを長期的に考え、社会課題の解決に貢献する取り組みを進めてきた。この取り組みを更に前進させ社会のサステナビリティに寄与する活動を強化するために、東芝グループサステナビリティ基本方針を定め、サステナビリティ経営を推進し、企業価値の向上につなげていく²⁴⁾。

3-4-3 新型コロナウイルス感染症 2019

東芝は2018年11月、7,000億円を上限とする自己株式の取得につき決定し、2019年11月までに全額取得を完了した。グループの株主還元の考え方は、平均連結配当性向30%以上の実現を基本とし、適正資本を超える部分は、自己株式取得を含む株主還元の対象とする。なお、適正資本水準は定期的に取締役会の検証を受けるものとする。

新型コロナウイルス感染症拡大の影響に備え当面は財務の安定性を重視するが、将来のキオクシアホールディングス(株)の株式売却から得られる手取金純額の過半を原則として株主還元に充当することを意図している。秋ごろに新型コロナウイルス感染症の状況が鎮静化しているようであれば、一層の株主還元の促進と長期的な企業価値の向上を目的として、継続的な資本配分の改善のため、積極的なポートフォリオの見直し(これらには成長性の高いM&A機会の検討を含む。)

と事業売却を実行していく方針である²⁵⁾。

3-4-4 新型コロナウイルス感染症 2020

2020年2月、東芝は新型コロナウイルス感染症の拡大防止のための「総合COVID対策本部」を立ち上げ、従業員の安全と事態の収束を最優先に対応してきた。新規感染者数が特定の地域を中心に増加していることや、医療提供体制の逼迫が懸念されていることを受け、全従業員に原則在宅勤務を適用することで、最大限の接触削減を目指してきた。一方、グループは、生活の基盤となる社会インフラ事業をはじめ、社会活動の維持に必要な事業やサービス等を多く営んでいる。これらの供給責任や社会的責任を果たすため、顧客、お取引先様への納入、保守、サービスに関する業務、社会活動等の維持に必要な事業については、一層の感染リスク軽減策を講じた上で、必要な範囲で活動を継続している²⁶⁾。

3-5 経営の方針、経営環境及び対処すべき課題等

3-5-1 株主価値の向上

東芝ならびに株主の最善の利益のために行動することが取締役会の責任であり、最も重要であると認識している。

東芝は、潜在的な投資家やスポンサーとのエンゲージメントと戦略的選択肢の検討を行うため、すべての委員が東芝から独立した社外取締役で構成される特別委員会を設置し、2022年4月7日、潜在的な投資家やスポンサー（パートナー候補）とのエンゲージメントと戦略的選択肢の検討を行うこととした。パートナー候補との協議を交えながら、東芝の企業価値向上に向けた戦略的選択肢に関する提案を募集するプロセスを慎重に進めてきた。

東芝は、2022年7月19日、複数のパートナー候補を第2次入札プロセスに招聘することを決定し、以後、より包括的な提案を受領すべく、財務・法務・税務・規制その他の事項を含む事業に関するデューデリジェンスを実施する機会を付与してきた。その後、複数のパートナー候補から、完成度は様々ではあるものの、複数の詳細な意向表明書（法的拘束力のあるものを含む。）を2022年9月末日までに受領した。これらの提案を受け、東芝は、今後のステップを決定するために、財務・法務・税務・規制その他の観点から各提案の評価を進めてきた。東芝は、

東芝グループの再生プロセスに関する検証

2023年3月3日、日本産業パートナーズ（株）（JIP）から最終提案書を受領し、その後の交渉を経て、2023年3月23日、取締役会において、JIPの曾孫会社であるTBJH（株）^{（注6）}（現TBJH合同会社。「公開買付者」）による東芝の普通株式に対する公開買付けに関して、当該時点における意見として、公開買付けが開始された場合には、公開買付けに対して賛同の意見を表明するものの、当該時点において、東芝の株主に対して、公開買付けへの応募を推奨することまではしないことを決議するとともに、公開買付けの実施や東芝による公開買付けへの賛同の意見の維持等について定める公開買付契約を締結した²⁷⁾。

（注6）TBJHの親会社であるTBJホールディングスの親会社は国内企業が出資する投資ファンドTB投資事業有限責任組合となる。

東芝は、この取引の意義やその後に生じた自社を取り巻く状況の変化を踏まえ、2023年3月23日付の意見において留保していた公開買付けへの応募を推奨するか否かに係る意見の内容について継続して検討していたが、2023年6月8日、東芝が設置した特別委員会の意見の内容を踏まえて、原意見表明を変更し、同日時点の意見として、公開買付けが開始された場合には、これに賛同するとともに、東芝の株主に対し、公開買付けへの応募を推奨することを決議した。なお、公開買付けが開始されるまでの間に、特別委員会に対して、特別委員会が同日付で取締役会に対して答申した意見に変更がないかを検討し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更内容を明らかにした上で更に意見を述べるよう諮問すること、ならびに特別委員会の意見を踏まえ、公開買付けが開始される時点で、あらためて公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議している²⁸⁾。

3-5-2 東芝グループの目指す姿

東芝グループは、「人と、地球の、明日のために。」というグループ経営理念に基づき、長年に亘り培ってきた社会インフラから電子デバイスに至る幅広い事業領域の知見や実績と、情報処理やデジタル・AI技術の強みを融合し、今後も新たな製品、サービスやソリューションの創出と提供を通じて、社会課題を解決し、社会のさらなる発展に貢献していく方針である。

東芝は、2022年6月、デジタルとデータの力を活用し、カーボンニュートラルやサーキュラーエコノミーの実現に貢献するグループ経営方針を発表した。

東芝は、事業開始時の事業単位による運営が長年に亘り継続され、現在のデジタル化やサービス化が進む時代に適合せずに生じている内部硬直性という課題と、外部と協業をせずに、独自技術を自社のみで立ち上げようとする外部硬直性という2つの課題を抱えていると認識しており、これを克服していく。

また、デジタルエコノミーの発展に伴い、今後様々な企業が産業の垣根を越えて繋がることで、新たな社会価値が創造される。東芝では、この変化に対応するために、サービス化・リカーリング化していくデジタルエボリューション（DE）、それをプラットフォーム化するデジタルトランスフォーメーション（DX）、そして、様々なプラットフォーム自体が業界を超えて繋がる量子の世界であるクアントムトランスフォーメーション（QX）への発展を実現し、データサービスを収益の柱とする企業へと変革する²⁹⁾。

3-5-3 「東芝 Next プラン」2018

(1) 概要

東芝は、2018年11月、今後5年間の全社変革計画「東芝 Next プラン」を策定した。概要は以下のとおりである³⁰⁾。

1. 東芝グループの目指す姿

グループは、製造業として永年に亘り培ってきた社会インフラから電子デバイスに至る幅広い事業領域の知見や実績と、情報処理やデジタル・AI技術の強みを融合し、世界有数のサイバー・フィジカル・システム（CPS）^(注7)テクノロジー企業を目指すことを目標とする。この目標に向かい、東芝は「東芝 Next プラン」として、今後5年間の数値目標を設定し、将来の成長に向けた全社変革の施策及び方向性を定めた。

東芝グループは今後も新たな製品、サービスやソリューションの創出と提供を通じて、社会課題を解決し、社会のさらなる発展に貢献していく方針である。

(注7) 実世界（フィジカル）におけるデータを収集し、サイバー世界でデジタル技術などを用いて分析し、活用しやすい情報や知識としてフィジカル側に

東芝グループの再生プロセスに関する検証

フィードバックすることにより付加価値を創造する仕組みである。

(2) 内容骨子

(1) ターゲットと4つの改革

東芝グループの企業行動の基本的な目的は、企業価値の最大化を通じて、株主価値を向上し、顧客・取引先・従業員の価値も向上させることである。基礎的な収益力を強化する施策と成長に向けた投資を行い、3年後の2021年度には、売上高3.7兆円、ROS6%以上の達成を目指す。さらに5年後の2023年度には売上高4兆円、ROS10%レベルまで向上することを目標に掲げ、利益ある成長で企業価値の最大化・TSRの拡大を図る。

基礎的な収益力を強化する施策として4つの改革を進める。構造改革として、液化天然ガス（LNG）事業や海外原子力新規建設事業などの非注力事業からの撤退、人員適正化、生産拠点及び子会社の再編を推し進める。調達改革では原価率の低減に向けた各種の施策を実行する。営業改革では、営業活動の効率化、営業体制の強化、プロジェクト受注時における審査の拡充を実施する。プロセス改革として、IT基盤を整備するための投資を行い、グループ全体で業務を効率化して生産性の改善を図る。

成長に向けた施策として、今後5年間で約8,100億円の設備投資と、約9,300億円の研究開発投資を計画する。これらの投資により利益を拡大し将来キャッシュ・フローの創出を図るとともに、新規事業も育成する。

(2) 事業ポートフォリオと事業別施策

既存事業においては、市場の成長性と競争力の観点で整理を行い、今後成長が見込まれる事業については適正な投資のもと、自律的な成長の実現を目指す。モニタリング対象事業については、事業構造転換により収益を改善させる施策を策定した。施策の進捗状況については、定期的かつ厳格にモニタリングする。

(3) 株主還元の考え方

東芝は、7,000億円を上限とする自己株式の取得につき決定した。加えて、「東芝Nextプラン」の5年間を通じては、平均連結配当性向30%^(注8)程度を目標と

し、配当の継続的な増加を目指す。また、状況に応じた自己株式の取得を組み合わせることにより、株主への還元を強化する。

(注8) 当面の間、東芝メモリホールディングス（株）に係る持分法投資損益は、当該還元方針の対象外とする。

(4) 新規成長分野への集中投資

都市インフラニーズの増大、ヒトとモノのモビリティ拡大、先端技術の発達による自動化、高度医療技術の拡大及び再生可能エネルギーへのシフトといったメガトレンドの中で、破壊的イノベーションによる環境変化をチャンスと捉え、東芝グループがもつ独自の技術力と資産を結集し、経営資源を注入することで、新規事業の成長を目指す。リチウムイオン二次電池においては、グループが開発した SCiBTM^(注9) の特性を活かせる成長市場を開拓する。パワーエレクトロニクスにおいては、グループのデバイス技術を競争力の源泉に、モビリティ・産業システム市場で差異化を図り、競争優位性を実現する。精密医療においては、ライフサイエンス分野でグループが保有する最先端の技術を活かし、がんの超早期発見と個別化治療の実現を目指す。

(注9) SCiBTM：負極にチタン酸リチウムを採用することにより、「安全性」「長寿命」「低温性能」「急速充電」「高入出力」「広い実効SOCレンジ」に優れた電池である。自動車・バス・鉄道などの乗り物や、エレベーターなどの産業機器、再生可能エネルギーと連動した大規模蓄電施設などのインフラ設備に活用されている。

(5) デジタルトランスフォーメーション

デジタル革命が進む世の中において、東芝グループ自身が変革を進め、デジタル文化を組織の隅々まで展開する。インターネット上のシステム（IoTシステム）の基本設計図であるIoTアーキテクチャを標準化し、その上に様々な事業領域において実践した知識を結集し、CPSテクノロジー企業としての成長を目指す。

東芝グループの再生プロセスに関する検証

(6) 実行のための仕組み構築

東芝の DNA であるベンチャースピリットを呼び覚まし、その一環として新規事業を創出する新たなインキュベーションの仕組みを導入する。また、デジタルトランスフォーメーションを推進するための人材育成、外部人材の登用を積極的に進める。

事業運営体制の強化及び意思決定の迅速化のために、事業部の大括り化や階層のシンプル化等の組織見直しを図る。あわせて、内部統制機能の更なる強化のため、コーポレート部門による統制機能の拡大と強化を図っていく。また、株主と一層の価値共有をするとともに、中長期的な業績向上に対するインセンティブを有効に機能させることを目的に、相対 TSR を反映した業績連動報酬制度とし、併せて、執行役の業績連動報酬の過半を譲渡制限付株式報酬で支給することとした。

(3) 「東芝 Next プラン」の実施状況

1. モニタリング事業

「東芝 Next プラン」にて、モニタリングを行った。対象となった事業は次のとおりである³¹⁾。

(1) システム LSI 事業 (2) 火力事業 (3) 産業モータ事業 (4) モバイル HDD

2. 早期退職優遇制度の実施

「東芝 Next プラン」にて、構造改革の一環とした人員最適化につき、2018 年度、東芝、東芝エネルギーシステムズ（株）、東芝デジタルソリューションズ（株）及びその傘下の一部子会社に在籍する従業員に対して、早期退職優遇制度を適用した。また、2019 年 5 月、東芝デバイス&ストレージ（株）において早期退職優遇制度を適用することを決定した。

3－5－4 「東芝 Next プラン」2020

2019 年度より実行している「東芝 Next プラン」について 2020 年度の概要は以下の通りである³²⁾。

(1) 東芝グループの目指す姿

社グループは、製造業として永年に亘り培ってきた社会インフラから電子デバイスに至る幅広い事業領域の知見や実績と、情報処理やデジタル・AI技術の強みを融合し、インフラサービスカンパニーとしての安定成長とサイバー・フィジカル・システム（CPS）企業への飛躍を目指している。「東芝 Next プラン」は、将来の成長に向けた全社変革の施策及び方向性を定めるものである。当社グループは今後も新たな製品、サービスやソリューションの創出と提供を通じて、社会課題を解決し、社会のさらなる発展に貢献していく方針である。

(2) 内容骨子

(1) 目的

東芝グループの企業行動の基本的な目的は、企業価値の最大化を通じて、株主価値を向上し、顧客・取引先・従業員の価値も向上させることである。基礎的な収益力を強化する施策と成長に向けた投資を継続することとしており、利益ある成長で企業価値の最大化・TSRの拡大を図る。

(2) 事業ポートフォリオと事業別施策

既存事業においては、市場の成長性と競争力の観点で整理を行い、今後成長が見込まれる事業については適正な投資のもと、自律的な成長の実現を目指す。モニタリング対象事業については、事業構造転換により収益を改善させる施策を策定した。施策の進捗状況については、定期的かつ厳格にモニタリングする。

(3) 株主還元の方針

東芝グループの株主還元の方針は、平均連結配当性向 30% 以上の実現を基本に、安定的・継続的な増加を図る。また、適正資本を超える部分は、自己株式取得を含む株主還元の対象とする。なお、適正資本水準は定期的に取締役会の検証を受けるものとする。新型コロナウイルス感染症拡大の影響に備え当面は財務の安定性を重視するが、将来のキオクシアホールディングス（株）の株式売却から得られる手取金純額の過半を原則として株主還元に充当することを意図している。今後、新型コロナウイルス感染症の状況が鎮静化しているようであれば、一層の

東芝グループの再生プロセスに関する検証

株主還元の促進と長期的な企業価値の向上を目的として、継続的な資本配分の改善のため、積極的なポートフォリオの見直し（これらには成長性の高い M&A 機会の検討を含む。）と事業売却を実行していく方針である。

(4) 新規成長分野への集中投資

都市インフラニーズの増大、ヒトとモノのモビリティ拡大、先端技術の発達による自動化、高度医療技術の拡大及び再生可能エネルギーへのシフトといったメガトレンドの中で、破壊的イノベーションによる環境変化をチャンスと捉え、グループがもつ独自の技術力と資産を結集し、経営資源を注入することで、新規事業の成長を目指す。

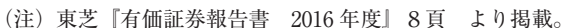
(5) デジタルトランスフォーメーション

デジタル革命が進む世の中において、グループ自身が変革を進め、デジタル文化を組織の隅々まで展開する。また、東芝はインターネット上のシステム（IoT システム）の基本設計図である IoT アーキテクチャを標準化し、その上に様々な事業領域において実践した知識を結集することで、電力、鉄道、ビル、物流、製造業向けに IoT サービスを展開する。

(6) 実行のための仕組み構築

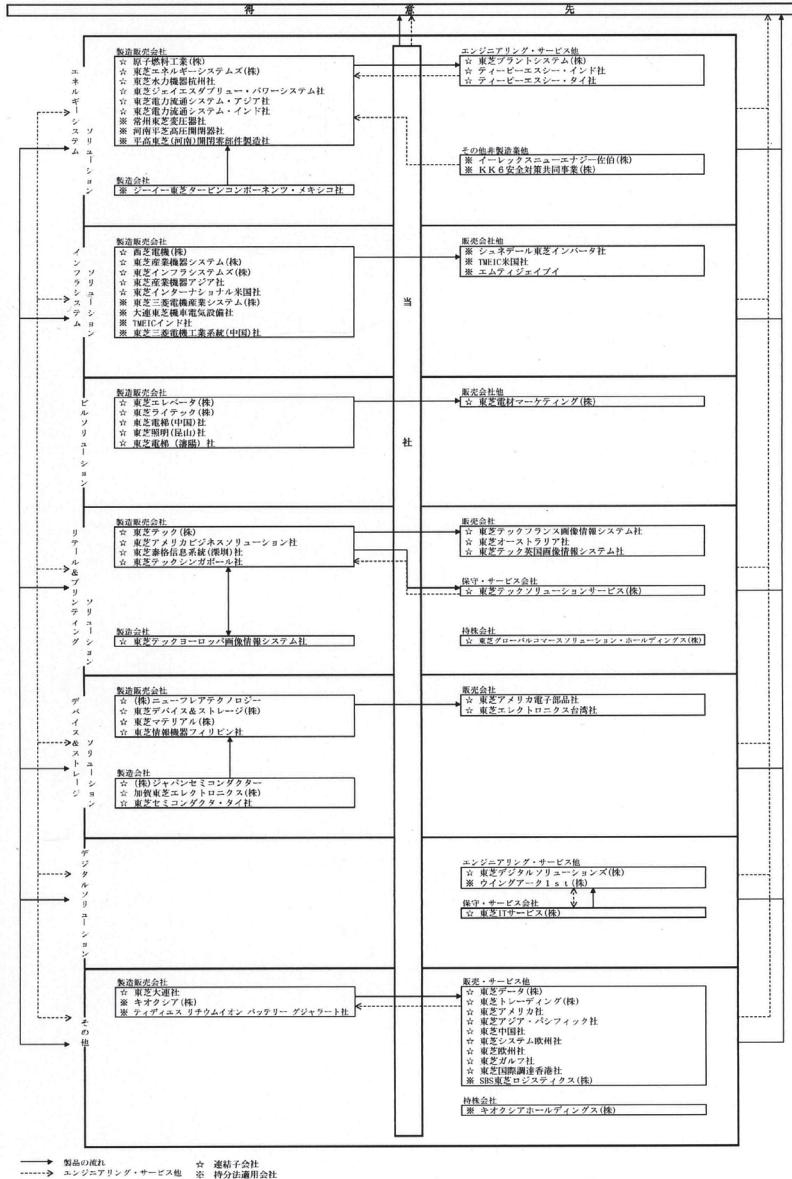
新規事業を創出する新たなインキュベーションの仕組みを導入する。また、デジタルトランスフォーメーションを推進するための人材育成、外部人材の登用を積極的に進める。事業運営体制の強化及び意思決定の迅速化のために、事業部の大括り化や階層のシンプル化等の組織見直しを図る。あわせて、内部統制機能の更なる強化のため、コーポレート部門による統制機能の拡大と強化を図っていく。また、株主と一層の価値共有をするとともに、中長期的な業績向上に対するインセンティブを有効に機能させることを目的に、相対 TSR を反映した業績連動報酬制度とし、併せて、執行役の業績連動報酬の過半を譲渡制限付株式報酬で支給することとした。

図表4 東芝グループ組織図 2016年度



東芝グループの再生プロセスに関する検証

図表5 東芝グループ組織図 2022年度



(注) 東芝『有価証券報告書 2022年度』9頁より掲載。

3-5-5 「東芝 Next プラン」の実施状況 2020

(1) フェーズ1：基礎収益力の強化

基礎的な収益力を強化する4つの改革によって、東芝 Next プランを策定した2018年度から2020年度までの累計で合計1,350億円の収益改善効果があった³³⁾。構造改革では非注力事業からの撤退は完了しており、子会社削減についても25%の削減目標に対して既に8割削減済みと前倒しで達成の見込みである。子会社については、新たに388社のうち半分を対象として統合計画を更に進める予定である。またデジタル化の施策も順調に推移しており、既に97%の業務仕様の標準化が完了している。ITシステム刷新により、システム関連費用の圧縮を図ると共に、業務効率の改善等により間接部門のスリム化も今後進めていく。

2021年度以降は設計標準化とモジュール化が寄与するエンジニアリング改革とIT刷新による固定費の削減などが大きく寄与すると考えている。

モニタリング事業のうち、システムLSI事業については先端システムLSI (SoC)の新規開発から撤退、効率的な事業運営体制の構築を進めて、大幅に損益分岐点を引き下げた。HDD事業は拡大するデータセンター向けのニアラインHDDへのシフトを事業戦略の中核に据えて、開発加速・生産設備増強等による収益改善を進めた。火力事業はサービス比率の向上、人員配置の見直しや製造拠点の適正化による固定費削減などにより基礎的な収益力が改善している。プリンティング事業については、主に新型コロナウイルス感染症の感染拡大により、収益改善のための対策が必要となっている。東芝としては、東芝テック(株)の構造改革を引き続き注視し、東芝グループとして事業ポートフォリオ戦略の観点から必要な措置について協議する。

(2) フェーズ2：インフラサービスクンパニーとしての安定成長

東芝グループは産業別に20近い事業体に分かれている。事業の中身を機能別に分類していくと、デバイス・プロダクト、インフラシステム(構築)、インフラサービス、データサービスに大きく4つのセグメントにまとめることが出来る。その中で、東芝 Next プランのフェーズ2においてインフラサービスは、グループの中核をなす事業である。顧客との長期に渡る関係においてグループが社会にインストールしてきた機器の保守サービスをサポートすることによって安定的に

東芝グループの再生プロセスに関する検証

売上・収益を成長させていきたいと考える。

まず、IT・AI などによるオペレーションの最適化や間接業務の集約、拠点の最適化による「サービスオペレーションの競争力強化」、次に、既存ビジネスの新設拡大やサービス契約の徹底、更にはサービス範囲の他社機への拡大による「サービスロケーションの拡大」、最後に、プロフィットシェア モデルへの移行やマッチングなどの新サービス開発による「付加価値サービスへの進化」の3つのポイントをインフラサービスの成長の要素として掲げている。

東芝グループは再生可能エネルギーやエネルギー調整において幅広い分野でトップシェアの事業を保有しており、カーボンニュートラルによる事業機会がインフラサービス拡大の大きな商機になり得ると考えており、カーボンニュートラルへの貢献に向けて取り組んでいく。

グリーン・デジタル技術の代表的な例であるエネルギーマッチングの分野では、欧州再エネ需給調整大手であるネクストクラフトベルケ社と2020年11月に新会社を設立した。量子暗号通信の分野では、世界トップクラスの暗号技術が強みに「暗号鍵供給サービス」で世界のデファクト・スタンダードを目指して事業化を行う。また、購買データ・人流データなどを活用し、地域社会をより便利に活性化するデータマッチングプラットフォーム等最先端の技術で時機を逃さず、成長の加速を狙う。

3-6 内部管理

3-6-1 内部管理体制の改善 2019

東芝の子会社である東芝ITサービス（株）において2015年から2019年にかけて24件の架空・循環取引が行われていることが判明した³⁴⁾。

過去の会計問題を反省し内部管理体制の強化を最も重要な経営課題のひとつとして進めてきたグループとしては、大変重く、真摯に受け止めている。

東芝では、ただちに監査委員会に報告をするとともに、経営トップ以下執行陣は最優先事項として対応し、この調査にあたっては、弁護士や公認会計士といった外部の専門家主導のもとでフォレンジック調査や関係者へのインタビュー、証憑の精査を徹底的に行ってきた。また、調査結果を踏まえ、取締役会でも何度も再発防止策について議論を重ねてきた。

3-6-2 内部管理体制の改善 2020

東芝は、すべての事業活動においてコンプライアンスを優先するとの基本方針の下、内部統制の更なる強化をはかっている³⁵⁾。東芝は、最前線の事業部門を第1線、管理部門を第2線、そして監査部門を第3線とする3ライン ディフェンスを設け、各々の役割と職務を明確にしたうえで、牽制機能を働かせながら、各々の職責を適切に果たすことで、有効なリスク管理を実現するべく、各施策を実施してきた。東芝は、昨年、内部統制システムの更なる強化への取組みの一環として、外部の有識者が参画する「コンプライアンス有識者会議」を新設し、その提言を受け、法務部内にリスクマネジメント・コンプライアンス室を新設し、コンプライアンス意識の再徹底及び横断的なコンプライアンス体制・諸施策の強化をはかっていくこととした。また、コンプライアンス有識者会議から要改善・検討事項と指摘を受けた項目については、以下の方向性で3ラインディフェンスを強化する。

- ・コンプライアンス意識の浸透については、組織目標よりもコンプライアンスが優先するという大原則を確固として周知徹底すべく、適時適切なメッセージ発信、教育プログラムの整備に取り組む。

- ・不正リスク管理については、不正には「ゼロ・トレランス（絶対に許容しない考え）」で臨むとの方針を改めて打ち出したうえで、不正対策の水準の平準化、統制活動の規程化、マニュアル整備、懲戒処分の周知強化等、必要なルールを整備・運用する。

- ・内部通報制度については、一層の周知徹底や、国内での英語受付の開始、海外通報ネットワークの強化により、利用を促進する仕組みを更に整えていく。

- ・不正リスク管理体制に対する内部監査については、公表の通り、人員増強等により内部監査機能を強化し対応する。

3-6-3 ガバナンス強化委員会による提言 2021

東芝では、2021年3月18日開催の臨時株主総会において選任された調査者による2020年7月31日開催の第181期定時株主総会が公正に運営されたか否か（決議が適正・公正に行われたか否かを含む）についての調査が行われ、2021年6

東芝グループの再生プロセスに関する検証

月、当該調査の結果を記載した調査報告書を公表致した。当該調査報告書において、コーポレートガバナンス・コードの規定に照らして2020年7月31日開催の第181期定時株主総会が公正に運営されたものとは言えないという指摘を調査者から受けた。東芝としては、この指摘を真摯に受け止め、外部の第三者の参画も得て、いわゆる「圧力問題」について、客観的、透明性のある徹底した真因、真相の究明を行い責任の所在の明確化、再発防止策等を取りまとめることとし、ガバナンス強化委員会を設置して、同委員会に対し真因の究明、責任の所在の明確化、再発防止策の策定に向けた提言を委嘱し、同委員会から、2021年11月12日、調査報告書を受領した。東芝は、委員会報告書の提言等を踏まえ、取締役会及び執行側において議論を行い、株主との健全な信頼関係の構築、行政庁に過度に依存する体質の改善、コーポレート・ガバナンスの再構築、「正しいトーン・アット・ザ・トップ」の実践を中心とした再発防止策を策定致した。これらの再発防止策を具体化し、実行していくとともに、取締役や執行役を始めとしたトップマネジメントが、「正しいトーン・アット・ザ・トップ」の姿勢を将来にわたって変わらず示し続けることで、今回棄損された株主を始めとするステークホルダーの信頼を一日でも早く回復できるよう、努力を続けていく³⁶⁾。

3-6-4 内部管理体制の改善 2022

2022年7月、東芝の米国子会社において、経営幹部を装う第三者による虚偽の指示に基づき、約360万米ドル（約5億円）の資金を流出させる事案が発生した。当該子会社では、被害額の約5億円を最大影響額として、2022年度第2四半期に損失を計上した。この事案を受け、東芝は、グループ内での一斉教育や規程類点検を含む再発防止策を実施した。

また、2023年2月に代表執行役兼取締役が、執行役及び代表執行役を辞任した。監査委員会による調査において、当該代表執行役兼取締役は、執行役就任以前の2019年当時、継続的に、グループのルールに反して会食の相手方を正確に申請せずに交際費の処理をしていたことが明らかになった。この事案を受け、東芝は、交際費の管理ルールの強化、交際費使用状況に係る網羅チェック等の施策を推進している。これらの事案を真摯に受け止め、内部管理体制の取組みを改善・強化する³⁷⁾。

4. TOB 成立までの直近 5 年間の経営推移

東芝は 2003 年に指名委員会等設置会社に移行した。取締役会の機能である指名委員会などの過半数を社外取締役が占めている。経営者から独立した取締役会が業務執行を監督する欧米型の「モニタリングモデル」で、透明性が高い最先端のガバナンス形態とされてきた。日本の上場企業は 4,000 社程度あるが、最先端のはずの指名委員会等設置会社を採用しているのは、わずか 89 社にとどまる。「物言う株主」(activist、アクティビスト)が社外取締役となると、会社が利害対立に揺れ、経営が不安定になる懸念がある。

東芝に大きな転機となったのが、2015 年に組織ぐるみの不正会計、2016 年には原子力事業による巨額損失の発覚である。特に財務基盤の強化を目的に、海外ファンドなど物言う株主からの出資を受け入れてから混乱に拍車がかかった。上記のモニタリングモデルは機能せず、経営の混乱が続き、東芝の信用は失墜した³⁸⁾。

その東芝に 2018 年、銀行出身の車谷暢昭氏が経営者として乗り込んだ。まず 2018 年 4 月に代表執行役会長 CEO を務め、同年 6 月に取締役代表執行役会長 CEO に就任した。2020 年 4 月からは代表執行役社長 CEO を務めた。東芝は上場維持のために 2017 年末に約 6,000 億円の増資を実施し、物言う株主の出資を受け入れた。銀行出身の車谷氏は株主との対話役を期待された。

経営不振に陥った企業を立て直して成長させるには、2つのフェーズを乗り越える必要があった。第 1 は、リストラのフェーズである。歴史の長い企業には「しがらみ」がある。東芝も例外ではなかった。社外から来てしがらみとは無縁の車谷氏は、私情を入れずリストラを断行した結果、業績は立ち直った。2021 年 1 月に東芝を 3 年半ぶりに東証 2 部から 1 部へ復帰させ、中期経営計画の通りミッションも果たした³⁹⁾。

ただ、当時の東芝には、優秀な社員も多かった。外部から経営者を招聘しなくても、自分たちで十分に経営を立て直せると自信を持つ社員は多かった。にもかかわらず、東芝再建は自分だけの手腕かのように吹聴する車谷氏は好意的には評価されない傾向にあった。

車谷氏に対する社員の評価が厳しくなったのは、一連のリストラが終わり、第

東芝グループの再生プロセスに関する検証

2のフェーズ、すなわち成長軌道に向かうフェーズに入ってからである。リストラによって赤字体質から脱却し、利益を伸ばす成長段階では、複数の分野で確実に事業の柱を立て、それぞれで利益を高める経営手腕が必要となる。ここでは技術やものづくりの知見やノウハウが重要となるが、車谷氏にはそこに弱点があった。

2020年の1年間に、車谷氏は物言う株主からの強い要請の影響もあり、主に事業部長や子会社の社長クラスに、業績向上を求めて過大なプレッシャーを加えた。予算が絞られる中で高い業績を要求された事業部長や子会社社長からは不満の声が上がった。同社の指名委員会が社内で実施した車谷氏への信任調査で、過半数が「不信任」と回答している⁴⁰⁾。

車谷氏は株主が納得する成長戦略を示せず、防御に終始した。対話そのものを避けるような姿勢もみられた。2020年の定時株主総会では、車谷氏の再任への賛成票は57%にとどまっていた。

2021年4月14日、車谷氏は辞任した。株主との対立で退任が有力視されていたが、古巣からの買収提案が決定打になった。引き続き上場を維持するには、株主を納得させる成長ストーリーが必要であったが、描けなかった。後任には、綱川智会長が社長兼CEOに復帰した。2021年6月の株主総会で取締役会議長であった永山治氏（中外製薬名誉会長）の再任案が否決され、取締役会議長も綱川氏が兼任していた⁴¹⁾。

東芝は、2021年11月、本体をキオクシアホールディングスなどの管理会社とし、インフラとデバイスの2事業を分離する3分割案を公表した。しかし成長性が見えないとして株主から批判が起こり、2022年2月、デバイス事業を分離してインフラ事業を本体に残す2分割案に変更したものの、株主からの反発は根強く混乱が続いた⁴²⁾。

東芝はその後、会社を3分割する案を発表したものの、計画は数カ月のうちに変更され、2分割すると取締役会が発表された。この分割案が実行される前に、同社の取締役会はJIPからの非上場化の提案を検討していると明らかにした。

2023年3月1日朝までに東芝の社外取締役5人で構成する指名委員会が開かれた。同日午前が開かれた臨時取締役会において、綱川社佐長に長兼最高経営責任者（CEO）、畠澤守副社長、福山寛執行役上席常務が退任の3名の退任を決定し、

発表した。後任には島田太郎執行役上席常務が就いた。

島田氏はドイツのインフラ大手シーメンスの日本法人で幹部を務めていたが、東芝に引き抜いたのは車谷氏であった。島田氏はこれまでデジタル部門の責任者を務めてきた。英語も堪能で、普段から海外にいる一部の社外取締役や外国籍の大株主とのやり取りが円滑になることを期待された⁴³⁾。

東芝は、2023年3月、投資ファンドの日本産業パートナーズ（JIP）陣営がTOB（株式公開買い付け）を始めると発表した。TOB価格は1株4,620円である。期間は9月20日までとした。約2兆円の資金には国内金融機関が融資するほか、ロームが3,000億円、オリックスが2,000億円、日本特殊陶業が500億円をそれぞれ拠出することを表明した。三井住友銀行など主力行も融資する方針である。企業価値を高めることが出資者へ資することになる。これらの企業とも連携しつつ、中長期の戦略を描き、成長路線へと復帰する⁴⁴⁾。

そして実際に東芝は、TBJHが2023年8月8日から実施していた普通株式に対するTOB（株式公開買い付け）が買い付け予定数の下限を上回り、同年9月20日に終了した。

東芝の発行済み全株式数は2023年3月末時点で4億3,313万7,955株であるが、TOBでは4億3,288万86株を買い付け予定数とし、下限数として2億8,873万1,000株を設定していた。今回は応募総数が、3億4,045万9,163株となり予定下限数を超えたことから、TOBが成立し応募株券全ての買い取りを実施する。これによって、TBJHは東芝株式の78.65%を保有することになり、筆頭株主となる⁴⁵⁾。

東芝は10月、上場廃止に向けた株式併合の議案などを諮る臨時株主総会を11月22日に開催すると発表した。議案が承認されれば、12月20日に東京証券取引所への株式上場が廃止される。臨時株主総会では、上場廃止に向けた株主併合を実施するため定款の一部変更を諮る。議案が承認されれば、一般株主の保有分はTOBに応じなかった分を含め、スクイーズアウト（強制買い取り）の対象となる⁴⁶⁾。

上場廃止後、負債の金利負担は増加する。三井住友銀行、みずほ銀行、三菱UFJ銀行、三井住友信託銀行など金融機関の融資は1兆2,000億円にのぼる。金融機関は、着実な回収のため、東芝に経営監視や財務上のルール導入を求めている。

東芝グループの再生プロセスに関する検証

業績が一定以上悪化した場合、事業や資産売却を求めることも視野に入れているという⁴⁷⁾。「物言う株主」がいなくなった後、「物言う『貸主』」との対話が東芝に求められる。

一方、東芝凋落の発端となった WEC を取り巻く状況は近年一変した。2022 年のウクライナ戦争によるエネルギー価格高騰によって、原発が再評価され始め、カナダのウラン採掘大手「カメコ」が WEC 買収を発表した。買収額は「1.1 兆円」としている。上場維持・廃止と迷走した東芝にとっては想定外の展開となっている⁴⁸⁾。

東芝は 2023 年 12 月 14 日、同月 22 日開催予定の臨時株主総会に合わせて新たな経営体制に移行する方針を発表した。従来の指名委員会等設置会社から、監査役を置く取締役会設置会社に移行した上で、経営トップを続けて担う現取締役代表執行役 CEO の島田太郎氏を除く全ての取締役が退任するとともに、日本産業パートナーズ（JIP）から 4 名、中部電力とオリックスから社外有識者として 2 名が取締役に就任する⁴⁹⁾。なお、東芝は 2023 年 10 月 1 日付で、本社と分社会社 4 社（東芝エネルギーシステムズ、東芝インフラシステムズ、東芝デバイス＆ストレージ、東芝デジタルソリューションズ）のスタッフ部門を統合している。

島田氏は分社会社 4 社の社長も兼務し一体運営を進める方針であり、東芝の再生は、島田氏をはじめ東芝の生え抜きではない外部出身者が中核を担う。そして株主と情報を共有して同じ方向で一貫性のある戦略の推進、巨額投資をして建設した研究開発センターを基盤として、新たなもののづくりと技術による東芝の復権を目指す⁵⁰⁾。

5. おわりに 東芝の再生：総括と展望

東芝に対する TOB の成立は、実質的な主要株主が TB 投資事業有限責任組合となり、出資する多くの企業の合意によって企業運営が進められることを意味する。これをもって東芝は国内企業などの支援を受けながら非公開化を行い、株式市場での 74 年間の歴史に幕を下ろすことになった。電機業界の老舗、東芝は重要な事業部門の売却、グループ縮小という苦渋の選択を引き換えとして、経営破綻は回

避され、安定した体制での企業経営を目指すことになる。

島田太郎社長 兼 最高経営責任者は、新しい株主の下、新たな未来に大きな一歩を踏み出すという声明を発表した。期せずして、2024 年は東芝の創業者、田中久重の生誕 225 年にあたり、永年のライバルである日立製作所の創業者、小平浪平の生誕 150 年でもある。東芝の再生はまだ始まったところであるが、東芝の再生、新生東芝の飛躍に期待したい。

◎関連論文

境 新一（2024）「東芝と日立製作所のグループ経営に関する検証：直近 10 年間に
おける経営者の戦略的意思決定とその成否」『成城大学経済研究』第 243 号、
57-95 頁。

[注・参考文献]

- 1) 境 新一（2016）「東芝における内部統制の欠陥と不正会計に関する課題：経緯
と諸要因の分析を通して」『成城大学経済研究』第 213 号、59 頁。同（2017）
『企業紐帯と業績の研究 組織間関係の理論と実証 第 2 版』文眞堂。
- 2) 境 新一（2016）「東芝における内部統制の欠陥と不正会計に関する課題：経緯
と諸要因の分析を通して」『成城大学経済研究』第 213 号、59-60 頁。
- 3) 前掲・注 2)、東芝 Web（2016）「歴史と沿革」http://www.toshiba.co.jp/about/histo_j.htm（最新参照 2016 年 6 月）。
- 4) 日本経済新聞社（2018）「検証東芝危機 半導体迷走（上）幻のメモリー温存
案 稼ぎ頭「売りたいくない」」2018 年 5 月 22 日。
<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO30786250R20C18A5TJ2000/>（最新参照
2023 年 10 月）。
- 5) 日本経済新聞社（2021b）「東芝総会、国が介入」指摘 調査報告「株主対応
を共同で」経産省、国会で関与否定」2021 年 6 月 11 日。
<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO72793250R10C21A6EA2000/>（最新参照
2023 年 10 月）。
- 6) 日本経済新聞社（2023a）「東芝買収を最終提案 JIP など日本連合、2 兆円規

東芝グループの再生プロセスに関する検証

模銀行が融資確約」2023年2月9日。

<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC038JT0T00C23A2000000/>（最新参照2023年10月）。

7) 前掲・注2) 60頁。

8) 前掲・注2) 60頁。

9) 境 新一（2017）『企業紐帯と業績の研究 組織間関係の理論と実証 第2版』103-104頁、文眞堂。

10) 前掲・注9) 104-105頁。

11) 前掲・注6)。

12) 日本経済新聞社（2022b）「東芝・綱川社長退任、株主から交代望む声 後任に島田氏」2022年3月1日。

<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC016CY0R00C22A3000000/>（最新参照2023年10月）。

日本経済新聞（2023c）「東芝、12月20日に上場廃止へ 11月下旬に臨時株主総会」2023年10月12日。

<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC123840S3A011C2000000/>（最新参照2023年10月）。

13) 前掲・注12)。

14) 東芝（2016）『有価証券報告書』22-23頁。

15) 東芝（2017）『有価証券報告書』19頁。

16) 東芝（2016）『有価証券報告書』23-24頁。

17) 東芝（2017）『有価証券報告書』19-20頁。

18) 東芝（2017）『有価証券報告書』20-21頁。

19) 東芝（2017）『有価証券報告書』21頁。

20) 東芝（2017）『有価証券報告書』18頁。

21) 東芝（2018）『有価証券報告書』23頁。

22) 東芝（2019）『有価証券報告書』22頁。

23) 東芝（2021）『有価証券報告書』21頁。

24) 東芝（2022）『有価証券報告書』21頁。

25) 東芝（2019）『有価証券報告書』22頁。

- 26) 東芝 (2020) 『有価証券報告書』 22-23 頁。
- 27) 東芝 (2022) 『有価証券報告書』 20 頁。
- 28) 東芝 (2022) 『有価証券報告書』 20 頁。
- 29) 東芝 (2022) 『有価証券報告書』 20-21 頁。
- 30) 東芝 (2018) 『有価証券報告書』 20-21 頁。
- 31) 東芝 (2018) 『有価証券報告書』 22 頁。
- 32) 東芝 (2020) 『有価証券報告書』 20-21 頁。
- 33) 東芝 (2020) 『有価証券報告書』 22 頁。
- 34) 東芝 (2019) 『有価証券報告書』 23 頁。
- 35) 東芝 (2019) 『有価証券報告書』 23 頁。
- 36) 東芝 (2021) 『有価証券報告書』 20-21 頁。
- 37) 東芝 (2022) 『有価証券報告書』 21 頁。
- 38) NHK (2023b) ビジネス特集「東芝 VS アクティビスト “非上場化” の内幕」
2023 年 4 月 5 日。
<https://www3.nhk.or.jp/news/html/20230405/k10014028561000.html> (最新参照
2023 年 12 月)。
- 39) 日経ビジネス (2022) 「特集 ボード 3.0 の時代 社外取締役を再考する
PROLOGUE アクティビストと対立する東芝 社外取締役は破壊者か」
2022.11.4
<https://business.nikkei.com/atcl/NBD/19/special/01268/> (最新参照 2023 年 10 月)。
- 40) 日本経済新聞社 (2021a) 「東芝、東証 1 部に復帰 車谷社長「リスタートの
日」」 2021 年 1 月 29 日。
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGD27A2T0X20C21A1000000/> (最新参
照 2023 年 10 月)。
- 41) 日経ビジネス (2021) 「車谷氏が電撃辞任し、綱川氏が復帰 東芝、「必然」
の社長交代劇」 2021.4.21 <https://business.nikkei.com/atcl/NBD/19/depth/01021/>
(最新参照 2023 年 10 月)。
日経クロステック (2021) 「辞めさせられた」東芝の車谷社長 会見・社内に見る真相」 2021.04.14 <https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/column/18/00001/05473/>
(最新参照 2023 年 10 月)。

東芝グループの再生プロセスに関する検証

- 42) 日本経済新聞 (2022a)「東芝、2分割案へ修正発表 株主還元で2年で3000億円」2022年2月7日。
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC072EB0X00C22A2000000/> (最新参照2023年10月)。
- 43) 日経ビジネス (2022)「東芝、綱川社長ら退任 後任は元シーメンスの島田氏」2022.3.1
<https://business.nikkei.com/atcl/gen/19/00112/030100063/> (最新参照2023年10月)。
- 44) 前掲・注43)。
- 45) 日本経済新聞社 (2023b)「東芝、国内連合がきょうTOB 年内にも上場廃止」2023年8月8日。
<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO73434570Y3A800C2MM8000/> (最新参照2023年10月)。
ニュースイッチ (2023)「東芝が上場廃止へ、JIP陣営からTOB開始」2023年8月9日。
<https://newswitch.jp/p/38029> (最新参照2023年10月)。
- 46) 前掲・注12)。
- 47) NHK (2023a)「東芝に銀行側は巨額融資方針 経営監視する会議の設置も要求」2023年2月9日。
<https://www3.nhk.or.jp/news/html/20230209/k10013975571000.html> (最新参照2023年10月)。
- 48) ITmedia ビジネスオンライン (2023)「東芝はどこでしくじったのか 上場廃止と「物言う株主」排除が意味すること」2023年04月16日。[関谷信之、樋口隆充(編集)]
https://www.itmedia.co.jp/business/articles/2304/14/news174_6.html (最新参照2023年10月)。
- 49) 日本経済新聞 (2023d)「東芝、新経営体制を発表」2023年12月14日。
https://www.nikkei.com/article/DGXZRSP665840_U3A211C2000000/
https://release.nikkei.co.jp/attach/665840/01_202312141221.pdf (最新参照2023年12月)。
- 50) 読売新聞 (2023)「新たな経営体制で出発「非上場化で一貫性のある戦略が可

境

能に」「技術で輝きを再び磨く」…東芝・島田太郎社長」2023年12月27日。

<https://www.yomiuri.co.jp/economy/20231227-OYT1T50097/>（最新参照2023年12月）。

[分析資料]

東芝『有価証券報告書』2015年度 - 2022年度。

[インターネット情報／東芝に関する人的資源]

- ・ 閨閥学（最新参照2023年11月）

<https://keibatsugaku.com/toshiba/>

- ・ 歴代社長（最新参照2023年11月）

<http://rekidai.blog.fc2.com/blog-entry-398.html>