

以下は、グループミーティングにおける質疑の概要です。内容については、一部補足、追加訂正等を行っている部分がありますのでご了承ください。翻訳はご利用者の利便性のために提供するものであり、完全な正確性を保証するものではありません。当社は翻訳の誤りによるいかなる損害についても責任を負うものではありません。

株式会社東芝 取締役・機関投資家 グループミーティング 質疑応答 (2021年11月16日開催)

海外投資家 A 社 (翻訳)

SRC を立ち上げた理由の一つは、英投資ファンド CVC キャピタル・パートナーズから一方的な買収提案があったからですが、ここ数カ月間で、条件付きあるいは無条件での買収提案を募ったのでしょうか？

ブラック (翻訳)

SRC の立場から私がお答えします。そもそも CVC の一方的な買収提案は、各種要件を満たした正式なものという認識はなく、それを受けて SRC を設置したというわけではありません。SRC は、当社の資本配分方針や株主の皆様へ価値を提供するために何がベストな方法であるか、といった観点から、しっかりと土台を作るために設置されたものです。その過程において、それが友好的なものであれ一方的なものであれ、買収提案を受領したり、募ったりしたといったことはありません。SRC のレターにも具体的に記載しているように、複数の PE ファンドと多岐にわたる内容について意見交換をしたことは事実です。

その1つとして、東芝に対する PE ファンド各社の見方、当社の競争力、中核資産及び非中核資産、成長機会、について議論しました。最終的に、大手の PE ファンド数社と何回かにわたり対話を重ね、その中で当社のバリュエーションについて見解や意見をお聞きしたということがあります。しかし、競争的な入札プロセスを開始したわけではなく、当社に関する PE ファンド側の見解をお聞きするために対話の機会を持ちました。当社の成長の妨げとなっている要因に加え、中核及び非中核事業について、また、当社の各事業やバリュエーションに関して、PE ファンドがどのように見方を持っているかについて情報収集を行うためでした。

海外投資家 A 社 (翻訳)

では、無条件の買収提案を募っていないにもかかわらず、SRC による検討プロセスが十分であったと考える理由を教えてください。PE ファンドが SRC の分析に納得すると思われませんか？

プロフ (翻訳)

我々のレターはかなり長文だったかと思いますが、そちらをご確認いただければ、検討プロセスが非常に徹底的なものであったことがお分かりいただけると思います。株主の皆様からご賛同いただけるかどうかは別にして、プロセスが非常に徹底した、客観的なものであったことはご理解いただけるはずですが、ブラック取締役からもお話ししましたが、株主様やメディアの中には SRC の目的が特に入札プロセスの実施にあると考えている方もおられるようですが、それは誤りです。SRC のミッションは、幅広い選択肢を検討することであり、レターをお読みいただければ、いくつもの信頼できる PE ファンドと非上場化プロセスについていくつものラウンドを行うなど、非上場化プロセスについて多くの取り組みを行ったこととお分かりいただけると思います。非上場化やそれ以外の選択肢をいくつか検討した結果、株主の皆様にとって、長期的に最良の価値を提供できるという理由から、最終的にスピンオフ計画へと辿り着きました。

海外投資家 A 社 (翻訳)

PE ファンドが SRC の分析に賛同するとお考えですか。

プロフ (翻訳)

我々が対話を行った PE ファンドは、プロセスがいかに徹底したものであったかを理解してくれたいと思います。PE ファンドの方々には非常に協力的で、我々にとって有益な情報分析をしてくださいました。他の株主様については、私にではなく株主様ご本人にお聞きください。株主様には、今後数週間にわたり意見を述べる機会があり、最終的には臨時株主総会 (EGM) もありますので。

海外投資家 B 社 (翻訳)

取締役会による提案は、東芝を大胆かつ革新的な形で再構築しようというものです。月曜日 (11月15日) のグループミーテ

イングでは、取締役会としてまだスピンオフ計画の決議要件となる賛成比率はまだ決定していないとのことでした。会社法第 309 条では、総資産額の 20%を超えてスピンオフを行う場合には、出席株主の議決権の 3 分の 2 以上の賛成を必要とするとしていいます。EGM では、他にどのような決議方法が検討されているのでしょうか。理由もあわせてお答えください。

綱川

我々は最初にこの基本方針について、株主の皆様承認を得られるかどうかを確認するために、まず EGM を 1 月から 3 月の間に開きたいと思っています。最終的には、2023 年に 3 分の 2 の承認を得て、本プロセスの完了に向けて進むということをしつかりとやっていきます。そういうプロセスを踏んでいきたいと考えています。何が一番株主様のお声を聞くことができる方法なのか、現在検討し、詳細を詰めているところです。

海外投資家 B 社（翻訳）

1 月から 3 月の間に開催する EGM では決議要件を 50%と設定するのでしょうか。

綱川

2023 年の AGM では 3 分の 2 が必要と考えています。EGM に関してはまだ何%というのは決まっています。

海外投資家 B 社（翻訳）

1 月の EGM での承認基準を 50%とするのか 3 分の 2 とするのかがまだ決定していないが、いずれは 3 分の 2 の承認を得る必要があるということですね。

ブロー（翻訳）

今後 2 年間のどこかのタイミングにおいて、株主総会で株主の皆様正式な決議をしていただかなければならないという話ですが、その際は会社法に準拠しなければならないと考えています。来年 1-3 月に予定している EGM は、このスピンオフ計画をこれから進めていくことにご賛同いただけるかどうかを株主の皆様へ問うためのものです。というのも、この計画の実施には少なくとも 100 億円という費用と最長 2 年の期間を伴います。より迅速に行いたいと考えてはいますが、いずれにしても執行部にとっては大変煩雑な作業となるでしょうし、当社の従業員や顧客にもご心配をおかけすることになってしまうかと思えます。ですから、計画に対する株主の皆様のお考えをお聞きし、ご賛同の意思を確認したうえで、スピンオフ計画に着手したいと考えています。本計画にご賛同していただけないとなれば、その他の選択肢を検討しなければなりません。

海外投資家 B 社（翻訳）

その時間軸では、目先に 50%を達成しても 2 年の間に 3 分の 2 以上の賛成を得ることができないというリスクがあります。どうなるかわからないことにそれほどの費用や時間をかけるのはどうかと思います。先に 3 分の 2 以上の賛成を得る方が合理的ではないでしょうか。

ブロー（翻訳）

EGM、また今後数週間で皆様からのフィードバックをお聞きしたうえで、取締役会が 3 月に検討することになると思います。スピンオフ計画を発表してからまだ 3 日しか経過していないので、現段階でそういった決断をするのは少し時期尚早かと思えます。ただ、ご指摘の点についてはよく分かりました。

海外投資家 B 社（翻訳）

後日ですね。分かりました。ありがとうございます。

海外投資家 C 社（翻訳）

もし、この計画がそれほど評価されず、EGM で賛同を得ることができなかった場合、どのような選択肢があるのかについて詳しく説明していただけますでしょうか。

綱川

EGM に向けてフィードバックをお伺いしつつ、理解をしていただくことで、EGM で我々の提案を承認頂けるように努力していきたいと思えます。

海外投資家 C 社（翻訳）

承認に向けてご尽力されていることは存じていますが、承認されなかった場合、EGM 後に御社がどのような選択肢を採れるのか、詳しくご説明いただきたい。

ブロー（翻訳）

最終的には、おっしゃるとおり、承認するかしないかは株主様のご判断になります。しかし、SRC としては、非常に徹底したプロセスを経て、確信を持って取締役会に推奨を行ったので、これが最善の方策であると確信しています。株主の皆様からの反応も見られ始めていますが、何らかの判断するにはまだ時期尚早です。計画公表から 3 日しか経っていませんが、株主の皆様からご賛同を得られなかった場合には、個人的な意見にはなりますが、自分自身が確信を持っていないような計画を実行するつもりはありません。また、取締役会での自分の立場について考え直さなくてはならないでしょう。もっとも、株主の皆様にしても、私が何ら信念を持っていないような計画を推進してほしいとは望まないとはいえませんが。

海外投資家 C 社（翻訳）

分かりました。ありがとうございます。

海外投資家 D 社（翻訳）

SRC は、レターの中で、東芝の成長戦略の必要性について述べています。だとすると、公表された事業計画には成長が織り込まれていなかったということで、少々困惑しております。なぜこのようになったのかという背景と、このような建付けの下で、東芝の成長性や計画をどのように捉えればよいのかについて、少しご説明いただけますでしょうか。

綱川

今回は、未来に向けた東芝の進化ということで、会社の形をご説明しました。今後、新しい 2 つの会社がどのような成長戦略を採るのかということ、EGM の前に事業戦略説明会を開いてご説明したいと考えています。

ブラック（翻訳）

その点について、私から一言補足させてください。SRC レターでも言及していますが、これはプロセスの始まりであって、終わりではありません。今後、複数のワークストリームに分かれ、綱川さんからもお話のあったように、各事業部の事業計画に関する内容もこのワークストリームには含まれています。複数のワークストリームで計画を進める中で、当社の販管費についてもよく理解し、ベンチマークを行うことで事業の効率化を図るほか、設備投資や研究開発費についてはボトムアップでの取り組みを進めていきます。よってこれはプロセスの始まりであって、最終的な事業計画だとは考えておりません。

海外投資家 D 社（翻訳）

分かりました。では、プロセスが進むにつれ、分割される事業ユニットごとの長期的な財務予想の詳細を提供していただくと理解してよろしいですね。

綱川（翻訳）

はい、そうです。

海外投資家 D 社（翻訳）

もう一つ少し驚いたことがあります。中核事業と非中核事業についてはこれまでも多くの議論を重ねてきているのは分かっていますし、3つの会社への分社化は大きな前進に間違いありませんが、中核事業と非中核事業に関する何らかの決定は既になされたのでしょうか。それとも、そういった決定はこれから行う予定なののでしょうか。まず3社に分割して、その後それぞれの会社の構成をどうするか決めるのですか。

ブロー（翻訳）

アプローチとしては、1つの大きな問題を、扱いやすい3つの問題に分割したとお考えいただければ良いと思います。分割したからといって、問題そのものが解決できるわけではないことは十分承知しておりますし、ブラック取締役が申し上げたとおり、分割して終わりといったものではなく、計画が走り出したにすぎません。SRC レターの終盤にあるとおり、SRC は取締役会に対して7つの推奨を行いました。これらは今後2年間ではなく、直ちに実行すべき取り組みであり、その中には、事業売却を含むポートフォリオの見直しの継続や、コスト削減、研究開発やプログラマティック M&A、および生産能力拡大への慎重な投資も含まれています。「東芝 Next プラン」として数年前から取り組んできた東芝の事業再生と同様に、このポートフォリオレビューは現在も継続しています。スピンオフを進めながら、日常的な事業マネジメントや事業再生に継続して取り組んでおり、これから先数カ月にわたってこれを継続して参ります。

海外投資家 D 社（翻訳）

分かりました。ありがとうございます。では、スピンオフを実施する具体的な方法について、もう少し詳細を教えてくださいませんか。株主からの承認は得られるものと想定して、新しい体制でいつ実際に活動を開始するのでしょうか。業務はいつから開始されるのでしょうか。執行部はいつ配置されるのでしょうか。途中で他にもステップがあるのでしょうか。

ブロー（翻訳）

これは2年間に亘るプロセスです。計画がしっかりと固まったところで、最終的に何らかの形で株主の皆様からご承認をいただく必要もあります。しかしながら、その間には無数のやるべきステップが存在します。それぞれの事業をそれぞれの取締役会により運営していくことも本日から始めなければなりませんし、各事業にふさわしいマネジメントを指名委員会が適宜選定していくことも必要で、本計画が承認されるまで何もしないということではなく、むしろ日々継続して取り組みを進めていきます。また、各事業にはそれぞれに立て直しが必要です。我々は引き続き、こうした取り組みに日々対応してまいります。

海外投資家 D 社（翻訳）

もう1つ質問します。キオクシアの株式が東芝の最も価値ある資産の一つであることは明らかだと思います。キオクシアを税制上のメリットがある形で現金化し、手取金純額の100%を株主に還元することは、株主にとって大変好ましいと思います。ご検討いただけて嬉しいです。ですが、株主が3つの会社をSOTPで評価しようとした場合、その税制上のメリットがどの程度の規模になるかということに関する情報をご提供いただけるととても有益だと思います。

ブロー（翻訳）

そうですね。プロセスを進める中で、繰越欠損金（NOL）についてもう少し詳しい情報を提供していきます。本日その情報は手元にありませんが、規模的にはかなり大きいものになります。NOLは上場企業である6502（現在の東芝）に残り、移管することはできません。それが、キオクシアが6502に残る理由です。

ワイズマン

一つだけ付け加えたいのは、今後も戦略パートナーの方との会話を続けていくということです。それだけは付け加えておきます。

海外投資家 D 社（翻訳）

この計画に対する社内の従業員の反応はどのようなものでしたか。

綱川

今、幹部と話をまずして、それから従業員全員には私のビデオメッセージを流しました。今回の件について、マスコミでは解体であるという話もありますが、これは東芝が時代の変化とともに進化していく過程であり、進化の始まりだということでしっかり説明をして、しっかりと受け止められていると考えています。ご質問ありがとうございます。とても大事なポイントだと思いますので、その点については、引き続き私から直接メッセージを続けていきたいと思っています。

海外投資家 E 社（翻訳）

先ほどの成長に関する質問のフォローアップです。というのも、今回の提案やスピンオフ計画の重要な柱となるのが「成長」だからです。しかし、残念ながら株主が成長を評価するための情報が不足しています。例えば、中期計画では研究開発や設備投資に 8,000 億円を投じると想定していますが、営業利益は今後 2 年間でわずか 300 億円との見込みで、8,000 億円の投資に対して 4%のリターンしか得られません。別の参加者も指摘されていたとおり、2023 年度以降の成長ガイダンスもありません。我々が東芝の将来の成長や資本配分がこれまでのものとは異なると確信が持てるようになる具体的根拠のある情報が EGM 前に提供されるのかどうかをお聞かせください。

綱川

今回、この中期経営計画を作るにあたって、6 月の定時株主総会以降、4-5 カ月近く話し合ってきました。最初の 3 カ月については、特に事業ごとの成長戦略、特に 2025 年までの今後 4 年間の計画を立てました。今までは若干、投資の少ないところがあったので、今回の計画ではしっかりと将来に向けて投資をしようとそれを織り込んだ数字になっています。ただ今回は、その長期的な計画というよりも、会社の形、これによってどう進化するかに焦点を当てているため、2025 年までの中期計画は含めておりません。先ほど申し上げたとおり、EGM の前に、1 月か 2 月に、それぞれの新しい会社の形の中でどのような計画値になるかをご説明しようと思っています。

デバイス Co.とインフラサービス Co.に分かれるわけですが、2 つともかなり経営サイクルが違います。インフラサービス Co.の場合は、今、再エネ関連に色々投資していますが、その結果が出てくるのが 2025 年や 2030 年以降というものもありますので、その辺のこともご説明します。それから、デバイス Co.の方は、ある程度大きな投資をして、早くリターンが出るというサイクルで計画を進めているので、その辺の細かいところもなるべく早いタイミングで株主の皆さんにご説明する機会を作りたいと思っています。

海外投資家 E 社（翻訳）

それは EGM の前ということでよろしいでしょうか。

綱川

はい、EGM の前です。

海外投資家 B 社（翻訳）

SRC の声明文によれば、2023 年度の売上高および営業利益予測を含む中期事業計画を PE ファンドも入手しているとのことですが、それは、11 月 12 日金曜日に発表されたものとほぼ同じものだと考えてよろしいですか。

ブロフ（翻訳）

はい

海外投資家 B 社（翻訳）

ありがとうございます。

海外投資家 F 社（翻訳）

補足資料にある 7 つの柱の中で、可能性の 1 つとして自己株式の取得があげられていました。日々状況が変化していく中で、自己株式取得は可能なのか、それとも期間限定で行うのか興味があります。どちらかご回答いただけますか。例えば、東芝にとって自己株式取得の制約となりうることなど、何かあれば教えてください。

綱川

金曜日の発表でも申し上げましたが、今後 2 年間の間に、約 1,000 億円規模のバイバックを含めた還元ができると予測しています。

それから、その後の株主還元ポリシーに関しては、新会社ができた後、各社の新体制のもとで、その事業サイクルにあった、環境にあった資本政策が決定されていくと思います。

海外投資家 F 社（翻訳）

企業が大規模な変革を進めるときには、重要未公開情報（MNPI）などの理由で自己株式取得ができないこともあるので、確認させていただきただけです。東芝の意図が理解できたので参考になりました。

海外投資家 C 社（翻訳）

もし計画が否決された場合、取締役にとっては、EGM 後、自身が東芝で職務を継続するか否かを問う投票結果として解釈することもできると思います。そのように感じている取締役はどの程度いると思われますか。

綱川

臨時株主総会で何について承認を問うかというのはまだ正式に決まっていません。一旦取締役全員が退任して、また信を問うというやり方もあると思います。これから株主のフィードバックを聞く中で、どのような形が一番我々の計画に納得していただけるか、取締役の継続も含めて、これから決めていきたいと思っています。

国内投資家 G 社

デバイスとインフラサービスの 2 つの会社、なぜ 3 つや 5 つではなく 2 つの会社に分けたのかも一度確認させていただきたいと思っています。先ほど成長戦略に欠けているという話があって、デバイスとインフラは投資のタイムフレームも全て違ってここを分けるのは非常に良く分かりますが、インフラサービスは、要するにデバイス以外の残りというように見えてしまいます。エネルギー、インフラ、ビル、デジタル、電池と、インフラサービスの方にもまだ 5 つ大きな事業があり複雑な構造だと思います。こちらも 5 つに分けるということではなく、2 つに分けるという妥当性をお聞かせください。

綱川

大きく 2 つに分けたのは、ビジネスサイクル、投資スピード、顧客、プロセスが違うということで 2 つに分けています。それぞれのエネルギー事業、インフラ事業をデジタル化しようということで、東芝 Next プランではサイバーフィジカルシステムと書いていましたが、ハードとソフトを繋げて横串を刺して事業を大きくするという考えです。しかし、ご指摘があったように、本当にシナジーがあるのか、本当に非中核事業はないのかという分析、ポートフォリオのレビューは続けていきまして、非中核事業となったところは外に出していくということで検討は続けていきます。各事業でシナジーがあるところをまとめていって、サービス事業につなげていきたいという意味で 1 つにしています。

国内投資家 G 社

インフラサービス事業のコア・ノンコアの検討を続けていくということですが、臨時株主総会でスピノフが承認される前にポートフォリオのレビューは実行されて、その時点での取締役会が最適だと考える事業構成でのスタートとなるという理解でいいのでしょうか？それともスピノフ後に事業の絞り込みや特定の事業の撤退や売却がされるのでしょうか？時間軸について確認させてください。

綱川

そういった検討は日々行っています。その点は来月に何かあるかと言えなくもないですが、スピノフ完了を待ってではなく、スピノフ完了前に進めて実施していたします。

ブラック（翻訳）

SRC の立場から発言させていただきます。質問にお答えするには、SRC のプロセスについて詳しく理解していただくことが一番ではないかと思います。各分野の経営幹部から、それぞれの事業や成長機会について複数回にわたり説明を受けました。また、研究開発については研究開発の担当者から、設備投資については設備投資を必要とする部門から何度も話を聞きました。また、外部機関を使って、市場における東芝の技術の競争力や市場地位、マクロでの成長性や国内外における成長機会を評価しました。インフラについては、非常に大きなチャンスがあると考えています。これまで以上に垂直統合型のデジタルソリューションの開発が必要になってきており、また IaaS (Infrastructure as a Service) は東芝の大きな成長機会の 1 つでもあると確信しております。そういった背景からこの事業を統合したのですが、一方でそれぞれの事業の市場優位性や今後何をしていくべきかを理解するための良い出発点ともなりました。プロフ取締役が先に述べたとおり、これはプロセスの始まりであって、終わりではないのです。ですから、今後もポートフォリオを注視し、各事業にとつての最善の成長戦略と ROIC の実現について、引き続き検討していきます。

司会

事前にお寄せいただきましたご質問に対して事務局よりご回答申し上げます。

Q1. 本社機能である研究開発部門が機能分割されてしまうのか？ R&D 分散にともなって新規技術開発力の弱体化につながるのではないのか？

A1. 研究スタッフや一般的なスタッフもですが、基本的には新会社に移管するというのが基本です。ただし、基礎研究や IP、生産技術などは共通的に利用できる場所がありますので、この資産につきまちは相互に利用できる仕組みをこれから確認していきます。

Q2. 誰が責任をもってこのスピノフ計画のイニシアティブを取っていくのか？ 本計画は SRC が推奨し、今後も SRC のリードのもとで進んでいくように見えるが、執行部は本当に本計画に満足しているのか？

A2. スピノフ計画は決してこれで終わりではなく、始まりであると、進化の始まりということですので、今の経営陣、執行部、SRC メンバー、取締役会がスピノフ完了に向けて、今後も責任をもって進めていきたいと思えます。SRC メンバーも、EGM で承認されたあと、名前を変えてステアリングコミッティというのを新たに策定してその中で執行部をしっかりフォローするという体制にしていきたいと思えます。

綱川

本日はお集まりいただきありがとうございました。本計画は SRC メンバー、取締役会、執行部で毎週のように話し合いを続け、非常に深く議論したうえで決定したことです。我々が重要視したのは透明性であります。株主からも本当にそういうことをやっているのか、と言う声もあったので、SRC でレポートをまとめて東芝のホームページに掲載しています。結論としてスピノフ計画が株主価値を上げるためのベストな方法だと考えております。非公開化の話もありました。SRC レポートにも書いてある通り、充分話をして第一ラウンド、第二ラウンド、第三ラウンドと話をした結果、精緻な価格決定には限界があるというご意見でしたし、不確実性や様々な規制があるということで、スピノフのほうが確実性が高いと判断しました。スピノフまで 2 年というのも長いので短くする努力をしますが、確実性と言う点でも株主価値を上げる一番の方策だと思っています。これから新しい会社の事業計画は

EGM 前に発表しますので、その辺も考慮したうえで是非皆さんのご賛同も頂ければと思います。よろしくお願い申し上げます。

以上