

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8月17日開催)

海外投資家 A 社

(翻訳)

Sum of the parts でみると御社はかなりディスカウントされた株価で取引されています。我々の投資先企業である日本の金融サービス事業会社も Sum of the parts で計算しますとかなりディスカウントされた株価となっていました。このディスカウントを解消するための一連のアクションを取りました。この日本企業と同様に、中期経営計画（中計）の一部として、Sum of the parts で見た際のディスカウントを解消できるのでしょうか？

綱川

ご質問の件は、色々な方から指摘を受けて認識をしております。それを解消するために中計を作っておりまして、10 月中に中計を発表したいと思っています。その際に、事業ポートフォリオの入れ替えなども絡めた施策を発表できると思いますので、それまでお待ちください。

海外投資家 A 社

(翻訳)

追加で伺います。何がコアで何がノンコアなのかを決定する際、取締役会がそれを決定するためのプロセスはどのようなものなのでしょうか？

ブロッ

(翻訳)

東芝の使命とは何であるのか、株主の皆様や社会に対してどのように長期的な価値創造ができるのかを再確認しているという意味において、全面的な戦略的検討が行われています。そのため、そうした使命に照らして、各事業を見据え、当社の全体的なビジョンに合致しているか、当社全体の成長に貢献できるかを判断しています。その結果、投資を集中させることになる事業もあるでしょうし、また逆にポートフォリオの検討の中ではそれほど重要ではないと評価を受ける事業もあるかもしれません。当社としては、今後数週間のうちに、どの事業がコアで、どの事業に焦点を当てるかということを明らかにすることができれば良いと思っています。このプロセスはコングロマリットディスカウントへの対応にも有用であると考えています。

海外投資家 A 社

(翻訳)

大規模なインフラプロジェクトなどはこの戦略的検討の結果が出るまでは保留となっているのでしょうか？

綱川

元々ある東芝 Next プランのコンセプトを引き継いでおり、現場の事業は、現在進められている戦略委員会（SRC）による戦略的検討の結果を待つことなく、継続しております。従いまして、インフラの受注や業務活動等は継続しております。

国内投資家 B 社

中計を策定して今後の東芝の方向性を出していく中で、いまひとつクリアでない点があります。綱川さんのご発言の中で「すべてのステークホルダーのために」ということを仰っていましたが、東芝の従業員のため、力強い東芝を再結成するためにお金を使うのか、既存の株主のためにお金を使うのか、その点がいまひとつ分かりません。強い東芝を作るためであればキオクシアをもう一度買い戻すというお金の使い道もあったと思いますが、すでに株主還元も実施されて、残り少ないお金では強い東芝を作るのは難しいのではと感じます。既存の株主のために報いるためであれば、色々な事業を切り売りして、いくつかのコア事業だけを残して、あとは株主に分配していく、株主至上主義という意味では正しいかと思いますが、今後どこに重点をおいて、東芝の在り方を決めていくのか、という点について方向性を説明していただけますか？

綱川

「すべてのステークホルダーの皆さま」と申し上げたのは、株主の方々はもちろんのこと、従業員、社会、お客様、全てに貢献するという、全員にとって企業価値を向上させていくという意味で申し上げました。現在、ひとつひとつの事業を見直していますが、例えばキオクシアに関して言いますと、投資が非常に多い事業です。キャッシュフローの観点で言いますと、多大な投資をしても採算がトントンということもありましたので、当社のような企業が大きな投資を続けられるものではないと考えています。現在、何がコア事業で何がノンコア事業かを見直しています。今は適正資本を持っていますので、今後は基本的にはコア事業に対して大きな投資をしていくという方針です。具体的には 10 月に中計で発表させていただきます。

国内投資家 B 社

すべてのステークホルダーというと会社の方向性が非常にあいまいです。ぜひ中計を出す際には東芝は何のために生きていく会社なのか、というところ明確にして欲しいです。のんびんだらりと株主にもある程度還元するし、従業員や社会のためにも少しずつお金を使うし、というのでは本当に会社として存在している意義があるのかな、と今の東芝には感じてしまいます。10 月にはここをもう少しクリアに説明してほしいです。もう一点。コアビジネスとそれ以外に振り分けていく中で、過当競争が生じているような事業については、他社に事業を売却することによって業界が淘汰されて業界全体のリターンが上がるのではないかと思います。東芝は売却したお金を使って過当競争になっている事業を他社から買収する、というようなポートフォリオの見直しは行わないのでしょうか。そういったことをすれば、業界全体のリターンも上がり、御社のリターンも上がります。例えばエレベーター事業ですが、ある程度競合がいて、ある程度マーケットでの地位もあるような事業を売却すれば、エレベーター業界の競合数も減るし、そのお金を使って競合から他事業をバー

ターで買えば御社自身も強くなります。是非そういう視点で、御社のビジネスも見直して欲しいです。そういう方向性で検討されるということについてご意見はありますか？

綱川

最初の点についてお答えしますと、当社の経営理念として「人と、地球の、明日のために」を掲げています。その経営理念のもとで社会の課題を解決していく、インフラ関係で企業や社会の課題を解決していく、という点は当社の揺るぎないものです。

コア・ノンコアについては今検討中の段階ですが、SRC のメンバーと一緒に指摘の点も含めて検討しています。

ブロフ

(翻訳)

取締役として一点追加すると、今の取締役会が果たさなければいけない会社に対する責任というのは、株主に対してビジネスの価値を最大化にすることです。しかし、社員や顧客も会社の長期的な成功のためには不可欠な存在であり、彼らについても考えなければなりません。戦略的検討に関していえば、当社の検討の基礎の1つは、事業単位毎のポートフォリオのレビューです。これには、コンサルタントの支援を受けながら行う、各セクターにおける市況や将来のトレンドのレビューも含まれます。我々は、どの事業が注力事業であり、またどの事業が非注力事業なのかを検討していますが、このプロセスが完了すれば、当社の戦略はこれまでよりはるかに明確にフォーカスされたものになるでしょう。

国内投資家 B 社

業界の中ではずいぶん差がついてしまいましたが、日立という好例もあるので10月の発表ではより大胆でスピード感をもった計画を打ち出して欲しいです。東芝がおかれた立場、社会に迷惑をかけているという立場を含めて、我々が期待できる施策を出していただけることを期待しています。

海外投資家 C 社

御社のポートフォリオを見たときに業界で圧倒的 No. 1 の事業は少なく、投資家目線で各事業を見ると、必ずしも各事業のベストオーナーが東芝ではないと感じます。ポートフォリオの見直しプロセスの中で、東芝の観点でコア・ノンコアの検討はもちろん必要ですが、業界 No.1 ではない東芝がなぜベストオーナーなのか、という観点からも10月の発表で説明して欲しいです。

ブロフ

(翻訳)

いかなる会社でも、戦略的検討を行う際には必ず、自らの子会社を見て、それらの企業やその従業員、顧客を他の会社に委ねた方が良いのではないかと検討はされるべきです。当社のレビューのプロセスでは、先ほど述べたとおり一つずつ事業を見ておりまして、適切な戦略コンサルタントの助言を受けながら、そ

の事業のマーケットにおけるポジションや、市況、強み弱みはどこにあるのか、この先どの分野へ投資すべきか、という点を調査しています。

その検討の結果、“その事業は真の競争力があり、また研究開発によって今後競争力を強化することができるので、これから投資を進める”という結論を出すこともありますし、一方で“業界としてピークを過ぎている、今後衰退するか、様々な競合が出てくるか、地域的な強みを持っていないか、規制上の問題を抱えているため、他の会社が運営したほうが良い”という結論になるかもしれません。そういった検討の仕方を行います。当社の戦略的ポジショニングに関して、コンサルタントから適切な助言を受けています。当社は「これはコア事業で、これではノンコア事業である。」という言い方をすることもありますが、ご指摘いただいた観点はまさにごもっともであり、当社もこれを考慮に入れております。

海外投資家 D 社

(翻訳)

ブロフさんに質問です。SRC は多忙を極めており、10 月の新中計発表まであまり時間が残されていないと思いますが、私たち投資家は 10 月に何を期待できるのでしょうか。プランニングの観点からは、何を想定していますでしょうか。もし金融投資家が会社全体もしくは特定の事業セグメントに関心を示しているが、短い時間軸の中では正式な提案が行えないという場合、どうされるのでしょうか。また、こうした事項をどのように 10 月に発表する中計に織り込むつもりでしょうか。

ブロフ

(翻訳)

多くの株主に対してご説明したとおり、東芝の戦略的プランニングは、特に、時間的な制約があること、事業的にも地理的にも広範にわたっていること、規制上の考慮があることなどを考慮すれば、それほど簡単ではありません。10 月までに株主に対して、少なくとも会社としての方向性をお示していきたいと思っております。注力・非注力事業分野を明確にし、ポートフォリオ・レビューも完了したいと考えています。

さらに、当社は戦略投資家や金融投資家の両方とオープンに対話を行うことを明らかにしていると思っております。そして、実際に実施しています。もし誰かが、戦略投資家として又は金融投資家として、当社の事業買収について名乗り出てきて真摯な提案を行うのであれば、もちろん、信頼できる提案者とは話し合いたいと思っております。また、このプロセスの最中に他の投資家から事業の全部又は一部に対して何らかの提案があれば、それも検討します。もし会社全体の買収提案の場合には、SRC ではなく取締役会全体で議論されるでしょう。そのような提案を受け取る可能性があることは認識していますが、当社が戦略的検討を開始して以降、そのような提案は受け取っていません。ただし、提案を受けた場合に対応する準備は整えています。

海外投資家 E 社

(翻訳)

ブロフさんに質問です。SRC のプロセスの中で、オーガニックな成長に対してどの程度時間と焦点を当てら

れていますか。研究開発費が年間 15 億ドル規模もあり、知的財産の収益化にも今後の拡大余地がある一方、再編や取引の検討については大きな混乱があるように思われます。SRC として技術開発におけるオーガニックな成長に対してどれだけ焦点が当てられているか、また、その点に関するブロフさん自身の個人的な見解について幅広くお聞かせいただけますか。

ブロフ

(翻訳)

私の観点からお答えしますと、注力・非注力事業を峻別する際の第一歩として、それがオーガニックなものであれ、買収によるものであれ、事業として成長する力があるかを見ています。会社全体の戦略的ポジションを考える際も同じで、競合状況や地理的な広がりや踏まえ、当社グループの特定の会社が成長するためにはどのような市場での地位をとる必要があるのかということです。注力事業がオーガニックに成長できるかということは、当社にとって非常に重要な検討事項となるでしょう。

また、買収にはリスクを伴いますので、私の考えでは、買収によって成長できるかということを検討することも重要です。東芝は買収において、これまで良い実績を残せていません。特に海外ではそうです。一方で、東芝 Next プランの中で特定したプログラマティック M&A とは別に、もう少し検討する必要があるかもしれません。但し、私個人としては、大規模な海外での買収を行うのは難しいと思っていますし、当社の株主もやって欲しいとは思っていないでしょう。しかし同時に、株主からは大胆で単なる積み上げではない成長を求められています。そして、それは、コア事業の中から産まれるべきものです。したがって、オーガニックな成長については、執行部も懸命に検討しており、毎週の SRC でも様々な議論を行っています。

海外投資家 E 社

(翻訳)

綱川さんにも同様に質問です。オーガニックな成長とテクノロジーについて綱川さんは、どのように考えていますか？

また、ブロフさん、綱川さんにお伺いしたいのですが、特に先週報告された決算の結果を経て、インフラ事業、エネルギー事業における過去のプロジェクトの負の遺産について東芝が手を焼いていることについて、簡単にお考えをお聞かせください。

綱川

東芝しか持っていない技術もあります。その辺りに関して、かつては R&D 費用は若干中途半端なところがあつたと思いますので、現在見直しをしています。当社が勝ち目のあるところには投資します。どうパートナーシップを組むか、どうジョイントベンチャーを組むかについて見直し、M&A に限らずパートナーシップも組んで事業を進めたいと思っています。投資という意味では、今、カーボンニュートラルについて盛んに言われていますが、この分野で事業を行うことは簡単ではないと思います。市場は確かに大きくはなりますが、レッドオーシャンであることも確かです。当社が強みを持つ技術を生かして、パートナーと組んで、当社の事業を成長させていきたいと考えています。

ブロフ

(翻訳)

私の観点から申し上げますと、東芝は非常に大規模なプロジェクトを手掛けており、それらはリスクの高いプロジェクトとも言えるかもしれませんが、多くのプロジェクトが同時に進行しています。そういうリスクについてしっかりと管理する運営体制は非常に強いと考えています。監査委員会の一員として、四半期ベースで大型の契約についてはレビューをしており、必要であれば、何か難しい点や遅延、クレームがあるような契約について議論しています。このため、取締役会としても、執行部と監査委員会の双方から難しいプロジェクトについてしっかりと報告を受けています。

橋本

SRC のメンバーの一人として少しお話をします。ブロフ取締役の方から、20 のビジネスユニット (BU) の一つ一つのレビューということを申し上げましたが、そのみならず、トータルとしての BU 間のシナジーも同時に見ています。特に、先ほど日立の例で出てきましたが、オーガニックな成長と言うかは別にして、エネルギー、ライフライン、インフラ、ビルソリューション、これら全てにデジタルソリューションを横串で入れることによって生まれるシナジーにより、どれだけ新しい事業領域に拡大していけるかということも並行して見えています。最初のご質問にあった、SOTP でのディスカウントを解消し、デジタルソリューションとのシナジーによってプレミアムに持っていく一方、全ての事業についてそういった形には持っていくことはできないと思いますので、中にはノンコアなりノンフォーカスということで、別のオーナーを模索するという選択肢も出てくるかもしれません。また、監査委員長として、リスクのところについてコメントいたします。私は執行部によるレビューに同席しています。まだ出席回数は少ないですが、入札におけるコストの見積りは、私から見て、非常に厳しく見ていると思います。厳しいというのは、安全サイドでかなりコストを見たうえで入札価格を決定しています。また、リスクファクターが比較的定性的には入れ込んでありましたが、定量的な形でダウンサイドリスクはどこまであるか、ワーストケースシナリオはどうなのか、助言させてもらいました。レビューの方も新しい目で見、執行側と一緒に活動させてもらっています。

海外投資家 C 社

オペレーションの観点から質問させてください。戦略のレビューは 10 月までということですが、新しい戦略が実行に移されるまでには時間があり、従業員にとっては長期にわたり不安定な状況に置かれるのではないかと思います。従業員のモチベーションを維持するためのコミュニケーションに加え、もっと重要なのは人材の流出防止です。

東芝の強みは技術であり、技術の元になるのは人材です。従業員のモチベーションを維持するために、移行期間中、どういったコミュニケーションをされていますか。また実際のオペレーション上どういうことに気を付けていますか。

綱川

非常に重要な指摘だと思います。今回の件に関しては、コミュニケーションをかなり取っています。4 月の社

長交代のときも私がすぐにメッセージを出しました。その後も、株主総会の後など、幹部だけではなく全従業員に対してメッセージを出しており、今回のことは、取締役の体制や幹部層のことであって、現場の皆さんは日々の仕事に集中してくださいとクリアに言っています。当社は幅広い顧客ベースを有しており、それらのお客様からも応援をいただいております。開発、技術、営業、サービスの現場において、従業員はそれぞれの業務に集中していると思っています。

また新任の社外取締役を含めた取締役が、社内報などを通じて従業員にメッセージを送っており、今後ともそうしたことを継続していきますが、状況は安定していると思います。

2015年から2016年の不正会計問題の後、確かに人が流出するということはありませんでしたが、今回は人が流出しているということはありません。

今、中計に向けて、事業ポートフォリオの見直しをしていますが、基本的には東芝 Next プランのコンセプトは変わっていません。したがって、その下で策定された予算に集中していくということで進めています。

大変重要な指摘だと思いますので、今後も注意しながら進めていきたいと思っています。ありがとうございました。

海外投資家 F 社

(翻訳)

ブロフさんに質問です。社外取締役として、6月の調査者による調査報告書についての意見をお聞きしたいです。なぜならば、東芝や東芝株を見ている多くの投資家が、少数株主権の保護を重大な問題だと捉えているからです。一つの懸念として、色々なインシデントがここ5,6年で起こっており、それが積み重なって今回の調査報告書のような主張に至っていると考えており、少数株主権の保護が今後も図られないのではというのは当然あり得る疑問だと思います。

質問としては、報告書が出たときのあなたのリアクションはどのようなものでしたか。それから今後の課題として、少数株主の権利をどのように守るかについてお聞きしたいです。東芝は、前回の定時株主総会で大変革新的な取締役会体制となっていますが、これらのいくつかの事態を止めることはできませんでした。この辺りを明確にしていいただければ、非常にありがたいです。

ブロフ

(翻訳)

全ての東芝の株主は少数株主ですが、私自身、独立社外取締役として、株主全員の利益及び権利がしっかりと守られることを確保する責任があると考えています。調査者による報告に対しては、ご記憶にあるかと思いますが、社外取締役が、報告書が出た後すぐに声明を出し、衝撃と憤りをあらわにしました。我々が今まで聞いていた内容と違うことが報告されていたからです。前取締役会議長の永山氏が極めて迅速にこの問題に対処したと思っています。

綱川さんが新しく取締役会議長（暫定）となってからも、とても強く、まとまりのある取締役会となっています。規模は小さいかもしれませんが、効率的に運営されており、社外取締役と執行部との間で大変良い会話が持たれており、透明性も増し、広く議論され、社外取締役のアイデアも以前と比べてもっとオープン

に聞いてもらえていると思っています。このプロセスは私たちの助けになっているように思いますが、ただ、やはりこれだけ大企業なので注意深くならないといけないと思っていますし、社外取締役としては、常に責任を強く感じています。

東芝は 12 万人も従業員がいる組織で、個々人の行いまではなかなか目が届きません。しかし、組織のトップとして、トーンを決めることが重要です。組織のトップのトーンは、他の人々が全員きちんと行動することを確保する上で非常に重要であり、模範を示すのは、取締役会と上級管理職の責任です。今回の調査報告書の結論に至った出来事の原因については、前回の調査に関与した 1 名（中村隆夫氏）を含む外部の代表者で構成されるガバナンス強化委員会を設立したことをご存じかと思います。これはこういった行動につながる真因を明らかにし、教訓を学び、こういったことが二度と起きないようにするためであり、できる限りの取り組みをしています。私は、他の取締役と共に大きな責任を負っており、短期、中期、長期のプロジェクトとして、しっかり取り組みをしていかなければならないと考えています。

橋本

監査委員長として少し付け足します。ガバナンス強化委員会を立ち上げ、8 月 6 日にニュースリリースを出しました。外部の委員の方 4 名と、6 月 25 日に新しく社外取締役に就任した綿引がメンバーに入っています。既にこの委員会の活動は始まっており、関係者のインタビューを含めて、作業にあたっていただいています。

その上で、特に今回の委員の方は法曹界出身の方ばかりなので、名前はまだ申し上げられませんが、学識経験者の方で、特にコーポレートガバナンスに関して専門的な見方のできる方のコメント、意見、知見を伺い、最終的なレポートに反映する形で、10 月を目標に一生懸命頑張っているという状況です。

海外投資家 F 社

質問というよりコメントになりますが、プロフさんのご説明を聞いていると、かなり外部のコンサルタント等から助言をもらっているとのことですが、社外の方の意見を取り入れる、客観的なビューを入れるという意味では確かにそうだなと思う反面、我々も積極的に投資先とエンゲージメントを行い、一株主として経営陣と同じ目線で、経営課題、財務戦略、ESG に関しても建設的なディスカッションをさせてもらっています。このような、コンサルタントでもなく、利害関係もない、株主として御社を中長期的にサポートできる投資家層を今後厚くされていって、御社の中長期的な展望だったり、やるべきことに関して、そうした方からも積極的に意見を聞いていただけると、企業価値向上に向けた取り組みが更に充実するのかなと思いました。あくまでも個人的な意見ですが。

綱川

確かに、少数株主のご意見をうかがうのは重要なことだと思います。そういう意味で、今回 Makinson Cowell によって匿名で株主の皆様のご意見を聞きました。そのご意見が SRC の中にも届いており、非常に参考になりました。このような取り組みを含め、今後さらに株主様からご意見を伺ってきたいので、引き続きよろしく申し上げます。

国内投資家 B 社

中長期的な方向性として、車谷さんが社長でいらっしゃった時に示された、インフラサービスカンパニーとしての東芝、その先にサイバー・フィジカル・システム（CPS）の会社としての東芝という会社の将来像に対して、プロフさんの先程のご説明では、大きな方向性としてはそこから大きくは変化がないということかと思えます。

数年前にマッキンゼーが入られて方向性を考えたときにそのような方向性だったということで、誰が考えても変わらないのかなと思うのですが、なんとなく CPS の東芝というのは唐突感があるし、随分距離があるなという印象でした。

今回、色々なレビューをされて方向性を決めていく中で、インフラサービスカンパニー、そしてその先にある CPS について、綱川さん、プロフさんから、その方向性で良いのかということについて、今の見解を語っていただけるならお願いしたいです。

綱川

インフラサービス会社、CPS の会社になるんだという東芝 Next プランでの方向性は大きく変わりません。問題は、競合他社も CPS の会社を目指しているということです。当社はフィジカルなハードウェアと、データを集めて分析するサイバーの技術を有していますが、具体的にどこでどうやるんだという“How”のところ足りていないのだと思います。広く事業をやっている中で、具体的にこの事業でこうする、データを活用してこうするというを示すことが今回の任務だと思っています。キーワードだけでなく、具体性を持っていくことが大切だと思っています。

インフラサービス会社に関しても、確かに事業を大きくするというのも一つですが、当社は日本の企業として、例えば、原子力発電所の廃炉や、汚染水の処理、防衛産業を行っていることもあります。その辺りの任務を遂行するということも意識しながら、成長戦略を遂行したいと考えています。

プロフ

（翻訳）

東芝 Next プランは、約 3 年前に発表されたものです。それ以来、例えばコロナ禍、さらには異常気象も世界中で見られています。そのため、当社がコアだと考えている事業でも、戦略を再考しなければいけません。より安全な社会、より安全な建築物を造るといったことを考えなければなりません。そして、東芝 Next プランに基づくとしても、より慎重に、このような事業の方向性について考え、どんな調整が必要かを考えていかなければならないでしょう。私としては、東芝 Next プランは、策定時点では素晴らしいものであり、当然のことながら現在の事業との関係性も未だに高いと思っています。しかし、戦略的検討のポイントは、新たなトレンドを考慮に入れ、更に先にあるポストコロナの社会を見極め、そうした社会に東芝が適合し、社会に貢献するにはどうすべきかということを考えることだと思います。

以上