



2021年6月10日

各 位

会 社 名 株式会社 東芝  
東京都港区芝浦1-1-1  
代表者名 代表執行役社長 CEO 綱川 智  
(コード番号：6502 東、名)  
問合せ先 執行役員  
コーポレートコミュニケーション部長  
石山 一可  
Tel 03-3457-2100

会社法第316条第2項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者による  
調査報告書受領のお知らせ

2021年3月18日付「臨時株主総会の決議結果に関するお知らせ」において開示しましたとおり、当社では、2021年3月18日に開催された当社臨時株主総会において、前田陽司、木崎孝及び中村隆夫の各氏（以下「調査者」といいます。）が、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（決議が適法・公正に行われたか否かを含む）に関連して、調査者が必要と認める一切の事項を調査する目的で、会社法第316条第2項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者に選任され、調査者による調査が行われてきました。

今般、調査者より当該調査の結果を記載した調査報告書が交付されましたので、調査者からの要請に基づき、添付の通りお知らせいたします。

本調査結果を受けての当社の対応等につきましては、本調査報告書の内容を慎重に検討の上、後日開示いたします。

以 上

# 調 査 報 告 書

2021年6月10日

株式会社東芝 調査者

2021年6月10日

株式会社東芝 御中

株式会社東芝 調査者

外国法共同事業オメルベニー・アンド・マイヤーズ法律事務所  
弁護士 前田 陽 司

兼子・岩松法律事務所  
弁護士 木 崎 孝

和田倉門法律事務所  
弁護士 中 村 隆 夫

第 1 章	本件調査者及び本件調査の概要	6
第 1	本件調査者の選任経緯等	6
1	東芝の概要	6
2	本件調査者の選任経緯	6
第 2	本件調査者の構成等	9
1	調査者	9
2	補助者	9
3	調査者及び補助者の独立性	9
第 3	本件調査の目的・方法等	10
1	本件調査の目的・方法等の概要	10
2	関係資料の精査	10
3	関係者に対するヒアリング等	10
4	デジタル・フォレンジック調査	11
5	ホットラインの開設	12
6	東芝役員及び従業員に対する調査協力の指示	12
第 4	本件調査の前提	12
第 5	本件調査の概要と本件調査報告書の構成	13
1	本件調査の対象事項（第 2 章及び第 3 章）	13
2	議決権集計問題に関する事項	13
(1)	先付処理の全体像の確認	13
(2)	先付処理に関する先行報告により判明した事項以外にも不正な処理は行われたか	14
(3)	東芝は議決権集計問題を認識しあるいは関与していたか	14
3	圧力問題に関する事項	15
第 2 章	議決権集計問題	16
第 1	はじめに	16
第 2	先付処理の全体像	16
1	調査の結果認められた事実関係	16
(1)	郵便局による議決権行使書の配達プロセス（JaSt への配達まで）	16
ア	はじめに	16
イ	料金受取人払郵便の配達プロセス	17
(ア)	一般の料金受取人払郵便物の場合	17
(イ)	大口専用番号の料金受取人払郵便物の場合	18
ウ	株主総会繁忙期における JaSt への特殊な配達運用	19

(2) JaSt による議決権行使書の集計プロセス .....	22
ア 実際の配達日 .....	23
(ア) 議決権行使書の受取 .....	23
(イ) 集計作業 .....	23
イ 実際の配達日の翌営業日 .....	24
ウ 行使期限最終日（7月30日）について .....	24
<b>2 先付処理の問題性の検討</b> .....	25
(1) 株主総会繁忙期における JaSt への特殊な配達運用について .....	25
(2) 議決権行使期限内に到達した議決権行使書を本来であれば翌日に届くものとして無効と扱った処理（先付処理）について .....	26
ア 本定時株主総会が公正に行われたといえるか .....	26
イ 東芝の認識 .....	27
ウ 東芝の委託者としての監督義務 .....	27
<b>第3 先付処理以外の不公正な処理の有無</b> .....	28
<b>1 検証作業の概要</b> .....	28
<b>2 各検証作業の具体的内容と結果</b> .....	28
(1) 本定時株主総会の議決権行使書の検証 .....	28
ア 消印日からスキャン日までにかかった日数の検証 .....	28
(ア) 検証の内容 .....	28
(イ) 検証の結果 .....	29
イ 議決権行使書の賛否傾向の比較検証 .....	32
(ア) 検証の内容と結果 .....	32
(イ) 比較分析 .....	35
(2) 他社の議決権行使書の検証 .....	36
ア 検証の内容 .....	36
イ 検証の結果 .....	37
(ア) 消印日からスキャン日までにかかった日数 .....	37
(イ) 小括 .....	39
(3) JaSt に設置された監視カメラの確認調査 .....	39
ア 本定時株主総会の集計作業に係る監視カメラ映像 .....	39
イ その他の時期の監視カメラ映像 .....	40
<b>3 検証結果の総括</b> .....	40
(1) 配達・集計作業における不当な遅延の有無 .....	40
ア 日本郵便による配達の不当な遅延の有無 .....	40
イ JaSt における集計作業の不当な遅延の有無 .....	41
ウ 料金受取人払郵便の実証実験及び他社事例 .....	42

(7) 料金受取人払郵便の実証実験 .....	42
(イ) 他社（2020年6月総会）の消印日とスキャン日の検証について .....	44
(2) その他東芝による意図的な集計操作の可能性 .....	45
<b>第4 議決権行使期限直前のインターネットによる議決権行使についての疑念</b> .....	<b>46</b>
1 疑念の内容 .....	46
2 調査の結果 .....	46
3 評価 .....	47
<b>第5 まとめ</b> .....	<b>47</b>
<b>第3章 圧力問題</b> .....	<b>48</b>
<b>第1 「圧力問題」に係る本件調査の概要</b> .....	<b>48</b>
<b>第2 関係者の概要</b> .....	<b>49</b>
1 東芝関係者 .....	49
2 外国投資家 .....	51
3 経産省関係者 .....	51
<b>第3 背景事情（東芝の株主構成の変化）</b> .....	<b>52</b>
<b>第4 事実の概要</b> .....	<b>52</b>
1 本定時株主総会に向けての外国投資家の初期段階（3月ないし4月頃）の動向と経産省への支援要請 .....	53
(1) 東芝と外国投資家とのコミュニケーション .....	53
ア HMCとのコミュニケーション .....	53
イ エフィッシモとのコミュニケーション .....	54
ウ 3Dとのコミュニケーション .....	54
(2) 経産省への株主総会に向けての支援要請 .....	55
2 株主提案取下げに向けた東芝・経産省の動向～「申入書」から株主提案公表まで .....	56
(1) 東芝・経産省の準備段階の動向 .....	56
ア 経産省の指示による外為法に基づく調査等を求める「申入書」の提出 .....	56
イ 車谷氏による官房長官への説明 .....	58
(ア) 官房長官説明資料の準備（ポジションペーパー作成） .....	58
(イ) 車谷氏による官房長官への説明 .....	61
ウ 株主別対応アクションリストの作成 .....	61
エ K3局長との面談と改正外為法に関する社内検討 .....	62
(2) 外国投資家との東芝・経産省の株主提案取下げに向けた動向 .....	64
ア エフィッシモの株主提案と東芝・経産省の株主提案取下げに向けた動向 .....	64

(7) エフィッシモからの株主提案 .....	64
(イ) 東芝・経産省とエフィッシモとの株主提案取下げに向けた攻防 .....	64
イ 経産省の3Dに対するアプローチ .....	73
ウ HMCとのコミュニケーション .....	75
(7) HMCの態度硬化 .....	75
(イ) M氏のHMCへの接触 .....	76
(ウ) HMCに対するレター .....	76
(3) 議決権行使助言会社とのコミュニケーション .....	77
<b>3 取締役選任を巡る攻防～招集通知発送以後本定時株主総会まで</b> .....	<b>78</b>
(1) 本定時株主総会の招集通知の発送 .....	78
(2) 3D提案取締役選任議案に対するエフィッシモの議決権不行使の経緯 .....	78
(3) 本定時株主総会の議決権の集計状況・票読み等の経産省・官房長官への共有 .....	78
ア K1課長からの開票状況等の情報提供要請 .....	78
イ 日々の開票状況等と経産省等への共有状況 .....	79
(7) 7月24日の状況 .....	79
(イ) 7月25日の状況 .....	80
(ウ) 7月26日の状況 .....	81
(エ) 7月27日の状況 .....	85
(オ) 7月28日の状況 .....	86
(カ) 7月29日の状況 .....	87
(キ) 7月30日の状況 .....	89
(4) 第181期定時株主総会の開催 .....	89
<b>4 「圧力問題」に関する本定時株主総会終結後の動き</b> .....	<b>90</b>
<b>第5 圧力問題の分析・評価</b> .....	<b>94</b>
<b>1 圧力問題の背景事情</b> .....	<b>94</b>
(1) 本定時株主総会前の東芝の状況 .....	94
(2) 改正外為法 .....	95
<b>2 株主提案権の行使に係る圧力問題</b> .....	<b>96</b>
(1) 概要 .....	96
(2) 株主提案表明前の動向 .....	96
(3) 株主提案表明後の動向 .....	97
(4) 本件調査者の評価 .....	103
<b>3 議決権行使に係る圧力問題</b> .....	<b>107</b>
(1) エフィッシモの議決権行使に係る圧力問題 .....	107
(2) 3Dの議決権行使に係る圧力問題 .....	108
(3) HMCの議決権行使に係る圧力問題 .....	109

ア	HMCの接触拒絶.....	109
イ	HMCに対する情報提供とM氏の関与.....	110
ウ	本定時株主総会直前のM氏とHMCとの協議（1回目）～HMCの投票行動に関する意向の把握.....	111
エ	本定時株主総会直前のM氏とHMCとの協議（2回目）～HMCの議決権行使に対する干渉.....	112
オ	小括.....	117
カ	補論（HMCによる議決権不行使の影響の大きさ）.....	118
<b>4</b>	<b>結論</b> .....	<b>118</b>
<b>第6</b>	<b>原因の一端</b> .....	<b>118</b>
<b>第7</b>	<b>結語</b> .....	<b>120</b>



## 第1章 本件調査者及び本件調査の概要

### 第1 本件調査者の選任経緯等

#### 1 東芝の概要

株式会社東芝（以下「東芝」という。）は、2020年12月31日時点において、同社及び連結子会社301社により構成され、原子力発電システム、火力発電システム、昇降機、照明器具、空調機器、公共インフラ・鉄道・産業システム、POSシステム、複合機、半導体、ハードディスク装置、デジタルソリューション等及びこれらに関連する保守サービス等に関する事業を行っている。2021年3月31日時点における連結ベースでの総資産は3兆5,006億円、株主資本は1兆1,645億円、2021年3月期の連結ベースでの売上高は3兆0,544億円である。

#### 2 本件調査者の選任経緯

東芝の株主であるEffissimo Capital Management Pte Ltd（以下「エフィッシモ」という。）は、2020年9月23日付けで、独立した委員のみで構成される第三者委員会によって2020年7月31日開催の第181期定時株主総会（以下「本定時株主総会」という。）が公正に運営されていたのかを調査することを東芝経営陣に要請したが、当該要請から約3カ月が経過しても、第三者委員会が設置されることはなかった。そのため、エフィッシモ及びSuntera (Cayman) Limited as Trustee of ECM Master Fund（以下併せて「請求株主」という。）は、2020年12月17日付けで東芝に対して臨時株主総会の招集を請求し、次のとおり、会社法第316条第2項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者の選任議案（以下「調査者選任議案」という。）を提案した。

(1) 議案の要領

ア 業務及び財産の状況を調査する者

調査の目的事項に記載の事項を調査させるため、前田陽司、木崎孝及び中村隆夫を、会社法第 316 条第 2 項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者（以下、「調査者」）に選任する。本議案の成立により調査者の選任は効力を生じ、株式会社東芝（以下、「当社」）との間で別途契約を締結することを要しない。

(中略)

イ 調査の目的事項

当社の令和 2 年 7 月 31 日開催の第 181 期定時株主総会（以下、「第 181 期定時株主総会」）が公正に運営されたか否か（決議が適法・公正に行われたか否かを含む）に関連して、調査者が必要と認める一切の事項。

ウ 調査及び報告の方法

① 調査者は当社からも本臨時株主総会招集請求者である株主（Effissimo Capital Management Pte Ltd（以下、「Effissimo」）及び Suntera (Cayman) Limited as Trustee of ECM Master Fund）からも独立して調査を行う。

② 調査期間は、本臨時株主総会により調査者が選任された日から起算して 3 か月とする。

③ 調査者は、調査期間末日までに、必要な調査を行ったうえで当該調査の結果を記載した書面（以下、「調査報告書」）を当社に交付するとともに、その内容を公表する。また、本臨時株主総会の後に開催される株主総会において調査者は調査報告書の内容を報告する。

④ 調査者は当社の役職員に対して、調査のため必要と考える書類等の開示、交付等を求め、また調査のため必要と考える事項について報告を求めることができ、当社の役職員はこれを拒否できない。

⑤ 調査者は、当社の役職員その他の者が調査に協力せず、又は調査を拒否若しくは妨害した場合、又は当社の役職員その他の者から調査者若しくは補助者が直接的又は間接的に圧力等を受けた場合、これを調査報告書に記載する。

⑥ 調査者は、当社等と協議の上、調査対象とする事実の範囲（以下、「調査スコープ」）を決定する。調査スコープは、第 181 期定時株主総会が公正に運営されたか否か（決議が適法・公正に行われたか否かを含む）を調査するという調査者選任の目的を達成するために必要十分なものとする。また、調査者は、その判断により、必要に応じて、調査スコープを拡大、変更等を行うことができ、この場合には、調査報告書でその経緯を説明する。

⑦ 調査者は、当社の企業価値に著しい悪影響を与えることのないよう、当社のコストやリソース配分にも配慮して、調査スコープを設定する。

(以下省略)

請求株主が表明した本定時株主総会が公正に運営されていたのか否かに関する疑義は、主に以下のとおりである。

#### ①議決権集計問題

本定時株主総会の前日までに議決権行使集計業務を委託している三井住友信託銀行株式会社に持ち込まれた議決権行使書1,139枚を有効な議決権として集計しないという不正な処理が行われたことが明らかにされているが、更に、報道や議決権行使書等の閲覧謄写を行ったところによると、議決権行使書の集計に関しては、これだけでは説明のつかない不自然な点が数多く存在している。

#### ②圧力問題

一部の株主が圧力を受け議決権行使を行わなかったことや、議決権行使助言会社が圧力を受けたことについても報道がなされている。この点に関し、会社の主だった株主数十社に質問を行ったところ、実際に、圧力により議決権行使を行うことを断念した株主が存在していることが確認された。

これに対し、東芝は、次の理由により更なる調査の必要がないと主張し、臨時株主総会における調査者選任議案に対して反対意見を表明した。すなわち、上記の議決権集計問題に関しては、東芝は株式事務代行機関・株主名簿管理人である三井住友信託銀行株式会社（以下「SMTB」という。）に調査を要請し、社外取締役のみで構成される監査委員会が外部の弁護士事務所を起用して当該調査の方法及び結果の相当性を検証し、上記の圧力問題に関しては、監査委員会が、外部弁護士事務所を起用して調査を実施し、その結果いずれの問題についても、請求株主が主張するような疑義は認められなかったことを理由とする。

このような経緯で開催された2021年3月18日の同社の臨時株主総会（以下「2021年3月18日臨時株主総会」という。）において、株主の賛成多数により、調査者選任議案が原案どおり可決され、後記「第2 本件調査者の構成等」のとおり調査者（以下「本件調査者」という。）が選任され、本定時株主総会が公正に運営されたか否かについて調査（以下「本件調査」という。）の実施が決定された（以下「調査者選任決議」という。）。

## 第2 本件調査者の構成等

### 1 調査者

本件調査者は以下の調査者により構成されている。

前田 陽司（外国法共同事業オメルベニー・アンド・マイヤーズ法律事務所  
弁護士）  
木崎 孝（兼子・岩松法律事務所弁護士）  
中村 隆夫（和田倉門法律事務所弁護士）

### 2 補助者

本件調査者は、以下の12名の弁護士を補助者として選任し調査の補助に当たさせた。

盛里絵美子（外国法共同事業オメルベニー・アンド・マイヤーズ法律事務所  
弁護士）  
楠田 真士（同 上）  
森岡 誠（兼子・岩松法律事務所弁護士）  
飯田 研吾（同 上）  
城石 惣（同 上）  
伊藤 寛泰（同 上）  
小出 一郎（和田倉門法律事務所弁護士）  
鄭 一志（同 上）  
我妻 崇明（同 上）  
瀬川 慶（同 上）  
小林 貴樹（同 上）  
山城 在生（同 上）

また、本件調査者は、後記「第3」の「4 デジタル・フォレンジック調査」記載の調査を実施するに当たって、同業務の専門会社である株式会社 FRONTEO（以下「フロンテオ」という。）を起用した。

### 3 調査者及び補助者の独立性

各調査者及び補助者は東芝及び請求株主と利害関係を有しない。なお、本件調査に要した費用（調査者及び補助者の日当を含む。）は、社会通念上合理的な範囲で、東芝が支給し、東芝がその全部又は一部の支給を拒否する場合は、エフィッシモが本件調査者に対して当該支給を受けられなかった費用を補償するものとされている。

### **第3 本件調査の目的・方法等**

#### **1 本件調査の目的・方法等の概要**

本件調査の目的は、本定時株主総会が公正に運営されたか否かに関連して調査者が必要と認める一切の事項を明らかにすることであり、本件調査者は、東芝と協議の上、本定時株主総会が公正に運営されたか否かに関連する事実のうち、本件調査者が必要と認める事実関係の一切を本件調査の調査対象事実とした。

本件調査者は、調査期間中、以下の調査を継続的に実施するとともに、計4回の調査者・補助者間の全体会議及び計9回の東芝の事務局との会議を開催し、調査方針、事実認定等について議論・検討を行った。

#### **2 関係資料の精査**

本件調査者は、後記「第2章 議決権集計問題」及び「第3章 圧力問題」に記載のとおり、それぞれの問題に関して東芝の監査委員会が外部の弁護士事務所を起用して行った調査において用いられた記録その他一切の資料、本定時株主総会議決権行使書、東芝と同社株主との接触の記録とその交渉内容等が分かる一切の資料、東芝と社外の調査対象者との接触の記録とその交渉内容等が分かる一切の資料、その他関係する社内議事録・会議資料等の関連資料等の東芝から提供を受けた資料及び同社株主等の社外の関係者から提供を受けた関係資料について、閲覧・検討を行った。

#### **3 関係者に対するヒアリング等**

本件調査者は、東芝の役員（元役員含む。）及び従業員合計9名に対して、延べ13回にわたる対面又はビデオ会議システムでのヒアリングを実施するとともに、適宜、電話及びメールによる質問を実施した。

また、この他、本件調査者は以下の関係者らに協力を要請し、一定の情報提供を受けたが、秘密保持その他の義務等のため、一定の関係者らから提供を受けた情報・資料の内容及び同関係者らから協力を得た事実の一定部分について開示することができない。従って本件調査報告書においては、一部、その帰属を特定することなく、提供を受けた情報、資料、証言等を本件調査者が総合して認定した事実を記載する。

本定時株主総会時の東芝の株主ら

3D Investment Partners Pte. Ltd.  
Argyle Street Management Limited  
Effissimo Capital Management Pte Ltd  
Farallon Capital Management, L. L. C.  
Harvard Management Company, Inc.  
King Street Capital Management, L. P.  
匿名の株主

その他関係者ら

Glass, Lewis & Co., LLC  
インスティテューショナルシェアホルダーサービシーズ株式会社  
経済産業省（元経済産業省参与を含む）  
鳥飼総合法律事務所  
三井住友信託銀行株式会社  
日本株主データサービス株式会社  
日本郵便株式会社  
人材サーチファーム元担当者

#### 4 デジタル・フォレンジック調査

本件調査者は、東芝関係者のうち、特に調査事項と関連があると推認された以下の7名について、メールサーバー（過去のメールサーバーのバックアップデータを含む。）から、電子データの処理・解析を実施した上で、これに添付されたワードファイル、エクセルファイル、PDFファイル等の文書ファイル合計778,227件（523,462件の電子メールと254,765件の添付ファイル）をレビュープラットフォームである Lit i View にアップロードした。

アップロードされた文書ファイルについては、重複メールの削除、添付ファイルの種類、キーワード等の一定の条件に基づきデータを一定量（66,662件）に絞り込み、さらにAIによる重要度の評価付けを行った上で、重要度が高い文書ファイルについては本件調査者又は補助者がレビューを行い、重要度が低い文書ファイルについてはフロンテオのレビューアーがレビューを行い、調査の用に供した。

車谷暢昭氏（以下「車谷氏」という。）

：本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における代表執行役社長CEO。本件調査期間中の2021年4月14日付けで退任。

豊原正恭氏（以下「豊原氏」という。）

：本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における代表執行役副社長。コー

ポレートコミュニケーション部等を担当。

加茂正治氏（以下「加茂氏」という。

：本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における執行役上席常務。経営企画部担当。

太田順司氏（以下「太田氏」という。）

：本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における社外取締役（監査委員会委員長、指名委員会委員）。

本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における経営企画部担当者。

本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における法務部担当者。

本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における監査委員会室担当者。

## 5 ホットラインの開設

本件調査者は、2021年3月18日臨時株主総会後に同日付けで、本件調査者専用のホットラインを設置し、東芝の会社ホームページに「調査者ホットライン設置のご案内」と題する書面を掲載し、ホットライン設置に関して周知することにより広く情報提供を求めた。なお、結果として、本件調査の実施期間を通じて、上記ホットライン窓口に対しては、関係者から、数件の通報・連絡等があった。

## 6 東芝役員及び従業員に対する調査協力の指示

東芝は、2021年3月18日臨時株主総会後に同日付けで、同社グループの役員及び従業員に対して、メールにて以下の記載内容を送付し、本件調査への協力を指示した。

本日、株主様からの請求に基づく臨時株主総会を開催し、株主提案2件のうち、昨年7月31日に開催した第181期定時株主総会の運営が公正に行われたかについて、調査者の選任を求める提案が賛成多数で可決されました。

当社としては、株主様の総体的意思を真摯に受け止め、会社からも株主からも独立した調査者による調査について、誠実に協力をし、引き続き経営の透明性の一層の確保を図っていく所存です。

関係する役員、従業員の皆さんにおいては、調査者による調査に対する全面的かつ優先的な協力を行っていただくようお願いいたします。特に、調査に対しては真実を積極的に述べていただくとともに、以下のような行為またはその誤解を受けるような行為は厳に慎んでいただくようお願いいたします。

- ① 本件調査対象事項に関する資料・データの隠匿・破棄・改変
- ② 虚偽の内容の報告
- ③ その他調査の実施を意図的に妨げる行為

## 第4 本件調査の前提

- ① 本件調査は、本件調査者に開示された書類又は電磁的記録の写しについて、全て原本と同一で

あり、かつ、その原本はすべて真正に成立し、その後の改ざん等がなされていないものであること、並びに、それらに重大な欠落がないことを前提としている。

- ② 本件調査は、調査者選任決議に従い、前記「第3」の「1 本件調査の目的・方法等の概要」に記載された事項について行うものであり、本定時株主総会が公正に運営されたか否かと無関係に、東芝又は経済産業省（以下「経産省」という。）等その他組織の法令違反やガバナンス上の問題を直接的又は網羅的に調査するものではない。

## 第5 本件調査の概要と本件調査報告書の構成

### 1 本件調査の対象事項（第2章及び第3章）

前記「第3」の「1 本件調査の目的・方法等の概要」に記載された事項につき、本件調査者は大きく次の2点に分けて調査を行った。1点目は議決権集計問題に関する事項、2点目は圧力問題に関する事項である。

### 2 議決権集計問題に関する事項

議決権集計問題に関する事実関係を調査するにあたり、本件調査者が主な調査対象とした項目は、(1)いわゆる先付処理<sup>[1]</sup>の全体像、(2)先付処理に関する先行報告により判明した事項以外にも不正な処理は行われたか、及び(3)東芝は議決権集計問題を認識しあるいは関与していたか、である（以下「議決権集計問題」という。）。以下、概要を述べる。

#### (1) 先付処理の全体像の確認

先付処理については、東芝及びSMTBにより調査が行われ、結果は東芝の2020年9月18日付け「第181期定時株主総会における議決権行使の集計について」及び2020年12月18日付け「(開示事項の経過)第181期定時株主総会における議決権行使の集計について」、並びにSMTBの2020年9月18日付け「当社取引先の議決権行使書集計に係る業務について」及び2020年9月24日付け「当社取引先の議決権行使書集計に係る業務についての調査結果のお知らせ」において公表された。さらに、鳥飼総合法律事務所による調査も行われ、2020年12月16日付け調査結果報告書（以下「鳥飼報告」という。）において東芝の監査委員会に報告された（以下これらを総称して「先付処理に関する先行報告」という。）。

これらの報告に加え、これらの報告の基礎となった質問書、回答書、ヒアリング録等の資料も精査した上で、改めて本件調査者もSMTB、JaSt及び日本郵便株式会社（以下「日本郵便」という。）

---

[1] 先付処理とは、株主総会が集中する繁忙月において、大量の議決権行使書の集計を行う業務時間を確保するため、SMTBからその100%子会社である三井住友TAソリューション株式会社を通じて議決権行使書集計業務を委託されていた日本株主データサービス株式会社（以下「JaSt」という。）が、日本郵便杉並南郵便局に対し少しでも速く配達するよう特殊な配達運用を要請し、同運用で配達された議決権行使書を、本来であれば翌日に配達されたはずのものであるとして、議決権の集計上は翌日に到着したものと取り扱っていた処理をいう（以下「先付処理」という。）。詳細は第2章。



にヒアリングをし、先付処理の全体像を解明することとした。具体的な調査対象事項には次の点が含まれる。

- ア SMTB 及び日本郵便の間で先付処理が開始された経緯
- イ SMTB 及び日本郵便間の先付処理に関する合意の有無及び内容
- ウ 対象となる郵便物が配達されるまでのプロセス
- エ 先付処理において使用された書面（補助用紙及び交付証）の内容
- オ 料金単価の設定方法及び料金請求態様
- カ 先付処理についての東芝の認識の有無

## (2) 先付処理に関する先行報告により判明した事項以外にも不正な処理は行われたか

先付処理に関する先行報告によれば、本定時株主総会の前日に SMTB（JaSt）に配達されていた議決権行使書 1,139 枚<sup>[2]</sup>を有効な議決権として集計しないという不正な処理が行われたとのことである。

他方、先付処理に関する先行報告では、2020 年 7 月 27 日付けの消印が付された議決権行使書の配達日時及び通数等につき、日本郵便による報告と SMTB による報告との間に必ずしも整合しない点が存在したことも報告されており、仮に日本郵便による報告が正しい場合、先付処理とは別の問題、すなわち、JaSt に配達された議決権行使書が即日に OCR 機による処理にかけられないまま放置された結果、物理的には本定時株主総会の議決権行使期間満了までに受領したにもかかわらず、有効な議決権行使として集計されなかった議決権行使書が、上記 1,139 枚以外にも存在するのではないかという可能性を疑う必要が生じる。

この点、先付処理に関する先行報告に記載された鳥飼報告の概要では、結論として上記可能性は否定されているが、請求株主はなお疑念を抱いている。

そこで、本件調査者は、先付処理に関する先行報告により判明した事項以外にも不正な処理が行われたか否かを調査対象事項とした。この点を明らかにするため、本件調査者は東芝から本定時株主総会において株主より受領した議決権行使書の提出を受け、消印日時、JaSt への到達日、JaSt 所在の OCR 機によりスキャンされた日時、JaSt への到達までに要した日数等を調査・確認することにより、再集計を行った。さらに、本定時株主総会と同日に株主総会を開催した他社の議決権行使書について消印日からスキャン日までにかかった日数を調査した。

また、請求株主から、東芝又は同社の業務委託先から東芝経営陣に友好的な株主のみに対しインターネットによる議決権行使を促していた可能性が指摘されていたので、本件調査者は、かかる事実の存否についても調査を行った。

## (3) 東芝は議決権集計問題を認識しあるいは関与していたか

本件調査者は、議決権集計問題に関する東芝の認識及び東芝における問題発覚の経緯を調査し、

---

<sup>[2]</sup> 本定時株主総会の前日に配達されていたのに先付処理により期限後到着と扱われた議決権行使書は 1,143 枚あったが、そのうち 4 枚はインターネット行使も行われていて、有効な議決権行使として追加反映させるべきは 1,139 枚（議決権数 58,747 個）であった。

東芝が議決権集計問題を認識しあるいは関与していたかを検討した。

### 3 圧力問題に関する事項

請求株主が招集の理由として掲げる「圧力問題」は、コーポレートガバナンス・コードが特に「上場会社は、株主の権利の重要性を踏まえ、その権利行使を事実上妨げることのないよう配慮すべきである。」(補充原則1-1③)と規定していることに照らせば、より本質的には、東芝が本定時株主総会にかかる株主の権利行使を事実上妨げようとする意図を有し、株主に対して直接又は間接に圧力その他の不当な影響を与えた場合に、本定時株主総会が公正に運営されたとは評価できないことを主旨とするものであると思料され、仮にそのような事実が存在するならば、本定時株主総会が公正に運営されたとは評価できない。

本件調査者は、前記「第3」の「1 本件調査の目的・方法等の概要」記載のとおり、東芝と協議の上、本定時株主総会が公正に運営されたか否かに関連する事実のうち、本件調査者が必要と認める事実関係の一切を本件調査の調査対象としているが、具体的には概ね以下のとおりである(以下「圧力問題」という。)

- ① 本定時株主総会に関する株主提案権の行使を事実上妨げようとした動きの有無・内容および東芝の関与
- ② 本定時株主総会における議決権の行使を事実上妨げようとした動きの有無・内容および東芝の関与

なお、本件調査者は、本定時株主総会が公正に運営されなかったと判断される場合、本件調査の結果から窺われる範囲で、その原因の一端について触れる。

## 第2章 議決権集計問題

### 第1 はじめに

前記「第1章」の「第5 本件調査の概要と本件調査報告書の構成」の「2 議決権集計問題に関する事項」に記載したとおり、本件調査者が議決権集計問題に関して主な調査対象とした項目は、(1)先付処理の全体像、(2)先付処理に関する先行報告により判明した事項以外にも不正な処理は行われたか、及び(3)東芝は議決権集計問題を認識しあるいは関与していたか、である。

そこで、本章では、まず「第2 先付処理の全体像」において、調査の結果認められた本定時株主総会の際に行われていた議決権行使書の配達プロセス、議決権行使書の配達を受けた後の集計処理のプロセスを説明したうえで、先付処理についての問題性（東芝の認識の有無を含む。）を評価する。

次に、「第3 先付処理以外の不公正な処理の有無」において、本定時株主総会における議決権行使書についての全数調査、本定時株主総会と同日に株主総会を開催した他社の議決権行使書の調査の結果を報告し、東芝の認識や関与の有無の検討も踏まえて、先付処理以外の不公正な処理の有無を判断する。

そして、「第4 議決権行使期限直前のインターネットによる議決権行使についての疑念」として、請求株主から、東芝又は同社の業務委託先から東芝経営陣に友好的な株主のみに対しインターネットによる議決権行使を促していた可能性が指摘されていたので、かかる事実の存否について調査した結果を報告する。

### 第2 先付処理の全体像

#### 1 調査の結果認められた事実関係

##### (1) 郵便局による議決権行使書の配達プロセス（JaSt への配達まで）

#### ア はじめに

一般に、差出人がポスト等に郵便物を差し出すと、郵便局（引受局）に取り集められ、「引受局→引受地の地域区分局→配達地の地域区分局<sup>[3]</sup>→配達を受け持つ郵便局（集配局）→受取人へ配達」という流れで配達されることになる。

今回問題となった東芝の議決権行使書は、料金受取人払郵便物<sup>[4]</sup>であり、引受から配達にいたるまでの大まかな流れは共通するものの、他の料金受取人払郵便物との混在を防ぐために誤区分点検を行う必要があるほか、査数（通数のカウント）を行う必要もあることな

<sup>[3]</sup> 地域内に郵便物を集約し、他の地域への郵便物を取りまとめる拠点となる郵便局。

<sup>[4]</sup> あらかじめ郵便局の承認を受け、所定の表示をした封筒やはがきを利用することで、差出人は料金を負担することなく郵送することができる方式で、受取人が事後に又は配達時に料金を支払う。アンケートや通販の申込み等にも利用されている。なお、料金の前納/後納、配達先を郵便私書箱配達にするかにより、手数料が異なる。

どから、一般の郵便物とは異なる配達プロセスとなっている。

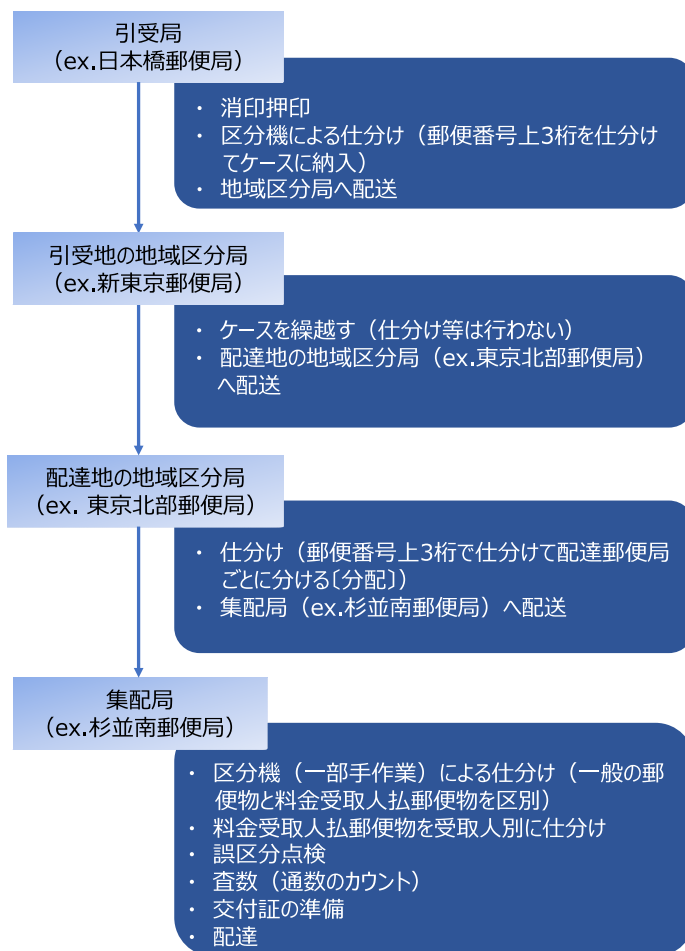
特に、東芝の議決権行使書は、大口専用番号<sup>[5]</sup>が付された郵便物でもあり、この場合、大口専用番号専用の区分機にかける必要がある（同区分機のある新東京郵便局を必ず経由する必要がある）ことなどから、さらに特殊な配達プロセスとなっている。

日本郵便に対するヒアリングにより認められた料金受取人払郵便物の具体的な配達プロセスは、以下のとおりである。

## イ 料金受取人払郵便の配達プロセス

### (7) 一般の料金受取人払郵便物の場合

料金受取人払郵便物の配達にあたっては、集配局において、他の料金受取人払郵便物との混在を防ぐために誤区分点検を行う必要があるほか、査数（通数のカウント）を行う必要もあり、以下のような配達プロセスを経ることになる。



<sup>[5]</sup> 一定期間に大量の郵便物を受け取る者に符定する個別の郵便番号。大口符定番号、クイズ番号などとも呼ばれる。大口専用番号の利用は東京都区内と大阪市内に限られており、東京都区内の場合は〒119-〇〇〇〇という番号が、大阪市内の場合は〒539-〇〇〇〇という番号が使われている。

配達に要する期間の目安としては、日本郵便からのヒアリングによれば、

- ・ 杉並南郵便局においては、午前 6 時 35 分頃までに同局に到着した郵便物であれば、仕分けや査数を同日中に完了させ、翌日に受取人に配達することになる（午前 6 時 35 分頃以降に同局に到着した郵便物は、翌々日の配達になる）。
- ・ 近隣地域において午後 5 時頃までに引受けた場合であれば、「引受日（すなわち消印の日付）+1 日」の午前 6 時 35 分頃までに杉並南郵便局に到着し、「引受日（すなわち消印の日付）+2 日」で配達できる場合が多いと思われる。

とのことであった。<sup>[6]</sup>

#### (4) 大口専用番号の料金受取人払郵便物の場合

料金受取人払郵便物の中でも、一定期間に大量の処理が想定されるもの（アンケートや議決権行使書等）については、あらかじめ大口専用番号が付されることがあるが、この場合には、さらに特殊な配達プロセスとなっている。

日本郵便からのヒアリングより認められた配達プロセスのポイント（単純な料金受取人払郵便の場合と、大口専用番号が付された料金受取人払郵便の場合との主たる相違点）は以下のとおりである。

- ・ 大口専用番号が付された料金受取人払郵便の場合、大口専用番号専用の区分機による仕分けを行うことになるが、大口専用番号専用の区分機は東日本では新東京郵便局にしかなく、同局を必ず経由することになる。<sup>[7]</sup>
- ・ 新東京郵便局における大口専用番号専用の区分機は、深夜・早朝（午後 11 時～翌午前 6 時頃まで）に稼働している。
- ・ 大口専用番号専用の区分機により、郵便番号 7 桁で仕分けされるため、配達地の地域区分局や集配局における仕分けは省略できる。

なお、日本郵便からのヒアリングによれば、大口専用番号が付された料金受取人払郵便物の配達に要する期間の目安は必ずしも明らかでないものの<sup>[8]</sup>、所感としては以下

---

<sup>[6]</sup> なお、料金受取人払郵便については、配達先を郵便私書箱とすることもできるが、その場合の受取人への配達日（受取人が受領する日）の目安はこの限りでない（受取人がいつ私書箱に受け取りに行くかによるが、受取人への配達の過程がない分、受取人はより早く受領できると考えられる。）。そして、SMTB（JaSt）は、東芝の 2021 年 3 月 18 日臨時株主総会から、議決権行使書の受領方法を、新東京郵便局の私書箱を配達先として JaSt が引き取りに行く方法に変更している。

<sup>[7]</sup> 例えば、大宮郵便局から杉並南郵便局への差出しとすると、「大宮郵便局→新岩槻郵便局（地域区分局）→新東京郵便局（地域区分局）→東京北部郵便局（地域区分局）→杉並南郵便局」という流れで配送されることになる。一方で、日本橋郵便局からの差出しの場合、新東京郵便局が引受地の地域区分局を兼ねることとなり、「日本橋郵便局→新東京郵便局（地域区分局）→東京北部郵便局（地域区分局）→杉並南郵便局」という流れで配送されることになる。

<sup>[8]</sup> 杉並南郵便局においては、JaSt 以外に大口専用番号を利用した料金受取人払郵便物を取り扱っておらず、結果として、株主総会が集中する繁忙月においては、大口専用番号を利用した郵便物は全て後記ウの特殊な配達運用によっていた。

のとおりとのことであった。

- ・ 大口専用番号を利用した郵便物については、専用の区分機にかける必要があり、新東京郵便局を経由することになる（しかも専用区分機の稼働は深夜・早朝である。）ので、通常の料金受取人払郵便物よりも、杉並南郵便局への到着には時間がかかる。
- ・ もっとも、新東京郵便局において（専用の区分機により）郵便番号7桁での仕分けが完了するので、東京北部郵便局や杉並南郵便局における仕分けは省略できることになる。

#### ウ 株主総会繁忙期における JaSt への特殊な配達運用

JaSt は、例年3月、5月及び6月の株主総会が集中する繁忙月に、大量の議決権行使書の集計を行う業務時間を確保するため、集配局である杉並南郵便局に対し、以下のような特殊な配達運用を申し入れ、杉並南郵便局はこれに応じていた（本件調査においては、2008年以降は、SMTBないし JaSt が杉並南郵便局に対して書面による申し入れを行い、特殊な運用を実施していたことが確認できたが、2007年以前の運用は明らかではなく、いつからどのような経緯でこの特殊な配達運用が始まったのかは明らかにならなかった。）。そして、2020年は、新型コロナウイルスの蔓延により株主総会を7月に延期する会社も相当数あったため、7月についても特殊な配達運用が行われた。運用の内容は各年あるいは各月によって若干異なっていたが、本定時株主総会に係る議決権行使書の配達をしていた2020年7月の運用は以下のとおりと認められた。<sup>[9]</sup>

- ・ JaSt における議決権行使書の集計事務の便宜のため、議決権行使書を、平日午前9時15分頃にまとめて配達する。
- ・ 杉並南郵便局は、午後4時20分頃までに同局に到着した議決権行使書について、その翌日（実際の配達日）に JaSt に配達するために、郵便番号ごとに誤区分点検を行うとともに、議決権行使書をハーフケース（1ケースにつき約3,000枚入る）に積み替え、概数のみを確認する（JaSt にできるだけ早く配達するために、作業時間の短縮を優先し、正確な通数確認を行わない。）。
- ・ 実際の配達日の午前9時15分頃に議決権行使書を JaSt に配達し、併せて補助用紙（実際の配達日付けで、通数、料金<sup>[10]</sup>、ケース数を記載した書面）を交付する。なお、

---

<sup>[9]</sup> これらの運用は料金受取人払郵便の葉書を用いて普通郵便で郵送した場合についてのものであり、速達郵便や書留郵便による場合や料金受取人払郵便以外の手段で郵送する場合（実際、発信者が速達料金等を負担して速達郵便で送付するケースや、議決権行使書を封筒に入れて送付するケースはしばしばみられるようである。）は、通常の郵便物と同様の配送プロセスを経て JaSt に配達されるので、この特殊な配達運用の流れには入ってこない。

<sup>[10]</sup> 料金受取人払郵便物の料金については、差出有効期間（東芝の議決権行使書についていえば、2020年7月30日まで。）内であれば78円（うち手数料15円）、差出有効期限経過後であれば63円となる。日本郵便からのヒアリングによれば、最終日の翌日の最初に郵便ポストから取り集められたものは差出有効期間内に差し出されたものとして取り扱っているとのことである。

補助用紙に記載される通数は、あくまで概数であって、正確に査数した通数ではなく、料金もその概数に単価を掛けたにすぎないものである。また、通数やケース数は、SMTB が集計を請け負っている全ての会社の議決権行使書についての合計数であり、東芝の議決権行使書だけの通数やケース数が記載されているわけではない。

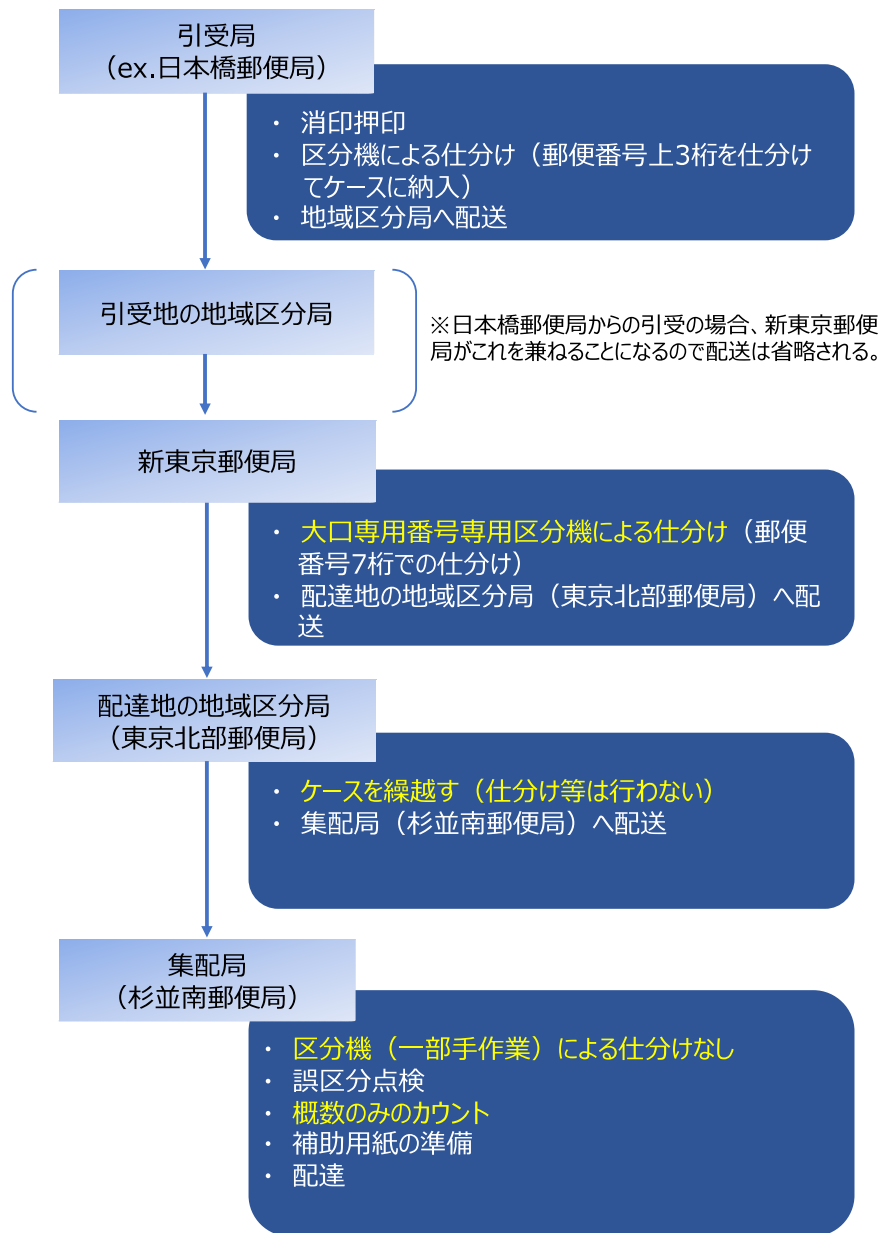
- そして、杉並南郵便局が管理する「議決権はがき授受簿」に実際の配達日付及びケース数を記入し、配達者（杉並南郵便局担当者）及び受領者（JaSt 担当者）が押印する。このケース数も、SMTB が集計を請け負っている全ての会社の議決権行使書についてのものである。
- 実際の配達日の翌営業日の午前 10 時頃に、杉並南郵便局担当者が JaSt 担当者に対して交付証（実際の配達日の翌営業日付で、通数、料金を記載したレシート様の書面。）を 2 通交付し、JaSt 担当者はそのうち 1 通（杉並南郵便局保管用）に押印して杉並南郵便局担当者に交付する。
- 交付証に記載の通数も、補助用紙に記載の概数をそのまま転記したものにすぎず、正確な通数は JaSt においてカウントし、月次で一致するよう、後日修正する。また、交付証に記載の通数も、補助用紙と同様に、SMTB が集計を請け負っている全ての会社の議決権行使書についての合計数であり、東芝の議決権行使書だけの通数が記載されているわけではない。<sup>【11】</sup>
- 杉並南郵便局から JaSt への配達は毎日午前 9 時 15 分頃の 1 回のみであり、土日祝日の配達を行わない。<sup>【12】</sup>

上記の特殊な運用を前提とした配達プロセスをまとめると、以下のとおりとなる。

【11】 補助用紙や議決権はがき授受簿、交付証に記載されている日付やケース数の意味について、確認のため以下のとおり整理しておく（いずれも東芝に係る議決権行使書の通数等を個別に記載するものではない。）。TA : transfer agent (証券代行業者)。JaSt では、SMTB、みずほ信託銀行株式会社、東京証券代行株式会社、日本証券代行株式会社の 4 つの TA が扱っている会社の議決権行使書の集計処理をしている。

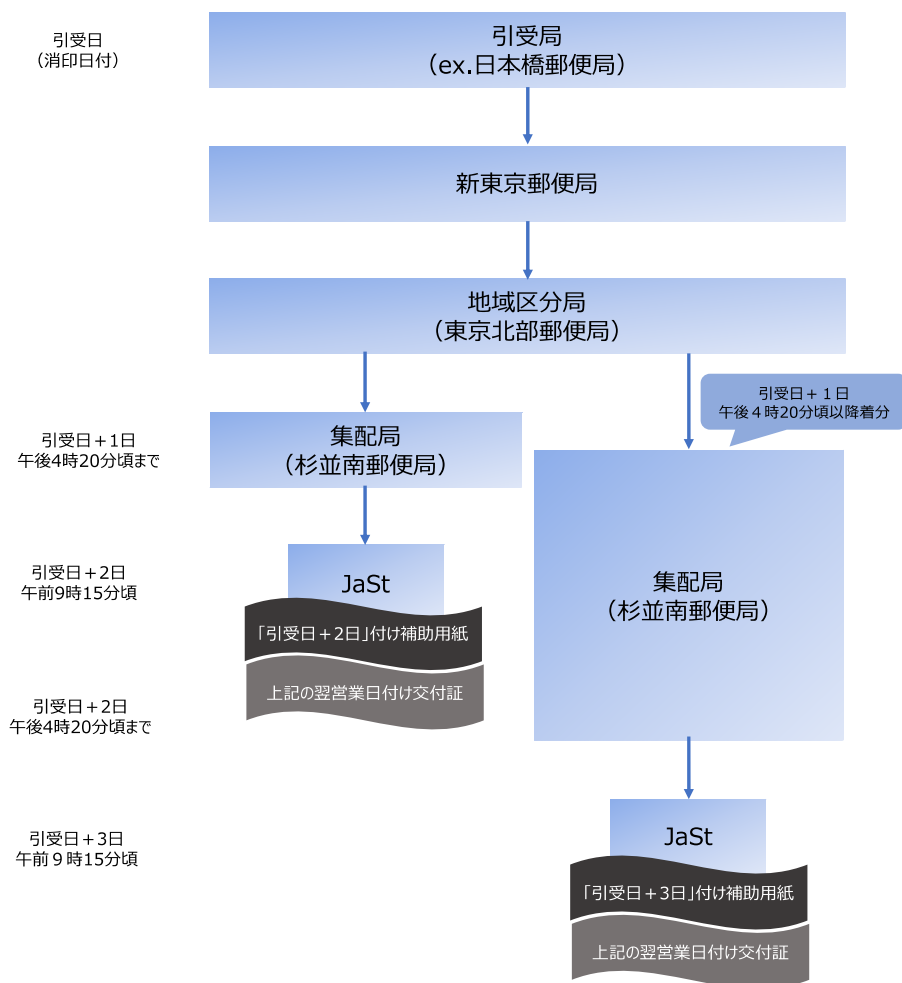
	補助用紙	議決権はがき授受簿	交付証
日付	実際の配達日	実際の配達日	実際の配達日 + 1 営業日
通数	TA ごとの通数	—	TA ごとの通数
ケース数	TA ごとのケース数	当日分の合計ケース数	TA ごとのケース数

【12】 2020 年 6 月は、土曜日の配達も行われていた。



また、引受日（消印日付）と配達日との関係を整理する観点から、「引受日+1日」で杉並南郵便局に到達したと仮定した場合の配達プロセスをまとめると、以下のとおりとなる。





## (2) JaSt による議決権行使書の集計プロセス

SMTB ないし JaSt は、JaSt が議決権行使書集計業務の作業時間を十分に確保できるようにするため、杉並南郵便局に対して前記特殊な配達運用の申入れを行うとともに、担当者同士での事務打合せを行っていた。

実際の配達日 (= 補助用紙の日付) と交付証の日付 (= 実際の配達日の翌営業日) の関係は既に述べたとおりであるが、SMTB ないし JaSt としては、交付証の日付 (すなわち実際の配達日の翌営業日) をもって、各議決権行使書の到達日と取り扱っていた。すなわち、JaSt においては、株主総会の繁忙期において前記特殊な配達運用で持ち込まれた議決権行使書<sup>【13】</sup>については、杉並南郵便局から実際に配達を受けた日 (= 補助用紙の日付) の翌営業日に配達を受けたものとして取り扱っていた (先付処理)。

配達された議決権行使書の集計プロセスは、具体的には以下のとおりと認められた。

【13】 速達や書留等で送付された議決権行使書については、杉並南郵便局における前記の特殊な運用によらずに個別に配達されており、実際の配達日を配達日と扱っていた。

## ア 実際の配達日

### (7) 議決権行使書の受取

- ・ 午前9時15分頃、JaSt 本館1階の出入口付近において、杉並南郵便局担当者から議決権行使書が納入されたハーフケース（郵便番号ごとに仕分けられている）及び補助用紙の交付を受ける。
- ・ その場でハーフケースの個数を確認し、杉並南郵便局が管理している議決権はがき授受簿の受領者欄に押印する。
- ・ 作業時間の短縮のため、この時点では正確な通数確認を行わない（補助用紙は概数のみ記載）。

### (4) 集計作業

受け取った議決権行使書は、当日中に全て OCR 機にかけて議決権行使内容の集計を行うこととされており、具体的には以下の流れで作業が進められていた。

#### ① 前捌き

- ・ 議決権行使書を受け取るとすぐに、ハーフケースに納入した状態で、エレベーターで JaSt 本館3階へ運び込む。
- ・ OCR 機での読み取りに先立ち、午前11時頃までの間、JaSt 本館3階の作業用机が並ぶ作業場（前捌き作業・後捌き作業を行うスペース。以下「共有スペース」という。）において、準備作業（JaSt では「前捌き」と呼ばれていた。）として、目視・手作業により、以下の作業を行っていた（郵便番号ごとの作業）。
  - ・ 議決権行使書に貼られた目隠しシールを剥離する。
  - ・ 議決権行使内容に応じた6分類の区分け<sup>[14]</sup>をして専用の箱に入れる。
  - ・ 議決権行使書以外の郵便物の混入の有無を確認する。

#### ② OCR 機での読取り

- ・ 前捌き完了後、JaSt 本館3階の OCR 室に、箱に入れた議決権行使書運び入れ、6分類した区分ごとに OCR 機による読み取りを実施する。
- ・ いずれの区分についても、議決権行使書表裏のイメージ画像の採取がされたあと、議決権行使書に記載された QR コード又は OCR 文字を読み取り、どの会社についての議決権行使書か、行使期間内かどうか<sup>[15]</sup>などの株主特定を行ったあと、IJP 番号（議決権行使書に付番される 17桁で生成される数字）が印字される<sup>[16]</sup>。

---

<sup>[14]</sup> 作業効率を高めるため、あらかじめ目視で6つに区分けしていた。6つの区分のうち、IWF（イメージワークフロー）端末での記載内容の判定が必要ないものについては、OCR 機での読み取り（スキャン）後は IWF 端末を経由せずに議決権行使データが計上されるフローとなっていた。

<sup>[15]</sup> OCR 機による行使期間内かどうかの判定についても、前記先付処理が前提となっており、実際の配達日（＝OCR 機での読取日）の翌営業日（＝交付証の日付）配達と取り扱っていた。

<sup>[16]</sup> 議決権行使期限内に届いた議決権行使書には基本的には IJP 番号（17桁番号）が印字されるが、QR コードの読み取りエラー分（リジェクト分）や、簡易書留等で個別に配達された議決権行使書（実際の配達日の集計分としてカウント）には、印字されない。なお、議決権行使期限

- ・ OCR 機での読取後は、議決権行使書は会社別ポケットに排出されるので、会社ごとに輪ゴムで括り（400 枚単位）、再度、箱に入れて共有スペースへ運び込む。
- ・ 前記 6 分類のうち、IWF（イメージワークフロー）による記載内容の判定を要するものについては、OCR 機で読み取ったイメージ画像を IWF 端末に転送し、担当者が記載内容の判定を個別に行う。
- ・ OCR 室での作業については、作業に誤りが生じないようにするため、「OCR 室最終確認簿」による管理を行っており、担当者は、作業終了後、スキャナ等の機器類に書類等が残っていないことを機器ごとに確認し、「OCR 室最終確認簿」に各確認項目ごとに押印し、さらに OCR 班の責任者（班長または次席の調査役）においても全項目が確認済みであることを確認した上で同確認簿に押印する。

### ③ 後捌き

- ・ OCR 機での読み取り後、議決権行使書の通数をカウントしたリストが出力され、JaSt 本館 3 階共有スペースにおいて、同リストと議決権行使書の通数とを突合するなどして、結果に誤りがないか手作業で確認する。
- ・ IWF による記載内容の判定を行わなかった議決権行使書については、誤ったものが含まれていないか、再度、目視・手作業で確認する。
- ・ 上記確認後、会社ごとに議決権行使書の束を 400 枚単位で輪ゴムで括り（なお、QR コードの読み取りエラーで IJP 番号（17 桁番号）が印字されていないリジェクト分は、別に輪ゴムで括って「会社名」「到着日」<sup>[17]</sup>「枚数」を記載した紙を添付して）、会社ごとに準備したダンボールに納入し、金庫に入れて保管する。

## イ 実際の配達日の翌営業日

- ・ 午前 10 時頃、JaSt 本館 1 階メール室において、杉並南郵便局より、一般郵便物の受渡しと併せて、交付証を 2 通交付され、杉並南郵便局保管用の交付証について押印の上、杉並南郵便局に返戻する。<sup>[18]</sup>
- ・ 同日中の電子行使も含めた集計を行い、その日の晩に、議決権行使集計結果報告書（累計総数に加えて、当日の集計結果を記載している。）をアップロードし、東芝が閲覧できるようにする。

## ウ 行使期限最終日（7 月 30 日）について

- ・ 7 月 30 日午前 9 時 15 分頃に配達された議決権行使書については、先付処理によって翌 31 日配達（期限経過後配達）の無効なものとするので、議

---

最終日に到着したが先付処理によって期限後到着と扱うものについても、IJP 番号（17 桁番号）は印字されない。

<sup>[17]</sup> 先付処理を前提とした到着日、すなわち実際の配達日の翌営業日を記載していた。

<sup>[18]</sup> OCR 機での読み取りが完了しているため、この時点で JaSt は正確な通数を把握できていたはずであるが、交付証の通数は概数（補助用紙に記載した通数）の記載にとどまっていた。SMTB の説明によれば、料金受取人払郵便物の通数・金額の合計は少なくとも月次で一致するように適宜のタイミングで修正を行っていたとのことである。

案の賛否についての集計は行わなかった（前掲きにおいて前記 6 分類の区分けは行わず、余事記載の確認のみ行った。）。

- ・ もっとも、議決権行使書の通数は郵便料金等の算定のために明確にする必要があることから、OCR 機でのイメージ画像の採取と通数カウントだけは行った。
- ・ 行使期限（同日午後 5 時 15 分）までの電子行使を含めた議決権行使集計を行い、その日の午後 6 時頃、議決権行使集計結果報告書をアップロードし、東芝が閲覧できるようにした。
- ・ 同日夕方頃、JaSt において保管していた議決権行使書（行使期限内と取り扱ったものに限られ、7 月 30 日到着分は含まれない。）をまとめて東芝に郵送した。
- ・ 翌 7 月 31 日、杉並南郵便局との間で、前記イと同様に交付証のやりとりが行われた。<sup>[19]</sup>

## 2 先付処理の問題性の検討

### (1) 株主総会繁忙期における JaSt への特殊な配達運用について

前記「1 調査の結果認められた事実関係」のとおり、本定時株主総会においては、JaSt における議決権行使書の集計事務作業の便宜のため、本来、杉並南郵便局で行うべき査数（通数のカウント）の作業を行わず、補助用紙を用いて概数の把握のみを確認して JaSt に引き渡し、翌営業日付けで交付証を発行するという特例的な処理を行っていた。

かかる補助用紙を用いた特殊な配達運用は、あくまでも JaSt において大量の議決権行使書の集計を行う時間を確保するために、通常よりも早く配達するという目的のために行われていたものであり、日本郵便として、正しい郵便料金の徴収といった観点からの問題があるとしても、本件調査の目的である、本定時株主総会が公正に行われたか、という観点では、公正でなかったとは判断できない。

確かに、かかる特殊な配達運用が、JaSt において、実際には議決権行使期限内に到達し

---

<sup>[19]</sup> 7 月 31 日付けの交付証に記載された郵便料金は単価 78 円となっている。この点、鳥飼報告では、7 月 31 日付けの交付証による配達分は、実際には 7 月 30 日に配達されたが先付処理により期間経過後に配達されたと扱われるものであるから、郵便料金単価を 78 円ではなく 63 円と扱うことが JaSt と杉並南郵便局の間で取り決められていた旨を認定し、「仮に 7 月 29 日に持ち込まれていた議決権行使書面の多くが、JaSt における作業の遅れ等によって 7 月 30 日に持ち込まれたものとして処理され、その郵便料金が議決権行使期限経過後に配達された場合の郵便料金（@63 円）で算定されていたとすれば、杉並南郵便局から何等かの指摘がなされて然るべきであるが、実際にはそのような異論が述べられたことはなかった」と記載されている。しかし、日本郵便は、7 月 30 日に実際に配達された議決権行使書は差出有効期間内のものであって 1 通 78 円で処理するものと認識しており、JaSt 主張の単価取り決めに否定しているところ、SMTB もそのような合意書面がないことは認めている。そして、JaSt の杉並南郵便局に対する請求指示（通数及び金額の指示）は、特段の資料を示さずに月全体での合計のみ指示するものであるから、杉並南郵便局が何らかの指摘をする前提を欠いている。よって、鳥飼報告の前記認定は根拠を欠くものと思料する。

ていた議決権行使書を、本来であれば翌営業日に届くもの<sup>【20】</sup>として処理することに繋がった遠因であったことは否定できないが、かかる特殊な配達運用が行われたとしても、JaStにおいて、杉並南郵便局から実際に配達を受けた日（＝補助用紙の日付）の翌営業日に配達を受けたものとして取り扱うという処理をしなければ、議決権行使という株主の権利を侵害することにならないことはもとより、株主総会における議決権行使の結果に影響を与えるものでもなく、株主平等の原則に反することもないからである。

なお、本件調査の結果、かかる特殊な配達運用が行われていたことについて東芝が認識していたことを窺わせる証拠は認められなかった。

## **(2) 議決権行使期限内に到達した議決権行使書を本来であれば翌日に届くものとして無効と扱った処理（先付処理）について**

### **ア 本定時株主総会が公正に行われたといえるか**

前記1「調査の結果認められた事実関係」のとおり、JaStにおいては、例年、3月、5月及び6月（2020年については7月も）といった株主総会が集中する繁忙月において、補助用紙を用いた特殊な配達運用によって日本郵便（杉並南郵便局）から受領した議決権行使書を、翌営業日に配達を受けたものとして集計処理を行い（先付処理）、かかる先付処理によって、行使期限内に到達した議決権行使書の一部が期限後に届いたものとして無効（集計外）と扱われた。

この先付処理については、SMTB自身も不適切であったと認めているように（SMTBによる2020年12月17日付け「議決権行使書集計業務の見直し及び再発防止策等について」と題する適時開示）、会社法第311条第1項及び会社法施行規則第69条の定める議決権行使期限（株主総会の日時の直前の営業時間の終了時）までに到達した議決権行使書の一部について議決権行使を認めなかったことにより、議決権行使という株主の権利を侵害するものであるから、この点において、本定時株主総会における議決権集計は不適法かつ不公正であったことは論を俟たない。

---

【20】 JaSt（SMTB）は、先付処理の理由として、補助用紙の日付ではなく、その翌営業日の交付証の日付が「本来の配達日」であるから、つまり、特殊な配達運用をしていなければ翌営業日に届くはずのものであったからということ述べているが、本件調査者は、この前提事実自体が誤りであると判断した。日本郵便もこの前提事実を否定しているし、鳥飼報告でも、特殊な配達運用によった場合、「午前6時40分から午後4時20分まで」に杉並南郵便局に到着した議決権行使書については、通常処理（杉並南郵便局で査数してから配達）よりも1日早く配達されるが、それ以外の時間帯に杉並南郵便局に到着した場合は、特殊な配達運用でも通常処理でもJaStへの配達日に違いはないと分析されている。そして、何より、特殊な配達運用によれば本来の配達日より1日（1営業日）早く配達されるのであれば、特殊な配達運用の最終日である7月30日（本定時株主総会の前日）には、本来であれば7月31日に配達される議決権行使書が配達されて、7月31日の配達（ほとんど）はないはずであるが、実際には、7月30日に届いていたが先付処理によって7月31日に届いたものと扱っていた議決権行使書が1,143通であったのに対し、7月31日に現実に配達された議決権行使書も951通存在するのである。

## イ 東芝の認識

本件調査では、さらに進んで、かかる先付処理を東芝が認識していたかどうか検討を行った。

まず、本件調査では、デジタル・フォレンジック調査を行い、本定時株主総会の準備・運営に携わっていた東芝の法務部担当者及び経営企画部担当者のメールアドレスのレビューを行ったが、先付処理に関する東芝の認識を窺わせるメールは見当たらなかった。また、関係者に対するヒアリングを行い、メール以外の資料も調査したが、東芝が先付処理について認識していたことを窺わせる証拠は認められなかった。

むしろ、本件調査者が確認した資料からは、以下のような事実経過が認められる。

すなわち、2020年8月9日（日曜）に、3D Investment Partners Pte. Ltd.（以下「3D」という。）から、同社の議決権行使の一部が同年8月4日付けの臨時報告書に反映されていない旨を指摘する書面がメールで送付されたことを認識した東芝の法務部担当者は、8月10日（祝日）に、社内関係者に「3Dから添付のようなレターが届きました。SMTBからはこのような報告を受領しておらず寝耳に水の状況ですが、取り急ぎ共有いたします」と記載したメールを送信している。そして、8月11日にはSMTBに対して電話で調査申入れをし、同日のうちにSMTBから報告書を受領している（この時点では先付処理に触れておらず、問題とされている3Dの議決権行使書は7月31日に到着している旨の報告。）。その後も、SMTBに詳細な調査を依頼し、8月18日付け報告書（ここでも先付処理には触れておらず、3Dの議決権行使書は7月31日午前9時以降に到着したとの内容。）を受領したうえで、8月21日には外部の法律事務所をアドバイザーとしてSMTBによる調査方法及びその結果についてレビューを依頼している。その後、本定時株主総会の議決権行使書の画像ファイルを謄写していたエフィッシモから、7月30日までに到着していた議決権行使書の画像データのみが入っているはずのファイルに、報道で問題となっている議決権行使書が入っているのではないかとの指摘を9月10日に受け、東芝関係者も一様に驚いて、9月11日付け書面でSMTBに追加調査を依頼し、先付処理の判明につながっている。

このような一連の東芝の対応は、先付処理を認識していた者のそれとは認められない。

## ウ 東芝の委託者としての監督義務

JaSt（SMTB）が先付処理を行っていたことについて、委託者としての東芝の監督義務違反が認められるかどうかについても検討しておく。

本定時株主総会において東芝は、SMTBに対し、議決権行使書の集計作業を委託していたわけであるが、上場会社においては、東京証券取引所が承認する株式事務代行機関に対し、株式事務を委託することを義務付けられている（東京証券取引所所有価証券上場規程第205条8号）。

そして、東京証券取引所が承認する株式事務代行機関の中でも、SMTBは、2020年3月現在で証券代行業における業界シェア42.3%（その連結子会社である東京証券代行株式会社及び日本証券代行株式会社を含む数値）を占めており、SMTBは、まさに株式事務代行の

プロフェッショナル企業と考えられている。

一般に、こうしたプロに委託している限りにおいては、委託先において不正が行われていることを知り得るような事情が認められない限りは、その監督義務違反の責任を問われることはないと考えられる。本件においても、デジタル・フォレンジック調査や関係者に対するヒアリングを含む本件調査の限りでは、まさに株式事務代行のプロである SMTB に委託していた東芝において、先付処理が行われていたことに気づくべきであったといえるような事情は見当たらず、東芝の SMTB に対する監督義務違反を問うことは難しいと思われるし、特段、監督義務（権限）を行使するような状況にあったとも認められない。

### 第3 先付処理以外の不公正な処理の有無

#### 1 検証作業の概要

本件調査者は、本定時株主総会の議決権集計に関して、先付処理以外に公正性に疑義を生じ得る事情が認められるかどうかを検討するために、関連資料の精査、関係者に対するヒアリング、デジタル・フォレンジック調査等に加えて、以下の検証作業を実施した。

- ① 本定時株主総会の議決権行使書の検証（消印日から JaSt において議決権行使書を OCR 機で読み取った日（以下「スキャン日」という。）までにかかった日数、議決権行使期限後に配達された議決権行使書の議決権行使状況など）
- ② SMTB が 2020 年 7 月に議決権行使書の集計作業を請け負った他社の議決権行使書の検証（消印日からスキャン日までにかかった日数）
- ③ JaSt に設置された監視カメラ映像の確認調査（保存期間経過により自動的に削除されていたためごく一部しか確認できず）

#### 2 各検証作業の具体的内容と結果

##### (1) 本定時株主総会の議決権行使書の検証

###### ア 消印日からスキャン日までにかかった日数の検証

###### (ア) 検証の内容

本定時株主総会における議決権行使書の配達及び集計作業において、公正性を欠く事情が見当たらないかを調査するため、以下のとおり議決権行使書の検証・分析を行った。

本件調査者は、東芝が保管していた議決権行使書の現物及びスキャン画像ファイル（JaSt において OCR 機で読み取った際のイメージファイル）の提供を受け、まずは、スキャン画像ファイルから、スキャン日を含むタグ情報（メタデータ）をプログラミングにより抽出した。スキャン画像ファイルには、議決権行使期限であった 7 月 30 日までに現実に JaSt に到着してスキャンされていた議決権行使書 40,705 通の画像が入っていた。

その後、議決権行使書の現物にスタンプされている消印情報（消印日・時間帯・引受郵便局名）を人の目で読み取った。しかし、40,705 通のうち 696 通については、議決権行使書の現物で消印情報を確認しても、消印スタンプが薄いなどの理由で日付を読み取ることが

できなかったか、そもそも消印情報がスタンプされていなかったため、少なくとも日付だけは読み取ることができた 40,009 通を集計・分析の対象とした。

そして、消印日ごとの配達通数を集計するとともに（表 1）、各議決権行使書についてスキャン日と消印日を特定し、消印日からスキャン日までにかかった日数（引受日を算入せずに営業日ベース）を算出した（表 2）。

なお、本集計の前提として、本定時株主総会の議決権行使期間が含まれる 2020 年 7 月は、以下のような暦となっているところ、JaSt では、2020 年 7 月は土曜・日曜・祝日に業務を行っていなかったため、スキャン日は、平日（7 月 20 日、21 日、22 日、27 日、28 日、29 日、30 日の 7 日間）のみとなっている（JaSt の業務日に合わせ、杉並南郵便局から JaSt への配達も平日のみであった。）。

【2020 年 7 月のカレンダー】

月	火	水	木	金	土	日
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
<u>20</u>	<u>21</u>	<u>22</u>	23	24	25	26
<u>27</u>	<u>28</u>	<u>29</u>	<u>30</u>	31		

※下線・太字がスキャン日

(イ) 検証の結果

a 消印日ごとの議決権行使書の配達通数

まず、集計した 40,009 通の議決権行使書の消印日ごとの通数は、表 1 のとおりである。

表 1

消印日		通数	割合
17 日	金	1,727	4.32%
18 日	土	8,320	20.80%
19 日	日	7,519	18.79%
20 日	月	9,783	24.45%
21 日	火	5,046	12.61%
22 日	水	2,949	7.37%
23 日	木	1,125	2.81%
24 日	金	1,078	2.69%
25 日	土	947	2.37%
26 日	日	521	1.30%
27 日	月	985	2.46%
28 日	火	9	0.02%
総計		40,009	100%



**b 消印日からスキャン日までにかかった日数の集計**

次に、各議決権行使書についてスキャン日と消印日を特定し、消印日とスキャン日ごとにその通数の集計を行った。集計結果は表 2 のとおりである。なお、前述のとおり、7月 23 日と 24 日は祝日、25 日は土曜、26 日は日曜のため、いずれも JaSt でスキャン作業が行われていなかったことから（杉並南郵便局による配達も行われていない）、スキャン日として記載していない。

表 2

			スキャン日							総計
			20日	21日	22日	27日	28日	29日	30日	
消 印 日	17日	金	927	755	33	12	0	0	0	1,727
	18日	土	0	5,902	2,325	93	0	0	0	8,320
	19日	日	0	25	6,362	1,131	1	0	0	7,519
	20日	月	0	0	48	9,704	30	1	0	9,783
	21日	火	0	0	1	4,971	63	10	1	5,046
	22日	水	0	0	0	2,873	66	9	1	2,949
	23日	木	0	0	0	1,086	34	4	1	1,125
	24日	金	0	0	0	841	217	16	4	1,078
	25日	土	0	0	0	0	672	264	11	947
	26日	日	0	0	0	0	0	399	122	521
	27日	月	0	0	0	0	0	2	983	985
	28日	火	0	0	0	0	0	0	9	9
総計			927	6,682	8,769	20,711	1,083	705	1,132	40,009

続いて、消印日からスキャン日までにかかった日数（引受日は算入せず、また、土曜・日曜・祝日も日数に含めない。）を算出した。集計結果は表 3 及び表 4 のとおりである。例えば、7月 17 日（金）消印でスキャン日が同月 20 日（月）であれば 1 営業日となり、7月 18 日（土）消印でスキャン日が同月 27 日（月）であれば 4 営業日となる。

表 3

			1 営業日	2 営業日	3 営業日	4 営業日	5 営業日	総計
消 印 日	17日	金	927	755	33	12	0	1,721
	18日	土	0	5,902	2,325	93	0	8,320
	19日	日	0	25	6,362	1,131	1	7,519
	20日	月	0	48	9,704	30	1	9,783
	21日	火	1	4,971	63	10	1	5,046
	22日	水	2,873	66	9	1	0	2,949
	23日	木	1,086	34	4	1	0	1,125
	24日	金	841	217	16	4	0	1,078
	25日	土	0	672	264	11	0	947
	26日	日	0	0	399	122	0	521
	27日	月	0	2	983	0	0	985
	28日	火	0	9	0	0	0	9
総計			5728	12,701	20,162	1,415	3	40,009

表 4

			1 営業日	2 営業日	3 営業日	4 営業日	5 営業日	総計
消 印 日	17日	金	53.7%	43.7%	1.9%	0.7%	0.0%	100%
	18日	土	0.0%	70.9%	27.9%	1.1%	0.0%	100%
	19日	日	0.0%	0.4%	84.6%	15.0%	0.0%	100%
	20日	月	0.0%	0.4%	99.2%	0.3%	0.0%	100%
	21日	火	0.0%	98.5%	1.2%	0.2%	0.0%	100%
	22日	水	97.4%	2.2%	0.3%	0.0%	0.0%	100%
	23日	木	96.5%	3.0%	0.4%	0.1%	0.0%	100%
	24日	金	78.0%	20.1%	1.5%	0.4%	0.0%	100%
	25日	土	0.0%	71.0%	27.9%	1.2%	0.0%	100%
	26日	日	0.0%	0.0%	76.6%	23.4%	0.0%	100%
	27日	月	0.0%	0.2%	99.8%	0.0%	0.0%	100%
	28日	火	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100%
総計			14.3%	31.7%	50.4%	3.5%	0.0%	100%

## c 小括

まず、スキャン日については、27日が20,711通と突出して多いが(表2)、これは前述の

とおり、JaSt では、2020 年 7 月は平日のみ業務を行っていたため、23 日～26 日は杉並南郵便局からの議決権行使書の配達が行われず、杉並南郵便局に滞留していた議決権行使書がまとめて 27 日に配達されたことによるものと考えられる（後述のとおり、JaSt が配達された議決権行使書をその日のうちに全て OCR 機に投入してスキャンしていたことに疑念を生じさせる事情は認められなかったので、「スキャン日」＝「実際の配達日」と判断した。）。

次に、集計対象の 40,009 通のうち 20,162 通が、消印日からスキャン日までにかかった日数が 3 営業日であり、かかった日数の割合としては最も多く（全体の 50.4%）、次いで多かったのが 2 営業日（全体の 31.7%）であった。さらに消印日からスキャン日までにかかった日数が 3 営業日だったものについて消印日ごとに通数・割合を見ると、19 日消印が 6,362 通で 84.6%、20 日消印が 9,704 通で 99.2%、26 日消印が 399 通で 76.6%、27 日消印は 983 通で 99.8%であった（以上、表 3 及び 4）。

他方、22 日消印の 97.4%、23 日消印の 96.5%、24 日消印の 78.0%が、消印日からスキャン日までにかかった日数が 1 営業日であった（以上、表 4）。これは、いずれの日も消印日の翌日以降に土日祝日が 2 日以上連続しており、JaSt では土日祝日に業務（スキャン）を行わず、杉並南郵便局から議決権行使書の配達が行われない一方で、日本郵便においては各郵便局内での仕分け作業や各郵便局間の配送業務（前記第 2 の 1 (1)を参照）は行われている結果<sup>[21]</sup>、日本郵便において、土日祝日の間（具体的には 23 日（木・祝）から 27 日（日）までに JaSt に配達する直前までの作業を完了し、翌日（具体的には 27 日（月））に配達を行うことになるため、消印日からスキャン日までにかかった日数が 1 営業日という結果になったものと推察される。

また、消印日からスキャン日までにかかった日数が 2 営業日以内の割合が 17 日消印は 97.4%（53.7%+43.7%）、18 日消印は 70.9%、21 日消印は 98.5%、25 日消印は 71.0%と高いもの（以上、表 4）、翌日以降に土日祝日を含んでいるため、上述のとおり、郵便局では作業を行っているものの、営業日としてはカウントされないことが影響している可能性も考えられる。なお、翌日以降に土日祝日を含んでいない 28 日消印はすべて 2 営業日となっているが、この日は通数が 9 通と極端に少なく、このことで上記考察が否定されるものではないと考えられる。

## イ 議決権行使書の賛否傾向の比較検証

### (7) 検証の内容と結果

本件調査者は、以下のとおり議決権行使書の賛否の傾向の分析・比較を行って、東芝（あ

---

<sup>[21]</sup> ただし、日本郵便からのヒアリングによれば、各郵便局内での仕分け作業や各郵便局間の配送業務といった業務の業務量は平日よりも少なく、地域の特性があるため一概にはいえないものの、土曜は平日の 7～9 割、日曜・祝日は平日の 3～5 割ということであった。参考までに郵便局間の配送頻度は、日本橋郵便局→新東京郵便局、新東京郵便局→東京北部郵便局、東京北部郵便局→杉並南郵便局については、土曜は平日とほぼ同数であり、日曜は平日の半分程度であった。

るいは東芝の意を汲んだ者)が、東芝に有利になるような議決権行使書集計上の不正(具体的には、東芝にとって不利となる、会社提案に反対、あるいは株主提案に賛成という議決権行使書を、実際には期限内に到着していたのに期限後到着とするような不正。)を行ったと疑われるような結果が見られないかどうか検証した。

a まず、本定時株主総会の最終的な議決権行使結果(実際には議決権行使期限内に JaSt に配達されていたのに先付処理により無効とされていたものを有効なものとして集計し直した結果。東芝の2020年12月18日付け「(開示事項の経過)第181期定時株主総会における議決権行使の集計について」の別紙で報告されているもの。)は以下の表5のとおりである(なお、%以外の数値は全て議決権の個数である。以下、表6~表8についても同じ。)

表 5

		賛成	反対	棄権	判定不能	合計	賛成割合	反対割合	平均値	
									賛成割合	反対割合
1号		3,295,942	10,088	63,916	1,305	3,371,251	97.77%	0.30%	97.77%	0.30%
2号	綱川	3,038,126	267,668	64,579	1,305	3,371,678	90.11%	7.94%	77.28%	9.76%
	車谷	1,928,526	678,583	763,264	1,305	3,371,678	57.20%	20.13%		
	古田	2,705,475	600,319	64,579	1,305	3,371,678	80.24%	17.80%		
	太田	1,982,206	624,903	763,264	1,305	3,371,678	58.79%	18.53%		
	小林	2,892,916	412,878	64,579	1,305	3,371,678	85.80%	12.25%		
	山内	2,706,431	599,363	64,579	1,305	3,371,678	80.27%	17.78%		
	藤森	2,595,398	710,396	64,579	1,305	3,371,678	76.98%	21.07%		
	プロフ	2,596,141	10,968	763,264	1,305	3,371,678	77.00%	0.33%		
	ワイズマン	2,597,249	9,860	763,264	1,305	3,371,678	77.03%	0.29%		
	ブラック	2,597,152	9,957	763,264	1,305	3,371,678	77.03%	0.30%		
	ゼイジ	2,343,860	10,651	1,015,862	1,305	3,371,678	69.52%	0.32%		
永山	3,294,818	11,639	63,916	1,305	3,371,678	97.72%	0.35%			
3号	アレン	865,443	1,742,100	63,916	1,305	2,672,764	32.38%	65.18%	32.38%	65.18%
	清水	865,473	1,742,070	63,916	1,305	2,672,764	32.38%	65.18%		
4号	竹内	1,441,387	1,820,984	107,870	1,305	3,371,546	42.75%	54.01%	41.35%	55.91%
	杉山	1,250,212	2,012,159	107,870	1,305	3,371,546	37.08%	59.68%		
	今井	1,490,410	1,821,505	58,326	1,305	3,371,546	44.21%	54.03%		

b 次に、実際には議決権行使期限内に JaSt に配達されていたのに先付処理により無効とされていた議決権行使書(後に修正により有効とされた議決権行使書)について、その賛

否を見てみると、表6とおりにある。

表 6

		賛成	反対	棄権	判定不能	合計	賛成割合	反対割合	平均値	
									賛成割合	反対割合
1号		58,300	438	0	0	58,738	99.25%	0.75%	99.25%	0.75%
2号	綱川	58,293	461	0	0	58,754	99.22%	0.78%	63.72%	36.28%
	車谷	8,292	50,462	0	0	58,754	14.11%	85.89%		
	古田	8,131	50,623	0	0	58,754	13.84%	86.16%		
	太田	8,301	50,453	0	0	58,754	14.13%	85.87%		
	小林	58,305	449	0	0	58,754	99.24%	0.76%		
	山内	8,309	50,445	0	0	58,754	14.14%	85.86%		
	藤森	8,301	50,453	0	0	58,754	14.13%	85.87%		
	プロフ	58,293	461	0	0	58,754	99.22%	0.78%		
	ワイズマン	58,298	456	0	0	58,754	99.22%	0.78%		
	ブラック	58,293	461	0	0	58,754	99.22%	0.78%		
	ゼイジ	58,328	456	0	0	58,784	99.22%	0.78%		
永山	58,135	619	0	0	58,754	98.95%	1.05%			
3号	アレン	51,462	7,291	0	0	58,753	87.59%	12.41%	87.62%	12.38%
	清水	51,496	7,257	0	0	58,753	87.65%	12.35%		
4号	竹内	51,825	6,928	0	0	58,753	88.21%	11.79%	59.82%	40.18%
	杉山	1,824	56,929	0	0	58,753	3.10%	96.90%		
	今井	51,790	6,963	0	0	58,753	88.15%	11.85%		

- c. そして、本件調査者は、本定時株主総会の議決権行使書のうち、行使期限後である2020年7月31日以降に物理的に到達した議決権行使書のうち、同月7月29日以前（7月29日は含む。）の消印が押された議決権行使書1,661通について、議決権行使結果を集計した。その結果は以下の表7とおりにある（なお、表7及び表8で集計した議決権行使書では、2号～4号の取締役選任議案について、各号議案内の候補者について賛否が分かれることはなく、全ての候補者について賛成か反対かの投票となっているので、表5や表6のように各候補者の賛否率、平均の賛否率という集計をする必要はなかった。）。

表 7

決議事項	賛成	白票	反対	その他	総計	賛成割合	反対割合
1号議案 (定款変更)	5,354	2,325	179	84	7,942	96.7%	2.3%
2号議案 (取締役12名)	5,275	1,130	225	1,312	7,942	80.6%	2.8%
3号議案 (3D提案)	2,200	2,346	3,271	125	7,942	27.7%	41.2%
4号議案 (E1011提案)	2,307	1,143	3,157	1,335	7,942	29.0%	39.8%

d さらに、上記の1,661通のうち7月31日に物理的に到達した議決権行使書945通について、同様に議決権行使結果を集計した。その結果は以下の表8のとおりである。

表 8

決議事項	賛成	白票	反対	その他	総計	賛成割合	反対割合
1号議案 (定款変更)	3,421	1,825	78	41	5,365	97.8%	1.5%
2号議案 (取締役12名)	3,389	652	89	1,235	5,365	75.3%	1.7%
3号議案 (3D提案)	1,243	1,845	2,238	39	5,365	23.2%	41.7%
4号議案 (E1011提案)	1,253	650	2,223	1,239	5,365	23.4%	41.4%

#### (イ) 比較分析

##### a 修正の対象となった議決権行使書の議決権行使状況

新たに集計（修正）された議決権行使書の集計である表6と、最終的な議決権行使結果である表5を比較すると、会社提案である1号議案については、いずれも賛成割合が90%を超えており、ほとんど差はないが、同じ会社提案である2号議案については、新たに集計（修正）された議決権行使書（表6）は、賛成割合（平均値。以下同様）が63.72%となっており、表5に比べると13.56ポイント低い値になっているのに対し、反対割合は36.28%と、表5に比べると26.52ポイント増加している。

株主提案である3号議案については、新たに集計（修正）された議決権行使書（表6）の賛成割合が87.62%と高い割合になっているのに対し、4号議案の賛成割合は59.82%と3号議案に比べると低い値となっているが、表5（3号議案が32.38%、4号議案が41.35%）に比べると比較的高い割合となっている。

これは、後述するとおり、3号議案の提案者である3Dの議決権（50,000個）が先付処理で無効と扱われていたが有効票に修正されたことの影響と考えられる。

#### **b 議決権行使期限後に到達した議決権行使書の議決権行使状況**

次に、議決権行使期限経過後に到着した議決権行使書の集計結果である表7及び表8と、最終的な集計結果である表5を比較してみる。

会社提案である2号議案については、表5では、各取締役候補によっても差があるため一概に評価することは難しいが、賛成割合の平均値でもって表7及び表8と比較すると、いずれも同レベル（80.6%（表7）>77.28%（表5）>75.3%（表8））となっている。

株主提案である3号議案及び4号議案については、表5では、いずれについても各取締役候補によって差があるために一概に評価することが難しいことは上記と同様であるが、賛成割合の平均値でもってみると、3号議案及び4号議案のいずれも表7及び表8では賛成割合が20%台（3号議案が27.7%及び23.2%、4号議案が29.0%及び23.4%）であり、最終的な集計結果である表5（3号議案が32.38%、4号議案が41.35%）よりも低い割合となっている。

これらの結果はいずれも、東芝にとって有利といえる内容の議決権行使書が集計対象外とされたことを意味するから、東芝にとって不利となる投票、すなわち、会社提案に反対、あるいは株主提案に賛成という議決権行使書を、実際には行使期限内に到着していたのに期限後到着とするような不正があったのではないかという仮説を否定する方向の結果である。

## **(2) 他社の議決権行使書の検証**

### **ア 検証の内容**

2020年9月2日付けのロイター記事「東芝株主総会、議決権行使書1,300通が無効に＝関係筋」には、「東芝と同じ日に株主総会を開いた別の企業が、議決権行使の期限前日に届いたものを調べたところ、8割以上に27日の消印があり、配達に不自然な点はみられなかったという。」との記載がある。

そこで、本件調査者においては、東芝と同じく2020年7月31日に株主総会を開催した会社について議決権行使書の消印日とスキャン日の関係を検証するため、SMTBが議決権行使書の集計作業を請け負い、東芝と同じ日に株主総会を開催した複数の会社に調査への協力を依頼した。その結果、1社から、議決権行使書の現物は既に廃棄済みであるが、SMTBで保存されている議決権行使書のスキャン画像ファイルについて、株主の個人情報が分からない方法であれば利用を認めるとの協力が得られた。

そして、SMTBから、消印部分を見ることができる同社の議決権行使書1,661通の写し（ただし、株主番号、株主名、QRコードなどの個人情報が特定される部分は、SMTBにおいて物理的に切り取ったもの）と、その各議決権行使書のスキャン日の情報の提供を受けた。

本件調査者は、かかる議決権行使書から目視で消印日を読み取って、消印日からスキャン

日までにかかった日数（営業日ベース）を集計した。

## イ 検証の結果

SMTB から提供を受けた上記会社の 1,661 通の議決権行使書の写しは、実物ではなくスキャンされたものであるため、画像が不明瞭で、消印日の判読は困難なものも多かったが、1,335 通は目視で消印日を確認することができたので、これらを集計・分析の対象とした。

### (7) 消印日からスキャン日までにかかった日数

判読できた消印日とスキャン日ごとにその通数の集計を行った結果は表 9 のとおりである。

表 9

			スキャン日						総計	
			20日	21日	22日	27日	28日	29日		30日
消 印 日	16日	木	45	2	0	0	0	0	0	47
	17日	金	198	117	3	3	0	0	0	321
	18日	土	1	156	108	4	0	0	0	269
	19日	日	0	0	88	25	0	0	0	113
	20日	月	0	0	0	209	0	0	0	209
	21日	火	0	0	0	112	3	0	0	115
	22日	水	0	0	0	67	1	0	1	69
	23日	木	0	0	0	42	0	0	0	42
	24日	金	0	0	0	21	6	0	0	27
	25日	土	0	0	0	0	25	6	0	31
	26日	日	0	0	0	0	0	20	3	23
	27日	月	0	0	0	0	0	0	69	69
	28日	火	0	0	0	0	0	0	0	0
総計			244	275	199	483	35	26	73	1,335

続いて、消印日からスキャン日までの日数（引受日は算入せず、また、土曜・日曜・祝日も日数に含めない。）を算出した。集計結果は表 10 及び表 11 のとおりである。



表 10

			1 営業日	2 営業日	3 営業日	4 営業日	5 営業日	総計
消 印 日	16日	木	0	45	2	0	0	47
	17日	金	198	117	3	3	0	321
	18日	土	1	156	108	4	0	269
	19日	日	0	0	88	25	0	113
	20日	月	0	0	209	0	0	209
	21日	火	0	112	3	0	0	115
	22日	水	67	1	0	1	0	69
	23日	木	42	0	0	0	0	142
	24日	金	21	6	0	0	0	27
	25日	土	0	25	6	0	0	31
	26日	日	0	0	20	3	0	23
	27日	月	0	0	69	0	0	69
	28日	火	0	0	0	0	0	0
総計			329	462	508	36	0	1,335

表 11

			1 営業日	2 営業日	3 営業日	4 営業日	5 営業日	総計
消 印 日	16日	木	0.0%	95.7%	4.3%	0.0%	0.0%	100%
	17日	金	61.7%	36.4%	0.9%	0.9%	0.0%	100%
	18日	土	0.4%	58.0%	40.1%	1.5%	0.0%	100%
	19日	日	0.0%	0.0%	77.9%	22.1%	0.0%	100%
	20日	月	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100%
	21日	火	0.0%	97.4%	2.6%	0.0%	0.0%	100%
	22日	水	97.1%	1.4%	0.0%	1.4%	0.0%	100%
	23日	木	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100%
	24日	金	77.8%	22.2%	0.0%	0.0%	0.0%	100%
	25日	土	0.0%	80.6%	19.4%	0.0%	0.0%	100%
	26日	日	0.0%	0.0%	87.0%	13.0%	0.0%	100%
	27日	月	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100%
	28日	火	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100%
総計			24.6%	34.6%	38.1%	2.7%	0.0%	100%

#### (4) 小括

まず、スキャン日については、27日が483通と最も多かったが（表9）、その理由は東芝のケースと同様（杉並南郵便局に滞留していた議決権行使書がまとめて27日に配達されたことによるもの。）と思われる。

次に、集計できた1,335通のうち508通が、消印日からスキャン日までにかかった日数が3営業日であり、かかった日数の割合としては最も多く（全体の38.1%）、次いで多かったのが2営業日（全体の34.6%）であった。さらに消印日からスキャン日までにかかった日数が3営業日だったものについて消印日ごとに通数・割合を見ると、19日消印が88通で77.9%、20日消印が209通で100%、26日消印が20通で87.0%、27日消印は69通で100%であった（以上、表10及び表11）。

他方、22日消印の97.1%、23日消印の100%、24日消印の77.8%が、消印日からスキャン日までにかかった日数が1営業日であった（以上、表11）。この理由は、前述した東芝のケースと同様（消印日の翌日以降に土日祝日を含んでいるため、郵便局内では配達直前までの作業が進む一方で、営業日としてはカウントされないことによるもの。）と推察される。

また、消印日からスキャン日までにかかった日数が2営業日以内の割合が16日消印は95.7%、17日消印は98.1%（61.7%+36.4%）、21日消印は97.4%、25日消印は80.6%と高いのも（以上、表11）、前述した東芝のケースと同様のことが考えられる。

#### (3) JaSt に設置された監視カメラの確認調査

##### ア 本定時株主総会の集計作業に係る監視カメラ映像

前記「第2の1 調査の結果認められた事実関係」に記したとおり、JaStでは、杉並南郵便局から配達を受けた議決権行使書は、エレベーターで3階に持ち込まれる。

3階は、大きく、共有スペース、大型のOCR機が複数台置かれているOCR室、イメージワークフロー処理を行うためのデスクトップPCに似た機器と座席のセットが多数おかれたスペースに分かれている。それぞれのスペースでの事務処理作業を撮影している監視カメラが複数台設置されていた。

本件調査者は、東芝の監査委員会がSMTBの調査方法及びその結果の正当性を検証するために委任した外部法律事務所（鳥飼総合法律事務所）が2020年7月30日におけるJaSt3階の共有スペース及びOCR室の監視カメラ映像を同年10月9日に確認した報告書（VTR確認メモ）を閲読し、同事務所からヒアリングも行うとともに、SMTBに対してもヒアリングを行った。

その結果、その報告書の内容（JaStの説明に沿った流れで、朝運び込まれた議決権行使書が全て同日中に集計処理されていると推認される内容。）について特段の疑義はなかったものの、本件調査者においても実際に監視カメラの映像を確認しておくべきと考え（2020年7月30日以外の映像についても）、本定時株主総会に係る議決権行使書の集計作業が実際に行われていた2020年7月20日～7月30日における監視カメラの映像を確認すべく、SMTB

に対し、同カメラの映像の閲覧を依頼した。

しかし、SMTB によれば、監視カメラの映像については、一定期間で自動的に削除される仕組みとなっているとのことで、2020 年 7 月の上記期間の監視カメラ映像は全て削除されているとのことであった。SMTB では、本件調査者からの要請を受け、削除された監視カメラ映像の復元作業にトライし、その結果、ごく一部のファイルは復元できたが、本定時株主総会に係る議決権行使書の集計作業が収録されたものは存在しなかった（表 12 参照）。

もっとも、再生可能なファイルの一部（7 月 30 日分）には、OCR 室において、OCR 機によるスキャンが終了した後、OCR 機の中に読み込んだ議決権行使書が残っていないことをチェックしている場面の映像が残っており、これを確認することができた。

表 12

	① 復元できたファイル数	② ①のうち再生可能なファイル数	③ ②のうち集計処理状況を確認できたファイル数
通路部分	36	0	0
共有スペース	45	0	0
OCR 室	1,807	85	0
合計	1,888	85	0

#### イ その他の時期の監視カメラ映像

本件調査者は、東芝の 2021 年 3 月 18 日臨時株主総会における議決権行使書の集計作業のうち、共有スペースにおける事務処理作業を映した監視カメラの映像（2021 年 3 月 17 日分）を確認した。

これによれば、JaSt の説明に沿った作業がされており、翌日に作業を残すことなく、運び込まれた議決権行使書はその日のうちに全て集計処理していると考えられるものであった。

### 3 検証結果の総括

本件調査者は、前記第 2 で述べた事実関係を前提に、前記 2 で行った検証の結果、本定時株主総会における議決権行使書の配達及び集計作業における先付処理以外の不正な処理の有無について、以下のとおり総括する。

#### (1) 配達・集計作業における不当な遅延の有無

##### ア 日本郵便による配達の不当な遅延の有無

前記 2 (1) で示した本定時株主総会の議決権行使書の検証によれば、「スキャン日」＝「配達日」と仮定した場合、全体の 50.4%が消印日から配達日までにかかった日数が 3 営業日であり（表 4）、これは、日本郵便が通常の大口専用番号を付した料金後納郵便の標準的な

配送期間が2営業日(引受日+2日で到着)と説明していることを前提にすれば、配達に時間がかかっている印象は否めない。

しかしながら、前記2(2)のとおり、東芝と同日に株主総会を開催した他社についても、3営業日が38.1%と最も多く、東芝だけに限った傾向ではない。

また、前記第2の1のとおり、料金後納郵便である議決権行使書は、杉並南郵便局からJaStへの配達は毎日午前9時15分頃の1回のみ(かつ土日祝日の配達を行わない。)とされ、杉並南郵便局は、その前日の午後4時20分頃までに到着した分(日本郵便からのヒアリングによれば、東京北部郵便局から杉並南郵便局の配達便のうち午後3時台の便までのもの。)の議決権行使書のみが配達される運用であった。したがって、杉並南郵便局に前日の午後4時20分頃以降に到着した分(日本郵便からのヒアリングによれば、少なくとも同日だけで午後3時台の便の後に3便ある。)については、翌々日の午前9時15分頃に配達するまで留めおくことになってしまい、結果として、「引受日+1日」の段階で杉並南郵便局に到達していたにもかかわらず、JaStへの引き渡しが「引受日+3日」(3営業日後)となってしまう事態が起り得る。

したがって、50.4%の議決権行使書が消印日からスキャン日(配達日)まで3営業日かかっているからといって、決して不自然とはいえないし(日本郵便もこの結果を否定までするものではない。)、配達の過程において、東芝が日本郵便をして恣意的に配達を遅らせることなどおおよそ困難であり(そのようなことをする動機も認められない。)、実際にそのような不正を行ったことを疑わせる事情は認められない。

なお、全体の3.5%(1,415通)の議決権行使書は、消印日からスキャン日(配達日)まで4営業日となっており、これは、差出から3日以内に送達することを定める郵便法70条第3項第4号<sup>[22]</sup>に定める基準を満たさない水準ではあるが、そのことをもって、本定時株主総会が不公正であったということにはならない。また、4営業日かかった1,415通は全て、結果として議決権行使期限内に配達されており、かかる集計結果からは、議決権行使期限後に到着するよう配達を遅らせようとした意図は窺えない。

## イ JaStにおける集計作業の不当な遅延の有無

次に、JaStにおける集計作業の過程の中で、日本郵便による配達が行なわれたその日にスキャン(集計)が行われずに、不当に留め置かれた可能性について検証する。

この点、本件調査によっても、議決権行使書が書留郵便等とは異なり通常郵便であることから、引受から配達までを記録したデータがない以上、個々の議決権行使書の実際の配達日時を正確に特定する手段はなく<sup>[23]</sup>、例えば、本来の配達日の午前9時15分頃に杉並南郵

---

<sup>[22]</sup> 郵便業務を開始するに当たっては、郵便物の送達の方法などを記載した郵便業務管理規程を定め、総務大臣の認可を受けなければならないとされている。

<sup>[23]</sup> 補助用紙及び交付証にはSMTBが株式事務代行を務める会社の全ての議決権行使書の通数の合計数(概数)が記載されており、東芝の議決権行使書の数を特定することはできず、これによ

便局から配達を受けたにもかかわらず、OCR 機等による集計が翌日以降になることがあった可能性を完全に排除する証拠はない。

しかし、OCR 機によるスキャン日時はいずれも平日であり、杉並南郵便局が実際に配達を行った日（補助用紙の日付）以外の日に読み取られたデータが認められないこと、JaSt に設置された監視カメラの映像を確認した鳥飼総合法律事務所作成の VTR 確認メモ及び JaSt へのヒアリングによれば、一部の議決権行使書を隠匿することも難しい状況にあり、また、その日に配達された議決権行使書の全てをスキャンせずに、翌日以降に積み残していたことを疑うような事情は見当たらず、むしろ、そのような積み残しをすれば、集計作業に大きな混乱をきたすようなことにもなりかねない。

したがって、スキャン（集計）作業自体は実際の配達日（補助用紙の日付）中に完了していた、つまり、「スキャン日」＝「実際の配達日」と考えるのが合理的であり、不当に集計作業を遅延させたという事実は認められない。

## ウ 料金受取人払郵便の実証実験及び他社事例

前記ア及びイのとおり、日本郵便による配達の遅延や JaSt における集計作業の不当な遅延についてはいずれも認められないとの結論に至ったが、なお念のため、エフィッシモが法律事務所の協力のもとに行った料金受取人払郵便の実証実験及び 2020 年 6 月に開催された他社の株主総会における議決権行使書の消印日とスキャン日の検証について、ここで検討しておく。

### (7) 料金受取人払郵便の実証実験

#### a 実証実験の内容

エフィッシモは、法律事務所の協力のもと、2020 年 11 月 9 日、午前中及び午後 6 時以降の 2 回に分けて、東京都内の 8 拠点（それぞれ郵便局窓口、周辺のポスト 2 ヶ所の 3 ヶ所）から、料金受取人払により普通郵便・書留郵便・特定記録郵便という 3 つの方法で、杉並区内にある法律事務所宛にはがきを合計 320 枚差し出し、その到着日を調査するという実証実験（以下「本実証実験」という。）を行った。

その結果は、以下のとおりとのことである。なお、調査が行われた 11 月 9 日（月）～11 月 13 日（金）までに祝日は含まれていない。

---

って、配達の日時を特定することもできない。なお、SMTB が株式事務代行を務めた会社は、2020 年 7 月は 35 社、うち 31 日開催は東芝を含めて 4 社であった。

表 13

差出時刻	郵便の種類	到着日					合計
		11/9(月)	11/10(火)	11/11(水)	11/12(木)	11/13(金)	
午前	普通郵便	0	0	75	5	0	80
	書留郵便	0	40	0	0	0	40
	特定記録	0	40	0	0	0	40
18時以降	普通郵便	0	0	50	28	2	80
	書留郵便	0	40	0	0	0	40
	特定記録	0	35	5	0	0	40
		0	155	130	33	2	320

本実証実験によれば、普通郵便の場合には、配達までの日数は2日(2営業日)かかったものが78%(125通)、3日かかったものが21%(33通)、4日かかったものが1%(2通)である。

#### b 検討

前記第2の1(1)のとおり、標準的な配達プロセスを経れば、通常、「引受日+2日」で到達するという日本郵便の説明と、本実証実験により得られた結果とは合致しているようである。

他方で、本定時株主総会における東芝の議決権行使書の消印日からスキャン日までにかかった日数は前記2のとおり約半数は3営業日となっており、本実証実験に比べると、配達までに日数を要していることは否定し得ない。

しかし、前記第2の1(1)で説明した日本郵便による配達プロセスはあくまでも一般的・標準的な流れに過ぎないし、東芝の議決権行使書は「大口専用番号」が付されているという点で本実証実験とは条件が異なっているところ、「大口専用番号」が付された場合には、必ず、新東京郵便局にて大口専用番号専用の区分機にて区分が行われる。2020年7月期においては、毎深夜23時頃から翌朝6時頃にかけて、かかる区分機が作動しており、新東京郵便局に郵便物が到着するタイミングによっては、区分機が作動する深夜23時頃までの時間をロスすることになる。かかるロスによって、集配局への到着が遅れ(杉並南郵便局についていえば、到着が午後4時20分頃以降となり〔前記第2の1(1)ウ参照〕)、結果として配達に要する日数が1日遅れることはあり得ないではない。

また、7月と11月という時期の違い、本実証実験では土日祝日をまったく含まないという違いなどによる影響もあり得るのかもしれない。

したがって、本実証実験や日本郵便による説明と比べて本定時株主総会の議決権行使書の方が配達に日数を要しているものの割合が多いとしても、東芝による不公正な取扱いがあったことまで推認させるものとは言えない。

(イ) 他社（2020年6月総会）の消印日とスキャン日の検証について

a エフィッシモによる検証の結果

次に、エフィッシモは、2020年6月に開催された他社の株主総会における議決権行使書の消印日とスキャン日の検証を行っているので、こちらも検討を行う。

本件調査者は、エフィッシモが、他社の議決権行使書の消印日と、消印日からスキャン日までにかかった日数をサンプル調査（各スキャン日ごとに100枚をランダムに（ただし100枚に満たない場合はそのすべてを）抽出のうえ目視により消印の日付を確認）した結果の提供を受け、かかる結果を集計したところ、以下の表14のとおりとなった。なお、2020年6月は、同年7月とは異なり、JaStにおいても土曜日に業務を行っていたことから、かかった日数（営業日）を算出するにあたり、土曜日は営業日として扱うこととし、引受日は算入せず、また、日曜・祝日を日数に含めていない。

表 14

			1営業日	2営業日	3営業日	4営業日	5営業日	総計
消 印 日	6月2日	火	0	90	5	0	0	95
	6月3日	水	0	61	25	1	0	87
	6月4日	木	0	51	27	1	0	79
	6月5日	金	0	48	22	4	0	74
	6月6日	土	1	36	6	0	0	43
	<b>6月7日</b>	<b>日</b>	0	7	20	0	0	27
	6月8日	月	0	46	50	5	1	102
	6月9日	火	0	29	39	6	0	74
	6月10日	水	0	26	27	13	0	66
	6月11日	木	0	34	36	0	0	70
	6月12日	金	0	40	22	0	0	62
	6月13日	土	0	38	5	0	0	43
	<b>6月14日</b>	<b>日</b>	0	24	16	1	0	41
	6月15日	月	0	43	32	1	2	78
	6月16日	火	0	48	0	34	0	82
	6月17日	水	0	2	53	0	0	55
6月18日	木	2	2	0	0	0	4	
総計			3	625	385	66	3	1,082
			0.28%	57.76%	35.58%	6.10%	0.28%	100%

## b 検討

これによると、消印日からスキャン日までの日数は、2 営業日のものが 57.76%、3 営業日のものが 35.58%となっており、2 営業日の方が割合として大きい。

ただし、例えば、6 月 5 日（金）、6 日（土）、12 日（金）、13 日（土）については、スキャン日までの間に日本郵便は業務を行っているが JaSt が業務を行っていない日曜が含まれており、実質的には 3 日かかっているとも考えられ、東芝が 3 営業日の割合が 50.4%であったのと比較した場合に、東芝の方が特に消印日からスキャン日までに時間を要しているとは言えないと考えられるし、この差をもって、本定時株主総会において何らかの不正があったことを疑わせる事情とは認められない。

### (2) その他東芝による意図的な集計操作の可能性

本件調査者においては、例えば、東芝が会社提案への反対票や株主提案への賛成票を投じた議決権行使書を隠匿したり、意図して集計しないといった事実の有無も調査した。

第 1 に、デジタル・フォレンジックや関係者からのヒアリングなどから、東芝が自らの有利に決議が行われるように議決権行使書を隠匿したり、意図して集計しないといった事実を疑わせる事情は認められなかった。

第 2 に、前記 2 (1)イで示した議決権行使書の賛否傾向の比較検証の結果から、新たに集計（修正）された議決権（つまり、先付処理により、本来であれば集計すべきであったが対象外として集計しなかった議決権）の行使結果（表 6）と最終的な行使結果（表 5）を比較すると、会社提案である 2 号議案については、新たに集計（修正）された議決権（表 6）の方が、賛成割合は 63.72%と最終的な行使結果（表 5）よりも 13.56 ポイント低い値になっているのに対し、反対割合は 36.28%と 26.52 ポイント高い値になっており、会社にとって好ましくない行使内容であったことは否めない。しかしこれは、3 号議案の提案者である 3D の議決権個数 50,000 個というボリュームのある議決権行使書が先付処理で無効と扱われていたが有効票に修正されたことの影響が大きい（3D の議決権個数 50,000 個は、先付処理を修正して有効票とカウントし直した議決権数 58,747 個の約 85%を占めており、会社提案の 12 名の取締役候補者の一部について反対する内容であった。）。そして、先付処理については、東芝の関与やこれを認識していたという事情が認められないことは前記のとおりである。

また、前記 2 (1)イのとおり、議決権行使期限を過ぎた 2020 年 7 月 31 日以降に到着した議決権行使書（表 7）については、会社提案である 1 号議案については 96%を超え、取締役選任議案である 2 号議案についても 80%を超える高い値となっており（7 月 31 日到着分のみに限っても約 75%）、他方で、株主提案である 3 号議案及び 4 号議案については、いずれも賛成割合が 20%台と低い値となり、反対割合は 40%前後となっている。

このように、最終的にも集計の対象外とされた議決権行使書の議決権行使状況からすれば、東芝にとって有利といえる内容になっており、東芝においてあえてこれを議決権行使期



限後に到達したこととして集計の対象外とするなどの不正を行う動機を見いだすことはできず、このような不正を行ったとは考えがたい。

以上のとおりであるから、東芝において、意図的な集計の操作などの不正が行われ、あるいは行われたことを窺わせる事情は認められない。

## 第4 議決権行使期限直前のインターネットによる議決権行使についての疑念

### 1 疑念の内容

東芝の所有株数上位100社に入る株主であるX社は、2020年7月27日消印で議決権行使書を郵送したが（内容は白票による全賛。つまり会社提案に賛成、株主提案に反対。）、これは、実際には同月30日にSMTBに到着していたものの、先付処理により、議決権行使期限後の同月31日に到着したものととして無効扱いとされるはずのものであった。

一方で、X社は、議決権行使書とは別に、議決権行使期限直前（21分前）の同月30日午後4時54分にインターネットによる議決権行使も行っていた（内容は、議決権行使書と同じで会社提案に賛成、株主提案に反対）

提案株主が抱いた疑念は、このように議決権行使書と同内容のインターネットによる議決権行使が議決権行使期限直前にされているのは、東芝がJaStにおける先付処理を認識していて、X社の議決権行使書が先付処理によって無効となることを回避するために、東芝経営陣に友好的な同社に対してインターネットによる議決権行使に切り替えるよう促していたのではないかというものである。

### 2 調査の結果

- (1) 本件調査者は、東芝及び同社が議決権行使促進活動を委託していたY社に対しヒアリングを行い、さらに、X社に対しても書面による問い合わせを行い電話による回答を得た。それによって認められた事実は以下のとおりである。
- (2) Y社は2020年6月22日から上位株主へのコンタクトを開始し、X社からは同日の時点で東芝推奨どおりの議決権行使をするとの回答を得ていた。

しかし、その後、7月26日になっても議決権行使が確認できない状態であったため、東芝は、Y社に対し、X社のフォローを依頼した。

Y社は7月28日にX社に架電し、改めて行使する旨の回答が得られた（この時、行使の方法について同社から特に言及はなかった。）。

しかしその後も、議決権行使の確認ができなかったことから、7月30日にもY社はX社に架電して、以下のとおりやり取りをした。

[午前中] Y社担当者が自社オフィスからX社担当者に架電するも不在。

[14:30前後] Y社担当者が自社オフィスからX社担当者に架電するも不在。対応者に折り返しの伝言を依頼。

[16:45前後] Y社担当者が外出先よりX社担当者に架電。郵便投函で議決権行使済みである旨の回答。

[16:55 前後]今度はX社担当者からY社担当者の携帯電話宛に架電があり、「念のため、午後5時直前にインターネットでも行使をした」旨の連絡。

### 3 評価

Y社担当者とX社担当者のやりとりは上記のとおりであり、X社担当者からの電話ヒアリングでも、締切り直前のインターネットによる議決権行使は、Y社から依頼されて行ったわけではなく、自発的に念のため行ったものであるとのことであった。

したがって、東芝がJaStにおける先付処理を認識していて、X社の議決権行使書が先付処理によって無効となることを回避するために、東芝経営陣に友好的な同社に対してインターネットによる議決権行使に切り替えるよう促していた、あるいは、東芝ないしその意を受けた者からX社に圧力がかけられ、同社が意に沿わない議決権行使をしたというような事情は認められない。

### 第5 まとめ

本定時株主総会における議決権集計に関しては、JaStにおいて行われた先付処理は不適法かつ不公正なものであったが、これについて東芝の認識及び関与は認められなかった。そして、先付処理以外には、不適法あるいは不公正な点は認められなかった。

## 第3章 圧力問題

### 第1 「圧力問題」に係る本件調査の概要

コーポレートガバナンス・コードは、その冒頭において、基本原則1として、「上場会社は、株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応を行うとともに、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を行うべきである。また、上場会社は、株主の実質的な平等性を確保すべきである。少数株主や外国人株主については、株主の権利の実質的な確保、権利行使に係る環境や実質的な平等性の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである」と規定し、補充原則1-1③においては、「上場会社は、株主の権利の重要性を踏まえ、その権利行使を事実上妨げることをしないよう配慮すべきである。とりわけ、少数株主にも認められている上場会社及びその役員に対する特別な権利（違法行為の差止めや代表訴訟提起に係る権利等）については、その権利行使の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである」と規定する。そして、東芝は、コーポレートガバナンス・コードの各原則の全てを実施している旨、開示している（本定時株主総会に近接した時期のものとして2020年8月25日付けコーポレートガバナンス報告書）。

前記第1章第5・3記載のとおり、請求株主が招集の理由として掲げる「圧力問題」は、コーポレートガバナンス・コードが特に「上場会社は、株主の権利の重要性を踏まえ、その権利行使を事実上妨げることをしないよう配慮すべきである。」（補充原則1-1③）と規定していることに照らせば、より本質的には、東芝が本定時株主総会に係る株主の権利行使を事実上妨げることを意図して、株主に対して直接又は間接に圧力その他の不当な影響を与えた場合に、本定時株主総会が公正に運営されたとは評価できないことを主旨とするものであると思料され、仮にそのような事実が存在するならば、本定時株主総会が公正に運営されたとは評価できない。

本件調査者は、前記第1章第3・1記載のとおり、東芝と協議の上、本定時株主総会が公正に運営されたか否かに関連する事実のうち、本件調査者が必要と認める事実関係の一切を本件調査の調査対象としているが、圧力問題に関して、具体的には以下の事項を調査した。

- ① 本定時株主総会に関する株主提案権の行使を事実上妨げようとした動きの有無・内容及び東芝の関与について、東芝が経産省と連携して不当な影響を与えることによりエフィシモ・3D<sup>[24]</sup>の株主提案の取下げを画策したか否か。もって、本定時株主総会が公

---

<sup>[24]</sup> アーガイル（後に定義）は、剰余金の処分を株主総会決議事項に加える旨の定款変更議案を会社提案に取り込み、その他の株主提案を取り下げた。ファラロン（後に定義）は、外国籍取締役4名の再任についてすべて会社提案とされた。アーガイルについては交渉の結果一部提案を会社提案に受け入れられたことから残りの提案を取り下げたことが窺われ、また、アーガイルも何らかの圧力を受けたとは述べていない。ファラロンは提案した議案を会社提案とされており、権利行使を妨げられていない。以上のことから、これらの株主提案については、報告対象外

正に運営されたか否か。

- ② 本定時株主総会における議決権の行使を事実上妨げようとした動きの有無・内容及び東芝の関与について、東芝が経産省と連携して不当な影響を与えることにより HMC（後に定義）その他の株主<sup>[25]</sup>の議決権の行使を事実上妨げようと画策したか否か。もって、本定時株主総会が公正に運営されたか否か。

また、本件調査者は、本定時株主総会が公正に運営されなかったと判断される場合、本件調査の結果から窺われる範囲で、その原因の一端について触れる。

なお、議決権行使助言会社への圧力については、Institutional Shareholder Services Inc. の日本法人であるインスティテューショナルシェアホルダーサービシーズ株式会社（以下両社を特に区別せず「ISS」という。）及び Glass, Lewis & Co., LLC（以下「グラスルイス」という。）がいずれも否定しており、これを認めることができない。

## 第2 関係者の概要

### 1 東芝関係者

#### (1) 東芝

1904年6月設立の指名委員会等設置会社であり、2020年7月30日時点で発行済株式総数 455,000,000 株、その株式を東京証券取引所・名古屋証券取引所市場第二部に上場（2017年8月1日～2021年1月29日、2021年1月29日より市場第一部）し、2020年12月31日時点において、同社及び連結子会社 301 社（持分法適用会社 137 社）により構成され、エネルギーシステムソリューション（火力発電システム、原子力発電システム、電力流通システム、太陽光発電システム、水力発電システム等の製造、販売・エンジニアリング・サービス他）、インフラシステムソリューション（上下水道システム、放送システム、電波機器、産業光源、コンプレッサー、産業システム、環境システム、道路システム、駅務自動化機器、交通機器等の製造、販売・エンジニアリング・サービス他）、ビルソリューション（エレベーター、一般照明、業務用空調機器等の製造、販売・エンジニアリング・サービス他）、リテール&プリンティングソリューション（POS システム、複合機等の製造、販売・エンジニアリング・サービス他）、デバイス&ストレージソリューション（パワーデバイス、小信号デバイス、光半導体、ミックスドシグナル IC、イメージセンサ、ロジック LSI、HDD、半導体製造装置等の製造、販売・エンジニアリング・サービス他）、デジタルソリューション（IT ソリューションサービス等）、その他（物流サービス、電池等の製造、販売・エンジニアリングサービス他）を営んでいる。

---

とする。

<sup>[25]</sup> HMC のほか、エフィッシモは外国為替及び外国貿易法に基づく事前届出に際して提出した誓約事項に抵触すると指摘されたため 3D 提案に対して議決権を行使しておらず、3D は隣の火事に巻き込まれないようになど経産省職員に告げられており、そのことがエフィッシモ提案議案の一部につき反対の議決権行使をしたことに影響を与えた可能性がある。

2021年3月31日時点における連結ベースでの総資産は3兆5,006億円、株主資本は1兆1,645億円、2021年3月期の連結ベースでの売上高は3兆0,544億円である（1億円未満四捨五入）。

(2) 車谷暢昭氏（「車谷氏」）

本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における取締役・代表執行役社長 CEO。本件調査期間中の2021年4月14日付けで取締役・執行役をいずれも辞任。

(3) 豊原正恭氏（「豊原氏」）

本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における代表執行役副社長。人事・総務部、コーポレートコミュニケーション部等を担当。

(4) 加茂正治氏（「加茂氏」）

本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における執行役上席常務。経営企画部等担当。

(5) 櫻井直哉氏（以下「櫻井氏」という。）

本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における代表執行役専務。法務部等を担当。

(6) 小林喜光氏（以下「小林氏」という。）

本定時株主総会時点の社外取締役（取締役会議長、指名委員会委員長、報酬委員会委員）。本定時株主総会終結の時をもって任期満了により退任。

(7) 太田順司氏（「太田氏」）

本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における社外取締役（監査委員会委員長（常勤）、指名委員会委員）。

(8) 古田佑紀氏（以下「古田氏」という。）

本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における社外取締役（報酬委員会委員長、監査委員会委員）。

(9) 山内卓氏（以下「山内氏」という。）

本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における社外取締役（指名委員会委員、監査委員会委員）。

(10) 藤森義明氏（以下「藤森氏」という。）

本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における社外取締役（指名委員会委員、報酬委員会委員）。

(11) ワイズマン廣田綾子氏（以下「ワイズマン氏」という。）

本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における社外取締役。

(12) ジェリー ブラック氏（以下「ブラック氏」という。）

本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における社外取締役（報酬委員会委員）。

(13) その他職員

・本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における経営企画部担当者（以下「経企 T1 氏」という。）

- ・本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における法務部担当者（以下「法務 T2 氏」という。）
- ・本定時株主総会時点及び本件調査開始時点における人事・総務部担当者、指名委員会事務局（以下「人総 T3 氏」という。）

## 2 外国投資家

- (1) Effissimo Capital Management Pte Ltd（「エフィッシモ」）  
本定時株主総会における議決権 698,685 個（総議決権の 15.46%）を有していたと推定<sup>[26]</sup>されるシンガポール籍の外国投資家。ただし構成員のほとんどは日本人である。
- (2) 3D Investment Partners Pte. Ltd.（「3D」）  
本定時株主総会における議決権 186,582 個（総議決権の 4.13%）を有していたと推定されるシンガポール籍の外国投資家。ただし構成員のほとんどは日本人である。
- (3) Harvard Management Company, Inc.（以下「HMC」という。）  
本定時株主総会における議決権 200,000 個（総議決権の 4.43%<sup>[27]</sup>）を有していたと推定される米国籍の外国投資家。ハーバード大学の基金である。
- (4) Farallon Capital Management, L.L.C.（以下「ファラロン」という。）  
本定時株主総会における議決権 292,395 個（総議決権の 6.47%）を有していたと推定される米国籍の外国投資家。
- (5) King Street Capital Management, L.P.（以下「キングストリート」という。）  
本定時株主総会における議決権 145,102 個（総議決権の 3.21%）を有していたと推定される米国籍の外国投資家。
- (6) Argyle Street Management Limited（以下「アーガイル」という。）  
本定時株主総会における議決権 302 個（総議決権の 0.006%）を有していた香港籍の外国投資家。

## 3 経産省関係者

- ・2020年4月から7月当時の経済産業省商務情報政策局情報産業課課長（以下「K1 課長」

<sup>[26]</sup> ここでの議決権個数と総議決権に占める割合は、いずれも6月25日に経企 T1 氏が経産省からの依頼により経産省に送付した上位株主リスト記載の数値に基づくものである。ただし、アーガイルについては三井住友信託銀行作成の5月15日現在の大株主一覧表記載の数値を使用した。また、本定時株主総会において議決権を行使することができる株主の議決権の総数は4,518,649個であった。

<sup>[27]</sup> 東芝は株主総会の票読みにおいて、投票率をおおよそ80%とみて、各大株主の賛否が結果に与える影響を検討していた。例えば、HMCが有する議決権の個数は、投票率が80%であると仮定すると、投票された総議決権数の5.53%程度を占めることになる。このことから、後に、東芝における本定時株主総会の票読みにおいて、「HMCが賛成に回ると議案の賛成比率が5.5%上昇する」などの議論が出てくる。

という。)【28】

・2020年4月から7月当時の経済産業省大臣官房政策立案総括審議官（以下「K2 審議官」という。）【29】

・2020年4月から7月当時の経済産業省商務情報政策局長（以下「K3 局長」という。）【30】

・2020年5月から7月当時の経済産業省参与（以下「M氏」という。）

### 第3 背景事情（東芝の株主構成の変化）

東芝は、2015年の不正会計問題、2016年12月の米国連結子会社ウェスティングハウスの買収子会社ののれん減損による巨額損失の可能性開示とこれに引き続いての2017年3月のウェスティングハウスの米国連邦倒産法第11章による再生手続の申立てにより、2017年3月期2,757億円の債務超過となり、2017年8月1日、東京証券取引所第二部に指定替えとなった。

東芝は、2018年3月期末までに債務超過を解消しなければ、上場廃止基準に抵触する状況であり、債務超過解消のため、2017年12月、多数の外国投資家に対し約6,000億円の第三者割当増資を実施した。その結果、外国法人等（個人除く）の所有株式数の割合は、38.13%から72.29%に増加した。なお、エフィッシモは、2017年4月までに9.84%の東芝株式を既取得しており、第三者割当増資後10%を超える筆頭株主となっていた。

このように、東芝は、総株主の議決権の過半数を外国投資家に保有される状況となり、毎年の株主総会前の大株主との対話なくして安定した株主総会運営をなし得ない状態となっていた。このことは、2020年の本定時株主総会前の時点でも大きく変わっていなかった（個人以外の外国法人等の所有株式数の割合は62.62%であった。）。

### 第4 事実の概要

本件調査者が接した資料及びヒアリング結果によれば、以下の事実が認められる。年月日につき特に記載がない場合、2020年とする。

なお、以下に示す事実関係の多くは調査者が接した東芝社内のメールサーバーから得たメール及びファイルデータに依拠するものであることから、社内メールでのやり取りが多く残されていた加茂氏、豊原氏らに関する言及が多く、他方、社内メールでのやり取りが極端に少なかった車谷氏に関する言及が少ないことを付言しておく。【31】

【28】 なお、K1 課長は2020年7月20日付けで経産省内で異動となっている。

【29】 なお、K2 審議官は2020年7月20日付けで経産省内で異動となっている。

【30】 なお、K3 局長は2020年7月20日付けで経産省を辞職している。

【31】 車谷氏は、東芝での業務にあたって、電話や直接対話での連絡を多用し、携帯電話のショートメッセージ(SMS)を補助的に使用していたようであり、メールの使用は最小限に抑えていたようである(加茂氏のヒアリングによれば、車谷氏はメールで「細かい指示を書くタイプではない。車谷氏は電話でわーっというタイプ」とのことであり、経企T1氏のヒアリングによれば、車谷氏からはメールで返事が来ても1行程度、よく電話が掛かってきた、とのことであり、他方、車谷氏からときおりSMSで長文が送られてくることがあったとのことであった。調査者も車谷

## 1 本定時株主総会に向けての外国投資家の初期段階（3月ないし4月頃）の動向と経産省への支援要請

東芝においては、2017年12月の約6,000億円の第三者割当増資の結果、2020年5月時点で外国投資家の所有株式数の割合が6割を超えていた。外国投資家は、本定時株主総会に向けて、3月ないし4月頃から、それぞれ異なる関心に基づき、東芝と協議していた。すなわち、HMCは主に自己株式取得による株主還元策に関心を有し、3Dはパフォーマンスに関心を有し、エフィッシモはコンプライアンスに関心を有していたことがそれぞれ窺える。

特に、東芝は、1月から2月にかけて、孫会社である東芝ITサービス株式会社（以下「TSC」という。）において2015年から2019年の間に24件もの架空・循環取引がなされた旨を開示しており、エフィッシモは、TSCの架空・循環取引に強い関心を示していた。

エフィッシモ及び3Dは、協議にあたり株主提案権の行使を示唆し、3Dは初期段階で実際に行使した。

HMCは、初期段階では東芝から比較的友好的と考えられており、その要望を記載したレターを東芝に送付したのみであった。なお、東芝が3か月弱このレターへの返信を行わなかったことを一因として、HMCは後にその態度を硬化させる。

また、東芝は、10%を超える筆頭株主でありTSCの架空・循環取引に強い関心を有し調査結果に批判的であったエフィッシモへの警戒感を強め、外国為替及び外国貿易法（以下「外為法」という。）、特に5月8日に施行予定の外国為替及び外国貿易法の一部を改正する法律（令和元年11月29日法律第60号）により改正された外為法（以下「改正外為法」という。）による規制あるいは牽制等を期待して、経産省に株主総会に向け支援を要請するなどしていた。

以下、初期段階の事実関係を、HMC・エフィッシモ・3Dのそれぞれとのコミュニケーション及び経産省とのコミュニケーションに分けて、時系列で整理していく。

### (1) 東芝と外国投資家とのコミュニケーション

#### ア HMCとのコミュニケーション

3月3日、HMCは、東芝の各取締役に対して、大要、取締役会が株価下落に対応しないことを問題視し、①直ちに大規模な自己株式取得を行うこと、②キオクシア株式の売却代金を自己株式取得に充てることを公約すること、③将来の資産売却代金を自己株式取得のため留保することを公約することを求め、これらを実行しない場合には株主の最善の利益のため行動していないとして、取締役選任議案に反対せざるを得ない旨のレターを送付した。な

---

氏が送信したとされるSMSの画面を受信者がスクリーンショットにより撮影したデータをメールにて社内の他の関係者に共有していたものを何点か発見している。)。さらに、車谷氏が在任中に使用していた会社貸与の携帯電話は、通話履歴、登録電話番号、及びSMSデータのほぼすべてが復元不可能な状態で返却されており、また、車谷氏からのSMSを受信していたと思われる加茂氏は、2020年分のSMSのやり取りは携帯電話の機種変更等により既に消去したとのことであり、調査者はこれらの証拠に接することができなかった。



お、HMC は、いわゆるプリンシパル＝エージェント問題の解決を独立社外取締役の役割と考え、投資先企業にレターをほとんど送らない方針であるが、(社外取締役が過半数であるにもかかわらず) 責任ある取締役会として機能していないと判断したため、当該レターを送付した旨述べていた。

## イ エフィッシモとのコミュニケーション

3月19日、エフィッシモは、東芝の取締役会に対して、TSCにおける架空・循環取引に関して強い問題意識を有しているとして、東芝の全取締役との個別面談を求める旨のレターを送付した。同レターには、状況によっては株主提案等を行うことについても検討する必要がある旨記載されていた。

3月31日、綱川智氏(当時の取締役会長)及び豊原氏は、エフィッシモと電話会議<sup>[32]</sup>を行った。同電話会議においてエフィッシモは、架空・循環取引に関する調査レポートが不十分で恣意的なところが目立つ、調査チームの調査力にも疑問がある、Root Cause(根本的な原因)に焦点があたっておらずいわゆる「二線、三線」のこと(リスク管理等に関する役割・機能分担の専門的議論)や組織風土のことがレポートに記載されておらず企業価値向上のためやるべきことから目を背けているなど上記の問題意識の具体的内容を伝えるとともに、東芝の企業価値向上のためできることがないかという意味で株主権の行使も含め検討していること、及び、その一環として社外取締役との面談を求めたいことなどを伝えた。4月1日、K1課長は東芝人事・総務部の職員に対して、「昨日の話は、次官以下幹部に共有済み。官邸・官房長官秘書官にはこれから伝えます」と連絡した。

4月13日、エフィッシモは、東芝に対して、全取締役との個別面談を希望するレターを送付し、4月24日、太田氏がエフィッシモと電話会議を行った。

5月4日、エフィッシモは、東芝に対し、引き続き他の取締役との面談を希望するレターを送付し、5月14日に藤森氏及び山内氏と、5月15日に小林氏と、5月19日に車谷氏との電話会議がそれぞれ行われた。

## ウ 3D とのコミュニケーション

4月3日、加茂氏と3Dとが協議し、3Dは、その際、その時点の社外取締役が、その多忙さゆえ、コングロマリット企業である東芝の社内事情を適切に把握しリーダーシップを発揮できるかにつき疑問を呈し、株主提案を用意していると述べた。

4月16日、3Dは、東芝の指名委員会に対して、車谷氏の社長就任以降の東芝の絶対TSR(Total Shareholder Return、株主総利回り)、相対TSR、及び株価が低迷しており、現経営陣のパフォーマンスが極めて低いと考えられること、指名委員会が経営陣を評価している場合はその理由を株主や市場に説明すべきところ、そのための対話をした形跡がないこ

---

<sup>[32]</sup> なお、この3月31日の電話会議及び4月24日の電話会議を後に経産省が問題視した。

と、東芝の最大の問題点はコングロマリット・ディスカウントが生じていることにあり、その背景には資本コスト以下の低R0IC (Return on Invested Capital、投下資本利益率) の投資が活発に行われ株主価値が毀損されるのではないかとの株式市場の懸念があること、前年の定時株主総会以降に行われた上場子会社 3 社の完全子会社化はコングロマリット・ディスカウントの解消と相反する施策であること、経産省の事業再編研究会でも日本企業におけるノンコア事業の切り出しを中心とする事業再編の重要性が指摘されているにもかかわらず、東芝ではノンコア事業の積極的な取り込みが実施されていることなどの指摘を記載したレターを送付した。なお、この送付にあたって、3D は、「今週中に株主提案書を提出させて頂く意向でございます」と付記していた。

4月17日、経企 T1 氏は、法務 T2 氏らに対して、3D の株主提案等への対応につき、車谷氏からの詳細な指示を伝えた。

4月30日、3D は、東芝に対して、議題「取締役 2 名選任の件」を本定時株主総会の株主総会の目的とすること、当該議題につき Allen Chu 氏 (以下「チュウ氏」という。) 及び清水雄也氏 (以下「清水氏」という。) の 2 名を社外取締役として選任する議案を提出すること、当該議案の要領を株主に通知すること等を請求する株主提案書を送付し、東芝は同日受領した。

## (2) 経産省への株主総会に向けての支援要請

3月25日、豊原氏は K1 課長に対し、「当社の筆頭株主 (E 社) がこれらにかこつけて、色んなことを主張してくるものと想定しています。例えば、『グループ会社に対するガバナンスの効かないマネジメントは更迭すべし』とか『自分たちで優秀な取締役候補を推薦したい』などなど。今月中に E 社が規制当局に『重要な提案をしたい』と許可を得に伺うものと想像していますが、その際には一報いただきたく、「現在、初期的な票読みを行っていますが、E 社が会社提案を『棄権』すると、会社提案がかなり危うくなる可能性がありますし、逆に株主提案を許可するとかなりの確率で承認されるものと想像します。必要があればご説明に伺いますのでご指示いただければ幸いです」と連絡した。

4月9日、豊原氏は K1 課長に対して、外為法改正に伴う政省令改正のパブリックコメントに関し、「今回の法令改正に関して我々として検討してみると、一言でいうと『大幅な規制の緩和』になっており、当初お聞きしていた『規制の強化』の真逆の方向に向かっているように見受けられます」と伝えた。

4月10日、豊原氏は、外為法改正に伴う政省令改正案に対するパブリックコメントについて法務 T2 氏と検討する中で、「要するに我々の最大の関心事項はアクティビストを抑えることができるのか否かです」、「知りたいのは当社がアクティビストから防御されるのか否か、その為に政省令の原案について昨日送ってもらったパブコメで十分なのか？」などと述べた。

4月11日、豊原氏は K2 審議官及び K1 課長に対して、同パブリックコメントに関し、『好

ましからざる組織、機関』を排除、抑制することが法的に可能なのか」、「可能であるならどのような手立てが準備されているのか」、「元々法改正については、外国企業や投資家から『国の安全等にかかる』業種を守ることが主眼であったと理解していますが、外国金融機関による『煩雑さの回避』『効率性重視』『規制緩和』などの声に押されて本質部分が押しやられていやしないか危惧しています」、「更にこの流れに所謂『アクティビスト』が乗じていて、結果的に彼らにとって一層活動しやすい環境を勝ち取ってしまわれている、というのが法律専門家を含む我々の理解です」と伝えた。

4月30日、K1課長は東芝人事・総務部の職員に対して、株主総会に向けて経産省からGW中に東芝の社外取締役と連絡がある可能性があるとの理由から、東芝の社外取締役の履歴及び連絡先について照会をかけた。同照会があった旨の報告を受けた豊原氏は、当該職員に対し、「先程、大臣官房のK2審議官とK1課長の双方と電話しました。今年の総会に向けての支援を要請<sup>[33]</sup>していますので、その一環かと思います」と答えた。

4月30日及び5月1日、車谷氏は、太田氏に架電し、「改正外為法の施行日(5/8)を念頭に於いて、対処したい」、「これまで、東芝に寄せられた機関投資家株主の意見や提案等、打ち合わせなどのevidenceを正確に記録したうえで、GW明けに社内、霞が関の合意形成に努めたい」と述べた。

## 2 株主提案取下げに向けた東芝・経産省の動向～「申入書」から株主提案公表まで

### (1) 東芝・経産省の準備段階の動向

#### ア 経産省の指示による外為法に基づく調査等を求める「申入書」の提出

5月1日、豊原氏及び加茂氏は、K2審議官及びK1課長と協議し、その際、東芝は、経産省側から、外為法に基づく調査等を求める旨の「申入書」及び株主投票予測(票読み)の提出を求められた<sup>[34]</sup>。なお、直後に作成された「申入書」のドラフトにおいては、エフィッ

---

<sup>[33]</sup> 豊原氏によれば、2020年の株主総会が経産省の支援を受けた初めての総会ではなかったようである。豊原氏は、2019年にキングストリートが取締役7名の選任提案をした際、経産省が、キングストリートに対して、当時4ないし5%しか持っていないのに、7つも椅子を寄せせというのはどういうことなのか、要求がToo muchなのではないかなどと強く言った旨を経産省から聞いたと述べており、そのような経産省の支援もあり、東芝がキングストリートと交渉し、提案候補者を精査して、ファラロン提案の1名を含め4名の外国籍取締役を選任することで妥結したようである。また、豊原氏は、本件調査者に対するヒアリングにおいて、「その情報が共有されて、ハーバードは、東芝が当時報告徴求命令を受けていたこともあって、自分も、too muchなことを言ったからということで調査対象になるのを嫌がったということではないか」、「アメリカの会社は政府の調査を怖がる。特に日本で事業を継続したいという場合は、『調査されるかも』だけでも恐ろしい。外人さんは外国の当局などからの調査で日本より怖いことを経験しているので、日本の当局のこともすごく怖がっている」、「ハーバードはエフィッシモに投資しており、議決権の共同行使を疑われることを恐れたのかもしれない」、「それプラス、ハーバードはアクティビストとつるんでいられるのはレピュテーションリスクありと考えたのかもしれない。天下のハーバードということで」などと述べていた。

<sup>[34]</sup> 加茂氏によれば、「そういう端緒がなければMETIも動けないということだった。アクティビスト対応の準備をはじめようというキックオフミーティングの意味合いもあったように思う」

シモ、ファラロン、HMC 及び 3D が調査対象として掲げられていた。

5 月 1 日午後 8 時 13 分頃、法務 T2 氏は経企 T1 氏に対して、「やっぱり E 社の部分はかなり苦しいですね」などと述べつつ経産省への「申入書」のドラフトを送付し、経企 T1 氏は法務 T2 氏に対し、「強引度合いを広げてみ」たとして、修正した「申入書」のドラフトを返信した。

5 月 2 日午後 1 時頃、法務 T2 氏は、豊原氏、加茂氏及び経企 T1 氏に対して、定時総会の票読みの簡易分析<sup>【35】</sup>をメールで送付した。これに対して、豊原氏は、賛成票獲得のための施策の検討を指示する旨の返信を行い、加茂氏は、上位株主 9 社について個別に協議して票読みをすべきとの方針を示し、「株主提案の有無及び引き下げ交渉」については「経産省が使える」とし、「既存取締役への賛成投票交渉」については反対票と棄権が多いと 1 部復帰に大きな影響を与えるとの「ロジック」で交渉することを提案し「少なくともファラロン、ハーバード、キングあたりは味方につけたいですね。逆にこのメンバーが経産省でこじれないよう注意が必要ですね」などと返信した。5 月 3 日午前 9 時 44 分頃、豊原氏は、「今年は 3D が METI で止められなければ、バックアップで FA<sup>【36】</sup>を使う事もあるかと思います」と送信した。

5 月 3 日午後 9 時 33 分頃、法務 T2 氏は、車谷氏らに対して、経産省への「申入書」のドラフトを送付した。同ドラフトが添付されたメールには、各投資家の行為がいずれも改正外為法施行前の行為であるため、直接的に法令違反があったとまでは書けないと思われ、今後も続けば抵触する疑義があり、緊急の対応が求められるというトーンにしているとの留保が記載されていた。

5 月 4 日午前 11 時 29 分頃、加茂氏は法務 T2 氏に対して、「申入書」について車谷氏の了解が得られたこと、週明けに各ファンド別の対応方針を決めたいとの意向であったことを伝え、同時に、改正外為法により 1%以上の株主に対して経産省が取り得る措置のリストを提供するように指示した。これに対して、正午頃、法務 T2 氏は、「できることはそれほど多くない」などとして、立入検査又は質問、基準順守のために必要な措置をとるべきことの勧告、勧告に従わない場合の措置命令、命令に違反した場合、株式の処分その他必要な措置命令が可能である旨を回答した。

5 月 4 日午後 0 時 53 分頃、加茂氏は法務 T2 氏らに対して、取締役選任の賛否投票につい

---

とのことであった。また、加茂氏が経産省に「申入書」の体裁等につき尋ねると、経産省側から他社事例の開示がなされたとのことであった。

【35】 経産省からの要請に対応するための票読みであると思われる。

【36】 東芝は本定時株主総会に向けた株主との対話やそのアレンジ、票読みの作成などのためフィナンシャル・アドバイザーを起用していた。このフィナンシャル・アドバイザーを本報告書では「FA」と略称する。引用メールの中にこのフィナンシャル・アドバイザーの名称が記載されている場合も、本報告書中ではその名称を「FA」に変更して記載する。

て、経産省が「どの程度の影響を及ぼすことが可能」か、「『否認回避、つまり棄権誘導』止まり」か、「『賛成票』まで」か、「何もでき」ないかと質問した。これに対して、午後2時頃、法務 T2 氏は、(改正外為法の) 条文をそのまま解釈する限り、取締役選任議案に対する反対又は棄権の議決権行使が対内直接投資等に該当しないため、直接的に影響を与える規定はないと思われるなどと回答した。

5月4日午後3時8分頃、加茂氏は K2 審議官及び K1 課長らに対して、「申入書」と株主投票予測のドラフトを送付し、5月7日に打合せを行いたい旨を伝えた。これに対して K1 課長は、5月3日に話した内容を含め後ほど連絡すると返信し<sup>【37】</sup>、加茂氏は当該メールを法務 T2 氏に転送している。

5月6日、法務 T2 氏は加茂氏(及び経企 T1 氏)に対して、(株主らからの) レター及び面談メモはいずれも経産省からの外為法に基づく情報提供要請を受ければ提出可能と考えている旨を連絡した。

5月6日午後6時22分頃、加茂氏は法務 T2 氏及び経企 T1 氏(並びに豊原氏)に対して、先ほど経産省から連絡があり、「申入書」の修正について指摘があった旨を連絡した。また、5月7日に経産省と打合せを行う予定である旨を連絡した。

5月19日、東芝は、経産省商務情報政策局情報産業課に対して、複数の外国投資家<sup>【38】</sup>によって同時期に重複した提案がなされ、かつ当該提案は総体としてコア業種を含む事業の継続的安定的実施に影響を与え、又は事業譲渡につながるものであることなどを理由として、外為法第55条の8に基づく調査による事実関係の確認などを含む適切な措置を求める旨の「申入書」を提出した。

## イ 車谷氏による官房長官への説明

### (7) 官房長官説明資料の準備(ポジションペーパー作成)

5月7日午前7時22分頃、加茂氏は、私用のメールアドレスから会社アドレス宛に、発信者、宛先を明記していない外国投資家対応の指示に関するメールを送付した<sup>【39】</sup>。同メールには、「今日、MITI(原文ママ)とは全体状況、個社毎の対処方針を確認してください。簡単にまとめてみました」、

「●アクティビストは相互に連携し実質、外為法上、共同保有で動いている」、

「●改正外為法をフルに適用、運用して阻止する必要がある。危機感をマックスに説明して

---

<sup>【37】</sup> 同メールから、5月3日に K1 課長と加茂氏が電話で会話し、同メールの後にも電話で会話した形跡が窺われるが、その内容の詳細は不明である。

<sup>【38】</sup> 検討がやや停滞していたものの、5月15日に示されたエフィッシモの株主提案の意向を受けて、5月18日、K1 課長がポイントのみの簡潔な内容での「申入書」の提出を促した結果である。

<sup>【39】</sup> 後述する加茂氏のメールの「今朝車谷さんより頂いた内容」等の記載からすると、このメールは、車谷氏から加茂氏への指示(架電または SMS)を加茂氏自身が備忘のため会社用アドレスに転送したものと推認される。

ください。尚、11日に長官にもま（原文ママ）キチンと説明します」、

「●エフィッシモ 純投資として投資する旨の契約書に沿って、明確な契約違反を理由として売却命令もありうると通告。エフィッシモの株主提案を禁止すると共に、会社提案に賛成票を投じることを売却命令回避条件とする」、

「●3D 新た（原文ママ）純投資として投資する旨の契約書にサインさせ、株主提案を撤回、禁止させる。応じなければ、売却命令もありうると通告。会社提案への賛成票を投じることを売却命令回避条件とする」、

「●ハーバード 同様」などと記載されていた。

5月7日午前9時44分頃、車谷氏の秘書は加茂氏に対して、「5/11の長官ご説明に関する車谷社長との打合せ」を今週中に設定したいと打診した（なお、「長官」とは、当時の菅義偉官房長官（以下「菅官房長官」という。）である。）。

5月7日午前10時33分頃、加茂氏は、車谷氏、豊原氏、経企T1氏及び法務T2氏に対して、「今朝車谷さんより頂いた内容を紙にし」たものとして、ファイル名を「当社株主総会に関する課題」と題したポジションペーパー（書面上の表題は、「当社株主総会（7月15日予定）に関する状況」）のドラフトを送付し、「本日、ノーネーム、紙で経産省には持つていこうと思いますので、内容確認をお願いします」と述べた。また、午前11時3分頃、加茂氏は同ポジションペーパーの修正版を再度送付した。

同ポジションペーパーには、「当期総会は、改正外為法後の最初の総会であるが、各Alternative投資家が、その効力を瀬踏みする動きを始めている」、「法改正の趣旨を貫徹し、実効性のあるものとするためには早急かつ強力な政府の支援が必要となる状況であり、阻止できなければ法改正そのものが最初から骨抜きにされるリスクがある」との記載がなされた上で、エフィッシモに関して、「TSCの問題について、各社外取締役との面談を強く希望。その中には、取締役会の実効性やメンバーの活動について言及」、「改正外為法以前から、10%を超える株主であり、純投資と整理されるはず」、「株主総会で会社提案に賛成しなければ、売却命令もありうるのでは」と記載されていた。また、3Dに関して、「2.9%の株を保有し、新たな社外取締役候補として2名を推薦」しており、そのことが「行為時事前届出の対象となる事案ではないか」、「純投資ではないのであれば、売却命令もありうるのでは」、「純投資であれば、提案撤回の上、政府と合意、誓約書提出するべきでは」と記載されていた。

これに対して、午前11時17分頃、豊原氏は、「流石に何でもかんでも売却命令はMETIとしても受けられないと思います。法律の主旨からして『何らかのアクションを取っている株主』に対して、1%を超えて保有する主旨を確認、指定業種の維持に関わる案件に関して、相応の措置を取るというステップが必要かと思います」、「どこかで外に流れることも想定して書いた方が良いですね」と述べつつ、ポジションペーパーに修正を加えて返信した。

午後0時42分頃、加茂氏は、豊原氏によるポジションペーパーの修正版を更に修正して返信し、法務T2氏に対して、「経産省からの指導で、株主総会の投票行為に関して指導でき

る範囲を今一度、」外部法律事務所を「含めて確認していただけますか？また、『棄権』を母数に入れずに計算する方法はありますか？（定款変更などで『特定議案に関する棄権は賛否を算定する母数に入れない』などとすることは可能ですか？）」と検討を指示した。

なお、加茂氏が午後0時42分頃に修正したポジションペーパーには、エフィッシモに関して、「これまでの純投資の枠を超えた行動であり、売却命令もありうるのでは」と記載され、3Dに関して、「行為時事前届出の対象となる事案であり、これを機に投資目的を確認する必要がある。純投資であれば、提案撤回の上、政府と合意、誓約書提出させて今後の活動の制約を設けるべきではないか」、「これまでの意見、要望などから総合的に判断して、指定事業への関与により売却命令もありうるのでは」と記載されていた（なお、HMCに関する記載はない）。

5月7日、加茂氏は、経産省と面談し、上記修正を経たポジションペーパーを「ノーネーム」で交付したと推認される。

5月8日午前5時59分頃、加茂氏は経企T1氏に対して、車谷氏が加茂氏に送付したショートメッセージのスクリーンショットを送付した。同スクリーンショットには、車谷氏が「今回の主役は経産省」、(FAの報酬に関しては)「固定を極力低くしてインセンティブの割合を上げてください。気持ちとしては固定ゼロでもいいかも」、「実際、働いてくれたらキッチンとは違いますから。ただ、今回は経産省で門前払い出来る可能性も高いので、FAはあまり仕事しないケースも充分考えられます」と記載されていた。これに対して、午前8時6分頃、経企T1氏は加茂氏に対し、「METIが封じ込めた場合を除きとか、契約<sup>[40]</sup>に書きにくいかも知れないですね。考えてはみます。門前払いできると良いですが」と返信した。

5月8日午後5時14分頃、車谷氏の秘書は加茂氏に対して、車谷氏が「長官」との面会に際して持参する予定の資料を、車谷氏が自身で体裁を変更したようであると述べた上で送付した。車谷氏の秘書が加茂氏に送付した当該資料には、「当社株主総会(7月15日予定)に関する状況」と題する、5月7日に加茂氏及び豊原氏がそれぞれ修正したポジションペーパーの内容が一部修正された書面が含まれていた。同書面には、エフィッシモに関して、「株

---

<sup>[40]</sup> このやり取りは、株主総会対策のためのFAとの契約についての内部打合せであり、そこで東芝として経産省が主な役割を果たすことを期待しているとの議論が出てくることから、結局、東芝は、株主総会対策のためのアクティビスト対応を経産省に依頼するつもりだったことが窺われる。なお、豊原氏によれば、車谷氏も含め東芝は、改正外為法がもう少し強いものと考えており、経産省も正常な活動を妨げることは止めるなどと言っていたことで過大な期待を抱いていたため、前記のようなやりとりがされたとのことであった。株主総会に近い時期に外為法の省令が定まり、最終的には外資に入ってもらいやすい方向にしたい財務省が強くて穴だらけになったとも述べている。ただし、そもそも改正外為法の制定前の立案担当官や財務大臣の答弁においてもアクティビスト排除法ではないと明言されており、5月初旬には改正外為法の省令についてのパブリックコメントについて東芝内部でも検討され改正外為法に対する東芝の期待が過大であったことは当初から客観的には明らかであったと思われる。

主提案はないが、METI との約束を反故にする行動」、「METI が売却命令も辞さない強い態度で交渉、安定株主化を図る」と記載され、3D に関して、「密接関係者以外の社外取締役候補を提案」、「提案理由に事業売却の促進があること言質が（原文ママ）取り、改正外為法で対応」、「取れない場合、最悪は株主総会でのプロキシファイト」と記載されていた（なお、HMC に関する記載はない）。また、同書面には、3D のほか、エフィッシモ、HMC を含む海外機関投資家上位 9 社の合計議決権保有比率に関する資料、「議決権行使簡易推計分析」と題する資料が付属されていたが、これらは長官へ示すものではなく、車谷氏の手持ち資料であるとされていた。

#### (イ) 車谷氏による官房長官への説明

5 月 11 日午前 7 時 30 分頃、車谷氏は、ザ・キャピトルホテル東急内の「ORIGAMI」において、菅官房長官との朝食会に出席した。その際、車谷氏は、上記ポジションペーパーを含む資料に基づきその内容を説明したと推認される<sup>【41】</sup>。

#### ウ 株主別対応アクションリストの作成

5 月 8 日、加茂氏は経企 T1 氏に対し、「添付のような株主別対応アクションリストを日程別に FA と相談して作り、何を FA がやり、何を METI に依頼するか決めてください。（最終はトーク集までであるとよいですが）」、「FA にはあまりあけすけに話すのもよくないので、1) METI は『もう少し株主の方の意見をよく聞いたうえで、改正外為法等の抵触について質問してくれ』というスタンスなので、来週後半タップする 2) 従って METI のアクションは 18 日以降、但すでに外為法の縛りの中に入ってるエフィッシモは強力に行く。その他は提案してきている株主、レターが来ている株主を中心に内容を見ながら進める。3) それらのアクティビストに加え、一般の機関投資家のフォローも万全に。個人については何かアイデアあればありがたいが、その部分国内証券会社が良ければそれも検討する。といったところかと思えます」と述べた上で、「株主対応、アクションリスト（5 月 8 日）」と題された書面を送付した。

同「株主別対応、アクションリスト（5 月 8 日）」には、エフィッシモに関して、「第一アクション 取締役との会談を通じ、事業売却の意向をあぶりだす」、「第二アクション METI

---

【41】 この点、車谷氏はヒアリングにおいて、①朝食会への出席について暗に認めつつ（当初は記憶がないと述べた。）、②自ら添削もしていたことが認められるポジションペーパーそのものにつき記憶がないと述べ、また、③菅官房長官との朝食会では個別の話はできず、会食の前後にも話はできないなどと述べた。しかしながら、当該朝食会で菅官房長官に対して説明することを前提に、加茂氏らが事前準備を行いポジションペーパーを作成し、車谷氏が自ら修正していたこと、改正外為法の適用第一号案件になり得る事案であって政策的関心も高く個別企業の陳情に留まらない事案だったと推認されること、その後、7 月 27 日朝に車谷氏の部下である加茂氏が、菅官房長官との朝食会に出席し、持参した資料に基づき菅官房長官に説明し、菅官房長官から「強引にやれば外為で捕まえられるんだろ？」などとコメントされていたことからすれば、車谷氏の上記発言は信用することができない。



を中心とした改正外為法対応。安定株主化」、3D に関して、「第一アクション 取締役推薦の背景を聞き、その中で事業売却の意図をあぶりだす」、「METI を中心とした対応に移行 OR 面談を通じて再度協議」、HMC に関して、「第一アクション (FA と相談)」と記載されていた。

## エ K3 局長との面談と改正外為法に関する社内検討

5月11日午後1時、山内氏、加茂氏、及び経企 T1 氏は、K3 局長及び K1 課長とオンラインで面談を行った。会議終了直後のメールのやり取りによれば、「小職からは【このご時世で経営上の優先課題は Cash を Retain することであるにもかかわらず Buy Back しろとってくるような株主には抵抗する】と水を向けたつもりでしたが、反応ありませんでしたね」(山内氏)、「審議官、課長等でのミーティングでは、『事業売却等のエフィシモの意図を会話の中で聞き出してほしい』と言っておりましたが、局長クラスは直接的な表現を避けた印象があります」、「エフィシモに対しても『経産省としてはきちんとプロセスを踏んでいる』という点を示し、今後エフィシモのプロセス違反を追及するための証拠づくりである」、「明日、訪問いたしますので、もう少し意図を確認いたします」(加茂氏)、「もう少し経産省が具体的に何を欲しているのかが聞き出したいところですね」、「改正外為法という Key Word も出しましたが、乗ってこなかったですね」、Web 会議であったため「相手の部屋に誰がいるかもわからない中で Touchy な話は出しつ (原文ママ) らい (特に役職が上の人ほどわかりしたことは言えない)」(山内氏)などと述べていた。

5月13日、加茂氏、山内氏及び藤森氏が K3 局長と「テレカン」を行ったことが窺われ、5月13日午後6時5分頃に加茂氏が山内氏及び藤森氏に対して送信したメールには、K3 局長の(11日の面談と13日のテレカンでの)「共通コメント」は、①狭義の安全保障として、外為法の定めるところにより、福島原子力や防衛、半導体などの安全保障上重要な事業が守られていることについて経済産業省は重大な関心がある、②加えて、コロナ影響という特殊事情の中では(各国もそのような動きを見せているが)、広義の安全保障として、東芝のような社会に大きな影響を与える大企業が安定して事業を続けられる(特に雇用を維持して)ことは、同時に重大な関心事である、③これらの二つの安全保障が、利益一辺倒で要求を行う株主によって脅かされる状況は好ましくない事象である、との3点であり、加茂氏においては、これら①ないし③の K3 局長の発言の意図について、この内容を東芝の取締役に伝え、これらに反する内容を株主が話した際には教えて欲しいというのが経産省の意図と理解していると記載されている<sup>[42]</sup>。また、同メールにおいて、加茂氏は、山内氏及び藤森氏に対して、「別途の経産省との打ち合わせ」において、「担当部局より」、エフィシモ等と社外取締役との会談時に、社外取締役から④「東芝は、投資家推薦者4名を含め、既に完全な社外取締役を入れて独立した取締役会となっている(執行からの独立は守られている、

---

<sup>[42]</sup> 加茂氏と同様に5月11日の面談及び5月13日のテレカンのいずれにも同席した山内氏がこれに対して特段の異議を述べた形跡は見当たらない。

さらに追加は必要ない)、⑤「不祥事についても社外取締役・監査委員会がしっかり詳細な聞き取りを行い、取締役評議会でも議論している。ガバナンスを十分発揮されている」、⑥「東芝はこの短期間で十分な収益改善を実現している、具体的にどの事業、どの機能が問題で、どうすべきだと思っているのか(事業売却やバイバックの要請はあるのか)<sup>[43]</sup>」などと伝え、会話の中で上記 K3 局長の述べた共通コメント①ないし③に反する事項がないか聞き出して欲しいという話があった旨述べており、経産省から、エフィッシモ株主と社外取締役の面談時に外為法の適用のために必要な事項を聞き出す役割を依頼されている。

5月14日午後6時21分頃、加茂氏は法務 T2 氏に対し、5月13日午後6時5分送信の上記メールを転送し、かかる K3 局長ら「経産省の発言を踏まえ、「改正外為法の範囲で経産省のできる事、それを超えてできる事」を「助言もらえますか?」などと助言を依頼し、「もちろん、改正外為法の枠」にはめられることによって、「提案の取り下げ」等を指導できればベストであるが、K3 局長が、本来の外為法上の安全保障である狭義の安全保障(上記共通コメント①)を超えて、コロナ禍であることから広義の安全保障(上記共通コメント②)にも触れたことを受けて、「それが無理な場合でも、経産省は、今回のコロナについて、世界的に緊急事態として対応をとり、東芝の様な企業が安定的に経営できる事を広義の安全保障として大事だと言っています。それを使ってできる事」として「強い行政指導」、「今後の他社の届け出に対する判断への影響」の示唆、「今後の投票行動次第では、売却命令も検討する、と言わせる事」を掲げた。これに対して、5月15日、法務 T2 氏は、①外為法の適用について、投資家間での意思連絡等、議決権の共同行使の合意を示唆する証拠がないと難しい、②それが無理な場合について、「行政指導にも至らない単なる会話の中で話をする<sup>[44]</sup>」手法を挙げ(ただし外国からの入国が困難な緊急事態宣言下の状況では電話会議となるとの留意事項を付した。)、行政指導は可能であるが一定の制約があるとの留意点を述べ、売却命令については既に取得している株式を維持したとしても対内直接投資等に該当せず難しいと述べ、さらに、車谷氏選任議案の否決を行政が阻止することは困難と述べつつ、「会社提案に反対又は棄権する行為は『対内直接投資等』の定義に該当しないため行政の権限の範囲外と解さざるを得ず、現実的にも『反対票の行使』を『国の安全等』に結びつけることも実際には不可能だと思われ、棄権票はなおさら困難」と述べた。

---

<sup>[43]</sup> 加茂氏は、この⑥について、エフィッシモについては「少しイレレバントかもしれませんが」、すなわち見当違いである旨述べている。

<sup>[44]</sup> この約1週間後の5月21日より K1 課長は、エフィッシモに対して電話による接触を始め、行政指導にも至らない単なる話をし始め、その中で様々な示唆で、株主提案取下げに向け誘導しようとしていたことが窺われる。加茂氏が経産省に伝えた直接の証拠は見当たらなかったが、そもそも加茂氏が経産省に「突っ込めない」という趣旨で尋ねたことでもあり、この法務 T2 氏の「助言」が加茂氏らを経由して K1 課長に伝わった可能性は高いと思われる。

## (2) 外国投資家との東芝・経産省の株主提案取下げに向けた動向

### ア エフィッシモの株主提案と東芝・経産省の株主提案取下げに向けた動向

#### (7) エフィッシモからの株主提案

5月15日、エフィッシモは小林氏と電話会議を行い、社外取締役選任の株主提案をする意向及び車谷氏の選任議案に反対票を投じる意向である旨を伝えた。5月16日、豊原氏はこれをK1課長に口頭で伝えるとともに、その旨を加茂氏にメールで報告した。豊原氏はK1課長の反応について『「えっ」と言う感じでした。そこ迄すると思っていなかったようです。先方からは、現在のエビデンスでは不十分なので、引き続いて収集する事の依頼を受けました』と述べた。

5月19日、エフィッシモは東芝に対し、議題「取締役4名（竹内朗、杉山忠昭、今井陽一郎、高坂卓志）選任の件」を本定時株主総会の株主総会の目的とすること、当該議題につき竹内朗氏（以下「竹内氏」という。）、杉山忠昭氏（以下「杉山氏」という。）、今井陽一郎氏（以下「今井氏」という。）、高坂卓志氏（以下「高坂氏」という。）の4名を社外取締役として選任する議案を提出すること、当該議案の要領を株主に通知すること等を請求する株主提案書を提出した。

加茂氏は、同株主提案書を受領後直ちに車谷氏の部屋に持参し、車谷氏はこれをK2審議官に連絡した。その際のK2審議官の様子につき、加茂氏は「経産省は準備不足感ありました、『この後の5時の打ち合わせで話し合います』程度でした」と述べた。

#### (4) 東芝・経産省とエフィッシモとの株主提案取下げに向けた攻防

##### a 経産省による情報収集の基盤整備～東芝への報告徴求命令

5月18日、K1課長は加茂氏に対し、①「外国投資家から、安全保障上」「影響を与える指定業種を含む当社事業について、事業譲渡につながる提案や事業継続を危うくすることにつながる提案が取締役へのエンゲージメント及び株主総会」「への議題提案の形で行われている」こと、②「同時期に複数の投資家から」「同様の」「提案」がなされていること、③「このような状況を（原文ママ）鑑み、外為法・改正外為法に対するコンプライアンスを確保するためにご相談したい」などの趣旨を記載した簡単な「申入書」を作成するよう伝えた<sup>[45]</sup>。

---

<sup>[45]</sup> 5月19日午前5時43分頃の加茂氏から法務T2氏への「情報産業化（原文ママ）への申し入れ」と題するメールに、「昨晚連絡があり、簡単な内容で以下のポイントを入れた申し入れ書を書いていただけますか？できれば本日午前中に一度先方に確認し、文書として午後持っていきたいと思えます。また、のちに公開される可能性もあるため、出来るだけシンプルに固有名詞を避けた方が良いかと思えます」として上記①ないし③の「ポイント」が記載されている。同日午前8時15分頃のK1課長から加茂氏へのメールにおいて「昨晚は電話で失礼いたしました。ファイルでお送り頂ければ確認します。」と記載され、これへの返信として、同日午後0時23分頃に申入書のドラフトファイルが送信されている。K1課長が短時間で申入書提出を求めたことが窺え、加茂氏が経産省に提出する書面内容について「簡単」でよいと独自に判断することはこの経過から考えられずK1課長が「簡単」でよいと述べたと強く推認され、同様に加茂氏がK1課長からの指示なく迅速に経産省に提出すべき書面の記載すべきポイントを独自に判断して法務担当者に伝達することは不自然であり少なくとも①ないし③記載の趣旨を「ポイント」として、5月18日夜のK1課長から加茂氏への電話において伝えたことと推認される。

5月19日、東芝（具体的には加茂氏から指示を受けた法務 T2 氏）は、経産省商務情報政策局情報産業課（K1 課長）に対して、複数の外国投資家によって同時期に重複した提案がなされ、かつ当該提案は総体としてコア業種を含む事業の継続的安定的実施に影響を与え、又は事業譲渡につながるものであることなどを理由として、外為法第 55 条の 8 に基づく調査による事実関係の確認などを含む適切な措置を求める旨の「申入書」を提出した。

5月21日、K1 課長は豊原氏に対し、「おそらく 22 日に経産・財務両名義での報告徴収<sup>[46]</sup>要請が行くと思います。今、両省でいそぎ決裁中」、「ご準備方よろしく申し上げます」と連絡した。

5月22日、財務大臣及び経済産業大臣は、東芝に対して、対内直接投資等に関する命令第 7 条第 5 項に基づき、東芝を対内直接投資等の状況に関する報告を要するものと指定し、報告の提出を求めるとする命令（以下「東芝宛て報告徴求命令」という。）を発した。

## b 経産省によるエフィッシモへの質問状作成と株主提案取下げ交渉期限の引延提案

5月20日午後8時49分頃、K1 課長は豊原氏及び加茂氏に対し、「200520 東芝からエフィッシモへの質問.pdf」と題する添付ファイル（以下「質問状<sup>[47]</sup>」という。）を送信し、「先日議論<sup>[48]</sup>しました質問状の件です。向こうから文書で回答もらう必要はないですがコミュニケーションとして是非とも検討いただきたく存じます」と述べ、また、「ギリギリまで攻防が続くと考えられますので」「撤回期限（印刷日程？）を最大限どこまで後ろ倒し出来るか検討いただくことはいかがでしょうか？」と連絡した<sup>[49]</sup>。

同質問状には、エフィッシモ側の想定回答も記載されており、それぞれに「共同議決権行使の可能性」、「経産省へのシェアがあれば、Eの再任反対理由の一つに対するツメポイントとなる」、「再任反対の目的が安保目的に該当する可能性を類推することのきっかけとする」、「再任反対の目的を、収益性が低く、ポートフォリオが小さい安保事業の切り出しで誘導」などの記載がなされていた<sup>[50]</sup>。

---

<sup>[46]</sup>本報告書内では、メール引用の中で「徴収」の用語が使用されている場合にはそのままとし、それ以外の場面では「徴求」の用語を使用するものとする。

<sup>[47]</sup>この質問状ファイルは、加茂氏によれば、K1 課長が作成したものであるとのことである。加茂氏によれば、経産省から共同議決権行使の同意や事業売却につながる発言が出るかもしれないような質問事項を事前に共有する趣旨のものであったとのことである。すなわち、加茂氏曰く、経産省は「共同議決権行使と事業売却という内容がエフィッシモや 3D から出ていないかと、当初から東芝に聞いてきていた。その文脈で、こういうことを聞いてくれ（そうすれば上記の点につながる発言が先方から出てくるかも知れない）」と経産省が「依頼してきたもの」である。

<sup>[48]</sup>加茂氏によれば、これは K1 課長と加茂氏との議論であるとのことである。時期は明確ではないが、当時のメールの経緯からすれば、5月18日に「申入書」の理由につき指示を受けた協議の場で質問状についても議論されたものと推認される。

<sup>[49]</sup>なお、ここにいる「撤回」とは株主提案の取下げを意味し、招集通知の印刷事務との関係で、株主提案を取り下げさせる期限（デッドライン）を先延ばしできないかとの打診をしたものと考えられる。

<sup>[50]</sup>同質問状の趣旨について、加茂氏は、K1 課長と話して「文章で投げても弁護士の完璧な答えが返ってくるので、面談の際に質問し、ボロを誘引する」ためのものと認識していたと述べ、

### c 東芝と経産省とのエフィッシモ株主提案取下げを巡る連携

5月21日、甲氏<sup>[51]</sup>（外為法の審査を所管する、経産省貿易経済協力局貿易管理部安全保障貿易管理政策課（以下「安全保障貿易管理政策課」という。）に属しておらず、経産省に所属している課長職の国家公務員であり、この事実に関する情報提供にあたって匿名とされた者である。以下、同じ。）は、エフィッシモに架電し、挨拶の趣旨<sup>[52]</sup>としてごく短時間の電話会議を行った。

5月21日、東芝は、FAに対して、5月23日に予定されていたエフィッシモ提案候補者（竹内氏及び杉山氏）の面談準備のため、エフィッシモの投資先に対する経営関与（株主としての要求・役員派遣）による事業売却、リストラ、過度な株主還元の実施状況を調査させた。

5月22日、甲氏とエフィッシモが電話会議を行った。同電話会議において甲氏は、エフィッシモの経済政策等に関する意見を聴取した後、甲氏は、エフィッシモからの東芝を担当していると思うが意見があれば伺いたいとの趣旨の発言に対してエフィッシモの個別相談に乗る旨を述べた。

5月23日、甲氏とエフィッシモが電話会議を行った。同電話会議において甲氏は、エフィッシモの株主提案について、「東芝は全体として健全な雰囲気になっている中、提案により本筋でないところでおかしくなってしまう懸念もある」、「経済産業省、霞が関、政府全体の組織の一員として申し上げないといけないこともある。引き続き議論したい」などといった趣旨の内容を述べた。また、エフィッシモが、5月22日に複数の東芝株主に対して架空・循環取引を踏まえた問題意識を持ってエンゲージメントするよう依頼する旨の書簡を送った旨を伝えたところ、甲氏より同書簡の交付を求められ、エフィッシモはこれを甲氏に交付した。

5月24日、甲氏とエフィッシモが電話会議を行った。同電話会議においてエフィッシモが、「経済産業省や日本政府として、具体的な懸念を持っているのなら聞かせてほしい」と尋ねたところ、甲氏は「コロナという戦時下で無用のミスコミュニケーションやコストは良くない」、「また、東芝の一部上場が遅れるのも良くない」などといった趣旨の内容を述べた。

5月26日、K1課長は加茂氏に対して、「逆流しないよう」と述べた上で、エフィッシモが東芝株主に対して送付した「架空・循環取引を踏まえた協働エンゲージメントのお願い」と

---

豊原氏もこれと同様の認識である旨を述べた。

<sup>[51]</sup> この「甲氏」は、次の脚注のとおり東芝社内のフォレンジックにより発見したメールに照らしK1課長であると認められるが、「第4 事実の概要」においては、情報提供者が匿名としていたことを考慮し、提供された客観資料に忠実に「甲氏」と記載する。なお、東芝社内のメールに依拠する場合、当該メールの記載どおりに報告書においても記載しており、「第5 圧力問題の分析・評価」においては、本件評価者の事実認定に係る評価を踏まえ、甲氏がK1課長であると認定し、そのように記載している。

<sup>[52]</sup> 5月22日、K1課長は豊原氏に対し、「昨日、E今井氏と話しました。最初の会話だったので個別論はせずにSay Helloのみ」と記載したメールを送信しており、かかるメールの内容からすると、甲氏はK1課長であると認められる。

題するレターを送付した。

5月27日、K1課長は、加茂氏と何らかの手段により連絡をとり、加茂氏に対して「反論メモ」の準備を指示した<sup>[53]</sup>。

5月28日、東芝は、東芝宛て報告徴求命令に対する回答として、エフィッシモが1月から個別に東芝取締役と接触していること、エフィッシモが東芝の株主に「協働エンゲージメント」を依頼する旨のレターを出しており外国投資家と共同権利行使の合意をしていると推察されること等を記載した「外国投資家による当社株式取得状況について」と題する書面及び根拠資料（各外国投資家からのレター及び各外国投資家との面談記録等）を提出した。

5月28日、甲氏とエフィッシモが電話会議を行った。同電話会議において甲氏は、「株主提案が違った方向で大きな動きになるのは政策的にも市場に対してもマイナスで、一部上場も遅れかねない」「東芝はコロナ対策に協力してくれており、政策的に信頼している」「4名の社外取締役候補は、他に別のやり方があるのではないか」「省内でも関係者の理解を得られていない」「そうした中、ルール・規制を担当している局が財務省とともに動き始めるらしい」「大事にならないように着地点を相談したい」「経営トップへの反対の議決権行使は政策として懸念がある」、（エフィッシモからの会社提案取締役の選任に反対しないで欲しいという趣旨なのかとの問いに対して）「コロナの非常時に経営トップが比較的短期に代わると不安」などといった趣旨の内容を述べた。

5月28日午後4時51分頃、加茂氏は、K1課長に対して、「反論メモ」と題するメールにて、「昨日お話のありました反論メモをお送りします。まだ、ドラフトですので、アップデート次第またお送りします。」として、「反論メモ」ドラフトのファイルを送信した。

5月29日（金曜日）午前中、K1課長は、加茂氏に連絡し、「昨日の資料」（「反論メモ」と題するメールの中で上記5月28日午後4時51分頃のメールを転送する形式で記載されたメールの中に記載されていることから、上記の反論メモを意味すると思われる。）について、「省内で見たところ、率直な貿易局の意見として『なんだこれは！、自分たちはちゃんとやってきた、非はないと言い過ぎで全く共感できない、この説明をされたら他の株主も賛成しないのではないか、このままではガチンコで着地点ない』と言われた」ため、「一段下がって、当初のポジションペーパーに基づいて説明し、例えば1）当社側の否としてコミュニケーション不足であったこと、2）起きてしまったことについて結果としての責任はもちろんあること、などを盛り込んだ、他株主宛にも出せるようなものにならないか」と依頼した。これに対して加茂氏は、「本ペーパーはK1課長さんの応対用<sup>[54]</sup>に準備しているもので、相手に対して直接見せるものや、株主に対して渡すものではないことを改めて説明しました。

---

<sup>[53]</sup> 5月28日午後4時51分頃の加茂氏からK1課長へのメールにて、加茂氏がK1課長に対して「昨日お話のありました反論メモをお送りします。まだ、ドラフトですので、アップデート次第またお送りします。」との記載がある。

<sup>[54]</sup> 豊原氏は、5月29日、「反論メモ」について「貿易局の反応は『予想通り』ですね。」「元々この文書がMETIとしてE社を叩くために作っているモノ」などと述べた。

また、相手に対しては太田さんも説明されたポジションペーパーに基づく説明を各取締役が行っているが、その説明を全く聞き入れず、当初と全く変わらぬ論評なので、違うアングルでポイントを書いた」と説明した。これに対し、K1 課長は、加茂氏に対し、「貿易局としては、①抽象的な表現や評価を取り除いて彼らの指摘する客観的なポイントは何なのか、②そのポイントに対して、東芝はどう抗弁でき、何が積み残しの課題なのか（例えば、株主コミュニケーション、社員教育など）、③その改善について彼らの取締役推薦はどう寄与するのか、特に E 社の 2 人はリモートでどう寄与できるのか、④それが寄与できないのであれば、やはりその背景には事業売却などのヒドゥンアジェンダがあるのではないか、というステップで追い込みたいとの事」と、規制当局の検討状況に係る情報を伝えた。また、K1 課長は、それに引き続いて加茂氏に対して、5 月 27 日までのエフィッシモとの面談の状況について、「基本的に彼らの考え方を聞くスタンス。東芝個別については火曜日より話を聞き始める」、5 月 28 日の面談状況について、「昨日は、5 日間 8～9 時間話を聞いたまとめとして『十分話を聞かせていただき、省内でも共有したが、私としては納得しきれない状況。したがって、今後は貿易局とお話をさせていただくことになる。外為法かどうかはお話しする立場にない』と伝え、一旦本日は打ち合わせせず、土日以降に必要あれば話そうということになった」こと、K1 課長がエフィッシモに対し「きちんと話を聞いたが、まだ、①このコロナの状況での企業の維持、原子力などの重要事業の維持などについての考え方はまだ納得していない。②企業風土の改善のためといっても、シンガポールからリモートで何ができるのかも疑問。③経営トップ・経営陣については経産省としては、よく重要事業の維持に力を尽くしてくれていると思っているが、それに反対するというのも納得はできていない」と伝えたこと、エフィッシモが「既存経営陣についても経産省がそのような考え方とは思っていなかった。トップについての反対案も考えていたが、もう少し検討する」と回答したこと、K1 課長から株主と経営との信頼関係とは具体的には何のことなのかと追及したところ「株価が低い、コングロマリットディスカウントが課題なのに、コングロマリットプレミアムという発言さえある」とのコメントがあったことなども伝えた。加茂氏は、5 月 29 日午前 10 時 44 分、上記内容を記載したメールを豊原氏、法務 T2 氏、経企 T1 氏に送信して東芝社内で情報共有をした。なお、同メールには加茂氏が同日経産省を訪問する旨の記載がある。

5 月 29 日、安全保障貿易管理政策課はエフィッシモ代理人弁護士に対して、外為法上の事前届出書記載の誓約事項違反が疑われる情報を取得したため「今回の相談手続について全体的に見直すということになりそう」である旨を連絡した（エフィッシモ代理人弁護士がこのことを 5 月 29 日の午後 1 時 51 分に、「さきほど」連絡があったとしてエフィッシモに伝えている。他方で、加茂氏が豊原氏、法務 T2 氏、経企 T1 氏に送付した 5 月 29 日午前 10 時 31 分のメールにおいて、K1 課長からの情報として、「本日、貿易局<sup>[55]</sup>から連絡行く」旨

---

[55] 経産省内の貿易経済協力局のことを指すと思われる。外為法を所管する安全保障貿易管理政策課は、同局内に存在する。K1 課長は、商務情報政策局情報産業課に所属していたため、外為法の所管部署の趣旨で「貿易局」と述べたものと考えられる。

記載されていた。このことから、東芝は、貿易経済協力局に属する安全保障貿易管理政策課がエフィッシモに対して5月29日に連絡するとの情報を事前に得ていたといえる。)。なお、安全保障貿易管理政策課は、この時点では誓約違反の詳細について回答せず、後記のとおり、6月3日、「経産省の暫定的な許可」を受ける前に社外取締役と面談したことを誓約違反の疑いがあるものと見ている旨をエフィッシモ代理人弁護士に伝えている。

5月29日、経企 T1 氏は人総 T3 氏に対し、東芝指名委員会とエフィッシモ提案候補者との面談に関し、「突っ込むより丁寧な対応とするよう方針が変わりました。(太陽政策)」と記載したメールを送信した。

5月30日、東芝指名委員会はエフィッシモ提案候補者である今井氏及び高坂氏と面談した。

5月31日、豊原氏は加茂氏に対して、上記面談後に東芝指名委員会から聞いた内容であるとして、「METI からのコンタクトは想定以上に効果が出ている」、「今井氏からは『今週は (METI からのコンタクトにより)、今までにないストレスフルな1週間だ』とのコメント」があった、「4人の一致した意見として今回の件は十分に交渉可能(negotiable)と感じた」、「現時点の結論」として「しばらくの間はMETIに叩いてもらいながら、どこかでMETIから『コンプライアンス委員会などを作らせたかどうか?』と先方に提案してもらい」、「そのタイミングを見て車谷さんからコンタクトして、『竹内氏にコンプライアンス委員会にはいってもらって当社のレベルアップを図りたい』と提案」し、「コンプライアンスの向上」がエフィッシモの提案の「主旨」であることから「逆提案 (METI+会社)」、すなわち経産省及び東芝が逆に提案しようとするエフィッシモ提案候補者のうち竹内氏をコンプライアンス委員会に入れるとの案「で押し切ってみ」て、取締役選任に拘泥する場合には竹内氏を選任することを最終提案として提示し「幕引きを図る」との具体的方針で臨む、との内容のメールを送信した<sup>[56]</sup>。

5月31日、豊原氏は加茂氏に対して、「いずれにしても『しばらくはMETIにこわもて対応をお願いする』ことになりそう」であり、「ただし、その後(今週後半くらいから?)どこかのレベルで落としていくかのモードに入り、最終的には『竹内氏のアドバイザー起用』で決着を図」る方針としたい旨を経産省に伝えたい旨を連絡した。

6月1日、加茂氏はK1課長に対し、同日予定されている加茂氏とK1課長の打合せにおいて、「各株主へのフィードバック方法、タイミング」を相談したいとメールで連絡した。同メールには、3Dについて、「彼らの候補は、①クオリティーとして見劣り、②ファイナンスバックグラウンドの外部取締役をこれ以上増やす必要性がないことから、お断りするとい

---

<sup>[56]</sup> 太田氏は同方針について、「彼らも、霞が関からの影響を十分に認識していますので、落としどころは探ると思います。今後の交渉結果に注目しています」と述べた。また、同方針がきっかけとなって東芝において設置検討が進められることとなったコンプライアンス有識者会議について、後に、櫻井氏が「E社提案を取り下げさせるための便法として出発したもの」と述べた(6月18日櫻井氏メール)ことに対し、太田氏は「E社対策の方便として考え始めた『有識者会議』ですが」などと述べている(6月18日太田氏メール)。



うのが基本方針です。これまでの会話から『日本でこの先も長く商売していくつもりなので、レギュレーターへのニーズに寄り添う』とのコメントもありましたので、フィードバック方法をご相談したい、エフィッシモについて、「既に昨晚、車谷と K2 審議官様が打合せされたと聞いておりますが、当方では下記今井氏の発言から、コンプライアンス諮問委員会を別途作り、そこにエフィッシモに参加してもらうことでコンプライアンス強化の仕組みとすることを考えております。また、候補者 1 名の受け入れは、最終交渉ツールであると認識しております。これらの働きかけをいつ行うか、ご相談したく」などと記載されている。

6 月 2 日、豊原氏と加茂氏はエフィッシモと電話会議を行い、コンプライアンス有識者会議を設置して竹内氏及び杉山氏をメンバーとする案を提案したが、同面談後、エフィッシモは、竹内氏及び杉山氏は株主提案による取締役候補者となる意向を固めたため、東芝の同提案は辞退する意向であること、エフィッシモもこれを尊重する意向である旨を伝えた。

6 月 3 日、安全保障貿易管理政策課はエフィッシモ代理人弁護士に対して、経産省の「暫定的な許可」を受ける前に社外取締役と面談をしていたことについて人事関与に関する誓約への違反の疑いがあるとして事情聴取のためエフィッシモとの面会を求めた。

6 月 4 日、甲氏とエフィッシモが電話会議を行った。同電話会議において甲氏は、大要、「東芝がエフィッシモに示したコンプライアンスの点に関する提案は評価できる」、「しかし、エフィッシモが候補者 4 人セットであることにこだわっているために埒が明かない状態になり、市場の注目を集めかねない状態になっている」、「静観してもらうよう規制当局には話をしてきたが、もう抑えきれない状況になっている。経産省のみならず政府全体の話として、外為法含め、規制当局が事実関係を調査し始めると聞いている。規制当局が本格的に動き始めると止めようがない」、「コロナ下においてフリクションが起こること自体を政府としては望んでいない。エフィッシモが株主提案にこだわる理由を政府の中の関係者に理解してもらおうと説明してきたが、もう政府の中でそのような振舞いをするのが難しい状況になってきている」、「今日の会話で、候補者が 4 人セットでないとダメという考えは変わらないのだと受け取った。ただ、東芝のような関心を集める企業で会社提案と株主提案が合致しないということになると、経済全体への影響もでてしまうため、残念である。これ以上政府内部でサポートすることはできない」、「これは劇場型になると思う。我々は劇場型になることを危惧している」といった趣旨の発言をした。

6 月 4 日、車谷氏は、人総 T3 氏に対して、SMS で、「エフィッシモ推薦の 2 人を自主的に下ろさせなくてはなりません。竹内弁護士の泣き所を調べてください。花王の方も」と述べて、調査の指示をした。

6 月 5 日、安全保障貿易管理政策課がエフィッシモと電話会議を行い、誓約事項違反に関する情報を得たとして、事実関係等の事情の聴取がなされた。

6 月 11 日、K2 審議官及び K1 課長が東芝本社を訪れ、車谷氏と面談を行った。

6 月 15 日、財務大臣及び経済産業大臣は、エフィッシモ代理人弁護士に対して、対内直接投資等に関する命令第 7 条第 5 項に基づき、財務大臣及び経済産業大臣により、エフィ

ッシモを対内直接投資等の状況に関する報告を要するものと指定し、報告の提出を求めるとする命令（以下「エフィッシモ宛て報告徴求命令」という。）が記載された書面を送付した。（なお、6月22日にエフィッシモが申し立てたエフィッシモ宛て報告徴求命令に対する審査請求における財務大臣及び経済産業大臣の弁明書によれば、処分理由として、東芝取締役との面談が2017年11月10日付け「株式の取得等に関する届出書」（以下「事前届出書」という。）記載の「取得又は一任運用に伴う経営関与の方法として遵守すべきものとされた事項」（以下「誓約事項」という。）第4項<sup>[57]</sup>に抵触しうること、エフィッシモが東芝株主に「協働エンゲージメント」を依頼する旨のレターを送付しており、共同議決権行使同意取得行為の有無について確認する必要があったこと等が挙げられていた。）

6月16日、東芝はエフィッシモと面談し、指名委員会が6月19日、遅くとも6月25日に会社提案の取締役候補者を決定するが、エフィッシモの株主提案に係る候補者は会社提案に採用しない方向であり、同日には（エフィッシモの株主提案が）外部に公表されることとなる旨を伝えた。なお、加茂氏は6月18日に経企 T1 氏に対し「3D にエフィッシモと同じような警告した方が良いね。取締役会が明日受けなければ、そのまま株主提案が出ることになる伝えておいて下さい」と連絡した。

6月17日、K1 課長は東芝に対し、「エフィッシモから本日 20 時に話をしたいとの連絡」があった旨を報告した。

6月17日、エフィッシモは甲氏に対して架電し、電話会議を行った。同電話会議においてエフィッシモは、規制当局からアクションがあり、そうした中で東芝から早ければ19日に株主提案がリリースされると言われたため、経産省が持っている懸念に最大限配慮し、株主提案を修正することを検討しており、経産省としての株主提案に関する懸念の内容を教えてほしいと尋ねた。これに対して甲氏は、大要、「株主提案と対立していることが公表されると、プロキシーファイトになる可能性が高い」、「これは私の部局のみならず規制当局と一緒に整理した上で省内全体の認識として報告をしたものだ」、「省内の認識からすると、社外取締役が10名いるなかで更に4名追加するというのは違和感がある」、「4名の社外取を送り込み、さらにCEOのポートダウン<sup>[58]</sup>をするというのは、表向きのコンプライアンスの強化とは異なる理由が背景に絶対あると思う。つまり、現経営陣のバランスを崩して、自分

---

<sup>[57]</sup> 本件に関連する部分の概要としては、届出者であるエフィッシモは、発行済株式総数の10%以上を保有する限り、「発行会社及びその子会社の経営陣」に係る（議決権行使を除く）人事関与を禁じられ、人事関与の必要が生じた場合、人事関与を行う1か月前までに安全保障貿易管理政策課に安全保障上重要な製品及び技術に関する事業に影響を与えないことを確認すること、結果的に人事関与が安全保障上重要な製品及び技術に関する事業に影響を与える場合、当該行為を撤回することを遵守する旨を誓約していた。事前の確認を得ることなくエフィッシモが社外取締役と面談したことをもって、安全保障貿易管理政策課は、上記の「人事関与」に係る誓約違反ではないかとの疑いがあるとしていたのである。

<sup>[58]</sup> 取締役選任議案で投票（vote）の結果否決し選任しないこととする趣旨で使われている。場面によって「ボードダウン」（取締役会（board）のメンバーから外す趣旨と解される。）という語も、ほぼ同様の趣旨で使われている。

達が取締役として入って、事業の切り売りをするのが本当の目的だと考えている。これは規制当局も同じ問題意識を持っている。事業の切り売りの結果、安全保障に関する事業への影響を相当懸念している」、「経産省と財務省が連名で報告徴求を出すのは相当異例、相当重いことである。ここから政府が上記のような懸念を持っていると評価せざるを得ない」、「しかし、エフィッシモが、その懸念は誤解だとして行動を変えるのであれば規制当局や財務省含めて私から説明したい」といった趣旨の回答をした。これに対してエフィッシモが、そのような懸念は誤解であるが、今の話を受けて色々な方に懸念を持たれること自体がよくないと考えており、株主提案の修正を検討したいこと、ただ、明後日には間に合わないかもしれない、提案を大きく見直すことは約束できるので、甲氏から会社に、指名委員会の決定を19日ではなく25日に延ばすよう要請してほしいことなどを伝えると、甲氏は、東芝に自分の方から掛け合う旨を述べた上で、日本だと株主提案は相当劇場型になってしまうためこれをコロナの時期にやることには懸念があるし、また正々堂々としたプロキシファイトであったとしても世間はそうは書かない旨、規制当局は、財務省・政府全体を含めて意思決定している旨、もしエフィッシモがコンプライアンス強化の代替案をくれれば、自分もそれをもって規制当局の方と掛け合う旨を述べた。

6月18日午前11時41分までに、K1課長は、豊原氏に対し、「昨日の20時の」K1課長と「エフィッシモの状況」について、「エフィッシモが少しびびってきている」こと、K1課長が「コンプラ問題で4人提案はおかしい。東芝をバラバラにするとしか思えない。したがって報告徴求命令」、「東芝は19日(金)に決定する。このままでは止まらない。経産大臣にも報告している」と述べたところ、エフィッシモが「提案を変えることを検討したい。18日(木)AM中に会社に連絡する」と述べたことなどを報告した。

6月18日、エフィッシモは経企T1氏に対し、6月21日までに株主提案を修正するので指名委員会の決定を6月25日まで延期してほしいこと、少なくとも1名の株主提案を取り下げを伝え、高坂氏を取締役候補者とする株主提案の取下げを内容とする株主提案一部取下書の内容を送付した(同取下書は捺印の上6月19日に東芝に提出された)。

6月18日、甲氏とエフィッシモが電話会議を行った。同電話会議においてエフィッシモは、株主提案の候補者を今井氏1名か竹内氏及び杉山氏の2名のいずれかにし、これを会社提案の候補者とするのを東芝と合意できれば株主提案を取り下げるが、合意できなければ3名の株主提案を維持する旨を述べたところ、甲氏は、株主提案が公表されて騒ぎになってしまうこと自体を避けたいのであり、何人減らせば懸念が払拭できるという話ではない旨、財務大臣と経産大臣まで上げて合意してプロセスが進んでいる中で、1名減らしたから大丈夫とはならず、プロキシファイトということだと懸念は払拭できない旨、エフィッシモとしては株主総会で株主に公平に判断してもらおうというつもりでも、政府が外為法を一部発動しかけている中で、会社と株主の意見が対立すると、世の中はそうは見ない旨、エフィッシモにとっても、今後、投資活動を、特に日本を中心にやっていくのであればレピュテーションの問題になりうる旨、自分が昨日述べた懸念は規制当局も持っている旨、提案を

1名にしても、現経営陣をポートダウンさせた上で、臨時株主総会等で追加していくことが可能ではあるから、減らしても規制当局が大丈夫というかはわからない旨などを述べた。6月19日、東芝の指名委員会は、6月19日に予定されていた会社提案候補者の決議を6月22日に延期することとし、経企 T1 氏はエフィッシモに対して、同延期について連絡した上、株主提案の修正がある場合には6月21日までに申し入れるよう連絡した。

6月19日、甲氏とエフィッシモは電話会議を行った。同電話会議においてエフィッシモが、6月18日の電話会議で甲氏が、取締役候補者の人数を減らしても懸念は払拭されないと発言したことから、株主提案を3名提案のまま維持することとした旨を述べると、甲氏は「それであれば、私に昨日、21日にまで伸ばすように口添えして欲しいということは、頼むべきではなかった」、「一般的な信義則として、そういう話ってどうなんでしょうか」「立場を逆になって考えていただくとありがたいんですけど」、「一社会人として」、「そうであれば、そういうお願いをしないで欲しかったですけどね、私に。」などと述べ、さらに、東芝のような大企業が不安定になることは避けたいというのが我々の望みであるが、東芝のような会社で会社提案と株主提案で対立すると議論になってしまい、それはコロナの状況では余り望ましくないと考えている旨、できる限り会社側と議論をしてある種の共通項を見つけてもらいたかった旨、筆頭株主が社外取締役が10名いる中で4名の社外取を追加で送り込むというのはバランスに違和感があり、その上車谷氏の解任まで求めるとなると、現経営陣のバランスを崩して事業切り売りを行うことが真の目的だと考えられ、規制当局も同じような認識を持っていると思われる旨、事業の切り売りとなると、当然、安保事業への影響が出てくるという認識を、規制当局だけではなく政府全体としてもおそらく持っている旨などを述べた。

6月21日、エフィッシモは、株主提案候補者を3名のまま維持する旨のレターを東芝に送付した。

6月22日、東芝は、本定時株主総会の招集及び株主提案への反対意見を開示した。なお、本定時株主総会の第1号議案（定款一部変更の件）はアーガイルの提案を取り込んだものであり、第2号議案のうち外国籍取締役4名の選任議案はファラロンの提案を取り込んだものであった。この開示により、3Dによる株主提案（第3号議案）及びエフィッシモによる株主提案（第4号議案）の事実が公表された。

## イ 経産省の3Dに対するアプローチ

5月26日、経企 T1 氏は3Dに対して、K1課長がコンタクトを希望している旨、及び3DのメールアドレスをK1課長に教える旨を連絡した。

5月28日（木曜日）に、東芝からの紹介で経産省の担当者<sup>[59]</sup>が、3Dに対して、今週又は週明け早々に、資本市場の動き等についての意見交換の打合せを希望する旨をメールし

---

<sup>[59]</sup> 情報提供において氏名を特定されていないが、上記5月26日の東芝から得られたメールの存在からすれば、この経産省の担当者はK1課長であると認められる。

た。3D が 1～2 週間先の日程を希望する旨を返答するも当該経産省担当者は早期の打合せを希望し、夜遅くや早朝に 15 分程度でよいので明日明後日に打合せできないかなどとも要請した。3D はコンプライアンスリスクの観点から（個別銘柄に関する情報等を受領しないため）、事前に顧問弁護士と当該経産省担当者との間で、電話会議のアジェンダを確認し、かつ、電話会議に顧問弁護士が同席することについて予め当該経産省担当者の了承を得たうえで、6 月 4 日に電話会議を行うことになった。

6 月 4 日午前 8 時 30 分（日本時間）、3D と当該経産省担当者が電話会議を実施した（3D 顧問弁護士 2 名も参加）。

この電話会議に参加した 3D 顧問弁護士の記録によれば、電話会議は、当該経産省担当者からのコロナ禍の資本市場がどう機能すべきか等の質問から始まり、3D の投資理念の説明などに時間が割かれた。その過程で、東芝の名前が出ると、当該経産省担当者は、3D の東芝に対する評価を質問した。3D は、方向的には評価しているが、資本市場との信頼関係ができておらず、3D はこれに協力をしたいと考えていると回答した。

これに対して、当該経産省担当者は、企業の社会貢献等の重視を表面的に繕いながら、実際には全く違う行動を取る投資家も見受けられること、そのような投資家には外為法を始めとする様々な規制を適用していくことを経産省や財務省の中でも話しており、具体的なケースで動いていること、他のケースがないか相当ピリピリした雰囲気動いていること等を述べた。

当該経産省担当者からの要請で、再び、6 月 17 日午前 8 時 30 分から、3D と当該経産省担当者間で電話会議が実施された（3D 顧問弁護士 2 名も参加）。

この電話会議に参加した 3D 顧問弁護士の記録によれば、電話会議は、当該経産省担当者からの、前回の会議時と比べて現在の市場をどう見ているか等の質問から始まり、会議の途中、当該経産省担当者は、3D と、3D の投資先である東芝及びもう 1 社とのコミュニケーションの状況を尋ねた。

当該経産省担当者は、東芝には、アクティビストとも呼ばれるような比較的ポジティブに意見を述べる株主が半分近くいると思われること、政策当局としては東芝にできる限り早く東証 1 部に復帰してほしいと考えており、東芝を巡ってゴタゴタが生じ、東証 1 部復帰が遅くなるとあまり望ましくない等と述べた。また、当該経産省担当者は、安全保障の観点から外為法の強化などが行われているところ、自らは規制担当の当局ではないが、現在、東芝を巡って外為法が手続上の問題で発動されているなどと述べ始めた。当局が一部の投資家に少し厳しく外為法上の確認をしていること、3D には、そういったところに巻き込まれないようにしてもらいたいと考えていること等を述べた。

3D が、自身について、何か懸念を持たれているのか尋ねたところ、当該経産省担当者は 3D のことではないと述べたため、3D は、他の投資家のことは聞きたくないと述べた。

これに対して、当該経産省担当者は、詳細は触れられないが、東芝を巡って、外国のアクティビストとの間で手続上問題が生じたところがあったようであり、それに巻き込まれな

いようにしてほしいと考えていること、東芝のように安全保障上重視されている企業は政府の関心も高く、一部の投資家に厳しい対応をとっていること等を述べた。

当該経産省担当者は、3D ではない別の投資家にも、東芝と議論をして会社提案とする形にならない話があること、別の投資家との関係で外為法の話が出たり、手続上の不備もあり、取締りの必要がある事態が生じていること、別の投資家に巻き込まれないようにしてほしいこと、3D が東芝と良い議論をできているとしても、そうでないところもあり、いわば隣が大火事になっている横でバーベキューをしていると、それでは済まなくなることもあるため、巻き込まれないようにしてほしいこと（隣の火事、大火事のことは複数回指摘された）、さらに私は外為法の規制当局ではないのでわからないがと言いつつ、手続を間違えると大変なことになる等と述べた。

## ウ HMC とのコミュニケーション

### (7) HMC の態度硬化

5月26日、FAから豊原氏らに対して、「ハーバード（速報）」と題したメールにて、HMCが東芝側との電話会議開催を断り、レターでの対話を希望すると述べてきたとの連絡があった。同連絡について、豊原氏と法務 T2 氏との間で、前年、HMC に電話会議を受けてもらったこととの比較から、この反応を不思議に思い、HMC の思惑について推測しあった<sup>[60]</sup>。

5月26日、東芝は、急遽、それまで返事をしていなかった HMC からの3月3日付けレターへの返信案を FA にドラフトさせ、ほぼその内容を踏襲して、5月28日、HMC に対して、COVID19 のためにキャピタルアロケーションは慎重にしないといけないこと、キオクシアについては IPO の時期にコメントする立場にないこと、株主のために利益の最大化を図ること、自社株買いについてはコミットできないこと、6月5日に発表があるのでその後話をし

---

<sup>[60]</sup> 加茂氏は、この頃、HMC とうまく連絡がとれない旨を経産省に報告したところ、HMC とつながりがある人がいるとして、経産省から M 氏の名前を聞いたと述べている。また、先後関係不明であるが、6月3日から7日にかけて、株主提案による取締役候補が本定時株主総会で選任された場合に、取締役会が株主により提案された取締役主導となることへの懸念から、会社提案の社外取締役候補者を追加する案が一時浮上し追加候補者の検討がなされたことがあり、その際に追加候補者の1人として車谷氏から M 氏の名前を挙げられたものの、結局、候補者の追加そのものが短期間で見送られた。この点、車谷氏は、人材サーチファーム担当者から口頭で M 氏を推薦されたと述べるが、当該人材サーチファームの当時の担当者（現在は退職）は、そもそも M 氏と面識がなく、車谷氏に M 氏を推薦したとは考えられず、口頭での推薦者も含めて記録する推薦者の社内データベースに M 氏を車谷氏に推薦した旨の記録をしていないと述べている。経産省から加茂氏に対して M 氏の名前が出された時期と近接していることから、車谷氏と経産省との間で何らかの直接のコミュニケーションをしていた可能性も否定はできない。この点、豊原氏は、「車谷氏が『福島第一原発の賠償スキームを構築する組織に車谷氏が三井住友銀行から出向していたときに、経産省からも出向してきていた人がいて、そこで深い縁ができた』などと説明していたことをよく覚えている」と述べる一方、「自分が経産省との窓口を担当しているときに、自分とは別のルートで車谷氏が経産省と連絡をとっていたかどうかは分からない。少なくとも、私は、そのようなことを認識できなかった。あったとすれば、直接誰かと電話などしていたのかも知れないが、全く分からない」と述べている。

たいこと等を内容とするレターを送付した。

同レターに対する返答として、HMC は、6 月 1 日付けにて、HMC が東芝の経営陣及び取締役会に対して深く失望していること、3 月上旬に送ったレターに対する返答の遅れのほか、同レターの内容について実質的で意味のある検討が全くなされていなかったことは遺憾であり、このような対応に強い懸念を抱いていること、3 月 3 日付けレターに記載した三つの提案に関する取組は引き続き株主価値の向上に貢献するものであること、外国人 4 名の社外取締役は再任されるようサポートすべきこと等を記載したレターを送付した。また、同 HMC のレターは、6 月 4 日に加茂氏から K1 課長に対して送付された。

6 月 10 日、ワイズマン氏から経企 T1 氏に対し、HMC から話をしたいとの連絡があったが、IR を通してほしいと述べると延期になった旨を報告した。これに対し経企 T1 氏は、ワイズマン氏に HMC とコンタクトを試みてほしいと依頼したが、結局、6 月 12 日、ワイズマン氏から経企 T1 氏に対し、HMC より、株主総会が終わるまで東芝と直接のコンタクトは行えないとの連絡があり、HMC との面談は撤回された旨の報告があった。経企 T1 氏は同報告があった旨を豊原氏、加茂氏、及び法務 T2 氏に対して連絡し、これに関して法務 T2 氏はかかる HMC の対応について「妥協の余地なしという意思表示かと推測されます」と述べた。

#### (イ) M 氏の HMC への接触

6 月 12 日（金曜日）午前 9 時 14 分頃、K1 課長は加茂氏に対し、M 氏が HMC の CIO と週明けに「ZOOM 面談」予定である旨、及び M 氏から「何をつけ入れるつもりなのか教えてください」との質問があった旨を連絡した。これに対して加茂氏は、12 日午後 0 時 54 分、「つけ入れるとは？」と記載した上、東芝のメッセージは、①東芝が資産売却を含めたポートフォリオマネジメントを断固たる意志で行うこと、②「下記キオクシア」の点（キオクシアへの投資に関して株主価値を最大化するための最適な行動を追及する意向であり、現在、キオクシア株式を売却するための現実的な選択肢を検討しており、当該売却による利益の相当部分を株主に配分する予定であること）であると返答した。

なお、週明けに「ZOOM 面談」予定とされていることから、6 月 15 日（月曜日）から 19 日（金曜日）までの間に、M 氏と HMC との電話その他の手段による協議が実施されたものと推測される。

#### (ウ) HMC に対するレター

6 月 22 日午前 5 時 43 分頃、加茂氏は、K1 課長に対して、同日開示予定の株主還元方針について補足する趣旨の HMC に対するレターのドラフトを送信した。

6 月 22 日午前 11 時 30 分頃、K1 課長は加茂氏及び豊原氏に対し、M 氏が同ドラフトについて、「まずはハーバードの要求の acknowledgement ができていない（原文ママ）。キオクシアや自社株買いは要するに、キャピタルアロケーションについての具体的な方策なので、それを認識していると最初に言わなくてははいけません。それとガバナンスについての指摘も全

くわかってない、要するに社外取り経験ではなくて独立性を問題にしてるので、ソニーやロッシュの経験とか的外れです。それと、日本人取締役の独立性について不信があるので、外人を委員会に入れるということ、昨年アクティビストの推薦で四人入れているからやく4分の1はアクティビストの推薦であり、十分に彼らの意見も反映されるし、持ち株割合も反映されているということを書かなくてはダメです」とコメントしていることを伝え、同コメントについて、「ハーバードと交渉してくれるのはM氏なので、ぜひ、反映していただきたくお願いします」と連絡した。

6月22日午後0時51分、K1課長は豊原氏及び加茂氏に対し、M氏から、「東芝はもう少しセンスあるかと期待したけど、これは日本人の典型的な返信で、向こうの意図がわかっているということを最初に言うのは基本です。ハーバードの場合、キャピタルアロケーションとガバナンス、じゃないと、問題認識をちゃんとしてくれてないと思われて、そのあとの説明が入ってこないし、この小林さんの後任のところを読む限り、やっぱり東芝はハーバードの問題意識を理解してないのが、わかってしまいますよ」との追加コメントがあったことを連絡した上で、「M氏自身がハーバードを何とか説得しようという気になっていますので、ぜひ、下記コメントを汲んでリバイスをお願いしたいと想います」と述べた。

6月22日午後3時14分頃、加茂氏はK1課長に対して、M氏のコメントに基づき修正したレターのドラフトを送付し、同日午後3時56分、K1課長は、修正されたドラフトについて「M氏に投げてみます。やはり彼がハーバードを説得してもらうことになるので彼自身が納得した方がよいと思いますので」と述べた。

6月22日午後4時頃から午後8時頃にかけて、K1課長と豊原氏、加茂氏、及び経企T1氏との間で数度にわたってレターのドラフトのやり取りが行われ、K1課長は上記に加え更にM氏のコメントを2度伝えた<sup>[61]</sup>。6月22日午後9時23分、K1課長は豊原氏らに対し、「ゴーサイン出ました。有り難うございました。尽力頂けるようです。祈りたいと思います」と、M氏がレタードラフトに同意した旨を伝え、これに対して経企T1氏が6月23日午前に車谷氏が押印し送付する旨を伝えると、6月23日午前8時34分、K1課長は、「本人が相当関与したレターになったので、やる気になって頂いていると思っています」と返答した。

6月23日午前、車谷氏が上記最終版のレターに署名し、同レターはHMCに対して送付された。同レターの内容は、概要、自社株買いも取締役会で検討すること、4人の外国籍取締役候補者の選任議案を提出することを伝えるものであった。

### (3) 議決権行使助言会社とのコミュニケーション

7月上旬頃、東芝は、議決権行使助言会社であるISS及びグラスルイスから会社提案賛成・株主提案反対の推奨意見を得るべく、両社とそれぞれWeb面談を行った。

---

<sup>[61]</sup> K1課長は、2度目の追加コメント（自社株買いの提案は取締役会で検討するつもりだとの趣旨を入れるべきというもの）の送信に際して、「もう一息なのですが、この一文は入れられないでしょうか？入れないとそれはそれでリスクだ、ということのようです」などと述べていた。



7月中旬、ISS及びグラスルイスは、各会社提案議案につき賛成、各株主提案議案につき反対の推奨意見をそれぞれ公表した<sup>〔62〕</sup>。

### 3 取締役選任を巡る攻防～招集通知発送以後本定時株主総会まで

#### (1) 本定時株主総会の招集通知の発送

東芝は、7月16日、本定時株主総会の招集通知を発送した。

同株主総会には、決議事項として、第1号議案「定款変更の件」（会社提案）、第2号議案「取締役12名選任の件」（会社提案）、第3号議案「取締役2名選任の件」（3Dの株主提案）、第4号議案「取締役3名選任の件」（エフィッシモの株主提案）が上程され、同招集通知には東芝が第3号議案及び第4号議案に反対する旨の意見が記載された。

#### (2) 3D提案取締役選任議案に対するエフィッシモの議決権不行使の経緯

7月15日、エフィッシモ代理人弁護士は、事前届出書の誓約事項第3項<sup>〔63〕</sup>に基づき、安全保障貿易管理政策課に対し、「株式会社東芝の株主総会における議決権行使に係るご相談」と題する書面を提出し、一定の場合に3D提案の取締役選任議案に賛成の議決権を行使することの可否についての確認を求めた。

7月22日、安全保障貿易管理政策課は、エフィッシモ代理人弁護士に対し架電し、3Dの提案に係る取締役候補者に対する賛成の議決権行使について、「安全保障上重要な製品及び技術に関する事業に影響を与える可能性のある議決権行使である」旨を述べた。

7月23日、エフィッシモ代理人弁護士は、安全保障貿易管理政策課に対し、「3Dの提案した取締役選任議案に対しては、議決権を行使しない」旨のメールを送信した<sup>〔64〕</sup>。

#### (3) 本定時株主総会の議決権の集計状況・票読み等の経産省・官房長官への共有

##### ア K1課長からの開票状況等の情報提供要請

7月23日、K1課長は豊原氏及び加茂氏に対し、7月27日午前10時にK2審議官が「丘の上」に呼ばれており、そのため、「随時」、開票状況のアップデート、「票読み、投票分析（誰

---

〔62〕 車谷氏は、ISS及びグラスルイスの上記推奨意見により、会社提案の可決及び株主提案の否決の見通しを持った旨述べているが、上記推奨意見公表の直後である7月17日、法務T2氏は外部専門家に対し、「ISSとGL両方当社にfavorな推奨で、ひとつハードルを越えたのですが、当社株主の圧倒的マジョリティは議決権行使助言会社を参照しない株主であるので、予断を許さない状況です。しかも、3Dは会社提案のうち2名のvote downを目指していることをISSに明らかにしたので、混迷の度を深めています」と述べていた。

〔63〕 他の外国投資家によって追加された取締役選任議案等、当該議決権の行使によって、安全保障上重要な製品及び技術に関する事業の経営に影響を与える可能性がある場合には、その内容を、議決権を行使する1週間前までに、経済産業省安全保障貿易管理政策課に相談すること

〔64〕 このことを東芝が知るのは7月26日午後3時27分頃のK1課長からのメールによってである。

がE<sup>【65】</sup>や3Dに賛成票を入れたか等)」を教えてほしい旨を連絡した。

## イ 日々の開票状況等と経産省等への共有状況

### (7) 7月24日の状況

7月24日午前0時時点の議決権の集計状況に基づく主要な候補者の賛成票の個数は、以下のとおりである<sup>【66】</sup>。

(個)

車谷氏	チュウ氏	清水氏	竹内氏	杉山氏	今井氏
1,063,290	58,282	58,208	58,711	54,154	58,510

7月24日午後2時43分頃、法務T2氏は、車谷氏、豊原氏、及び加茂氏らに対し、上記集計状況とともに、その後に把握された議決権行使プラットフォームによる大口の反対投票について報告した。具体的には、キングストリート（議決権数14万5102個）は、車谷氏に反対し、3D提案及びエフィッシモ提案にいずれも賛成し、「THE CHASE MANHATTAN BANK, N. A LONDONのアカウント」<sup>【67】</sup>（議決権数約8万個）は、車谷氏及びエフィッシモ提案に反対し、3D提案に賛成した。

7月24日午後4時16分頃、加茂氏が、K1課長に対し、上記の法務T2氏の報告内容とともに「King及びその他の不明株主の投票が昨晚0時以降にあり、厳しい状況です」と伝えたことを契機に、K1課長と加茂氏との間で大要以下の2点について複数回のメールのやり取りがなされた。

第1点目は車谷氏の取締役選任議案への反対に関するものであり、第2点目は3Dとエフィッシモの二つの株主提案の票が割れたことの影響に関するものであった。

第1点目に関して、K1課長は、7月24日午前0時時点の議決権行使状況のファイルに22.5万個（=5%弱）が「車谷CEOボードダウンに乗らなかったということですね？」と述べ、これに対して、加茂氏が「車谷さんのボードダウンリスクは高まっていますので、ハーバード、ファラロンの賛成が必須になって来ました」と述べた。

第2点目に対して、K1課長が約8万個の議決権について3Dとエフィッシモの二つの株主提案の票が割れたことについて「朗報ですか？」などと述べ、加茂氏は「まだわか」らないとしつつ、「3Dがエフィッシモに反対してくれればエフィッシモが通る事は無くなります。一方、3Dが当選する可能性は残っています」、と返答した。また、K1課長が続けて、「3Dがエフィッシモに乗らなければエフィッシモは通らないと言い切れるのでしょうか」と質問すると、加茂氏は「もう少しで票読みは上がりそうですが、3Dの4%がなければ、届かないと言う予

<sup>【65】</sup> エフィッシモと思われる。

<sup>【66】</sup> 本定時株主総会における総議決権個数は451万8649個であり、投票率を80%と仮定すると、約180万個の賛成票を得ることが当選の目安となる。

<sup>【67】</sup> メール上の表記のとおりであるが、株主名簿を参照すると「THE CHASE MANHATTAN BANK, N. A LONDON SPECIAL ACCOUNT NO. 1」を指すものと思われる。メールによれば、このアカウントの実質株主を東芝は把握していなかったようである。

想かと思えます」と返答した。

7月24日午後5時2分頃、上記やり取りの第1点目に対する返信として、K1課長は加茂氏に対し、「明日の夜に、M氏とハーバードがテレカン出来る見通しです。ただ見通し不明で条件闘争になるかもしれない。リーガルも同席するらしくなかなかどこまで踏み込めるか難しい様相」と伝えた。

7月24日午後5時50分、K1課長は、「K2審議官さんと私で明日、東芝に伺います。票読みを確実に把握し理解したいので」と連絡し、7月25日午前11時からの面談を求めた。

7月24日午後6時00分頃、加茂氏はK1課長に対し、FAから受領した票読み分析<sup>【68】</sup>に関する資料<sup>【69】</sup>を送付した。

加茂氏は、同資料の送付とあわせて、K1課長に対し、「現時点でのFAの票読みです。各株主別の票読みはまだ途上であり、FAとしてはリスクヘッジをした内容となっています。①の会社提案については最低でも取れる票読み、②～④は株主提案で最大読める票読み（3～5%）下駄をはいているイメージとなっています。また、上位5社については最悪ケースを予想しています。投票率は79%です」と伝えた上で、「今後のアクションとしては、ハーバード：会社提案支持、株主提案不支持（エフィシモが難しければ3Dだけでも）を依頼」、「3D：エフィシモ提案不支持を依頼」、「ファラロン：会社提案支持を依頼」、「その他機関投資家：態度不明瞭な株主に対して個別アプローチ」、「社員・関連個人株主：個別に投票促進」、「また、そのための票読みを本日、明日も続け、トップ100社リスト（持ち株比率73%）を完成し順次共有することとなっていますので、到着次第メールします」と伝えた。

7月24日午後7時33分頃、かかる加茂氏の連絡に対してK1課長は、「今晚100社リストが来たら是非シェア願います。M氏ともやりとりしますので」と返信した。

#### (4) 7月25日の状況

7月25日午前0時時点の議決権の集計状況に基づく主要な候補者の賛成票の個数は、以下のとおりである。

(個)

車谷氏	チュウ氏	清水氏	竹内氏	杉山氏	今井氏
1,065,635	284,379	284,312	204,854	200,303	204,626

【68】 もっともこの時点での票読み分析は、個人株主が会社提案に全部賛成し株主提案に全部反対するという非現実的な前提を置いていた。

【69】 同票読み分析資料には、①会社提案について賛成率53.2%（不明1.3%）、②エフィシモ提案（竹内氏、杉山氏）について賛成率49.7%（不明11.6%）、③エフィシモ提案（今井氏）について賛成率49.7%（不明7.8%）、④3Dによる株主提案について賛成率51.0%（不明13.2%）と記載されていた（なお、上記①は車谷氏に対する支持率を指す。以下同じ。）。また、同分析においては、HMCは上記①に反対、上記②ないし④について賛成と予想されていた。

7月25日午前11時頃、K1課長及びK2審議官が東芝本社を訪れ、豊原氏、加茂氏らと面談し、票読み等について協議した<sup>[70]</sup>。

7月25日夜、M氏は、HMCと電話その他の手段により協議した<sup>[71]</sup>。

なお、7月25日午後4時頃にFAから受領した票読み分析資料には、①会社提案について賛成率53.8%<sup>[72]</sup>(不明1.3%)、②エフィッシモ提案(竹内氏、杉山氏)について賛成率44.1%(不明11.7%)、③エフィッシモ提案(今井氏)について賛成率44.1%(不明10.8%)、④3Dによる株主提案について賛成率46.1%(不明11.7%)と記載されていた。また、同分析においては、HMCは上記①に反対、上記②ないし④について賛成と予想されていた。

#### (ウ) 7月26日の状況

7月26日午前0時時点の議決権の集計状況に基づく主要な候補者の賛成票の個数は、以下のとおりである。

(個)

車谷氏	チュウ氏	清水氏	竹内氏	杉山氏	今井氏
1,095,323	284,490	284,426	210,597	206,042	210,336

7月26日午前9時55分頃、法務T2氏は車谷氏、豊原氏、及び加茂氏らに対し、上記の議決権集計状況を報告するとともに、継続会の動議提出の可能性について、「株主提案そのものの可決が否定で(原文ママ)きない状態においては、議決権行使を可能せしめるために

<sup>[70]</sup> なお、豊原氏はヒアリングにおいて、同協議の内容について、「ハーバードに賛成してもらいたいという話の繰り返し」であったと述べている。

<sup>[71]</sup> ①7月24日午後5時2分頃にK1課長が加茂氏に対して「明日の夜に、M氏とHMCがテレカンできる見通しです」とのメールを送っていることのほか、②7月25日夜の時点までは、東芝及びK1課長のやり取りの中にHMCの具体的な投票行動に関する意向に言及しあるいはこれを前提とする内容が見当たらない一方、7月26日になると、「ハーバードについては詳細を伝えられていないので、車谷さんの票読みについてはプラス5.5%で考えてください」(加茂氏の7月26日午後5時12分のメール)、「ハーバードの当初案(車谷・小林(後任の永山)・外国人・3Dに賛成)」、「オプションの優先度は、ハーバード当初案+エフィッシモに反対票(ないし棄権票)」(K1課長の7月26日午後6時30分頃のメール)、「3~5ページにハーバードのオプションがありますが、3ページ(メインシナリオ)はFAに詳細を伝えられていないため、会社案に対する賛成が低く出ていますが、実際は会社案に対して車谷さん、永山さんプラス外人4名の賛成票になるため、賛成票はプラス5.5%となります」(加茂氏の7月26日午後7時25分頃のメール)など、東芝及びK1課長がHMCの具体的な投票行動に関する意向を知ったことが窺われるやとりがなされており、7月25日夜から7月26日夕方頃までの間にM氏からのフィードバックがあったと推認できること、③本件調査におけるヒアリングにおいて、豊原氏が「確かにハーバードから『両方マル』という回答が得られたという話がでたときもあった」と述べ、加茂氏がヒアリングにおいて、「車谷さんについては、『ハーバードが賛成票を出すみたいだよ』と聞いた」と述べたことに鑑みれば、7月25日夜にM氏がHMCと電話その他の手段により協議を行ったと認められる。

<sup>[72]</sup> 同日の票読み分析は、個人株主が会社提案に全部賛成し株主提案に全部反対するという非現実的な前提を置いていた。

継続会の動議を提出する可能性は相応にある」等と述べた。

7月26日午後1時57分頃、加茂氏は、K1課長に対して、「明日の朝用の一枚紙」として（加茂氏が官邸に行く際の資料という趣旨と思われる。）、「7月31日株主総会について」と題する書面を送付した。当該書面では、「現状での総会票読み状況：予断が許されない状況」、「改正外為法と各担当部局のサポートにより、劇場化させない形で票を詰めているものの、いまだ僅差であり、予断が許されない状況です」、「会社提案候補：過半を超える見通し」、「3D提案候補：当落線上にあり予断は許されない」、「エフィシモ候補：現在当方で接触中の数社の株主が反対すれば過半は超えない」との記載があった。

同連絡に対し、7月26日午後2時7分頃、K1課長は、「最低限の確認をさせていただきます」、「NO VOTE、という場合、『棄権』と『行使しない』の2種類があり得て、各々で効果が異なるのであれば、各々についての影響を教えてください。重要な点なので、M氏にも正確にインプットする必要があります」と返答した。

7月26日午後3時27分頃、K1課長は豊原氏と架電した上で、豊原氏及び加茂氏に対して、「E代理人から当局に来ているメールには、『3Dの提案した取締役選任議案に対しては、議決権を行使しないこととさせていただきます。』と書かれているようです」、「ここで言う、行使しない＝棄権なのか不行使なのか、明確でないので、①棄権（＝母数に入り、反対と同義）、②不行使（＝母数に入らず）の各々で、3Dの当落がどうなるか再度精査していただけますでしょうか？非常に重要です」と連絡した。

7月26日午後5時2分頃、経企T1氏にFAから票読み分析に関する資料が届いた。同票読み分析資料には、①会社提案について賛成率49.8%～53.5%（不明1.3%～5%）、②エフィシモ提案（竹内氏、杉山氏）について賛成率44.4%（不明11.7%）、③エフィシモ提案（今井氏）について賛成率44.4%（不明10.8%）、④3Dによる株主提案について賛成率46.5%（不明11.7%）と記載されていた。また、同分析においては、HMCは上記①に反対、上記②ないし④について賛成と予想されていた。

7月26日午後5時12分頃、加茂氏はK1課長に対し、同票読み分析資料と上位100社のアップデート情報を送付し、「ハーバードについては詳細を伝えられていないので、車谷さんの票読みについてはプラス5.5%と考えてください」<sup>【73】</sup>、「エフィシモが3Dに棄権もしくは白紙とするのであれば、やはりベストは当初案です。セカンドベストは投票せずとなります」<sup>【74】</sup>と伝えた。

7月26日午後5時29分頃、かかる加茂氏の連絡に対して、K1課長は、「ハーバードが全

---

<sup>【73】</sup> HMCは会社提案に賛成する意向であるが、かかる情報はFAに伝えていないので、実際には上記①にプラス5.5%となるとの趣旨と史料される。

<sup>【74】</sup> ここでの「当初案」は、加茂氏がK1課長に対して7月24日午後6時00分に送付したメールに記載されている、「HMC：会社提案支持、株主提案不支持」を指すと思料される。

での提案に、棄権の場合、不行使の場合、各々で会社提案・エフィシモ提案・3D 提案はどうなりますか？それを M 氏に入れる必要があります<sup>【75】</sup>」と返答した。

これに対して、午後 6 時 00 分、加茂氏は、エフィシモ及びファラロンが会社提案に反対することを前提とし、不明票は会社に有利に投票されることを想定していると前置きした上で、HMC が

「①エフィシモに対してのみ否決のケース（会社の車谷・永山と外人取締役、3D にのみ賛成票）

会社賛成票：55.3～59.0%（不明票 1.3～5.0%、反対 39.7%）

エフィシモ賛成票：38.9%（不明票 10.8～11.7%、反対 49.4～50.3%）

3D 賛成票：46.5%（不明票 11.7%、反対 41.8%）エフィシモ 19.4%が賛成の前提

②投票せず（No Voting）

会社賛成票：50.2～56.6%（不明票 1.4～7.8%、反対 42.0%）

エフィシモ賛成票：41.1～41.2%（不明票 11.5～12.4%、反対 46.4～47.4%）

3D 賛成票：43.3%（不明票 12.4%、反対 44.2%）エフィシモ 19.4%が賛成の前提

③棄権票を投票（Abstain）

会社案賛成票：49.8～53.5%（不明票 1.3～5.0%、反対 45.2%）

エフィシモ案賛成票：38.9%（不明 10.8～11.7%、反対 49.4～50.3%）

3D 賛成票：43.3%（不明 12.4%、反対 44.2%）」

と連絡した。

7 月 26 日午後 6 時 30 分頃、かかる票読み情報を前提として、K1 課長は加茂氏に対し、「これで K2 審議官さんから送ってもらう予定です」と述べた上で、K2 審議官が M 氏に送付するメールの文案を送付した。同文案の内容は次のとおりである。

「M 氏様

宿題頂いた件、K1 課長と諸々票読み等の作業をして以下のとおりです。

ご確認ください。

K2 審議官

1. 今井だけのボードダウン

→ NO

→ 当局にとっては、今井だけの問題ではなく、エフィシモ組織全体の問題。エフィシモの組織が行った行為が問題となる対象であるので、エフィシモ提案全てへの反対票が望ましい。

2. 既存の外国籍 4 人社外取は会社の提案ではないか

---

【75】 これは、以下で「宿題頂いた件」としていることから、M 氏からの宿題であると思われる。

→ NO

→ 事実、ファラロンとキングストリートから4人を継続させろという提案書を東芝は受け取っており、その要請に応えるため、会社提案に盛り込んだもの。アクティビストとの調整・交渉の中で4人を継続させることになったもの。

3. ISS は日本政府からプレッシャーを受けて会社提案○・株主提案×という評価をした

→ NO

→ 事実無根。ISS のルートは無い。東芝と ISS との議論においても日本政府のプレッシャーを伝えたような事実は無いことを東芝にも確認済み。強く否定していただいて結構です。

4. NO VOTE s の可能性（ハーバードが全てを棄権する選択をした場合の票読み影響）

→ 株主提案（エフィッシモ、3D）とも落選となる。他方、会社提案が通るかどうかは当落線上になる可能性もあり。

→ したがって、ハーバードの当初案（車谷・小林（後任の永山）・外国人・3D に賛成）に加えてエフィッシモに反対票を投じてもらうのがベスト。

→ オプションの優先度は、ハーバード当初案+エフィッシモに反対票（ないし棄権票）

> 全ての提案に不行使（No Voting）> 全ての提案に棄権票（Abstain）」

7月26日午後6時59分頃、加茂氏はK1課長に対し、「7月31日株主総会について」と題する書面をアップデートしたものを送付し、「ハーバードについて変化があれば、明日の長官ミーティングまでにご連絡いただければ幸いです」と伝えた。当該書面では、「3D提案候補」について「エフィッシモに対し適正に牽制が効けば過半は超えない」との修正がなされている。

7月26日午後7時25分頃、加茂氏は車谷氏に対し、FAの票読み分析資料、及び修正された「7月31日株主総会について」と題する書面を送付し、FAの票読み分析資料について、「3～5ページにハーバードのオプションがありますが、3ページ（メインシナリオ）はFAに詳細を伝えられていないため、会社案に対する賛成が低く出ていますが、実際は会社案に対して車谷さん、永山さんプラス外人4名の賛成票になるため、賛成票はプラス5.5%となります」<sup>[76]</sup>、「今晚のM氏は、このメインシナリオをファーストプライオリティー、No Vote（投票なし）をセカンドプライオリティーとして交渉をする予定です」と伝え、「7月31日株主総会について」と題する書面について、「3Dについては、エフィッシモと経産省の交渉で、

---

<sup>[76]</sup> 同票読み分析資料の3ページ目には、HMCについて、会社提案及びエフィッシモの株主提案について反対、3Dの株主提案について賛成を前提とする票読みがなされている。したがって、ここという「メインシナリオ」は、「実際は会社案に対して車谷さん、永山さんプラス外人4名の賛成票になる」との記載と合わせると、HMCについて、会社提案及び3Dの株主提案について賛成、エフィッシモの株主提案について反対とする投票行動を指すと思われる。

3D に賛成票を入れないように外為法を絡めて説得する予定となっております。このあたりを勘案して、長官用のメモも一部修正いたしました」と伝えた。

7月26日夜、M氏は、ハーバードと電話その他の手段により協議した<sup>【77】</sup>。

7月27日午前0時頃、K1課長は加茂氏に対し、(M氏から)「何かしら連絡があるかもと24hまで待ちましたが特段の連絡やメールはありません。明朝また連絡します」と連絡した。

#### (イ) 7月27日の状況

7月27日午前0時時点の議決権の集計状況に基づく主要な候補者の賛成票の個数は、以下のとおりである<sup>【78】</sup>。

(個)

車谷氏	チュウ氏	清水氏	竹内氏	杉山氏	今井氏
1,097,153	284,959	284,894	211,079	206,543	210,810

7月27日午前6時21分頃、K1課長は加茂氏に対し、「現在、6:18時点でM氏からのメールなど連絡は入っていません。前々回もそうでしたが電話の後メールとかする元気が残っておらず翌日の日中に連絡が来るということがあったので今回もそういうこともかもしれません。いずれにしても連絡あり次第、ご報告します」、「今日の7:30丘の上については追加情報無しで進めてもらうしかないと思います」と連絡した。

7月27日午前7時30分、加茂氏は、朝食会で菅官房長官と面談した。

7月27日午前8時33分頃、加茂氏はK1課長に対し、同面談の様子について、「添付の2枚と」票読み資料「の7ページ目の株主構成でお話ししました。ご理解いただいたと思いま

---

<sup>【77】</sup> ①K1課長が加茂氏に対して7月26日午後7時25分頃に送信したメールには、K2審議官からM氏に送付する予定の文案であるとして、「宿題頂いた件、K1課長と諸々票読み等の作業をして以下のとおりです。ご確認ください」との記載がなされた上で、「エフィッシモ提案全てへの反対票が望ましい」、「オプションの優先度は、ハーバード当初案+エフィッシモに反対票(ないし棄権票) > 全ての提案に不行使(No Voting) > 全ての提案に棄権票(Abstain)」との記載があること、②7月27日午前0時頃から午前6時21分頃にかけてM氏からのHMCとの協議結果に係る連絡を当然のものとして期待し待っている旨のK1課長のメールが存在すること、③7月27日以降にK1課長がM氏から7月26日夜にHMCと面談を行わなかった旨の連絡を受けた形跡が見当たらない一方、K1課長が加茂氏に対して7月29日午後5時48分頃に「(ハーバードは火曜の投資委員会で決めるということらしかったので、今日行使するのではないかと思います。)」と連絡していることに鑑みれば、前日(7月25日夜)にHMCと協議したM氏が、引き続き7月26日夜にもHMCと電話その他の手段による協議を行ったと認められる。

<sup>【78】</sup> なお、7月27日付けのFAの票読み分析資料には、①会社提案について賛成率51.6%~53.5%(不明1.3%~3.2%)、②エフィッシモ提案(竹内氏、杉山氏)について賛成率44.4%(不明9.9%)、③エフィッシモ提案(今井氏)について賛成率44.4%(不明9.1%)、④3Dによる株主提案について賛成率46.5%(不明10.0%)と記載されていた。



すが、一点話として出てきたのが、この2~3日の動きですが、日曜日未明あたりから経産省のサポートも得てアクティビストの分断がはかれつつあると伝えていますが、「また、エフィシモについては、『強引にやれば外為で捕まえられるんだろ?』という話もありましたが、『このタイミングでは劇場化するのが一番リスクが高く、個人株主が面白がって株主提案に賛同すると危ない。また、動議のリスクもある。一度、いろいろ約束させて総会前に開放し、その後改めて詰めてもらえるのがありがたい』と伝えてます<sup>[79]</sup>」と報告した。なお、ここにいう「添付」とは「7月31日株主総会について」と題する書面であるが、前日の修正版と比較すると、「エフィシモ候補」について、「現在接触中の数社の株主が反対すれば過半は超えない」との修正がなされている。

7月27日午前10時頃、K2審議官が菅官房長官に対して、東芝に関する報告を行ったことが窺われる<sup>[80]</sup>。

7月27日、エフィシモ代理人弁護士は、貿易管理部安全保障貿易管理政策課国際投資管理室から、議決権を行使するための指図権の行使を進めて構わない旨の連絡を受け、指図を進めた。なお、エフィシモ代理人弁護士は、6月9日、エフィシモ自ら提案する取締役選任議案に賛成の議決権行使をするため、日本銀行国際局に対し、「取締役又は監査役の選任に係る議案に関して行う同意に関する届出書」を提出し外為法に基づく事前届出を行っていた。外為法上、当該事前届出の受理から30日間は議決権行使が禁止されている。本件ではこの禁止期間が後に延長され、7月29日にて満了した<sup>[81]</sup>。

#### (オ) 7月28日の状況

7月28日午前0時時点の議決権の集計状況に基づく主要な候補者の賛成票の個数は、以下のとおりである。法務T2氏の社内報告時のメール<sup>[82]</sup>によれば、生命保険会社以外の国

---

<sup>[79]</sup> 豊原氏によれば、「K1課長が、『審査を長引かせても、最後は止められない。今の改正外為法では止めるすべはないから、結局はどこかで認めざるを得ない。だとすると認めないまま総会の日を超えてしまうと何かと問題になってデメリットが多いので、その前に認めようという判断になった』みたいなことを言っているのは聞いた」とのことであり、そのような判断を前提に、事前に東芝に関心があったという菅官房長官に事前に根回しをしたものと考えられる。

<sup>[80]</sup> 豊原氏によれば「丘の上」とは、「首相官邸」のことであり、「当時の官房長官（現在の菅首相）のところには報告に行っていた」と述べており、実質的には当時の菅官房長官を意味するものと考えられる。メールの経過を検証してみても、7月23日（木）午後4時54分頃のK1課長から豊原氏・加茂氏へのメールにおいて、「月曜ですが、CEOの後、10:00にK2審議官が丘の上と呼ばれています。10分だけなので、僕や貿易局は随行しない可能性」と記載している。K1課長は、7月27日午前6時21分頃のメールにおいて、「今日の7:30丘の上については追加情報無しで進めてもらうしかないと思います」と記載しており、これが7月27日午前7時30分からの加茂氏と菅官房長官との面会を指すことは明白であるから、K1課長のいう「丘の上」とは、首相官邸、実質的には菅官房長官を意味するものと判断される。

<sup>[81]</sup> なお、本件の事前届出は、届出内容の修正のため、取下げと再提出の手続が行われている。

<sup>[82]</sup> 7月28日午前10時2分頃の法務T2氏のメール

内機関投資家(信託銀行名義)の行使率が95%となりほぼ議決権行使が完了し、3Dが186,582個のうち20,526個のみ議決権行使し(車谷氏、古田氏、太田氏、山内氏、藤森氏、杉山氏に反対)、別途約6万票の棄権投票がなされ、反映未了の議決権行使プラットフォームによる投票速報値によれば約10万個のGoldman Sachs & Co. REGのアカウント<sup>[83]</sup>から会社提案の一部に反対、株主提案に賛成の議決権行使をしたものとされていた。

(個)

車谷氏	チュウ氏	清水氏	竹内氏	杉山氏	今井氏
1,395,654	368,417	368,361	244,829	219,769	294,079

7月28日午後3時3分頃、加茂氏はK1課長に対し、上記議決権集計状況及びFAの票読み分析資料を送付した。

これに対して、7月28日午後11時27分頃、K1課長は豊原氏及び加茂氏に対し、「FAの(堅いのでしょうか)票読みを見ても引き続き薄氷踏む感じですね。明日のM氏評価もフィードバックします」と連絡した。

なお、同日のFAの票読み分析資料には、ベースケースとして、①会社提案について賛成率50.3%(不明4.6%)、②エフィッシモ提案(竹内氏、杉山氏)について賛成率43.5%(不明8.5%)、③エフィッシモ提案(今井氏)について賛成率43.4%(不明7.6%)、④3Dによる株主提案について賛成率45.5%(不明8.5%)と記載されていた(HMCの投票行動に応じた票読みのオプションも別途記載されていた)。

#### (カ) 7月29日の状況

7月29日午前0時時点の議決権の集計状況に基づく主要な候補者の賛成票の個数は、以下のとおりである。

(個)

車谷氏	チュウ氏	清水氏	竹内氏	杉山氏	今井氏
1,721,230	502,605	502,579	440,408	415,368	489,574

7月29日午前6時59分頃、法務T2氏から豊原氏及び加茂氏らに対し、エフィッシモから、弁護士を代理人とし出席議決権を1個とすること、並びに、車谷氏、太田氏、及び外国籍取締役4名について棄権、3Dの株主提案について不行使とする旨の議決権行使の意向についての連絡があった旨の報告があり、藤森氏の選任及び3Dの株主提案に係る候補者が選任されないことがほぼ確実な情勢となった。

同連絡を受けて、豊原氏は加茂氏に対し、「一番危ないのが車谷さんということですかね」、「K1課長さんのメールの『明日のM氏のフィードバック』とは何か分かりますか?」と連

<sup>[83]</sup> 東芝はファラロンと推定していた。

絡し、加茂氏は「はい、こうなると、ハーバード次第です」、「詳細な読みを午前中にします」と返答した。

7月29日午前11時15分頃、加茂氏は、K1課長に対し、メールにて、上記の7月29日午前0時時点の議決権の集計状況、7月28日付けのFAの票読み分析資料その他の資料を送付するとともに、車谷氏の取締役選任につき50万票中3万票を得れば「当選確定」である旨を伝えた。すなわち、行使率80%と仮定した場合、約180万票をもって過半数となるところ、この時点で車谷氏は172万票であり、議決権の集計状況に未反映であり会社提案賛成・株主提案反対投票をしたとされるとある株主の6.2万票が未反映であることを踏まえると、実質的な車谷氏の獲得票数は、178万票超であり、未投票残の約150万票のうちエフィッシモ、HMC、3Dの約100万票を除く50万票のうち3万票以上入れば確定的に選任される状況であった。また、HMCは未投票と想定していたが、HMCがどのように行使をしたとしても、車谷氏は選任され、株主提案はいずれも否決される見込みであった。

7月29日午後2時10分頃、K1課長は豊原氏及び加茂氏に対し、「エフィッシモ 会社提案×、E提案○、3D提案：棄権<sup>[84]</sup>」、「ファラロン 会社提案×(ゼイジは棄権)、E提案○、3D提案○」、「3D 会社提案×、E提案○(杉山は×)、3D提案○」、「キングストリート 会社提案×、E提案○、3D提案○」、「ハーバード(未確定) 会社提案一部○(車谷・綱川・外人4以外は×)、E提案×か棄権、3D提案○」との理解でよいかと質問し、7月29日午後3時23分、「明日朝一で別件と一緒に丘の上に行きます。添付を作成しました。最後の最後かもしれないのでご確認ください」と伝え、「丘の上資料(票読み)」と題する票読み一覧表を送付した。

これに対し、加茂氏が同一一覧表の「反対」と「棄権」の分類や「不行使」について若干の修正を行い、K1課長に対して送付した。

7月29日午後5時48分頃、K1課長は加茂氏に対し、「ざっくり、こんな感じになりました。もし今晚でも動きがあればご連絡ください。(ハーバードは火曜の投資委員会で決めるということらしかったので、今日行使するのではないかと思います。)」と連絡し、「20200729\_東芝」と題された票読み一覧表を送付した。同資料では、HMCについて、会社提案に賛成(車谷氏、綱川氏、永山氏、外国人社外取締役4名に対して賛成)、エフィッシモ提案について棄権又は反対、3D提案について賛成との記載がなされていた。

7月29日午後9時40分頃、東芝法務部職員が総会運営に関するアドバイスを求めている外部専門家に対し、本定時株主総会の議長シナリオにつき「投票なしバージョンのシナリオ」を送付し、翌日予定されている本定時株主総会のリハーサルまでにコメントをもらえるよ

---

<sup>[84]</sup> 実際には不行使であり、誤解である。

う求めた。

#### (\*) 7月30日の状況

7月30日午前0時時点の議決権の集計状況に基づく主要な候補者の賛成票の個数は、以下のとおりである。

(個)

車谷氏	チュウ氏	清水氏	竹内氏	杉山氏	今井氏
1,842,276	810,137	810,120	1,022,746	881,559	1,071,807

7月30日午前0時44分頃、法務 T2 氏は、人総 T3 氏らに対し、30日午前0時時点の議決権集計により、HMC の票はまだ入っていないが、会社提案候補者全員が行使率 80%前提での過半数を獲得した旨を連絡した。

午前8時12分、加茂氏が K1 課長に対し、最新の議決権行使状況を踏まえ、「車谷さん：基礎票が 3~5%上がり、ハーバードとの合計で 60%を超える可能性」、「3D：基礎票が 3%程度下がる可能性」、「エフィシモ：変化なし」と連絡した。

これに対し K1 課長は、「なぜそんなに基礎票が上がったんでしょうね」、「丘の上に楽観的に言うともまずいので状況見極めます」と返答すると、加茂氏は「エフィシモとハーバードがどの程度未投票なのかまだ不確定なので、その部分が推定値となっていますが、車谷さんの票はすでに過半を超えました」、「現在」、「ハーバードの口座がまだ未行使となっていますので、ハーバードは全て未行使と思っていますが、その部分が不確定要素です」、「車谷さんの基礎票を 51 から 53%に上げており、不明がすべて入るとぎりぎり 60%に届くかもしれません。伸びたのは不明票が入ってきたからと考えています」と連絡した。

7月30日午前10時31分、K1 課長は豊原氏及び加茂氏に対し、首相官邸での面談について、「丘の上には、未だ不明な投票があること、投票率が 8割かどうか不明なことなど、予断は許さない、と厳しめで上げています。明日の当日に不測事態が起こらないとも限らないので」と報告し、「当局の手続は今週頭から解除していっているのに、行使できないとか言われる筋合いはないですが」と述べた。

#### (4) 第 181 期定時株主総会の開催

7月31日午前10時から本定時株主総会が開催され、第1号議案及び第2号議案が可決され、第3号議案及び第4号議案が否決された。

本定時株主総会において、エフィシモは 3D 提案の取締役選任議案の全てについて議決権を行使せず、会社提案の取締役選任議案のうち車谷氏を含む一部について棄権し、3D はエフィシモ提案の取締役選任議案のうち 2 名（竹内氏及び今井氏）のみ賛成し 1 名（杉山氏）は反対で議決権を行使し（ただし、これらのうちの一部は先付処理により当初は無効扱

いとされた。)、HMC は全ての議案について議決権を行使しなかった。

#### 4 「圧力問題」に関する本定時株主総会終結後の動き

9月1日、ワイズマン氏は、HMC から電話等による連絡を受け、本定時株主総会に HMC が議決権行使をしなかったこと、それが総会直前に日本のある人物から連絡を受けたことが原因であったことを聞いた。このときワイズマン氏は、その人物や連絡内容につき問いただしたが回答を得られなかった。

9月4日、ワイズマン氏は、HMC から電話等による連絡を受け、概要、「本定時株主総会后に日本の関係者に相談したところ HMC が本定時株主総会で投票しても問題なかったことが分かった。結局、本定時株主総会前に接触してきた人物は『rogue agent』(正式な任務ではなく勝手に動いている人物)であったようだ。このことを早く確認できなかったことが残念であり、次回の総会では投票する」と聞いた。

9月4日、ブラック氏は、HMC からの要請でビデオ会議を実施し、HMC から、本定時株主総会で議決権行使をしなかった理由として「日本のある人物から連絡があり、その人が公式な立場なのか非公式な立場なのかを確認する時間がなかったところ、HMC の法律顧問が投票しないようにアドバイスしたからである」、「その後、その人物が公的な立場で行動していないことが分かった」旨の説明を聞いた<sup>[85]</sup>。

9月15日、フィナンシャルタイムズは、本定時株主総会の HMC の議決権行使を巡り、M 氏が HMC に対して東芝と日本政府との深い関係及び HMC による反対投票が HMC の評判に影響する可能性に言及したなどとする記事を公表した。

9月14日、HMC は、東芝全取締役に対し、本定時株主総会での HMC の投票行動に関して、私たちは投票ができなかったが、仮に投票していたとすれば、株主が提案した取締役候補者、取締役会が提案した取締役候補者いずれの選任についても賛成したであろうとのみ記載したレターを送付した。

9月23日、エフィッシモは、東芝取締役会に対し、集計問題及び圧力問題に触れ、本定時株主総会が公正に運営されていたか否かを調査するため東芝から独立した委員のみで構成される第三者委員会を設置することを要請した。エフィッシモは、当該レターにおいて、東芝の株主数十社に質問したところ意図した議決権行使を行うことができなかった株主が複数存在していることを確認した旨記載した。

10月2日、エフィッシモは、上記レターの内容について監査委員会に対して直接説明する機会を持ちたいと要請した(10月2日付け加茂氏宛レター)。

10月14日、上記要請を受けて、監査委員である取締役4名(太田氏、古田氏、小林氏、山内氏)は、エフィッシモ3名(今井氏、高坂氏、佐藤氏)と電話会議を行った。この際、太田氏は、エフィッシモが他の株主から得たという圧力関連の情報の開示を求めたが、エフ

---

[85] ワイズマン氏及びブラック氏が HMC から聴取した内容は、ごく簡潔に社内の IR 部門に共有され、9月25日付けのインバスターコンタクトレポート(9月分)に掲載された。

イッシモは、これに応じなかった<sup>【86】</sup>。

12月17日、東芝はエフィッシモを含む請求株主より、本件調査者の選任を目的とする臨時株主総会の招集請求を受けた。

12月23日ないし24日<sup>【87】</sup>、ロイターが、「7月の東芝株主総会、経産省参与がハーバード大基金に干渉＝関係者」<sup>【88】</sup>と題し、匿名の情報源によるものとして、本定時株主総会の前M氏とHMCのやり取りなどに関する詳細な報道<sup>【89】</sup>を行った。

12月23日、M氏は、自らのツイッターアカウントにおいて、同ロイター記事を引用しつつ、「私は経産省参与で、ハーバードのシニアフェロー、同基金とは長年の信頼関係にあり、その上で相談に乗ることはありますが、匿名条件の関係者の証言に基づいた本記事はCEO・CIOが経産省の私に脅されて議決権行使方針を決定したかのように書かれており極めて遺憾です」と投稿した。

2021年1月22日、監査委員会は、外部法律事務所（以下「A法律事務所」という。）<sup>【90】</sup>を補助者として12月24日ロイター記事におけるHMCの議決権行使への不当な干渉があっ

---

<sup>【86】</sup> 太田氏によれば、エフィッシモからの上記第三者委員会設置要請について、取締役会でも議論したが、執行サイドが当時行っていたHMCとの数回の対話の中でも議決権行使への圧力に関する話題は全く出でならず、不当な圧力を受けたとの具体的な報告が会社に対して一人の株主からもなされていない中で、調査範囲が無限定となるような第三者委員会を設置することは（エフィッシモは日弁連ガイドラインに依拠した調査を求めていた。）、対応に要する時間や費用などを勘案すると適切でないなどの理由により、これに応じないとの結論になったとのことである。また、太田氏によれば、監査委員会としても不当な圧力の存在を示す具体的な端緒などがない中で、独自の調査を行うなどのアクションを取るまでには至らなかったとのことであった。

<sup>【87】</sup> ロイターは12月23日に記事を公表後、12月24日にM氏のツイッターにかかる記載を追加して更新した。

<sup>【88】</sup> 同記事は、初出の後、M氏のツイッターコメントを引用する形でアップデートがなされている。本報告書作成時にウェブ上で参照可能なアップデート後の同記事のタイトルは「今夏の東芝株主総会、経産省参与がハーバード大基金に干渉＝関係者」とされている（出典：山崎牧子「今夏の東芝株主総会、経産省参与がハーバード大基金に干渉＝関係者」ロイター（2020年12月23日）（<https://jp.reuters.com/article/toshiba-meti-harvard-idJPKBN28XOPW>、2021年5月24日最終閲覧））。

<sup>【89】</sup> 太田氏としては、この報道によりHMCに関する圧力問題を初めて具体的にストーリーとして認識し、その後、年をまたいで日本の有力報道機関などからも類似の報道が多数なされるに至り、徐々に本格的な調査が必要であると考えられるようになったとのことである。

<sup>【90】</sup> 太田氏によれば、A法律事務所は、東芝の執行サイドが日頃法的助言を受ける関係にあったが、短期間で十分な調査を行ってもらうには大規模でこうした調査業務の経験が豊富なA法律事務所に依頼することが望ましく、執行サイドが日頃相談している弁護士との間でウォールを立てて同じ事務所に所属する別の弁護士に調査させれば問題ないと考えて依頼したとのことであった。この点、調査者としては、たとえ情報流通に関してウォールが立てられたとしても、同じ事務所の所属弁護士による調査である以上、例えば、執行サイドの意向に反する調査結果等の報告がなされることで事務所として執行サイドからの仕事が得られなくなるなどのリスクに調査が影響される典型的な可能性を否定できず、第三者委員会による調査を受入れず株主が調査者選任議案を提案したことを背景に監査委員会が実施し、同議案反対の理由ともしたことを踏まえると、調査を依頼する法律事務所の選択としては疑問なしとはしない。

たとすれば、それに東芝が関与したか否かの調査を実施することを決定した<sup>[91]</sup>。太田氏は、A法律事務所の調査と並行して、A法律事務所が調査対象としたメールを全件閲読したとのことであった。

2021年2月5日、太田氏は、HMCに対し、監査委員長として、不当な圧力の有無と、その内容・主体・日時等の具体的な情報提供を、2021年2月10日午前12時までに回答するよう依頼するレターを送信した。

2021年2月6日、太田氏及び古田氏は、外国籍取締役のワイズマン氏、ブラック氏ほか2名と面談し、A法律事務所の上記調査に関する報告書（以下「A報告」という。）ドラフトの概要やそれを踏まえた監査委員会の見解を説明した。

2021年2月8日頃、A報告ドラフトの英訳が外国籍取締役に提供された。

2021年2月9日、ブラック氏は、経企T1氏を経由して、太田氏に対し、A報告ドラフトを読み、経産省と相当に頻繁なやり取りがあったと認識した、外為法の改正時期と東芝の定時総会における株主提案の特徴もあり、通常以上のコミュニケーションと情報要求があったと記載することを提案した。

2021年2月9日、HMCは、太田氏に対して、第181期定時株主総会前の数日間に、HMCと関係のない人物から、東芝の選挙に関し、望んでもいないミーティングの要請を受け、礼儀としてミーティングに応じたが、そのやり取りは内容も時期も極めて不適切なものであるとわかり、投票をしないことにした旨のレターを送信した。

2021年2月10日、太田氏は、HMCに対して、そのような接触の具体的内容、それが不適切と感じた理由、接触を行った人物が東芝と関係する者であるか否かなどについて、2021年2月12日午前12時までに回答することを求めるレターを送信した。なお、このレターに対する回答はなされなかった。

2021年2月11日頃、ワイズマン氏・ブラック氏・ブロフ氏と太田氏・古田氏が再度面談し、ワイズマン氏らからは、HMCへの直接の問い合わせをしっかりと行うべきことが強調されたほか、東芝が経産省と極めて密接にやり取りをしていたことに驚いたとの反応が示された<sup>[92]</sup>。

2021年2月12日、太田氏は、HMCに対して、HMCに接触を行った人物が東芝の関係者か否かのみを米国時間の2021年2月16日<sup>[93]</sup>までに回答するよう依頼するレターを送信し

---

<sup>[91]</sup> なお、太田氏によれば、東芝として圧力の存否等に関する株主へのアンケートを実施するなどの選択肢を含めて様々な検討を行い悩んだ結果、実際に報道等で問題視されているのがHMCへの不当な圧力であったので、臨時株主総会までの時間の制約などもあり、最終的にはHMCへの不当な圧力の有無とそれについての東芝の関与の有無に調査範囲を限定したと述べる。

<sup>[92]</sup> 太田氏によれば、前者については対応を行っていることを説明して理解を得、後者については、東芝の事業範囲の広さや特に安全保障との関連などから経産省とは密接な関係を維持する必要があり、国を敵に回すようなことはできないなどの背景事情があることを説明したとのことである。

<sup>[93]</sup> 前日の月曜日が祝日であり、連休明けであった。監査委員会は、臨時株主総会の招集を決

た。なお、このレターに対する回答はなされなかった。

2021年2月17日、監査委員会は、取締役会に対して、「ECMによる株主総会招集請求に係る監査委員会の見解」を提出した。この「ECMによる株主総会招集請求に係る監査委員会の見解」において、監査委員会は、①10月14日にエフィッシモに対して具体的な情報提供を求めたが拒絶されたこと、②2021年1月22日、A法律事務所を補助者として、12月24日ロイター記事におけるHMCの議決権行使への不当な干渉があったとすれば、それに東芝が関与したか否かを中心に、補助者による当社関係資料の精査、当社関係幹部3名へのヒアリングインタビュー及びメールレビュー等の調査を行うことを決定し、その結果、調査において確認された証拠の限りにおいてHMCに対し、本定時株主総会における議決権行使に関して不当な圧力を掛けられていたことを窺わせるものではなく、また、当社が不当な圧力を掛けさせようとするなどして不当な干渉に関与したことは認められなかったこと、③HMCへの照会の結果、「本定時株主総会前の数日間に、我々はHarvard Management Companyと関係のない人物から、東芝の選挙に関し望んでもいないミーティングの要請を受けた。我々が、礼儀としてそのミーティング要請を受け入れたところ、そのやり取りは内容も時期も極めて不適切なものであるとわかり、投票をしないことにした」との回答を得られたほか、具体的な情報提供を求めたが回答を得られておらず、これ以上の判断の遅延を取締役に求めることは適切でないと判断した、本件調査者選任に係る株主提案について反対することを株主に推奨することが相当であると述べていた。

2021年2月17日、東芝取締役会は、2021年3月18日臨時株主総会の招集を決議するとともに、①エフィッシモが具体的な疑いの内容・根拠を明らかにしていないこと、②監査委員会が「外部弁護士事務所」を起用して本定時株主総会の議決権行使に関して大株主の議決権行使への不当な干渉に東芝が関与したかどうかを中心に外部法律事務所による関係資料の精査、当社経営幹部複数名へのヒアリング及びメールレビューを行って検証・調査したが、東芝が不当な圧力を掛けさせようとするなどして不当な干渉に関与したことを認めるべき資料、情報は認められず、③当該大株主に本定時株主総会の議決権行使に関し東芝が関与した不当な圧力につき照会したが具体的な情報の提供はなかったなどとして、本件調査者の選任を求める議案について反対する旨を決議し、その旨を開示した。

2021年3月3日、ISSは、2021年3月18日臨時株主総会の本件調査者選任議案につき賛成推奨の意見を公表した。なお、ISSの公表したレポートによれば、ISSは、2021年2月24日にHMC<sup>[94]</sup>と、2021年2月25日にエフィッシモと、2021年2月25日にファラロンと、2021年2月26日に東芝と面談している。

---

定する取締役会の日程を2021年2月17日に延期するよう調整していた。

<sup>[94]</sup> 公表されたISSレポートによれば、「Initiated By」「Shareholder」とされており、HMCからの希望で、提案株主であるエフィッシモや東芝に先立って最初に対話をしている。



2021年3月10日、山内氏は、太田氏に対して、メールにて、A法律事務所「の報告書を読み返してみましたが、これが世間に開示された場合には経産省のやり方及び東芝との密接な関係が周知の事実となり、東芝にとって得策ではない、と思いました」と送信した。同メールの添付ファイルには、「『経産省からの報告徴求命令によって東芝が株主総会の票読み予想まで含め経産省に克明かつ詳細な情報を共有化していたことが判明すること』。この情報活動が果たして『改正外為法による日本国の安全保障に関わる行為を摘発するという大義名分の下で容認されるかどうか』、『経産省が車谷 CEO の VoteDown、および株主提案による候補が取締役会に入ることによって取締役会が混乱することを嫌った。そのために M 氏を起用して HMC に圧力をかけさせた。』という Dark Art を仕掛けたように読み取れる」とした上で、結論として、A「報告書の結論は『東芝が関与した不当な圧力はなかった。東芝と M 氏の直接のやり取りはなかった。東芝は HMC に面談すらしてもらえず圧力をかけるような Position になかった』に終始しており『HMC から他のだれからも東芝が圧力問題に関与してような（原文ママ）ことを示唆するような情報はなかった。』という結論。これは正しい」、「一方で、この A 報告書を開示すれば、『経産省が総会の票読みやアクティビスト株主の動向を微に入り細に入り聴取してきたこと、および経産省が M 氏と密接な関係にあり、東芝が経産省に提供した情報が M 氏に流れていたこと、および M 氏が HMC にコンタクトすることを知っていた』ということになる」などと記載されていた。なお、同添付ファイルにおいて、「当社のとりうる策」として、本件調査者に対し「日本政府とのやり取りは一切東芝からは出せない」、「改正外為法の施行に関連して日本政府がコア業種・指定業種にたいしてどのような情報を徴求するか等の情報は国家安全保障に関わる機微情報でありこれは東芝から開示することはできない。調査員が財務省・経産省に情報を求めに行くことは一切東芝は関与しない」などの案を掲げ、「東芝が拒否した、という報告書がでること、経産省が投資家から非難される・糾弾されることのいずれが東芝にとって得策か、を考えて判断する案件」と記載されていた。

2021年3月18日開催の臨時株主総会において、東芝は、事前質問状への一括回答として、「当社の役職員が、M 氏に対して、直接又は間接に当社株主による議決権行使に関連して何かしらの働きかけを依頼した事実も発見されませんでした」と回答した。

## 第5 圧力問題の分析・評価

### 1 圧力問題の背景事情

#### (1) 本定時株主総会前の東芝の状況

本定時株主総会前の時点で東芝は、60%超の議決権を外国法人等（個人除く）に保有されており、本定時株主総会の運営にあたり、外国投資家の賛成を得なければならなかった。

そのような中、2020年1月に東芝子会社の TSC において 2015年から2019年の5年間で24件もの架空・循環取引が発覚し、2020年2月に調査報告書（ただし第三者委員会による

ものではない。)が公表された。

東芝の筆頭株主であったエフィッシモは、このTSC架空・循環取引問題とその後の対応姿勢に批判的立場をとり、2020年3月頃から、東芝に対して、本質的な問題点から目をそらす調査をしているとの問題意識を伝え、全取締役との面談を求め、場合により株主提案を行う可能性に言及するようになった。(エフィッシモは、2017年11月に第三者割当増資を引受けて総議決権の10%を超えたため、取得時事前届出をしており、その際、当局の求めに応じて届出書の一部に、会社提案への反対(棄権は含まれない。)の議決権行使、取締役の選任要求、経営陣の人事への関与などにつき1か月前の経産省貿易経済協力局安全保障貿易管理政策課への相談・安全保障上問題がないか否かの確認を受けることを誓約する旨を記載していた。このため、エフィッシモは5月中旬まで株主提案権を行使できなかった。)

また、本定時株主総会については、エフィッシモのほか、3D、ファラロン、及びアーガイルが東芝に対して株主提案を行っている(なお、2019年にもキングストリート等が株主提案を行い、対話の結果、東芝が会社提案として外国籍の社外取締役4名を選任した経緯があった。)。ただし、各株主の関心や提案内容は様々であり、本件調査の限りでも共同議決権行使の同意や株主提案にあたって連携する動きがあったとの事実は見当たらなかった。

## (2) 改正外為法

2019年11月、外為法が改正され、2020年5月8日に施行された。これは、投資促進と安全保障上重要な技術情報の流出防止とを調和させる趣旨のものであり、主な改正内容は、規制を厳格化するものとして、行為時事前届出制度の拡大(代表者等一定の関係のある者の取締役等選任議案への同意、共同議決権行使の同意などが事前届出の対象となった。)があり、規制を緩和化するものとして、取得時事前届出に係る事前届出免除制度(取得時事前届出の閾値を10%から1%に引き下げつつ、免除範囲を広げ事後報告とした。なお、行為時事前届出については免除の対象外。)がある。

立法時の国会審議<sup>[95]</sup>では、法改正の目的は「健全な海外からの投資等々を一層促進させつつ」「国家の安全保障等に関わる情報技術の流出とか、また事業活動の喪失といった事態を事前に防止する」ことであり、「株主の権利行使」への「制限」は「法目的に照らし」「必要最小限なものに限定をしております」、「株主と企業との間の対話」「に対する制限の追加は行わないことにいたしております」、「スチュワードシップを踏まえ」「株主による企業との健全かつ建設的な対話というものは、「企業の価値を向上するという観点から、これは非常に重要であり、「今回の法改正につきましても」「アクティビストの排除でもないということは改めて強調させていただきたいと存じます」、「今回のこの法改正がアクティビスト排除法でないということはもう何回も申し上げてきているとおりです」(以上、麻生太郎財務大臣の答弁)、「今回の法改正に伴う株主の権利の制約が、国の安全等を損なうお

---

[95] 以下、2019年11月21日参議院財政金融委員会会議録に基づく。

それ、この国の安全を損なうおそれにつながる行為に限定されて、それ以外の株主権の行使、あるいは一般に企業との対話について一切制限を加えるものではない」、「株主総会での提案あるいは役員への就任ということも、あくまでも国の安全等に関わる技術の流出や事業活動の喪失といった事態を防止するというのが目的でございますので、この観点から限定されるということで、一般的に国の安全に関係のない株主権の行使について制約を課すというものではございません」（以上、財務省国際局長の答弁）との答弁がなされていた。

以上のとおり、改正外為法は、少なくとも立案担当官の考えとしては、国の安全等に関わる技術情報の流出・事業活動の喪失を防止するため必要最小限度の範囲で株主の権利を制約するものであり、それ以外の国の安全に関係のない株主権の行使や株主との企業との対話を制限するものではなく、また、いわゆるアクティビストを排除することを目的としたものでもなかった。

## 2 株主提案権の行使に係る圧力問題

### (1) 概要

本件調査において、東芝がエフィッシモの株主提案権の行使に関して不当な働きかけを行ったことが疑われた。すなわち、本件調査者は本件調査において、改正外為法によりアクティビスト対応が可能となると期待していた東芝経営陣と、コロナ禍でのプロキシファイトにより東芝の経営が混乱することを企業経営の安定や雇用維持等の観点から政策問題であると述べる経産省（特に商務情報政策局）との利害が一致し、両者が緊密に連携して、TSC 不正会計問題に係るコンプライアンス上の問題提起を行い株主提案の可能性を匂わせていたエフィッシモに対して、本定時株主総会での株主提案を行使させず、行使した後は取り下げさせようと画策したことを窺わせる資料に接した。

この問題に係る事実関係は、エフィッシモが東芝に正式に接触した3月19日からエフィッシモが東芝に対して株主提案権を行使すると表明した5月15日まで（第4・1（1）イ、同1（2）、同2（1）。以下「株主提案表明前の動向」という。）と、株主提案権の行使を表明した5月15日の後から株主提案が公表された6月22日まで（同2（2）ア。以下「株主提案表明後の動向」という。）に大きく二分される。

### (2) 株主提案表明前の動向

株主提案表明前の動向は、概要、以下のとおりである。すなわち、①東芝が改正外為法又はそれを背景にした経産省による強硬な行政指導等によるアクティビスト対応による本定時株主総会の支援を、経産省大臣官房政策立案総括審議官であったK2審議官及び経産省商務情報政策局情報産業課（以下、あわせて「商務情報政策局ルート」という。）に要請し（第4・1（2）、第4・2）、②車谷氏が自ら、菅官房長官に対して、エフィッシモの「安定株主化」を図るべく、経産省が「売却命令も辞さない強い態度で交渉」などの記載がある、本定時株主総会に関する状況をまとめた資料に基づき説明し（第4・2（1）イ）、③東芝宛て

報告徴求命令発令に向けた「申入書」の作成により経産省への情報提供を容易にする準備をし（第4・2（1）ア。ただし実際にはこの時期に提出に至っていない。）、④株主向けアクションリストにおいて、東芝がエフィッシモについて「事業売却の意向をあぶりだす」こと、次に経産省を中心とした改正外為法対応により安定株主化（会社提案への賛成、株主提案をしないことを意味するものと思われる。）することを掲げ（第4・2（1）ウ）、⑤経産省の「担当部局」（商務情報政策局ルートと推測される。）より、社外取締役がエフィッシモと面談する際に、経産省の掲げた外為法適用のために必要な事項を聞き出すことを依頼され（第4・2（1）エ）、⑥K3局長の発言（改正外為法上問題となる狭義の安全保障のみならず、コロナ禍で東芝のような社会的影響の大きい大企業が（特に雇用を維持して）安定して事業継続できることは重大な関心事であり、広義の安全保障と述べたこと）を受けて、改正外為法又は「それを超えてできる事」として経産省に「突っ込め」ることや、行政指導や行政指導に至らない単なる会話の中で話をするなどを検討していた（第4・2（1）エ。なお、エフィッシモの株主提案権行使の約1週間後から、K1課長はエフィッシモとの間で、行政指導か否か判然としない単なる会話を始めている。）、というものであった。

### （3）株主提案表明後の動向

商務情報政策局ルート及び東芝は、エフィッシモの株主提案権の行使表明を受けて、上記（2）で検討されていた各種準備を5月29日頃までに急ピッチで実行し、その後、①安全保障貿易管理政策課による正式ルートの改正外為法に基づく手続の進行を巧みに活用し、これに加えて、②東芝による「太陽政策」と③商務情報政策局ルートによる趣旨不明瞭な「会話」を緊密に連関させることで、エフィッシモの株主提案を取り下げさせようとした。しかし、結局、エフィッシモは、高坂氏の取締役選任議案を取り下げたのみで、今井氏、竹内氏及び杉山氏の取締役選任議案に係る株主提案を維持し、同株主提案は、6月22日、公表された。かかる経緯は前述第4・2（2）ア（イ）cで述べたところであるが、東芝と経産省との緊密な連携の実態をより明らかにするため、以下、改めて評価を交えて論じる。

ア 5月15日、東芝は、エフィッシモから株主提案権行使の意向を表明されると、5月16日、この事実をK1課長に対して連絡した。

イ 5月18日、K1課長は、東芝に対して、それまで未提出となっていた、東芝宛て報告徴求命令発令のための「申入書」の提出を促した。その際、①「外国投資家から、安全保障上」「影響を与える指定業種を含む当社事業について、事業譲渡につながる提案や事業継続を危うくすることにつながる提案が取締役へのエンゲージメント及び株主総会」「への議題提案の形で行われている」、②「同時期に複数の投資家から」「同様の」「提案」がなされている、③「このような状況」に「鑑み、外為法・改正外為法に対するコンプライアンスを確保するためにご相談したい」などと、「申入書」に記載すべき理由を大まかに指示するなどした。5月19日、東芝は、概ねK1課長の指示どおりに修正した「申入書」を情報産業課に対して提出した。

- ウ 5月19日、東芝は、エフィッシモから正式に株主提案権の行使を受けた。
- エ 5月20日、K1課長は、東芝に対して、経産省側で準備した、エフィッシモと東芝取締役との面談時に失言を引き出すための想定問答を列挙した「質問状」を送信した。また、同日、K1課長は、東芝に対して、エフィッシモの株主提案取下げ交渉を念頭に、株主提案を公表しなければならない実務的な期限を引き延ばせないかと打診した。
- オ 5月21日、K1課長は、東芝に対して、翌5月22日に東芝宛て報告徴求命令を発令する見込みである旨を伝えるとともに、エフィッシモへの接触を開始した。また、5月21日、東芝は、FAに対して、5月23日に予定されていたエフィッシモ提案候補者（竹内氏及び杉山氏）の面談準備のため、エフィッシモの投資先に対する経営関与（株主としての要求・役員派遣）による事業売却、リストラ、過度な株主還元の実施状況を調査させた。
- カ 5月22日、エフィッシモは、「架空・循環取引を踏まえた協働エンゲージメントのお願い」と題するレターを上位30名の株主に送付し、K1課長は、エフィッシモと電話会議を実施した。なお、この日の電話会議は、一般的な経済動向に終始しごく短時間で終わったものの、K1課長は翌日も同じ時間で電話会議を希望し、エフィッシモから東芝担当としての意見を求められると、信頼できると思うなら相談に乗るなどと述べて電話会議を終了した。
- キ 5月22日、東芝は、東芝宛て報告徴求命令を受けた。
- ク 5月23日、K1課長は、エフィッシモと電話会議を実施し、エフィッシモの株主提案について初めて懸念を表明し、また、エフィッシモから「架空・循環取引を踏まえた協働エンゲージメントのお願い」と題するレターの送付の事実を聞き出すと、同レターを自身に共有させた。
- ケ 5月24日、K1課長とエフィッシモは電話会議を実施し、エフィッシモが経産省ないし日本政府としての具体的懸念について尋ねると、K1課長は、コロナ禍での「無用のミスコミュニケーションやコスト」、東芝の東証1部上場が遅れることにつき否定的なコメントをするに留まった。
- コ 5月26日、K1課長は、東芝に対して、「逆流しないよう」と述べた上で、「架空・循環取引を踏まえた協働エンゲージメントのお願い」と題するレターを送付した。
- サ 5月27日、K1課長は、東芝に対し、上記「架空・循環取引を踏まえた協働エンゲージメントのお願い」と題するレターの記載内容に対する東芝の反論を記載した、「反論メモ」の作成を指示し、5月28日、東芝は、K1課長が「E社を叩くための」手元資料の趣旨で、「反論メモ」を作成してK1課長に対して交付した。
- シ 5月28日、東芝は、東芝宛て報告徴求命令への回答として、エフィッシモの、東芝取締役との接触及び「協働エンゲージメント」を依頼する旨のレターの東芝株主への送付について触れた。この「協働エンゲージメント」を依頼する旨のレターについての指摘は、上記の5月26日にK1課長から受領した情報に基づく記載であるといえる。な

お、翌5月29日に安全保障貿易管理政策課がエフィッシモに対して連絡したことからすれば、K1課長は、かかる東芝の回答が得られた時点で、外為法の規制当局である同課が動くことを、一定程度、見込んでいたことが窺われる。

ス 5月28日、K1課長は、エフィッシモと電話会議を実施した。同電話会議においてK1課長は、「株主提案が違った方向で大きな動きになるのは政策的にも市場に対してもマイナスで、一部上場も遅れかねない」、「東芝はコロナ対策に協力してくれており、政策的に信頼している」「4名の社外取締役候補は、他に別のやり方があるのではないか」、「省内でも関係者の理解を得られていない」、「そうした中、ルール・規制を担当している局が財務省とともに動き始めるらしい」、「大事にならないように着地点を相談したい」、「経営トップへの反対の議決権行使は政策として懸念がある」、(エフィッシモからの会社提案取締役の選任に反対しないで欲しいという趣旨なのかとの問いに対して)「コロナの非常時に経営トップが比較的短期に代わると不安」などと、それまでの電話会議とは打って変わって、具体的にエフィッシモの株主提案や議決権行使に関する懸念を述べ始めた。

セ 5月29日、商務情報政策局ルートから東芝に対して、各種情報提供がなされると、これを受けた東芝はエフィッシモとの交渉方針を「太陽政策」へと転換し、また、安全保障貿易管理政策課は、外為法上の事前届出書記載の誓約事項違反の疑いありとして、エフィッシモに対して外為法の相談プロセスの全体的見直しを通告した。

すなわち、5月29日、K1課長は、東芝に対して、①安全保障貿易管理政策課より同日中にエフィッシモへ連絡がなされる予定であること、②反論メモに関する貿易経済協力局(安全保障貿易管理政策課)の意見や同局のエフィッシモに対する規制に向けた検討状況、③エフィッシモとの電話会議の状況につき、それぞれ情報を提供した。また、安全保障貿易管理政策課は、エフィッシモ代理人弁護士に対して、外為法上の事前届出書記載の誓約事項違反が疑われる情報を取得したため「今回の相談手続について全体的に見直すということになりそう」である旨を連絡した。そして、東芝内部では、東芝指名委員会とエフィッシモ提案候補者との面談に関し、「突っ込むより丁寧な対応とするよう方針が変わりました。(太陽政策)」と記載したメールによる連絡がなされた。

ソ 5月30日、東芝指名委員会は、エフィッシモ提案候補者である今井氏及び高坂氏と面談し、同面談後、東芝執行部に対して、商務情報政策局ルート及び安全保障貿易管理政策課からのそれぞれの接触によりエフィッシモが「ストレスフル」となり想定以上の圧力を感じている様子であるため、しばらくは経産省にエフィッシモを「叩いてもらい」、時期を見て、経産省及び東芝がコンプライアンス有識者会議等への竹内氏の参画案を逆提案し、これで押し切れない場合には竹内氏のみを会社提案候補者に組み入れることで株主提案を取り下げさせようという、エフィッシモとの具体的な交渉方針を共有した。なお、これは経産省からの強硬路線の接触(「北風と太陽」の寓話での北風に喩えている。)を前提に、東芝はエフィッシモに対して丁寧に接する(「北風と太陽」の

寓話での太陽に喩えている。) という、5月29日に東芝社内で共有された「太陽政策」の一環である。

タ 6月1日、東芝は、K1課長に対して、エフィッシモについて、「既に昨晚、車谷とK2審議官様が打合せされたと聞いておりますが、当方では下記今井氏の発言から、コンプライアンス諮問委員会を別途作り、そこにエフィッシモに参加してもらうことでコンプライアンス強化の仕組みとすることを考えております。また、候補者1名の受け入れは、最終交渉ツールであると認識しております。これらの働きかけをいつ行うか、ご相談したく」などと連絡した。これは、東芝が経産省に対して「こわもて対応」を依頼し、コンプライアンス有識者会議への竹内氏の参画という逆提案をしつつ、最終交渉ツールとして竹内氏の会社提案候補者への組入れを提案するという、上記の東芝指名委員会の方針に沿ったものであった。なお、6月1日、東芝はK1課長と、この方針等に関して打合せを行っている。

チ 6月2日、東芝は、急遽エフィッシモと電話会議を実施し、エフィッシモに対して、コンプライアンス有識者会議を設置して竹内氏及び杉山氏をメンバーとする案を提案したが、同面談後、エフィッシモは東芝に対して、竹内氏及び杉山氏が株主提案による取締役候補者となる意向を固め、東芝の有識者会議に関する提案は辞退する意向であること、エフィッシモもこれを尊重する意向であることを伝えた。

ツ 6月3日、安全保障貿易管理政策課は、エフィッシモに対して、経産省の「暫定的な許可」を受ける前に社外取締役と面談をしていたことについて、人事関与に関する誓約に関する違反の疑いがあるとして、事情聴取のための面談を求めた。

テ 6月4日、K1課長は、エフィッシモと電話会議を実施した。同電話会議においてK1課長は、大要、「東芝がエフィッシモに示したコンプライアンスの点に関する提案は評価できる」、「しかし、エフィッシモが候補者4人セットであることにこだわっているために埒が明かない状態になり、市場の注目を集めかねない状態になっている」、「静観してもらうよう規制当局には話をしてきたが、もう抑えきれない状況になっている。経産省のみならず政府全体の話として、外為法含め、規制当局が事実関係を調査し始めると聞いている。規制当局が本格的に動き始めると止めようがない」、「コロナ下においてフリクションが起こること自体を政府としては望んでいない。エフィッシモが株主提案にこだわる理由を政府の中の関係者に理解してもらおうと説明してきたが、もう政府の中でそのような振舞いをするのが難しい状況になってきている」、「今日の会話で、候補者が4人セットでないとダメという考えは変わらないのだと受け取った。ただ、東芝のような関心を集める企業で会社提案と株主提案が合致しないということになると、経済全体への影響もでてしまうため、残念である。これ以上政府内部でサポートすることはできない」、「これは劇場型になると思う。我々は劇場型になることを危惧している」といった趣旨の発言をした。これは、6月3日の安全保障貿易管理政策課からエフィッシモへの外為法に係る誓約事項違反の疑いの通告と相まって、K1課長が

東芝から依頼された交渉方針に沿ってコンプライアンス有識者会議への竹内氏への参画での妥結（すなわち株主提案の取下げ）を強力に推すものであるといえる。

- ト 6月5日、経産省安全保障貿易管理政策課は、エフィッシモと電話会議を実施し、誓約事項違反に関する事情聴取を行った。
- ナ 6月15日、エフィッシモは、エフィッシモ宛て報告徴求命令を受けた。なお、同命令に対する審査請求における弁明書には、処分理由として、東芝取締役との面談が誓約事項第4項に抵触し得ること、エフィッシモが東芝株主に対して「協働エンゲージメント」を依頼する旨のレターを送付しており、共同議決権行使同意取得行為の有無について確認する必要があったことなどが挙げられているところ、これらは、東芝が5月28日に行った東芝宛て報告徴求命令への回答内容にきれいに符合するものであった。
- ニ 6月16日、東芝は、エフィッシモに対して、東芝がエフィッシモの株主提案を会社提案とする意向を有しておらず、6月19日（遅くとも6月25日）に予定される東芝指名委員会の開催日までに取り下げなければ<sup>[96]</sup>株主提案を開示することになると「警告」した。
- ヌ 6月17日、K1課長は、エフィッシモからの申入れにより、午後8時、エフィッシモと電話会議を実施した（なお、K1課長は、エフィッシモからの電話会議の申入れがあったことを、直ちに東芝に連絡している。）。同電話会議においてエフィッシモは、規制当局からアクションがあり、そうした中で東芝から早ければ6月19日に株主提案がリリースされると言われたため、経産省が持っている懸念に最大限配慮して、株主提案の修正を検討していることから、経産省としての株主提案に関する懸念の内容を教えてほしいと尋ねた。これに対してK1課長は、①株主提案と対立していることが公表されると、プロキシファイトになる可能性が高いこと、②これはK1課長の属する部局のみならず規制当局と一緒に整理した上で省内全体の認識として報告したものであること、③社外取締役が10名いる中で更に4名の社外取締役の選任を提案し、かつ車谷氏の選任に反対する旨の議決権行使を行うことには違和感があり、コンプライアンス強化は表向きの理由に過ぎず、真の目的は現経営陣のパワーバランスを崩して事業の切り売りを行うことにあると疑われ、安全保障上の懸念がある、というのが安全保障貿易管理政策課を含めた経産省内での認識であること、④経産省と財務省が連名で報告徴求命令を出すことは相当異例であり重みがあるものであり、政府も上記③の懸念を持っていると評価せざるを得ないこと、⑤エフィッシモが、かかる懸念が誤解だとして、コンプライアンス及びガバナンスの改善と株主価値向上という目的にふさわしいと、誰もが「確かにそうだな」というような形に行動を変えるのであれば（前後の文脈からすると、婉曲にコンプライアンス有識者会議への参画で妥協し株主提案を取り下げることが促していると解するほかない。）、規制当局や財務省にK1課長から説明したい旨

---

<sup>[96]</sup> 前述の東芝のエフィッシモに対する交渉方針からすれば、基本的にこのような趣旨であったと解される。



を述べた。これに対してエフィッシモが、そのような懸念は誤解であるが、今の話を受けて色々な方に懸念を持たれること自体がよくないと考えているため、株主提案の修正を検討したい旨、もっとも明後日には間に合わないかもしれない旨、提案を何らかに見直すことは約束できるので、K1 課長から会社に対して、指名委員会の決定を 19 日ではなく 25 日に延ばすよう要請してほしい旨を伝えると、K1 課長は、東芝に自分の方からも延期を要請すると述べた上で、日本だと株主提案は相当劇場型になってしまうためこれをコロナの時期にやることには懸念があるし、また正々堂々としたプロキシーファイトであったとしても世間はそうは書かない旨、規制当局は、財務省・政府全体を含めて意思決定している旨、もしエフィッシモがコンプライアンス強化の代替案をくれれば、自分もそれをもって規制当局の方と掛け合う旨を述べた。

ネ 6月18日、K1 課長は、東芝に対して、6月17日のエフィッシモとの電話会議について、「エフィッシモが少しびびってきている」こと、同電話会議でK1 課長が「コンプラ問題で4人提案はおかしい。東芝をバラバラにするとしか思えない。したがって報告徴求命令」、「東芝は19日(金)に決定する。このままでは止まらない。経産大臣にも報告している」などと述べたところ、エフィッシモが「提案を変えることを検討したい。18日(木)AM中に会社に連絡する」と述べたことなどを連絡した。かかる連絡の事実から、K1 課長が6月17日の電話会議においてエフィッシモの提案に影響を与えることを企図して規制当局における権限発動を示唆するような発言をしていたことが窺われ、少なくとも東芝は、K1 課長が相当程度問題があると思われる「こわもて対応」をエフィッシモに対して行っていた事実を認識することができたといえる。

ノ 6月18日、K1 課長は、エフィッシモと電話会議を実施した。同電話会議においてエフィッシモは、株主提案の候補者を今井氏1名か竹内氏及び杉山氏の2名のいずれかにし、これを会社提案の候補者とするのを東芝と合意できれば株主提案を取り下げるが、合意できなければ3名の株主提案を維持する旨を述べたところ、K1 課長は、株主提案が公表されて騒ぎになってしまうこと自体を避けたいのであり、何人減らせば懸念が払拭できるという話ではない旨、財務大臣と経産大臣まで上げて合意してプロセスが進んでいる中で、1名減らしたから大丈夫とはならず、プロキシーファイトということだと懸念は払拭できない<sup>[97]</sup>旨、エフィッシモとしては株主総会で株主に公平に判断してもらおうというつもりでも、政府が外為法を一部発動しかけている中で、会社と株主の意見が対立すると、世の中はそうは見ない旨、エフィッシモにとっても、今後、投資活動を、特に日本を中心にやっていくのであればレピュテーションの問題になりうる旨、自分が昨日述べた懸念は規制当局も持っている旨、提案を1名にしても、現経営陣をボートダウンさせた上で、臨時株主総会等で追加していくことが可能ではある

---

<sup>[97]</sup> エフィッシモからの株主提案の公表に係る懸念と安全保障上の規制当局の懸念とを切り離して検討することが可能かとの指摘に対して、K1 課長は検討可能であり別問題であると述べている。したがって、この部分の発言は、外為法上の懸念があるとの趣旨ではない。

から、減らしても規制当局が大丈夫というかはわからない旨などを述べた。

ハ 6月18日、エフィッシモは、東芝に対して、6月21日までに株主提案を修正するの  
で指名委員会の決定を6月25日まで延期してほしいこと、少なくとも1名の株主提案  
を取り下げる意向があることを伝え、高坂氏を取締役候補者とする株主提案の取下げ  
を内容とする株主提案一部取下書を送付した。

ヒ 6月19日、東芝の指名委員会は、同日に予定されていた会社提案候補者の決議を6  
月22日に延期した。

フ 6月19日、K1課長は、エフィッシモと電話会議を実施した。同電話会議においてエ  
フィッシモが、6月18日の電話会議でK1課長が、取締役候補者の人数を減らしても懸  
念は払拭されないと発言したことから、株主提案を3名提案のまま維持することとし  
た旨を述べると、K1課長は、「それであれば、私に昨日、21日にまで伸ばすように口添  
えして欲しいということは、頼むべきではなかった」「一般的な信義則として、そうい  
う話ってどうなんですか」「立場を逆になって考えていただくとありがたいんです  
けど」「一社会人として」「そうであれば、そういうお願いをしないで欲しかったです  
よね、私に」などと述べ、さらに、東芝のような大企業が不安定になることは避けたい  
というのが我々の望みであるが、東芝のような会社で会社提案と株主提案で対立する  
と議論になってしまい、それはコロナの状況では余り望ましくないと考えている旨、で  
きる限り会社側と議論をしてある種の共通項を見つけてもらいたかった旨、筆頭株主  
が社外取締役が10名いる中で4名の社外取を追加で送り込むというのはバランスに違  
和感があり、その上車谷氏の解任まで求めるとなると、現経営陣のバランスを崩して事  
業切り売りを行うことが真の目的だと考えられ、規制当局も同じような認識を持って  
いると思われる旨、事業の切り売りとなると、当然、安保事業への影響が出てくるとい  
う認識を、規制当局だけではなく政府全体としてもおそらく持っている旨を述べた。

ヘ 6月21日、エフィッシモは、株主提案候補者を3名で維持する旨のレターを東芝に  
対して送付した。

ホ 6月22日、東芝は、本定時株主総会の招集及び株主提案への反対意見を開示した。  
同開示により、エフィッシモによる株主提案（第4号議案）の事実が公表された。

#### (4) 本件調査者の評価

上記(2)及び(3)の事実経緯に見たとおり、東芝は、改正外為法によるアクティビスト対応  
を伴う本定時株主総会への支援を経産省商務情報政策局ルートに要請<sup>[98]</sup>し、これを受けて

---

<sup>[98]</sup> 東芝が、アクティビスト対応に経産省を活用しようとする意図を有していたことは、例え  
ば次のような事情からも窺える。

すなわち、車谷氏は、アクティビスト対応のためのFAへの報酬を社内で協議する際に、「今回の  
主役は経産省」、「今回は経産省で門前払い出来る可能性も高いので、FAはあまり仕事しないケ  
ースも充分考えられます」などと述べ（5月8日の加茂氏メールに添付されたSMS）、要するに経  
産省がアクティビスト対応のために主な役割を果たしてくれると期待していたことが窺われる。

商務情報政策局ルートは、東芝に対して、「申入書」の記載内容等や、エフィッシモらアクティビストと目される株主から外為法上問題となる発言等を引き出すことを指示するなどした。かかる「申入書」に基づき東芝宛て報告徴求命令が発令されると、商務情報政策局ルートは、K1 課長がエフィッシモから入手した協働エンゲージメントを求めるレターに関する情報を東芝に漏洩した上で、かかる情報を東芝宛て報告徴求命令に対する東芝の回答に記載させ、さらに、同回答をもって規制当局である安全保障貿易管理政策課をしてエフィッシモ宛て報告徴求命令の発令に誘導した。このような事情に鑑みれば、東芝及び商務情報政策局ルートがいわば一体となって行った一連の行為は、エフィッシモを排除すべきアクティビストであると決めつけることから出発して、改正外為法上の当局の権限を発動させ、あるいは、かかる権限を背景とした働きかけによって、エフィッシモの株主提案に対処しようとしていたものと評価できる<sup>[99]</sup>。既に述べたとおり、改正外為法の立法趣旨は、国の安全等に関わる技術情報の流出・事業活動の喪失を防止するため必要最小限度の範囲で株主の

---

加茂氏も「株主提案の有無及び引き下げ交渉」については「経産省が使える（5月2日のメール）などとコメントしたほか、車谷氏の指示を受けて記載していたポジションペーパーの骨子案（5月7日の自身宛てメール）には「改正外為法をフルに適用、運用して」エフィッシモや3D（HMCも）を「阻止」しようとしていたことが窺われる記載をしていたほか、その内容からはエフィッシモが当局と外為法に関連して「契約」（届出時の誓約事項を意味するものと思われる。）していることも知悉していたことが窺われる。

<sup>[99]</sup> 東芝が、エフィッシモを排除すべきアクティビストと決めつけて改正外為法に絡めて排除しようという意思を有していたことは、例えば、次のような事情からも窺える。

すなわち、豊原氏は、3月25日、K1課長に対し、エフィッシモが経産省に取締役の推薦などの提案の許可を求めに来た場合は、自分まで連絡するように依頼をし、あわせて、エフィッシモが株主提案をし、かつ会社提案を棄権すると、株主提案が可決され会社提案が否決されるとの見込みも伝えている。これらは、エフィッシモからの3月19日付けレターを受けて、取締役選任の株主提案がなされるものと予想した豊原氏が、経産省に株主提案の具体的内容をリークするよう依頼するとともに、現経営陣を落選させないために、株主提案を許可しないよう暗に依頼するものであったと考えられるが、ここでは国の安全等に関わる技術情報の流出懸念や事業活動の喪失懸念は全く示されていない。

かえって豊原氏は、4月10日、外為法改正に伴う政省令改正案に対するパブリックコメントについて法務 T2 氏と検討する中で、「要するに我々の最大の関心事項はアクティビストを抑えることができるのか否かです」、「知りたいのは当社がアクティビストから防御されるのか否か、その為に政省令の原案について昨日送ってもらったパブコメで十分なのか？」などと述べており、また、4月11日、K2 審議官及びK1 課長に対して、もともと外為法の改正にあたって聞いていた規制強化の方向とは異なり規制緩和になってしまっている、「『好ましがらざる組織、機関』を排除、抑制することが法的に可能なのか」、「可能であるならどのような手立てが準備されているのか」などと述べており、東芝は、アクティビストを「好ましがらざる組織、機関」と考え、これを専ら「排除」、「抑制」することを改正外為法に期待していたことが窺われる。

また、5月1日、豊原氏、加茂氏、K2 審議官及びK1 課長の協議において、経産省が動くためのいわば端緒として、経産省の指示で外為法に基づく調査等を求める「申入書」を作成することとなったが、同協議において経産省は、東芝に対して「株主投票予測（票読み）」の提出も求めており、国の安全等に関わる技術情報の流出・事業活動の喪失に係る情報を得ようとしているように見受けられない。加茂氏はヒアリングにおいて、同協議を「アクティビスト対応の準備をはじめようというキックオフミーティングの意味合いもあった」と述べており、少なくとも東芝側の認識としては、あくまでアクティビスト対応のための動きだったといえる。

権利を制約することであり、アクティビストの排除を目的としたものではない。しかし、上記の東芝及び商務情報政策局ルートがいわば一体となった一連の行為を見れば、これが安全保障上の要請からエフィッシモの株主提案を問題視してなされたものと認めることは困難であり、改正外為法の本来の趣旨から逸脱するものと評価できる<sup>【100】</sup>（なお、エフィッシモ宛て報告徴求命令まで発令されたにもかかわらず、結局、エフィッシモは改正外為法上の行為時事前届出の対象となっている今井氏取締役選任議案への賛成の議決権行使を認められている。）。

そして、東芝は、上記のように商務情報政策局ルートと意思連絡の上、緊密に連携し、①規制当局である安全保障貿易管理政策課によるエフィッシモ宛て報告徴求命令等の正式ルートの改正外為法に基づく手続の進行を巧みに活用し、これに加えて、②東芝による「太陽政策」と③商務情報政策局ルートによる行政指導ないし行政指導に至らない単なる会話を緊密に連関させることで、もってエフィッシモにその株主提案を取下げさせようとした。すなわち、東芝は、上記（2）及び（3）のとおり、エフィッシモの許可申請の事実を漏洩するよう依頼し（第4・1（2））、極めて頻繁に商務情報政策局ルートと連絡をとり、「逆流しないよう」にとの注意喚起を受けた上で国家公務員であるK1課長からエフィッシモの発出した協働エンゲージメントを求めるレターの送付を受け、K1課長からエフィッシモとの電話会議の詳細につき即座に共有され、規制当局である安全保障貿易管理政策課によるエフィッシモに対する検討状況に至るまで開示されるなど、国家公務員法の守秘義務に抵触し得る態様での情報提供も当然のように受けていた。また、東芝がコンプライアンス有識者会議の提案をしつつ株主提案の取下げを迫ると、直ちにK1課長がその提案は評価できると電話会議で述べるなど、緊密に連携してエフィッシモに株主提案を取り下げさせようとしていた。これらのことなどからすれば、東芝が商務情報政策局ルートといわば一体となって、エフィッシモに対して株主提案を取り下げさせようとしていたことは優に認められる<sup>【101】</sup>。

さらに、このような東芝と商務情報政策局ルートとのいわば一体の動きの結果、K1課長は、エフィッシモに対して、公表前に株主提案を取り下げを促し、社外取締役10名の中、さらに4名の増員を求め、車谷氏の取締役選任議案に反対すれば、事業売却を真の目的だと規制当局は考える、株主提案が公表されること事態を問題視するため提案取締役の人数を減らしたとしても財務大臣・経産大臣連名で外為法のステップに入っている以上問

---

【100】 法務 T2 氏は、参議院で財務大臣が改正外為法についてアクティビスト対応の趣旨でないことを明言しており、法律の作りとしても、共同議決権行使の同意に規制がかかっているほか、できることはほとんどなく改正外為法によってアクティビスト対応をすることは無理だと思っていたと述べている（法務 T2 氏は当時、社内でもそのように報告していた。）。

【101】 規制当局である安全保障貿易管理政策課に関して言えば、K1課長が安全保障貿易管理政策課との間でエフィッシモへの外為法に基づく対応につき相応の意見交換をしていたことが窺われ、安全保障貿易管理政策課の考え方や動きを東芝に対して共有し、東芝がK1課長の指示に従い安全保障貿易管理政策課に対して必要な情報を提供していたことなどからすれば、東芝及び商務情報政策局ルートは、少なくとも規制当局である安全保障貿易管理政策課を巧みに利用していたと評価できる。

題なしとなるわけではない、エフィッシモが行動を改めれば自分が財務省・経産省に話をするなど複数回にわたって述べ、もってエフィッシモに株主提案を取り下げさせようとした。この点、K1 課長は、当時、商務情報政策局情報産業課の課長であり、同課の所掌事務（経済産業省組織令 85 条）に照らし、東芝の株主たる外国投資家と接触する業務上の必要性を有していたか否かについては強い疑念を抱かざるを得ない（外国投資家の事業活動に関することを所管するのは貿易経済協力局であり（経済産業省組織令 6 条 1 項 9 号）、「外国為替及び外国貿易法の規定による外国投資家の対内直接投資等、特定取得及び技術導入契約の締結等の規制に関すること」を所管するのは同局内に置かれた安全保障貿易管理政策課である（経済産業省組織令 53 条 3 号）。）。外国投資家たるエフィッシモとの接触が貿易経済協力局の所掌事務であると考えられることに照らせば、特段の事情のない限り、K1 課長の上記の接触は、所掌事務の範囲を逸脱するものであり、これが行政指導なのだとすれば行政手続法 32 条 1 項に照らし大いに問題をはらむものと言わざるを得ず、仮に行政指導で済まないとすれば極めて不適切である（そもそも規制当局の認識として述べている内容が実際の財務省や経産省貿易経済協力局安全保障貿易管理政策課の認識と一致しているかは不明であるし、仮に一致しているとすれば、所掌事務の範囲を超えて規制当局の内部情報を規制の名宛人に漏洩していたともいえる。）。

以上のとおり、東芝が商務情報政策局ルートといわば一体となって<sup>[102]</sup><sup>[103]</sup>エフィッシモ

---

<sup>[102]</sup> この点、車谷氏はヒアリングにおいて、「役所から何を言ってきたも、そこのやりとりは役員で完結している」、「社長である私に下から上がってくることはほとんどない」、「自分が役所と直接話すことはほとんどない」と述べた上で、5 月頃の経産省とのやり取りについて「豊原と加茂との間でどう分担したかは知らないし、自分は関わっていない。報告も受けていない」と述べ、さらに「自分は能動的に、経産省に何かやってもらうとか、M 氏に何かやってもらうために行動を起こしたことは一切ない」等と述べている。

しかし、①4 月 30 日及び 5 月 1 日に車谷氏が太田氏に架電し、「改正外為法の施行日（5/8）を念頭に於いて、対処したい」、「GW 明けに社内、霞が関の合意形成に努めたい」と述べたこと、②5 月 4 日には経産省に対する「申入書」の内容について確認を行って了承したこと、③5 月 7 日には官房長官に対する説明資料（「ポジションペーパー」）の内容（エフィッシモ、3D の株主提案を撤回、禁止する等の内容が記載されていた。）を加茂氏に指示したものと窺われ、また 5 月 8 日には自身で体裁を変更した上で、5 月 11 日に同資料を用いて官房長官に対して説明したと推認されること、④5 月 8 日に加茂氏に送付した SMS に「今回の主役は経産省」と記載したこと、⑤5 月 19 日にエフィッシモからの株主提案が届くと、すぐに K2 審議官に対して自ら連絡したこと、⑥6 月 4 日に人総 T3 氏に対して「エフィッシモ推薦の 2 人を自主的に下ろさせなければなりません。竹内弁護士泣き所を調べてください。花王の方にも」（なお、「花王の方」とは杉山氏を指すものと思料される。）、「誰から話せば効果あるかなども含めて調べてもらえますか」と連絡したこと、⑦K1 課長が 3D、エフィッシモに対し働きかけていた 6 月 11 日に、東芝本社にて K2 審議官及び K1 課長と面談していること、⑧経企 T1 氏のヒアリングによれば、車谷氏は、6 月頃から 7 月 28 日まで「毎日のように」開催されていた定例会議に出席しており（豊原氏も出席していたとのことである。）、同会議では本定時株主総会対策に関する情報の共有がなされていたことが窺えることなどからすると、5 月初旬から本格化する東芝の経産省といわば一体となった本定時株主総会対策について、車谷氏が豊原氏及び加茂氏に全面的に任せており、車谷氏がこれに関わっていないと判断することは到底できない。

<sup>[103]</sup> この点、加茂氏はヒアリングにおいて、「K1 課長は第三者からの情報をポロポロ漏らして

の株主提案を取り下げさせようとした一連の動きは、随所に法令等に抵触する疑いのある行為すら見受けられ、少なくとも改正外為法の趣旨を逸脱する目的で、不当に株主提案権の行使を制約しようとするものであると評価できる。そして、株主提案権は株主総会での議決権行使の前提であって極めて重要な株主の権利であり、また、既に述べたように、コーポレートガバナンス・コードが、「上場会社は、株主の権利の重要性を踏まえ、その権利行使を事実上妨げることをしないよう配慮すべきである」（補充原則1-1③）と規定していることからすれば、このような東芝の所為は、本定時株主総会に係る株主の権利行使を事実上妨げることを意図して、株主に対して直接又は間接に不当な影響を与えたものといえる。

よって、本定時株主総会は公正に運営されたものとはいえないと思料する。

### 3 議決権行使に係る圧力問題

#### (1) エフィッシモの議決権行使に係る圧力問題

本定時株主総会において、エフィッシモは、3D 提案の取締役選任議案の全てについて議決権を行使しなかった。エフィッシモが3D 提案の取締役選任議案につき議決権を行使しなかった理由は、7月22日に、エフィッシモの行為につき、対内直接投資等に関する命令に基づく事前届出書上の誓約事項への抵触の有無を判断する職務上の権限を有する（経産省組織令第53条3号参照）安全保障貿易管理政策課から、「安全保障上重要な製品及び技術に関する事業に影響を与える可能性のある議決権行使である」旨を述べられた（上記第4・3・(2)）ことにある。

東芝が、アクティビスト対応を伴う本定時株主総会への支援を商務情報政策局ルートに要請していたことは前記のとおりであり、第5・2(3)記載の事実経緯を踏まえれば、安全保障貿易管理政策課がエフィッシモに対して上記の指摘を行うにあたり、東芝から要請を受けた商務情報政策局ルートから何らかの影響を受けた可能性は否定できない。しかしながら、本件調査者が入手した資料によっても、そのような商務情報政策局ルートから安全

---

くるので、距離をおこうと思っていた」とか、「東芝が経産省からヒアリングを受けるのはいいが、経産省が他の人をヒアリングした結果を聞くのはまずいだろうなと思っていた」など、経産省と株主とのやり取りに関する連絡を受ける際にはあまり深く立ち入らないように気を付けていた旨を述べている。

しかし、加茂氏は、「経産省が株主と話している内容を聞きたくなかったのに聞いてしまっている。豊原はしょうがないにしても、経企 T1 氏とか法務 T2 氏には聞かせたくなかった。悩んじゃうので」などとも述べており、結局のところ、K1 課長ら経産省関係者から経産省が株主からヒアリングした内容を実際に聞いていたことを否定せず、むしろ認めている。また、本件調査において、加茂氏において、K1 課長らに対して連絡内容等についての注意や苦言を述べたり、K1 課長らとの連絡を疎遠にしようとするなど、実際に K1 課長らと「距離をおこう」と行動した形跡は見当たらない。それどころか、加茂氏が、本報告書本文に多数記載のとおり、K1 課長と緊密な連絡を取り、K1 課長から聴取した情報をもとに、また、K1 課長らの動きを活用して、エフィッシモの株主提案を取り下げさせようとして動いていたことからすれば、仮に加茂氏が内心において「距離をおこう」と考えていたとしても、東芝と商務情報政策局ルートとの依頼関係、協働関係を覆すものとはいえない。

保障貿易管理政策課に対する影響が実際にあったことを認めるに至らなかった。

したがって、エフィッシモが 3D 提案の取締役選任議案の全てについて議決権を行使しなかったことにつき、東芝が不当な影響を与えていたとは認められない。

## (2) 3D の議決権行使に係る圧力問題

3D は、エフィッシモよりも早く、4 月 30 日には東芝に対する株主提案を行っていたところ、東芝内部では、その直後に、「株主提案の有無及び引き下げ交渉」に「経産省が使える（5 月 2 日の加茂氏のメール）、3D を「METI で止め」る（5 月 3 日の豊原氏のメール）とといったやり取りがなされ、経産省への「申入書」の初期のドラフトや、ポジションペーパーにも 3D に関する記載があった。また、「株主別アクションリスト」にも、3D について経産省による対応を進めることを予定した旨の記載があった。

さらに、上記第 4・2・(2)・イで述べた事実関係からすると、3D と経産省担当者との会議は、エフィッシモの株主提案が行われた後、上記第 5・2・(3)にあるように、東芝と商務情報政策局ルートによる株主提案の取下げに向けた動向が本格化した 5 月 26 日以降、経企 T1 氏を介して、いずれも経産省担当者の側から 3D に打診されたものと認められる。特に、6 月 4 日の会議は、資本市場の動き等についての意見交換を目的として設定され、実際の内容も緊急性の高いものとは考えられないものであった一方で、経産省担当者が 3D に対して再三早期の会議を希望していたことから、経産省担当者の会議申入れの目的が真に上記の意見交換のみであったのかは疑問が残る。

そして、経産省担当者は、6 月 17 日の面談において、東芝を巡り、外国のアクティビストに対して外為法に基づく取締りの必要がある事態が生じている等と伝え、また、3D ではない別の投資家にも東芝と議論をして会社提案とする形にならない話がある、と述べて、当該アクティビストが株主提案をしている可能性を示唆した<sup>[104]</sup>上で、隣が大火事の際に横でバーベキューをしているとそれでは済まないことになることもあるから巻き込まれないようになどと述べていたことが認められる。

これらの事実に加え、東芝と K1 課長のメールから、3D と面談を行った経産省担当者が K1 課長であったと認められること、東芝はアクティビスト対応を伴う本定時株主総会への支援を経産省商務情報政策局ルートに要請していたこと、K1 課長は上記各面談の時点で、貿易経済協力局（安全保障貿易管理政策課）がエフィッシモに対して事前届出書記載の誓約事項違反の嫌疑で連絡を行う予定であることを知っていたこと（上記第 4・2・(2)・ア・(イ)・c）等からすると、K1 課長の「隣が大火事の際に横でバーベキューをしているとそれでは済

---

<sup>[104]</sup> 直前の経産省担当者が述べたことについて、取締役選任議案を提案している株主がいた場合に、東芝が当該株主と議論することでそのような株主提案を会社提案に取り込むことで解決することがあり得るところ、そのように会社提案とする形で解決できない先があることを示していると解されるということで、東芝としてそのように解決できない株主提案がなされていることを示唆していると推認される。

まないことになることもある」などの上記発言は、3D がエフィッシモ提案の取締役選任議案に賛成の議決権行使を行った場合に、エフィッシモに対する外為法に基づく取締りに 3D が巻き込まれ、貿易経済協力局（安全保障貿易管理政策課）から 3D に対して調査等の外為法に基づく何らかの措置が取られる可能性があることを示唆しているものといえ、また、エフィッシモ提案の取締役選任議案に反対の議決権行使を行うように 3D を誘導する効果があったと考えられる。

この点、本件調査者がヒアリングにおいて、3D に対して、経産省担当者の接触を受けて投票行動を変更した事実があるかと質問したところ、3D は、経産省担当者との面談後、エフィッシモの株主提案が公表された際に、エフィッシモの株主提案につき全候補者への賛成の議決権行使を行った場合は、そのことにより経産省から何らかの措置を取られるリスクを感じ、複数回にわたり顧問弁護士に法的リスクのアドバイスを求めていたと回答した。この点、3D の顧問弁護士からは、3D に対して、エフィッシモの株主提案に反対又は棄権すれば、3D の法的リスクを大きく軽減することができるとの法的助言を行ったとの回答があった。また、3D によれば、事実として外為法に違反するような行為を行ったことがなかったため、当該助言を参考としつつも、最終的には、（とくに株主提案が通過した場合の）取締役会の規模や各候補者の資質等を検討のうえ、エフィッシモ提案の候補者のうち 1 名について反対の議決権行使を行ったとのことである。

そうすると、東芝の支援要請を受けた商務情報政策局ルートからの干渉により、3D のエフィッシモ提案に対する議決権行使の内容が現に妨げられたとまでは認められない。しかし、東芝が商務情報政策局ルートに支援を要請し、これを受けた商務情報政策局ルートが 3D に対して接触することには、エフィッシモ提案に対して反対の議決権行使を行うように 3D を誘導する効果があったと認められ、この限りにおいても、東芝の所為は、3D によるエフィッシモ提案の取締役選任議案への議決権行使につき、不当な影響を与えて事実上妨げようと画策したものといえ、コーポレートガバナンス・コードの規定なども考慮すれば、本定時株主総会は公正に運営されたものとはいえないと思料する<sup>【105】</sup>。

### (3) HMC の議決権行使に係る圧力問題

#### ア HMC の接触拒絶

東芝は、本定時株主総会での株主対応を本格化し始めた 5 月 2 日頃、HMC を比較的友好的

---

<sup>【105】</sup> 本件調査者のヒアリングに対して、3D の顧問弁護士は、3D に、エフィッシモ提案への議決権行使のほか、3D 自身の株主提案を維持することのリスクも助言していたとのことであった。他方で、3D は、自身が株主提案を行うことにつき外為法違反の事実はなく、また、経産省担当者の発言も、3D の株主提案自体を問題視しているとまでは感じなかったとの趣旨を回答している。経産省担当者の発言は、3D への懸念を否定し、別の投資家に巻き込まれないようにという点を強調するものであったこと、3D へのヒアリングでも、エフィッシモ提案への議決権行使と異なり、株主提案の維持につき実質的に懸念を抱いていなかったと認められること、3D は結果として株主提案を完全に維持していたこと等を踏まえると、3D の株主提案権の行使について、東芝から不当な影響が与えられていたとまでは認められない。



な株主と捉えており、HMC を東芝の「味方につけたい」（加茂氏の 5 月 2 日のメール）と考えていた。しかし、HMC の 3 月 3 日付けレターに対する応答を行わずにいたところ、5 月 26 日頃、東芝が HMC 対応を依頼した FA より、（前年に HMC が電話会議を受けたにもかかわらず）HMC から電話等の会議を断られたとの連絡があった。東芝は同連絡を受けて急遽、HMC に対する返答のレターを作成し、5 月 28 日付けにて送付したが、HMC から 6 月 1 日付けレターにて、返答の遅れと不十分な検討内容を指摘され、HMC が東芝の経営陣及び取締役会に対して深く失望しているとの連絡を受ける結果となった。

その後、6 月 10 日にワイズマン氏から、HMC から話をしたいとの連絡があったが IR を通してほしいと述べると延期になった旨の報告があり、ワイズマン氏が HMC とのコンタクトを試みたが、6 月 12 日には、HMC より、本定時株主総会が終わるまで東芝と直接のコンタクトは行えないとの連絡があった。

このように HMC は、東芝に対して、本定時株主総会前に東芝と接触することを明確に拒絶しており、東芝が通常のアプローチで HMC と直接の折衝を行うことは極めて困難な状況に至っていた。こうした状況の下、6 月 12 日、東芝は、当時経産省参与の地位にあった M 氏が HMC と「ZOOM 面談」を行うという前提のもと、K1 課長から聞き及んだ M 氏からの質問に回答する形で、HMC に向けた東芝の「メッセージ」（主として、キオクシア株式売却に関する東芝の意向）を K1 課長に対して伝えた。そして、M 氏は 6 月 15 日から 19 日までの間に HMC と電話その他の手段による協議を行い、東芝の「メッセージ」を HMC に対して伝えたものと推測される。

## イ HMC に対する情報提供と M 氏の関与

東芝は、6 月 22 日、開示予定の株主還元方針について補足する趣旨の HMC に対するレターを作成するにあたり、K1 課長から数度にわたって、M 氏からの「ハーバードの問題意識」を踏まえた詳細な「コメント」の送付を受けた。かかるレター作成に関するやり取りの中で、K1 課長は、「ハーバードと交渉してくれるのは M 氏なので、ぜひ、反映していただきたくお願いします」、「M 氏自身がハーバードを何とか説得しようという気になっていますので、ぜひ、下記のコメントを汲んでリバイスをお願いしたいと想います」、「M 氏に投げてみます。やはり彼がハーバードを説得してもらうことになるので彼自身が納得した方がよいと思いますので」、「ゴーサイン出ました。有り難うございました。尽力頂けるようです。祈りたいと思います」、「本人が相当関与したレターになったので、やる気になって頂いていると思っています」などと述べ、他方、東芝は、かかる K1 課長の述べたところに特に異議を述べることなく、M 氏の「コメント」に係る指摘を内容に反映させた上で、6 月 22 日付けにて東芝名義のレターを HMC に対して送付した。

以上の経緯により、東芝は、HMC の 3 月 3 日付けレター等から窺える HMC の要望（なお、同レターには、東芝が同レターに記載された要望に応えなかった場合、株主の最善の利益のため行動していないとして、取締役選任議案に反対せざるを得ない旨の記載があった。）に

対応する回答を行い、本定時株主総会前に、相当程度、HMC に対して東芝の意向に関する情報提供を行うことができたと考えられる。

#### ウ 本定時株主総会直前の M 氏と HMC との協議（1 回目）～HMC の投票行動に関する意向の把握

7 月 24 日、車谷氏の取締役選任議案に対して大口の反対票が投じられ、また 3D の株主提案及びエフィッシモの株主提案のいずれの取締役候補者にも当選の現実的可能性があった。かかる状況を踏まえ、加茂氏は、K1 課長に対して、「車谷さんのポートダウンリスクは高まっていますので、ハーバード、ファラロンの賛成が必須になって来ました」と述べ、これを受けた K1 課長から、7 月 25 日夜に「M 氏とハーバードがテレカン出来る見通しです。ただ見通し不明で条件闘争になるかもしれないと。リーガルも同席するらしくなかなかどこまで踏み込めるか難しい様相」であるとの連絡を受けた。同連絡を受けて加茂氏は、K1 課長に対して FA の票読み資料を送付するとともに、「今後のアクションとしては」、「ハーバード：会社提案支持、株主提案不支持（エフィッシモが難しければ 3D だけでも）を依頼」<sup>[106]</sup>、「3D：エフィッシモ提案不支持を依頼」、「ファラロン：会社提案支持を依頼」、「その他機関投資家：態度不明瞭な株主に対して個別アプローチ」、「社員・関連個人株主：個別に投票促進」と記載したメールを送信し、東芝の行動予定、及び東芝が望む HMC の投票行動の内容を伝えた。他方、従前から M 氏と連絡を取り合っていた K1 課長は、東芝から送付を受けた資料をもとに「M 氏ともやりとりしますので」と述べた。さらに、7 月 25 日午前 11 時頃、東芝本社において、K2 審議官及び K1 課長と豊原氏、加茂氏らとの間で票読み等の協議が行われたが、豊原氏はヒアリングにおいて、同協議の内容について、「ハーバードに賛成してもらいたいという話の繰り返し」であったと述べている。

そして、7 月 25 日夜までの時点において、東芝及び K1 課長のやり取りの中に HMC の具体的な投票行動に関する意向に言及しあるいはこれを前提とする内容は見当たらない一方、7 月 26 日になると、「ハーバードについては詳細を伝えられていないので、車谷さんの票読みについてはプラス 5.5%で考えてください」（加茂氏の 7 月 26 日のメール）、「ハーバードの当初案（車谷・小林（後任の永山）・外国人・3D に賛成）」、「オプションの優先度は、ハーバード当初案＋エフィッシモに反対票（ないし棄権票）」（K1 課長の 7 月 26 日のメール）、「3～5 ページにハーバードのオプションがありますが、3 ページ（メインシナリオ）は FA に詳細を伝えられていないため、会社案に対する賛成が低く出ていますが、実際は会社案に対して車谷さん、永山さんプラス外人 4 名の賛成票になるため、賛成票はプラス 5.5% となります」（加茂氏の 7 月 26 日のメール）など、東芝及び K1 課長が HMC の具体的な投票行動に関する意向を知ったことが窺われるやり取りがなされていることからすると、7 月 25

---

<sup>[106]</sup> 同時点では、エフィッシモが 3D の株主提案に対して賛成すると予想されており、投票状況からして、エフィッシモの株主提案に係る取締役候補者よりも、3D の株主提案に係る取締役候補者のほうが当選する可能性が高い見通しであった。

日夜から7月26日夕方頃までの間にM氏からHMCとの協議内容に関するフィードバックがあったことが窺われる。また、豊原氏はヒアリングにおいて、(7月25日夜のM氏の面談に関する質問に対して)「25日の結論としては、K1課長から、HMCは誰を×にし、誰を○にするんじゃないか、みたいなことを聞いた記憶」がある、「確かにハーバードから『両方マル』という回答が得られたという話がでたときもあった」と述べており、また、加茂氏もヒアリングにおいて、「車谷さんについては、『ハーバードが賛成票を出すみたいだよ』と聞いた」と述べている。他方、HMCが東芝に宛てた9月14日付けレターには、「仮に投票していたとすれば」、「株主が提案した取締役候補者、取締役会が提案した取締役候補者いずれの選任についても賛成したであろう」との記載がある。

このような事情からすると、①7月25日夜にM氏がHMCと電話その他の手段による協議を行ったこと、②同協議時点においてHMCが、会社提案(少なくとも車谷氏の取締役選任議案)、3Dの株主提案、及びエフィッシモの株主提案のすべてに賛成する意向を有していたことが認められ、さらには、③同協議においてM氏がHMCより聴取したHMCの投票に関する意向が7月26日夕方頃までには(K1課長を経て)東芝に伝わっていたことが認められる。

## エ 本定時株主総会直前のM氏とHMCとの協議(2回目)～HMCの議決権行使に対する干渉

7月26日午後3時頃、豊原氏及び加茂氏は、K1課長からの連絡により、エフィッシモが3Dの株主提案について「議決権を行使しない」意向であること(つまり、HMCの投票行動如何に関わらず、3Dの株主提案に係る取締役候補者が当選する可能性がほぼなくなったこと)を知った。その上で、加茂氏はK1課長に対して、「エフィッシモが3Dに棄権もしくは白紙とするのであれば」、HMCの投票行動として東芝に望ましい形は、「ベスト」が会社提案を支持しエフィッシモの株主提案を不支持とすること、「セカンドベスト」が「投票せず」であることを伝えた<sup>[107]</sup>。

また、7月26日午後7時頃、加茂氏は車谷氏に対して、7月26日夜にM氏が、会社提案に賛成しエフィッシモの株主提案について反対することを「ファーストプライオリティー」とし、「No Vote(投票なし)」を「セカンドプライオリティー」として、HMCと「交渉をする予定」であると連絡した。

また、K1課長が加茂氏に対して7月26日午後6時頃に送信したメールには、K2審議官からM氏に送付する予定の文案であるとして、「宿題頂いた件、K1課長と諸々票読み等の作業をして以下のとおりです。ご確認ください」との記載がなされた上で、「エフィッシモ提案全てへの反対票が望ましい」、「オプションの優先度は、ハーバード当初案+エフィッシモに反対票(ないし棄権票) > 全ての提案に不行使(No Voting) > 全ての提案に棄権票(Abstain)」との記載がなされていたが、かかる記載内容は、上記の東芝の要望(「ベ

---

[107] 豊原氏はヒアリングにおいて、「車谷はOKっぽかったので、ECM案を否決したかった。3D案は通らないと思っていた。METIのECMへプレッシャーで、3D案が可決される心配はなくなっていた」と述べている。

スト」が会社提案を支持しエフィッシモの株主提案を不支持とすること、「セカンドベスト」が「投票せず」であること)と一致している<sup>【108】</sup>。

そして、7月27日午前0時頃から午前6時21分にかけてM氏からのHMCとの協議結果に係る連絡を当然のものとして期待し待っている旨のK1課長のメールが存在し、その後、K1課長がM氏から7月26日夜にHMCと協議を行わなかった旨の連絡を受けた形跡は見当たらず、他方、K1課長は7月28日には「明日のM氏評価もフィードバックします」と連絡し、7月29日には「(ハーバードは火曜の投資委員会で決めるということらしかったので、今日行使するのではないかと思います。)」と連絡している。

このような事情からすると、東芝が直接M氏とやり取りを行った形跡は見当たらず、また、東芝が事前にM氏がHMCに対してどのような発言を行うかについて協議しあるいはM氏がどのような発言を行ったかについて把握していた形跡はないものの、①東芝はK1課長を介して7月26日夜にHMCと議決権を不行使とすることを含めた交渉を行うことを事実上依頼していたと評価せざるを得ず、かかる依頼に基づき、②前日(7月25日夜)にHMCと協議したM氏が、引き続き7月26日夜にもHMCと電話その他の手段による協議を行ったと認められる。そして、③HMCが出資者に対して負うFiduciary Duty(信認義務)に鑑みれば、HMCが本定時株主総会において議決権を一切行使しなかったことは極めて異例であるといえるのであり<sup>【109】</sup>、このことからすれば、M氏が7月26日夜の協議においてHMCに対して、Fiduciary Duty(信認義務)を考慮してもなお議決権のすべてを不行使にするほどの、HMCの投票行動に関連したリスクの指摘を行ったことが窺える。

この点、豊原氏はヒアリングにおいて、「ハーバードにはこういう説明をするからこういう資料をもってこいというようなことは、経産省は絶対言わない」、「東芝としては頼んでいただけではなく、METIから東芝の希望順序を聞かれたのでそう言っただけ。M氏がHMCに何を言っていたのかは知らない」と述べ、また加茂氏はヒアリングにおいて、「東芝から経産省に働き掛けないよう気を付けていた」、「経産省にM氏を使ってなにかやってくれと東芝から言ったこともないし、そのことで東芝が経産省と協議したこともない」と述べ、両名ともに東芝がM氏に対してHMCとの交渉を依頼した事実を否定している。

---

【108】 なお、調査者は、実際にK2審議官が同「文案」に係るメールをM氏に対して送付したことを直接示す証拠には接していない。しかし、同メールの内容がM氏からの「宿題」に対する回答である旨の記載があること、K1課長が東芝に対して同「文案」の内容をM氏に対して送付しなかった旨の連絡を行った形跡が見当たらないこと、K2審議官またはK1課長においてあえてM氏に対して同内容を伝えないとする理由が考え難いことからすれば、K2審議官は同文案に係るメールをM氏に対して送付していたと考えるのが自然であるし、また、仮にK2審議官が自身で同「文案」に係るメールをM氏に対して送付していなかったとしても、同様の内容をK1課長がM氏に対して伝えていたと考えるのが自然である。

【109】 法務T2氏によれば、HMCはこれまでの株主総会において「必ず全ての議決権を行使していた」とのことである。また、法務T2氏はヒアリングにおいて、HMCの議決権の「不行使は考えられない事態」と思い、私としては非常に驚いた」と述べている。

しかし、①車谷氏の落選及び株主提案候補者の当選の現実的可能性があるという投票状況の中、7月25日に加茂氏はK1課長に対して、東芝が自ら又は第三者を通じて行う「今後のアクション」として、「3D：エフィシモ提案不支持を依頼」、「ファラロン：会社提案支持を依頼」、「その他機関投資家：態度不明瞭な株主に対して個別アプローチ」、「社員・関連個人株主：個別に投票促進」との記載と並んで、「ハーバード：会社提案支持、株主提案不支持（エフィシモが難しければ3Dだけでも）を依頼」と記載したメールを送信しているところ、同メールが翌日にM氏がHMCと協議できる見通しであるとのK1課長の連絡を受けて送信されたものであること、及び東芝が当時、通常のアプローチでHMCと直接の折衝を行うことが極めて困難な状況にあったことからすれば、同メールからは、東芝がM氏に対して、HMCが東芝の望ましい投票行動をとるようHMCに「依頼」すること、すなわちHMCと投票行動に関する交渉を行うことを依頼する意図が読み取れる。また、7月25日の時点では、7月26日夜のM氏とHMCとの協議が予定されていた形跡が見当たらず、7月26日午後6時30分にK1課長が加茂氏に対して送信したメールにM氏から「宿題頂いた件」に対する回答が記載されていることなどからしても、7月26日夜の協議は、7月25日夜の協議の結果を受けて設定された一連のものと考えられる。これに加えて、②6月22日付の東芝名義のHMC宛てレターの作成にあたり、K1課長が、「ハーバードと交渉してくれるのはM氏なので、ぜひ、反映していただきたくお願いします」、「M氏自身がハーバードを何とか説得しようという気になっていますので、ぜひ、下記のコメントを汲んでリバイスをお願いしたいと想います」、「M氏に投げてみます。やはり彼がハーバードを説得してもらうことになるので彼自身が納得した方がよいと思いますので」などと述べた上でレターの内容に関するM氏の「コメント」を連絡しているところ、東芝はこれに特に異論を述べることなく、M氏の「コメント」をレターの内容に反映させたこと、③豊原氏がヒアリングにおいて、（なぜHMCと話をする必要があったのか、手紙ではだめだったのかとの調査者の質問に対して）「自分達のやっていること、主張を理解してもらいたい。そのためには、手紙じゃなくて直接会話の方がよい」と述べており、東芝において、レターの送付に留まらず、HMCと直接の協議を行いたいとの意向を有していたと窺えること、④7月26日に加茂氏が、HMCの投票に関する意向を把握した上で、K1課長に対して、「エフィシモが3Dに棄権もしくは白紙とするのであれば」、HMCの投票行動として東芝に望ましい形は、「ベスト」が会社提案を支持しエフィシモの株主提案を不支持とすること、「セカンドベスト」が「投票せず」であることを伝えていること、⑤加茂氏が車谷氏に対して、7月26日夜にM氏が、会社提案に賛成しエフィシモの株主提案について反対することを「ファーストプライオリティー」とし、「No Vote（投票なし）」を「セカンドプライオリティー」として、つまりは東芝の要望と一致する形で、HMCと「交渉をする予定」であると伝えていること、⑥豊原氏はヒアリングにおいて、（HMCは）「当初案+ECMには反対ということでOKになったと思っていたが、蓋開けたら全部不行使だった」と述べており、HMCがM氏との協議を通じて、東芝が「ベスト」ないし「ファーストプライオリティー」と考えていた内容とおりに投票行動に関する意向を変

えたと思っていたこと、⑦既に述べたとおり、7月25日夜のM氏とHMCとの協議の結果は迅速に東芝に伝わっており、7月26日夜の協議の結果についても、K1課長が加茂氏らに対して、7月27日午前0時頃に（M氏から）「何かしら連絡があるかもと24hまで待ちました。特段の連絡やメールはありません。明朝また連絡します」と連絡した上で、7月27日午前6時頃には、「現在、6:18時点でM氏からのメールなど連絡は入っていません。前々回もそうでしたが電話の後メールとかする元気が残っておらず翌日の日中に連絡が来るということがあったので今回もそういうこともかもしれません。いずれにしても連絡あり次第、ご報告します」と連絡し、7月28日には「明日のM氏評価もフィードバックします」と連絡するなど、M氏とHMCとの協議の内容が東芝にフィードバックされることが前提となっていたことが窺われることなどからすると、東芝が直接M氏とやり取りを行っておらず、かつ東芝が経産省に対してM氏への交渉依頼の意思表示を明示的に行っていなかったとしても、東芝は、K1課長を介してM氏に対して、HMCが東芝の要望に沿う形で投票行動を行うようHMCと交渉を行うことを事実上依頼していたと評価せざるを得ない。そして、7月26日夜の協議にあたっては、M氏に対し、HMCが議決権を全て不行使とすることを含めた交渉を行うことを事実上依頼していたといえる。

当時、経産省参与の地位にあったM氏が、一私企業の株主総会直前の時期に、当該企業の外国株主との間で、当該株主総会における当該株主の議決権行使の内容に関して協議を行ったならば、経産省が外国株主に対する規制権限を有することなどを背景として、当該外国株主の議決権行使に関する判断に強い影響を与えるであろうことは容易に予想できる<sup>【110】</sup>（仮にM氏が、経産省参与の地位から離れて一私人として協議を行うと述べたとしても、当該株主の受け止め方、及び当該株主に対する影響力は変わらないであろう。）。

この点、HMCが東芝に宛てた2021年2月9日付けレターには、本定時株主総会前の数日間に、HMCと関係のない人物から、東芝の選挙に関し、望んでもいないミーティングの要請を受け、礼儀としてミーティングに応じたが、そのやり取りは内容も時期も極めて不適切なものであるとわかり、投票をしないことにした旨の記載があるところ、本件調査におけるヒアリングにおいて、ファラロンは、本定時株主総会の開催後にHMCと対話し、HMCより、①同株主総会開催週の月曜か火曜がCustodian Vote Deadlineであったところ、その直前の週末にM氏からアグレッシブな電話があり「脅された（”Threaten”）」、②その後、実際に経済産業省が動いているのか調べる時間も余裕もなかったため、やむを得ず議決権行使をしない判断をした<sup>【111】</sup>、と聞いたと述べた。これらの事情と、本件調査において本定時株主

---

【110】 豊原氏はヒアリングにおいて、「アメリカの会社は政府の調査を怖がる。特に日本で事業を継続したいという場合は、『調査されるかも』だけでも恐ろしい。外人さんは外国の当局などからの調査で日本より怖いことを経験しているので、日本の当局のこともすごく怖がっている」と述べている。

【111】 なお、ワイズマン氏はヒアリングにおいて、9月4日にHMCと電話等で話し、HMCが「本定時株主総会后に日本の関係者に相談したところ HMC が本定時株主総会で投票しても問題なかつ

総会の「数日前」に HMC と接触した関係者が M 氏以外に確認できなかったこと<sup>【112】</sup>を考え合わせると、HMC の 2021 年 2 月 9 日付けレターにある、HMC と協議したとされる「人物」は M 氏を指すものと推認でき<sup>【113】</sup>、M 氏が 7 月 26 日夜に HMC と協議し、HMC の投票行動に関連した相当なリスクの指摘を行い、HMC がこれを重大な指摘として受け取ったことが裏付けられる。そして、HMC は、M 氏との協議の結果を受けて、本定時株主総会で全ての議決権を行使しないこととしたといえる。

このように、HMC は、まさに経産省参与の地位にあった M 氏からの指摘であるからこそ、その議決権行使の内容について変更を余儀なくされたことが窺えるのであり、M 氏ひいては経産省の海外株主に対する影響力が現に作用したともいえる。

この点、M 氏は、12 月 23 日に自らのツイッターアカウントにおいて、ロイター記事を引用しつつ、「私は経産省参与で、ハーバードのシニアフェロー、同基金とは長年の信頼関係にあり、その上で相談に乗ることはありますが、匿名条件の関係者の証言に基づいた本記事は CEO・CIO が経産省の私に脅されて議決権行使方針を決定したかのように書かれており極めて遺憾です」と投稿しており、かかる投稿内容からすると、M 氏は HMC と協議を行ったこと自体を否定しているわけではないものの、その協議は HMC からの「相談」があったことにより行われたものであると主張しているとも解し得る。

しかし、M 氏が HMC と協議等を行うにあたっての東芝と K1 課長とのやり取りの経緯、上記の HMC のレターに（M 氏から）「東芝の投票に関連した希望していないミーティングの要求を受け」たとの記載があること、及び同レターによれば少なくとも HMC は（M 氏を）無関係な人物と認識していたことからすれば、HMC から M 氏に対して本定時株主総会における投票についての相談を持ち掛けたことにより協議が行われたと認めることは困難である。

もっとも、HMC の 2021 年 2 月 9 日付けレターには M 氏の具体的な発言内容の記載はなく、また、ファラロンからのヒアリング内容も伝聞であって具体的な発言内容の正確性には一

---

たことが分かった。結局、本定時株主総会前に接触してきた人物は『rogue agent』（正式な任務ではなく勝手に動いている人物）であったようだ。このことを早く確認できなかったことが残念であり、次回の総会では投票する」と聞いたと述べている。また、ブラック氏はヒアリングにおいて、9 月 4 日に HMC からの要請でビデオ会議を実施し、HMC から、本定時株主総会で議決権行使をしなかった理由として「日本のある人物から連絡があり、その人が公式な立場なのか非公式な立場なのかを確認する時間がなかったところ、HMC の法律顧問が投票しないようにアドバイスしたからである」、「その後、その人物が公的な立場で行動していないことが分かった」旨の説明を聞いたと述べている。これらワイズマン氏及びブラック氏が HMC から聴取した内容は、ファラロンが HMC から聴取したとする内容と相当程度符合する。

【112】 豊原氏はヒアリングにおいて、「M 氏以外の人が関与していたということは全く聞いていない」と述べている。

【113】 なお、M 氏がいう「ハーバードのシニアフェロー」は、ハーバード・ビジネススクールの教授職を指すものと思料されるところ、これと別法人であるハーバード・マネジメント・カンパニー（本報告書上「HMC」と定義されている。）からすれば、M 氏を HMC と「関係のない人物」と捉えることも理解できる。

定の留保をせざるを得ないことからすると、M氏がHMCに対して、HMCの投票行動に関連した相当のリスクの指摘を行い、これをHMCが重大な指摘として受け取ったことまでは認められるが、M氏が一部報道にあるような威迫的な言動を行ったことまでは認めるに足りない。

以上のとおり、東芝の事実上の依頼に基づき、M氏が7月26日夜にHMCと協議を行い、同協議においてM氏がHMCの投票行動に関して一定のリスクを指摘したことにより、結果、HMCが、東芝が「セカンドベスト」として望んだ投票行動（全ての議決権の不行使）に沿う形で、本定時株主総会において全ての議決権を行使しないこととした事実が認められる。

## オ 小括

以上に指摘したとおり、東芝が、既に東芝の意向がHMCに対して相当程度伝わっている状況のもと、HMCが東芝との接触を拒絶しているにも関わらず、本定時株主総会の開催が差し迫った時期に、東芝の要望どおりの投票行動に変更させること、特に7月26日夜の協議にあたっては、HMCの投票に関する具体的な意向を把握し、それが東芝の経営陣にとって不都合であるために、議決権をすべて行使しないことを選択肢に含む形で、東芝の要望どおりに変更させることを意図して、経産省といわば一体となって、具体的にはK1課長を介して<sup>[114]</sup>、経産省参与の地位にあるM氏に対してHMCと交渉を行うことを事実上依頼したことは、不当な影響により株主の権利行使を事実上妨げることを画策したものといえ、コーポレートガバナンス・コードの規定なども考慮すれば、本定時株主総会は公正に運営に運営されたものとはいえないと思料する<sup>[115]</sup>。

---

<sup>[114]</sup> なお、本件に関し、K1課長の後任にあたる経済産業省政策課情報産業課長は、調査者に対して、「経済産業省から元参与のM氏に対して、報道にあるような、個別投資家の議決権行使に対して働き掛けを依頼したことはない」ということが、経産省としての公式見解であると述べた。また、調査者は、K1課長との面談を申し入れたが断られた。

<sup>[115]</sup> この点、車谷氏はヒアリングにおいて、7月26日午後7時頃に加茂氏が車谷氏に対して送信したM氏とHMCとの協議に関するメールについて、「メールなんかたくさん来るので、いちいち覚えていられない。ハーバードがどうしようと、アクティビスト以外の株主で勝ったと思っていたから、メールを見ても気にしないだろう」、「M氏の交渉についても知らない」と述べ、その背景として、本定時株主総会での票読みに関し、「7月20日を過ぎると、負けない感じになっていましたよね」、「ISSやGlass LewisがOKになった時点で、大丈夫だと思った」と述べている。

しかし、かかる車谷氏の票読み状況に関する認識は、少なくとも豊原氏、加茂氏ら、車谷氏を除く東芝関係者の認識とは大きく異なっている。また、経企T1氏はヒアリングにおいて、「車谷氏から電話がかかってきたり、定例会議で話をしたり、ほぼ毎日のように票読みを聞かれた」、「(7月)「28日に最後の定例会議をしたが、そのときは票が開いているのはまだ半分以下だった」、車谷氏は「推奨意見が出て、自分のポートダウンを、相変わらず心配していた」と述べており、車谷氏が票読み状況に高い関心を示していたことが窺われる。また、既に述べたように車谷氏は株主提案候補者の当選に強い拒否感を有していたと窺える。

これらの事情からすると、票読みに関して高い関心を有していた車谷氏が、自身の落選や株主提案候補者の当選の現実的可能性がある中、当時、豊原氏や加茂氏が多大な関心を払っていたHMCとM氏との交渉に関する具体的な状況の報告を受けながら、M氏の交渉について何も知らなかったと考えることは極めて不自然であるといわざるを得ず、車谷氏の上記供述は信用できない。



## カ 補論（HMCによる議決権不行使の影響の大きさ）

仮に、HMCが全ての取締役選任議案について賛成で議決権を行使していた場合に、本定時株主総会の決議結果に影響があったか否かを試算すると次の通りである。

まず、先付処理による未集計分を反映させた訂正後の集計結果において3D提案及びエフィッシモ提案の中で最も多くの賛成票を得ていた清水氏及び今井氏の賛成比率は次のとおりであった。

＜実際＞                      清水氏： 32.38%                      今井氏： 44.21%

次に、HMCが両者に対して賛成票を投じていたと仮定した場合のそれぞれの賛成比率は次のとおりになっていたと見込まれる（第2・2(3)記載のHMCの議決権個数を前提とする<sup>[116]</sup>）。

＜仮定＞                      清水氏： 37.09%                      今井氏： 47.33%

結果として、株主提案の取締役選任議案はいずれも否決という結論が変わるものではないが、少なくとも今井氏についてはあと3%程度の賛成票が加われば可決されるまでの得票率に至っていたこととなり、その影響は無視できるものではなかったといえよう。

## 4 結論

以上のとおり、東芝は、本定時株主総会について、経産省といわば一体となり、エフィッシモの株主提案権の行使を妨げようと画策し、3Dの議決権行使の内容に不当な影響を与えようと画策し、さらには、HMCについてはその議決権全てを行使しないことを選択肢に含める形で投票行動を変更させる交渉を行うようM氏に対して事実上依頼した。

よって、本定時株主総会が公正に運営されたものとはいえないと思料する。

## 第6 原因の一端

本件調査者は、本件調査の過程で、東芝が以上にみたような不適切な行為に及んだことの原因の一端にあたると思われる事情に接したので、この点について以下付言しておく。

上記第4・4記載のとおり、少なくとも監査委員長である太田氏は、2021年1月下旬から翌月初旬頃、A法律事務所がA報告の調査対象としたメールを全件閲読していた。A法律事務所は、調査対象とした車谷氏、豊原氏、加茂氏のヒアリング録を作成しており、このヒアリング録にはヒアリングにおいて同氏らに対してその意味内容を質問するなどした約40件ほどの関連メールが添付されていた（以下、これらのメールを「ヒアリング録添付メール」という。）。このヒアリング録添付メールの中には、「しばらくの間はMETIに叩いてもらいながら、どこかでMETIから『コンプライアンス委員会などを作らせたらどうか?』と先方に提案してもらおう」（5月31日の豊原氏メール）、あるいは、「今晚のM氏は、このメインシナ

---

<sup>[116]</sup> HMCが保有していた議決権の個数については、200,000個よりも若干多いと見込む（例えば213,935個など）資料なども東芝社内に見られたが、この大きめの数字を採用しても賛成比率が0.3%程度上昇するだけで、決議結果に変化はない。

リオをファーストプライオリティー、No Vote（投票なし）をセカンドプライオリティーとして交渉をする予定です」（7月26日の加茂氏メール）、「日曜日未明あたりから経産省のサポートも得てアクティビストの分断がはかれつつある」（7月27日の加茂氏メール）など、少なくとも東芝が経産省の助力を得ながら本定時株主総会に係る株主による株主提案権や議決権の行使を事実上妨げようとしていたことを窺わせるメールが含まれており、太田氏へのヒアリング時に調査者が太田氏に対してこれらのメールを示したところ、太田氏は「確かにそのようなどぎつい表現の出てくるメールがありましたね」と述べ、これらのメールを当時閲読していたことを認めている。

そうであるにもかかわらず、監査委員会は、少なくともこれらの点を問題視して取締役会に報告することなどせず、むしろ、2021年2月17日付けの「ECMによる株主総会招集請求に係る監査委員会の見解」により、取締役会に対して東芝がHMCに対する不当な干渉に関与したことは認められなかったと報告し、本件調査者選任に係る株主提案について反対することを株主に推奨することが相当であるとの見解を示した<sup>[117]</sup>。このことからすると、東芝の監査委員会は、2021年2月頃の時点で、執行役が株主の権利行使を妨げようとするなどのガバナンス上の重大な問題行為の端緒に触れてもこれを問題視して報告したり調査を行うなどの行動に出ようとしなないという意味で、その牽制機能を十分に果たせない側面を有していたと考えられる。

本定時株主総会前の東芝の監査委員会の構成が、2021年2月頃の構成と同様であることからすると、このような監査委員会の牽制機能の不全が上記問題行為の発生を抑えることができなかった原因の一端をなすものと考えられるところである<sup>[118]</sup>。

---

<sup>[117]</sup> 監査委員会としては、A法律事務所の報告書に依拠したと主張するかもしれないが、同報告書は、本文中では時間的制約の中、相当程度の事実関係を明らかにしていたにもかかわらず、かなり限定的な照会事項を設定することで、結論部分を一見すると問題がないかのように見えるものとなっていた。これは依頼者である監査委員会が特に求めなければ通常なされない。太田氏は、マスコミも全く嘘を書くわけではなかろうから、報道で問題となっているHMCへの不当な圧力への東芝の関与の有無に限定して調査したと述べており、監査委員会による当初のそのような調査事項の設定は一定の合理性を持つようにも思われる。しかしながら、調査の過程で関連する別の問題行為の端緒などに触れた場合には、執行サイドへの牽制機能を期待されている監査委員会としては、さらに新たな対応をとって然るべきと考えられる。ところが、監査委員会は、アクティビスト排除に向けた経産省との不適切な協働関係の存在を窺わせる内容を含むと考えられる報告書の本文や特にメールそのものを閲読していても、また、外国籍取締役が東芝と経産省との密接な関係に驚嘆の声を上げてそれもそれは当然のことであって外国人にはわからない、東芝のような企業は経産省とうまくやっていかなければならない（から経産省に付度してそのような事実は外にできるだけ出さない。）という姿勢だったことが太田氏のヒアリングでも窺われた（古田氏からも経産省とうまくやる必要が東芝のような企業ではあるのだというコメントがあった。）。東芝は、社外取締役過半数の取締役会を有する委員会設置会社であって、コーポレートガバナンスの最も進んだ会社であると外からは見えるが、社外取締役の認識ないし意識にこのような傾向が強すぎるようであっては、せっかくの立派な器も十分に機能することが難しいものと考えられる。

<sup>[118]</sup> なお、太田氏が、2020年4月30日と5月1日に車谷氏から「改正外為法の施行日（5/8）を念頭に於いて、対処したい」、「GW明けに社内、霞が関の合意形成に努めたい」などの電話を

## 第7 結語

以上のとおり、東芝は、本定時株主総会におけるいわゆるアクティビスト対応について経産省に支援を要請し、経産省商務情報政策局ルートと緊密に連携し、改正外為法に基づく権限発動の可能性等を背景とした不当な影響を一部株主に与え、経産省商務情報政策局ルートといわば一体となって株主対応を共同して行っていた。

具体的には、第5・2(4)記載のとおり、東芝は商務情報政策局ルートと意思連絡の上、緊密に連携し、①規制当局である安全保障貿易管理政策課によるエフィッシモ宛て報告徴求命令等の正式ルートの改正外為法に基づく手続の進行を巧みに活用し、これに加えて、②東芝による「太陽政策」的対話と③商務情報政策局ルートによる行政指導ないし行政指導に至らない単なる会話を緊密に連関させることで、もってエフィッシモにその株主提案を取下げさせようとした。この一連の動きには、随所に法令等に抵触する疑いのある行為すら見受けられ、少なくとも改正外為法の趣旨を逸脱する目的で不当に株主提案権の行使を制約しようとするものであった。

また、第5・3(2)記載のとおり、上記のエフィッシモに対する動きと連動する形で、東芝といわば一体となって株主対応を進めていた経産省商務情報政策局ルートは3Dに連絡を取り、「隣が大火事のときに横でバーベキューをしているとそれでは済まないことになることもある」などと告げ、3Dがエフィッシモ提案の取締役選任議案に賛成の議決権行使を行った場合に、エフィッシモに対する外為法に基づく取締りに3Dが巻き込まれ、安全保障貿易管理政策課から3Dに対して調査等の外為法に基づく何らかの措置が取られる可能性があることを示唆し、3Dの議決権行使判断に一定の影響を与えた。

さらに、第5・3(3)記載のとおり、東芝は、HMCについて、HMCが東芝との接触を拒絶していたにもかかわらず、本定時株主総会の数日前のタイミングで、その議決権全てを行使しないことを選択肢に含める形で東芝の要望どおりに投票行動を変更させるという通常の交渉ではおよそ成立が難しいと思われるような交渉を行うよう、経産省商務情報政策局ルートを通じて、当時経産省参与の地位にあったM氏に対して事実上依頼し、M氏がHMCと接触した結果、HMCは議決権全ての行使をしなかった。

これらによれば、東芝は、株主であるエフィッシモ、3D、及びHMCに対し、不当な影響を与えることにより本定時株主総会にかかる株主の株主提案権や議決権の行使を事実上妨げようと画策したものと認められ、株主提案権や議決権の重要性、さらにはコーポレートガバナンス・コードが、「上場会社は、株主の権利の重要性を踏まえ、その権利行使を事実上妨げることのないよう配慮すべきである」(補充原則1-1③)と規定していることなどを考慮

---

受けていたこと(5月2日の太田氏のメール)や、「彼らも霞が関からの影響を十分に認識しています。今後の交渉結果に注目しています」(5月31日の太田氏のメール)、「E社対策の方便として考え始めた『有識者会議』ですが」(6月18日の太田氏のメール)などの発言などをみると、執行サイドによる問題行為が進行していた段階においても、現にそれらを窺わせるような端緒に触れていた可能性が多少なりとも見受けられるところである。

すれば、本件調査者は、本定時株主総会が公正に運営されたものとはいえないと思料する。

以 上