



2021年11月12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 03-3457-2095

ガバナンス強化委員会報告に関するお知らせ

2021年8月6日付「ガバナンス強化委員会の設置等に関するお知らせ」にてお知らせしましたガバナンス強化委員会からの調査報告書(以下「委員会報告書」といいます。)を本日受領しましたので、受領した委員会報告書の要約版及び全文を添付のとおりお知らせします。

当社は、会社法第316条2項に基づく株式会社の業務及び財産の状況を調査する者による2021年6月10日付調査報告書における、コーポレートガバナンス・コードの規定に照らして2020年7月31日開催の第181期定時株主総会が公正に運営されたものとは言えないとのご指摘を受けて、外部の第三者の参画も得て、いわゆる「圧力問題」について客観的、透明性のある徹底した真因、真相の究明を行い責任の所在の明確化、再発防止策等を取りまとめることとし、ガバナンス強化委員会を設置して、同委員会に対し真因の究明、責任の所在の明確化、再発防止策の策定に向けた提言を委嘱しておりました。本日、同委員会から調査報告書を受領したため、その内容についてお知らせするものです。

当社は、委員会報告書の内容を真摯に受け止めるとともに、再発防止策の策定に向けた提言をふまえ、再発防止策の策定・実行を進めてまいります。

(添付資料)

- 添付資料① ガバナンス強化委員会調査報告書 要約版
- 添付資料② ガバナンス強化委員会調査報告書

以 上

ガバナンス強化委員会調査報告書（要約版）

第1 はじめに

1 当委員会は、東芝から、2021年6月10日付け調査者報告書におけるいわゆる「圧力問題」に関する指摘事項につき、真因の究明、責任の所在の明確化、再発防止策の策定に向けた提言の委嘱を受けた。上記委嘱に先立ち、関係当局から東芝に対し、取締役の善管注意義務違反があったかどうかなどについて明らかにするよう要請があり、上記委嘱事項は、その点の検討も含むものである。

2 当委員会の基本方針

(1) 当委員会は、調査者報告書の事実認定を再調査することを意図するものでなく、基本的に同報告書「第3章 第4 事実の概要」の事実認定については、関係者のヒアリングその他の調査の結果、委嘱事項について判断する上で必要であると考えられる新たな事実や同報告書の誤解等が明らかになった場合を除き、これを前提とするが、同報告書第3章第5以下については、東芝の役員の善管注意義務違反の有無等を検討するという当委員会の責務に鑑み、当委員会が独自に上記検討の目的にそった分析・評価を行う必要がある。

(2) 調査者報告書は、その調査の目的に従い、2020年7月31日に開催された東芝の本定時株主総会が公正に運営されたものか否かについての結論を導き出すために必要な限度で事実の評価・分析を行ったものであり、東芝の役員の行為の違法性については、明確な判断を示すものではない。他方当委員会が上記委嘱事項に応えるためには、東芝の役員の行為に、それが違法であり、善管注意義務違反に当たると評価されるものがあるのか否かの検討が不可欠である。この点は、東芝の役員の法的責任に関わるものであるから、厳格な法的分析・検討の下に判断を行う必要がある。

(3) 企業は、株主の信認の下に企業価値、株主価値の向上に向けて努力すべき社会的存在であることに鑑みると、執行役の行動は、違法でなければそれでよいというものではなく、株主対応の透明性、公平性に重大な疑義を抱かせ、投資家一般、更には株式市場の信頼を損なうなど市場が求める企業倫理に反するものであってはならないと考えられる。当委員会においても、(2)を検討しただけでは、上記委嘱事項に応えたことにはならずエフィッシモの株主提案への対応等をめぐり本定時株主総会へ向けて東芝の執行役2名が経産省との間で行った情報交換等の本件一連の行為に、市場が求める企業倫理に反する点があったか否かとの観点から分析・検討を行うことが不可欠である。

第2 判断の基礎となる事実

委嘱事項について判断する上で必要であると考えて判断の基礎に加えた事実のうち、主要なものは、以下のとおりである。当委員会が、判断の基礎に以下の事実を加えることが必要であると考えたのは、外為法による事前届出の対象となる対内直接投資等には、外国投資家等が取締役に選任されることや外国投資家が共同議決権行使をすることも含まれるこ

と、経産省における外為法の運用の実態や東芝と経産省との関係を理解することが、委嘱事項についての的確に判断をするためには必要であると考えたことによる。

- 1 改正外為法の概要等（報告書第2の2参照）
- 2 東芝と経産省との関係（報告書第2の3参照）

第3 東芝の執行役及び取締役の行為の問題点

本件一連の行為に係る東芝の執行役2名、CEO及び取締役の行為に違法の点があったか、仮に違法とはいえなくとも、市場が求める企業倫理に反する点があったかについての当委員会の判断の概要は、以下のとおりである。

1 東芝の執行役2名が経産省と共同して株主提案権又は議決権行使を制約する違法な働き掛けを行ったか否かの点については、上記基本方針の下、厳格な法的分析・検討を加え、これを否定する結論に至った。

すなわち、調査者報告書は、上記執行役は、「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。」、東芝が商務情報政策局ルートと意思連絡の上、緊密に連携して行った一連の動きは、「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。」との評価を行っているが、調査者に確認したところによれば、この評価は、上記執行役の行為の違法性を判断するものではないとのことである。これに対し、当委員会は、上記執行役に、法的に善管注意義務に違反する点があるのかという観点から、以下のとおり判断した。

(1) いわゆる「圧力問題」で取り上げられているエフィッシモ等に対する直接の働き掛けは、情報産業課 K1 課長又は経産省参与であった M 氏によって行われている。したがって、調査者報告書において、経産省と連携したと評価された東芝の執行役2名の行為が善管注意義務に違反した違法なものであるといえるためには、K1 課長又は M 氏の行為に違法性が認められることがその前提になると考えられる。

(2) K1 課長がエフィッシモ及び 3D に対して行った働き掛けは、我が国の経済安全保障等の行政目的に基づくものとみるのが相当であって、外為法の趣旨を逸脱して株主提案権又は議決権行使を制約することを目的とする違法なものであったとみることはできない。その行為態様も、K1 課長においてその所掌事務を遂行する上での裁量の範囲を逸脱するものであったということとはできない。

上記の判断は、東芝の技術の海外流出を防止し、経営の安定を図ることは、日本の経済安全保障の観点から重要性を有するものであることや、外為法上、外国投資家等が取締役に選任されることや外国投資家が共同で議決権行使をすることという株主提案や株主権の行使に係る行為も事前届出の対象となる対内直接投資等に含まれていることなどに着目したものである。

(3) M 氏の HMC に対する働き掛けについては、その具体的な内容を確定することができない以上、これを違法と評価することはできない。

(4) 上記執行役と K1 課長又は M 氏との間に、共同責任を負担するような法的関係が成立していたことも認め難い。

以上(2) ないし(4)のとおり、直接株主に対して働き掛けを行った K1 課長又は M 氏の行為を違法とすることができないし、上記執行役と両氏との法的共同関係も認められない以上、上記執行役に善管注意義務に違反する違法の点があったとはいえない。

2 しかし、東芝の執行役 2 名による本件一連の行為は、違法でないとしても、市場が求める企業倫理に反する行為と評価せざるを得ない。

すなわち、東芝と経産省との間の事業運営に関わる情報交換等の中に、企業と株主との対話の場面に行政庁の依頼を受けた情報収集という目的が混入したのではないかという疑いを招く行為、通常であれば、行政庁の担当が一企業の担当に開示することは想定されない情報の開示を受ける行為、行政庁が関与するはずのない企業と株主との交渉過程について相談する行為が含まれるなど、本件一連の行為は、これを事後的に振り返って、全体としてみると、第三者の眼には、株主対応としては、行政庁に頼り過ぎた行為、過剰な情報や意見の交換、あまりに密接過ぎる関係、外から見えにくい密室的な交渉態様に映るものである。加えて、上記執行役に株主対応に経産省の行政行為を利用する意図があったことも併せ考えれば、本件一連の行為は、株主対応の公平性、透明性に疑義を抱かせ、投資家一般、更には株式市場の信頼を損なうなど、市場が求める企業倫理に反するものと評価せざるを得ない。こうした企業倫理に反する行為は、直ちに法的責任を生じさせるものではないが、執行役には、業務執行に当たってこうした行為を避けるべき責務がある。

3 本件一連の行為についての当時の CEO である車谷氏の関与についてみると、同氏の主体的関与の下に、経済安全保障の観点からする経産省の行政的働き掛けに期待して、東芝の株主対応を進めるという方向性が執行部内において決められ、同氏は、その後も頻繁な業務報告等により、本件一連の行為の大筋を認識し、これを承認していたものと認定することができる。同氏の行為についても、善管注意義務に違反するとはいえないが、市場が求める企業倫理に反するとの評価が妥当する。

4 東芝の執行役 (CEO を含む。) が善管注意義務に違反するとは認め難いことは 2 及び 3 に述べたとおりであるから、その業務執行を監督する取締役の善管注意義務違反については、前提を欠き、問題にならない。

上記執行役が市場の求める企業倫理に反する行為をした点につき、取締役には、これを抑止することが期待されるとしても、車谷氏を除く全ての取締役は、本件一連の行為を認識すべき端緒として十分な事実を認識していたとはいえないのであるから、取締役が、上記期待に応える前提も欠いていたものといわざるを得ない。

第 4 真因の究明

東芝の執行役 2 名により上記第 3 の 2 のとおり市場が求める企業倫理に反する本件一連の行為が行われた真因についての、当委員会の見解は、以下のとおりである。

1 本件一連の行為が行われた直接的な原因として、外国投資ファンドに対する過度の警戒心と健全な関係構築に向けた姿勢の不足、経産省に依存しすぎる姿勢を指摘することができる。

2 東芝の上記のような姿勢を生んだ原因は、以下のようなコーポレートガバナンス上の問題にあると考えられる。

(1) 外国籍取締役も含めた取締役会における十分な議論がされないまま、エフィッシモの株主提案の真の狙いはコンプライアンス問題の解決を目指すものではなく、コンプライアンス問題に藉口して東芝の中長期的成長に反するような意見を持って経営に関与することを狙ったものであるとの見方に立って、上記株主提案に関する対応が行われたこと。

(2) 外国投資ファンドの属性、これまでの活動状況を調査・検討し、外国投資ファンドとの間の対話を深める努力をすべきであったにもかかわらず、外国投資ファンドとの対応姿勢などについて取締役会において議論されることもないまま、東芝の執行役（CEOを含む。）や日本国籍の取締役の多くが、外国投資ファンドに対する一面的な見方を変えることができなかったこと。

(3) 歴史的、伝統的な経産省との関わりを背景として、経産省との緊密な情報交換や相談をいわば当然のことと考え、それを頼りにするといった東芝の企業風土があり、企業活動は、自律的であるべきで、行政に依存する体質は改善する必要があるとの意識が必ずしも十分ではなかったこと。

(4) 上記(3)を背景として、前 CEO である車谷氏の主体的な関与の下に、エフィッシモの株主提案の取下げ又はその否決に向けて、安全保障の観点からする経産省の行政的働き掛けに期待して、東芝の株主対応を進めるという方向性が執行部内において決められ、そのような方向性については、取締役会には報告すらされなかったこと。

3 東芝は、指名委員会等設置会社というガバナンス先進企業であるかに見え、本定時株主総会当時においても、取締役の独立性や多様性の確保も進んでいたかに見えるにもかかわらず、上記2に指摘したようなコーポレートガバナンス上の問題が生じたのは、執行役から取締役会に対する報告や取締役会で取り上げられる議題が、取締役会が執行役の業務執行を監督するために十分なものとはいえなかったことや、社外取締役の多様性がコーポレートガバナンスに生かされなかったことにその真因があると考えられる。

4 加えて、執行役の業務執行は、市場が求める企業倫理に適合したものでなければならぬという意識が、十分に浸透していなかったというコーポレートガバナンス上の問題も、東芝の執行役2名の本件一連の行為を生んだ真因であると考えられる。

第5 責任の所在の明確化

1 本件一連の行為の主体である東芝の執行役（CEOを含む。）に善管注意義務違反があったことは認められないから、同氏らに対して法的責任を問うことはできないが、同氏らは、本件一連の行為につき、業務執行上、企業倫理に違反した点についての責任を負うものとい

える。本件一連の行為に関与した東芝の執行役2名は、調査者報告書の開示後、取締役会により次期の執行役に選任されないことが決定され、両名は執行役から退いており、そのような形で、實際上、上記の責任を問われたものといえる。

2 取締役が善管注意義務違反はないから、同人らに法的責任を問うことはできないし、車谷氏を除く取締役は、本件一連の行為が行われていたことを認識すべき端緒として十分な事実を知っていたとはいえないから、同人らに市場が求める企業倫理に反する行為の抑止を期待することもできなかった。この点でも責任を問うことはできない。

第6 再発防止策の策定に向けた提言

当委員会は、東芝の再発防止策の策定に向けて次のとおり提言する。

1 株主との健全な信頼関係の構築

株主のみならず、顧客、取引先、従業員、地域社会等の全てのステークホルダーとの適切な関係を維持、発展させ、これらのステークホルダーの利益にも十分配慮した経営を行うための毅然とした姿勢を保ちつつ、外国投資ファンド等に対する一面的な見方に陥ることなく、その投資ファンドの属性やそれまでの活動状況等を調査・検討するなどして、中長期的な企業価値の向上を共通の目的とする株主との間で建設的な対話を重ね、策定した経営方針についての理解を得る努力を重ねることが必要である。

2 行政庁に過度に依存する体質の改善

東芝にとって、その事業を所管する情報産業課を初めとする行政庁との間で、その事業運営に関し、情報交換や相談を行い、助言を受けるなどすることは不可欠であり、東芝が所管行政庁との間で良好な関係を保つことは、事業の運営上も必要なことである。しかし、その情報交換や相談が適正な範囲を超えないように、行政庁との折衝に当たる執行役は、自らの行為が株主や株式市場、更には社会一般から理解されうるものであるのか、東芝に対する信頼を棄損することにならないのか、企業の自律的な活動を阻害することにならないのかといった点を常に意識し、行政庁に過度に依存することがないように自戒して行動することが極めて重要である。

3 コーポレートガバナンスの再構築

東芝のガバナンスを真に先進的なものとし、執行役の業務執行を適切に監督できるモニタリング態勢を再構築することが急務である。そのためには、ガバナンスの重要性を正しく理解し、高い倫理観を有する CEO と取締役会議長を得ることの必要性は言うまでもないが、ガバナンスの強化に向けて取り組むべき具体的重点事項は以下のとおりである。

(1) 取締役会の構成を考えるに当たっては、スキルマトリックスを十分に検討するとともに、取締役の多様性の確保に更に意を用いるべきである。

(2) 取締役会及び取締役評議会において、多様な意見が活発に交わされるようにするために、両会議の議案の適切な選定を可能とする態勢を整え、審議に必要な資料の提供が適時、適切に行われるようにすることが不可欠である。

(3) 監査委員会が、企業倫理面の監督を含め、その責務を十全に果たせるように、監査委員会直轄の事務局や内部監査を担う職員の数的、質的強化を図るなど、十分なリソースを整える措置を検討すべきである。

(4) 社外取締役だけの会議の機会を設定するなど、社外取締役に執行部からの独立性を保った調査や議論の機会を確保することが重要である。

(5) 取締役会及び各委員会が十全にその役割を果たせる態勢が確保されているのかについては、継続的に第三者の眼も入れた実効性評価を実施することはもとより、そこでの指摘をガバナンス態勢の強化、改善に活かしていくことが不可欠である。また、東芝において既に実施されている CEO の信任調査は、今後とも、コーポレートガバナンスの最後の砦の役割を果たすと思われる。

4 トーン・アット・ザ・トップ

ガバナンスの強化にとっては、正しいトーン・アット・ザ・トップが何よりも重要である。東芝の人材及び技術の水準の高さは定評のあるところであり、ここに東芝の理念体系に掲げられる「誠実であり続けること／Do the right thing」を組織文化として深く根付かせることができれば、日々の業務の中で生ずる過誤や問題提起を業務改善のための出発点と捉え、改善につなげていくことができる組織に変わっていくことができると確信する。

(添付資料②)

調 査 報 告 書

2021年（令和3年）11月12日

株式会社 東芝 御中

株式会社東芝 ガバナンス強化委員会

委員長 金築 誠志

委 員 綿引 万里子

委 員 澤野 正明

委 員 垣内 正

委 員 中村 隆夫

目次

第1	はじめに	4
1	東芝からの委嘱事項	4
2	当委員会の基本方針	4
3	実施したヒアリング、意見交換.....	5
第2	判断の基礎となる事実.....	6
1	本定時株主総会前の東芝の概況.....	6
(1)	東芝の概要	6
(2)	株主の状況	6
(3)	取締役会の状況.....	7
(4)	執行部の状況	8
2	改正外為法の概要等	9
(1)	改正の概要	9
(2)	事前届出の手続の流れ.....	10
(3)	経産省における外為法の運用.....	10
3	東芝と経産省との関係	11
(1)	2017年の第三者割当増資後の東芝の状況.....	11
(2)	経産省の東芝への関心.....	11
(3)	2019年の東芝の定時株主総会の状況	12
4	本定時株主総会におけるエフィッシモの株主提案の取下げをめぐる経過.....	13
(1)	TSCの架空循環取引に関するエフィッシモの動向.....	13
(2)	3Dの動向.....	14
(3)	本定時株主総会における株主対応の方向性.....	14
(4)	エフィッシモからの株主提案.....	17
(5)	経産省のエフィッシモに対する働きかけ	19
(6)	東芝からのコンプライアンス委員会の提案.....	20
(7)	その後の本定時株主総会に向けての動き	22
(8)	その後のエフィッシモに対する外為法上の対応	23
5	本定時株主総会における3Dの議決権行使をめぐる経過.....	23
(1)	3Dに対する株主対応方針.....	23
(2)	経産省の3Dに対する働きかけ.....	23

(3) 3D の反応の状況.....	24
6 本定時株主総会における HMC の議決権行使をめぐる経緯.....	24
(1) 東芝と HMC との間のレターのやり取り	24
(2) HMC に対するレター作成への M 氏の関与	25
(3) 本定時株主総会直前の東芝と経産省との情報共有	26
7 株主の議決権行使への働きかけの有無等にかかる調査等をめぐる経緯.....	28
(1) HMC の議決権行使への働きかけに関する情報	28
(2) エフィッシモからの第三者委員会設置の要請	28
(3) 監査委員会による調査.....	29
(4) 監査委員会の調査結果及び見解を受けた取締役会の決議.....	30
第3 東芝の執行役及び取締役の行為の問題点	31
1 当委員会の検討方針の確認	31
2 東芝の執行役の行為の違法性を検討する視点1 ～経産省と共同して株主提案 権又は議決権を制約する違法な働き掛けを行ったか否か～	31
(1) K1 課長のエフィッシモ及び 3D に対する行為の違法性.....	32
(2) M 氏の HMC に対する働き掛けの違法性.....	35
(3) 東芝の執行役と K1 課長及び M 氏との共同関係.....	35
(4) 小括	36
3 東芝の執行役の行為の違法性を検討する視点2 ～株主提案権又は議決権の制 約を目的として、社会通念上許容される裁量の範囲を逸脱した手段、方法により経 産省の行政的働き掛けを利用したか～	36
4 市場が求める企業倫理に反する行為の検討	38
5 本件一連の行為への CEO の関与	42
6 取締役の善管注意義務違反の有無等	43
第4 真因の究明.....	45
1 検討の視点.....	45
2 外国投資ファンドに対する過度の警戒心と健全な関係構築に向けた姿勢の不足	45
3 経産省に依存しすぎる姿勢の問題性	48
4 コーポレート・ガバナンス上の課題	51
第5 責任の所在.....	53
1 執行役の責任	53

2	取締役の責任	53
第6	再発防止策の策定に向けた提言	53
1	株主との健全な信頼関係の構築	53
2	行政庁に過度に依存する体質の改善	54
3	コーポレート・ガバナンスの再構築	55
4	トーン・アット・ザ・トップ	56

第1 はじめに

1 東芝からの委嘱事項

ガバナンス強化委員会（以下、「当委員会」という。）は、株式会社東芝（以下「東芝」という。）から、会社法 316 条 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 2021 年 6 月 10 日付け調査報告書（以下、同調査報告書を「調査者報告書」といい、その作成者を「調査者」という。）におけるいわゆる「圧力問題」に関する指摘事項につき、真因の究明、責任の所在の明確化、再発防止策の策定に向けた提言の委嘱を受けた。上記委嘱に先立ち、関係当局から東芝に対し、以下の①及び②について明らかにするように要望があり、上記委嘱事項は、この要望を受けた検討も含むものである。

- ① 今回、指摘されている圧力があった場合、それは会社法の内部統制システムの問題なのかどうか。
- ② 具体的な損害の有無にかかわらず、今回、取締役の善管注意義務違反があったかどうか。

2 当委員会の基本方針

当委員会は、上記委嘱事項について、以下の方針の下に分析・検討を進めることとした。

(1) 当委員会は、調査者報告書の事実認定を再調査することを意図するものではなく、調査者報告書「第3章 第4 事実の概要」に認定された事実については、関係者のヒアリングその他の調査の結果、新たな事実や同報告書の誤解等が明らかになった場合を除き、これを前提とするが、同第3章第5以下については、東芝の執行役及び取締役（以下「東芝の役員」と総称することもある。）の善管注意義務違反の有無等を検討するという当委員会の責務に鑑み、当委員会が独自に上記検討の目的にそった分析・評価を行う必要がある。

(2) 調査者の調査の目的は、「本件定時株主総会が公正に運営されたか否かに関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」にあり、「圧力問題」について分析・検討を行った調査者報告書第3章第5以下は、第181期定時株主総会（以下「本定時株主総会」という。）が公正に運営されたものか否かについての結論を導き出すために必要な限度で事実の評価・分析を行ったものと解される。そのため、株主の権利の重要性、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をないように配慮すべきである」（補充原則 1-1③）と規定していることなどを考慮して、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の結論を導き出したものであり、東芝の役員の行為の違法性については、明確な判断を示していないものと理解される^{〔1〕}。

〔1〕 当委員会で調査者の見解を確認したところ、調査者は、調査者報告書において、いわゆる「圧力問題」に関する上記調査の目的についての見解を明らかにしたものであり、東芝の役員の行為の違法性につ

他方、東芝の役員らの行為に、それが違法であり、善管注意義務違反に当たると評価されるものがあるのか、あるとすればどの行為がいかなる根拠でそのように評価されるのかについての検討は、当委員会が、上記委嘱事項に応えるために必要不可欠である。そして、この点の検討は、法的責任に関わるものであるから、厳格な法的分析・検討の下に判断を行う必要がある。

(3) 企業は、株主の信認の下に企業価値、株主価値の向上に向けて努力すべき社会的存在であることに鑑みると、執行役の行動は、違法でなければそれでよいというものではなく、株主対応の透明性、公平性に重大な疑義を抱かせ、投資家一般、更には株式市場の信頼を損なうなど市場が求める企業倫理に反するものであってはならないと考えられる。なぜならば、市場が求める企業倫理に反する行為は、市場ひいては社会一般の当該企業に対する信頼感を低下させ、その対外的、対内的活動に様々な面で悪影響を及ぼすおそれがあるからである。

当委員会においても、(2)を検討しただけでは、上記委嘱事項に応えたことにはならず、Effissimo Capital Management Pte. Ltd. (以下「エフィッシモ」という。)の株主提案への対応等をめぐり本定時株主総会へ向けて東芝の執行役が経済産業省(以下「経産省」という。)との間で行った情報交換等の一連の行為(以下「本件一連の行為」ということもある。)に、市場が求める企業倫理に反する点があったか否かとの観点から分析・検討を行うことが不可欠である。

3 実施したヒアリング、意見交換

当委員会は、調査者報告書の事実認定を再調査することを意図するものではないことは上述したとおりであるが、上記委嘱事項について判断する上で必要と考えた関係者13名のヒアリング並びに学識経験者・有識者(以下「有識者アドバイザー」という。)4名、東芝の外国籍取締役4名及びエフィッシモ代表者・顧問弁護士との意見交換を実施したほか、当委員会宛てに提出された東芝の元監査委員連名の意見書、元執行役である豊原正恭氏及び加茂正治氏連名の意見書、前代表執行役社長CEO車谷暢昭氏代理人弁護士作成の意見書及びエフィッシモ作成の意見表明書(補足説明を含む。)(提出順)を参照した。

特に2(3)の観点からの分析・検討及び再発防止策の策定に向けた提言については、コーポレート・ガバナンスの在り方について高い識見を有する国内外の有識者アドバイザーの協力を得て、当委員会の考察を深めることが必要であると考え、以下の有識者アドバイザーの協力を仰ぎ、複数回の意見交換の機会を持つこととした。報告に当たって、厚くお礼申し上げる。

京都大学名誉教授・弁護士
早稲田大学商学学術院教授

森本滋氏
宮島英昭氏

いて判断を示したものではないことが確認された。

中央大学大学院法務研究科教授
米国ニューヨーク州及びカリフォルニア州弁護士
Longsight Strategic Advisors LLC CEO

大杉謙一氏
Toby S. Myerson 氏

以下において、上記基本方針の下で分析・検討した結果を報告する。

第2 判断の基礎となる事実

当委員会は、調査者報告書の事実認定を再調査することを意図するものでなく、基本的に同報告書「第3章 第4 事実の概要」の事実認定に従っているが、関係者のヒアリングその他の調査の結果、委嘱事項について判断する上で必要であると考えられる新たな事実や同報告書の誤解等が明らかになった場合には、これらを付加訂正した上、以下の事実を基礎として委嘱事項についての判断を行うものである。

1 本定時株主総会前の東芝の概況

(1) 東芝の概要

東芝は、本定時株主総会前の時期（2020年3月31日の時点）において、同社及び連結子会社331社により同社グループが構成されており、火力発電システム、原子力発電システム、電力流通システム等の製造、販売、エンジニアリング、サービス等（以下「製造等」という。）を行うエネルギーシステム部門、上下水道システム、放送システム、電波機器、交通機器等の製造等を行うインフラシステム部門、エレベーター等の製造等を行うビル部門、POSシステム、複合機等の製造等を行うリテール&プリンティング部門、パワーデバイス、光半導体、半導体製造装置等の製造等を行うデバイス&ストレージ部門、ITソリューションサービス等を行うデジタルソリューション部門のほか、物流サービス、電池等の製造等を行うその他部門の7部門に係る広範かつ多様な事業を営んでおり、国内各地に多数の事業所や工場を有し、グループの従業員は12万名を超えていた。

(2) 株主の状況

東芝では、2015年に不正会計問題が発生し、2016年3月には米国連結子会社ウェスチングハウス社等の買収に伴う原子力事業ののれんの減損の可能性が想定されていたところ、同年12月に同社グループで原発建設計画の遅延等による巨額の損失発生が明らかとなり、2017年3月には同社等に対する米国連邦倒産法11章に基づく再生手続が開始された。この間、東芝は、原子力事業ののれんの減損等に備えて財務体質を強化すべく、2016年3月に医療機器事業を営む東芝メディカルシステムズの全株式を譲渡するなどしたが、ウェスチングハウス社グループで巨額損失が発生して再生手続が開始され、2017年3月期には東芝は債務超過に陥り、同年8月1日には東京証券取引所・名古屋証券取引所の第一部から第二部に指定替えとなった。2017年1月に東芝のメモリ事業に外部資本を導入する検討が始められ、同年9月にはメモリ事業を分社化した東芝メモリの株式を譲渡する契約が締

結されたが、譲渡完了が2018年3月に間に合わないおそれがあったことから、債務超過が二期連続して上場廃止となるのを避けるため、2017年12月に約6000億円の第三者割当増資が行われ、新株が外国投資家に対して割り当てられた^[2]。

その結果、本定時株主総会前の時期において、発行済株式の総数455,000,000株の約63%を外国法人等が保有する状況であり、主要な外国投資家の株主は、以下のとおりであった（各外国投資家の議決権数は東芝が本定時株主総会前の時点で推定していたもの）。

- ① Effissimo Capital Management Pte. Ltd.（「エフィッシモ」）：議決権698,685個（総議決権の15.48%）を保有するシンガポール籍の投資家（ただし、殆どの構成員は日本人）
- ② 3D Investment Partners Pte. Ltd.（以下「3D」という。）：議決権186,582個（総議決権の4.13%）を保有するシンガポール籍の投資家（ただし、殆どの構成員は日本人）
- ③ Harvard Management Company, Inc.（以下「HMC」という。）：議決権200,000個（総議決権の4.43%）を保有する米国籍の投資家（ハーバード大学の基金）
- ④ Farallon Capital Management, L.L.C.（以下「ファラロン」という。）：議決権292,395個（総議決権の6.47%）を保有する米国籍の投資家
- ⑤ King Street Capital Management, L.P.（以下「キングストリート」という。）：議決権145,102個（総議決権の3.21%）を保有する米国籍の投資家
- ⑥ Argyle Street Management Limited（以下「アーガイル」という。）：議決権302個（総議決権の0.006%）を保有する香港籍の投資家

(3) 取締役会の状況

東芝は、本定時株主総会前の時期において、社外取締役10名を含む取締役12名からなる取締役会を有する指名委員会等設置会社であり、取締役会の構成は、以下のとおりであった。

- ① 車谷暢昭氏（以下「車谷氏」という。）：取締役、代表執行役社長 CEO
- ② 綱川智氏（以下「綱川氏」という。）：取締役、取締役会長
- ③ 古田佑紀氏（以下「古田氏」という。）：社外取締役（報酬委員会委員長、監査委員会委員）
- ④ 小林喜光氏（以下「小林氏」という。）：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）
- ⑤ 太田順司氏（以下「太田氏」という。）：社外取締役（監査委員会委員長、指名委員会委員）
- ⑥ 小林伸行氏：社外取締役（監査委員会委員）

^[2] 外国投資家の中には、2017年12月の第三者割当増資より前から株式を取得していた者もいた。エフィッシモは2017年3月に、キングストリートは同年8月にそれぞれ大量保有報告書を提出していた。

- ⑦ 山内卓氏（以下「山内氏」という。）：社外取締役（指名委員会委員、監査委員会委員）
- ⑧ 藤森義明氏（以下「藤森氏」という。）：社外取締役（指名委員会委員、報酬委員会委員）
- ⑨ ポール ブロフ氏（以下「ブロフ氏」という。）：社外取締役
- ⑩ ワイズマン 廣田綾子氏（以下「ワイズマン氏」という。）：社外取締役
- ⑪ ジェリー ブラック氏（以下「ブラック氏」という。）：社外取締役（報酬委員会委員）
- ⑫ レイモンド ゼイジ氏（以下「ゼイジ氏」という。）：社外取締役

当時、取締役会では、株主から届いた取締役会宛レターや株主提案など共有すべき情報は全取締役が閲覧できる取締役会用ポータルサイトに掲載するなどして共有されていた。取締役会が、概ね月に1回の定例に加え必要に応じて開催されていたほか、ほぼ同程度の回数取締役評議会（当初は独立社外取締役のみが参集するものであったが、当時は全取締役が参加して意見交換する会となっていた。）も開催されていた。その他、各委員会も、それぞれ必要に応じて開催されていたが、社外取締役だけの会議は、2019年11月から2021年2月までの間は開催されなかった。

(4) 執行部の状況

当時、車谷氏の下で、上記の外国投資家である株主らとの対応や後記の経産省の商務情報政策局情報産業課（以下「情報産業課」という。）との対応を担当していた執行役員及び同人らを補佐した東芝職員は、以下のとおりであった。

- ① 豊原正恭氏（以下「豊原氏」という。）：代表執行役副社長（人事・総務部担当、コーポレートコミュニケーション部担当）
- ② 加茂正治氏（以下「加茂氏」という。）：執行役上席常務（経営企画部担当、グループ経営統括部担当）
- ③ 経企 T1 氏：経営企画部担当の東芝職員
- ④ 法務 T2 氏：法務部担当の東芝職員
- ⑤ 人総 T3 氏：人事・総務部担当、指名委員会事務局の東芝職員

なお、2020年4月に加茂氏が豊原氏から経営企画部担当を引き継ぎ、外国投資家や情報産業課との対応担当も豊原氏から加茂氏に引き継がれたが、豊原氏はその後も本定時株主総会が終了する頃まで加茂氏と共に外国投資家や情報産業課との対応担当を続けた。

同時期に、経産省の方で東芝と対応した主な者は以下のとおりであった。

- ① K1 課長：情報産業課の課長
- ② K2 審議官：大臣官房政策立案総括審議官
- ③ K3 局長：商務情報政策局の局長

2 改正外為法の概要等

(1) 改正の概要

外国為替及び外国貿易法（以下「外為法」という。）は、従前から、外国投資家が対内直接投資等と呼ばれる一定の種類の行為や取引を行なおうとする場合、国の安全の確保、公の秩序の維持、公衆の安全の保護、我が国経済の円滑な運営の観点等から一定の場合に審査を行うこととし、事前に財務大臣及び事業所管大臣に対して届け出るよう義務づけていた（同法 27 条 1 項）。2019 年 11 月の改正（2020 年 5 月 8 日施行、同年 6 月 7 日全面適用）では、一方で、経済の健全な発展につながる対内直接投資等の一層の促進を目的として、一定の要件の下に事前届出を免除する制度が導入されるとともに、他方で、国の安全等を損なうおそれがある投資等への適切な対応を目的とし、事前届出の対象となる対内直接投資等に関する規定の厳格化が行われた。

事前届出免除制度により、事前届出を要する業種（指定業種、「対内直接投資等に関する命令第 3 条第 3 項の規定に基づき財務大臣及び事業所管大臣が定める業種を定める件」に規定される業種）を営む企業等への対内直接投資等であっても、除外事由に当たらない外国投資家であれば、所定の免除基準を遵守することで事前届出を免除されることになった。また、指定業種の中でも国の安全等の観点から慎重な取扱いを要する業種に指定されたコア業種（「対内直接投資等に関する命令第 3 条の 2 第 3 項の規定に基づき財務大臣及び事業所管大臣が定める業種を定める件」に規定される業種）を営む企業等に関しては、上乘せ基準も遵守することで、保有することになる株式比率が 10%未満であれば、事前届出を免除されることになった（同法 27 条の 2）。なお、一定の外国金融機関については、より緩やかに免除が認められた。

これに対して、事前届出の対象となる対内直接投資等に関する規定の厳格化としては、例えば、外国投資家が、㉠指定業種を営む上場会社の株式又は議決権を取得すること（出資比率又は議決権比率が 1%以上となる場合に限る。）、㉡株主総会において自己又はその密接関係者を取締役又は監査役に選任する議案に同意すること（議決権比率が 1%以上である場合に限る。）、㉢株主総会において指定業種に属する事業の譲渡・廃止を提案し、同意すること（議決権比率が 1%以上である場合に限る。）等が挙げられ（同法 26 条 2 項）、今回の改正で、㉠の出資比率等の閾値が 10%から 1%に引き下げられ、㉡及び㉢の各規制が追加された。なお、上記法改正に先立つ 2019 年 10 月施行の対内直接投資等に関する政令の一部改正により、㉣上場会社の議決権取得後に外国投資家間で共同して議決権を行使することにつき同意を取得すること（足し合わせた議決権比率が 10%以上となる場合に限る。）が対内直接投資等の類型に追加されていた^[3]。

^[3] 事前届出の対象となる対内直接投資等には、㉢のように、重要な事業の売却や機微技術の流出のおそれ自体に直結する取引や行為のみではなく、㉡や㉣のように、それに至る前の段階である、外国投資家等が取締役に選任されることや外国投資家が共同で議決権を行使することも含まれ、こういった行為も審査すべきものとされていた。

(2) 事前届出の手続の流れ

前記の事前届出がされた場合、財務省及び事業所管省庁（投資先企業が営んでいる指定業種を所管する省庁）は、事前届出の審査を行うが、実務上、実質的な審査は主に事業所管省庁が行うこととされていた。両省大臣は、調査のため、事前届出の対象となる行為や取引を行い、若しくは行った者又は関係者に対して、当該行為や取引に関する事項についての報告を求めることができ（報告徴求命令。同法 55 条の 8）、必要な限度で、それらの者の営業所等に立ち入り、帳簿書類等の物件を検査し、関係人に質問することができた（同法 68 条 1 項）。審査は通常 30 日以内に終了するが、更に後記の国の安全等に係る対内直接投資等に該当しないかを審査する必要があると判断した場合には、審査期間を最大 4 ヶ月延長することができた。そして、審査期間が経過するまでは、当該届出に係る対内直接投資等を行ってはならないとされていた（同法 27 条 2 項、3 項）。

財務省及び事業所管省庁は、延長して審査した結果、当該行為や取引が、我が国の安全を損ない、公の秩序の維持を妨げ、又は公衆の安全の保護に支障を来すことになる、又は、我が国経済の円滑な運営に著しい悪影響を及ぼすことになる対内直接投資等（これらは「国の安全等に係る対内直接投資等」と呼ばれる。）と判断した場合には、審査期間中に、関税・外国為替等審議会の意見を聴いて、対内直接投資等の変更又は中止を勧告することができ、届出者が応諾しなかったときには、財務大臣及び事業所管大臣は対内直接投資等の変更又は中止を命ずることができた（同法 27 条 3 項ないし 10 項）。

また、財務省及び事業所管省庁は、審査の過程で、事前届出が出された行為や取引について国の安全等に係る懸念が払拭されない場合、実務上、事前届出を行った外国投資家に対して、対象となる行為や取引に関連する特定の遵守事項（以下「誓約事項」ということもある。）を示し、これを届出書に記載するよう要請して調整することがあった。遵守事項を遵守しないような場合は、虚偽の事前届出があったとして措置命令（取得した株式や持分の全部又は一部の処分などの必要な措置を命ずるもの）の対象となり得ると考えられていた（同法 29 条 2 項）。

(3) 経産省における外為法の運用

経産省は、外為法上の指定業種を幅広く所管しており、上記の事業所管官庁として、国の安全等を保障する観点から、重要な事業の売却や機微技術の流出のおそれがないかという問題意識を持って、事前届出審査等の外為法の運用を担当していた。

ところで、経産省では、外為法とは直接関係のない所管事務として、各種産業・事業を所掌する部署が、所掌にかかる事業の発達、改善及び調整に関する事務等を行っていた（後述するように、東芝の事業との関係でいえば、東芝を主として所掌する部署は情報産業課であった。）。各部署では、所掌事業の健全な発達等に関する事務等の一環として、様々な企業、金融機関、外国投資家、その他の者とコミュニケーションを取っていた。

経産省の省内において、外為法の規定による外国投資家の対内直接投資等の規制に関す

ることは貿易経済協力局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。）の所掌事務とされた（経産省組織令 53 条 3 項）。安全保障貿易管理政策課は、経産省に提出される全ての外為法上の事前届出を受理し、これを受理すると、国の安全等を保障する観点から、必要に応じて届出者に質問票を送付して回答を求め、後記のように各事業を所掌している部署から情報や意見の提供を受けるなどして審査を行い、判断を行っていた。同課は、その結果に応じ、法定された命令等も行った。

他方、各事業を所掌している部署は、日頃から、その事業分野における個別の技術や企業の実態、業界の動向、外国投資家の動向、国際的な状況等々の把握に努め、これらの情報と知見を有しており、事前届出等が出される前後を通じて、やはり国の安全等を保障する観点から、関係する企業や外国投資家等の関係当事者の相談に応じ、関係当事者に対して助言をするなどするとともに、得た情報や所掌部署としての意見を安全保障貿易管理政策課に提供していた。同課は、これらを上記審査、判断の基礎としていた。

3 東芝と経産省との関係

(1) 2017 年の第三者割当増資後の東芝の状況

東芝は、インフラシステムや安全保障に関係するものなど国や公共の利害に関わる事業を多数営んでいることなどから、長期的な契約や開発を優先せざるを得ないきらいがあり、基本的に、短期的な業績の向上や株主還元を優先することが難しいという側面を有していた。

しかし、2017 年の第三者割当増資後、株価の低迷に不満を持つ外国投資家から、自社株買いの実施やコングロマリット・ディスカウントの解消などを求める意見が出されるようになり、東芝は、2018 年 6 月にメモリ事業の売却が完了した後、同年 11 月から総額 7000 億円に及ぶ自社株買いも行ったが、その後も、同様の意見が出されることは続いていた。

東芝では、株主対応として、年に数回、全株主に株主通信を送付していたほか、IR 部門が 4 半期決算発表ごとに株主とのコミュニケーションの機会を持つとともに、個々の大株主や株主となり得る投資家に説明を行う機会を持っていた。加えて、2017 年頃からは、株主となった外国投資家等に対し、経営企画部を中心に個別に対応するようになり、株主からレターが来れば、これに答え、要望があれば、個別に面談を行ったりするようになった。面談にあっては、テーマや先方の出席者に応じて、経営企画部や法務部の担当者、経営企画部の執行役、代表執行役社長あるいは社外取締役等が対応していた。2019 年 1 月には取締役会議長と投資家とのグループミーティングも開催された。

このような外国投資家に対する説明の機会が設けられていたものの、依然として株価が低迷していたことなどから、外国投資家の中からは、自社株買いやコングロマリット・ディスカウントの解消を求める意見が出つづけており、東芝は、それに対応しなくてはならない状況が続いていた。

(2) 経産省の東芝への関心

経産省と東芝との関わりは長く、経産省の各部署が、例えば原子力事業のように、その所掌する事業に関わりのある東芝の各事業を営む部署との間で情報交換を行うとともに、情報産業課が、電子計算機及びその関連装置、放送装置その他情報通信機器に関する事業を初めとする東芝の営む多くの事業を所掌し、それらの事業の発達、改善及び調整に関する事務等をつかさどっていたことから（経産省組織令9条17号、85条1項）、東芝全体の担当として、日常的に東芝の事業や経営の状況を注視し、東芝と情報交換を行うなどしていた。

東芝及びその子会社は、非常に多くの従業員、各地方に多数の事業所や工場を擁している大企業であるというにとどまらず、上記の外為法上の指定業種に該当する事業を多く営み、中でもより国の安全等に係る、武器、航空機、宇宙関連、原子力関連や軍事転用可能な汎用品等の分野の機器製造事業、サイバーセキュリティ関連の情報関係事業等のコア業種に当たる事業のほか、電力や上下水道等の公共インフラに関わる事業等を営んでいた。そのため、情報産業課にとっては、一般的に所掌する事業の発達、改善及び調整に関する事務を行うという観点から東芝の事業の継続や経営の安定が関心事であることは勿論であるが、国の安全等の保障という観点から、東芝は極めて重要な会社であり、安定した経営が継続することについて高い関心を寄せる会社であった。

東芝は、財務体質強化や債務超過回避のために医療機器事業やメモリ事業を売却したこともあり、また、外国投資家の割合が増加し、その意見によっては、過剰な株主還元や事業売却などに傾く危険を孕む状況であったこともあり、情報産業課としては、その経営が不安定となったり、重要な事業の売却や機微技術の流出のおそれが生じたりなどしないように、日常的に、東芝との間でも、また東芝に対内直接投資等に当たる可能性のある行為や取引をしようとする外国投資家との間でも情報交換や意見交換を行い、金融機関やその他の者からも情報を得るなどしていた。事前届出がされたような場面では、さらに、事前届出に関する情報収集を行い、関係当事者の相談に応じ、関係当事者に助言をするなどし、事前届出の審査を担当する安全保障貿易管理政策課に情報や意見を提供していた。

本定時株主総会前の時期、主として、情報産業課の K1 課長が、東芝の経営企画部の豊原氏ないし加茂氏との間で、面談、電話あるいはメール等により、情報や意見の交換をし、相談に応じ、助言をするなどのやり取りを行っていた。

なお、東芝では、豊原氏や加茂氏が K1 課長初め経産省の担当者との間で面談等により行った情報や意見の交換等のやり取りについて、組織として記録を残すことはしていなかった。

(3) 2019年の東芝の定時株主総会の状況

2019年の東芝の定時株主総会においては、同年3月に、キングストリートから取締役の過半数の交代を求める要請があった。当時経営企画部担当であった豊原氏は、取締役会の承認の下に、当時5%強の株式を保有していたキングストリートとの間で、取締役候補者の推薦人数を持株数に見合った人数に減らすよう交渉を行い、他方、指名委員会は、10名

以上の取締役候補者と面接を行って適任者の選定を行った。その結果、当初会社提案に入れようと考えていた取締役候補者を降ろして、キングストリーの推薦する 3 名とファラロンの推薦する 1 名の外国籍取締役候補者を会社提案に取り込むことでキングストリーと和解ができ、株主総会ではこの会社提案が可決された。このときの 4 名の外国籍取締役候補者が外国籍取締役のブロフ氏、ワイズマン氏、ブラック氏及びゼイジ氏である。

当時、豊原氏は経産省の情報産業課に対し、キングストリーから株主提案があったこと、キングストリーとの交渉の状況等について、情報提供をしていた。また、財務大臣及び経済産業大臣から東芝に対して外為法上の報告徴求命令も出されていた。この間、キングストリーも経産省に接触していた^{【4】}。

4 本定時株主総会におけるエフィッシモの株主提案の取下げをめぐる経過

(1) TSC の架空循環取引に関するエフィッシモの動向

2019 年 12 月頃、東芝の孫会社である東芝 IT サービス株式会社（以下「TSC」という。）において架空循環取引が行われていたことが発覚し、東芝は、2020 年（以下、特に断らない月日の記載は 2020 年である。）1 月から 2 月にかけて、その事実及び弁護士らによる調査の結果を公表した。その内容は、調査の結果、架空循環取引への TSC 役職員の主体的な関与や、組織的な関与は認められず、TSC の役職員が当該取引が架空取引又は循環取引であったことを認識していたことを証する直接的な証拠も発見できなかったというものであった。

これに対して、3 月 19 日、エフィッシモは東芝の取締役会に対し、TSC の架空循環取引に強い問題意識を有しており、全取締役との個別面談を求め、状況によっては株主提案も検討する旨のレターを送付した。

これに先立ち、エフィッシモは、3 月 6 日、経産省の安全保障貿易管理政策課に、東芝に対して取締役選任の株主提案を行うことの可否等につき相談した。これは、エフィッシモが先に提出した事前届出書中に、誓約事項として、株式を取得した会社及びその子会社の経営陣の人事への関与（議決権行使を除く）を行わないこと、人事関与の必要が生じた場合には、1 ヶ月前まで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安全保障貿易管理政策課に確認することと記載されていたからであった。同相談を受けて、安全保障貿易管理政策課が検討を始め、エフィッシモは、同課から回答があるまでは、東芝に対して取締役選任の株主提案を行えない状態であった。

上記のエフィッシモのレターに応じて、3 月末日、綱川氏と豊原氏がエフィッシモと電話会議を行ったが、4 月 13 日、再度、エフィッシモから全取締役との個別面談を求め、レターを送付された。

^{【4】} 豊原氏によれば、キングストリーが経産省に接触した際、経産省もキングストリーに対し、同社の提案は所有する株式数に比して取締役候補者の人数が多過ぎると述べていたようであったとのことであった。

4月18日開催の取締役評議会において、エフィッシモからの再度のレターの要望が取り上げられ、最初に監査委員会委員長の太田氏が、その後、各監査委員、ほか数名の取締役が順次エフィッシモと面談することとされた。

そこで、4月24日、太田氏がエフィッシモと電話会議を行い、監査委員会としてのTSC問題及びこれに起因するコンプライアンス問題に対する考え方や対応等について説明を行ったほか、5月14日に藤森氏と山内氏が、15日に小林氏が、16日に車谷氏が、順次電話会議を行った。5月14日までに電話会議を行った太田氏ら監査委員は、エフィッシモが太田氏らの説明に一定の理解を示し、取締役の推薦などにも触れなかったことから、TSC問題やコンプライアンス問題についてはエフィッシモの理解を得たと受け止めていた^[5]。

豊原氏は、この間のエフィッシモからのレターやエフィッシモとの電話会議の内容について、情報産業課のK1課長に情報提供を行っていたが、3月25日には、エフィッシモがTSCの問題を端緒にして経営陣の更迭や取締役推薦の申入れ等を主張してくるという豊原氏の予想を述べた上で、エフィッシモが外為法の規制当局に重要な株主提案をしたい旨の許可を求めた際には知らせてほしい旨依頼した。その際、本定時株主総会の初期段階の票読みすなわち株主投票予測を行ったところでは、エフィッシモが会社提案への投票を棄権すると、会社提案の可決がかなり危うくなり、エフィッシモの株主提案を許可すると、かなりの確率でそれが可決されると想像している旨述べた。

なお、K1課長は、この前後の時期に、エフィッシモから安全保障貿易管理政策課に対して誓約事項との関係で取締役選任の株主提案を行うことの可否等について相談がされていることについては、東芝に伝えなかった。

(2) 3Dの動向

他方、4月3日、3Dは、加茂氏に対して、株主提案を準備している旨述べ、4月16日、東芝にはコングロマリット・ディスカウントが生じているなどと指摘した上で、近く株主提案を行う旨のレターを送付し、4月30日、取締役2名の選任を内容とする株主提案書を送付してきた。

(3) 本定時株主総会における株主対応の方向性

4月30日、豊原氏は、東芝の人事・総務部の職員に対し、K1課長から同部に対して社外取締役の履歴書等につき照会があったことについて、経産省のK2審議官やK1課長と連絡を取っており、本定時株主総会に向けて支援を要請していることから、その一環と思

^[5] エフィッシモは、当委員会との意見交換において、このときは、誓約事項に従い、取締役選任の株主提案について安全保障貿易管理政策課に相談しており、回答があるまで、株主提案を行うことが承認されるかどうか分からない状況であったから、取締役の推薦について話せなかった。5月15日に役員を選任提案を進めることが同課に承認されたので、同日の小林氏との会議では取締役選任の株主提案の話をしたと述べた。

われる旨の説明を行った。

同 4 月 30 日及び 5 月 1 日、車谷氏は太田氏に電話をして、3D やエフィッシモの動きに関し、基本的には改正外為法の施行日である 5 月 8 日を念頭に置いて対処したい旨、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、彼らとの打合せ等のエビデンスを正確に記録した上で、ゴールデンウィーク明けに社内、霞が関の合意形成に努めたい旨の説明をした^[6]。

同 5 月 1 日、豊原氏と加茂氏は、K1 課長及び K2 審議官と本定時株主総会への対応について協議を行ったが、この際、経産省側から、外為法に基づく調査等を求める旨の東芝の申入書と本定時株主総会における票読みの提出を要請された。

5 月 2 日から 3 日にかけて、豊原氏と加茂氏との間のメールのやり取りの中で、加茂氏は、株主提案の取下げ交渉に経産省が使える旨述べ、豊原氏は、経産省が 3D を止められない場合に、東芝が本定時株主総会に向けた株主との対話やその設定、票読みの分析等を委託することになるフィナンシャルアドバイザー（以下「FA」という。）を使うことが考えられる旨述べていた。

5 月 4 日、加茂氏は、K1 課長に対し、車谷氏の了解を得た申入書ドラフトと票読みを送付したが、この申入書ドラフトには、エフィッシモ、ファラロン、HMC 及び 3D を調査対象に挙げて、今後、事前届出の義務に抵触する疑義もあり得るとし、外為法に基づく立入調査等を含め適時、適切な同法の運用を依頼するなど記載されていた。

5 月 7 日、加茂氏は情報産業課に対し、「当社株主総会（7 月 15 日予定）に関する課題」と題する書面（以下「ポジションペーパー」ということもある。）を交付又は送付した。同書面は、加茂氏が、車谷氏から送られた原案に基づいてとりまとめ、豊原氏の意見を聞き、車谷氏の確認を得て完成させたものであった^[7]。同書面には、本定時株主総会が改正外為法後の最初の総会であり、アクティビストがその効力の瀬踏みをしようとしているから、改正法の趣旨を貫徹し実効性あるものとするには早急かつ強力な政府の支援が必要である旨、アクティビストは、彼らの資金調達コストが年率 20%～30%であることから、会社に自己株買いや事業売却を求めざるを得ず、影響力を及ぼせる社外取締役を多数選任させること

^[6] この車谷氏の発言は、太田氏が経企 T1 氏らに対し車谷氏からの電話の内容を書き送ったメールから認定された。車谷氏は、東芝での業務執行に当たり、電話や直接対話による連絡を多用し、補助的に携帯電話のショートメッセージ（SMS）を使用しており、メールの使用はごくわずかであった。調査者の調査は、残存した関係者のメールを主な証拠として行われたから、調査者報告書において、車谷氏の発言・行為等に関する事実認定は極めて少なくなっている。

^[7] この事実は、残存メール及び当委員会における加茂氏のヒアリングの結果により認められる。残存メールだけからでも、この日の朝、加茂氏は私用メールアドレスから会社のアドレスにポジションペーパーの原案を送信したが、この原案の記載から、車谷氏が原案作成に関与したことが認められ、また、加茂氏は、作成したポジションペーパーについて、車谷氏、豊原氏等に内容確認を依頼したが、この依頼メール中の「今朝車谷さんより頂いた内容を紙にしました」との記載から、加茂氏が原案を車谷氏から受け取ったことが認められる。

で効率的に企業をコントロールしようとしている旨、エフィッシモに関しては、TSC の問題について実施された社外取締役との面談において、取締役会の実効性やメンバーの活動に言及しており、純投資の枠を超えた行動であり、売却命令もあり得る旨、3D に関しては、社外取締役候補 2 名を推薦しており、これを機に投資目的を確認の上、純投資というのであれば、株主提案を撤回させ、誓約事項の合意を行って今後の活動の制約を設けるべきではないか、そうでなければ、売却命令もあり得る旨などが記載されていた。

同 5 月 8 日、加茂氏は経企 T1 氏に対し、「株主別対応、アクションリスト (5 月 8 日)」と題する書面案を示して、株主別の対応アクションリストを作成するよう指示をした。この指示では、FA と相談して、日程別に、FA が何を行い、経産省に何を依頼するかを決めるよう、経産省のアクションは、すでに外為法の縛りの中に入っているエフィッシモには強力に行うよう求めるとしていた。書面案には、エフィッシモに関しては、第一アクションとして、取締役との会談を通じて事業売却の意向をあぶりだす、第二アクションとして、経産省を中心とした改正外為法対応により安定株主化を図る旨記載され、3D に関しては、第一アクションとして、取締役推薦の背景を聞く中で事業売却の意図をあぶりだす、第二アクションとして、経産省を中心とした対応に移行する、又は面談を通じて再度協議する旨記載されていた。

5 月 11 日、加茂氏、山内氏及び経企 T1 氏が K3 局長及び K1 課長とオンライン面談を行い、5 月 13 日、加茂氏、山内氏及び藤森氏が同局長とテレビ又は電話によるカンファレンス (以下、このリモートのカンファレンスを「テレカン」という。) を行った。この中で、K3 局長は、経産省としては、まず、東芝の営む原子力や防衛、半導体等の安全保障上重要な事業が守られることに重大な関心があり、加えて、コロナ禍という特殊事情の下で、東芝のような社会的影響の大きな大企業の事業の安定も、広義の安全保障として重大な関心があり、したがって、これらの安全保障が利益一辺倒の要求を行う株主によって脅かされるのは好ましくないと考えている旨の話をした。これを受けて、加茂氏は、株主がこれら安全保障を脅かす事柄を述べた場合には、経産省に報告するよう依頼されたものと理解した。

この間、豊原氏と加茂氏は、上記ポジションペーパー等の書面を作成し、経産省と情報交換する一方で、改正外為法における外国投資家の対内直接投資等に係る規制が、アクティビストに対する会社の防御に利用できるのかについて、法務 T2 氏に検討させたり、外部法律事務所に確認させたりするなどしていた。両氏は、当初は、東芝が多くのコア業種の事業を営んでいることから、改正外為法によってアクティビストの行為を相応に制約できるのではないかと考えていたが、法務 T2 氏から、外国投資家間での議決権の共同行使の合意を立証できない以上、経産省は行政指導にも至らない会話による働きかけ程度しかできず、会社提案に反対又は棄権する行為は対内直接投資等に該当しないから、車谷氏選任議案の否決を経産省が阻止することは難しいと考える旨の検討結果を受け取るなどし、同法によっては、株主提案や議決権行使をそれほど強く制約することができないと考えるようになっていった。

(4) エフィッシモからの株主提案

5月15日、安全保障貿易管理政策課からエフィッシモに対し、同社が相談していた取締役選任の株主提案の可否につき、手続を進めることを承認する旨の回答があった。

そこで、同5月15日、エフィッシモは、TSC問題についての小林氏との電話会議の中で、TSC問題への対応等から見ると東芝の執行部にはコンプライアンスやガバナンスの問題があることから、これを改善する役割を担う社外取締役の選任を求める株主提案を検討しており、車谷氏の選任議案に反対する意向である旨述べた。豊原氏は、翌5月16日、その旨をK1課長に伝えた。

5月18日、加茂氏とK1課長との間で、ドラフトで止まっていた申入書についてやり取りがあり、5月19日、加茂氏が法務T2氏に指示をして、申入書が完成され、同日中に法務T2氏から情報産業課に提出された。この申入書は、加茂氏の指示で従前のドラフトより簡潔な内容とされ、複数の外国投資家によって同時期に少しずつ重複した提案がされており、これらの行為を総体として見れば、コア業種を含む事業の譲渡につながるおそれがあり、コア業種を含む事業の継続的安定的な実施に影響を与えるものが含まれていると考えとした上で、外為法55条の8に基づく調査による事実関係の確認等の適切な措置を求める旨記載されていた。

同5月19日、エフィッシモは東芝に対し、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（以下「高坂氏」という。）の4名を取締役に選任する議案を提出した。加茂氏は、受け取った株主提案書を車谷氏に届けて報告し、車谷氏はその旨をK2審議官に連絡した。

なお、この前後の時期の車谷氏に対する業務報告等については、加茂氏から車谷氏への株主対応の状況を含めた報告が1日に1回くらい行われており、また、車谷氏、豊原氏、加茂氏、経企T1氏、法務T2氏及び人総T3氏をメンバーとする株主対応の状況等についての打合せがほぼ週に1回以上行われ、同打合せは6月半ば以降は毎日ないし2日に1回程度の頻度となっていた^{【8】}。

このエフィッシモの株主提案について、豊原氏や加茂氏は、東芝の取締役構成につき、自己の推薦する4名の増員を行った上で、車谷氏の選任を否決して、取締役を15名とするとともに、昨年からの外国籍取締役4名とエフィッシモ推薦の4名との8名で過半数を占めることにより、エフィッシモら外国投資家の意のままに東芝を運営しようとしているという警戒感を持ち、この株主提案は取り下げさせようと考えた。

このエフィッシモの株主提案は取締役の間でも共有されたが、後記の5月23日開催の取締役評議会までの間に、取締役の過半数を超える人数に当たる日本国籍の取締役の多くは、この株主提案について、先の太田氏ら監査委員からの説明でTSCの架空循環取引等のコンプライアンス問題についてはエフィッシモの理解を得たと認識していたにもかかわらず、

^{【8】} 車谷氏に対する業務報告等の状況については、当委員会の加茂氏等へのヒアリングの結果により認められる。

このような提案が行われたこと、コンプライアンス問題の解決を目的とするには提案人数が多いことなどから、コンプライアンス問題以外の狙いがあるものと受け取り、エフィッシモが東芝の中長期的成長に反する経営関与をしようとしているのではないかという危機感を抱き、この株主提案は受け入れられないという認識を持つようになっていった。これに対し、外国籍取締役4名は、このような危機感や認識は持っておらず、日本国籍の取締役との間でエフィッシモの意図や危機感について会話がされることはなかった。

5月20日、K1課長は豊原氏と加茂氏に対し、「質疑骨子」と題する書面を送付した。同書面には、東芝がエフィッシモと面談した場合の想定問答が記載されており、それは、株主提案の真意が、コンプライアンス強化ではなく、事業売却ではないか、他の外国投資家と共同議決権行使の合意をしていないか、と問いたただすもので、そのような発言があれば、経産省への情報提供を求めるものであった。また、K1課長は、エフィッシモとの間でギリギリまで攻防が続くと思われるので、株主提案の撤回期限を最大限どこまで延期できるか検討してもらえないかという連絡も行った。

5月21日、K1課長から豊原氏に対し、財務省と経産省とで東芝に対する報告徴求命令の決裁中であり、おそらく翌日に発出されるので、準備をされたい旨の連絡があった。

5月22日、財務大臣及び経済産業大臣は、東芝に対し、対内直接投資等に関する命令7条5項の規定に基づき、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命令（報告徴求命令）を発出した。

5月23日、東芝の取締役会及び取締役評議会が開催された。これまでの間、エフィッシモや3Dからのレター及び株主提案は、提出のあった都度、取締役会用ポータルサイトに掲載されて全取締役間で共有されていたが、上記の申入書ドラフト、「当社株主総会（7月15日予定）に関する課題」と題する書面、株主別対応アクションリスト及び申入書は、取締役間で共有されていなかった。同日の取締役評議会では、執行役から、改正外為法につき説明された上で、22日に発出された東芝に対する報告徴求命令についての説明が行われ、各株主提案に対する対応方針について意見交換が行われた。報告徴求命令については、英訳が間に合わなかったこともあって、外国籍取締役の理解を得るのに手間取ったが、これに応じて情報を経産省に報告することについては合意された。さらに、取締役には、エフィッシモ、3D及びアーガイルの株主提案についての対処方針を記載したFA作成の説明資料が配布されたが、同資料には、株主提案については取下げ交渉を行うとの概括的な記載がされている一方で、エフィッシモの提案については指名委員会の正式手続に乗せるなどの記載もあったところ、同会議では、取締役の人数は現状の12名から増やすべきではないことを前提とした上で、提案された候補者につき指名委員会による正式な選定手続に乗せることが共通の認識とされた。

そして、同会議でもその後も、上記の申入書ドラフト等の書面は取締役には共有されず、執行役から取締役会に対して、この前後に行われていた執行役と経産省との間の情報交換等のやり取りについて報告されることもなかった。そのため、一部の日本国籍取締役が、東芝の執行役と経産省との間で株主提案への対応等をめぐって行われた情報交換や相談のご

く一部について、断片的に認識していたということはあったが^{【9】}、同人らも執行役と経産省との間のやり取りの多くは認識していなかったし、それ以外の日本国籍取締役及び外国籍取締役には断片的な認識もなかった。

なお、上記 FA 作成の説明資料には、エフィッシモ以外の複数の外国投資家に対しても、豊原氏及び加茂氏ら執行部による株主との面談が既に相当回数行われており、今後も行う予定であることが記載されていた。

(5) 経産省のエフィッシモに対する働きかけ

情報産業課の K1 課長は、5 月 21 日から 28 日まで、エフィッシモとの間で電話会議を繰り返し、東芝の経営についての意見交換もした上で、エフィッシモの株主提案については、コロナ禍の下で東芝の経営の安定を妨げるのではないかと懸念しており、外為法に基づく規制が行われる可能性がある旨述べたなどした。この際、「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着地点を相談したい」などと述べた。

この間の 5 月 26 日、K1 課長は、エフィッシモから交付を受けた「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」と題するレターを、逆流しないようにという注意を付して加茂氏に送付した。同レターは、エフィッシモが複数の東芝の株主に対して TSC 問題に関して問題意識を持ってエンゲージメントをするよう依頼するものであった。

5 月 28 日、東芝は、報告徴求命令に対する回答として、エフィッシモが 1 月から東芝の取締役に個別に接触していたこと、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送っており、他の外国投資家と共同して議決権行使等をする可能性も否定できないと考えられること等を記載した書面と資料を提出した。

同 5 月 28 日、加茂氏は、K1 課長からの求めに応じて、「反論メモ」と題するドラフト書面を送付した。同書面は、エフィッシモが K1 課長に対して、TSC 問題に関する東芝の調査が不十分であるなどと主張した場合を想定して、K1 課長からの反論内容を記載したものであった。これに対して、K1 課長は、東芝自身の非も認める反論に書き直すよう求めるとともに、経産省としては、エフィッシモの主張を整理した上で、反論できることと、積み残しの課題とを区別し、課題の改善にエフィッシモの取締役選任の提案が寄与できるのか、寄与できないのであれば、背景に事業売却が隠れているのではないかというステップの反論を考えている旨説明をした。また、K1 課長は加茂氏に対し、それまでのエフィッシモとの電話会議の中で、K1 課長がエフィッシモの主張にどのように応答したか、エフィッシモが東芝の現経営陣のどこに問題があると述べていたかなどについても情報を伝えた。

^{【9】} 山内氏及び藤森氏は経産省の K3 局長らとテレカン等を行っていたこともあって、東芝の執行役と経産省との間で、株主提案への対応等をめぐって情報交換等が行われているであろうという断片的な認識はあり、同人らが所属する指名委員会委員の全員及び監査委員の殆ども同様の認識であったと認められる。

5月29日、経産省の安全保障貿易管理政策課はエフィッシモに対し、同社が以前に提出していた事前届出書に記載の誓約事項に違反していると疑われる情報を取得したので、今回の相談手続について全体的に見直すことになりそうである旨の連絡を行った。なお、これよりも前に、K1課長から加茂氏に対し、同日中に安全保障貿易管理政策課からエフィッシモにこの連絡がされる旨の情報が伝えられていた。

同5月29日、経企 T1 氏から人総 T3 氏に対し、指名委員会が行うエフィッシモ提案の取締役候補者との面談に際し、追及する対応から丁寧な対応にするよう方針が変わった旨伝えられた。その際、経企 T1 氏は、上記方針につき、誰からか出た言葉を引いて「(太陽政策)」と付記した。

(6) 東芝からのコンプライアンス委員会の提案

指名委員会は、5月23日、エフィッシモの取締役候補者である竹内氏と杉山氏と面談を行い、5月30日、同じく取締役候補である今井氏と高坂氏と面談を行った。

5月30日の面談の後、指名委員会の委員4名と豊原氏との間でやり取りがあり、委員らから豊原氏に対し、今井氏が今週は経産省との対応で今までになくストレスフルであった旨述べていたこと、指名委員会メンバー全員が今回の株主提案については十分に交渉可能と感じたことなどが伝えられた。この面談後の指名委員会の委員らのやり取りの中で、エフィッシモとの和解案として、コンプライアンス委員会を立ち上げて竹内氏に入ってもらう案や、エフィッシモ側がどうしても取締役に拘るのであれば、竹内氏一人を会社提案の候補者に加える案があり得る選択肢であるとも話し合われた。

この話合いを踏まえて、豊原氏は、今後の対応の進め方についてメモしたメールを作成した。そこには、しばらくの間は経産省からエフィッシモに強く当たってもらいながら、どこかで経産省からコンプライアンス委員会を作らせることを提案してもらい、タイミングを捉えて車谷氏からも、竹内氏にコンプライアンス委員会に参加してもらい、コンプライアンスの向上を図りたい旨提案し、竹内氏のコンプライアンス委員会への加入案を受け入れるよう勧めてみて、エフィッシモが取締役選任に拘るようであれば、竹内氏一人を取締役に選任する案を最終案とするという方針が記載されていた。この内容は加茂氏に伝えられた。

5月31日、車谷氏と K2 審議官とが打合せを行い、これを受けて、6月1日、加茂氏と K1 課長とは、今後のエフィッシモ及び 3D への対応についての打合せを行った。この打合せに先立ち、加茂氏は K1 課長に対してメールを送信し、エフィッシモについては、コンプライアンス諮問委員会を作り、取締役候補者に参加してもらう案と、それで和解ができなければ、候補者 1 名を取締役に受け入れる最終案とについて、これらの働きかけを行う時期につき相談するなどしたい旨、3D については、取締役候補者のスキルが見劣りすること、外国投資家をバックグラウンドとする社外取締役を現状以上に増やす必要がないことを理由に断るが、3D が監督官庁の意向も聞く様子であることから、経産省からの働きかけ方法につき相談するなどしたい旨記載した。

6月2日、豊原氏と加茂氏はエフィッシモに対し、コンプライアンス有識者会議を設置し

て竹内氏と杉山氏を有識者メンバーとする案を提案し、その後、6月3日、4日及び8日にも、やり取りを続けたが、エフィッシモからは、両名は取締役候補者となる意向であり、この提案は断わる旨の応答があった。

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、経産省の暫定的な許可を受ける前に東芝の社外取締役と面談したことにつき、人事関与に関する誓約事項への違反の疑いがあるとして、事情聴取のための面会を求めた。

6月4日、K1課長とエフィッシモとが電話会議を行い、K1課長は、東芝の示したコンプライアンスに関する提案は評価できるとした上で、外為法を含めて規制当局が事実関係を調査し始めると聞いており、取締役4名選任の株主提案が維持されると、株主と会社の対立が劇場型になることを危惧している旨述べるなどした。この際、K1課長は、「静観してもらお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」「規制当局が本格的に動き始めると止めようがない」「これ以上政府内部でサポートすることはできない」などと述べた。

6月5日、安全保障貿易管理政策課はエフィッシモと電話会議を行い、誓約事項違反に関して事情聴取を行った。

6月9日、エフィッシモは、日本銀行国際局に対し、自ら株主提案する取締役選任議案に賛成の議決権を行使するために、改正外為法上必要とされる、自己又は密接関係者の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事前届出を提出した。その後、この届出についての審査期間は通常30日から延長され、その間、上記の議決権の行使はできないこととなった。

6月11日、K2審議官とK1課長が東芝本社を訪れ、車谷氏と面談した。

6月15日、財務大臣及び経済産業大臣は、エフィッシモに対し、対内直接投資等に関する命令7条5項の規定に基づき、同社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命令（報告徴求命令）を発出した。

6月16日、東芝からエフィッシモに対し、指名委員会による会社提案候補者の決定が6月19日となり、遅くとも25日にはエフィッシモの株主提案が公表されることになる旨連絡した。

6月17日、エフィッシモからK1課長に話したい旨の要請があり、K1課長はそのことを東芝に連絡した上で、同日にエフィッシモと電話会議を行った。会議の中で、K1課長は、規制当局の動きについて触れながら、エフィッシモに株主提案を取り下げるよう述べるなどし、エフィッシモが株主提案の修正を検討するので東芝に指名委員会の決定を延ばすよう要請してほしいと述べると、K1課長から東芝に掛け合う旨応じた。この際、K1課長は、「事業切売りの結果、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」などと述べた。

6月18日、K1課長は豊原氏に対し、前日のエフィッシモとの会議につき、同課長が述べた内容を伝えるとともに、エフィッシモが提案を変えることを検討し、東芝に連絡する旨述

べたことも伝えた。

同6月18日、エフィッシモは東芝に対し、指名委員会による会社提案候補者の決定を延期してほしい旨、株主提案のうち取締役候補者である高坂氏1名を取り下げる旨の連絡を行った。

同6月18日、K1課長とエフィッシモとは電話会議を行い、エフィッシモは今井氏1名か竹内氏及び杉山氏の2名かが会社提案候補者に取り入れられなければ、3名の取締役選任の株主提案を維持する旨述べ、K1課長はこれまで同様、政府が外為法を一部発動しかけていと述べつつ、取締役候補者の人数を減らしたから、懸念が払拭されたとはいえない旨述べるなどした。

6月19日、東芝はエフィッシモに対し、指名委員会による会社提案候補者の決定が22日まで延期されたので、株主提案の修正がある場合は21日までに申し入れるよう連絡した。

同6月19日、K1課長とエフィッシモとは電話会議を行ったが、エフィッシモから株主提案を3名提案のまま維持する旨述べられ、K1課長がエフィッシモの交渉の進め方についての苦情を述べ、会議は終了した。

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

(7) その後の本定時株主総会に向けての動き

6月22日開催の東芝の取締役会では、本定時株主総会の決議事項について、会社提案として、第1号議案（定款変更の件）及び第2号議案（取締役12名選任の件）を、株主提案として、第3号議案（取締役2名選任の件）及び第4号議案（取締役3名選任の件）を付議することが決められた。第1号議案は、アーガイルの提案を取り込んだものであり、第2号議案は、在任中の取締役11名の再任と小林氏に代えて永山治氏（以下「永山氏」という。）の新任を求めるもので、外国籍取締役4名の再任についてはファラロンの提案を取り込んだものであった。第3号議案は、3Dの2名の取締役選任を求める株主提案であり、第4号議案は、エフィッシモの3名の取締役選任を求める株主提案であった。第3号議案と第4号議案とには、取締役会の反対意見が付されることになった。取締役会は、この後、執行役らが、会社提案が可決され、株主提案が否決されるよう各株主に対して働きかけ等を行うものと認識していた。

同6月22日、東芝は、本定時株主総会の招集及び決議事項等を開示し、これにより、3D及びエフィッシモにより株主提案が行われており、取締役会がこれらに反対していることが株主等に知られることとなった。

7月上旬、東芝は、議決権行使助言会社であるISS及びグラスルイスとの間で、それぞれウェブ面談を実施し、会社提案への賛成、株主提案への反対の推奨意見を得るべく、説明を行った。同月中旬、両社は、それぞれ会社提案に賛成、株主提案に反対の推奨意見を公表した。

なお、東芝が本定時株主総会に向けて2月から7月までの間に対話を行った株主は、延

べ 258 人となっており、豊原氏、加茂氏、車谷氏及び社外取締役が対応したのも少なくなかった。

(8) その後のエフィッシモに対する外為法上の対応

7月15日、エフィッシモは、以前に提出した事前届出書に、誓約事項として、他の外国投資家による取締役選任議案等について議決権を行使すると、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、議決権を行使する1週間前までに、安全保障貿易管理政策課に相談することと記載していたことから、これに従って、同課に対し、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を確認した。

7月22日、安全保障貿易管理政策課は、エフィッシモからの上記確認に対して、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議決権行使であると述べ、7月23日、エフィッシモは、3Dの取締役選任議案には議決権を行使しないと応答した。7月26日、そのことは、K1課長から東芝に伝えられた。

7月27日、安全保障貿易管理政策課は、エフィッシモに対し、同社から提出されていた自ら提案する取締役選任議案に賛成の議決権を行使するための事前届出について、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行った。

なお、6月15日の報告徴求命令の発出から上記の承認の連絡までの間、安全保障貿易管理政策課とエフィッシモの間では、同課から1度に数十問に上る膨大な質問が寄せられては、これに回答するというやり取りが数往復行われるなどし、安全保障貿易管理政策課による外為法に基づく審査が行われていた。

5 本定時株主総会における3Dの議決権行使をめぐる経過

(1) 3Dに対する株主対応方針

前記4(2)のとおり、3Dは、4月30日、東芝に対し、コングロマリット・ディスカウントが生じているなどと指摘して、取締役2名の選任を内容とする株主提案を行った。

同4(3)、(4)のとおり、申入書ドラフト、「当社株主総会(7月15日予定)に関する課題」と題する書面、株主別対応アクションリストでは、3Dに対しても、エフィッシモと基本的に同様の株主対応の方向性で臨むこととされ、5月23日の取締役評議会では、3D提案の取締役候補についても、指名委員会による正式な選定手続に乗せることとされた。もっとも、3Dの提案した取締役候補者はスキルが見劣りすること等から、この段階では、豊原氏及び加茂氏は、株主提案として残っても、それほど危機感を持っていなかった。東芝の執行役と経産省の関心は、エフィッシモの株主提案が可決されるかどうかの方にある状態であった。

(2) 経産省の3Dに対する働きかけ

5月26日、K1課長から加茂氏に対し3Dと連絡を取りたいとの希望があったこと

を受け、経企 T1 氏は、3D に同課長へ連絡先を教えることを告げた上で、K1 課長に 3D の連絡先を伝えた。

5 月 28 日、K1 課長は 3D にメールをして、電話会議の日程の調整を行い、K1 課長が早期の実施を求めたことから、6 月 4 日に電話会議を実施することになった。

6 月 4 日、K1 課長と 3D との間で 3D の顧問弁護士が同席して電話会議が行われた。その中で、K1 課長は、経産省や財務省では問題行動を取る投資家には外為法に基づく規制を適用していくこと等を検討しており、具体的な事例で動いていて、他の事例がないかにも注意を払っている旨述べるなどした。

6 月 17 日も、K1 課長と 3D との間で 3D の顧問弁護士が同席して電話会議が行われた。その中で、K1 課長は、現在、3D ではない東芝の外国投資家について手続上の問題で外為法上の確認が行われていること、同投資家が会社提案には取り込めない提案をしていること、3D は、同投資家に巻き込まれないようにされたい旨述べるなどした。この際、K1 課長は、「隣が大火事と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」などと述べた。

(3) 3D の反応の状況

前記 4(7)のとおり、6 月 22 日、東芝が本定時株主総会の付議事項を開示し、3D は、エフィッシモが 3 名の取締役選任を求める株主提案を行っていることを知った。

3D では、エフィッシモ提案の取締役候補者全員に賛成の議決権行使を行った場合に、経産省から何らかの措置を取られる危険があるか顧問弁護士に助言を求めた上で、取締役会の規模や各候補者の資質等を検討し、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うこととした。

6 本定時株主総会における HMC の議決権行使をめぐる経緯

(1) 東芝と HMC との間のレターのやり取り

3 月 3 日、HMC は東芝の全取締役連名宛のレターを送付した。同レターでは、HMC は、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（旧東芝メモリ）株式の売却代金を自己株式取得に充てると約束すること、③将来の資産売却代金を自己株式取得のために留保すると約束することを求め、これらを実行しないならば、取締役選任議案に反対せざるを得ないと述べた。

5 月 26 日、FA から豊原氏に対して、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いるとの連絡があり、豊原氏と法務 T2 氏は、電話会議を行っていた前年と異なる反応に困惑した。そこで、急遽、3 月 3 日のレターに対する返信を行うことになった。

5 月 28 日、東芝は HMC に対し、COVID-19 のためキャピタルアロケーションは慎重にする必要があること、キオクシアの新規上場の時期をコメントする立場にないこと、自社株買いについてはコミットできず、6 月 5 日の発表の後に説明したいこと等を記載したレター

を送付した。

6月1日付けで、上記レターに対するHMCの返答のレターが届いた。これには、HMCが東芝の経営陣と取締役会に深く失望していること、3月3日のレターに対する返答が遅い上、同レターに記載した株価を上げるための3つの提案について、実質的な検討がされておらず、遺憾であること、外国籍の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が記載されていた。6月4日、加茂氏はK1課長に対し、このHMCのレターを送付した。

6月5日、東芝は、今後の株主還元方針について、コロナ影響、第2波リスクを注視し、当面は財務の安定性を重視するが、コロナ収束後は、株主還元、成長投資を含む、より積極的なキャピタルアロケーションを検討する旨公表した。

6月10日、経企T1氏は、HMCからワイズマン氏に面談を求める接触があったことを知り、ワイズマン氏に改めてコンタクトを試みるよう依頼したが、同月12日、ワイズマン氏から経企T1氏に対し、HMCは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述べて、面談の要請は撤回された旨の報告がされた。この報告は豊原氏、加茂氏及び法務T2氏の間で共有された。

(2) HMCに対するレター作成へのM氏の関与

6月12日(金曜日)、K1課長は加茂氏に対し、HMCとつながりのある経済産業省参与(以下「M氏」という。)がHMCのCIOと週明けにズームによる面談を予定しており、M氏を通じて伝えたいことがあれば教えてほしい旨連絡をした^[10]。

これに対して、加茂氏は、東芝のHMCへのメッセージは、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、及び、キオクシア株式会社については株主の利益を最大化すべく、これを売却するための現実的な選択肢を検討しており、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。

6月22日、キオクシア株式売却に係る株主還元方針について公表することが予定されていたことから、加茂氏はK1課長に対し、HMCに対して同方針を補足説明するレターのドラフトを送付した。これに対して、同日、K1課長から豊原氏と加茂氏に対し、M氏から同ドラフトにコメントがされており、HMCと交渉してくれるのはM氏なので、コメントを反映させるようにとの連絡があり、M氏のコメントとして、まずはHMCの要求を認識している旨記載がされるべきである、東芝はガバナンスについてのHMCの指摘を理解できていない等の指摘が伝えられた。同日、K1課長を通じてM氏からの追加コメントがあり、K1課長から、M氏がHMCを説得しようという気になっているので、コメントを汲んで書き直しをするようにとの連絡があった。その後、加茂氏がK1課長に対し、M氏のコメント

^[10] 加茂氏によれば、5月末から6月初め頃、HMCとうまく連絡が取れない旨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、2020年5月から7月当時に経産省の参与であったM氏のことを知らされたとのことであった。

に基づき修正したレターのドラフトを送付したところ、K1 課長は、M 氏に HMC を説得してもらうことになるので、M 氏自身が納得した方がよいから、M 氏にドラフトを送付する旨応答があった。それから、更に、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 課長から M 氏のコメントが 2 回にわたり伝えられるなどした後、K1 課長から、M 氏からレターのドラフトに了解が得られた旨の連絡があった。

6 月 23 日、自社株買いも取締役会で検討すること、4 名の外国籍取締役候補者の選任議案を提出すること等を記載した最終版レターは、車谷氏が署名した上で、HMC に送付された。これに先立ち、K1 課長は経企 T1 氏に対し、M 氏自身が相当関与したレターになったので、M 氏は HMC の説得をやる気になっていると思う旨述べた。

(3) 本定時株主総会直前の東芝と経産省との情報共有

7 月 23 日、K1 課長は豊原氏と加茂氏に対し、7 月 27 日に K2 審議官が菅官房長官に呼ばれているので、それまで、本定時株主総会の開票状況、票読みとその分析を随時知らせるよう連絡した。

7 月 24 日、加茂氏は K1 課長に対し、同日午前 0 時時点の開票状況を送付し、メールのやり取りを行った。その中で、加茂氏は、同時点以降にキングストリートと別の大口投資家から車谷氏選任に反対する投票があり、厳しい状況である旨伝え、車谷氏の選任についてリスクが高まっており、HMC とファラロンの賛成が必須になる、株主提案については、3D がエフィッシモに反対するとエフィッシモ案は否決されると予想されるなどと述べた。K1 課長は、翌日の夜に M 氏が HMC とテレカンを実施する予定であり、面談の見通しは不明で条件闘争になるかもしれない、面談には弁護士も同席するらしく踏み込んだ話は難しい様相であるなどと伝えた。その後、加茂氏は K1 課長に対し、FA の作成した票読み分析資料を送付し、今後のアクションとして、HMC には会社提案支持、株主提案不支持（エフィッシモが難しければ 3D だけでも）を依頼することを考えており、また、株主上位 100 社リストを作成する予定であると述べ、K1 課長は、同リストを送付するよう依頼するとともに、M 氏ともやり取りする旨返答した。

7 月 25 日、K2 審議官と K1 課長が東芝本社を訪れ、豊原氏及び加茂氏らと面談し、票読み等について協議した。

7 月 26 日、K1 課長は加茂氏に対し、M 氏に正確に伝える必要があるとして、「議決権を行使しない」と「棄権」との効果の違いと影響について知らせるよう依頼した。また、K1 課長から豊原氏に対し、前記 4(8)のとおり、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と返答してきたことが伝えられた。その後、加茂氏は K1 課長に対し、最新の FA の票読み分析資料と株主上位 100 社リストを送付し、両者間で、M 氏に伝える HMC に希望する投票行動についてのやり取りがされた。その中で、加茂氏から、HMC がエフィッシモ提案に反対し会社提案の一部に賛成した場合、投票しなかった場合、及び棄権した場合につき、それぞれの票読み予想が伝えられた。これを受けて、K1 課長は加茂氏に対し、K2 審

議官から M 氏に送付する予定の文案であるとして、HMC に希望するベストは会社提案の車谷氏、永山氏及び外国籍取締役の選任と 3D の株主提案とに賛成し、エフィッシモの株主提案に反対してもらうものであり、次が全ての提案に議決権不行使であり、その次が全ての提案に棄権投票であるという記載が含まれた文書を送付した^[11]。その後、加茂氏は車谷氏に対し、前記 FA の票読み分析資料を送付し、今晚、M 氏が HMC との間で、会社提案の上記一部に賛成しエフィッシモ案に反対する案を第 1 順位、投票しない案を第 2 順位として交渉する予定である旨伝えた。

7 月 27 日、K1 課長から加茂氏に対し、午前 0 時の時点で、M 氏からの連絡を待っていたが、特段の連絡やメールがないことが伝えられ、午前 6 時 18 分の時点で、まだ M 氏から連絡がないことと、M 氏はこれまでも電話会議の後にはメールをする元気が残っておらずに翌日に連絡がくることがあったので今回も同様かもしれない旨も伝えられた。午前 7 時 30 分、加茂氏は朝食会で菅官房長官と面談した。同面談で、加茂氏は、かねて K1 課長に送付して確認を取り、車谷氏にも送付しておいた書面に沿って、改正外為法と経産省の各担当部局のサポートにより、本定時株主総会は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あること、エフィッシモの事前届出については総会までに審査が終了することが、総会でエフィッシモから継続会の動議が行われるリスクを回避できるので望ましいことなどの説明を行った。

同 7 月 27 日、前記 4(8)のとおり、安全保障貿易管理政策課は、エフィッシモに対し、自ら提案する取締役選任議案に賛成の議決権を行使するための事前届出について、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行った。

7 月 28 日、加茂氏は K1 課長に対し、同日午前 0 時時点の開票状況と最新の FA の票読み分析資料を送付し、これに対し、K1 課長は、票読みを見ても引き続き薄氷を踏む感じであると述べ、翌日の M 氏の評価も加茂氏にフィードバックする旨伝えた。

7 月 29 日、加茂氏は K1 課長に対し、同日午前 0 時時点の開票状況と最新の FA の票読み分析資料を送付し、車谷氏の取締役選任につき、実質的な未投票残からエフィッシモ、3D 及び HMC の票を除いた 50 万票中 3 万票を得れば、当選確定である旨伝えた。K1 課長は豊原氏と加茂氏に対し、主要株主の票読み一覧表を作成して送付し、確認を求めたが、同表中、HMC については、車谷氏、綱川氏、永山氏及び外国籍取締役 4 名選任の会社提案に賛成、エフィッシモ提案に棄権又は反対、3D 提案に賛成と記載されていた。また、K1 課長は、HMC は 28 日の投資委員会で決定するらしかったので、今日議決権行使するのではないかとも伝えた。

7 月 30 日、加茂氏から K1 課長に対し、最新の開票状況を踏まえ、車谷氏の得票が既に過半数を超えたこと、HMC の議決権がまだ未行使となっていることが伝えられ、K1 課長からは、エフィッシモに対する規制当局の手続は 27 日から解除されているので、議決権を

^[11] K2 審議官によれば、K1 課長は加茂氏に対し K2 審議官から M 氏に送付する旨説明していたが、その後、同書面は、K2 審議官からは M 氏に送付されなかったとのことである。

行使できないという主張はないはずである旨述べられた。

7月31日、本定時株主総会が開催され、会社提案である定款変更の件の第1号議案、取締役12名選任の件の第2号議案が可決され、3D提案の第3号議案とエフィッシモ提案の第4号議案が否決された。HMCは全ての議案について議決権を行使しなかった^[12]。

7 株主の議決権行使への働きかけの有無等にかかる調査等をめぐる経緯

(1) HMCの議決権行使への働きかけに関する情報

9月1日から4日にかけて、HMCは、ワイズマン氏及びブラック氏に対し、HMCが本定時株主総会において議決権を行使しなかったのは、総会直前に日本のある人物から連絡があり、その人物が公的な立場かどうかを確認できなかったため、法律顧問のアドバイスに従ったものであること、後にその人物は公的な立場ではなかったと分かったことを伝えてきた。

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の議決権行使をめぐり、M氏がHMCと私的な協議を行ったこと、M氏はHMCに対し、東芝は日本政府と深い関係を有しているから、HMCが会社提案に反対投票をするとHMCの評判に影響する可能性があること等を記載した記事を掲載した。

12月23日、ロイターは、「7月の東芝株主総会、経産省参加がハーバード大基金に干渉＝関係者」との表題の下に、匿名の情報源によるものとして、M氏とHMCとのやり取り等に関する詳しい記事を配信した。記事中には、M氏が、エフィッシモとHMCとの関係性を取り上げた上で、東芝と対立する内容の議決権行使を行った場合、外為法に基づく調査が行われる可能性があること等を述べた旨の記載もあった。

同12月23日、M氏は、自身のツイッターアカウントにおいて、前記ロイター記事を引用し、自分は経産省の参加で、ハーバードのシニアフェローであって、HMCとは長年の信頼関係にあり、相談に乗ることはあること、同記事が経産省に関係のある自分から脅されてHMCのCEO、CIOが議決権行使の方針を決めたかのように記載しているのは遺憾であることを投稿した。

(2) エフィッシモからの第三者委員会設置の要請

前記フィナンシャルタイムズの記事が出た後の9月23日、エフィッシモは東芝の取締役会に対し、一部の株主が圧力を受けて議決権行使を行わなかったこと等の圧力問題と議決権集計問題とを取り上げて、本定時株主総会が公正に運営されたか否かを調査するために会社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よう要請した。同要請には、エフィッシモが東芝の株主数十社に質問したところ、複数の株主は意図した議決

^[12] 投資ファンドが議決権行使を行わないことは、それが投資先に対して自らの意思表示を行う機会であることから、出資者から委託を受けて資金を運用している立場からしても、一部政府系ファンドを除き、一般的にはあまりないこととされている。

権行使をできなかったことが確認された旨記載されていた。

10月14日、エフィッシモの希望で、東芝の監査委員4名とエフィッシモの今井氏、高坂氏及び他の1名とが電話会議を行った。この中で、太田氏は、エフィッシモが他の株主から得たという意図した議決権を行使できなかったとの情報を開示するよう求めたが、エフィッシモは、これに応じなかった^{【13】}。

12月17日、エフィッシモと他1名の東芝の株主は東芝に対し、上記の圧力問題等の2点で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項を調査するため、会社法316条2項の規定に基づく株式会社の業務及び財産の状況を調査する者に3名の弁護士を選任することを目的とする臨時株主総会の招集請求を行った。

(3) 監査委員会による調査

2021年1月22日、東芝の監査委員会は、執行部が日頃法的助言を受けている外部法律事務所（以下「A法律事務所」という。）を補助者として、ロイターの記事で報道されているM氏による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について調査を行うこととし、同日、A法律事務所に対し、同調査の依頼を行った。A法律事務所は、東芝の執行部への法的助言を担当する弁護士とは別の弁護士チーム（以下「A弁護士チーム」という。）に、同調査を担当させた。

A弁護士チームは、本定時株主総会に関する主要株主とのコミュニケーションに関する資料等の精査、豊原氏、加茂氏及び車谷氏へのヒアリング、同3名に係る4月1日から8月31日までのメールデータのレビューを実施した。

2021年2月5日、太田氏はHMCに対し、監査委員会委員長として、議決権行使に係る不当な圧力の有無、その内容、主体、日時等の具体的情報について、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9日、HMCは太田氏に対して、上記依頼への回答のレターを送信した。同レターには、本定時株主総会前の数日間に、HMCと関係のない人物から、東芝の取締役選任に関し、望んでもいないミーティングの要請を受け、礼儀としてこれに応じたが、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、議決権を行使しないこととした旨記載されていた。

2021年2月10日、太田氏はHMCに対し、上記回答に記載された接触の具体的内容、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時までに回答するよう依頼するレターを送信した。このレターに対する回答はされなかった。

2021年2月12日、太田氏はHMCに対し、HMCに接触を行った人物が東芝の関係者か

^{【13】} エフィッシモは、当委員会との意見交換において、エフィッシモ自身は、この当時は、経産省とのやり取りに圧力は感じていたが、社会通念上許容される範囲のものであり、不当な圧力を受けたとは認識していなかった、後に調査者報告書で東芝の執行役と経産省とのやり取りを知って憤慨したと述べた。

否かのみについて、米国時間 2021 年 2 月 16 日までに回答するよう依頼するレターを送信した。このレターに対する回答もされなかった。

(4) 監査委員会の調査結果及び見解を受けた取締役会の決議

2021 年 2 月 6 日、監査委員会は、A 法律事務所から上記調査の報告書（以下「A 報告書」という。）のドラフトが上がってきたことから、外国籍取締役に対して説明を行うこととし、太田氏と古田氏が、外国籍取締役 4 名に対して、同ドラフトの概要と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、同ドラフトの英訳版が外国籍取締役 4 名に提供された。

2021 年 2 月 9 日、ブラック氏から太田氏に対し、経産省と東芝のやり取りが相当に頻繁であったと認識したこと、外為法の改正時期と本定時株主総会における株主提案の特徴から通常以上の情報要求があったことを報告書に記載すべきことが伝えられた。

2021 年 2 月 11 日、太田氏と古田氏がワイズマン氏、ブラック氏及びブロフ氏と面談した。その中で、ワイズマン氏は、HMC に議決権行使に不当な干渉があったか直接の問い合わせを行うべきである旨述べ、太田氏から、既に対応している旨の応答がされた。また、ワイズマン氏らから、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、太田氏は、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密接な関係を維持する必要がある旨の説明を行った。

A 報告書には、本定時株主総会前の一定期間に、経産省と東芝との間で頻繁にやり取りが行われ、東芝から経産省に申入書ドラフト、本定時株主総会の票読みに関する資料及び申入書等の書面が交付されていたことが記載されていたが、やり取りや書面の具体的内容については記載されていなかった。当時、太田氏は、A 弁護士チームが調査対象としたメールを閲読した。中でも、A 弁護士チームが車谷氏、豊原氏及び加茂氏にヒアリングを行った際のヒアリング録に添付されていた 40 件ほどの関連メールは確かに閲読しており、これらメールは、ポジションペーパーの作成に関する加茂氏らのメール、経産省からコンプライアンス委員会を作らせることを提案してもらうことが記載された豊原氏のメールや、M 氏が HMC との間で会社提案に賛成しエフィッシモ案に反対する案を第 1 順位、投票しない案を第 2 順位として交渉する予定であると車谷氏に伝えた加茂氏のメール等々、豊原氏及び加茂氏と経産省とのやり取りの多くの部分が認識できるものであった。

2021 年 2 月 17 日、A 法律事務所から監査委員会に A 報告書が提出され、監査委員会は取締役会に対し、A 法律事務所による調査の結果、本定時株主総会での議決権行使について HMC に不当な圧力が掛けられていたと窺わせるものではなく、東芝がそのような不当な干渉に関与したことは認められなかったこと等を理由に、エフィッシモからの会社法 316 条 2 項の規定に基づく調査者の選任に係る株主提案に反対することを株主に推奨するという見解を提出した。

同 2021 年 2 月 17 日、東芝の取締役会は、2021 年 3 月 18 日に臨時株主総会を招集することと、会社法 316 条 2 項の規定に基づく調査者の選任を求める議案に反対することを決

議し、その旨を開示した。

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、東芝の役職員がM氏に対して、直接又は間接に東芝の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なかった旨回答した。同総会では、上記の会社法316条2項の規定に基づく調査者が選任され、調査者による調査が行われることとなった。

第3 東芝の執行役及び取締役の行為の問題点

1 当委員会の検討方針の確認

当委員会は、東芝からの委嘱事項について分析・検討するに当たり、以下の基本方針をもって臨むこととしたことは、第1において述べたとおりである。

(1) 東芝の役員の行為に、それが違法であり、善管注意義務違反に当たると評価されるものがあるのか、あるとすればどの行為がいかなる根拠でそのように評価されるのかについての検討は、当委員会が、上記委嘱事項に応えるために必要不可欠である。そして、この点の検討は、東芝の役員の法的責任に関わるものであるから、厳格な法的分析の下に判断を行う必要がある。

(2) 企業は、株主の信認の下に企業価値、株主価値の向上に向けて努力すべき社会的存在であることに鑑みると、執行役の行動は、違法でなければそれでよいというのではなく、株主対応の透明性、公平性に重大な疑義を抱かせ、投資家一般、更には株式市場の信頼を損なうなど市場が求める企業倫理に反するものであってはならないものと考えられる。

当委員会においても、(1)を検討しただけでは、上記委嘱事項に応えたことにはならず、エフィッシモの株主提案への対応等をめぐり本定時株主総会に向けて東芝の執行役が経産省との間で行った本件一連の行為に、市場が求める企業倫理に反する点があったか否かとの観点からの分析・検討を行うことが不可欠である。

(3) 上記(1)及び(2)を前提として、取締役の善管注意義務違反の有無等について検討する。

2 東芝の執行役の行為の違法性を検討する視点1 ～経産省と共同して株主提案権又は議決権を制約する違法な働き掛けを行ったか否か～

判断の基礎となる事実（以下「基礎事実」という。）によれば、エフィッシモの株主提案を取り下げさせ、又はこれが否決されるようにするために、エフィッシモ、3D 及びHMC に対して行われた働き掛けのうち違法性の有無の検討対象となる行為は、情報産業課のK1 課長と経産省参与のM氏によって行われたものである^[14]。上記働き掛けを東芝の

[14] 東芝の執行役が、エフィッシモに対し、コンプライアンス有識者会議を設置し、エフィッシモの提案に係る取締役候補者のうち、杉山氏及び竹内氏をそのメンバーとして迎え入れることにより、円満に株

執行役による違法行為であると法的に評価するためには、①K1 課長のエフィッシモ及び3D に対する働き掛けや M 氏の HMC に対する働き掛けが違法であったこと、及び②東芝の執行役は、これらの違法行為を K1 課長や M 氏と共同して行ったものであり、法的に共同責任を負担すると評価することができることの 2 点が肯定されることが必要である。

(1) K1 課長のエフィッシモ及び 3D に対する行為の違法性

ア 一般に、行政庁の担当者は、一定の行政目的を持って、行政庁としての判断の下に行政事務を執行するものであり、何の行政目的もなく、また何の行政上の必要性もなく、一企業の利益を図るために行動することは、そのような行動をする特別の動機、理由がない限り考え難い。

このことを本件における事実関係に即して検討すると、以下において詳述するとおり、東芝の事業全般を所管する情報産業課は、エフィッシモの株主提案が、東芝の取締役会の構成の変化をもたらし、事業の継続に影響を及ぼすなど、国の安全等に影響を与える可能性があり、また、共同議決権行使の可能性や誓約事項違反の可能性もあるとの行政判断の下に、取下げ等の働き掛けを行ったとみるのが相当であり、K1 課長の行為が外為法の趣旨を逸脱して株主提案権又は議決権行使を制約することを目的とした違法行為に当たると評価することは困難であると言わざるを得ない。

基礎事実によれば、東芝は、国の安全等にかかる、原子力関連事業や軍事転用可能な汎用品等の分野の機器製造事業、サイバーセキュリティ関連の情報関係事業等のコア業種に当たる事業のほか、電力や上下水道等の公共インフラに関わる事業などを営んでおり、東芝の技術の海外流出を防止し、経営の安定を図ることは、日本の経済安全保障の観点から重要性を有するものであった。ところが、東芝は、2016 年度末に米国子会社ウェスチングハウスの原発建設事業における巨額の損失に起因して同社等に米国連邦倒産法第 11 章に基づく再生手続が開始されたことにより債務超過に陥り、これが二期連続することにより上場廃止となるのを避けるため、2017 年 12 月に海外機関投資家に対する約 6000 億円の第三者割当増資を行った。上記増資後、株価の低迷に不満を持つ外国投資家からは、自社株買いの実施やコングロマリット・ディスカウントの解消を求める要求が繰り返される状況が続き、東芝は、株主との対話を重ねた結果、2019 年の定時株主総会において、外国投資ファンドの推す外国籍取締役 4 名を会社提案の取締役候補とするなどの対応をしてきた。東芝の事業を所管する情報産業課においても、東芝の上記のような状況を把握し、その経営が不安定となったり、重要な事業の売却や機微技術の海外流出のおそれが生じたりしないように、東芝の相談に乗り、助言を与えるなどするとともに、その株主の動向を把握することをその重要な

主提案を取り下げてもらったための働き掛けを行ったことは、基礎事実に記載のとおりであるが、上記の働き掛けそれ自体は、正当な和解交渉ということができ、違法に株主提案権の行使を制約しようとするものと評価することができないことは明らかである。調査者報告書においては、上記働き掛けが情報産業課のエフィッシモに対する働き掛けと連携してされたことをもって問題を孕んでいるとみる考え方が示されているが、情報産業課のエフィッシモに対する働き掛けが違法と評価し難いことは以下に検討するとおりであり、そうであれば、東芝の執行役の上記働き掛けが違法となる余地はないものと考えられる。

職務としていた。以上のような背景の下にあって、本定時株主総会前のエフィッシモの株主提案は、それが可決された場合には、外国投資ファンドが推薦する取締役が取締役会の過半を占める結果をもたらす可能性のあるものであり、その結果、東芝の経営の安定が害され、事業の売却や機微技術の流出などの危険が生じる事態が招来されないかについて、情報産業課においても重大な関心を有していた。このことは、5月11日及び13日に東芝の執行役や指名委員とオンライン面談等を行ったK3局長の発言からも窺われるところである。何よりも、5月22日、財務大臣、経産大臣の連名で東芝に対する報告徴求命令が発出されたこと、6月に入ると、外国投資家の対内直接投資等の規制に関する事務を所掌する安全保障貿易管理政策課が、エフィッシモに対する事情聴取を開始し、同月15日には、上記両大臣連名でエフィッシモに対する報告徴求命令が発出され、同課から安全保障の観点から多数の質問がされたことからすれば、エフィッシモについては、外為法に基づく規制を行うか否かを判断するための調査が必要であるとの行政庁の正規の判断が明確に示されているのである。

2019年11月の外為法改正は、一方で経済の健全な発展につながる対内直接投資等の一層の促進を目的とするものであるとともに、他方で、国の安全等を損なうおそれがある投資等への適切な対応を目的とし、事前届出の対象となる対内直接投資等に関する規定の厳格化が行われたことから、上記改正が効力を生じた直後である2020年5、6月当時、経産省においては、後者の目的の下での権限行使がどのような場合に可能であるのかについて未だ実務上の取扱いが確立しない中で、国の安全等を保障する観点からみて効果的な同法の執行の在り方について重大な関心を持ちながら行政事務の執行に当たっていたことが窺われる。このことに加え、K1課長が、東芝について国の安全等を保障する観点から重要な事業の売却や機微情報が流出するおそれがないかとの問題意識を持っていたことや、事前届出に関する情報収集を行い、関係者の相談に応じたり、助言したりすることをその職務としていたことに鑑みると、上記のような状況の下におけるK1課長のエフィッシモや3Dに対する働き掛けは、経済安全保障等の行政目的に基づくものとみるのが相当であって、外為法の趣旨を逸脱して株主提案権又は議決権行使を制約することを目的とする違法なものであったとみることは困難というべきである。

イ 上記のように経済安全保障等の行政目的に基づく行為であっても、K1課長がエフィッシモや3Dに対して、およそ根拠を欠く話をして権利行使を阻止しようとしたり、脅迫的言辞を用いるなどの違法な手段を用いて権利行使を阻止しようとしたりしたとすれば、K1課長のエフィッシモや3Dに対する働き掛けが、その行為態様に照らして違法と評価される余地がないわけではない。基礎事実によれば、K1課長が、エフィッシモとの間の電話会議の中で、「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。」「規制当局が本格的に動き始めると止めようがない。」などと述べ、また、情報産業課との接触を希望していない3Dに電話での接触を試み、3Dの顧問弁護士が同席する中で行われた電話会議において、「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」と述べたことなど、外為法に基づく

規制の可能性を背景として、株主提案権又は議決権の行使に圧力をかけたかのように見える点がないわけではない。しかし、2019年11月改正の外為法に基づきどのような規制ができるのかについて未だ実務上定まった取扱いが確立していたわけではなかったことや、K1課長の所掌事務が上記のようなものであったことに加え、エフィッシモに対し、安全保障貿易管理政策課が実際に事情聴取を開始し、上記両大臣連名の報告徴求命令が発出されるに至ったなどの状況に鑑みれば、電話会議における上記発言が、およそ根拠を欠くとか、脅迫的であるとかいうことはできないことはもとより、上記発言によって、エフィッシモや3Dが一定の圧力を感じたとしても、その行為態様が、K1課長においてその所掌事務を遂行する上での裁量の範囲を逸脱するものであって、これが違法であると評価するには至らない【15】【16】。

ウ なお、調査者報告書において、エフィッシモに株主提案を取り下げさせるため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るとの指摘がされている。これらの諸点が、東芝の執行役の行為の違法性を基礎づけることになるのかについて、ここで若干の検討を加えておくこととする。

基礎事実によれば、K1課長から加茂氏に対し、①5月26日、エフィッシモからK1課長が交付を受けた「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」と題するレターが、逆流しないようにという注意を付されて送付されたこと、②同じ頃、エフィッシモとの間の電話会議の内容や経産省が考えるエフィッシモに対する反論の手順などの情報が伝えられたこと、③安全保障貿易管理政策課からエフィッシモに対する誓約事項に関する連絡がされる旨が事前に伝えられたこと、④エフィッシモからK1課長に話をしたい旨の要請があったことが伝えられ、その後の両者のやり取りについても情報が伝えられたことなどが認められるのであって、調査者報告書においては、これらの行為が国家公務員法の守秘義務に反する疑いがあるものと指摘されていると解される。これらの行為によって東芝に開示された情報が、同法100条に規定する「秘密」に該当すると言えるかどうかについては疑義があるものというべきであるし、東芝の執行役は、受動的にこれらの情報の開示を受けていたにとどまるのであるから、これが東芝の執行役の行為の違法性を基礎づけるものということもできない。しかし、当委員会は、東芝の執行役が通常であれば行政庁の担当が一

【15】エフィッシモの代表者は、当委員会との意見交換において、当時は、経産省とのやり取りに圧力は感じていたが、それが社会通念上許容される範囲を逸脱しているとは思っていなかった旨述べている。

【16】有識者アドバイザーからは、米国のCFIUSによる規制の実例などを念頭において、事業売却等の安全保障上の問題に直接関わる事象が生じていないのに、行政庁が取締役選任に関する株主提案や議決権行使を制限しようとするのが安全保障上の目的に基づくものといえるのであろうかとの疑問を呈する意見もあった。外為法上は、外国投資家等が取締役に選任されることや外国投資家が共同で議決権行使をすることという株主提案や株主権の行使に係る行為も事前届出の対象となる対内直接投資等に含まれているのである。したがって、外為法の規制の下にある我が国においては、ある事業を所掌する行政庁による外国投資家に対する接触が、助言や相談の範疇にある行為にとどまる限り、法的に問題視されるものではないと考えられる。

企業の担当者に開示することが想定されないこれらの情報の開示を受けていたことは、後記4において検討するように、東芝の執行役の行為について、市場が求める企業倫理に欠けるとの評価をすることにつながるものとする。

また、調査者報告書においては、K1 課長が東芝の外国投資家たるエフィッシモと接触し、その株主提案を取り下げさせようとしたことが、特段の事情のない限り、その所掌事務の範囲を逸脱しているとの指摘がされているが、経産省においてある事業を所掌している部署は、日頃から、当該事業分野における個別の技術や企業の実態、業界の動向、外国投資家の動向、国際的な状況等々の把握に努め、これらの情報と知見を有しており、事前届出等が出される前後を通じて、関係する企業や外国投資家等の関係当事者の相談に応じ、関係当事者に対して助言をするなどするとともに、得た情報や所掌部署としての意見を安全保障貿易管理政策課に提供していたことは基礎事実記載のとおりである。東芝の事業を所管する情報産業課の K1 課長が、東芝の外国投資家であるエフィッシモ等の相談に応じ、助言を行うなどすることは、所掌事務の範囲を超えるものとはいえない。

(2) M 氏の HMC に対する働き掛けの違法性

基礎事実によれば、2021 年 2 月 9 日に、HMC が太田氏に送信したレターには、本定時株主総会前の数日間に、HMC と関係のない人物から、東芝の取締役選任に関し、望んでもいないミーティングの要請を受け、礼儀としてこれに応じたが、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、議決権を行使しないこととしたとの記載があったこと、M 氏と HMC とのやり取りについての報道の中には、M 氏が HMC に対して不適切な働き掛けをした旨記載するものがあったこと、M 氏は、自身のツイッターアカウントにおいて、HMC と接触があったこと自体は認める趣旨の投稿をしたことが認められるものの、これらの事実のみから M 氏が HMC に対してどのような働き掛けをしたのかを具体的事実をもって確定することは困難というほかはないし、HMC が全ての議案について議決権を行使しないという、投資ファンドにととしては通常考えにくい投票行動を採ったとの事実から、M 氏の HMC に対する働き掛けに違法の点があったと推認することも困難である。

以上のとおり、当委員会は、M 氏の HMC に対する働き掛けの具体的な内容を確定することはできず、これが違法であったと認める根拠は見出し難いとの結論に至った。

(3) 東芝の執行役と K1 課長及び M 氏との共同関係

エフィッシモの株主提案を取り下げさせ、又はこれが否決されるようにするためにエフィッシモ、3D 及び HMC に対して行われた情報産業課の K1 課長と経産省参与の M 氏の働き掛けが外為法の趣旨に反する目的の下に行われたなどの違法行為であると認めることができない以上、東芝の執行役である豊原氏及び加茂氏の行為は、仮にこれらの働き掛けについて共同関係にあったとしても、これを違法と評価するに至らないものということになる。

なお念のため、豊原氏及び加茂氏と K1 課長又は M 氏とが、エフィッシモ、3D 及び HMC に対する働き掛けについて連携をしており、豊原氏及び加茂氏が法的に共同責任を負う関係にあったか否かについての当委員会の見解を述べる。

豊原氏及び加茂氏と情報産業課 K1 課長との間の情報交換や意見交換は、第三者の眼には、過剰であり、あまりに密接すぎると映るものであったといえる。しかし、K1 課長は、経済安全保障等の行政目的に基づき、その所掌事務を遂行していたものとみるべきことは既に検討したとおりであり、他方、東芝の執行役である豊原氏及び加茂氏は、会社提案の可決を確実なものとし、これに反する株主提案が可決されないようにするという企業としての利益を図る目的の下に行動していたことが明らかである。異なる目的の下に行われた両者の行為に、目指すところにおいて共通するものがあったというにとどまり、その間に共同して責任を負担する法的関係が形成されたものと評価することはできない。

M 氏との共同関係についてみれば、基礎事実によれば、M 氏の HMC に対する働き掛けについては、豊原氏及び加茂氏は、M 氏が HMC に接触をしていることを K1 課長から得た情報によって知っていたものの、M 氏が HMC に対してどのような働き掛けをしているのかについて具体的に認識していたわけではない。また、豊原氏及び加茂氏は、K1 課長の依頼に応ずる形で、それが M 氏に伝えられることを期待しつつ、最新の FA の票読みと株主上位 100 社のリストを送付したり、希望する HMC の投票行動について順位を付けて伝えたりするなどしたことは認められるものの、M 氏がどのような方法・態様で HMC と交渉をするのかについては全く関知していなかったものである。そうであれば、仮に、M 氏の働き掛けに違法又は不当な点があったとしても、そのような働き掛けがされることを豊原氏及び加茂氏が具体的に認識していたとはいえないのであり、このような事実関係の下においては、M 氏の行為につき豊原氏及び加茂氏が共同して責任を負担する法的関係が形成されていたとは認められないことは明らかである。

(4) 小括

以上によれば、エフィッシモの株主提案を取り下げさせ、又はこれが否決されるようにするために情報産業課の K1 課長がエフィッシモ及び 3D に対して行った働き掛けは、経済安全保障等の行政目的に基づき、外国投資家からの相談に応じ、これに対して助言を行っていたものとみることができるのであって、これが外為法の趣旨に反する目的の下にされた違法行為に当たるとはいえず、また、M 氏の HMC に対する働き掛けについては、その具体的な内容を確定することができず、両者の行為は、いずれもこれを違法と評価することはできない。加えて、K1 課長又は M 氏と豊原氏又は加茂氏との間に、共同して責任を負担するような法的関係が成立していたことも認め難いものというほかはないのであって、当委員会は、K1 課長又は M 氏の行為が違法であることを前提として、東芝の執行役である豊原氏及び加茂氏が法的共同責任を負うとはいえないものと判断する。

3 東芝の執行役の行為の違法性を検討する視点 2 ～株主提案権又は議決権の制約を

目的として、社会通念上許容される裁量の範囲を逸脱した手段、方法により経産省の行政的働き掛けを利用したか～

上記2に検討したとおり、情報産業課のK1課長の行為が経済安全保障等の行政目的に基づくものであって違法行為に当たらないとしても、豊原氏又は加茂氏がエフィッシモの株主提案を取り下げさせ、又はこれが否決されるようにするためにした行為に、執行役の業務執行において社会通念上許容される裁量の範囲を逸脱するところがあれば、その行為は、善管注意義務に違反するとみる余地があるので、この点についても検討する。

一般に、会社が提案を予定している議案に反する株主提案の申出がされた場合には、株主提案を取り下げさせ、又はこれが否決されるように行動することは、執行役の職務であり、その手段、方法については、執行役に裁量があり^{【17】}、社会通念上許容される範囲を逸脱しない手段、方法による限りにおいては、行政庁を含む第三者に協力を求めることも違法とはいえない。

以上の観点から豊原氏及び加茂氏の行為についてみると、加茂氏から豊原氏へのメール中の株主提案の取下げ交渉に経産省が使える旨の記載や、車谷氏から加茂氏へのメッセージ中の株主対応の主役は経産省である旨の記載に表れているように、豊原氏及び加茂氏には株主対応に経産省の行政行為を利用する意図があったものといえることができる。そして、豊原氏又は加茂氏は、上記のような意図を持って、K1課長ないし情報産業課に情報の提供を行ったものと認められるところ、そのような情報提供としては、①エフィッシモからTSCの架空循環取引についての問題意識を表明する3月19日付けレターを受領した後、エフィッシモから受領したレターやエフィッシモとの電話会議について、情報提供を行っていたこと、②3月25日、豊原氏が、エフィッシモから取締役推薦の申し入れがある可能性があること、エフィッシモが外為法の規制当局に重要な株主提案の許可を求めた際に知らせてほしいこと、本定時株主総会初期段階の票読みでは、エフィッシモが会社提案について棄権すると、同提案の可決がかなり危うくなることなどを連絡したこと、③5月7日、加茂氏が、「当社株主総会（7月15日予定）に関する課題」と題する書面を交付又は送付したこと、④5月19日、加茂氏の指示で外為法55条の8に基づく調査による事実関係の確認等の適切な措置を求める申入書を提出したこと、⑤6月1日、加茂氏が、コンプライアンス諮問委員会を立ち上げて、エフィッシモが推薦する取締役候補者に参加してもらうなどの和解案について、働き掛けを行う時期について相談したいなどと記載したメールを送信したことなどが認められる。これらの情報提供が、K1課長等の判断を誤らせる可能性があるものであったならば、そのような情報提供は、社会通念上許容される範囲を逸脱するものと

【17】ある有識者アドバイザーからは、一般の業務執行にかかる裁量の幅と、株主提案の取下げ交渉にかかる裁量の幅とを比べると、後者の方が限定されているのではないかと指摘があったが、同有識者アドバイザーにおいても、執行役から情報産業課のK1課長への情報提供について裁量の逸脱の指摘はなく、他の有識者アドバイザーからは、執行役による情報産業課に対する情報提供は、基本的には同課長からの照会に応じた情報提供であり、違法なものとはいえないとの意見が述べられた。

いうべきであるところ、これらの情報提供のうち、「当社株主総会（7月15日予定）に関する課題」と題する書面に記載された東芝の見解には、外為法の解釈上無理のある見解も含まれていたとの評価を免れないものの、同法の解釈について専門的知見を有する行政庁の判断を誤らせるような見解を示したものとまではいえず、他の情報提供については、執行役の業務執行において社会通念上許容される裁量の範囲を逸脱し、違法とすべき点は見当たらない。なお、以上のほか、5月28日、K1課長に対し、「反論メモ」と題する書面を送付しているが、これはK1課長からの求めに応じて送付したものである上、これを受領したK1課長から、TSCの架空循環取引について東芝自身の非を認める内容に書き直すように指示を受けるなど、情報産業課の判断を誤らせるようなものであったとはいえない。豊原氏及び加茂氏が株主対応に経産省に行政行為を利用する意図を有していたとしても、そのことによって、同氏らの行為が違法となるものではない。

また、基礎事実によれば、M氏との関係においては、豊原氏及び加茂氏は、K1課長の依頼に応ずる形で、それがM氏に伝えられることを期待しつつ、最新のFAの票読みと株主上位100社のリストを送付したり、希望するHMCの投票行動について伝えたりするなどが認められるが、これらの行為は、後記4で検討するように、市場が求める企業倫理の観点から問題視される余地はあるとしても、このような情報提供を行ったことをもって、豊原氏又は加茂氏の行為が執行役の業務執行において社会通念上許容される範囲を逸脱した手段、方法を用いた違法なものであるということとはできない。

以上のとおり、当委員会は、東芝の執行役である豊原氏又は加茂氏が、エフィッシモの株主提案を取り下げさせ、又はこれが否決されるようにするために、業務執行において社会通念上許容される範囲を逸脱した手段、方法により、行政庁の行為や第三者の行為を利用しようとしたとの事実を認めることはできず、上記範囲を逸脱したことを理由として、豊原氏及び加茂氏の業務の執行に善管注意義務違反があったと評価することはできないと判断するに至った。

4 市場が求める企業倫理に反する行為の検討

(1) エフィッシモの株主提案への対応等をめぐり本定時株主総会へ向けて東芝の執行役が経産省との間で行った情報交換等の本件一連の行為については、既に検討したように違法性は認められないが、執行役の行為は違法でなければそれでよいというものではない。違法でない行為であっても、それが株主対応の公平性、透明性に疑義を抱かせ、投資家一般、更には株式市場の信頼を損なうなど、市場が求める企業倫理に反する行為と評価される場合には、執行役にはこうした行為を避ける義務があるというべきである。この義務に違反したからといって、執行役に直ちに法的責任が生じるものではないが、こうした行為は、市場ひいては社会一般の当該企業に対する信頼感を低下させ、企業の対外的、対内的活動に様々な面で悪影響を及ぼすおそれがあるからである。

コンプライアンスの概念が、単なる法令遵守にとどまらず、広く社会的に不相当な行為の防止をも目的とするものに拡張されてきたことに加え、近年では、さらに高次の企業倫理の

徹底などを図るため、いわゆるインテグリティの概念を役職員の行動規範等に取り入れる企業が多くみられるようになってきていることも、こうした考えに合致するものといえよう。また、この点につき意見を求めた有識者アドバイザー全員からも、本件一連の行為は違法とは言えないが、全体としてみると執行役として不適切な行為であったとの指摘があったし、外国籍取締役との意見交換においても、本件一連の行為には法令が求めるよりも高いレベルでの倫理的な問題があるという趣旨の指摘があったが、これも趣旨を同じくするものであろう。

(2) そこで、本件一連の行為について、市場が求める企業倫理に反する点があったかどうかを検討する。本件一連の行為で特徴的なのは、経産省が主体である外為法の運用という目的と、東芝の執行役が主体である株主総会に向けた株主対応という目的が、絡み合っている点である。経産省は東芝の営む事業の多くを所管しており、その中には国の安全等にかかるコア業種に当たる事業等も含まれているため、東芝は平素から経産省と緊密な関係を築き、必要な情報や意見の交換を行っていたが、それが適正な範囲で行われている限りにおいては、問題となることはない。ここでは、基礎事実において認定された事実関係を踏まえて、本件一連の行為につき、東芝の執行役と経産省との関係が適正な範囲を超えて過度に緊密になってはいないか、情報交換の頻度や内容が適正な範囲を逸脱してはいないかなどの点に着目して検討することとする。

ア エフィッシモから正式に株主提案がされるに先立ち、①豊原氏は、エフィッシモから TSC の架空循環取引についての問題意識を表明する 3 月 19 日付けレターを受領した後、エフィッシモから受領したレターやエフィッシモとの電話会議の内容について、情報産業課に情報提供を行っていたこと、②3 月 25 日、豊原氏が情報産業課にエフィッシモから取締役推薦等の申入れがある可能性があること、エフィッシモが外為法の規制当局に重要な株主提案の許可を求めた際に知らせてほしいと伝えたこと、③豊原氏及び加茂氏は、5 月 1 日、情報産業課 K2 審議官及び K1 課長と、本定時株主総会への対応について協議を行い、その際、経産省側から外為法に基づく調査等を求める旨の東芝の申入書の提出を要請されたこと、④加茂氏は、同月 7 日、情報産業課に、「当社株主総会（7 月 15 日予定）に関する課題」と題する書面を交付又は送付し、同書面には本定時株主総会への早急かつ強力な政府の支援が必要であることやアクティビストが企業をコントロールしようとしていることなど、外為法に基づく規制の必要性を訴える内容が記載されていたこと、⑤東芝は、同月 19 日には、外為法 55 条の 8 に基づく調査による事実関係の確認等の適切な措置を求める旨の申入書を提出したことなどが認められる。一般に、企業が、自己の株主が外為法で規制されている対内直接投資等に該当する疑いのある行為をしようとしていると判断したときに、その規制を担当する行政庁に対して、例えば、外為法 55 条の 8 に基づく事実関係の確認等の適切な措置を求めるなど、しかるべき行政権の行使を要請すること自体は問題視すべきことではないし、事前の相談を受けて、行政庁が行政権行使の端緒となる申入れを行うように企業に促すことも、その当否はともかく、異例なことではないが、上記の一連のやり取り

を全体としてみると、経産省と執行役との間の密接性ややり取りの頻繁さが表れたものといえる。

イ また、⑥5月20日、豊原氏及び加茂氏は、K1課長から、「質疑骨子」と題する書面の送付を受けたが、同書面は、東芝がエフィッシモと面談した場合の想定問答が記載されており、予想回答に応じた質問を用意して、株主提案の真意が、コンプライアンス強化ではなく、事業売却ではないか、他の外国投資家と共同議決権行使の合意をしていないか、と問いただすこと、そのような発言があれば、経産省への情報提供を求めるというものであったことが認められる。このような書面を受領したことは、行政事務の執行に協力するという側面がある一方で、企業と株主との対話の場面に、行政庁の依頼を受けた情報の収集という目的が混入したのではないかという疑いを招くものといえる。

ウ さらに、加茂氏は、K1課長から、⑦5月26日、エフィッシモからK1課長が交付を受けた「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」と題するレターが、逆流しないようにという注意を付されて送付されたこと、⑧同じ頃、エフィッシモとの間の電話会議の内容や経産省が考えるエフィッシモに対する反論の手順などの情報が伝えられたこと、⑨安全保障貿易管理政策課からエフィッシモに対する誓約事項に関する連絡がされる旨が事前に伝えられたこと、⑩エフィッシモからK1課長に話をしたい旨の要請があったことが伝えられ、その後の両者のやり取りについても情報が伝えられたことなどが認められることは、既に2(1)ウにおいて指摘したところである。東芝の執行役は、これら通常であれば行政庁の担当が一企業の担当者に対して開示することは想定されない情報の開示を受けていたといえることができる。

エ 以上に加え、⑪加茂氏がK1課長に対し、エフィッシモに対しコンプライアンス諮問委員会を作り、取締役候補者に参加してもらい和解案やそれで和解できない場合には候補者1名を取締役に受け入れる最終案につき、働きかけを行う時期について相談したいと申し出たこと、⑫東芝がHMCに対してキオクシア株式売却に係る株主還元方針を補足説明するレターを送付するに先立ち、K1課長にそのドラフトを送付し、K1課長からHMCとの交渉に当たるとされるM氏のコメントに基づく修文を要請され、これに応じていたこと、⑬K1課長からの依頼に応ずる形で、それがM氏に伝えられることを期待しつつ、最新のFAの票読みと株主上位100社のリストを送付したり、希望するHMCの投票行動について伝えたりするなどしたことが認められる。報告徴求命令が発出されている中で、経産省からの要請を受けて情報を提供することは、東芝の執行役にとっては義務であるとの側面があることを否定できないが、企業と株主との和解交渉の時期、レターのやり取りや投票行動に係る働き掛けなどは、通常行政庁が関与するはずのない事柄について、情報交換や相談をしたものとみられてもやむを得ない行為といえる。

(3) 本件一連の執行役の行為の中には、前項イ、ウ、エ記載の各事実のように、それ自体としても、適切さが疑われかねないものも含まれているが、株主対応ないし株主総会対策、行政庁との折衝等の具体的な方法は、執行役の裁量に任されていると解されるところ、本件

一連の行為は、一つ一つをとってみると、受動的な行為が多く、必ずしも当該行為を行ったことを責められない面があり、それ自体として市場が求める企業倫理に反する行為とまでは断定し難い。ところが、本件一連の行為を事後的に振り返って、全体としてみると、第三者の眼には、株主対応としては、行政庁に頼り過ぎた行為、過剰な情報や意見の交換、あまりに密接過ぎる関係、外から見えにくい密室的な交渉態様に映るものである。加えて、執行役には株主対応に経産省の行政行為を利用する意図があったことも併せ考えれば、本件一連の行為が全体として市場が求める企業倫理に合致したものであるのかに疑問を抱かせるものと言わざるをえない^{【18】}。この点について見解を求めた有識者アドバイザーは全員そのような印象を持つとの意見を述べ、当委員会のヒアリング対象となった東芝の役職員の中にも、同様の意見を有する者が少なくなかった^{【19】}。執行役が経産省と交わしたこれら情報や意見の交換は、概ね外為法の適用可能性をめぐるものであり、そうであるからこそ違法といえないのであるが、それにもかかわらず、このような意見が出る理由は、株主対応は、本来、各企業が自己の責任をもって、自ら行うべきものであり、外部の力を借りるにしても、私企業のガバナンスに関することであるから、行政庁に頼り過ぎたり、過剰な情報や意見の交換を行ったりすることは、投資家の信頼を損ねる結果となるという判断が存在するからであろう。

(4) そうしてみると、本件一連の行為は、全体として、株主対応の公平性、透明性に疑義を抱かせ、投資家一般、更には株式市場の信頼を損なう行為、すなわち市場が求める企業倫理に反する行為と評価せざるを得ないし、「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」とするコーポレートガバナンス・コード補充原則 1-1(3)の精神に照らしても、その相当性に疑義を抱かせるものであることは否定できない。

(5) なお、本件一連の行為がコーポレートガバナンス・コード補充原則 1-1(3)の精神に

【18】 豊原氏は、当委員会のヒアリングにおいて、経産省に対しては改正外為法の適用をしっかりとやって欲しいと伝えただけである旨を述べる。しかし、以上に検討してきたように、本件一連の行為を全体としてみた場合には、経産省との間の情報交換や意見交換は過剰であり、あまりに密接にすぎるなど、単に改正外為法の適用をしっかりとやってほしいと伝えただけであると評価することは困難であるというのが、当委員会の判断である。

【19】 東芝の役職員の発言としては、「総会対策については、経産省に頼りすぎたことが問題であると思う。」「東芝が経産省からヒアリングを受けるのはいいが、経産省が他の人の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。」「METI に行政指導に至らない会話をしてもらうことは、違法ではないが、妥当／不当でいえば、不当であったと思う。」「外為法を使うのは得策ではないと考えていた。(中略) そのような対応に加担していたと知れたら投資家からの信頼をひどく損ねる結果になるというリスクがとても大きい。」「だから、一番違和感あるのは、そんなこと (METI から「コンプライアンス委員会などを作らせたらかどうか?」とエフィッシモに提案してもらうこと) をお役所に頼むの? という」などがあった。

照らしてその相当性に疑義を抱かせるものであることは否定できないとしても、既にみたとおり東芝の執行役の行為は違法と評価されるものではなく、上記原則を実施していないことが客観的に明らかであったとはいえない上、東芝は、調査者報告書の提出を受けた後には、コーポレートガバナンス報告書（2021年8月12日更新）において補充原則1-1(3)等を実施しない理由の説明として調査者報告書による指摘や当委員会への委嘱等の事実を速やかに表明しているのであるから、上記原則に対する対応につき理由の説明を拒絶したとも、虚偽の理由の説明をしたともいえない。これらのことに鑑みると東芝が本定時株主総会に向けた時期において「当社は、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ます。」と表明していたことは、報告書の虚偽記載などに当たるものではないと史料する^[20]。

5 本件一連の行為への CEO の関与

(1) エフィッシモの株主提案への対応等をめぐり本定時株主総会へ向けて東芝の執行役が経産省との間で行った情報交換等の本件一連の行為についての東芝の前 CEO である車谷氏の関与の有無、程度について検討する。

車谷氏は、当委員会のヒアリングにおいて、本件一連の行為についての主体的な関与を否定している上、車谷氏が東芝での業務の執行に当たり、電話や直接対話による連絡を多用し、メールの使用はごくわずかであったことから、当委員会において判断の前提とした調査者報告書の第4における事実認定でも車谷氏の行為についての認定は極めて少ない。しかし、それでも、①4月30日及び5月1日、車谷氏は、太田氏に電話をかけ、3Dやエフィッシモの動きに関し、基本的には改正外為法の施行日である5月8日を念頭において対処したい旨、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、彼らとの打合せ等のエビデンスを正確に記録した上で、ゴールデンウィーク明けに、社内、霞が関の合意形成に努めたい旨の説明をしていること、②本定時株主総会が改正外為法後の最初の総会であり、アクティビストがその効力の瀬踏みをしようとしているから、改正法の趣旨を貫徹し実効性あるものとするには早急かつ強力な政府の支援が必要であるなどの記載がされた「当社株主総会（7月15日予定）に関する課題」と題する書面は、加茂氏が車谷氏から送られた原案に基づいてとりまとめ、車谷氏の確認を得て完成されたものであること、③5月8日、車谷氏は、加茂氏に対し、FAの報酬に関する連絡事項の中で、本定時株主総会における株主対応の主役は経産省であり、経産省で門前払いできる可能性が高い旨述べていたことなどを認定できることは、基礎事実記載のとおりである。車谷氏は、当委員会のヒアリングにおいて、上記①ないし③の事実については記憶にないなどと述べるが、基礎事実記載の客観的な

^[20] 東京証券取引所担当者作成の論考によれば、上場会社が、コーポレートガバナンス・コードの原則を実施せず、その理由の説明もしないことをもって、取引所が当該上場会社に対して実効性確保措置をとるとすれば、「コードの原則を実施していないことが客観的に明らかであり、かつ、上場会社がその理由の説明を拒絶するような場合や、理由の説明が明らかに虚偽であるような場合等と考えられる」（佐藤寿彦「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備の概要」（旬刊商事法務 No.2065、2015年）59頁）とされている。

証拠関係により、上記①ないし③の事実を優に認定することができる。そして、当委員会による加茂氏のヒアリングの結果によれば、加茂氏は、車谷氏に1日に1回程度は株主対応の状況を含めた業務報告を行っていたし^{〔21〕}、6月になってからは2日に1回程度は、車谷氏も参加した幹部の打合せも実施されていたことが認められるのである。これらの事実関係、とりわけ、霞が関との合意形成に努めたい、強力な政府の支援が必要である、主役は経産省であるなどの車谷氏から発せられた文言に鑑みると、エフィッシモの株主提案の取下げ又はその否決に向けて、経済安全保障の観点からする経産省の行政的働き掛けに期待して、東芝の株主対応を進めるという方向性は、車谷氏が主体的に関与して、執行部内において決められたものとみるのが相当であるし、上記のような頻繁な業務報告からすれば、車谷氏は、本件一連の行為の大筋を認識し、少なくともこれを事後的に承認していたものとみることができる。

(2) 本件一連の行為の主体である豊原氏及び加茂氏に善管注意義務違反が認められないことは、2及び3に記載したとおりであるから、これを前提とする車谷氏の管理監督者としての善管注意義務違反は成立する余地がなく、また、車谷氏自身の行為が善管注意義務違反にならないことについては、2及び3に記載した判断が同様にあてはまる。したがって、車谷氏には、本件一連の行為について善管注意義務違反を認めることはできない。

しかし、車谷氏が上記のように本件一連の行為に関与していたことに加え、同氏が豊原氏及び加茂氏を指揮監督するCEOであったことを考慮すれば、車谷氏の上記関与についても、市場が求める企業倫理に反するとの評価が妥当するものというべきである。

6 取締役の善管注意義務違反の有無等

(1) 一般に、株式会社の取締役は、執行役の業務執行につき、その適法性のみならず、妥当性についても監督する権限を有すると解されており、指名委員会等設置会社の監査委員は、取締役の一員としてその権限を有すると解される。しかし、取締役の執行役に対する監督権限の不行使が善管注意義務に違反するといえるのは、執行役の業務執行が善管注意義務に違反する場合に限られるものと解するのが相当である。直接の行為者である執行役の業務執行が善管注意義務に違反するには至らない程度の何らかの問題を孕むものであった場合に、その問題を看過したからといって、監督者である取締役に善管注意義務違反があるということとはできないからである。

これを本件についてみると、東芝の執行役（車谷氏を含む。）が善管注意義務に違反する

^{〔21〕} 加茂氏の車谷氏に対する報告がどの程度詳細なものであったかは不明であるが、例えば、経産省を介したM氏からHMCに対する働き掛けについて、加茂氏から車谷氏に対し、当日の晩にM氏がHMCとの間で、会社提案の一部に賛成し、エフィッシモの提案に反対する案を第1順位、投票しない案を第2順位として交渉する予定であることが伝えられていることは、基礎事実記載のとおりである。これらのことからすると、加茂氏から車谷氏に対しては、相応に具体的な報告がされていたものと推認される。

違法行為を行ったとは認め難いことは、上記2、3及び5において検討したとおりである。したがって、取締役の善管注意義務違反を問題にする前提を欠くということになる。

(2) もっとも、取締役は、執行役の業務執行についての妥当性を監督ないし監査する権限を有するのであるから、豊原氏及び加茂氏の本件一連の行為を抑止することが期待されたのではないかとの点が問題になる。

基礎事実によれば、日本国籍取締役のうちの何人か（特に指名委員会委員）は、東芝の執行役が経産省との間で株主提案への対応等をめぐって行っていた情報交換や相談のごく一部について断片的に認識していたことが窺われる。しかし、車谷氏を除く取締役には申入書ドラフトや「当社株主総会（7月15日）に関する課題」と題する書面等の執行役が決めた株主対応の方向性を記載した文書は共有されていなかったし、執行役から取締役会に本件一連の行為について報告されることもなかったから、車谷氏を除く取締役は、豊原氏及び加茂氏が行っていた本件一連の行為について、その全体像までは認識していなかったと認められる。とりわけ、外国籍の取締役は、執行役が経産省との間でエフィッシモの株主提案をめぐって情報交換や相談をしていることを知らずにいたものといえる。その他の基礎事実をみても、車谷氏を除く取締役が本件一連の行為が行われていたことを認識すべき端緒として十分な事実を知っていたと認めることはできない^{【22】}。

市場が求める企業倫理に反する執行役の行為を抑止することが取締役に期待されるとしても、車谷氏を除く取締役は、本件一連の行為を認識すべき端緒として十分な事実を認識していなかったのであるから、上記期待に応える前提を欠いていたものといわざるを得ない。取締役のうち監査委員については調査権限が認められていることや、常勤の監査委員がいたことを考慮しても、異なるところはない^{【23】}。

(3) なお、関係当局から東芝に対し、今回、指摘されている圧力があつた場合、それは、会社法の内部統制システムの問題であるのかについて明らかにすることが要望されたことは、第1に述べたところである。しかし、取締役の職務の執行に法令又は定款に反する点を見出すことができないことは以上に検討したとおりであり、取締役の職務の執行が法令又は定款に適合することを確保するための体制（会社法416条1項1号ホに定めるいわゆる内部統制システム）に問題があつたということができないことは明らかである。

^{【22】} 例えば、指名委員会委員は、コンプライアンス委員会を設置してエフィッシモ提案の取締役候補者に同委員会への参加を促すという和解案については認識していたが、豊原氏がこの和解案について経産省からもエフィッシモに働き掛けてもらうことを記載したメールの内容を承知していたとは認められないし、加茂氏がこの案のエフィッシモへの働きかけ時期につき経産省に相談を持ち掛けたことなどの執行役と経産省との諸々のやり取りを認識していたとも認められない。

^{【23】} 監査委員は、適法性、妥当性が疑われる行為があつたと認識すべき端緒として十分な事実を知ったならばその調査権限を行使することが期待されようが、そのような事実を知らなかった以上、調査権限の不行使を問題視することはできない。

第4 真因の究明

1 検討の視点

第3において検討したとおり、当委員会は、エフィッシモの株主提案への対応等をめぐり本定時株主総会へ向けて東芝の執行役が経産省との間で行った情報交換等の本件一連の行為は、善管注意義務に違反する違法行為に当たるとは評価できないものの、これを全体としてみると、株主対応の公平性、透明性に疑義を抱かせ、投資家一般、更には株式市場の信頼を損なうなど、市場が求める企業倫理に反するとの評価を免れないものと判断するに至った。上記の評価は、本件一連の行為を事後的に振り返って、総合的な観点から行ったものであり、また、執行役には株主対応等について裁量権があることも考慮すると、個々の具体的行為について行為の時点における行為規範を定立することは困難であることは否定することができない。したがって、真因の究明も、個々の行為を抑止できなかった原因を探求するのではなく、結果として、本件一連の行為を生じさせた原因は何であるのかという観点から、これを分析するのが相当であると考え。

2 外国投資ファンドに対する過度の警戒心と健全な関係構築に向けた姿勢の不足

(1) 当委員会が、市場が求める企業倫理に反すると判断した東芝の執行役である豊原氏及び加茂氏の本件一連の行為がされたことについては、豊原氏や加茂氏が、エフィッシモからの株主提案が予想された当初から、エフィッシモが東芝の経営に関与しようとしているのではないかと警戒感を持っていたというだけでなく、日本国籍の取締役の多くが、エフィッシモから株主提案がされた時点において、同提案は、コンプライアンス問題に藉口して東芝の中長期的成長に反するような意見を持って経営に関与しようとしているのではないかと危機感を抱き、同提案は受け入れられないとの共通認識の下に、執行役が、同提案を取り下げさせ、又はこれが否決されるよう行動することを支持する姿勢であったこと^[24]が直接的な原因であったといえる。

豊原氏及び加茂氏は、2019年の定時株主総会前に、取締役の過半数の交代を求めるキングストリーの要請を受け、ファンド推薦の外国籍取締役4名を会社提案の取締役候補とすることで和解をしたという経緯があったことから、エフィッシモが取締役候補を推薦する株主提案をしてきて、それが可決された場合には、東芝の経営の安定が損なわれる原因になるのではないかと考えの下に上記の警戒感を持ったものと推認され、両名がそのような警戒感を持ったとしても、そのことには彼らの事実の見方や評価を前提とすればそれなりの理由があったとみることができる。また、日本国籍の取締役の多くが上記のような危

^[24] 執行役がエフィッシモの株主提案を取り下げさせ、又はこれが否決されるよう行動することを支持する旨を取締役会等の会議の場で決議するなどしたとの事実は認められないものの、元監査委員連名の意見書、太田氏のヒアリングの結果に照らせば、インフォーマルな形であるとはいえ、上記の共通認識が形成されていたものと認めることができる。

機感を抱いたことについては、3月19日にエフィッシモから、TSCの架空循環取引に強い問題意識を有しており、全取締役との個別面談を求める旨のレターの送付を受けて以来、太田氏を始めとする監査委員がエフィッシモとの電話会議に臨み、監査委員会としてのTSC問題に対する対応等について説明を行ってきたこと、エフィッシモも太田氏らの説明に一定の理解を示し、会議の中で取締役候補の推薦などには触れなかったこと、そのため、太田氏らは、TSCの問題やコンプライアンスの問題についての一定の理解を得られたと考えていたこと、それにもかかわらず、5月19日になって、今井氏外3名の取締役選任を求める株主提案が行われたこと、その提案内容は、自らの推薦する4名もの取締役選任を求めるもので、コンプライアンス問題を解決することを目的とする提案としては、数的に過大な要求であると感じられたこと、エフィッシモの代表者である今井氏、高坂氏はコンプライアンス問題に精通しているとは考えられなかったことなどの事情から、エフィッシモの株主提案の真の狙いは、東芝のコンプライアンス問題の解決にあるのではなく、上記の危機感を抱かせるようなものであると受け止めたものと認められる。日本国籍の取締役等の立場に立ってみれば、そのような受止めには相応の理由があったとみることができ、その後、エフィッシモに対し、財務大臣、経産大臣名の報告徴求命令も発出され、経産省において外為法の規定による外国投資家の対内直接投資等の規制を所管する安全保障貿易管理政策課が、上記株主提案をめぐって調査を実施していることも、上記のような警戒感、危機感を抱くことに相応の理由があったことを裏付けるものといえる。

しかし他方、監査委員との間の上記電話会議の議事メモにより認められるエフィッシモの発言や当委員会との意見交換において開示されたTSCの架空循環取引に関するエフィッシモの問題意識は不合理なものではなく、東芝のいささか表面的にも見える不祥事対応の姿勢を危惧するものであったとみることができ、また、エフィッシモが監査委員との電話会議において、取締役の推薦について触れなかったのは、このときは、誓約事項に従い、取締役選任の株主提案について安全保障貿易管理政策課に相談しており、その回答があるまでは、上記の株主提案について話すことは誓約事項に反するおそれがあると考えていたことがその理由であった。エフィッシモは、東芝の株価が下落したときに、リスクを取って東芝に対する投資を開始し、2017年12月に行われた約6000億円の割当増資に当たっても多額の投資を行った上、2020年当時においてもその株式を保有し続けていたのである。当委員会との意見交換において述べられたエフィッシモの投資手法についての説明（中長期的な企業価値の向上に伴う株価の値上り益や配当を享受するために、潜在的企業価値に比べて割安な株式に投資を行うといういわゆるバリュー投資をその投資手法としているというものは、上記の株式取得の経緯やその後の保有状況に照らして不自然なところはない。こうした株主の間では、本来、中長期的な企業価値の向上が会社との共通の目的となっていたはずで、東芝は、企業価値の向上に向けた議論を深めていく努力をすべきであったとの見解は、複数の有識者アドバイザーから示されている。加えて、外国籍取締役は、当委員会との意見交換において、外国籍取締役は、執行役や日本国籍の取締役の多くが抱いた上記のような警戒感や危機感を抱いてはおらず、執行側がそのような警戒感や危機感を抱いていた

のであれば、その点について取締役会においてきちんと討議すべきであったと述べているのであって、そのような討議がされていれば、本件一連の行為が抑制的なものになった可能性を否定することができない。これらのことを考慮すると、外国籍取締役も含めた取締役会において十分な議論をしないまま、エフィッシモの株主提案の真の狙いはコンプライアンス問題の解決を目指すものではなく、コンプライアンス問題に藉口して経営に関与することを狙ったものであるとの見方に立って、上記株主提案に対する対応を行ったことが、本件一連の行為を生む直接的な原因の一つとなったものといえることができる。

(2) 執行役のみならず、日本国籍取締役の多くが上記のような警戒感や危機感を持ったことについては、外国投資家が発行済み株式の 6 割を超える株式を所有する状況の下において、株価の低迷に不満を持つ外国投資家から出される自社株買いの実施、コングロマリット・ディスカウントの解消などの要望に対応しなければならない状況が続いていたことが背景となっていたものと推認され、執行役や日本国籍の取締役の多くが、上記のような要望を実現するために外国投資家が経営に関与しようとするということについて警戒感や危機感を持ったことも理解できないわけではない。

しかし、上記のような状況であればこそ、株主との信頼関係の構築をどのように図っていくべきであるのかという点について、真摯な議論が不可欠であったはずである。それにもかかわらず、東芝の執行役の間、また取締役会において、これらの点について十分な議論がされたことは窺われない。かえって、東芝の前 CEO である車谷氏は、アクティビストは健全な企業経営とは相容れない無理な要求をする存在であるとの認識の下にファンド系の投資家に対応しており、取締役会においても、そのような同氏の対応を是正することができていなかったものと考えられる。

すなわち、車谷氏が原案を示し、その確認を得て完成された「当社株主総会（7 月 15 日予定）に関する課題」と題する書面には、アクティビストは、彼らの資金調達コストが年率 20%~30%であることから、会社に自社株買いや事業売却を求めざるを得ず、影響力を及ぼせる社外取締役を多数選任させることで効率的に企業をコントロールしようとしている旨が記載されていることに加え、同氏は、当委員会のヒアリングにおいて、アクティビストは、ファンドに出資してくれている機関投資家等との関係性から、ファンドの投資先企業の株価を年間 30%~40%上昇させることを目標としてあらゆる手法を利用して株価を上げることを要求してくる、それがファンドの仕事であるとの認識を示しており、これらのことからすると、同氏が、アクティビストは健全な企業経営とは相容れない無理な要求をする存在であるとの認識の下にファンド系の投資家に対応していたとみることができる^{【25】}。車谷氏の

^{【25】} 当委員会のヒアリングの対象となった東芝の役職員等の発言の中にも、車谷氏の外国投資ファンドに対する姿勢について、「アクティビストは経営のことは分かっておらず、株価を上げることしか考えていないとの考えを有しており、アクティビストから提案があっても真剣に改善しようとしなかった。」「株主を小馬鹿にしている印象があった。」などと述べているものがあった。

外国投資ファンドに対する上記のような姿勢に本件一連の行為の原因の一端があったことは否定することができない。

そして、いわゆるアクティビストと言われる外国投資ファンドにも、その背後の投資家の属性などにより様々な活動形態があり、これを一面的に捉えることができないことは、既に広く知られているところであり、公刊された文献においてもその旨の指摘がされている。外国投資家が発行済み株式の6割を超える株式を所有する状況の下においては、外国投資ファンドの属性、これまでの活動状況等を調査・検討し、自らの経営計画や経営方針についての理解を求めつつ、外国投資ファンドとの間の対話を深めていく努力をすべきであったことは有識者アドバイザーの多くが指摘するところであり^{【26】}、財界を代表するリーダー的経営者も同旨の指摘をしている^{【27】}。それにもかかわらず、東芝の執行役や日本国籍の取締役の多くが、外国投資ファンドに対する一面的な見方を変えることができず、CEOの上記のような認識や対応を是正することができなかつたことについては、東芝の組織としてのガバナンスの脆弱さがあつたものといわざるを得ない。そのことが、外国投資家との健全な信頼関係の構築を阻み、本件一連の行為を生む原因の一つとなつたみることができるのではなからうか。

なお、東芝の執行役、取締役及びIR部門の従業員は、2020年2月から7月までの間に述べ258人の株主と対話の機会を設けており、IR部門は、株主との対話を決して軽視してはいなかつたものと評価することができるが、このような現場の努力だけでは、外国投資ファンドとの健全な信頼関係を構築することは困難であつたとみるよりほかはない。

3 経産省に依存しすぎる姿勢の問題性

(1) 東芝は、国の安全等にかかる、原子力関連事業や軍事転用可能な汎用品等の分野の機器製造事業、サイバーセキュリティ関連の情報関係事業等のコア業種に当たる事業のほか、電力や上下水道等の公共インフラに関わる事業などを営んでおり、東芝の技術の海外流出を防止し、経営の安定を図ることは、日本の経済安全保障の観点から重要性を有するものであつた。それ故、東芝を所管する情報産業課との間で歴史的、伝統的に情報交換や相談を行い、その助言を受けるなどしてきたこと、2017年12月に行われた約6000億円の割当増資により東芝の株式の6割以上を外国投資家が所有するようになったことから、情報産業課は、東芝の経営が不安定となつたり、重要な事業の売却や機微技術の海外流出のおそれが

【26】有識者アドバイザーの見解も、対話をするに値する株主であるか否かを議論する必要があることを否定するものではない。投資ファンドの属性、これまでの活動状況等を調査・検討した上で建設的な対話が可能な投資ファンドを見極め、誠実に対話を行うべきであり、外国投資ファンドであるという一事をもって、対話を拒否する、あるいは敵視するようなことは相当ではないことを指摘するものであつた。

【27】財界のリーダー的経営者でもある小林氏は、アクティビストはショートターミズムで悪であると決めつけて避けて通る必要はない、日本の会社はいまだに投資家と対話するだけの理論的バックグラウンドや、自分の会社の課題を進んで把握しようとする気持ちに欠ける面があるなどの指摘をしている（経済産業省編著「社外取締役の実像—15人の思想と実践—」（金融財政事情研究会2021年）57ページ以下）

生じたりしないように、東芝の相談に乗り、助言を与えるなどするとともに、その株主の動向を把握することをその重要な職務としていたことは既に述べたとおりである。東芝の事業運営に関わる上記のような情報産業課との関係自体は正常なものであり、東芝が所管行政庁である情報産業課と良好な関係を保つ必要があることには、特段の異論はないものと思われる【28】。

しかし、本件一連の行為は、K1 課長から通常であれば一企業の担当者には開示されることが想定されないような情報の提供を受けたり、東芝がエフィッシモに対して行おうとしている和解の提案について、その進め方を相談したり、東芝が希望する投票行動が HMC に伝えられることを期待して、これを K1 課長に伝えたりしたものである。これらを全体としてみると、株主対応に関する事柄につき、東芝の執行役と経産省との関係が適正な範囲を超えて過度に緊密になり、情報や意見の交換の頻度や内容が適正な範囲を超えるものとして、株主対応の公平性、透明性に重大な疑義を抱かせ、投資家一般、更には株式市場の信頼を損なうものであったといえる。その一方で、どこからが適正な範囲を超える密接すぎる関係であり、過剰な情報や意見の交換に当たるのかを、明確な一線を持って画することが困難であることは否定することができない【29】。そのため、豊原氏又は加茂氏に、情報産業課との間の情報交換や相談をどのような限度にとどめるべきかについて、個々の行為の場面において適切に判断することを期待することは困難であったのが現実であろう。そうであるとしても、所管行政庁との対応に当たる執行役が、そこでの情報交換や相談が株主の権利行使に影響を及ぼす可能性を念頭に置き、自らの行為が株主や株式市場において理解され得るものであるのか、株主や株式市場の東芝に対する信頼を棄損することにならないのかを意識して行動する場合は、そうでない場合に比べて、自らの行為を全体として則を超えない節度あるものに抑制する結果となることが期待できたのではなかろうか。そのような意識をもってする行動こそが、企業倫理に照らして優れたものというべきであろう【30】。ある有識者アドバイザーから、執行役は、企業のレピュテーションリスクを招かないために、グッドプラクティスであるかどうかを判断基準に自らの行動を決定すべきであるとの趣旨の指摘があったことは、このことを意味するものといえることができ、また、第3の4(1)において述べたように、いわゆるインテグリティの概念を役職員の行動規範等に取り入れる企業が多くみられるようになってきていることも参照されるべきであろう。そのような行動が、株主に対する誠実な姿勢であり、上記のような意識が必ずしも十分でなかったことから、株主、ひいて

【28】 外国籍取締役との意見交換においては、上記の一般的理解については、外国籍取締役も理解している旨が述べられた。

【29】 複数の有識者アドバイザーから同様の意見を述べられた。

【30】 加茂氏は、当委員会のヒアリングにおいて、色々な情報をもらいすぎるのは危ないと思っていたと述べ、調査者からのヒアリングにおいても、経産省との外為法に関するやり取りをする中で、他の株主の情報が漏れ伝わってくることもあり、経産省と株主とのやり取りの情報に触れるのはどうかと思い、危ないと感じた場合には、それ以上の情報を得ないようにしていたと述べており、上記のような意識を全く欠いていたわけではなかったといえる。

は株式市場の東芝に対する信頼を棄損することにつながる行動をとってしまったものということができる。

これは、豊原氏及び加茂氏固有の問題ではなく、歴史的、伝統的な経産省との関わりを背景として、経産省との緊密な情報交換や相談をいわば当然のことと考え、それを頼りにするといった東芝の企業風土にも問題があったと考えるべきであろう。そして、2019年定時株主総会前のキングストリーの株主提案をめぐり和解に至った経緯などもあって、本定時株主総会前の時期においては、情報産業課との関わりは相当に緊密になっていたことが窺われる。企業活動は、自律的であるべきであり、過度に行政に依存する体質は改善する必要があるとの意識が必ずしも十分ではなかったことが、本件一連の行為の原因の一つとなったものといえよう。有識者アドバイザーとの意見交換の中でも、本件一連の行為が行われたことについて、経産省に頼りすぎる東芝の組織としての姿勢に原因の一端があったのではないかとの上記と同趣旨の指摘がされた。

(2) 加えて、第3の5において述べたように、エフィッシモの株主提案の取下げ又はその否決に向けて、経済安全保障の観点からする経産省の行政的働き掛けに期待して、東芝の株主対応を進めるという方向性は、車谷氏が主体的に関与して執行部内において決められたものとみるのが相当である。そのようなCEOの姿勢が、経産省に頼りすぎたともいえる本件一連の行為の一因になったものとみることができる。

(3) さらに、複数の有識者アドバイザーからは、一般に、株主提案の取下げを実現するための交渉や、会社提案に賛成し、株主提案に反対する投票をするように促す株主に対する働き掛けについては、業務執行の一環として執行役に一定の裁量が認められているが、エフィッシモの株主提案を取り下げさせ、又はこれが否決されるようにするために、経済安全保障の観点からなされる経産省の行政的な働き掛けに期待して、東芝の株主対応を進めるといふ通常とは異なる株主対策を採ることについては、取締役会に報告をすべきであったのではないかなどの指摘がされ、外国籍取締役との意見交換においては、東芝が経産省に対して外為法55条の8に基づく調査による事実関係の確認等の適切な措置を求める旨の申入書を提出することについて知らされなかったことは最大の問題であると考えなどの意見が表明された。

上記申入書は、経済安全保障の観点からエフィッシモに対する調査を開始することを想定した経産省からの要請で提出したものであり、行政庁が行政権の行使の端緒となる申入れを行うように企業に促すことは、その当否はともかく異例のことではないことは既に述べたところである。このことを考慮すると、上記申入書の提出を取締役に報告しなかったこと、それ自体を問題視することはできない。しかし、上記の指摘、意見を踏まえると、本件一連の行為が行われていた当時、エフィッシモの株主提案を取り下げさせ、又はこれが否決されるようにするための対応方針の大要について、取締役会に報告がされ、その点について議論が行われていれば、仮に上記方針が取締役の多数に支持されたとしても、申入書の提

出などについて違和感を覚える外国籍取締役との議論の過程を経ることにより、上記方針に基づく東芝の執行役の行動が抑制的なものになっていた可能性は十分にあったといえる。このような意味において、経済安全保障の観点からする経産省の行政的働き掛けに期待して、東芝の株主対応を進めるという方向性について、執行役のみの判断に委ねることなく、取締役会の牽制の下においてその方向性を決定することが、コーポレート・ガバナンス上望まれたものといえることができる。

4 コーポレート・ガバナンス上の課題

(1) 以上2及び3において検討してきたところからすると、以下のような東芝のコーポレート・ガバナンス上の課題が、本件一連の行為を生んだ真因をなすものであると考えることができる。

ア 外国籍取締役も含めた取締役会における十分な議論をしないまま、エフィッシモの株主提案の真の狙いはコンプライアンス問題の解決を目指すものではなく、コンプライアンス問題に藉口して東芝の中長期的成長に反するような意見を持って経営に介入することを狙ったものであるとの見方に立って、上記株主提案に関する対応を行ったこと。

イ 外国投資ファンドの属性、これまでの活動状況を調査・検討し、外国投資ファンドとの間の対話を深めていく努力をすべきであったにもかかわらず、外国投資ファンドとの対応姿勢などについて取締役会において議論されることもないまま、東芝の執行役や日本国籍の取締役の多くが、外国投資ファンドに対する一面的な見方を変えることができなかったこと。そして、そのことが、エフィッシモの株主提案について、上記アのような見方をする背景となったとみられること。

ウ 歴史的、伝統的な経産省との関わりを背景として、経産省との緊密な情報交換や相談をいわば当然のことと考え、それを頼りにするといった東芝の企業風土があり、企業活動は、自律的であるべきで、行政に依存する体質は改善する必要があるとの意識が必ずしも十分ではなかったこと。

エ 上記ウを背景として、前 CEO である車谷氏の主体的な関与の下に、エフィッシモの株主提案の取下げ又はその否決に向けて、安全保障の観点からする経産省の行政的働き掛けに期待して、東芝の株主対応を進めるという方向性が執行部内において決められ、そのような方向性については、取締役会には報告すらされなかったこと。

(2) 東芝は、指名委員会等設置会社という形態をとるガバナンス先進企業であるように見え、本定時株主総会当時においても、取締役 12 名のうち 10 名が社外取締役であり、そのうち 4 名がファンド推薦の外国籍取締役であるなど、取締役会の独立性の確保、多様性の確保も進んでいたかに見える。しかし、上記(1)において指摘したコーポレート・ガバナンス上の問題点を通観すると、執行役から取締役会に対する報告や取締役会で取り上げられた議題が、取締役会が執行役の業務執行を監督するために十分なものとはいえなかったこと、及び、社外取締役の多様性がコーポレート・ガバナンスに生かされなかったことが、

上記(1)において指摘した問題を生んだものと考えられる。特に、取締役会の構成における多様性を象徴する外国籍取締役との間において、十分な議論がされず、執行役とその思考において親和性の高い日本国籍取締役が取締役会の議論の中心となりがちであったことが窺われ、多様な意見が業務執行の監督に生かされることがなかったものとみることができるのではなかろうか。会議体における意見が同質のものばかりであることの危険性は広く知られているところであり、CEOを筆頭とする執行役の考え方や決められた方向性に対する批判的な見方や意見が出ないままに、本件一連の行為がされたことにも、そのような一面が表れている。

(3) さらに、所管行政庁との間の対応に当たる執行役にとって、そこでの情報交換や相談が株主提案権や議決権行使に影響を及ぼす可能性がある場面においては、自らの行為が株主や株式市場において理解され得るものであるのか、株主や株式市場の東芝に対する信頼を棄損することにならないのかという意識を持って行動することが、企業倫理に照らして優れた行動（グッドプラクティス）として望まれていたというべきである。それにもかかわらず、そのような意識の浸透が十分ではなかったことは、上記3(1)において指摘したところである。

なお、基礎事実によれば、監査委員会委員長である太田氏は、2021年2月当時において、A法律事務所がA報告書の調査対象としたメールを閲読したほか、A法律事務所が調査対象とした車谷氏、豊原氏及び加茂氏のヒアリング録には40件ほどの関連メールが添付されていて、これらを確認することによって、本件一連の行為に関わるメールのやり取りの多くの部分を認識していたにもかかわらず、これを問題視して取締役会に報告したり、調査を行おうとしたりする行動に出なかったことが認められる。

豊原氏及び加茂氏の本件一連の行為に善管注意義務違反に当たる違法の点があったとみることとはできず、一連の行為の全貌が明らかになった状況の下において、その全体を総合的に判断すると、本件一連の行為は、市場が求める企業倫理に反するものであったと判断されるにとどまるものであることは既に述べたとおりであり、しかも、太田氏が上記のメールを閲読した当時において、東芝が株主の投票行動について不当な圧力を加えたのではないかと趣旨の報道は、HMCに対するM氏の働き掛けに関する記事が公表されていたにとどまり、エフィッシモの株主提案にかかる本件一連の行為について問題視する指摘はなかったし、エフィッシモからも、自らの株主提案について不当な圧力を加えられたなどの訴えがなかったのである。これらのことからすれば、太田氏が、上記メールを閲読したにもかかわらず、これを問題視し、取締役会に報告するなどしなかったことをもって、監査委員としての法的責務に反する点があるということとはできない。そうであるとしても、太田氏は、上記メールを閲読するなどして、事後的であるとはいえ本件一連の行為の概要について知る機会を得たこと（上記メールの中には、経産省の行政的働き掛けに期待して、東芝の株主対応を進めるという方向性を示すものや、株主との和解交渉への経産省の関与を窺わせるものも含まれていた。）、A報告書のドラフトの概要を見たブラック氏やワイズマン氏が、経産省

との間で頻繁なやり取りがあったことについて違和感を口にしていたことなどに鑑みると、執行役の業務執行の在り方について、市場が求める企業倫理に適合した行動を求めるという観点から、より厳しい基準をもって検討することが、コーポレート・ガバナンス上望まれたものであり、そのような検討がされていれば、上記とは異なる選択もありえたように思われる。

(4) 以上によれば、東芝は、ガバナンス先進企業の形を整えながら、取締役の多様性を生かすことができず、外国投資ファンドとの関係や行政庁との関係について、十分な議論や検討をすることができないまま、業務執行を執行役に委ねてきたこと、執行役の業務執行は、単に適法であればよいのではなく、市場が求める企業倫理に適合したものでなければならぬという意識が十分に浸透していなかったことなどにみられるコーポレート・ガバナンス上の問題が、執行役の本件一連の行為を生んだ真因であると考えられることができる。

第5 責任の所在

1 執行役の責任

第3の2及び3で検討したように、本件一連の行為を実行した加茂氏及び豊原氏に善管注意義務違反はなく、一連の行為の一部に関与し、両名に対する指揮命令権を有していた車谷氏にも、善管注意義務違反はないから、この3名に法的責任を問うことはできない。

第3の4で検討した、本件一連の行為が市場が求める企業倫理に反する点については、3名は、執行役としての業務執行上の責任を負うべきであり、在任中であれば、取締役会として人事上の措置等を取ることが検討されるべきであるが、既に退任していることから、そういったことは行えない。もっとも、加茂氏及び豊原氏は、調査者報告書の開示後、取締役会により次期の執行役に選任されないことが決定され、両名は執行役から退いており、そのような形で、實際上、責任を問われたものといえる。

2 取締役の責任

第3の5で検討したように、本件一連の行為について、車谷氏を除く取締役に善管注意義務違反はないから、同人らに法的責任を問うことはできないし、本件一連の行為を認識すべき端緒として十分な事実も認識していなかったから、そもそも市場が求める企業倫理に反する行為の抑止を期待することもできなかったのであり、この点でも責任を問うことはできない。

第6 再発防止策の策定に向けた提言

1 株主との健全な信頼関係の構築

本件一連の行為は、事後的に振り返って、総合的な観点から評価すると、株主対応の公平性、透明性に疑義を抱かせるものであって、投資家一般、更には株式市場の東芝に対する信頼を損なうものであったことを、東芝は真摯に受け止める必要がある。株主との間の健

全な信頼関係の構築に向けて、計画的で継続的な対話を実施していくことは、再発防止のための出発点である。

第4 真因の究明において述べたように、いわゆるアクティビストと言われる外国投資ファンドにも、その背後の投資家の属性などにより様々な活動形態があり、これを一面的に捉えることができないことは、既に広く知られているところである。東芝の執行役及び取締役は、外国投資ファンドは、すべからく企業の中長期的成長に反する短期的利益の獲得のみを目的とするものであるなどの一面的な見方に立って、外国投資ファンドとの対話を拒否する、あるいはこれを敵視するというような姿勢を取るべきではないことはいうまでもない。外国投資家に限らず、投資ファンドの中には、短期的利益の獲得のみを目的として、事業や資産の売却による配当の実施や自社株買いなどの株主還元を強く求め、企業の中長期的成長に不可欠な投資を困難にするものがあることは否定できない。対話をするに値する株主であるか否かは問題になり得るし、短期的利益のみの獲得を目的とする投資ファンドに対し必要な警戒心を持つことは否定されるものではない。顧客、取引先、従業員、地域社会等の全てのステークホルダーとの適切な関係を維持、発展させ、これらのステークホルダーの利益にも十分配慮した経営を行うために毅然とした姿勢を保つことも必要である。他方で、短期的利益の獲得のみを目的とするファンドであるか否かについては、そのファンドの属性やこれまでの活動状況等を調査・検討するなど、これを知るための方策がないわけではないのであって、そうした方策を講じるとともに、外国投資ファンドとの間でも、本来共通の目的であるはずの東芝の中長期的成長を図るための対話を深めるべきである。

上記のような対話を行う上では、執行役及び取締役が、東芝の中長期的成長に向けた経営方針について、説得力を持った財務分析、資本政策、事業ポートフォリオを示して、真摯に説明を重ね、株主の理解を得ることがとりわけ重要であるし、その経営方針に対する正当な批判については、耳を傾けなければならない。上記理解を得る努力をせずに、外国投資ファンドの意見を排斥するような姿勢を取るのでは、外国投資家が発行済み株式の相当程度を保有する状況の下において、株主との間で健全な信頼関係を構築することも、安定した経営を実現することも不可能というべきである。

株主との間の健全な信頼関係を構築するための要諦は、外国投資ファンド等に対する一面的な見方に陥ることなく、中長期的な企業価値の向上を共通の目的とする株主との間で建設的な対話を重ね、策定した経営方針についての理解を得る努力を重ねることにあるのではなかろうか。

東芝が、2021 年定時株主総会後に、戦略委員会を発足させ、株主との対話を重ねながら、東芝の中期経営計画の策定に当たっているのは、上記の努力の一端と評価することができよう。

2 行政庁に過度に依存する体質の改善

東芝は、国の安全等にかかる、原子力関連事業や軍事転用可能な汎用品等の分野の機器製造事業、サイバーセキュリティ関連の情報関係事業等のコア業種に当たる事業のほか、

電力や上下水道等の公共インフラに関わる事業などを営んでおり、東芝の技術の海外流出を防止し、経営の安定を図ることは、日本の経済安全保障の観点から重要性を有するものである。したがって、東芝にとって、その事業を所管する情報産業課を初めとする行政庁との間で、その事業運営に関し、情報交換や相談を行い、助言を受けるなどすることは不可欠であり、東芝が所管行政庁との間で良好な関係を保つことは、事業の運営上も必要なことであるといえる。

以上を前提として、所管行政庁との間の対応に当たる執行役は、事業運営に関し、行政庁との間で情報交換や相談を行い、助言を受けるなどするに当たり、その頻度や内容が適正の範囲を超えることがないように努めなければならないというべきであるが、個々の情報交換や相談を行い、助言を受けるに当たって、その当否を判断することができる一義的で明確な行動規範を定立することは困難である。それだけに、執行役は、自らの行為が株主や株式市場、更には社会一般から理解され得るものであるのか、東芝に対する信頼を棄損することにならないのか、企業の自律的な活動を阻害することにならないのかといった点を常に意識をし、行政庁に過度に依存することがないように自戒して行動することが極めて重要である。そして、行政庁への過度の依存が、企業活動の自律性に疑念を生じさせる場合があり得ることは、株主の権利に関わる場合に限られないのであるから、このことは、広く執行役の行動一般に求められることともいえよう。

執行役が上記のような高い意識をもって業務執行に当たることが再発防止の要諦となるものと考えているが、これを担保するための制度設計を考えることも有用であろう。そのための方策としては、監査委員会への事業部報告や内部監査報告に当たって、報告者からコンプライアンス、企業倫理の観点からの報告を求め、監査委員会における監督を可能にすること、行政庁との業務執行に関する折衝の記録化^{【31】}を行い、折衝過程の検証を行うことができる態勢を取ることなどを検討することが考えられよう。

3 コーポレート・ガバナンスの再構築

東芝は、指名委員会等設置会社という形態をとるガバナンス先進企業であるかに見え、本定時株主総会当時においても、取締役12名のうち10名が社外取締役であり、そのうち4名がファンド推薦の外国籍取締役であるなど、取締役会の独立性の確保、多様性の確保も進んでいるように見えた。それにもかかわらず、エフィッシモの株主提案についての受け止め方が取締役会で取り上げられることはなく、また、経産省の行政的働き掛けに期待して株主対応を進めるという方向性に関しては、ほとんどの取締役に情報が伝わらず、取締役会で議論されることもなかったなど、ガバナンスが十分効果的に機能しなかったことが、本件一連の行為を生んだ真因であると考えられることは、既に述べたとおりである。東芝のガバナンスを真に先進的なものとし、執行役の業務執行を適切に監督できるモニタリング

【31】東芝においては、本件一連の行為が問題となったことを受けて、行政庁の面談の記録化について具体的な検討を進めることとしたとのことである。

態勢を再構築することが急務であることは言うを待たない。

そのためには、ガバナンスの重要性を正しく理解し、高い倫理観を有する CEO と取締役会議長を得ることの必要性は当委員会が指摘するまでもないが、既に一定程度実施されていることも含め、以下のようなことに重点を置いて、ガバナンスの強化に取り組むべきであろう。

(1) 取締役会の構成を考えるに当たっては、スキルマトリックスを十分に検討するとともに、取締役の多様性の確保に更に意を用いるべきである。これを実現するために、指名委員会委員長のリーダーシップの下、指名委員会が、高い識見をもって取締役候補者の選定を行うことが重要である。

(2) 取締役会及び取締役評議会において、多様な意見が活発に交わされるようにするために、両会議の議案の適切な選定を可能とする態勢を整え、審議に必要な資料の提供が適時、適切に行われるようにすることが不可欠である。これを実現するためには、議案の選定と審議資料の提供について、取締役会議長が取締役会事務局を直接指導することが重要であり、各取締役も主体的に意見を表明できる態勢を構築することが望まれる。

(3) 監査委員会が、企業倫理面の監督を含め、その責務を十全に果たせるように、監査委員会直轄の事務局や内部監査を担う職員の数的、質的強化を図るなど、十分なリソースを整える措置を検討すべきである。

(4) 社外取締役だけの会議の機会を設定するなど、執行からの独立性を保った調査や議論の機会を確保することが、社外取締役が、真の独立性を持って、業務執行を監督するための態勢を整備する上で重要である。

(5) 以上のような施策により、取締役会及び各委員会がその役割を十分に果たせる態勢が確保されているかについては、株主総会に提出する取締役の選任及び解任に関する議案の内容を決定する権限を有する指名委員会又は執行役及び取締役の職務の執行を監査する権限を有する監査委員会が主体的に関与して、継続的に弁護士等第三者の眼も入れた実効性評価を実施し、そこでの指摘をガバナンス態勢の強化、改善に生かしていくことが不可欠である。そして、東芝において既に実施されている弁護士を調査主体とする CEO の信任調査は、今後ともコーポレート・ガバナンスの最後の砦の役割を果たすであろう。

4 トーン・アット・ザ・トップ

東芝が、コーポレート・ガバナンスを再構築するためには、3に述べたような態勢の整備を図ることにとどまらず、正しいトーン・アット・ザ・トップが何よりも重要である。組織のリーダーが、単に標語を発信するに止まらず、自らの行動をもって倫理観や誠実さを大切にする姿勢を示すことを怠らなければ、時間はかかっても、それは必ず組織全体に浸透するものである。

東芝は、コーポレートガバナンス・コードを遵守すべく、コーポレートガバナンス・ガイドラインを策定しており、コーポレートガバナンス・コードの改正に対応するためにサステナビリティ基本方針の策定を行うなど、役員、従業員の全てが高い倫理観の下で行動すべき

ことを求める詳細な行動規範を定めている。コンプライアンスを徹底する観点からは、コンプライアンスは、法令のみならず、社会規範、企業倫理、社内ルールの遵守を含むことを共通理解とすることを求め、内部通報制度などのコンプライアンス確保のための制度設計も極めて手厚い。しかし、本件一連の行為がされたことを省みると、定められた行動規範の基礎にあるべき倫理観や誠実さを大切にす姿勢が十分に根付いていなかったと言わざるを得ないのではなかろうか。

東芝は、東芝グループの持続的成長を支える基盤であり、全ての企業活動のよりどころとなる東芝グループ理念体系の中の「私たちの価値観」の冒頭に、「誠実であり続けること／Do the right thing」を掲げ、全ての役員、従業員がこれを共有するものとしている。詳細で手厚い規範策定もさることながら、このシンプルで明確なメッセージを改めて全社的に再確認するとともに、これを組織のトップである CEO が発信し続けること、執行役や取締役が高い倫理観と熱意を持って、これを実践していくことが、生きたトーン・アット・ザ・トップの在り方であると考え。そして、組織のトップである CEO を初めとするトップマネジメントのメンバーは、過誤や失敗などの企業の価値を棄損するようなマイナスの事実や情報を把握し、それを報告する者があったときに、これを叱責したり、そのような事実があったことを糊塗するような姿勢を示したりしてはならず、むしろ、過誤や失敗などのマイナスの情報を共有し、これを糧として業務の改善や組織の成長の機会とすることが重要である。また、前例を踏襲する行為やそれまで当然と考えられてきた事柄について、適法性の観点からのみならず、企業倫理の観点から許容することができない点や疑問に感じられる点を発見し、問題提起する者があったときには、それを正面から受け止め、問題提起を業務の改善や組織の成長につなげていくべきである。それこそが、上記のメッセージを正しく理解する行動であると考え。

東芝の人材及び技術の水準の高さは定評のあるところであり、ここに「誠実であり続けること／Do the right thing」を、トップマネジメントを中心に組織文化として深く根付かせることができれば、日々の業務の中で生ずる過誤や問題提起を業務改善のための出発点と捉え、改善につなげていくことができる組織に変わっていくことができるであろう。当委員会は、それが、東芝の再生、持続的な成長につながるものと確信する。

以上