TOSHIBA

東芝グループの株主価値最大化に向けて

株式会社東芝
2021年2月

© 2021 Toshiba Corporation

アジェンダ

01　株主提案及び当社意見

02　当社の財務運営方針

App.A 当社財務運営方針についての補足資料

© 2021 Toshiba Corporation

01

株主提案及び当社意見

© 2021 Toshiba Corporation

Effissimoの株主提案に対する東芝取締役会の意見

昨年の定時株主総会が公正に運営されたかについて調査人を選定する議案に対して、東芝の取締役会は全会一致[1]で反対

01 「圧力問題」の具体的な疑いの内容及びその根拠は明らかにされていない

02 監査委員会の調査において、更なる調査を必要とする資料、情報は認められなかった

03 大株主に対する監査委員会からの照会に対し、具体的な情報は提供されなかった
他の株主から不当な圧力を受けたという情報の提供は受けていない

04 議決権集計問題は、株主名簿管理人又は郵便当局の作業にかかわる問題
監査委員会は株主名簿管理人の調査の方法及びその結果の相当性を検証し可能な調査は尽くした

05 不必要な調査によって日常の業務執行に集中することが難しくなり、
経営に多大な影響を及ぼす恐れがある

更なる調査を必要と認めるべき資料、情報は認められない以上、時間、業務の混乱及び追加コストの観点からも、調査者を選任して更なる調査を行うことの妥当性、合理的理由はない

[1] ただし、法令の規定に照らし、念のため決議に参加しなかった取締役を除きます。

© 2021 Toshiba Corporation

Farallon[1]の株主提案に対する東芝取締役会の意見

資本政策案に関する定款変更議案に対して、東芝の取締役会は全会一致[2]で反対

01	東芝の中長期的な企業価値向上を妨げる議案には断固反対
02	将来5年間の営業CFの全額を株主に還元することを義務付ける定款変更は、 経営の自由度を著しく奪い、「東芝Nextプラン」の実現を阻害する非現実的な議案
03	取締役会は最適かつ持続可能な成長戦略・資本政策を実行する義務を負っており、 キャピタルアロケーションについては一定の裁量が与えられるべき
04	「東芝Nextプラン」を着実に実行しており、従来発表している方針から何ら変更はない
05	適正資本水準は取締役会が定期的に検証。従来通り、適正資本を超過する部分は株主還元の対象とする

1 ファラロン・キャピタル・マネージメント・エル・エル・シーに資産運用を委託しているChinook Holdings Ltdを指します。
2 ただし、法令の規定に照らし、念のため決議に参加しなかった取締役を除きます。

© 2021 Toshiba Corporation

Effissimoによる提案：調査人の選任

	Effissimoによる主張	当社意見（反対）
1	✓ 一部の株主が圧力を受け議決権行使を行わなかった	✓ 請求株主に対して具体的な疑いの内容、その根拠の開示を要請したが、請求株主はこれらを明らかにしていない。 ✓ 臨時株主総会開催請求を受け、当社監査委員会は必要な部分は外部弁護士事務所を起用し調査を行った結果、更なる調査を必要と認めるべき資料、情報は発見されず ✓ 監査委員会は当社株式を間接保有する大株主（「本件大株主」）に対し、本定時株主総会における議決権行使に関し当社が関与した不当な圧力があったか否かについて照会したが、本件大株主からは、当社の関与した不当な圧力の有無について具体的な情報提供はなかった。また、他の株主から、不当な圧力を受けた旨の申立ては、一切なされていない ✓ 不必要な調査によって日常の業務執行に集中することが難しくなり、経営に多大な影響を及ぼす恐れがあり、根拠のない本件について更なる調査を行うための時間、業務の混乱及びに必要となる追加コストの観点からも、妥当性、合理的理由はない
2	✓ 第181期定時株主総会前日までに持ち込まれた議決権行使書面1,139枚が有効な議決権として集計されていない」ことに関する当社の説明について「当社における議決権行使集計に関しては、これだけでは説明のつかない不自然な点が数多く存在」	✓ 議決権集計問題は当社が関与していない作業に係るものである（議決権行使書の集計はSMTBが、議決権行使書用紙の郵送は日本郵便が実施） ✓ 「説明のつかない不自然な点」について、更なる調査を実施する必要が認められるに足りるだけの具体的な事実関係は示されていない ✓ 監査委員会は株主名簿管理人の調査の方法及びその結果の相当性を検証し可能な調査は尽くした ✓ 議決権集計問題は、当社が第三者委員会を設置したり、また、調査者を選任し、調査する性質のものではない ✓ 今後の株主総会ではインターネット投票を促進するといった、適切な議決権集計に向けた策を実施予定

上記二つの問題ともに、法令・定款違反がある場合や定時総会の招集の手続又は決議の方法が「著しく不公正」である場合には決議から3か月以内に訴訟すべきであり、もはや当該決議は取り消しえないものとなっているので（会社法831条1項）、株主総会の議決の正当性を問題にするのであれば当該事実に関して調査をする法的な必要性は存在しない

© 2021 Toshiba Corporation

Farallonによる提案：キャピタルアロケーション（1/2）

	Farallonによる主張	当社意見（反対）
1	✓ 当社が2020年11月11日に公表した東芝Nextプラン進捗報告において、以前同プランで公表した資本政策・成長戦略を大幅に変更	✓ 従来発表している方針から何ら変更はない ✓ 加えて、東芝Nextプランで示した成長戦略及び資本政策の方針について、都度、進捗報告を行うことにより株主に対する説明責任を適切に果たしてきた
2	✓ 当社が1兆円規模のM&Aを実施すると突如公表	✓ 1兆円規模の大型M&Aを行う予定はなく、オーガニック成長とプログラマティックM&Aを基軸とすることに変更はない
3	✓ 還元額を数字でコミットすべき	✓ M&Aの投資額や借入額については、実行のタイミングやその時々の経営環境に応じて柔軟に見直す必要があり、現時点の想定から乖離する可能性がある。従って、現時点の想定額から試算される将来に亘っての還元額を会社のコミットメントとして公表するのは経営として無責任であり、大要の方針を明示することが経営の責任 ✓ 従来通り、適正資本を超える部分については還元の対象とするが、借入金を含めたキャッシュフローの金額を基に還元額を決定する予定はない

© 2021 Toshiba Corporation

Farallonによる提案：キャピタルアロケーション（2/2）

	Farallonによる主張	当社意見（反対）
4	✓ 資本政策案の内容について株主総会の承認を得るとの定款規定を設けるべき	✓ 毎年の定時株主総会における取締役選任議案の上程と、それに対する株主の信任の獲得を通じて、株主意思を確認・反映しながら経営を行っているので、上記のような定款規定は不要 ✓ 当社執行役と取締役会は、資本政策に関して活発に議論をしており、成長と還元の最適なバランスを目指し、一貫した方針を公表。今後も透明性を持って、定期的に進捗をアップデートしていく予定
5	✓ 資本政策案について株主総会の承認を得られない場合、2021年から2026年度までの5年間に創出される営業CFを全額株主に還元すべき	✓ 経営陣は、時々刻々と変化する経営環境において最適な成長戦略・資本政策を実行する義務を負っているので、キャピタルアロケーションについて一定の裁量が与えられるべき ✓ **創出された営業CFの全額を還元に充当するというFarallonの主張は、中長期的な会社の成長の芽を完全に摘むことになる** ✓ 繰り返しになるが、還元額は足元及び将来の事業リスクを反映した適正資本水準を基に判断するべきであり、過去に創出された営業CFの金額をもって単純に計算される性質のものではない

© 2021 Toshiba Corporation

02

当社の財務運営方針

© 2021 Toshiba Corporation

当社の目指すビジネスモデル

- 2018年11月に発表した「東芝Nextプラン説明会」以降、2020年6月まで東芝Nextプランの進捗につき説明する中で下記の方針を掲げております
- 2020年11月の発表内容もこの方針に沿ったものであり、下記の方針は変更しておりません

施策概要	✓基礎収益力の強化及び成長分野への集中投資
投下資本	✓投下資本はヘビーキャピタルモデルから、ライトキャピタルモデルへ移行

© 2021 Toshiba Corporation

資本政策の方針

成長投資	✓成長は大型M&Aではなく、オーガニック成長とプログラマティックM&Aを基軸
資本コスト	✓成長投資にはレバレッジを活用し、資本コストを低下。25年度までの間に、Net Debt/Equity 30%、Net Debt/EBITDA 100%の規律の範囲内で拡大
株主還元	✓平均連結配当性向30%以上を目指す ✓適正資本を超える部分は、自己株式取得を含む株主還元の対象とする
キオクシア株式	✓キオクシア株式の現金化の可能な方策について継続検討、現金化した際には手取金純額の過半を株主還元に充当

© 2021 Toshiba Corporation

適正資本の定期的な検証と成長投資の両立

**変化する事業環境に応じ、当社は取締役会において定期的に適正資本の検証をしつつ、
更なる成長に向けた規律ある戦略投資を行ってまいります**

- ✓ 適正資本を超える資本は株主還元の対象とする。
  当社は、取締役会において、一定のM&Aも含めた成長投資も踏まえ、毎年、適正資本額を検証する

- ✓ 成長投資はROIC/IRRの基準を満たすことを条件としている。
  また、適正資本の算定に基づく株主還元と、M&Aなどのインオーガニックな成長投資を合わせ、
  戦略投資とする

- ✓ 資産売却が実現した時期、或いは、当社にとって極めて戦略的意義の高い大型事案が出てきた
  ときなど、資本の部に大きな変更が生じる場合、その都度、取締役会は適正資本を検証する

- ✓ 現時点において当社は概ね適正な資本水準にあると判断しており、20年度末に再度検証する。
  その時点のバランスシート、ポートフォリオ及び成長投資を含む事業計画を踏まえ、
  取締役会で検証する

© 2021 Toshiba Corporation

資本政策の考え方について

資本コストを上回るリターン

2025年度目標
ROIC 12%、ROE 15%

- 成長と資本効率の両面を考慮
- ライトキャピタルなモデルを追求

キャッシュ・フローの創出

- 基礎収益力の強化：構造改革、調達改革、営業改革、プロセス改革等
- キオクシア株式は段階的に現金化し、手取金純額の過半を株主還元に充当

営業キャッシュ・フロー

非継続事業の売却

- レバレッジを活用し、資本コストを低下

有利子負債の調達

キャピタル・アロケーション

成長投資

設備投資

プログラマティックM&A

- 大型M&Aではなく、オーガニック成長とプログラマティックM&Aを基軸とする

株主還元（配当又は自己株式取得）

- 適正資本を超える部分は、株主還元の対象とする

適正資本水準について

Debt Capacity

- 財務健全性を考慮し、規律を設ける
- Net Debt/Equity 30%, Net Debt/EBITDA 100%

© 2021 Toshiba Corporation

配当について

20年度 配当	✓ 通期当期純利益見込（参考値）※の改善（500億円➡700億円）に伴い、期末配当予想を上方修正 ✓ 年**40円**から年**50円**へ
21年度 配当目標	✓ 18年11月発表の東芝Nextプランに基づき、配当についても**増配**を目指す ✓ 20年度決算時に正式決定し発表予定
22～24年度 配当目標	✓ **安定的継続的**な増配を目指す ✓ 22～24年度中期計画発表時に配当方針を提示予定

※ 通期当期純利益見込は、20年度のキオクシア持分法損益について20/1-3Q実績のみを織り込み、将来見通しを織り込んでいない参考値です。

© 2021 Toshiba Corporation

Appendix A

当社財務運営方針についての補足資料

© 2021 Toshiba Corporation

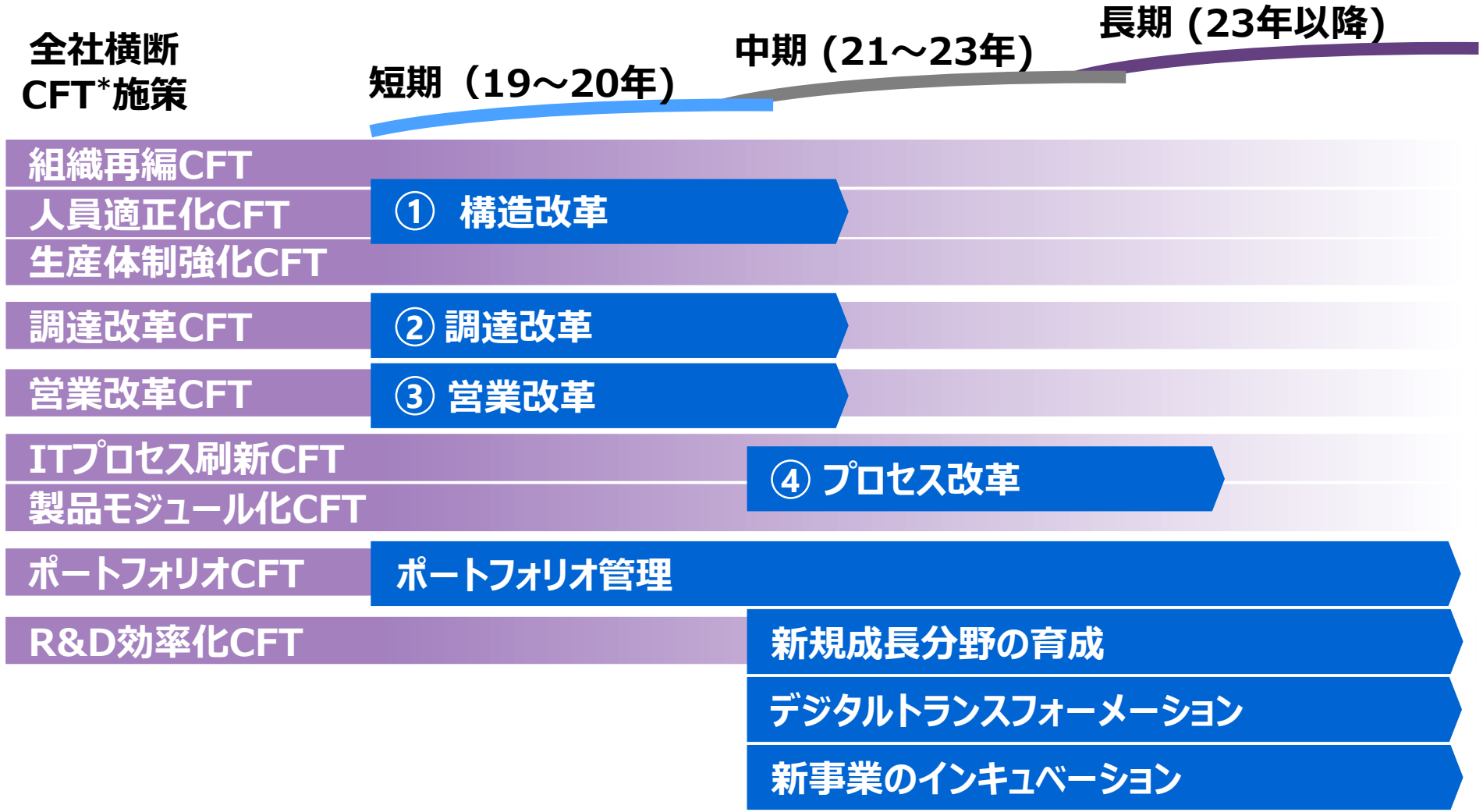
東芝Nextプラン施策概要（2018年11月8日公表資料より抜粋）

・４つの改革と成長投資の二本柱

基礎収益力強化の４つの改革

×

成長分野への集中投資



* CFT 組織横断の変革推進クロスファンクショナルチーム

© 2021 Toshiba Corporation

CPSテクノロジー企業への進化（2019年11月13日公表資料より抜粋）

	過　去	成長のフェーズ2
開　発	Close/Close	Open/Close
収益構造	フィジカル 売り切り中心	フィジカル＋サイバー リカーリング拡大
投下資本	ヘビーキャピタル	ライトキャピタル
成　長	大型M&A	オーガニック＋ プログラマティックM&A＊1

＊1　出会い頭の日和見的な大型M&Aではなく、既存事業との隣接性や補完性が高い領域にフォーカスし、事業戦略の一部として毎年複数の小規模M&Aを計画的に実行していく手法。
　　世界時価総額トップ100に10年間（2007-17末）残った企業の60%が採用している。（出典：McKinsey & Company）

© 2021 Toshiba Corporation

レバレッジの活用（2019年11月13日公表資料より抜粋）

□成長投資にはレバレッジを活用し、
資本コストを低下

□Net D/E 30%、Net D/EBITDA
100%の規律を設定

□成長によるTSR拡大を考慮

© 2021 Toshiba Corporation

株主還元方針に関するお知らせ（2020年6月22日プレスリリースより抜粋、1/2）

株主還元方針に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、剰余金の配当等の決定権限の行使に関する方針（株主還元方針）について下記のとおり決議いたしましたのでお知らせいたします。

記

1. 決議の理由

当社は、2015年の会計問題以降の５年間で、７事業、2014年度連結売上高ベースで３兆円の事業を切り離し、事業ポートフォリオの見直しを精力的に進めてきました。そしてこの２年間でも、米国液化天然ガス事業、英国原子力発電所新規建設事業などのノンコア事業を切り離すとともに、政策保有株式160億円、機能会社３社210億円、不動産等288億円など事業外資産売却を進めてまいりました。また、メモリ事業の売却資金で総額7,000億の自己株式取得を実行し大規模な株主還元を行ないました。

当社が保有するキオクシアホールディングス株式会社に対する株式（議決権比率40.2%）に関しては、当社は、メモリ事業を当社グループにおいて運営する経営戦略上の意図はなく、キオクシアホールディングス㈱の株式の価値を実現させるため、株式の現金化の可能な方策について継続的に検討しております。この現金化がなされた際には、手取金純額の過半を原則として株主還元に充当することを意図しております。

ポートフォリオ管理においては、インフラサービス事業の更なる成長とデーターサービス事業の広がりを実現するため、検討を進めていきます。システムLSI事業、プリンティング事業等のモニタリング対象事業については、聖域を設けずあらゆる施策を検討してまいります。ただし、プリンティング事業については、東芝テック㈱が上場子会社であることから、同社の経営の独立性を尊重し同社のリカバリー施策を注視してまいりますが、当社としては、東芝グループの事業ポートフォリオ戦略の観点から必要な施策について株主の立場から同社と協議してまいります。

当社はかねてから、株主の皆様への利益還元を重要な経営方針の一つとして位置付け、中長期的な株主価値の最大化を目的として安定的な配当還元を維持しつつ、自己株式取得等による還元強化に取り組んでまいりましたが、以上を踏まえながら、株主の皆様への還元姿勢を一層明確化させるべく、同方針について一部追記することといたしました。

© 2021 Toshiba Corporation

株主還元方針に関するお知らせ（2020年6月22日プレスリリースより抜粋、2/2）

2. 株主還元方針追記の内容
（追記前）
当社は、平均連結配当性向30%（注）以上の実現を基本とし、適正資本水準を超える部分については自己株式の取得を含む株主還元の対象といたします。なお、適正資本水準は定期的に取締役会の検証を受けるものとします。
（注）当面の間、キオクシアホールディングス㈱にかかる持分法投資損益は、本方針の対象外とします。

（追記後）
当社は、平均連結配当性向30%(注)以上の実現を基本とし、適正資本水準を超える部分については、自己株式取得を含む株主還元の対象とします。なお、適正資本水準は定期的に取締役会の検証を受けるものとします。
新型コロナウイルス感染症拡大の影響に備え当面は財務の安定性を重視しますが、将来のキオクシアホールディングス株式会社の株式売却から得られる手取金純額の過半を原則として株主還元に充当することを意図しております。秋ごろに新型コロナウイルス感染症の状況が鎮静化しているようであれば、一層の株主還元の促進と当社の長期的な企業価値の向上を目的として、継続的な資本配分の改善のため、積極的なポートフォリオの見直し（これらには成長性の高いM&A機会の検討を含みます。）と事業売却を実行していく方針です。
（注）当面の間、キオクシアホールディングス㈱にかかる持分法投資損益は、本方針の対象外とします。

以　上

© 2021 Toshiba Corporation

成長投資の考え方（2020年11月11日公表資料より抜粋）

戦略投資にはROIC/IRRの社内基準を設定、投資選定プロセスを厳格化

財務運営方針	✓配当性向、適正資本、Net Debt/Equity & EBITDAレシオ →19年11月、20年6月発表の方針を踏襲
財務 レバレッジ	✓2025年度までの間に、Net Debt/Equityレシオ30%程度Net Debt/EBITDAレシオ100%程度まで借入拡大を実施 ✓キャピタルコストを下げ、戦略投資に活用
戦略投資	✓戦略投資はROIC/IRR基準を満たすM&A等を想定 ✓余剰となる場合は株主還元も戦略投資の一部として検討

© 2021 Toshiba Corporation

株主還元の方針（2020年11月11日公表資料より抜粋）

□ 平均連結配当性向30%＊1以上の実現を基本

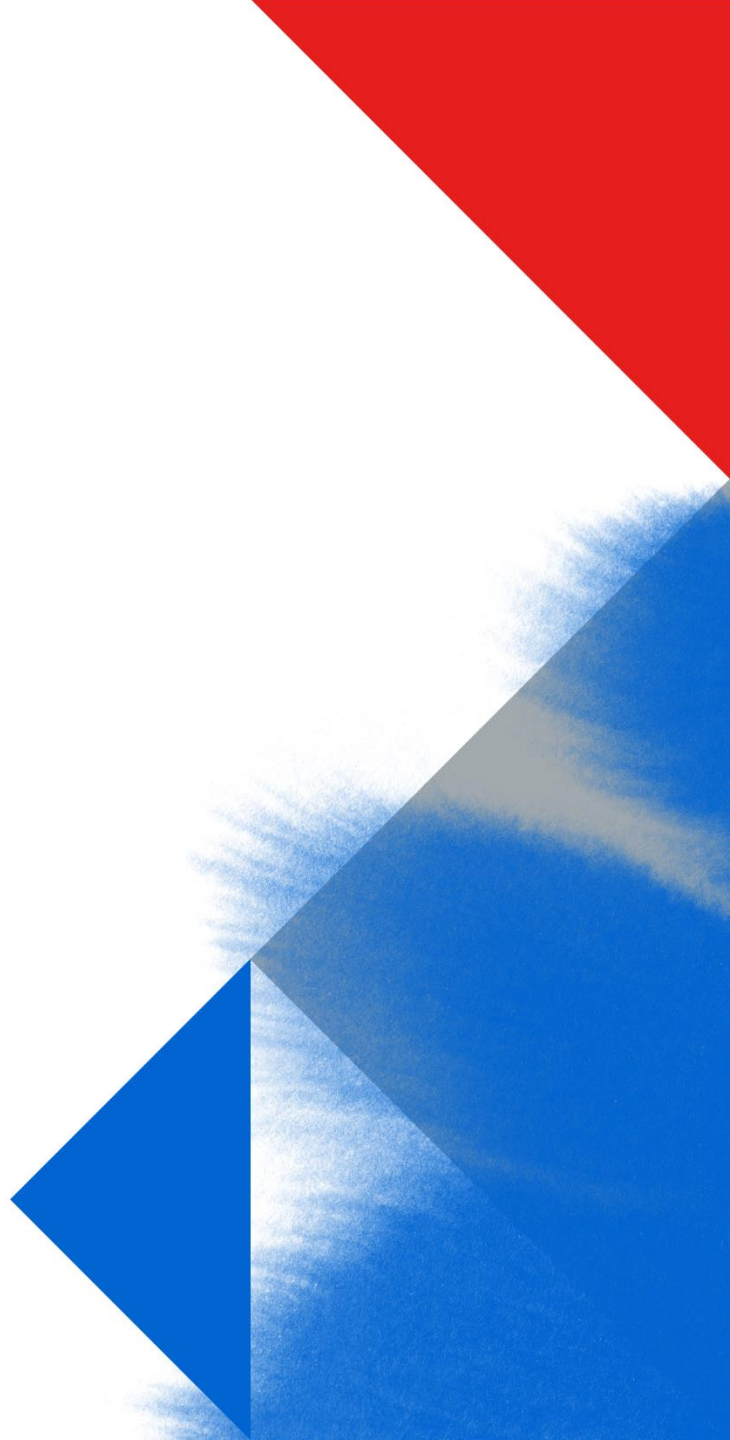
□ 適正資本を超える部分は、自己株式取得を含む株主還元の対象

＊1　当面の間、キオクシアにかかる持分法投資損益は、本方針の対象外とします

© 2021 Toshiba Corporation

Committed to People,
Committed to the Future.

We turn on the promise of a new day.



TOSHIBA