

2021年11月24日

〒105-8001

東京都港区芝浦一丁目1番1号

株式会社東芝

戦略委員会委員長 ポール ブロフ 殿

戦略委員会委員 ジェリー ブラック 殿

戦略委員会委員 橋本 勝則 殿

戦略委員会委員 ワイズマン廣田 綾子 殿

戦略委員会委員 レイモンド ゼイジ 殿

取締役会 御中

250 North Bridge Road

#13-01 Raffles City Tower, Singapore

3D Investment Partners Pte. Ltd.

### 戦略委員会のレビュープロセスについて

謹 啓

3D Investment Partners Pte. Ltd.（以下「**当社**」）は、株式会社東芝（以下「**東芝**」）の大株主であるファンドに対し投資一任運用サービスを提供しております。

貴社は、過去二十年以上、執行の不全や不適切な資本配分で株式価値を毀損してきました。厳しい表現を用いれば、隠ぺい体質な企業文化、株主とのインセンティブの不一致、コーポレート・ガバナンスの不備などの問題（以下「**長年に亘る課題**」）により、貴社は「弱体化」し続けています。議決権行使問題に代表される、旧取締役会及び執行部の一連の行動や発言は、株主からの不信を更に深め、状況を悪化させました。

こうした長年に亘る課題を解決するには、「抜本的な変革」が必要であると、当社は考えております。

## 戦略委員会の役割

当社は、戦略委員会(以下「SRC」)によるレビュープロセスは、「抜本的な変革」を行うための千載一遇のチャンスであると考えました。全ステークホルダーへの価値創造という観点から、東芝の客観的評価、コア・コンピタンスと中核事業の特定、中核事業と非中核事業それぞれの価値最大化策(所有・非所有を含む運営・統治・投資方針)の網羅的な再検討を期待し、働きかけてきました。並行して、株主が納得できるよう、結論に至るプロセスの透明性を持った開示を要望してきました。

しかし、2021年11月12日に発表されたSRCの結論と報告書<sup>1</sup>を見て、当社は深く落胆しました。

企業を3分割するというSRCによる結論は、東芝の「長年に亘る課題」を本質的に解決するものではありません。報告書<sup>1</sup>に記載された結論に至るプロセスは透明性に欠け、株主にとって納得感を得にくいものです。むしろ、様々な疑問と懸念を惹起するものでした。事実、11月8日に3社分割案(以下「スピノフ」)が報道されて以来、東芝の株価は8%以上下落<sup>2</sup>しています。換言すれば、SRCの結論とそれに至る不透明なプロセスにより、東芝の市場評価は約1,900億円毀損されたこととなります。

## 不備があったSRCのレビュープロセス

SRCは、以下の通り、「客観的かつ徹底的なレビュープロセス」<sup>3</sup>を実施していません。

SRCは、報告書<sup>1</sup>に明確に記載があるように、非上場化案の検討において、金融投資家に「正式なデュー・ディリジェンス」<sup>4</sup>の機会を提供していません。度重なる株主からの要望にも関わらず、断固として提案を募集することはありませんでした。また、SRCは、「検討の初期段階から」、「戦略投資家が東芝全体の買収に興味を示す可能性は低いであろう」<sup>5</sup>との憶測に基づき、戦略投資家を「エンゲージメント」の対象から外しました。

---

<sup>1</sup> 2021年11月12日 当社取締役会の戦略委員会による、スピノフ計画に至るプロセスについての株主の皆様へのアップデート(和訳)(以下、「2021年11月12日付報告書」)

<sup>2</sup> 2021年11月5日(5,122円)から2021年11月19日(4,685円)にかけて8.5%下落

<sup>3</sup> 2021年11月12日付報告書

<sup>4</sup> 2021年11月12日付報告書

<sup>5</sup> 2021年11月12日付報告書

マイノリティ出資に興味を示したとされる PE ファンドとの議論は、「既存株主の皆様の支持を得づらい」、「一般株主の皆様の利益と必ずしも整合しない」<sup>6</sup>等の憶測に基づき、打ち切られました。一般に、企業価値を高めてきた経験を豊富に有する PE ファンドとの共同投資の機会、株主にとって魅力的です。特に、東芝が過去、独立経営によって企業価値を毀損してきた事実を鑑みると、検討の余地は十分にあると考えられ、その決断の合理性には疑問が生じます。

報告書<sup>1</sup>を読み、当社が特に憂慮したのは、これらの重要な選択肢の検討において、執行部が主要な役割を担っていたことです。報告書<sup>1</sup>によれば、執行部は中核事業の成長の道筋や実現性のある計画を示せず、2021年11月12日に発表された事業計画<sup>7</sup>は、現状から何ら変化が見られないものでした。また、「全てのファンドが事前に執行部と足並みが揃っていることの重要性を指摘」する中、執行部は SRC に対して「非上場化が事業に及ぼし得る負の影響について」「懸念を示し」<sup>8</sup>、所有形態の変更について否定的でした。

厳粛たる独立性及び客観性を備えない戦略委員会の判断は意味を成しません。今回の SRC は、正に、変革を望まない事業計画や、執行部が示した様々な負のリスク（規制、雇用、顧客離れ等）に判断を歪められ、スピンオフという妥協案に落ち着きました。そこに、「客観的かつ徹底的なレビュープロセス」<sup>3</sup>を行った形跡は見られません。

当社は、スピンオフは「長年に亘る課題」を何ら解決しないことから、高い確率で、同様の問題を抱えた「小さな東芝」を3つ生み出すことになると考えています。東芝は過去20年間、執行部の指揮の下、企業価値を創出できていません。厳しい表現を用いれば、スピンオフによって、この悪しき企業文化がより色濃く継承されるリスクさえあると考えています。また、スピンオフが可能になるまでの二年間、東芝は、戦略不在のコングロマリット企業として、再び低迷するのではないかと、懸念しています。

### 企業価値の創造に向けて

企業価値の創造は、中核事業の選別・集中的な資源投下と、非中核事業の価値最大化によって達成されます。戦略投資家や金融投資家がより高い価値を生み出せるならば、先入観なく、各非中核

---

<sup>6</sup> 2021年11月12日付報告書

<sup>7</sup> 2021年11月12日 株主価値向上に向けた東芝の変革

<sup>8</sup> 2021年11月12日付報告書

事業の潜在価値を実現できる最善の所有・運営形態を模索すべきです。事業選別なきスピノフが、企業価値創造のための最善策ではないことは明らかです。

以上より、当社は、SRC のレビュープロセス及びその結論に、深く落胆しています。

SRC から説得力のある追加情報の開示がない限り、当社は、スピノフ計画を支持しません。プロセスに不備があったため、当然にその結論も不相当であると考えています。

当社は、SRC 及び取締役会に対し、買収候補者へのデュー・ディリジェンス機会の提供と、非上場化/マイノリティ出資提案の正式な募集を要望します。その上で、SRC による、真の意味での「客観的かつ徹底的なレビュープロセス」<sup>3</sup>の完遂を期待します。また、分析結果の開示に際しては、その結論に至るプロセスに透明性を持たせ、株主が取締役会の決断を支持するために十分な情報を提供頂けますよう、併せて要望します。

謹白

## 免責事項

本プレスリリースは、情報提供のみを目的としたものであり、いかなる証券又は投資商品についても、その購入又は販売を勧誘するものではなく、専門的助言もしくは投資助言ではありません。また、本プレスリリースは、目的のいかんを問わず、いかなる人もこれに依拠することはできず、投資、財務、法律、税務その他のいかなる助言とも解されるべきではありません。

3D Investment Partners Pte. Ltd.及びその関連会社並びにそれらの関係者（以下、「3DIP」）は、昨今の東芝の株価はその本源的価値を反映していないと考えています。3DIP は、購入時点において、東芝グループの有価証券は過小評価されており、魅力的な投資機会を提供しているという独自の考えの下、これらの実質的所有権及び／又は経済的利益を購入しており、また、将来においても実質的所有権を有し、又は経済的利益を有する可能性があります。3DIP は、東芝グループに対する投資について、継続的に再検討を加える予定であり、様々な要因、例えば - 東芝グループの財政状態及び戦略的方向性、東芝との協議の結果、全体的な市場環境、3DIP が利用可能なその他の投資機会、東芝グループの有価証券の購入又は売却を3DIP の希望する価格で実行しえる可能性等 - に応じて、いつでも（公開市場又は非公開の取引を通じて）、関係法令で許容される方法を限度として、自由に、売却し、購入し、カバーし、ヘッジし、又は投資（東芝の有価証券への投資を含みます）の形態や実態にかかるその他の変更を実施する可能性があります。また、3DIP は、そのような変更等を他者に通知する義務の存在を明示的に否定します。

本プレスリリースに記載されている情報の正確性、完全性又は信頼性に関して、明示黙示を問わずいかなる表明又は保証もなされません。また本プレスリリースに記載されている情報は、本プレスリリースにおいて言及されている証券、市場又は進展についての完全な記述又は概要であることを意図していません。3DIP は、本プレスリリースもしくは本プレスリリースの内容の全部もしくは一部を使用もしくは依拠したことにより、又は本プレスリリースに関してその他の理由により生じた、いかなる者のいかなる損失についても、全ての責任又は債務を、明示的に否定します。

3DIP は、本プレスリリースを通じて行う、自らの評価、推定及び意見の表明、その他株主との対話を理由として、日本の金融商品取引法に定める共同保有者もしくは外国為替及び外国貿易法に定める密接関係者として取り扱われる意図又は合意、及び、他の株主が保有する議決権の行使につき、株主を代理する権限を受任する意思がないことをここに明示します。

3DIP は、東芝及び東芝グループ会社の事業や資産を第三者に譲渡又は廃止することについて、3DIP が、自ら又は他の貴社の株主を通じて、貴社の株主総会で提案することを意図するものではありません。また、3DIP は、東芝及び東芝グループ会社の事業の継続的かつ安定的な実施を困難にする行為を行うことを目的とする意思を有していません。

3DIP は、東芝及び東芝グループ会社の事業に関し、東芝の取締役会又は重要な意思決定権限を有する委員会に自ら出席し、又は自らが指定する者を出席させる意思を有していません。

3DIP は、東芝及び東芝グループ会社の事業に関し、東芝の取締役会又は重要な意思決定権限を有する委員会又はそれらの構成員に対し、自ら又は自らが指定する者を通じて、期限を付して、回答・行動を求める意思を有していません。

本プレスリリースでは、ニュース報道又はその他の第三者情報源（「第三者資料」）からの引用が含まれ得ます。これらの第三者資料の引用の許可は、求められておらず、取得されていないことが

あります。なお、第三者資料の内容については、3DIP が独自に検証を行ったものではなく、必ずしも 3DIP の見解を示すものではありません。第三者資料の著者及び／又は発行者は、3DIP とは独立しており、異なる見解を持つ可能性があります。本プレスリリースにおいて第三者資料を引用することは、3DIP が第三者資料の内容の一部について支持若しくは同意すること、又は第三者資料の著者若しくは発行者が、関連する事項に関して 3DIP が表明した見解を支持若しくは同意することを意味するものではありません。第三者資料は、記載された問題に関して他の第三者により表明された関連するニュース報道又は見解の全てでもありません。

本プレスリリースの英語版に記載される（他の者に帰属しない）3DIP が作成した情報で、英語版と日本語版とが一致しない場合、別途の明示がない限り、英語版の意味が優先されます。

### 本件に関するお問い合わせ

3D Investment Partners Pte. Ltd.

[3DIPartners@3dipartners.com](mailto:3DIPartners@3dipartners.com)