

東芝定時株主総会と改正外為法についての一考察

—アクティビストの排除と経済安全保障—

高 田 寛

I. はじめに

2015年の株式会社東芝⁽¹⁾（以下「東芝」という。）の不正会計処理の事件から6年。またしても東芝に企業統治に関わる問題が指摘された。2020年7月31日の第181期定時株主総会（以下「本定時株主総会」という。）でのシンガポールに拠点を持つ東芝の筆頭株主である Effissimo Capital Management Pte Ltd⁽²⁾（以下「エフィッシモ」という。）の人事案を阻止するため、東芝と経済産業省（以下「経産省」という。）が一体となって、一部の株主に不当な圧力をかけていたとされる事件である。外部弁護士による2021年6月10日付「調査報告書」（以下「調査者調査報告書」という。）は、運営が公正ではなかったと結論づけた。これに対し、東芝の永山治取締役会議長（当時）は、2021年6月14日にオンラインで記者会見し、「報告書を真摯に受け止め、真相の究明を行い責任の所在を明確化する。」と述べ、事実関係を調べる意向を示した⁽³⁾。

今回の問題は、大きく2つある。1つは、法令順守の欠如と監査委員会の機能不全という東芝の企業統治の問題であり、もう1つは、政府が海外からの民間投資に対しどこまで関与できるのかという問題である。

東芝の監査委員会は、その事実を裏付ける証拠があることを知りながら「総会運営には問題はなかった」としていた。これらの監査委員が自らの意思で故

意に黙認したとは思えず、東芝経営陣側から監査委員会に相当な圧力がかったのではないかと。だからと言って、事実を隠蔽したのは監査委員として失格であろう。監査委員会の機能不全という言葉だけでは片づけられない東芝のコンプライアンスを軽視する企業風土としての問題が厳然としてあるように思われる。

一方、もう1つの問題である政府の関与であるが、なぜ経産省が東芝と一体となってエフィッシモ等の株主提案権行使を妨げようとしたのか。その背景には外国為替及び外国貿易法（以下「外為法」という。）の民間直接投資に対する外資規制がある。2019年に外為法が改正され、日本の上場企業に対する外国投資家⁽⁴⁾の出資制限が強化された。武器や航空機の製造、原子力事業などの企業に外国人が出資する際、日本政府に対して事前に届け出る出資比率を10%以上から1%以上に厳格化した。これは安全保障上の要請からのものであり、外国人による出資制限強化は、欧米などでも広く行われている。東芝は、まさにこの対象企業である。もしそうなら、今般の東芝の「本定時株主総会」に対して、経産省は法令に基づく正当な措置として行ったことを明確に説明する責任があるのではないだろうか。また、対象企業の選定及びどのような対策を講じるかも不明確であり、具体的に説明する責任があると思われる。

理由はともあれ、東芝と経産省が、エフィッシモのようなアクティビスト（いわゆる「物言う株主」）である外国投資家に対して不当な圧力をかけ、公正な総会運営ができなかったことは事実である。その原因究明と根本的な解決が望まれるとともに、経産省の一連の関与についての詳細な説明が求められる。さもないければ、海外投資家からより厳しい目で日本市場が見られ、今後国益を大きく損なうことになりはしないだろうか。一方で、経済安全保障の見地から、如何に政府が国内の主要な企業を、守り抜くかも無視できない重要な問題である。

本稿では、外国投資家に対する規制と改正外為法の適用に焦点をあて、東芝の「本定時株主総会」事件を題材に検討を試みる。具体的には、最初に、今般の「本定時株主総会事件」の経緯を検証し（Ⅱ）、外部の法律事務所が提出し

た異なる結論の2つの調査報告書を整理する(Ⅲ)。さらに2019年改正外為法の趣旨及び内容について検討を加え(Ⅳ)、最後に、アクティビストの規制と安全保障の関係及びその在り方について、若干の考察を加えたい(Ⅴ)。

Ⅱ. 東芝定時総会事件の経緯

1. 外国投資家からの要望・提案

東芝は、2015年の不正会計問題、2016年12月の米国連結子会社ウェスチングハウスの買収子会社のれん減損による巨額損失⁽⁵⁾、またこれに続いての2017年3月のウェスチングハウスの米国連邦倒産法11章による再生手続の申立てにより、2017年3月期に2,757億円の債務超過となった。このため、2017年8月1日、東京証券取引所第二部に指定替えとなった⁽⁶⁾。

東芝は、2018年3月期末までに債務超過を解消しなければ、上場廃止基準に抵触する状況であったため、2017年11月19日、取締役会で第三者割当増資による約6,000億円の新株式発行を決議し、2017年12月、多数の外国投資家に対し、約6,000億円の第三者割当増資を実施した。これにより2018年3月末の決算において債務超過が解消され、上場廃止も回避されることとなった。この新株が外国投資家に対して割り当てられた結果、外国法人等(個人を除く。)の所有株式数の割合は、31.13%から72.29%に一気に増加した⁽⁷⁾。今回の事件の発端は、この外国人投資家に対する第三者割当増資がある。

2020年7月31日の「本定時株主総会」当時、東芝の主要な外国投資家は、東芝の筆頭株主であるシンガポールのエフィッシモ、Farallon Capital Management, L.L.C.⁽⁸⁾(以下「ファラロン」という。)、3D Investment Partners Pte, Ltd.⁽⁹⁾(以下「3D」という。)、King Street Capital Management, L.P.⁽¹⁰⁾、Harvard Management Company, Inc.⁽¹¹⁾(以下「HMC」という。)等の外国投資家に占められており、外国投資家が東芝

の株式の62.65%を保有している状態となった(2020年5月15日現在)⁽¹²⁾。これらの外国投資家は、「本定時株主総会」当時、東芝に対して以下のような要望・提案等を行っていた⁽¹³⁾。

- ① エフィッシモは、コンプライアンスに関心を示し、2020年3月19日、東芝に対し、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2015年から2019年の5年間で24件もの架空・循環取引が発覚し、これに対して強い問題意識を有しているとして、全取締役との個別面談を要請するなどするとともに、状況によっては、「本定時株主総会」において株主提案等を行うことについても検討する必要があると伝えるなどとしていた。その後、実際に、2020年5月19日、社外取締役4名の選任に関する株主提案を行った。なお、その後2020年6月19日、上記株主提案の一部(社外取締役1名の選任)を取り下げた。
- ② ファラロンは、不採算事業のリストラクチャリングを行ってcongromaritt・ディスカウント⁽¹⁴⁾を解消することを東芝に求めており、2020年5月30日、東芝に対して、東芝の外国籍社外取締役4名の再任を求める株主提案を行った。
- ③ 3Dは、パフォーマンスに関心を有し、東芝にcongromaritt・ディスカウントが生じている点が大きな問題点であり、ノンコア事業を切り出すところか積極的に取り組む施策を実行していると指摘し、2020年4月30日、東芝に対して社外取締役2名の選任に関する株主提案を行った⁽¹⁵⁾。
- ④ HMCは、2020年3月3日、取締役会が株価下落に対応しないことを問題視し、直ちに大規模な自己株式取得を行うこと、キオクシア⁽¹⁶⁾株式の売却代金を自己株式取得に充てることを公約すること、及び将来の資産売却代金を自己株式取得のため留保することを公約することを求め、これらを実行しない場合には株主の最善の利益のため行動していないとして、取締役選任議案に反対せざるを得ない旨のレターを、東芝の各取締役に送った⁽¹⁷⁾。

2. 定時株主総会前後

2020年7月31日、東芝は「本定時株主総会」を開催したが、エフィッシモから、2020年9月23日付けで、独立した委員のみで構成される第三者委員会によって、「本定時株主総会」が公正に運営されていたのか否かを調査することを、2020年9月23日付「第三者委員会設置の要請」と題する文書で東芝経営陣に要請した。しかし、当該要請から約3カ月が経過しても、第三者委員会が設置されることはなかった。そのため、エフィッシモ及びSuntera (Cayman) Limited as Trustee of ECM Master Fund（以下併せて「請求株主」という。）は、2020年12月17日付けで東芝に対して臨時株主総会の招集を請求し、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の選任議案（以下「調査者選任議案」という。）を提案した（以下「株主総会招集請求書」という。）⁽¹⁸⁾。

請求株主が表明した「本定時株主総会」が公正に運営されていたのか否かに関する疑義は、主に以下のとおりである⁽¹⁹⁾。

①議決権集計問題

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

②圧力問題

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

また、2020年9月15日付「Financial Times」記事において、東芝が株主及び議決権行使助言会社を揺さぶることを期待し、当時経産省参与であったM氏（以下「M氏」という。）がHMCのCEOとの間で「本定時株主総会」におけるHMCの投票意思に関して私的な協議を行った等の事実が疑われることを公表した。また2020年12月24日付「Reuters」記事において「今夏の東芝株主総会、経産省参与がハーバード大基金に干渉＝関係者」と題して、M氏によるHMCの議決権行使への不当な干渉を疑わせる内容の記事を公表した⁽²⁰⁾。

東芝は、請求株主から「株主総会招集請求書」を受領したことを受け、監査委員会において、上記「圧力問題」に関し、2021年1月22日、外部法律事務所である西村あさひ法律事務所⁽²¹⁾を補助者として起用して調査の一部を委託し、調査を実施した。監査委員会は、同法律事務所の調査結果である2021年2月17日付「調査報告書」及び同日付「追加調査報告書」（以下併せて「法律事務所報告書」という。）を受領し、さらに監査委員会が自ら行った調査も踏まえ、監査委員会としての調査結果を「ECM⁽²²⁾による株主総会招集に係る監査委員会の見解」（以下「監査委員会見解書」という。）として2021年2月17日に開催した取締役会に提出した⁽²³⁾。

東芝は、請求株主からの「株主総会招集請求書」に対し、次の理由により更なる調査の必要がないと主張し、臨時株主総会における「調査者選任議案」に対して反対意見を表明した。すなわち、上記の議決権集計問題に関して、東芝は株主事務代行機関・株主名簿管理人であるSMTBに調査を要請し、社外取締役のみで構成される監査委員会が外部の弁護士事務所（西村あさひ法律事務所）を起用して当該調査の方法及び結果の相当性を検証し、上記の「圧力問題」に関して、監査委員会が、外部弁護士事務所を起用して調査を実施し、その結果いずれの問題についても、請求株主が主張するような疑義は認められなかったことを理由とした⁽²⁴⁾。

このような経緯で開催された2021年3月18日の東芝の臨時株主総会（以下

「2021年3月18日臨時株主総会」という。)において、株主の賛成多数により、調査者選任議案が原案どおり可決され、調査者⁽²⁵⁾(以下「本件調査者」という。)が選任され、「本定時株主総会」が公正に運営されたか否かについて調査(以下「本件調査」という。)の実施が決定された(以下「調査者選任決議」という。)⁽²⁶⁾。

その後、本件調査が本件調査者によって行われ、「調査者調査報告書」が東芝に提出され、同日、同社は「会社法第316条第2項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者による調査報告書受領のお知らせ」と題し公表した。また、2021年2月17日付「法律事務所報告書」に関し、行政当局の公務の執行状況を含む第三者の行為に関して言及がなされているため、これまで開示していなかったが、公表した2021年6月10日付「調査者調査報告書」において、行政当局の公務の執行状況を含む第三者の行為について既に言及があることから、「法律事務所報告書」及び「監査委員会見解書」も、2021年6月21日に公表した⁽²⁷⁾。

2021年2月17日付「法律事務所報告書」が、経産省某氏が特定の株主に対し、「本定時株主総会における議決権行使に関して不当な圧力を掛けていたことを窺わせるものではなく、また、東芝が経済産業省某氏をして不当な圧力を掛けさせようとするなどして不当な関与したことは認められなかった。」⁽²⁸⁾とし、また特定の株主以外の「株主の議決権行使について不当な圧力が東芝により加えられたことを疑わせる証拠は認められなかった。」⁽²⁹⁾とした。さらに、同日付「監査委員会見解書」でも、「圧力問題又は議決権修正問題について更なる調査を必要と認めるべき事柄は当委員会では認識されなかった。」⁽³⁰⁾とした。

これに対し、2021年6月10日付「調査者調査報告書」では、「東芝は、株主であるエフィッシモ、3D及びHMCに対し、不当な影響を与えることにより本定時株主総会にかかる株主の株主提案権や議決権の行使を事実上妨げようと画策したものと認められ、株主提案権や議決権の重要性、さらにはコーポレートガバナンス・コードが、『上場会社は、株主の権利の重要性を踏まえ、その権利

行使を事実上妨げることのないよう配慮すべきである』(補充原則1-1③)と規定していることなどを考慮すれば、本件調査者は、本定時株主総会が公正に運営されたものとはいえないと思料する。」と結論づけている⁽³¹⁾。このように、「調査者調査報告書」は「法律事務所報告書」及び「監査委員会見解書」と全く異なる結論を出した。

これを受けて、東芝の永山治取締役会議長(当時)は、2021年6月14日、オンラインで記者会見し、運営が公正でなかったと「調査者調査報告書」で結論付けた2020年7月31日の「本定時株主総会」について「企業統治や法令順守の意識が欠如していたと言わざるを得ない」と述べた。また、車谷暢昭前社長(2021年に辞任)には株主との関係悪化の責任があると批判した。さらに同氏は、経産省との関係も問題視した⁽³²⁾。そして、この前日の2021年6月13日、2021年6月25日の第182期定時株主総会に諮る役員候補者などの変更を発表し、監査委員会を担当する社外取締役2人と副社長ら執行役2人が退任することになった。退任する社外取締役は監査委員会委員長の太田順司氏と監査委員の山内卓氏で、総会運営に問題はなかったと判断したことにより批判が出ていた。また、「調査者調査報告書」で経産省とのやり取りが指摘された執行役の豊原正恭副社長(当時)と加茂正治常務(当時)も退任することが決定された。

2021年6月25日の第182期定時株主総会では、東芝に対する批判が相次ぎ、取締役会議長の永山治氏、及び総会運営に問題はなかったとしていた監査委員会委員の小林伸行氏(公認会計士)も再任が否決された。

Ⅲ. 調査報告書

1. 2021年2月17日付「法律事務所報告書」

東芝は、請求株主から2020年12月12日付「株主総会招集請求書」を受領

したことを受け、圧力問題に関し、外部法律事務所である西村あさひ法律事務所を補助者として起用して調査の一部を委託し、同法律事務所は、2021年2月17日付「法律事務所報告書」を提出した。

「法律事務所報告書」では、圧力問題に関し「HMCから東芝に対して、HMCが本件株主総会における議決権行使に関して圧力を掛けられた旨の発言、指摘等がなされたとは認められなかった。」「東芝が、HMCの議決権行使に関し、HMCに圧力を掛けるなどの不当な干渉をしたことや、M氏又は経産省に対して、HMCに圧力を掛けるよう依頼したり、M氏は経産省との間でそのことにつき協議を行うなどして、不当な干渉に関与するような行為をした事実は認められなかった。」と言及している⁽³³⁾。

また「経産省と東芝との間のやり取りにおいても、上記依頼、仲介、協議等が行われたことを示す証拠は見当たらなかった。」「M氏からHMCに対する何らかの圧力行使があったことを窺わせるものはなく、そうした行為があったと東芝が認識していたことを窺わせるものはなかった。」「東芝がM氏をして不当な圧力を掛けさせようとするなどして不当な干渉に関与したことは認められなかった。」と結論づけている⁽³⁴⁾。

なお、「法律事務所報告書」は、「調査者調査報告書」に比べると、追加報告書を加えても全15頁の簡単なものであり、調査も関係者からのヒアリングが中心のものであり、「調査者調査報告書」が実施した本格的なデジタル・フォレンジック⁽³⁵⁾による調査は行われなかったようである。調査においてヒアリングほど当てにならないものはなく、ヒアリングによる事実を真実と認めるにはそれなりの証拠が必要だが、その検証が十分ではなかったと言わざるを得ない。このような結論に至った経緯の詳細は不明だが、わが国を代表する大手弁護士事務所である西村あさひ法律事務所が、何故このような報告書を提出したのか甚だ疑問である。同法律事務所としては、今となっては、痛恨の極みに違いないが、反論があれば「調査者調査報告書」に対する反論書を公表してもよ

いのではないだろうか。万が一にも「はじめに結論ありき」の報告書であれば、何の意味もなく、法律家としての資質が問われるであろう。

2. 2021年6月10日付「調査者調査報告書」

東芝は、2021年6月10日、「会社法第316条第2項に定める株式会社の業務及び財産の状況を調査する者による調査報告書受領のお知らせ」と題し、「本定時株主総会」が公正に運営されたか否か（決議が適法・公正に行われたか否かを含む）を調査した調査者（外部弁護士）による「調査者調査報告書」を公表した。「調査者調査報告書」は、全120頁になるもので、第2章で「議決権計算問題」、第3章で「圧力問題」について調査報告がされている。本稿では、改正外為法に関連した「圧力問題」に焦点をあて検討することとする。

「調査者調査報告書」では、最初に「本定時株主総会」が公正に運営されたか否か（決議が適法・公正に行われたか否かを含む）の基準に関し、コーポレートガバナンス・コードをあげ、「請求株主が招集の理由として掲げる『圧力問題』は、コーポレートガバナンス・コードが特に『上場会社は、株主の権利の重要性を踏まえ、その権利行使を事実上妨げることをないよう配慮すべきである。』（補充原則1-1③）と規定していることに照らせば、より本質的には、東芝が本定時株主総会に係る株主の権利行使を事実上妨げることを意図して、株主に対して直接又は間接に圧力その他の不当な影響を与えた場合に、本定時株主総会が公正に運営されたとは評価できないことを主旨とするものであると思料され、仮にそのような事実が存在するならば、本定時株主総会が公正に運営されたとは評価できない。」としている⁽³⁶⁾。

この「圧力問題」に関し、「調査者調査報告書」では、具体的に以下の事項を調査した⁽³⁷⁾。

- ①「本定時株主総会」に関する株主提案権の行使を事実上妨げようとした動きの有無・内容及び東芝の関与について、東芝が経産省と連携して不当な影響

を与えることによりエフィッシモ・3Dの株主提案の取下げを画策したか否か。もって、「本定時株主総会」が公正に運営されたか否か。

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

これらの綿密な調査の結果、「調査者調査報告書」は、以下のように結論づけている⁽³⁸⁾。

- ①東芝は、「本定時株主総会」におけるいわゆるアクティビスト対応について経産省に支援を要請し、経産省商務情報政策局ルートと緊密に連携し、改正外為法に基づく権限発動の可能性等を背景とした不当な影響を一部株主に与え、経産省商務情報政策局ルートといわば一体となって株主対応を共同で行っていた。
- ②東芝は経産省商務情報政策局ルートと意思連絡の上、緊密に連携し、(i)規制当局である安全保障貿易管理政策課によるエフィッシモ宛て報告徴求命令等の正式ルートの改正外為法に基づく手続の進行を巧みに活用し、これに加えて、(ii)東芝による「太陽政策」的対話と(iii)商務情報政策局ルートによる行政指導ないし行政指導に至らない単なる会話を緊密に連関させることで、もってエフィッシモにその株主提案を取下げさせようとした。この一連の動きには、随所に法令等に抵触する疑いのある行為すら見受けられ、少なくとも改正外為法の趣旨を逸脱する目的で不当に株主提案権の行使を制約しようとするものであった。
- ③上記のエフィッシモに対する動きと連動する形で、東芝といわば一体となって株主対応を進めていた経産省商務情報政策局ルートは3Dに連絡を取り、「隣が大火事のときに横でバーベキューをしているとそれでは済まないことになることもある」などと告げ、3Dがエフィッシモ提案の取締役選任議案

に賛成の議決権行使を行った場合に、エフィッシモに対する外為法に基づく取締りに3Dが巻き込まれ、安全保障貿易管理政策課から3Dに対して調査等の外為法に基づく何らかの措置が取られる可能性があることを示唆し、3Dの議決権行使判断に一定の影響を与えた。

- ④東芝は、HMCが東芝との接触を拒絶していたにも拘わらず、「本定時株主総会」の数日前のタイミングで、その議決権全てを行使しないことを選択肢に含める形で東芝の要望どおりに投票行動を変更させるという通常の交渉ではおよそ成立が難しいと思われるような交渉を行うよう、経産省商務情報政策局ルートを通じて、当時経産省参与の地位にあったM氏に対して事実上依頼し、M氏がHMCと接触した結果、HMCは議決権全ての行使をしなかった。
- ⑤これらによれば、東芝は、株主であるエフィッシモ、3D、及びHMCに対して、不当な影響を与えることにより「本定時株主総会」にかかる株主の株主提案権や議決権の行使を事実上妨げようと画策したものと認められ、株主提案権や議決権の重要性、さらにはコーポレートガバナンス・コードが、「上場会社は、株主の権利の重要性を踏まえ、その権利行使を事実上妨げることのないよう配慮すべきである」（補充原則1-1③）と規定していることなどを考慮すれば、本件調査者は、「本定時株主総会」が公正に運営されたものとはいえないと思料する。

なお、「本件調査者」は、デジタル・フォレンジックの専門業者であるFRONTEOを起用し、東芝関係者のうち、特に関係があるとされた者のメールサーバーから、電子データの処理・解析を実施した上で、これに添付されたワードファイル、エクセルファイル、PDFファイル等の文書ファイル合計778,227件をレビュープラットフォームであるLit I Viewにアップロードし調査を行った⁽³⁹⁾。この結果、詳細な記録・証拠が収集でき、分析が行われた。

Ⅳ. 改正外国為替管理法

外為法は対内直接投資を規制しており、外国投資家が、一定の業種を営む上場会社の株式を10%以上取得する場合に事前届出を求め、政府による審査の対象としていたが、2019年11月29日、外為法が改正され同日施行された。今回の改正の目的は、日本経済の健全な発展に寄与する対内直接投資を一層促進するとともに、国の安全等を損なうおそれがある投資に適切に対応していくことである⁽⁴⁰⁾。

これは、投資促進と安全保障上重要な技術情報の流出防止とを調和させる趣旨のものであり、主な改正内容は、規制を厳格化するものとして、行為時事前届出制度の拡大（代表者等一定の関係のある者の取締役等選任議案への同意、共同議決権行使の同意などが事前届出の対象となった。）があり、規制を緩和化するものとして、取得時事前届出に係る事前届出免除制度（取得時事前届出の閾値を10%から1%に引き下げつつ、免除範囲を広げ事後報告とした。なお、行為時事前届出については免除の対象外。）がある⁽⁴¹⁾。すなわち、外国投資家が上場会社（指定業種）の株式を取得する場合に事前届出が必要な基準値を10%から1%に引き下げるとともに、事前届出免除制度を導入した。また、2020年4月24日には、これに関し財務省から外為法の関連政省令・告示改正の確定版及び概要資料が公表された。

ちなみに、エフィッシモは、2017年11月に第三者割当増資を引受けて総議決権の10%を超えたため、取得時事前届出をしており、その際、当局の求めに応じて届出書の一部に、会社提案への反対（棄権は含まれない。）の議決権行使、取締役の選任要求、経営陣の人事への関与などにつき、1カ月前の経産省貿易経済協力局安全保障貿易管理政策課への相談・安全保障上問題がないか否かの確認を受けることを誓約する旨を記載していた⁽⁴²⁾。

今般の法改正により、外国投資家が、指定業種を営む上場企業の株式を1%以上取得する場合、事前届出免除制度が適用されない限り、事前届出が必要となる。なお、事前届出免除制度は、外国投資家の種類によって異なる。

具体的には、2020年5月8日、財務省は、外国投資家の出資に関し、日本政府の事前審査が必要となる企業のリストを公表したが、重点審査の対象となる「コア業種」に指定された企業は、全上場企業の14%にあたる518社で、「コア業種」ではないが、一定の規制の対象となる指定企業も全上場企業の42%にあたる1,584社であった。このように、全上場会社の56%の企業が、外国投資家の投資規制対象となった⁽⁴³⁾。具体的な「コア業種」指定企業は、①武器、②航空機、③宇宙関連、④原子力関連、⑤軍事転用可能な汎用品、⑥サイバーセキュリティ関連（サイバーセキュリティ関連サービス業。重要インフラのために特に設計されたプログラム等の提供に係るサービス業等）、⑦電力業（一般送配電機事業者、送電事業者、発電事業者（最大出力5万KW以上の発電所を有するものに限る））、⑧ガス業（一般・特定ガス導管事業者、ガス製造事業者、LPガス事業者（貯蔵所又は中核充てん所を有するものに限る））、⑨通信業（電気通信事業者（複数の市区町村にまたがる電気通信サービス等を提供している者に限る））、⑩上水道業（水道事業者（5万人超の供水人工を有するものに限る）、水道用水供給事業者（1日あたり2.5万m³超の供給能力を有する者に限る））、⑪鉄道業（鉄道事業者（事態対処法上の指定公共機関））、⑫石油業（石油精製業、石油備蓄業、原油・天然ガス鉱業）の12業種である⁽⁴⁴⁾。また、その他業種でも国の安全等を損なうおそれがある企業は、「非コア業種」指定企業としている。東芝は、ソニー、日立製作所、富士電機、シャープなどととも、「コア業種」指定企業とされた⁽⁴⁵⁾。

事前届出免除基準は、①外国投資家自ら又はその密接関係者が役員に就任しない、②指定業種に属する事業の譲渡・廃止を株主総会に自ら提案しない、③指定業種に属する事業に係る非公開の技術情報にアクセスしない、の3つの基準が基本となる。例えば、外国金融機関が指定業種へ投資する場合や、一般投

資家等が「コア業種」以外の指定業種へ投資する場合、これらの基準をすべて満たせば、原則として事前届出が免除される。一方、外国金融機関以外の外国投資家が「コア業種」への投資について事前届出の免除を受ける場合には、④「コア業種」に属する事業に関し、重要な意思決定権限を有する委員会に自ら参加しない、⑤「コア業種」に属する事業に関し、取締役会等に期限を付して回答・行動を求めて書面で提案を行わない、の2つの基準を追加で満たす必要がある⁽⁴⁶⁾。

このように、改正外為法は、外国投資家が行おうとする対内直接投資等に関し、国の安全等の観点からの審査⁽⁴⁷⁾が必要となる対内直接投資等を規制し、当該取引等の事業目的等を財務大臣及び事業所管大臣に対して事前に届けることを規定している。すなわち、改正外為法は、「経済の健全な発展につながる対内直接投資を一層促進」するとともに、「国の安全等を損なうおそれがある投資に適切に対応」することで、「メリハリのある対内直接投資制度を目指す」ことを目的としたものであり⁽⁴⁸⁾、東芝は「コア業種」指定企業として、この改正外為法の外国投資家の対内直接投資の規制の対象となる企業である。

なお、「調査者調査報告書」によれば、立法時の国会審議で、法改正の目的は「健全な海外からの投資等々を一層促進させつつ」「国家の安全保障等に関わる情報技術の流出とか、また事業活動の喪失といった事態を事前に防止すること」であり、「……アクティビストの排除でもないということは改めて協調させておいていただきたい」、「今回の法改正がアクティビスト排除法でないということはもう何回も申し上げてきているとおおり」（以上、麻生太郎財務大臣の答弁）としている。また、財務省国際局長も、「株主総会での提案あるいは役員就任ということも、あくまでも国の安全等に関わる技術の流出や事業活動の喪失といった事態を防止するということが目的でございますので、この観点から限定されるということで、一般的に国の安全に関係のない株主権の行使について制約を課すというものではございません。」と答弁している⁽⁴⁹⁾。

これにより、少なくとも立案担当者の考えとしては、国の安全等に関わる技術情報の流出・事業活動の喪失を防止するため必要最小限度の範囲で株主の権利を制限するものであり、それ以外の国の安全に関係のない株主権の行使や株主との企業との対話を制限するものではなく、また、いわゆるアクティビストを排除することを目的としたものでもないことは明白である⁽⁵⁰⁾。

しかし、アクティビストの株主提案によって、企業及びわが国に好ましくない人物が社外取締役を選任され、その者が、わが国に好ましくない企業や組織に、わが国の安全保障に関わる技術情報を入手させる目的で、その企業の解体や身売りを画策するような動きがあれば、徹底した調査が必要であるし、未然にこれらを防ぐための方策を考える必要がある。そのような情報があれば、政府は断固とした措置をとる必要があるし、それを根拠づける法令も整備する必要があるのではないだろうか。

V. アクティビストの排除と安全保障

今般の「本定時株主総会」に係る一連の騒動は、いわゆるアクティビストである外国投資家の株主提案に対抗するため、東芝経営陣が政府に支援を要請し、それに政府、特に経産省が応じようと試みた事件ととらえることができる。その背景には、2015年の不正会計処理や2016年から2017年にかけてのウェスチングハウスの再生手続の申立てにより極度に弱体化した東芝の経営に外国投資家がつけ込み、多くの社外取締役を送り込むことにより、最終的に事業の切り売りが行われ、わが国の安全保障に関する影響を懸念したためと思われる。その懸念を払拭するための一つの方策が、改正外為法の適用であった。

1. 外為法に基づく調査等を求める「申込書」

今回のケースでは、アクティビストの議決権行使が対内直接投資とどうかか

わるのか、また改正外為法の適用が可能なのかどうか問題となる。「調査者調査報告書」では、複数の外国投資家に対する東芝及び経産省の圧力問題が報告されているが、ここでは筆頭株主であるエフィッシモに対する圧力問題を主に検討することとする。

2020年1月にTSCにおいて2015年から2019年の5年間で24件もの架空・循環取引が発覚し、2020年2月に調査報告書が公表された。ただし、当該報告書は第三者委員会による調査報告書ではなかった。エフィッシモは、このTSC架空・循環取引とその後の対応姿勢に批判的立場をとり、2020年3月頃から、東芝に対して、本質的な問題点から目をそらす調査をしているとの問題意識を伝え、全取締役との面談を求め、場合により株主提案を行う可能性に言及するようになった⁽⁵¹⁾。

実際に、「調査者調査報告書」では、詳細に当事者の具体的なコメントが掲載されているが、2020年4月9日、東芝の代表執行役副社長（当時）の豊原正恭氏（以下「豊原氏」という。）は、経産省商務情報政策局情報産業課長（当時）のK1氏（以下「K1氏」という。）に対して、外為法改正に伴う政省令改正のパブリックコメントに関し、「今回の法令改正に関して我々として検討してみると、一言でいうと『大幅な規制緩和』になっており、当初お聞きしていた『規制の強化』の真逆の方向に向かっているように見受けられます」と伝えた⁽⁵²⁾。少なくとも、豊原氏は、この時点で、改正外為法を一つの解決方法に使えないかと考慮していたことが窺える。

また、翌日の2020年4月10日、豊原氏は、外為法改正に伴う政省令改正案に対するパブリックコメントについて法務部担当者T2氏（以下「法務T2氏」という。）と検討する中で、「要するに我々の最大の関心事項はアクティビストを抑えることができるか否かです」、「知りたいのは当社がアクティビストから防除されるのか否か、そのために政省令の原案について昨日送ってもらったパブコメで十分なのか？」などと述べたという⁽⁵³⁾。少なくとも、豊原氏は、改正

外為法が、対アクティビスト対策に使えるかどうかを模索していたと思われる。

さらに、豊原氏は、経産省大臣官房政策立案総括審議官(当時)K2氏(以下「K2審議官」という。)及びK1課長に対して、同パブリックコメントに関し、「『このましからざる組織、機関』を排除、抑制することが法的に可能なのか」、「可能であるならどのような手立てが準備されているのか」、「元々法改正については、外国企業や投資家から『国の安全等にかかる』業種を守ることが主眼であったと理解していますが、外国金融機関による『煩雑さの回避』『効率性重視』『規制緩和』などの声に押されて本質部分が押しやられてやしないか危惧しています」、「更にこの流れに所謂『アクティビスト』が乗じていて、結果的に彼らにとって一層活動しやすい環境を勝ち取ってしまわれている、というのが法律専門家を含む我々の理解です」と伝えたという⁽⁵⁴⁾。

「調査者調査報告書」からは、東芝内部で改正外為法の適用の可否が検討されていたことが窺えるが、5月4日、東芝執行役上席常務(当時)の加茂正治氏(以下「加茂氏」という。)は法務T2氏に対して、取締役選任の賛否投票について、経産省が「どの程度の影響を及ぼすことが可能」か、「『避妊回避、つまり危険誘導』止まり」か、「『賛成票』まで」か、「何もでき」ないかと質問した。これに対し、法務T2氏は、(改正外為法の)条文をそのまま解釈する限り、取締役選任議案に対する反対又は棄権の議決権行使が対内直接投資等に該当しないため、直接的に影響を与える規定はないと思われるなどと回答した⁽⁵⁵⁾。これにより、少なくとも法務T2氏は、条文解釈において冷静な判断をしていることが窺える。

しかし、2020年5月1日、豊原氏及び加茂氏は、K2審議官及びK1課長と協議し、その際、東芝は、経産省側から、外為法に基づく調査を求める旨の「申込書」及び株主投票予測(票読み)の提出を求められたことを受け、2020年5月19日、東芝は、経産省商務情報政策局産業課に対して、複数の外国投資家によって同時期に重複した提案がなされ、かつ当該事案は総体としてコア事業

を含む事業の継続的安定的実施に影響を与え、又は事業譲渡につながるものであることなどを理由として、外為法 55 条の 8 に基づく調査による事実関係の確認などを含む適切な措置を求める旨の「申込書」を提出した。

ここで問題となるのは、豊原氏の言葉である。豊原氏は、「アメリカの会社は政府の調査を怖がる。特に日本で事業を継続したいという場合は、『調査されるかも』だけでも恐ろしい。外人さんは外国の当局などからの調査で日本より怖いことを経験しているので、日本の当局のことも凄く怖がっている」と述べていたという⁽⁵⁶⁾。もし、この言葉通りに解釈すれば、豊原氏は、「申込書」の提出により、経産省がアクティビストに対して調査を開始することを期待し、それによってアクティビストに対して一定の委縮効果をねらったとも考えられる。もしそうだとすれば、明らかにコーポレートガバナンス・コード補充原則 1-1 ③に反し、アクティビストに対して、公権力から「不当な圧力」をかけることを期待していたと思われる。

2. 経産省のエフィッシモに対する圧力

わが国を代表する大企業は、政府とのコネクションが強い。特に東芝のような技術系の大企業は、経産省とのコネクションが強く、頻繁に企業が経産省に報告・相談するということも珍しくはない。今回の事件も、その延長線上にあるもので、「調査者調査報告書」によれば、経産省は東芝の支援要請に、真摯に対応していることが窺える。

東芝の経産省に対する外為法 55 条の 8 に基づく調査による事実関係の確認などを含む適切な措置を求める旨の「申込書」の提出により、経産省は、2020 年 5 月後半から動き出す。具体的には、甲氏（匿名情報提供者、実は K1 課長）がアクティビストに対して、直接コンタクトを始める。また、2020 年 5 月 29 日、経産省安全保障貿易管理政策課はエフィッシモ代理人弁護士に対して、外為法上の事前届出書記載の誓約事項違反が疑われる情報を取得したため「今回の相

談手続について全体的に見直すということになりそう」である旨を連絡した。安全保障貿易管理政策課は、この時点では誓約違反の詳細について回答せず、2020年6月3日、「経産省の暫定的な許可」を受ける前に社外取締役と面談したことを誓約違反の疑いがあるものと見ている旨をエフィッシモ代理人弁護士に伝えている⁽⁵⁷⁾。

この誓約違反の真偽については不明だが、アクティビストにとっては大きな委縮効果となったに違いない。一連の経産省の対応について、2020年5月31日、豊原氏は加茂氏に対して、「いずれにしても『しばらくはMETIにこわもて対応をお願いします』ことになりそうだ」とコメント⁽⁵⁸⁾していることにより、東芝は経産省がアクティビストに圧力をかけることを期待していたことが窺える。更に、2020年6月15日、財務大臣及び経済産業大臣は、エフィッシモ代理人弁護士に対して、対内直接投資に関する命令7条5項に基づき、財務大臣及び経済産業大臣により、エフィッシモを対内直接投資等の状況に関する報告を要するものと指定し、報告の提出を求めるとする命令（以下「エフィッシモ宛て報告徴求命令」という。）が記載された書面を送付した⁽⁵⁹⁾。

これに対して、2020年6月17日、エフィッシモと甲氏が電話会議を行ったが、甲氏は「省内の認識からすると、社外取締役が10名いるなかで更に4名追加するというのは違和感がある」、「4名の社外取締役を送り込み、さらにCEOのポートダウン⁽⁶⁰⁾をするというのは、表向きのコンプライアンスの強化とは異なる理由が背景に絶対あると思う。つまり、現経営陣のバランスを崩して、自分達が取締役として入って、事業の切り売りをするのが本当の目的だと考えている。これは規制当局も同じ問題意識を持っている。事業の切り売りの結果、安全保障に関する事業への影響を相当懸念している」、「経産省と財務省が連名で報告徴求を出すのは相当異例、相当重いことである。ここから政府が上記のような懸念を持っていると評価せざるを得ない」と述べている⁽⁶¹⁾。

これに対し、エフィッシモは、このような懸念は誤解であることを述べ、株

主提案の修正を検討することを述べた。その後、社外取締役の人数に関して何度かやりとりがあり、最終的に、2020年6月21日、エフィッシモは、株主提案候補者を4名から3名に修正し、その旨のレターを東芝に送付した。以上が、経産省のエフィッシモに対するアプローチである。その他のアクティビストに対するアプローチも、「調査者調査報告書」によれば、経産省が直接行い圧力をかけていたことが窺える。

注目すべき点は、2020年6月17日になって、甲氏がエフィッシモに対し本音を語っていることである。エフィッシモにしてみれば、薄々気が付いていたとしても、ハッキリ言われた衝撃は大きかったに違いない。もし、これを裏で画策していたならば、なおさらである。これによって、エフィッシモは提案内容を見直すことになったが、もっと早い時点で本音を語っていれば、別の展開があったかもしれない。いずれにせよ、株主に対するコミュニケーションの悪さが感じられる。

3. 経産省のHMCに対する圧力

「調査者調査報告書」で、具体的な圧力の下、議決権行使をしなかった例として最も問題とされたのが、経産省のHMCに対する圧力である。東芝は、HMCを比較的友好的な株主と捉えており、HMCを東芝の「味方につけたい」（加茂氏の2020年5月2日のメール）と考えていた⁽⁶²⁾。ところがHMCは東芝に不信感を抱き、2020年6月1日付けレターで、HMCが東芝の経営陣及び取締役会に対して深く失望していること等を告げた。「調査者調査報告書」では、その後、2020年6月15日（月曜日）から19日（金曜日）までの間に、M氏とHMCとの電話その他の手段による協議が実施されたものと推測されるとしている⁽⁶³⁾。

2020年7月31日の「本定時株主総会」終了後、2020年9月1日、東芝の社外取締役（当時）であるワイズマン廣田綾子氏（以下「ワイズマン氏」という。）は、

HMCから電話等による連絡を受け、「本定時株主総会」にHMCが議決権行使をしなかったこと、それが総会直前に日本のある人物から連絡を受けたことが原因であったことを聞いた。このときワイズマン氏は、その人物や連絡内容につき問いただしたが回答を得られなかったという⁽⁶⁴⁾。「本定時株主総会」の直前である2020年7月25日及び26日に、M氏が、HMCと電話その他の手段により協議していたことが明らかにされている⁽⁶⁵⁾。

このような状況から、「調査者調査報告書」では、「東芝が、既に東芝の意向がHMCに対して相当程度伝わっている状況のもと、HMCが東芝との接触を拒絶しているにも関わらず、本定時株主総会の開催が差し迫った時期に、東芝の要望どおりの投票行動に変更させること、特に7月26日夜の協議にあたっては、HMCの投票に関する具体的な意向を把握し、それが東芝の経営陣にとって不都合であるために、議決権をすべて行使しないことを選択肢に含む形で、東芝の要望どおりに変更させることを意図して、経産省といわば一体となって、具体的にはKI課長を介して、経産省参与の地位にあるM氏に対してHMCと交渉を行うことを事実上依頼したことは、不当な影響により株主の権利行使を事実上妨げることを画策したものだといえ、コーポレートガバナンス・コードの規定なども考慮すれば、本定時株主総会は後世に運営されたものとはいえないと史料する。」としている⁽⁶⁶⁾。

4. アクティビストの排除と改正外為法

改正外為法は、国の安全等に関わる技術情報の流出・事業活動の添い室を防止するために、必要最小限度の範囲で株主の権利を制限するものであり、アクティビストを排除することを目的としたものでないことを鑑みると、今回の東芝と経産省の対応は、明らかに不適切であった。特に、豊原氏及び加茂氏が、この案件を先導してしていたとはいえ、東芝の経営陣の企業統治及び法令順守の意識のなさは否定することができない。特に、コンプライアンスの要である

監査委員会の機能不全は深刻である。

監査委員会委員長（当時）の太田順司氏は、元新日本製鉄（現日本製鉄）常務であり、日本監査役協会の会長でもあった監査のプロとも言うべき人物である。また監査委員（当時）の山内卓氏は、元三井物産副社長であり、もう一人の監査委員（当時）の小林伸行氏は、公認会計士である。東芝は、2020年12月12日付「株主総会招集請求書」を受領したことを受け、西村あさひ法律事務所を補助者として起用して調査の一部を委託し、同法律事務所から2021年2月17日付「法律事務所報告書」を受けた。

ところが、この「法律事務所報告書」は全12頁（追加報告書を入れても15頁）という簡単なものであり、「調査者調査報告書」のような本格的なデジタル・フォレンジック調査も行っておらず、また、監査委員会の報告書も2頁という極めて簡単なものであった。にもかかわらず、監査のプロ集団でありコンプライアンスの要である監査委員会が、不正を裏付ける証拠があることを知りながら、これ以上の独自の調査を行わなかったのは不思議であり、内部からの圧力があったのではないかと疑われても仕方がないであろう。もし内部の圧力に押し切られたのであれば、無知無能な監査役委員会よりも悪質であろう。

外国投資家の要望に関しては、株主としては極めて当然のことであり、特にエフィシモは、TSCの5年間24回に亘る架空・循環取引を問題視していた。これに対し東芝は、2020年2月に調査報告書を公表したが、当該報告書は独立の第三者委員会による調査報告書ではなかった。これにより、エフィシモは、このTSC架空・循環取引とその後の対応姿勢に批判的立場をとり、2020年3月頃から、東芝に対して、本質的な問題点から目をそらす調査をしているとの問題意識を伝えていた。東芝は、この問題に対しても適切な対応をとらうとはしなかった。

さらに問題なのは、エフィシモが、2020年9月30日付けで、独立した委員のみで構成される第三者委員会によって「本定時株主総会」が公正に運営さ

れたのか調査することを東芝に要請したが、当該要請から3カ月を経過しても、東芝は何ら対応しなかったことである。このように、「調査者調査報告書」から、東芝の株主に対する不誠実とも言える一連の対応が読み取れる。

一方、経産省との関係はどうであろうか。改正外為法によりアクティビスト対応が可能となると期待していた東芝経営陣と、コロナ禍でのプロキシファイト⁽⁶⁷⁾により東芝の経営が混乱することを企業経営の安定や雇用維持等の観点から政策問題であるとする経産省との思惑が一致し、両者が緊密に連携して、TSC 不正会計問題に係るコンプライアンス上の問題提起を行い、株主提案の可能性を匂わせていたエフィッシモに対して、「本定時株主総会」での株主提案を行使させず、行使した後は取下げさせようと画策した⁽⁶⁸⁾。これは、明らかに改正外為法の適用を逸脱した行為であり、かつ株主の権利を不当に害する行為であり、コーポレートガバナンス・コード（補充原則1-1③）に反する。にもかかわらず、なぜ経産省は、東芝とともに不当に外国投資家に圧力をかけようとしたのか。

その一つの理由が、エフィッシモが株主提案として提案した4人の社外取締役である。「調査者調査報告書」も言及しているように、社外取締役が10名いる中で更に4名追加すると現経営陣のバランスが崩れ、東芝の事業の切り売りをするのが本当の目的だと考えていると判断したからだと思われる。東芝はわが国の安全保障に重要な「コア業種」指定企業であることから、事業を海外の企業、特にわが国と敵対している国に切り売りされることは、絶対に阻止しなければならないからである。その手段の一つが改正外為法の適用であり、政府による介入である。

外国投資家による対内直接投資に関する規制は海外でも見られ、これに関連して米国では、2018年輸出管理改革法（Export Control Reform Act of 2018: ECRA）⁽⁶⁹⁾が制定された。またEUでも2020年10月13日、EU対内直接投資審査規則（REGULATION (EU) 2019 / 452 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE

COUNCIL of 19 March 2019)⁽⁷⁰⁾ が全面適用されている。このように、主要国では、自国の安全保障のため外国投資家による対内直接投資に関して規制を行っている。よって、わが国の改正外為法の適用も何ら不思議ではないが、社外取締役の選任決議の提案と国家の安全保障の問題とは、東芝が「コア業種」指定企業とはいえ、あまりにもかけ離れており、改正外為法の適用から大きく逸脱していたと思われる。

ただし、社外取締役4人の追加が、東芝の事業の切り売りをするのが本来の目的であることに関しては、エフィッシモは否定しており、社外取締役の株主提案も4名から3名に減らしている。もし何らかの、わが国の安全保障に関する別の情報を経産省がつかんでいたとするならば、経産省は、それを説明する義務があるのではないだろうか。

一方で、アクティビストによって東芝が解体され、わが国の安全保障に関わる原子力、半導体、通信技術等が、わが国にとって好ましくない国に売り渡されるという現実の危険性は否定できない。これを阻止するためには、政府の力を借りて、これらに関する事業を切り離し、安全保障上問題のない他社へ引き渡すか、政府主導によるMBO等による非上場化が考えられるが、これらを行うには、法令に基づくことは勿論、政府の大義名分と丁寧な説明が必要となるであろう。

東芝の今後の対応に関し1点気になるのが、2021年8月12日にオンラインで行われた東芝の2021年度第1四半期決算説明会⁽⁷¹⁾での、代表執行役社長CEOである綱川智(以下「綱川氏」という。)の言葉である。綱川氏は、同説明会で「圧力問題」に対し、「株主の提案権、議決権の行使を妨げることがあった」としながらも「コンプライアンス違反ではない」とし、法令違反はなかったとしている。経産大臣の梶山弘志氏が「法令違反はなかった」と繰り返し述べているので、それに連動した形でのコメントと推察されるが、本当に「法令違反はなかった」と主張するならば、具体的な理由を説明する必要があるであろう。

さもなければ、東芝の今後の改革が危ぶまれる。一方で、綱川氏は、圧力問題に対し真因及び責任の所在の明確化及び再発防止策の策定に向けた提言のため「ガバナンス強化委員会」を設置するとしている⁽⁷²⁾。

いずれにせよ、アクティビストを排除するために改正外為法を使用することは、法の趣旨からも反し、企業統治の見地からもコーポレートガバナンス・コードに反する行為として受け止めなければならない。東芝は、2021年度の182期定時株主総会で、一定の社会的制裁を受けることになったが、経産省は、これに対して何ら正式に説明をしていない。今後の改正外為法の適用のためにも、今回のケースを機に、具体的なガイドラインを示し、わが国の安全保障に対する毅然とした態度を明確にする必要があるのではないだろうか。

VI. おわりに

今般の東芝定時株主総会の事件は、2015年の東芝不正会計処理及びその後の債務超過問題に端を発する。東芝は、債務超過を解消するために約6,000億円もの第三者割当増資を外国投資家に対して行ったため、外国投資家比率が一気に大きくなった。このように、わが国を代表する大企業が弱体化し、わが国経済が衰退すると、このようなケースが増えていく可能性がある。特に「物言う株主」であるアクティビストの発言力が益々大きくなる。しかし、これは会社のオーナーとしての株主の発言・提案が自由に行えることを意味し、企業にとって健全な形であるといえる。

一方で、外国投資家の持ち株比率が大きくなることにより、企業が好ましくない国へ切り売りされる可能性もあり、わが国の安全保障に関わる問題として捉えることもできる。そのための改正外為法であるが、今般の東芝定時株主総会の事件では、エフィッシモのようなアクティビストを排除するために、改正外為法の適用を経産省と一体となって模索し、これによって圧力をかけるとい

う行き過ぎた行為が行われた。この行為に関しては、東芝社内でコンプライアンス順守という観点から未然に防ぐべきものであったが、監査委員会の機能不全、社内の企業統治や法令順守の意識の欠如から、これを防ぐことができなかったことは、東芝の企業風土としての在り方が問われることになる。

また、東芝の支援要請にそのまま応じた経産省の在り方も問題である。企業を指導する立場にある経産省自ら、改正外為法の適用の正誤を精査せずに、アクティビストに圧力をかけ不当な介入をしていたという事実に対して、経産省には説明責任があるのではないだろうか。

いずれにせよ、東芝定時株主総会事件は、アクティビストの排除と国の安全保障という問題に対し、どこまで国が介入できるかという問題を投げかけていると思われる。これ以上、不必要な混乱を招かないためにも、経産省は外国投資家の対内直接投資に対する明確なガイドライン、及びわが国の安全保障に対する規制の基準を提示すべきではないだろうか。さもなければ、今回のケースのように、弱体化した企業に外国投資家が大株主となって、M&A、事業譲渡等により安全保障上の技術が、好ましからざる国に流出し、わが国の安全保障を脅かすことになりはしないか。このような事態を防ぐための具体的なガイドライン等の案については、紙幅の関係上、別の稿に譲りたい。

注

- (1) 1904年6月設立の指名委員会等設置会社。2020年7月30日時点で発行済株式総数455,000,000株、その株式を東京証券取引所・名古屋証券取引所市場第二部に上場。2020年12月31日時点において、同社及び連結子会社301社（持分法適用会社137社）により構成されていた（株式会社東芝調査部「調査報告書」2021年6月10日（2021年）49頁（https://www.toshiba.co.jp/about/ir/jp/news/20210610_1.pdf）（as of Aug 04, 2021）。）
- (2) シンガポール籍の外国投資家。旧村上ファンドの幹部であった高坂卓志氏ら3人が2006年にシンガポールで立ち上げた投資ファンドであり、東芝の株を約15.46%保有する（2021年6月現在）。日本株の推定運用額は1兆円を超え、アクティ

東芝定時株主総会と改正外為法についての一考察

- ビストとして知られている。
- (3) YouTube (2021年6月14日ライブ配信)〈<https://www.youtube.com/watch?v=XW0OFjv9fl8&t=421s>〉(as of Aug 10, 2021)。
 - (4) (1)非居住者である個人, (2)外国法令に基づいて設立された法人その他の団体または外国に主たる事務所を有する法人その他の団体(これらの法人その他の団体の在日支店を含む。)など, 外為法 26 条 1 項に定義されている。
 - (5) 2006 年, 東芝は約 6,600 億円でウェスティングハウスを買収。減損損失額は, 約 7,125 億円。東芝の自己資本は約 3,600 円だったことから, 債務超過に陥ることとなった。
 - (6) 東芝調査者・前掲注(1)52 頁。
 - (7) 東芝調査者・前掲注(1)52 頁。
 - (8) 米国籍の外国投資家。東芝の株を約 6.47% 保有する。
 - (9) シンガポール籍の外国投資家。ただし構成員のほとんどは日本人であり, 東芝の株を約 4.13% 保有する。
 - (10) 米国籍の外国投資家。東芝の株を約 3.21% 保有する。
 - (11) ハーバード大学基金を運営する機関投資家。東芝の株を約 4.43% 保有する。
 - (12) 西村あさひ法律事務所「調査報告書」2021 年 2 月 17 日 (2021 年) 6 頁 〈https://www.toshiba.co.jp/about/ir/jp/news/20210621_1.pdf〉 (as of Aug 04, 2021)。東芝調査者・前掲注(1)51 頁。
 - (13) 西村あさひ法律事務所・前掲注(12)6 頁。東芝調査者・前掲注(1)53 頁。
 - (14) 積極的な M&A などを通じて事業を多角化している企業において, 単体でそれぞれの事業を営む場合と比較したとき, 市場からの評価が低下し, 株価が下落している状況をいう。
 - (15) 3D が提案した 2 人の社会取締役は, 清水雄也氏と Allen Chu 氏。Allen Chu 氏は, Tudor Capital や Dymon Asia Capital などの国際投資会社にマネージング・ディレクターを務めており 20 年以上の経験を持つ。また, 中国のアリババグループや SMIC (Semiconductor Manufacturing International Corporation) など計 9 社の社外取締役であった。SMIC は, 米財務省の軍産複合体企業リスト, 米商務省のエンティティリスト (ブラックリスト) に名を連ねる中国の国策半導体企業。
 - (16) 旧東芝メモリーホールディングス。東芝が約 40% の株式を保有 (2021 年 4 月現在)。
 - (17) 東芝調査者・前掲注(1)53 頁。
 - (18) 東芝調査者・前掲注(1)6 頁。
 - (19) 東芝調査者・前掲注(1)8 頁。
 - (20) 西村あさひ法律事務所・前掲注(12)3 頁。
 - (21) 実際に担当したのは, 渋谷卓司弁護士, 勝部純弁護士, 浅野啓太弁護士, 今泉

東芝定時株主総会と改正外為法についての一考察

仁志弁護士 の 4 名（西村あさひ法律事務所）である。

- (22) 「請求株主」と同義。
- (23) 東芝「法律事務所作成の調査報告書及び監査委員会作成の見解書の開示に関するお知らせ」2021年6月21日（2021年）1頁〈https://www.toshiba.co.jp/about/ir/jp/news/20210621_1.pdf〉（as of Aug 04, 2021）。
- (24) 東芝調査者・前掲注(1)8頁。
- (25) 前田陽司弁護士（外国法共同事業オベルベニー・アンド・マイヤーズ法律事務所）、木崎孝弁護士（兼子・岩松法律事務所）、中村隆夫弁護士（和田倉門法律事務所）。
- (26) 東芝調査者・前掲注(1)8頁。
- (27) 東芝・前掲注(23)1～2頁。
- (28) 西村あさひ法律事務所・前掲注(12)12頁。
- (29) 西村あさひ法律事務所「追加調査報告書」2021年2月17日（2021年）3頁〈https://www.toshiba.co.jp/about/ir/jp/news/20210621_1.pdf〉（as of Aug 04, 2021）。
- (30) 東芝監査委員会「ECMによる株主総会招集請求に係る監査委員会の見解」2021年2月17日（2021年）2頁〈https://www.toshiba.co.jp/about/ir/jp/news/20210621_1.pdf〉（as of Aug 04, 2021）。
- (31) 東芝調査者・前掲注(1)120～121頁。
- (32) 東芝取締役会議長記者会見（2021年6月14日）YouTube 動画〈<https://www.youtube.com/watch?v=XW00Fjvfl8>〉（as of Aug 04, 2021）。
- (33) 西村あさひ法律事務所・前掲注(12)11頁。
- (34) 西村あさひ法律事務所・前掲注(12)11～12頁。
- (35) 法科学の一分野で、主にコンピュータ犯罪に関連して、デジタルデバイスに記録された情報の回収と分析調査などを行うことを指す。
- (36) 東芝調査者・前掲注(1)48頁。
- (37) 東芝調査者・前掲注(1)48～49頁。
- (38) 東芝調査者・前掲注(1)120～121頁。
- (39) 東芝調査者・前掲注(1)9, 11頁。
- (40) 財務省「最近の外為法改正」〈https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/gaitame_kawase/gaitame/recent_revised/index.html〉（as of Aug 05, 2021）。
- (41) 東芝調査者・前掲注(1)95頁。
- (42) 東芝調査者・前掲注(1)95頁。
- (43) サステナビリティ・ESG投資ニュースサイト「【日本】改正外為法が施行。2102社を海外法人からの出資規制対象に指定。6月7日から適用」〈<https://sustainablejapan.jp/2020/05/09/japan-forex-act/49265>〉（as of Aug 05, 2021）。
- (44) 西村あさひ法律事務所・前掲注(12)7頁（注12）。財務省「外国為替及び外国貿易

東芝定時株主総会と改正外為法についての一考察

- 法の関連政省令・告示改正について」(令和2年4月24日)10頁〈https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/gaitame_kawase/press_release/kanrenshiryoku01_20200424.pdf〉(as of Aug 04, 2021)。
- (45) サステナビリティ・ESG投資ニュースサイト・前掲注(43)。
- (46) 金本悠希「改正外為法の適用開始—外国投資家のエンゲージメント活動が制約される恐れ」大和総研 Website (2020年6月5日)3頁〈https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/law-others/20200605_021582.pdf〉(as of Aug 05, 2021)。
- (47) 国の安全を損ない、公の秩序の維持を妨げ、若しくは公衆の安全の保護に支障を来すことになるおそれ、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おそれがある対内直接投資等に該当するかどうかの審査(西村あさひ法律事務所「調査報告書」2021年2月17日(2021年)11~12頁〈https://www.toshiba.co.jp/about/ir/jp/news/20210621_1.pdf〉(as of Aug 04, 2021))。
- (48) 西村あさひ法律事務所・前掲注(12)7頁(注12)。財務省「外国為替及び外国貿易法の関連政省令・告示改正について」(令和2年4月24日)1頁〈https://www.mof.go.jp/policy/international_policy/gaitame_kawase/press_release/kanrenshiryoku01_20200424.pdf〉(as of Aug 04, 2021)。
- (49) 2019年11月21日参議院財政金融委員会議事録による。
- (50) 東芝調査者・前掲注(1)96頁。
- (51) 東芝調査者・前掲注(1)94~95頁。
- (52) 東芝調査者・前掲注(1)55頁。
- (53) 東芝調査者・前掲注(1)55頁。
- (54) 東芝調査者・前掲注(1)55~56頁。
- (55) 東芝調査者・前掲注(1)55~56頁。
- (56) 東芝調査者・前掲注(1)56頁(注33)。
- (57) 東芝調査者・前掲注(1)68~69頁。
- (58) 東芝調査者・前掲注(1)69頁。
- (59) 東芝調査者・前掲注(1)71頁。
- (60) 取締役選任議案で投票(vote)の結果否決し選任しないこと(株式会社東芝調査者「調査報告書」2021年6月10日(2021年)71頁(注58)〈https://www.toshiba.co.jp/about/ir/jp/news/20210610_1.pdf〉(as of Aug 10, 2021))。
- (61) 東芝調査者・前掲注(1)71~72頁。
- (62) 東芝調査者・前掲注(1)110頁。
- (63) 東芝調査者・前掲注(1)76頁。
- (64) 東芝調査者・前掲注(1)90頁。
- (65) 東芝調査者・前掲注(1)85頁。

東芝定時株主総会と改正外為法についての一考察

- (66) 東芝調査者・前掲注(1)117頁。
- (67) 委任状争奪戦。株主が株主総会において自らの株主提案を可決させるため、議決権行使にかかる他の株主の委任状(Proxy)を、会社の経営陣あるいは別の立場の株主と争奪する多数派工作。
- (68) 東芝調査者・前掲注(1)96頁。
- (69) Export Control Reform Act 2018 <<https://www.bis.doc.gov/index.php/documents/regulations-docs/2263-legal-authority-for-the-export-administration-regulations-1/file>> (as of Aug 10, 2021)。
- (70) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0452&from=EN> (as of Aug 10, 2021)。
- (71) 東芝 2021 年度第 1 四半期決算説明会 <<http://www.toshiba.co.jp/about/ir/jp/webcast/20210812.htm>> (as of Aug 18, 2021)。
- (72) 東芝「ガバナンス強化委員会等の設置に関するお知らせ」2021 年 8 月 6 日(2021 年) 1 頁 <https://www.toshiba.co.jp/about/ir/jp/news/20210806_1.pdf> (as of Aug 18, 2021)。