

東芝はどのような？－
シャブリ尽くされる東芝－



2022/8/11

立命館大学名誉教授 松村勝弘



もくじ

1. 迷走が続く東芝：今年の株主総会でも
2. 戦略委員会と臨時株主総会
3. 投資家が主導する取締役会の問題点
4. 物言う株主主導がもたらすもの
5. 数字は使うものであって、数字に使われてはならない

1. 迷走が続く東芝：今年も株主総会で選出された綿引氏辞任

取締役会議長に選任

アクティビスト幹部

東芝が定時総会で選んだ取締役候補者13人

社内	社外
島田太郎 (社長兼CEO)	
柳瀬悟郎 (副社長兼COO)	
望月幹夫 元IHI取締役	
渡辺章博 M&AアドバイザーのGCA創業者	
宇沢亜弓 監査法人出身	
今井英次郎 ファラロン所属	
ナビール・バンジー エリオット所属	
ポール・プロフ 会計事務所出身	
ワイズマン広田綾子 投資会社出身	
ジェリー・ブラック 元イオン専務執行役	
レイモンド・ゼイジ ファラロン出身	
橋本勝則 元デュボン日本法人副社長	
辞任 綿引万里子 元名古屋高裁長官	

はアクティビスト幹部 (敬称略)
はアクティビストとの協議を経て受け入れ

批判の社外取・綿引氏辞任

東芝が定時総会で選んだ取締役候補者13人

社内	社外
島田太郎 (社長兼CEO)	
柳瀬悟郎 (副社長兼COO)	
望月幹夫 元IHI取締役	
渡辺章博 M&AアドバイザーのGCA創業者	
宇沢亜弓 監査法人出身	
今井英次郎 ファラロン所属	
ナビール・バンジー エリオット所属	
ポール・プロフ 会計事務所出身	
ワイズマン広田綾子 投資会社出身	
ジェリー・ブラック 元イオン専務執行役	
レイモンド・ゼイジ ファラロン出身	
橋本勝則 元デュボン日本法人副社長	
辞任 綿引万里子 元名古屋高裁長官	

はアクティビスト幹部 (敬称略)
はアクティビストとの協議を経て受け入れ

総会では会社提案の取締役候補13人全員を賛成多数で選任した。大株主である米資産運用会社ファラロン・キャピタル・マネジメントと米エリオット・マネジメントの幹部である今井英次郎氏とナビール・バンジー氏も選任した。今井氏とバンジー氏については社外取締役だった綿引万里子氏(元名古屋高裁長官、弁護士)が選任によって取締役会の構成が特定の株主に偏る

批判の社外取・綿引氏辞任

東芝は28日、定時株主総会を開き、物言う株主(アクティビスト)の投資ファンド幹部2人を社外取締役として選任した。新体制は非公開化を含む再編案の交渉を担うが、2人の選任に反対していた社外取締役が再任後に辞任するなど混乱は続く。特定のファンド出身者が2人になるなど偏った体制との批判がある中、短期的な利益だけでなく、長期的な視点で保有する株主の利益にもつながらなければならないと課題となる。(関連記事ビジネス面)

東芝取締役にも物言う株主 非公開化の再編交渉主導 株主総会

「今井氏とバンジー氏については社外取締役だった綿引万里子氏(元名古屋高裁長官、弁護士)が選任によって取締役会の構成が特定の株主に偏ることになると批判していた。」(上掲記事)



取締役会構成の問題点

- 「全13人中のうち6人が、ファンドとなんらかの関係がある」(アナリスト)
- 「取締役会構成の多様性、公平性、バランスの良さを欠いていると判断した」(綿引)
- 「加えて、綿引氏は現状の取締役会について『事業経験のある人が欠けたことが、この1年の迷走の一つの原因と考え、私自身も深く反省している』と述べた。」(『Business Journal』2022/6/24)

東芝の混迷は2015年の不正会計以後も続いているが、今回は

発端

今回の発端

東芝を巡る経緯	
2015年4月	不正会計問題が発覚
16年12月	米原発子会社での巨額損失が発覚、経営危機に
17年12月	約6000億円の増資を実施し、物言う株主が引き受け手に
21年4月	CVCが東芝に買収に関する初期提案も、交渉は実質中止に
6月	定時株主総会で元取締役会議長ら2人の再任案が否決
11月	グループ全体を3分割する案を公表
22年2月	3分割案を2分割に修正
3月	臨時株主総会で分割案が否決
4月	分割案の中断を公表。株式非公開化を含む再編案の公募を公表
7月19日	国内ファンドなど4陣営が2次入札に
9~10月ごろ	法的拘束力のある正式な提案を受け付け
秋ごろ	提案を受け入れるかどうかを判断

『日本経済新聞』2022年7月21日号より。

- 2015年の不正会計問題が東芝問題の発端だけれども
- 2017年12月の約6千億円の増資でファンドの資本を取り込んだことが今日に禍根を残している
- 永山議長の選任案否決

2. 戦略委員会と臨時株主総会

東芝の取締役は当初案から5人減った(敬称略)

		委員会			戦略委
		指名	監査	報酬	
綱川智社長兼CEO	再任				
畠沢守副社長	新任				
永山治 取締役会議長、中外製薬名誉会長	否決				
ポール・プロフ 会計事務所出身	再任	○	○		◎
ワイズマン広田綾子 投資会社出身	再任			○	○
ジェリー・ブラック イオン顧問	再任	○		◎	○
レイモンド・セイジ 投資ファンド出身	再任	◎			○
綿引万里子 元名古屋高裁長官	新任	○	○	○	
ジョージ・オルコット 投資銀行出身	新任 ↓ 辞任				
橋本勝則 元デュボン副社長	新任	○	◎		○
太田順司 元新日本製鉄常務	撤回				
山内卓 元三井物産副社長	撤回				
小林伸行 公認会計士	否決				

◎ 委員長
○ 委員

- 2021年5月戦略委員会設置を公表
- 委員長には永山氏(当時の取締役会議長・指名委員会委員長)が就任する予定だった
- ところが、2021年6月の総会で永山氏の選任は否決された←「背景にはスチュワードシップ・コードがある」*
- 投資ファンド・ファラロン出身のセイジ氏が指名委員長に
- アクティビストからすれば、それで重しが取れたのかもしれない

2021年11月12日

会社分割(三分割)提案と混迷

現在の東芝の株主が3社の株主に

現在の東芝の株主	インフラサービス会社 売上高 2兆900億円 発電、公共インフラ、ビル、ITソリューションなど ■ビジネスサイクル長期 ■設備投資少額 ■個別受注生産
	デバイス会社 売上高 8700億円 パワー半導体、HDD、半導体製造装置など ■ビジネスサイクル短期 ■設備投資多額 ■大量多品種生産
	東芝(資産管理会社) キオクシアや東芝テック株などを保有

(注)売上高は2021年度

- 「東芝グループの戦略的再編について」(2021年11月12日東芝発表リリース)
- シンガポールに拠点を置く大株主の資産運用会社[3Dインベストメント]が「結論に至るプロセスが透明性に欠ける」などとして、会社3分割を支持しない意向を公表。(嶋井 [2021])

二分割提案

2022年2月2日

* 三分割でも二分割でも、いずれにしても、売り食いがしやすい

* ファンドはばら売りしたいのか？

東芝 株主還元躍起

新たな2分割案では、半導体を扱う「デバイス」事業のみを分離し、発電機器などの「インフラサービス」は本体に残す。

東芝再編に向けた修正案の骨子	
会社の3分割案を2分割案に変更	
空調子会社を売却	
エレベーター・照明事業を売却へ、22年度中の最終契約合意を目指す	
上場子会社の東芝テックを非注力事業に	
今後2年間の還元方針を1000億円から3000億円に拡大	
キオクシアに早期IPOを要請、保有株売却で得た全額を株主還元	



綱川社長は分割案の修正と新たな株主還元策などを表明した（7日）

東芝がわずか2カ月で3分割を軸にした再編案の見直しを迫られた。7日、空調子会社など非中核事業を売却し、2年間で3000億円に株主還元を積み増すことを発表した。事業ごとの企業価値を顕在化するための分割案に対して株主の支持が得られぬ中、譲歩を迫られた格好だ。3月の臨時株主総会で過半の賛成を得て分割案を進める方針だが、還元先行で分割後の成長戦略はまだ描けていない。（1面参照）

「すべての利害関係者は株主が台意、納得できる最適解に到達したい。迷走ではなく、最適解に向かっては必要ならステップアップ。綱川社長兼最高経営責任者（CEO）は同日開いた投資家向け戦略説明会後の記者会見で自信を見せた。2021年11月に発表した3分割案を今回、半導体などを扱う「デバイス」事業のみ分離・独立させ、発電機器などの「インフラサービス」事業は本体に残す形に変えた。変更の理由は費用だ。トナーズは公表から11月時点では3分割する間後に検討過程に不

か、エレベーターや事業も売却手続を急ぐ。23年3月期中の目標を指す。これについて2100億円程度出せる見通しだ。分割の見直しや空

中長期成長見えず
来月の臨時総会焦点に



* 東芝はファンドのご機嫌取りをしたいのか。ファンドが経営に介入しているからか。



2022年3月1日社長交代

島田社長への交代

「東芝は3月1日付で、綱川智代表執行役社長CEOが退任し、後任に島田太郎執行役上席常務・東芝デジタルソリューションズ社長が就任した。」

「代表執行役社長 CEOだった綱川智氏は執行役を退任するが、取締役会議長および取締役としての役割を継続する。」6月退任・顧問となる

今回の社長交代についても、この企業分割案の決議を図る臨時株主総会を2022年3月24日に開催予定としていることから、報道陣からも疑問の声が上がった。これに対し、経営陣の指名を行う東芝 指名委員会 委員長のレイモンド・ゼイジ氏は「分割案の発表後も含め株主とのさまざまな対話を重ねてきたが、臨時株主総会も控える中で、人事面でもこの分割案をスピードを持って実現できる体制であることを示したかった。その意味で臨時株主総会前にしっかり考えてもらえるタイミングで発表すべきだ考えた」と語っている。

臨時株主総会での否決 (2022年3月24日)

「東芝が24日に開いた臨時株主総会で、グループ全体を2分割する会社提案の議案が否決された。半導体を扱う『デバイス』事業を分離・独立させ、発電機器などの『インフラサービス』事業は本体に残すもの。会社に他社からの出資受け入れなどを積極的に検討するよう求める株主提案も否決された。」

東芝分割案を否決

臨時総会、株主提案も

東芝が24日に開いた臨時株主総会で、グループ全体を2分割する会社提案の議案が否決された。半導体を扱う『デバイス』事業を分離・独立させ、発電機器などの『インフラサービス』事業は本体に残すもの。会社に他社からの出資受け入れなどを積極的に検討するよう求める株主提案も否決された。東芝再建に向けた戦略作りは振り出しに戻る。ことなる。

島田社長「価値向上策を検討」

総会の議長を務めた島田太郎社長兼最高経営責任者（CEO）は表情を

崩さずに、2分割案が否決されたことについて、「企業価値のため、あらゆる選択肢を検討し、す」と話した。

臨時総会では、資産運用会社、3

ベストメント、

ナースによる株主

諮られたが、否決

株式の非公開化、

の受け入れを積極

し、検討内容を株

主提案の詳細を株

主提案を否決



東芝の臨時株主総会に向かう株主ら（24日午前、東京都新宿区）

東芝の分割計画を巡る経緯	
21年11月	東芝が3分割計画を発表
22年1月	3 Dが臨時株主総会の招集を請求
2月	東芝が3分割案を2分割案に修正
3月	島田氏が新社長に。綱川氏は取締役会議長に留任
	分割案に議決権行使助言2社が反対推奨
	大株主が相次ぎ分割案の不支持表明
	東芝の社外取が非公開化検討の株主提案に賛成表明
	臨時株主総会で会社提案と株主提案を否決



反対意見

- 「事業を売ってまで配当を望んでいない」
- 「過去の赤字を切り抜けられたのは、東芝が複数の事業を持っているからだ」
- 「社外取締役が特定の大株主の意向で選ばれ、ファンドにお金が回るよう誘導しているのではないか」
- 「分割案→切り売り→ファンドの資金回収」は将来の収益性・企業価値を向上させないと理解されたのではないか。



右顧左眄するゼイジ氏

- 今年2月、東芝の第2株主であるシンガポールの資産運用会社、3Dインベストメント・パートナーズによる戦略の再検討を求める株主提案について東芝取締役会は全会一致で反対を決めたが、ゼイジ氏はその後、個人株主としては賛成する意向をツイッター上で表明した。
- 綿引万里子氏は「東芝のガバナンス不全になりかねないもの」と指摘した。

臨時株主総会で分割案が否定されたので、非公開化提案受け入れ

(2022年4月～6月)

「東芝は[6月]2日、潜在的な投資家やスポンサーから募集していた株式の非公開化を含む戦略的選択肢の提案を合計10件受けたと発表した。

発表資料によると、このうち8件が非公開化に関する初期的な提案で、上場維持を前提とした戦略的資本業務提携に関する初期的提案が2件あったという。東芝は5月30日を提出期限に、企業価値の向上に向け投資家などから法的拘束力のない形で提案を募集していた。」

4月	分割案の中断を公表。株式非公開化を含む再編案の公募を公表
7月19日	国内ファンドなど4陣営が2次入札に
9～10月ごろ	法的拘束力のある正式な提案を受け付け
秋ごろ	提案を受け入れるかどうかを判断

2022年6月28日

2022年株主総会を巡って

「『不公平という意見は正しくない』

東芝の社外取締役で指名委員会委員長のレイモンド・ゼイジ氏は、5月26日のオンライン記者会見でこう強調した。

東芝は同日、6月28日の定時株主総会に諮る取締役候補13人を発表。“物言う株主”として知られる海外投資ファンドの幹部2人を新たに受け入れる方針を示した。その中には資産運用会社ファラロン・キャピタル・マネージメントの今井英次郎氏が含まれる。ゼイジ氏もファラロン出身であり、会見では公平性が損なわれる恐れについての質問が噴出。だが、ゼイジ氏は『株主との信頼関係を再構築する。候補者の選任は適切だ』などと正当性を訴えた。」(『財界ONLINE』2022-06-08)

3. 投資家が主導する取締役会の問題点ーシート3を振り返る

東芝が定時総会で語った取締役候補者13人

社内	社外	
新任	社外	島田太郎 (社長兼CEO)
		柳瀬悟郎 (副社長兼COO)
		望月幹夫 元IHI取締役
		渡辺章博 M&AアドバイザーのGCA創業者
		宇沢亜弓 監査法人出身
今井英次郎 ファラロン所属		
ナビル・バンジー エリオット所属		
再任		ポール・プロフ 会計事務所出身
		ワイズマン広田綾子 投資会社出身
		ジェリー・ブラック 元イオン専務執行役
		レイモンド・ゼイジ ファラロン出身
		橋本勝則 元デュボン日本法人副社長
辞任		綿引万里子 元名古屋高裁長官

■ はアクティビスト幹部 (敬称略)
 ■ はアクティビストとの協議を経て受け入れ

東芝が定時総会で語った取締役候補者13人

社内	社外	
新任	社外	島田太郎 (社長兼CEO)
		柳瀬悟郎 (副社長兼COO)
		望月幹夫 元IHI取締役
		渡辺章博 M&AアドバイザーのGCA創業者
		宇沢亜弓 監査法人出身
今井英次郎 ファラロン所属		
ナビル・バンジー エリオット所属		
再任		ポール・プロフ 会計事務所出身
		ワイズマン広田綾子 投資会社出身
		ジェリー・ブラック 元イオン専務執行役
		レイモンド・ゼイジ ファラロン出身
		橋本勝則 元デュボン日本法人副社長
辞任		綿引万里子 元名古屋高裁長官

■ はアクティビスト幹部 (敬称略)
 ■ はアクティビストとの協議を経て受け入れ

批判の社外取・綿引氏辞任

批判の社外取・綿引氏辞任

東芝は28日、定時株主総会を開き、物言う株主(アクティビスト)の投資ファンド幹部2人を社外取締役として選任した。新体制は非公開化を含む再編案の交渉を担うが、2人の選任に反対していた社外取締役が再任後に辞任するなど混乱は続く。特定のファンド出身者が1人になるなど偏った体制との批判がある中、短期的な利益だけでなく、長期的な視点で保有する株主の利益にもつながるような公平性や透明性が課題となる。(関連記事ビジネス面)

東芝取締役に物言う株主

非公開化の再編交渉主導

株主総会

今井氏とバンジー氏については社外取締役だった綿引万里子氏(元名古屋高裁長官、弁護士)が選任によって取締役会の構成が特定の株主に偏ることになると批判していた。

取締役会議長綱川氏は綿引氏の反対に応じて、今井氏とバンジー氏につき、提案・推奨している。

各位

株式会社 東芝
取締役会議長 綱川 智

一部取締役の反対意見について

また、本総会招集ご通知に記載の通り、綿引取締役は、本総会に付議する取締役選任議案において、今井英次郎氏及びNabeel Bhanji氏を取締役候補者とすることについて反対しており、各種報道においても綿引取締役の個人的な意見が取り上げられております。

当社としては、本総会招集ご通知にも記載のとおり、主要株主からの代表である今井氏及びBhanji氏が取締役会に参加することにより、株主と経営陣はより足並みを揃えることができると考えております。当社が今井氏とBhanji氏を取締役候補者とすることにしたのは、当社の取締役としてふさわしい資質を備えていると判断しただけでなく、主要株主からの代表としての視点で当社の戦略的選択肢の検討に有意義な貢献を期待できるとともに、その検討過程に透明性をもたらすことができると考えたためです。当社は、綿引取締役の反対意見にもかかわらず、株主の皆様に対し、今井氏及びBhanji氏を当社の取締役に選任することについて、他の取締役候補者と等しく、提案・推奨しております。

4. [物言う]株主主導がもたらすもの

2021年11月12日オンライン記者会見で

- 「東芝は会社を解体する。『物言う株主』に追いつめられた挙句の果てに、会社を三分割するという苦肉の策をひねり出した。11月12日のオンライン記者会見で綱川智社長は会見の冒頭の11分の間に、『**株主価値**』『**株主還元**』を15回連呼。『会社解体ではなく、未来に向けた進化だ』と強弁した。……東芝の大株主（7%超を保有）のシンガポールの資産運用会社、3Dインベストメント・パートナーズは『三分割案を支持しない』との書簡を東芝の取締役会と、社外取締役で構成する戦略委員会に送付した。」
(『BUSINESS JOURNAL』2021.12.22より)



株主還元 (プレスリリースでの表現に見る)

- 「東芝は、キオクシアと東芝テックの株式を保有します。今般のスピノフに伴い、キオクシア株式については、株主価値の最大化を図りつつ、実務上可能な限り速やかに現金化し、手取り金純額についてはスピノフの円滑な遂行を妨げない範囲で、全額株主還元
- に充当します。」(20211112プレスリリース「東芝グループの戦略的再編について」)

21年6月、東芝の社外取締役4人が連名で出した声明

「私たちは過去2年間、東芝の取締役を務めています。その間、**株主還元**の向上を目指し、東芝の**ガバナンス**を改善するために多大な時間と労力を費やしてきました。……私たちは、東芝が将来、**財務実績**と**ガバナンス**が改善することを期待」*1

ポール・プロフ 会計事務所出身

ワイズマン 広田綾子
投資会社出身

ジェリー・ブラック イオン顧問

レイモンド・セイジ
投資ファンド出身

KPMG出身

アーンスト・アンド・
ヤング出身

ゴールドマンサックス出身

この3人は「物言う株主(アクティビスト)との協議を経て東芝が受け入れた人選」*2

ニューヨークの独立系投資顧問会社であるHorizon Kinetics LLC(旧Horizon Asset Management LLC)シニア・バイス・プレジデント、シニア・ポートフォリオ・マネージャー兼アジア戦略担当ディレクター*3

東芝は投資家からの受け入れより多額の払い出し(株主還元)をしている

「東芝にキャッシュインするのは、払込金額から諸費用を除いた5,738億円。これを3月にチャプター11(連邦破産法第11章)を申請したWHの親会社保証の履行に使う。これまで東芝は、親会社保証の金額は6,600億円に上るとしていたが、「既に履行した分もあり5,738億円(5,178百万米ドル)を払えば全額履行されたことになる」(東芝の担当者)という。」*1

第三者割当による新株式の発行に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、第三者割当による新株式(以下、本新株式)の発行(以下、本第三者割当)を決議いたしましたので、お知らせいたします。

記

*2

1. 募集の概要

(1) 払込期間	2017年12月5日から2017年12月8日 (上記にかかわらず、各割当予定先との間では、本日付で締結した買取契約において、2017年12月5日に払込を完了させることを合意しています。)
(2) 発行新株式数	2,283,105,000株
(3) 発行価格	1株につき262.8円
(4) 発行価額の総額	599,999,994,000円
(5) 調達資金の額 (差引手取概算額)	573,849,994,000円
(6) 募集又は割当方法 (割当予定先)	第三者割当により、別紙1記載の割当予定先に割り当てます。

キャッシュロー計算書からみた東芝と投資家の関係

(単位：百万円)

	2003-2022年	2013-2022年
株式の発行による収入	905,879	573,447
配当金の支払金額	△ 596,984	△ 355,401
自己株式の取得による支出	△ 806,627	△ 801,591
合計(マイナスは払出超過)	△ 497,732	△ 583,545

「投資家は「suck Japan to the very marrow(本格的に没落する前に骨の髄までしゃぶりつくす)」ものであるという」(スズキ[2022]98頁)

重電4社比較：儲けと配当

2013-22年平均の利益率と回転率

	総資本営業利益率	総資本回転率	売上高営業利益率
三菱電機	6.41%	1.04	6.13%
日立製作所	5.36%	0.87	6.25%
富士電機	5.06%	0.94	5.43%
東芝	1.59%	0.92	1.65%
電機4社平均	4.70%	0.91	5.16%

日経NEEDSより作成。

2013-22年平均の自己資本配当率

	配当金のみ	自己株考慮
東芝	4.30%	13.73%
三菱電機	2.88%	2.90%
富士電機	2.61%	2.62%
日立製作所	2.23%	2.43%

日経NEEDSより作成。

利益率では最下位の東芝が、株主還元(配当金と自己株取得)ではトップ、
 ということは、儲かってないけど株主には大判振る舞いをしているわけ。
 「株主資本主義の最先端」と言えるのではなかろうか。



5. 数字は使うものであって、 数字に使われてはならない

- 前段(2016年7月31日)資本金2,399億円をその他資本剰余金に振り替え,利益準備金139億円を繰越利益剰余金に振り替え、2016年度中にその他資本剰余金を利益剰余金に振り替えて,損失の穴埋めをした。
- 2017年12月約6千億円の増資でファンドの資本を取り込んだ

数字でのつじつま合わせをした上で、売り食いで得たキャッシュで自社株取得で株主還元

株主還元のための「操作」？

		連結資本勘定計算書		
2017年12月		約6千億円の増資		
		(単位:百万円)		
		資本金	資本剰余金	利益剰余金
2018年3月31日		499,999	357,153	223,615
2018年度	資本金から資本剰余金へ振替	△ 299,999	299,999	
	資本剰余金から利益剰余金へ振替		△ 657,794	657,794
	当期純利益(含:東芝メモリ売却益9,700億円)			1,013,256
	自己株取得			△ 392,450
	その他増減	44	642	26,248
2019年3月31日		200,044	0	1,528,463
2019年度	資本剰余金から利益剰余金へ振替		67,213	△ 67,213
	上場子会社株式公開買付		△ 66,093	
	配当金			△ 10,112
	当期純損失			△ 114,633
	自己株取得			△ 304,828
	その他増減	131	△ 1,120	△ 446
2020年3月31日		200,175	0	1,031,231

追加の株主還元

2022年5月13日

2. 追加の株主還元について

今般、2022年3月期決算の結果と2023年3月期の業績見通しを踏まえ、適正資本水準 ? を検証した結果、上記にてお知らせする剰余金の配当（期末）控除後で約700億円が当該適正資本水準を超えるものと、取締役会として確認いたしました。

この検証の結果を踏まえた追加の株主還元の実施は、現在非公開化を含む戦略的選択肢の検討を進めている状況であることに鑑み、その全てを2022年6月30日を基準日とする1株当たり160円の剰余金の配当（特別配当）にて行うことを決定しました。|

3. 基準日設定及び2022年度の配当予想について

上記の通り、2022年6月30日を基準日とする剰余金の配当（特別配当）を1株当たり160円と予想いたしました。

基準日	1株当たり配当金（円）			
	特別配当 （6月30日）	第2四半期 （9月30日）	期末 （3月31日）	年間
当期予想	160円	60円	70円	290円
前期実績 （2022年3月期）	110円	40円	70円	220円

2021年度連結決算(20220513)26頁

21年度決算を受けた株主還元

21年度期末配当 前回予想から+30円の増額

キオクシア持分法損益を 除く純損益	1,526億円
× 配当性向30%以上	458億円以上
－うち中間配当	173億円
= 期末配当目安	285億円以上 (66円/株)

期末配当 **70円**
(中間配当40円と合わせて年間110円)

適正資本の検証結果 700億円の適正資本超過

①21年度末株主資本	12,066億円
②21年度末適正資本 (リスク資産、偶発債務、事業計画等を勘案し検証)	約11,100億円
①－②	約966億円
－期末配当額(70円/株)	303億円

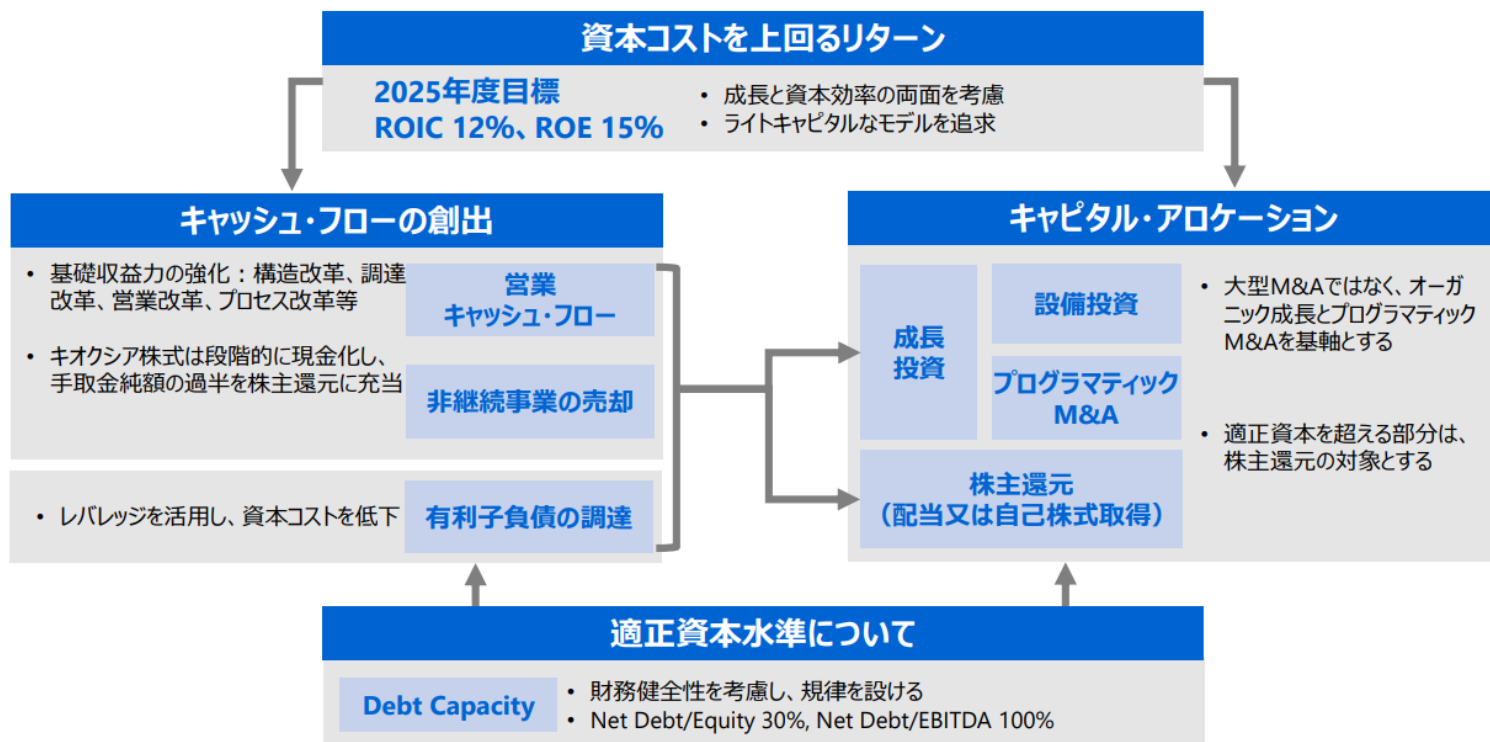
特別配当 約**692億円**
(160円/株、基準日6/30)

22年度配当予想
年間290円/株

- 特別配当 160円/株
- 通常配当 130円/株 (中間60円・期末70円)
22年度純損益 1,750億円 × 配当性向30%以上
= 525億円(121円/株)

ファイナンス理論に基づいて

資本政策の考え方について



フリーキャッシュフローを巡るよくある誤解

- $\text{営業CF} - \text{投資CF} = \text{フリーCF}$
↑売上収益を増やし、投資CFを減らすとFCFは増える
投資CFは通常設備投資などであり、マイナス数値である
子会社などを売却すれば、投資CFはプラスとなる
- 「フリーキャッシュフロー（FCF）とは、会社が事業活動で稼いだお金のうち、自由（フリー）に使える現金（キャッシュ）がどれだけあるかを示すものである。」
- フリーキャッシュフローは一般的に、営業キャッシュフローから投資キャッシュフローを差し引いて求める。
- フリーキャッシュフローが多い会社ほど経営状態が良好だと判断され、フリーキャッシュフローがマイナスの会社は資金調達の必要があると判断される。」
- =余っているから配当できる、株主に還元すべきである。

株主還元の数値が一人歩きし始める

- $\text{フリーCF} = \text{営業CF} - \text{投資CF}$

これが目的となる

本来企業は売上収益を増やすことによって、利益を獲得し、配当など株主還元をする。これが逆転して、自己目的化する。

株主還元は電機トップ

2013-22年平均の利益率と回転率

	総資本営業利益率	総資本回転率	売上高営業利益率
三菱電機	6.41%	1.04	6.13%
日立製作所	5.36%	0.87	6.25%
富士電機	5.06%	0.94	5.43%
東芝	1.59%	0.92	1.65%
電機4社平均	4.70%	0.91	5.16%

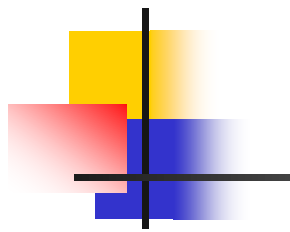
日経NEEDSより作成。

利益は電機最下位

2013-22年平均の自己資本配当率

	配当金のみ	自己株考慮
東芝	4.30%	13.73%
三菱電機	2.88%	2.90%
富士電機	2.61%	2.62%
日立製作所	2.23%	2.43%

日経NEEDSより作成。



ご清聴
ありがとうございました

