

# 東芝と日立製作所のグループ経営に 関する検証：直近 10 年間における 経営者の戦略的意思決定とその成否

境 新 一

## 1. はじめに

筆者は、企業および企業グループの組織間関係（本研究では企業紐帯とよぶ）に関する研究を継続的に展開し、その研究成果として書籍『企業紐帯と業績の研究』に総括してきた<sup>1)</sup>。

元来の問題意識は、企業がグループを形成し、経営資源を通して作られる他の様々な企業組織相互との関係が、いかに形成され、また、それがいかに変化していくか、組織間関係の形成・展開のメカニズムを究明し、製造業・金融業・流通業の3業界を分析対象にケーススタディも踏まえて検証することにあった。具体的には、東芝と日立製作所（以下、日立とも略記する）、みずほフィナンシャルグループ（みずほ銀行）と新生銀行、COSTCOとイトーヨーカ堂の各2社ならびに企業グループの比較を中心に、新興企業（ベンチャー等）も含めて企業紐帯と業績との関係を企業データとケーススタディによって明らかにすることに注力した。

当初の検証では、分析期間を1985年から2002年まで（特に1995年から2000年までの期間が中心）としていた。その後時間の経過のなかで社会・経済の変遷、特に国内外の経営環境の変化、ローカル&グローバル化（グローバル化）の波が企業紐帯に及ぼす影響は甚大であった。

さらに、企業の経営環境に影響を与える大きな要因が2つ発生した。第一は、2008年秋に米国を起点に始まり世界に急速に拡大したリーマンシ

ショックに伴う金融危機と世界景気の暗転である。第二に、それに追い討ちをかけるかのように2011年3月に日本を襲った東日本大震災と同時に発生した東京電力・福島第一原発事故である。この2つの要因による社会・経済の動揺ならびに自然環境の深刻な汚染は、今日も影響を及ぼしている。さらに、分析対象である企業グループにおける変遷とトピックスが膨大に存在すること、企業グループ自体の構成が質量ともに激変したこと、この非連続性をともなう2つの変化のもとでは、単純に分析を継続することが困難であることも判明した。

これを受けて、当該分析期間後から2015年頃までの随伴的な分析が必要となったことから、新たな章を含む上記書籍第2版に総括した<sup>2)</sup>。

ここで想定しえなかった新たな事態が起こる。2019年暮れから2020年初めにかけて世界がこれまでに経験のないパンデミック、コロナ禍の脅威が発生し、以降2年以上にわたり私たちは困難な状況に立たされることになった。非対面、非接触、3密回避を原則として、消費者の価値観・行動様式、企業戦略が劇的に変化した。またロシア／ウクライナの戦争に端を発した世界秩序の動揺、社会不安も増大し、イスラエル／イスラム社会との対立抗争、中国／台湾の有事懸念と収束がみえない。その結果、環境に適応できなかった日本の優良企業の凋落である。主な原因として、様々な要因が絡んだ原材料価格の沸騰、円安基調の定着、生産拠点の海外移転にともなう技術流出や海外事業の不振、生産性・効率性の低落、そして事業経営の構造改革の失敗などがあげられる。その典型例が東芝であろう。

本稿は、2015年以降、不正会計に起因して経営が混乱を極めた東芝を軸に長年の競争相手であった日立製作所との直近10年間におけるグループ経営の対比ならびに企業再生へのプロセスを両社の『有価証券報告書』の記述をふまえながら検証したい。なお、東芝、日立の事業構成（2023年3月末）、歴代社長の系譜、業績は2章、3章、4章に各々掲載している。

## 2. 東芝の諸問題と経営

### 2-1 会計処理問題：歴代 3 トップの失策と企業の凋落

東芝は、内部管理体制等において深刻な問題を抱えており、当該内部管理体制等について改善の必要性が高いと認められるとして、2015 年 9 月、当社株式を上場廃止に準ずる措置である特設注意市場銘柄に指定する旨の処分を東京証券取引所及び名古屋証券取引所から受け、また、2015 年 12 月には、金融庁から 73 億 7,350 万円の課徴金納付命令を受けた。過去最高額となる課徴金納付命令を真摯に受け止め、2015 年 9 月に経営刷新推進体制を構築し、コンプライアンスを前提とした誠実な経営に取り組み、コーポレート・ガバナンス改革を進め、2015 年 12 月にコーポレートガバナンス・ガイドラインを制定した。

そして、全社一丸となって再発防止策を着実に実行する中で、2016 年 3 月に「改善計画・状況報告書」をまとめた。改めて会計処理問題の原因分析を行った結果、歴代社長である西田厚聰氏、佐々木則夫氏、田中久雄氏による目標必達へのプレッシャー、そのプレッシャーを生み出した当期利益を重視した業績評価・予算統制制度、財務部担当執行役 (CFO) や財務・経理部門等の業務執行部門における牽制機能の不全、内部監査部門の機能不全、取締役会、指名委員会、監査委員会等による歴代社長及び執行役への監督機能の不全、歴代社長及び執行役における適切な財務報告に向けての意識の欠如、歴代社長らの意向を優先したことによる財務・経理部門における適切な財務報告に対する意識の低下等の複合的な要因が絡み合って、当該事象が生じたものといえる。彼らの戦略的意思決定はことごとく失敗であったと言わざるをえない。

原因分析の結果を踏まえて、再発防止策の検証と取りまとめを行ったほか、適時開示体制の問題点についても分析し、積極的な情報開示に向けた開示体制の整備・運用等の新たな施策も策定した。

また、東芝は2016年9月、内部管理体制確認書を東京証券取引所及び名古屋証券取引所に提出し、審査を受けたが、2016年12月、短期的利益を過度に追及する経営方針の見直し、取締役会、監査委員会等の構成の見直し及びそれらの運営方法の変更、並びにモニタリング機能を発揮すべき部門の体制整備、機能強化等、全社的に改善に向けた取り組みが行われていることが認められる一方、コンプライアンスの徹底、関係会社の管理等において更なる取り組みを必要とする状況が存在しており、これらの改善に向けた取り組みの進捗等について引き続き確認する必要があるとして特設注意市場銘柄の指定継続となった。そして、2017年3月に監理銘柄（審査中）の指定を受け、また同日付でリスクマネジメント強化・ガバナンスによるモニタリング強化や法令順守に留まらないコンプライアンス意識の浸透等の追加改善施策を含む内部管理体制確認書を再提出した。

再発防止策を徹底するとともに、今回の特設注意市場銘柄の指定継続及び監理銘柄（審査中）の指定に至ったコンプライアンス、関係会社の管理等に対する改善に向けた取り組みを行い、また強靱な企業体質への転換を図ることにより株主、投資家をはじめとするすべてのステークホルダーの信頼回復につなげるべく、「内部管理体制の強化及び企業風土の変革」、「構造改革の断行」、「事業ポートフォリオ及び事業運営体制の見直し」、「財務基盤の整備」を推進する必要がある<sup>3)</sup>。

## 2－2 海外原子力事業に関する損失と債務超過

東芝のグループ会社であったウェスチングハウスエレクトリックカンパニー社（WEC）は、2008年に、CB&I ストーン・アンド・ウェブスター社（S&W）とのコンソーシアムにより、WECの新型原子炉「AP1000」を米国で建設するプロジェクトをそれぞれ米国サザン電力社の子会社であるジョージア電力社他（サザン電力）及び米国スキャナ電力社の子会社であるサウスカロライナ・エレクトリック・ガス・カンパニー社他（スキャナ電力）

向けに受注した。米国同時多発テロや東日本大震災に起因する追加安全対策のための設計変更等が受注後に必要となり、顧客とコンソーシアムの間で追加のコスト負担や納期の変更につき調整が必要となったが、協議はまとまらず、サザン電力とは訴訟に発展し、スキャナ電力及び S&W とも訴訟が懸念される状態となった。このような状態を解消してプロジェクトを推進するため、WEC は、S&W を買収することにより S&W の所掌する業務を取り込み、プロジェクト全体を一元管理し遂行できる推進体制を構築することとし、併せてサザン電力及びスキャナ電力との間で契約金額及び納期変更の合意に至った結果、WEC は、2015 年 10 月に、CB&I との間で、WEC が S&W の全株式を取得する契約を締結し、2015 年 12 月に当該株式を取得した。

しかし、WEC の S&W 買収完了後、詳細見積りを入手し、米国会計基準に従い S&W の資産価値を評価したところ、プロジェクトに関する建設・土木建築関連コスト見込額が買収当時の想定を大幅に上回ることが判明した。また、建設・土木建築の作業効率が改善するに至っていないことも判明した。この他の要因も重なり、合計で 61 億米ドルのコスト増加を見込む必要が発生した。その結果、2016 年度第 3 四半期決算において、コスト増に伴うプロジェクト損失を織り込み、のれんを原子力事業部に計上した上で、既存の原子力事業部におけるのれん残高と併せて減損テストを実施した結果、当該事業部に計上されるのれんの全額を減損することとなった。

2017 年 3 月、WEC グループは、コスト増を受け、今後の資金繰り見込み、事業価値の維持等を考慮し、米国連邦倒産法の法的保護の下で再建をはかることが、事業再生及びステークホルダー全体の利益のために最善と判断し、米国連邦倒産法第 11 章に基づく再生手続を申立てた。これにより、WEC グループは 2016 年度通期決算から連結対象外となった。

上述ののれんの減損及び WEC グループの非連結化並びにプロジェクト

において東芝が電力会社に提供していた親会社保証に関連する損失計上及び WEC グループへの自社債権に対する貸倒引当金の計上等により、2016年度通期決算では、当期純損益ベースで約1兆2,400億円の損失を計上した。

この多額の損失を計上したことを主因として東芝グループは債務超過となり、金銭借入契約において財務制限条項に抵触するとともに、事業遂行に必須である特定建設業の許可の更新が期限である2017年12月にできない状況が生じた。その結果、東芝には継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められ、前期の連結財務諸表に対する注記において「継続企業の前提に関する注記」を記載することとなった。

また、当該債務超過により両取引所の有価証券上場規程等に基づき、両取引所から当社株式を市場第一部から第二部へ指定替えする旨及び上場廃止基準にかかる猶予期間銘柄（債務超過）とする旨の通知を受け、2017年8月1日付で市場第二部に指定替えとなった<sup>4)</sup>。

### 2-3 メモリ事業の売却

機動的かつ迅速な経営判断体制の整備及び資金調達手段の拡充を通じて、メモリ事業の更なる成長を図ると共に、メモリ事業への外部資本導入を円滑に進めるために、2017年4月、東芝のメモリ事業を会社分割し、東芝メモリ（株）（東芝メモリ）に承継した。東芝は、借入金の返済原資の確保及び財務体質回復のため、複数の候補先との間で入札手続きによるTMC株式の売却手続きを進めていたところ、メモリ事業提携先のサンディスク社（同社を買収したウェスタンデジタル社の子会社）がサンディスク社との合弁会社の出資持分を東芝メモリに譲渡したことが合弁契約違反であると主張し、仲裁及び訴訟が申立てられた。

同年9月、東芝は、ベインキャピタルを軸とする企業コンソーシアムにより組成される買収目的会社である（株）Pangeaと東芝メモリの全株式を

東芝と日立製作所のグループ経営に関する検証：直近10年間における経営者の戦略的意思決定とその成否

譲渡する株式譲渡契約を締結し、同年10月の臨時株主総会で同契約は承認された。同年12月、東芝グループは、ウェスタンデジタル社との間で、係属中の仲裁及び訴訟を解決し、フラッシュメモリ事業に関する協業を一層強化していくことについて合意し、係属中の仲裁及び訴訟はすべて取り下げられた。

譲渡契約の実行には、必要な競争法当局の承認の取得等の前提条件が付されていたが、2018年5月にすべての前提条件が充足され、同年6月、東芝メモリ株式の(株)Pangeaへの譲渡が完了した。

この譲渡における譲渡価格は約2兆3億円である。当該譲渡価格は、2018年5月末日時点の東芝メモリの推定純負債額、推定運転資本額、推定累積設備投資額に基づき算出されたものであるが、今後、東芝と(株)Pangeaは、各推定額と実績額との間の差額を確認し、差額を精算する予定である。

また、譲渡とともに、(株)Pangeaに合計3,505億円を再出資して、(株)Pangeaの議決権のある普通株式を約1,096億円分、転換権付き優先株を約2,409億円分取得した。譲渡と再出資の結果、東芝メモリは連結対象から外れて、(株)Pangea及び東芝メモリは東芝の持分法適用会社となる予定である<sup>5)</sup>。

## 2—4 東芝の経営計画

### 2—4—1 「東芝Nextプラン」2020

2019年度より実行している「東芝Nextプラン」について2020年度の概要は以下の通りである<sup>6)</sup>。

#### (1) 東芝グループの目指す姿

社グループは、製造業として永年に亘り培ってきた社会インフラから電子デバイスに至る幅広い事業領域の知見や実績と、情報処理やデジタル・AI技術の強みを融合し、インフラサービスカンパニーとしての安定成長

とサイバー・フィジカル・システム (CPS) 企業への飛躍を目指している。「東芝 Next プラン」は、将来の成長に向けた全社変革の施策及び方向性を定めるものである。当社グループは今後も新たな製品、サービスやソリューションの創出と提供を通じて、社会課題を解決し、社会のさらなる発展に貢献する方針である。

## (2) 内容骨子

### (1) 目的

東芝グループの企業行動の基本的な目的は、企業価値の最大化を通じて、株主価値を向上し、顧客・取引先・従業員の価値も向上させることである。基礎的な収益力を強化する施策と成長に向けた投資を継続することとしており、利益ある成長で企業価値の最大化・TSRの拡大を図る。

### (2) 事業ポートフォリオと事業別施策

既存事業においては、市場の成長性と競争力の観点で整理を行い、今後成長が見込まれる事業については適正な投資のもと、自律的な成長の実現を目指す。モニタリング対象事業については、事業構造転換により収益を改善させる施策を策定した。施策の進捗状況については、定期的かつ厳格にモニタリングする。

### (3) 株主還元の方針

東芝グループの株主還元の方針は、平均連結配当性向 30% 以上の実現を基本に、安定的・継続的な増加を図る。また、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。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する。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するが、将来のキオクシアホールディングス（株）の株式売却から得られる手取金純額の過半を原則とし



東芝と日立製作所のグループ経営に関する検証：直近10年間における経営者の戦略的意思決定とその成否

て株主還元に充当することを意図している。今後、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機会の検討を含む。）と事業売却を実行する方針である。

#### （4）新規成長分野への集中投資

都市インフラニーズの増大、ヒトとモノのモビリティ拡大、先端技術の発達による自動化、高度医療技術の拡大及び再生可能エネルギーへのシフトといったメガトレンドの中で、破壊的イノベーションによる環境変化をチャンスと捉え、グループがもつ独自の技術力と資産を結集し、経営資源を注入することで、新規事業の成長を目指す。

#### （5）デジタルトランスフォーメーション

デジタル革命が進む世の中において、グループ自身が変革を進め、デジタル文化を組織の隅々まで展開する。また、東芝はインターネット上のシステム（IoTシステム）の基本設計図であるIoTアーキテクチャを標準化し、その上に様々な事業領域において実践した知識を結集することで、電力、鉄道、ビル、物流、製造業向けにIoTサービスを展開する。

#### （6）実行のための仕組み構築

新規事業を創出する新たなインキュベーションの仕組みを導入する。また、デジタルトランスフォーメーションを推進するための人材育成、外部人材の登用を積極的に進める。事業運営体制の強化及び意思決定の迅速化のために、事業部の大括り化や階層のシンプル化等の組織見直しを図る。あわせて、内部統制機能の更なる強化のため、コーポレート部門による統制機能の拡大と強化を図る。また、株主と一層の価値共有をするとともに、

中長期的な業績向上に対するインセンティブを有効に機能させることを目的に、相対 TSR を反映した業績連動報酬制度とし、併せて、執行役の業績連動報酬の過半を譲渡制限付株式報酬で支給することとした。

## 2－4－2 「東芝 Next プラン」の実施状況 2020

### （1）フェーズ1：基礎収益力の強化

基礎的な収益力を強化する4つの改革によって、東芝 Next プランを策定した2018年度から2020年度までの累計で合計1,350億円の収益改善効果があった<sup>7)</sup>。構造改革では非注力事業からの撤退は完了しており、子会社削減についても25%の削減目標に対して既に8割削減済みと前倒して達成の見込みである。子会社については、新たに388社のうち半分を対象として統合計画を更に進める予定である。またデジタル化の施策も順調に推移しており、既に97%の業務仕様の標準化が完了している。ITシステム刷新により、システム関連費用の圧縮を図ると共に、業務効率の改善等により間接部門のスリム化も今後進める。

2021年度以降は設計標準化とモジュール化が寄与するエンジニアリング改革とIT刷新による固定費の削減などが大きく寄与すると考えている。

モニタリング事業のうち、システムLSI事業については先端システムLSI (SoC) の新規開発から撤退、効率的な事業運営体制の構築を進めて、大幅に損益分岐点を引き下げた。HDD事業は拡大するデータセンター向けのニアラインHDDへのシフトを事業戦略の中核に据えて、開発加速・生産設備増強等による収益改善を進めた。火力事業はサービス比率の向上、人員配置の見直しや製造拠点の適正化による固定費削減などにより基礎的な収益力が改善している。プリンティング事業については、主に新型コロナウイルス感染症の感染拡大により、収益改善のための対策が必要となっている。東芝としては、東芝テック（株）の構造改革を引き続き注視し、東芝グループとして事業ポートフォリオ戦略の観点から必要な措置について

協議する。

## (2) フェーズ 2：インフラサービスカンパニーとしての安定成長

東芝グループは産業別に 20 近い事業体に分かれている。事業の中身を機能別に分類すると、デバイス・プロダクト、インフラシステム（構築）、インフラサービス、データサービスに大きく 4 つのセグメントにまとめることが出来る。その中で、東芝 Next プランのフェーズ 2 においてインフラサービスは、グループの中核をなす事業である。顧客との長期に渡る関係においてグループが社会にインストールしてきた機器の保守サービスをサポートすることによって安定的に売上・収益を成長させる方針をとった。

まず、IT・AI などによるオペレーションの最適化や間接業務の集約、拠点の最適化による「サービスオペレーションの競争力強化」、次に、既存ビジネスの新設拡大やサービス契約の徹底、更にはサービス範囲の他社機への拡大による「サービスロケーションの拡大」、最後に、プロフィットシェアモデルへの移行やマッチングなどの新サービス開発による「付加価値サービスへの進化」の 3 つのポイントをインフラサービスの成長の要素として掲げている。

東芝グループは再生可能エネルギーやエネルギー調整において幅広い分野でトップシェアの事業を保有しており、カーボンニュートラルによる事業機会がインフラサービス拡大の大きな商機になり得ると考えており、カーボンニュートラルへの貢献に向け取り組む。

グリーン・デジタル技術の代表的な例であるエネルギーマッチングの分野では、欧州再エネ需給調整大手であるネクストクラフトベルケ社と 2020 年 11 月に新会社を設立した。量子暗号通信の分野では、世界トップクラスの暗号技術が強みに「暗号鍵供給サービス」で世界のデファクト・スタンダードを目指して事業化を行う。また、購買データ・人流データなどを活用し、地域社会をより便利に活性化するデータマッチングプラットフォーム

フォーム等最先端の技術で時機を逃さず、成長の加速を狙う。

## 2－5 内部管理

### (1) 内部管理体制の改善 2019

東芝の子会社である東芝 IT サービス（株）において 2015 年から 2019 年にかけて 24 件の架空・循環取引が行われていることが判明した<sup>8)</sup>。

過去の会計問題を反省し内部管理体制の強化を最も重要な経営課題のひとつとして進めてきたグループとしては、大変重く、真摯に受け止めている。

東芝では、ただちに監査委員会に報告をするとともに、経営トップ以下執行陣は最優先事項として対応し、この調査にあたっては、弁護士や公認会計士といった外部の専門家主導のもとでフォレンジック調査や関係者へのインタビュー、証憑の精査を徹底的に行ってきた。また、調査結果を踏まえ、取締役会でも何度も再発防止策について議論を重ねてきた。

### (2) 内部管理体制の改善 2020

東芝は、すべての事業活動においてコンプライアンスを優先するとの基本方針の下、内部統制の更なる強化をはかっている<sup>9)</sup>。東芝は、最前線の事業部門を第1線、管理部門を第2線、そして監査部門を第3線とする3ラインディフェンスを設け、各々の役割と職務を明確にしたうえで、牽制機能を働かせながら、各々の職責を適切に果たすことで、有効なリスク管理を実現するべく、各施策を実施してきた。東芝は、昨年、内部統制システムの更なる強化への取組みの一環として、外部の有識者が参画する「コンプライアンス有識者会議」を新設し、その提言を受け、法務部内にリスクマネジメント・コンプライアンス室を新設し、コンプライアンス意識の再徹底及び横断的なコンプライアンス体制・諸施策の強化をはかっていくこととした。また、コンプライアンス有識者会議から要改善・検討事項と

指摘を受けた項目については、以下の方向性で3ラインディフェンスを強化する。

- ・コンプライアンス意識の浸透については、組織目標よりもコンプライアンスが優先するという大原則を確固として周知徹底すべく、適時適切なメッセージ発信、教育プログラムの整備に取り組む。
- ・不正リスク管理については、不正には「ゼロ・トレランス（絶対に許容しない考え）」で臨むとの方針を改めて打ち出したうえで、不正対策の水準の平準化、統制活動の規程化、マニュアル整備、懲戒処分の周知強化等、必要なルールを整備・運用する。
- ・内部通報制度については、一層の周知徹底や、国内での英語受付の開始、海外通報ネットワークの強化により、利用を促進する仕組みを更に整える。
- ・不正リスク管理体制に対する内部監査については、公表の通り、人員増強等により内部監査機能を強化し対応する。

### (3) ガバナンス強化委員会による提言 2021

東芝では、2021年3月18日開催の臨時株主総会において選任された調査者による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か否か（決議が適正・公正に行われたか否かを含む）についての調査が行われ、2021年6月、当該調査の結果を記載した調査報告書を公表致した。当該調査報告書において、コーポレートガバナンス・コードの規定に照らして上記の第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いう指摘を調査者から受けた。東芝としては、この指摘を真摯に受け止め、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、同委員会から、2021 年 11 月、調査報告書を受領した。東芝は、委員会報告書の提言等を踏まえ、取締役会及び執行側において議論を行い、株主との健全な信頼関係の構築、行政庁に過度に依存する体質の改善、コーポレート・ガバナンスの再構築、「正しいトーン・アット・ザ・トップ」の実践を中心とした再発防止策を策定致した。これらの再発防止策を具体化し、実行するとともに、取締役や執行役を始めとしたトップマネジメントが、「正しいトーン・アット・ザ・トップ」の姿勢を将来にわたって変わらず示し続けることで、今回棄損された株主を始めとするステークホルダーの信頼を一日でも早く回復できるよう、努力を続けていく<sup>10)</sup>。

#### （4）内部管理体制の改善 2022

2022 年 7 月、東芝の米国子会社において、経営幹部を装う第三者による虚偽の指示に基づき、約 360 万米ドル（約 5 億円）の資金を流出させる事案が発生した。当該子会社では、被害額の約 5 億円を最大影響額として、2022 年度第 2 四半期に損失を計上した。この事案を受け、東芝は、グループ内での一斉教育や規程類点検を含む再発防止策を実施した。

また、2023 年 2 月に代表執行役兼取締役が、執行役及び代表執行役を辞任した。監査委員会による調査において、当該代表執行役兼取締役は、執行役就任以前の 2019 年当時、継続的に、グループのルールに反して会食の相手方を正確に申請せずに交際費の処理をしていたことが明らかになった。この事案を受け、東芝は、交際費の管理ルールの強化、交際費使用状況に係る網羅チェック等の施策を推進している。これらの事案を真摯に受け止め、内部管理体制の取組みを改善・強化する<sup>11)</sup>。

東芝と日立製作所のグループ経営に関する検証：直近10年間における経営者の戦略的意思決定とその成否

図表2－1 東芝グループ 事業構成 2023年3月末現在

部門別主要製品 ソリューション	当社及び主要な関係会社の位置付け	
	製造	販売・エンジニアリング・サービス他
エネルギーシステム ソリューション 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、太陽光発電システム、水力発電システム等	原子燃料工業㈱、東芝エネルギーシステムズ㈱、東芝水力機器杭州社、東芝ジェイエスダブリュー・パワーシステム社、東芝電力流通システム・アジア社、東芝電力流通システム・インド社、常州東芝変圧器社、ジーイー東芝タービンコンポネンツ・メキシコ社、河南平芝高圧開閉器社、平高東芝（河南）開閉器部件製造社	原子燃料工業㈱、東芝エネルギーシステムズ㈱、東芝プラントシステム㈱、東芝水力機器杭州社、東芝ジェイエスダブリュー・パワーシステム社、東芝電力流通システム・アジア社、東芝電力流通システム・インド社、ディービーエスシー・インド社、ディービーエスシー・タイ社、イーレックスニューエナジー佐伯㈱、KK6安全対策共同事業㈱、常州東芝変圧器社、河南平芝高圧開閉器社、平高東芝（河南）開閉器部件製造社
インフラシステム ソリューション 上下水道システム、放送システム、電波機器、産業光源、コンプレッサー、産業システム、環境システム、道路システム、駅務自動化機器、交通機器等	西芝電機㈱、東芝産業機器システム㈱、東芝インフラシステムズ㈱、東芝産業機器アジア社、東芝インターナショナル米国社、東芝三菱電機産業システム㈱、大連東芝機車電気設備社、TMEICインド社、東芝三菱電機工業系統（中国）社	西芝電機㈱、東芝産業機器システム㈱、東芝インフラシステムズ㈱、東芝産業機器アジア社、東芝インターナショナル米国社、東芝三菱電機産業システム㈱、大連東芝機車電気設備社、シュネゲール東芝インバータ社、TMEIC米国社、TMEICインド社、東芝三菱電機工業系統（中国）社、エムティエイブイ
ビルソリューション エレベーター、一般照明等	東芝エレベーター㈱、東芝ライテック㈱、東芝電機（中国）社、東芝電機（瀋陽）社、東芝照明（昆山）社	東芝エレベーター㈱、東芝ライテック㈱、東芝電材マーケティング㈱、東芝電機（中国）社、東芝電機（瀋陽）社、東芝照明（昆山）社
リテール&プリンティング ソリューション POSシステム、複合機等	東芝テック㈱、東芝アメリカビジネスソリューション社、東芝テックヨーロッパ画像情報システム社、東芝泰格信息系統（深圳）社、東芝テックシンガポール社	東芝グローバルコマースソリューション・ホールディングス㈱、東芝テックヨーロッパ画像情報システム社、東芝アメリカビジネスソリューション社、東芝オーストラリア社、東芝テックフランス画像情報システム社、東芝泰格信息系統（深圳）社、東芝テックシンガポール社、東芝テック英国画像情報システム社
デバイス&ストレージ ソリューション パワーデバイス、小信号デバイス、光半導体、ミックスドシグナルIC、イメージセンサ、ロジックLSI、HDD、半導体製造装置等	㈱ジャパンセミコンダクター、加賀東芝エレクトロニクス㈱、㈱ニューフレアテクノロジ、東芝デバイス&ストレージ㈱、東芝マテリアル㈱、東芝情報機器フィリピン社、東芝セミコンダクタ・タイ社	㈱ニューフレアテクノロジ、東芝デバイス&ストレージ㈱、東芝マテリアル㈱、東芝アメリカ電子部品社、東芝エレクトロニクス台湾社、東芝情報機器フィリピン社
デジタルソリューション ITソリューションサービス等	東芝デジタルソリューションズ㈱	東芝デジタルソリューションズ㈱、東芝ITサービス㈱、ウイングアーク1st㈱
その他 電池等	当社、東芝大連社、キオクシア㈱、ティディエス リチウムイオン バッテリー ジャーラート社	当社、東芝データ㈱、東芝トレーディング㈱、東芝アメリカ社、東芝アジア・パシフィック社、東芝大連社、東芝中国社、東芝システム欧州社、東芝欧州社、東芝ガルフ社、東芝国際調達香港社、キオクシア㈱、キオクシアホールディングス㈱、SBS東芝ロジスティクス㈱、ティディエス リチウムイオン バッテリー ジャーラート社

（出典）東芝『有価証券報告書』2022年度より掲載。

図表2—2 東芝 直近20年間の歴代社長

氏名	在任期間
西田 厚聰	2005年6月～2009年6月
佐々木 則夫	2009年6月～2013年6月
田中 久雄	2013年6月～2015年7月
室町 正志	2015年7月～2016年6月
綱川 智	2016年6月～2020年4月
車谷 暢昭	2020年4月～2021年4月
綱川 智	2021年4月～2022年3月
島田 太郎	2022年3月～

（出典）関関学，歴代社長の各 Web サイト，『有価証券報告書』を参考に独自に作成。

### 3. 東芝 TOB 成立，上場廃止への経営推移

東芝は2003年に指名委員会等設置会社に移行した。取締役会の機能である指名委員会などの過半数を社外取締役が占めている。経営者から独立した取締役会が業務執行を監督する欧米型の「モニタリングモデル」で、透明性が高い最先端のガバナンス形態とされてきた。日本の上場企業は4,000社程度あるが、最先端のはずの指名委員会等設置会社を採用しているのは、わずか89社にとどまる。「物言う株主」（activist, アクティビスト）が社外取締役となると、会社が利害対立に揺れ、経営が不安定になる懸念がある。

東芝に大きな転機となったのが、2015年に組織ぐるみの不正会計、2016年には原子力事業による巨額損失の発覚である。特に財務基盤の強化を目的に、海外ファンドなど物言う株主からの出資を受け入れてから混乱に拍車がかかった。上記のモニタリングモデルは機能せず、経営の混乱が続き、東芝の信用は失墜した<sup>12)</sup>。なお、東芝の事業構成（2023年3月末）は図表2—1、歴代社長の系譜は図表2—2、業績は図表2—3の通りで



図表2—3 東芝 主要な経営指標の推移 2015年度－2022年度

主要財務 / 年度	201603	201703	201803	201903	202003	202103	202203	202303
売上高 (百万)	2,875,276	2,615,379	526,096	45,793	75,031	74,385	86,442	94,430
経常利益 (百万)	△ 167,674	208,648	△ 100,294	9,001	16,760	76,908	67,607	118,273
当期純利益 (百万)	△ 330,017	△ 1,092,006	177,583	1,278,905	6,726	101,159	87,638	230,771
資本金 (百万)	439,901	200,000	499,999	200,044	200,175	200,558	200,869	200,869
発行済株式総数 (千株)	4,237,602	4,237,602	6,520,707	544,000	455,000	455,280	433,137	433,137
純資産額 (百万)	371,547	△ 730,337	48,416	914,507	609,105	705,841	592,673	701,834
総資産 (百万)	3,597,951	2,803,644	1,733,717	2,068,626	1,461,222	1,724,996	1,640,128	1,683,566
自己資本比率 (%)	10.3	△ 26.0	2.8	44.2	41.7	40.9	36.1	41.7
自己資本利益率 (%)	△ 60.6	—	—	265.6	0.9	15.4	13.5	35.7

(出典) 東芝『有価証券報告書』経営指標より掲載。

ある。

その東芝に2018年、銀行出身の車谷暢昭氏が経営者として乗り込んだ。まず2018年4月に代表執行役会長CEOを務め、同年6月に取締役代表執行役会長CEOに就任した。2020年4月からは代表執行役社長CEOを務めた。東芝は上場維持のために2017年末に約6,000億円の増資を実施し、物言う株主の出資を受け入れた。銀行出身の車谷氏は株主との対話役を期待された。

経営不振に陥った企業を立て直して成長させるには、2つのフェーズを乗り越える必要があった。第1は、リストラのフェーズである。歴史の長い企業には「しがらみ」がある。東芝も例外ではなかった。社外から来てしがらみとは無縁の車谷氏は、私情を入れずリストラを断行した結果、業績は立ち直った。2021年1月に東芝を3年半ぶりに東証2部から1部へ復帰させ、中期経営計画の通りミッションも果たした<sup>13)</sup>。

ただ、当時の東芝には、優秀な社員も多かった。外部から経営者を招聘しなくても、自分たちで十分に経営を立て直せると自信を持つ社員は多かった。にもかかわらず、東芝再建は自分だけの手腕かのように吹聴する車谷氏は好意的には評価されない傾向にあった。

車谷氏に対する社員の評価が厳しくなったのは、一連のリストラが終わり、第2のフェーズ、すなわち成長軌道に向かうフェーズに入ってからである。リストラによって赤字体質から脱却し、利益を伸ばす成長段階では、複数の分野で確実に事業の柱を立て、それぞれで利益を高める経営手腕が必要となる。ここでは技術やものづくりの知見やノウハウが重要となるが、車谷氏にはそこに弱点があった。

2020年の1年間に、車谷氏は物言う株主からの強い要請の影響もあり、主に事業部長や子会社の社長クラスに、業績向上を求めて過大なプレッシャーを加えた。予算が絞られる中で高い業績を要求された事業部長や子会社社長からは不満の声が上がった。同社の指名委員会が社内で実施した車

谷氏への信任調査で、過半数が「不信任」と回答している<sup>14)</sup>。

車谷氏は株主が納得する成長戦略を示せず、防御に終始した。対話そのものを避けるような姿勢もみられた。2020 年の定時株主総会では、車谷氏の再任への賛成票は 57%にとどまっていた。

2021 年 4 月 14 日、車谷氏は辞任した。株主との対立で退任が有力視されていたが、古巣からの買収提案が決定打になった。引き続き上場を維持するには、株主を納得させる成長ストーリーが必要であったが、描けなかった。後任には、綱川智会長が社長兼 CEO に復帰した。2021 年 6 月の株主総会で取締役会議長であった永山治氏（中外製薬名誉会長）の再任案が否決され、取締役会議長も綱川氏が兼任していた<sup>15)</sup>。

東芝は、2021 年 11 月、本体をキオクシアホールディングスなどの管理会社とし、インフラとデバイスの 2 事業を分離する 3 分割案を公表した。しかし成長性が見えないとして株主から批判が起こり、2022 年 2 月、デバイス事業を分離してインフラ事業を本体に残す 2 分割案に変更したものの、株主からの反発は根強く混乱が続いた<sup>16)</sup>。歴代経営者の戦略的意思決定には課題が多かったと言わざるをえない。

東芝はその後、会社を 3 分割する案を発表したものの、計画は数カ月のうちに変更され、2 分割すると取締役会が発表された。この分割案が実行される前に、同社の取締役会は JIP からの非上場化の提案を検討していると明らかにした。

2023 年 3 月 1 日朝までに東芝の社外取締役 5 人で構成する指名委員会が開かれた。同日午前には開かれた臨時取締役会において、綱川智社長に長兼最高経営責任者 (CEO)、畠澤守副社長、福山寛執行役上席常務が退任の 3 名の退任を決定し、発表した。後任には島田太郎執行役上席常務が就いた。

島田氏はドイツのインフラ大手シーメンスの日本法人で幹部を務めていたが、東芝に引き抜いたのは車谷氏であった。島田氏はこれまでデジタル

部門の責任者を務めてきた。英語も堪能で、普段から海外にいる一部の社外取締役や外国籍の大株主とのやり取りが円滑になることを期待された<sup>17)</sup>。

東芝は、2023年3月、投資ファンドの日本産業パートナーズ（JIP）陣営がTOB（株式公開買い付け）を始めると発表した。TOB価格は1株4,620円である。期間は9月20日までとした。約2兆円の資金には国内金融機関が融資するほか、ロームが3,000億円、オリックスが2,000億円、日本特殊陶業が500億円をそれぞれ拠出することを表明した。三井住友銀行など主力行も融資する方針である。企業価値を高めることが出資者へ資することになる。これらの企業とも連携しつつ、中長期の戦略を描き、成長路線へと復帰する<sup>18)</sup>。

そして実際に東芝は、TBJHが2023年8月8日から実施していた普通株式に対するTOB（株式公開買い付け）が買い付け予定数の下限を上回り、同年9月20日に終了した。

東芝の発行済み全株式数は2023年3月末時点で4億3,313万7,955株であるが、TOBでは4億3,288万86株を買い付け予定数とし、下限数として2億8,873万1,000株を設定していた。今回は応募総数が、3億4,045万9,163株となり予定下限数を超えたことから、TOBが成立し応募株券全ての買い取りを実施する。これによって、TBJHは東芝株式の78.65%を保有することになり、筆頭株主となる<sup>19)</sup>。

東芝は10月、上場廃止に向けた株式併合の議案などを諮る臨時株主総会を11月22日に開催すると発表した。議案が承認されれば、12月20日に東京証券取引所への株式上場が廃止される。臨時株主総会では、上場廃止に向けた株主併合を実施するため定款の一部変更を諮る。議案が承認されれば、一般株主の保有分はTOBに応じなかった分を含め、スクイーズアウト（強制買い取り）の対象となる<sup>20)</sup>。

上場廃止後、負債の金利負担は増加する。三井住友銀行、みずほ銀行、三菱UFJ銀行、三井住友信託銀行など金融機関の融資は1兆2,000億円

にのぼる。金融機関は、着実な回収のため、東芝に経営監視や財務上のルール導入を求めている。業績が一定以上悪化した場合、事業や資産売却を求めることも視野に入れているという<sup>21)</sup>。「物言う株主」がいなくなった後、「物言う『貸主』」との対話が東芝に求められる。

一方、東芝凋落の発端となったWECを取り巻く状況は近年一変した。2022年のウクライナ戦争によるエネルギー価格高騰によって、原発が再評価され始め、カナダのウラン採掘大手「カメコ」がWEC買収を発表した。買収額は「1.1兆円」としている。上場維持・廃止と迷走した東芝にとっては想定外の展開となっている<sup>22)</sup>。

## 4. 日立の諸問題と経営

### 4—1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等 2016年

#### (1) 経営方針

日立グループは、グローバルな市場競争が激化するなかで、日立製作所及び関係会社（子会社及び持分法適用会社）各社の発展により事業を拡大してきており、顧客に対し、より高い価値をもたらす競争力のある製品・サービスを提供することで、一層の発展を遂げることをめざしている。日立グループでは、グループ内の多様な経営資源を最大限に活用するとともに、事業の見直しや再編を図ることで、競争力を強化し、グローバル市場での成長を実現し、顧客、株主、従業員を含むステークホルダーの期待に応えることにより、株主価値の向上を図ることを基本方針としている<sup>23)</sup>。

「2018中期経営計画」において、これまで培ってきた事業基盤を最大限に活用し、電力・エネルギー、産業・流通・水、アーバン、金融・公共・ヘルスケア等の分野において、顧客との協創によりソリューションを提供する社会イノベーション事業をグローバルに展開することにより、持続的な成長を図る。また、継続的な事業ポートフォリオの見直しやコスト構造改革の推進による安定的経営基盤の確立に向けて取り組む。

当該中期経営計画においては、売上収益、調整後営業利益（率）（注1）、EBIT（率）（注2）、親会社株主に帰属する当期利益、フロント売上比率（注3）、海外売上比率、営業キャッシュ・フロー・マージン（注4）及びROA（注5）を経営上の目標として用いている。

- （注）1. 調整後営業利益は、売上収益から、売上原価並びに販売費及び一般管理費の額を減算して算出した指標であり、調整後営業利益率は、調整後営業利益を売上収益の額で除して算出した指標である。
2. EBIT は、受取利息及び支払利息調整後税引前当期利益であり、継続事業税引前当期利益から、受取利息の額を減算し、支払利息の額を加算して算出した指標である。EBIT 率は、EBIT を売上収益の額で除して算出した指標である。
3. フロント部門の売上収益を、売上収益の額で除して算出した指標である。
4. 営業キャッシュ・フローを、売上収益の額で除して算出した指標である。
5. 総資産当期利益率であり、当期利益を総資産（連結会計年度の期首と期末の平均）の額で除して算出した指標である。

## （2）経営環境

日立グループは、世界各地において製造、販売、研究開発等の事業活動を行っている。日本、アジア、北米、欧州及び日立グループが事業活動を行うその他の主要な市場における経済の動向は、グループの売上収益や収益性に影響を及ぼす可能性がある。

当連結会計年度の世界経済は、米国では、雇用環境の改善により個人消費及び住宅投資が引き続き堅調に推移したほか、設備投資も持ち直した。欧州では、英国国民投票における EU 離脱決定等の影響により為替相場の

不安定な動きは続いたものの、堅調な個人消費が下支えとなり緩やかな経済成長が続いた。中国経済は、政府のインフラ投資等が景気を下支えし、安定的な成長が続いた。新興国経済は、原油や資源価格がやや回復したものの、為替市場の混乱の影響を受け成長が停滞し、厳しい環境が続いた。日本経済は、11月上旬までは円高等により足踏み状態が続いていたものの、その後の円高の是正や個人消費の回復等により回復基調となった。

### (3) 事業上及び財務上の対処すべき課題

世界経済の先行きは不透明な状況が続くが、日立グループでは、あらゆるモノがインターネットで繋がるIoT (Internet of Things) 時代に顧客の課題を解決するパートナーとして、更なる成長を実現すべく、「2018 中期経営計画」の下、以下の施策を推進する。

- ・グループの事業を①「電力・エネルギー」、②産業系プロダクツ・ソリューション事業を含めた「産業・流通・水」、③鉄道やビルシステムに加えて生活・エコシステム及びオートモティブシステム事業を含めた「アーバン」、④ITを軸とした「金融・公共・ヘルスケア」の4分野にグループ分けし、各分野を一体的に運営することで、より広い視野での成長戦略を実行するとともに、各分野におけるシナジー創出を図る。
- ・新たなソリューション開発のためのプラットフォーム「Lumada (ルマーダ)」を活用しながら、複雑化する社会や顧客の課題を解決に導くためのきめ細かなサービスを提供する。
- ・地域・国ごとに異なる顧客のニーズや事業環境に合わせ、最適なサービス・製品を迅速に提供できるフロント体制を確立し、グローバル市場における事業の成長を加速する。

- ・成長戦略に沿った集中投資を実施するとともに、資産効率の改善と人工知能など中長期的な強化分野の開拓を図る。
- ・事業の成長性・収益性や競争力強化の観点から、他社との提携、撤退・売却を含めた再編を行い、事業ポートフォリオの最適化を継続的に図る。
- ・グループの成長に必要な資金を確保するため、固定費の削減などを通じたコスト構造改革を一層深化させ、キャッシュ創出力を強化する。
- ・顧客と課題を共有し、新たなソリューションを共に創り上げる研究開発を強化することで、研究開発がグループの収益向上に果たす役割を一層強める。
- ・多様な人財が最大限に力を発揮できるよう、柔軟な働き方を選択できる就業環境の整備や業務の効率化を通じた生産性の向上を進め、働き方改革を断行する。
- ・顧客に高品質で安全性の高い製品とサービスを提供することで、日立グループに対する社会からの信頼をより確実なものとし、日立ブランドの価値の向上を図る。
- ・グループ内の不正行為を根絶するとの強い決意の下、法令や国際的な社会規範の遵守、企業倫理の徹底を図るとともに、引き続き環境や地域社会への貢献に努める。

- (4) 財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針
- 日立グループにおいては、将来を見据えた基礎研究や、先行的な製品及



び事業の開発のために多くの経営資源を投下しており、これらの経営施策が成果をもたらすためには、経営方針の継続性を一定期間維持する必要がある。このため、日立製作所では、各期の経営成績に加えて、将来を見通した経営施策に関しても、株主・投資家に対して、積極的に内容を開示することとしている。

日立は、経営支配権の異動を通じた企業活動及び経済の活性化の意義を否定するものではないが、同社又はグループ会社の株式の大量取得を目的とする買付けについては、当該買付者の事業内容及び将来の事業計画並びに過去の投資行動等から、慎重に当該買付行為又は買収提案の日立の企業価値・株主共同の利益への影響を判断する必要があると認識している。

現在のところ、日立の株式を大量に取得しようとする者の存在によって、具体的な脅威が生じているわけではなく、また、そのような買付者が出現した場合の具体的な取組み（いわゆる「買収防衛策」）をあらかじめ定めるものではないが、株主・投資家から負託された当然の責務として、株式取引や異動の状況を常に注視し、株式を大量に取得しようとする者が出現した場合には、直ちに最も適切と考えられる措置をとる。具体的には、社外の専門家を含めて当該買収提案の評価や取得者との交渉を行い、日立の企業価値・株主共同の利益に資さない場合には、具体的な対抗措置の要否及び内容等を速やかに決定し、実行する体制を整える。また、グループ会社の株式を大量に取得しようとする者に対しても、同様の対応をとることとしている。

## 4-2 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等 2022年

### (1) 経営の基本方針

日立グループは、「優れた自主技術・製品の開発を通じて社会に貢献する」を企業理念として、顧客に対し、より高い価値をもたらす競争力のある製品・サービスを提供することで、一層の発展を遂げることをめざして

いる。

グループ内の多様な経営資源を最大限に活用するとともに、事業の見直しや再編を図ることで、競争力を強化し、グローバル市場での成長を実現し、顧客、株主、従業員を含むステークホルダーの期待に応えることにより、株主価値の向上を図ることを基本方針とする<sup>24)</sup>。

## （2）経営環境及び対処すべき課題

### ①日立グループの経営環境及び対処すべき課題

現在の世界は、将来の予測が立てにくい時代である。気候変動や資源不足、高齢化による人口構造の変化、都市化の問題など様々な変化が生じており、さらに、ウクライナ情勢や世界的なインフレの加速などにより、世界各国の経済が深刻な悪影響を受けている。一方で、複雑化する社会課題を解決するためのイノベーションが世界中で起きている。

かかる経営環境において、日立グループは、2022年4月に策定した「2024中期経営計画」の下、データとテクノロジーでサステナブルな社会を実現して人々の幸せを支えることをめざす。「デジタル」「グリーン」「イノベーション」の3つを成長の柱とし、グループ一体となった One Hitachi でのグローバルな成長により、めざす社会を実現すべく、以下の施策に注力している。

#### i) Lumada の価値協創サイクルの強化と展開

顧客の経営課題を理解した上で、その解決方法を設計・実装し、運用・保守するとともに次の課題解決に取り組むという、Lumada における顧客との価値協創サイクルを強化している。DX（デジタルトランスフォーメーション）・GX（グリーントランスフォーメーション）需要の高まりも追い風に、エネルギーや交通、産業など、グループのあらゆる事業と連携して、Lumada ソリューションを展開する。

ii) 環境課題解決のイノベーターをめざして

日立グループは、ステークホルダーとの協創による社会イノベーション事業を通じて、環境課題の解決と人々の生活の質の向上の両立に取り組んでいる。

特に脱炭素化に向けた取り組みを加速しており、環境長期目標「日立環境イノベーション 2050」では、2030 年度までに日立の事業所での、2050 年度までにバリューチェーン全体でのカーボンニュートラルを目標としている。この実現に向けて、日立における CO2 排出量削減は目標を上回るペースで進捗しており、エネルギー消費量の削減や再生可能エネルギーの活用等によって削減をさらに推進するとともに、環境に配慮した効率的な製品によるソリューションを提供して顧客の CO2 排出量削減を支援する。

iii) 成長に向けたイノベーションの創生

日立グループは、グローバルな事業成長へ向けてイノベーション創生を推進しており、先端研究を含めた研究開発投資に加え、スタートアップ企業との協業のためのコーポレートベンチャリング投資も拡大を図っている。

社会や顧客の課題を探索し、その課題解決に向けたイノベーションを創生していくことで、次世代まで続く持続的な成長を実現する。

これらにより、資源価格高騰や世界的なインフレ継続など不安定な経営環境でも安定してキャッシュを創出できるよう、事業の成長を図るとともに、拠点統廃合等の合理化推進によるコスト構造改革にも取り組む。キャッシュ創出力を高める一方で、成長に必要な投資は、厳選して迅速に実行するとともに、株主還元も安定的に実施する。

②注力分野における経営環境及び対処すべき課題

注力分野であるデジタルシステム&サービス、グリーンエナジー&モビリティ及びコネクティブインダストリーズの3セクターにおける経営環境

及び対処すべき課題は、以下のとおりである。

（1）デジタルシステム&サービス

不確実な社会・経済情勢において複雑化する経営課題に対して、AI、IoT等のデジタル技術やサービスの活用が求められるとともに、深刻な社会課題を背景に環境問題やSDGsへの取り組みが加速している。そのような中、デジタル技術で企業経営や社会の変革を図るDXはグローバルで市場の拡大が続いている。デジタルシステム&サービスセクターでは、そのようなグローバルDX市場において、2021年7月に買収を完了したGlobalLogic社のデザインやデジタルエンジニアリング力を活用し、日立のOT×IT×プロダクトを組み合わせることで価値を創造し、顧客や社会の課題解決を加速するとともに、日立グループ他セクターのLumada事業成長を牽引していく。具体的には、顧客との協創の深化による継続的な価値提供、高付加価値なソリューションの横展開、パートナーとのエコシステム構築による新市場創生などにより、Lumadaのスケールを加速させる。

デジタルシステム&サービスセクターは、これらの取り組みを支えるデジタル人財の育成・拡充など経営基盤の強化にも取り組みながら、社会や国内外の顧客の課題解決パートナーとして継続的に価値を提供し、Lumada事業のサステナブルな成長を実現する。

（2）グリーンエネルギー&モビリティ

気候変動や地政学リスクの高まりを背景に、エネルギー転換が急速に進展し、市場が拡大している。具体的には、バスや鉄道などのモビリティの電動化や、電源構成の多様化・分散化によるマイクログリッドの拡大に加え、従来の社会インフラ事業のサービス化や脱炭素社会実現に向けたGXなどにより、新たな事業機会が世界各地で生まれている。

グリーンエネルギー&モビリティセクターでは、グローバルトップレベル

の製品群とインテグレーション力でサステナブルな社会インフラの実現に貢献し、地球環境に優しいグリーンなエネルギーとモビリティで世界中の人々の生活の質の向上に貢献する。具体的には、パワーグリッド、再生可能エネルギーシステム、原子力発電システム、鉄道システムなどにおいて、「OT × IT × プロダクト」の強みを生かした製品やサービス、ソリューションを提供する。エネルギー分野では、日立エナジー社の持つパワーグリッド技術と Lumada を活用したデジタル技術との融合を通じた新たなソリューションの提供やクリーンエネルギー事業の推進により、脱炭素社会の実現に貢献するサービス・ソリューションの提供を拡大していく。鉄道システム分野では、交通ネットワークをデジタルでつなぎ、データを活用した鉄道運行サービス等の展開を加速させる。

これらの取り組みを通じ、グリーンエナジー&モビリティセクターは、2024 中期経営計画の 3 つの成長の柱であるグリーン価値の創出の中核をなす事業として、脱炭素化やエネルギーの安定供給、安全・安心・快適な鉄道システムの提供など、ウェルビーイングの実現に貢献していく。また、日立エナジー社や、買収を予定しているタレス社の鉄道信号関連事業がグローバルに有するインストールベースを活用し、高収益事業への転換を加速させる。

### (3) コネクティブインダストリーズ

地政学リスクの高まりや気候変動による自然災害の増加など社会環境の不確実性が急増していることに加え、デジタル技術の急速な進展に伴い、人々の生活様式や企業活動は大きく変容し、新たな DX・GX へのニーズがこれまで以上に高まっている。こうした中、組織や企業間、さらには分野を越えたトータルな「際」の課題解決が求められている。

コネクティブインダストリーズセクターでは、昇降機、家電、計測・分析装置、医療機器、産業機器などの競争力の高いプロダクトを集結させ、

それらをデジタルでつなぎ、ソリューションとして提供し、サステナブルな価値を創出する。

具体的には、顧客の事業構想・課題分析により目的や施策を具現化するためのフロント・エンジニアリング力を強化するとともに、Lumadaを活用し、リアル空間とサイバー空間をデジタルでつなぐことで、経営から現場、サプライチェーン、異業種の間に存在する「際」の課題を解決し、全体最適化を実現するトータルシームレスソリューションを、産業分野からアーバン分野、ヘルスケア分野やグリーン領域へ発展させる。

また、コネクテッドプロダクトが創出するデータを活用したアフターサービスや、顧客の新たな課題解決ニーズの深耕により、継続的・循環的に価値を提供するリカーリングビジネス (recurring business) を強化する。

さらに、グローバル成長に向けて、特に注力地域である北米では、2022年に、MES（製造実行システム）・SCADA（監視制御システム）などのOT領域に強みを持つFlexware Innovation, Inc. とプロダクト領域のマーケティングシステムを手掛けるTelesis Technologies Inc. を買収しました。これらの事業に加え、JR AutomationによるロボティクスSI、Hitachi Global Air Power (Sullairより社名変更)による空気圧縮機、半導体製造・計測装置、粒子線治療システムなどとデジタルの融合を強化することで、北米でのトータルシームレスソリューションの展開を加速する。

コネクティブインダストリーズセクターでは、「つないでいく。データを、価値を、産業を、そして社会を。」をパーパスとして定め、顧客との協創を通じて「サステナブルバリュークリエイター」をめざす。

なお、日立製作所の事業構成（2023年3月末）は図表4—1①②、歴代社長の系譜は図表4—2、業績は図表4—3の通りである。

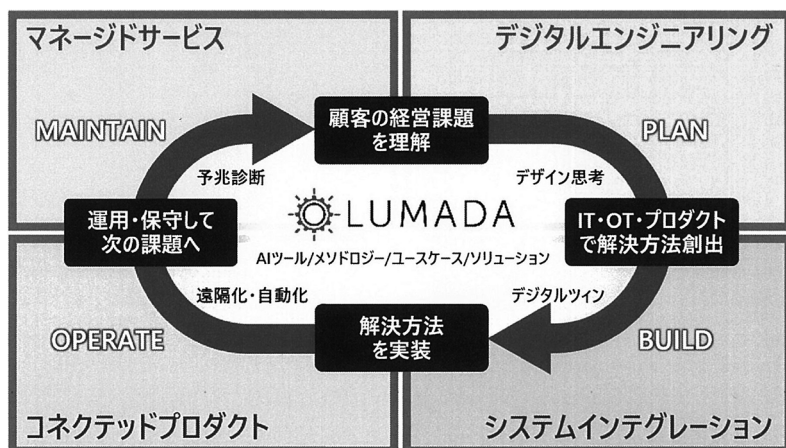
東芝と日立製作所のグループ経営に関する検証：直近10年間における経営者の戦略的意思決定とその成否

図表4－1① 日立製作所グループ 事業構成 2023年3月末現在

セグメント	主な製品・サービス	BU及び主要な関係会社
デジタルシステム&サービス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・デジタルソリューション（システムインテグレーション、コンサルティング、クラウドサービス）</li> <li>・ITプロダクト（ストレージ、サーバ）</li> <li>・ソフトウェア</li> <li>・ATM</li> </ul>	(BU) 金融BU 社会BU サービス&プラットフォームBU  [連結子会社] 日立情報通信エンジニアリング 日立チャネルソリューションズ 日立ソリューションズ 日立システムズ GlobalLogic Worldwide Holdings Hitachi Computer Products (America) Hitachi Digital Hitachi Payment Services Hitachi Vantara
グリーンエナジー&モビリティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・エネルギーソリューション（パワーグリッド、再生可能エネルギー、原子力）</li> <li>・鉄道システム</li> </ul>	(BU) パワーグリッドBU エネルギーBU 原子力BU 鉄道BU  [連結子会社] 日立GEニュークリア・エナジー 日立プラントコンストラクション 日立パワーデバイス 日立パワーソリューションズ Hitachi Energy Hitachi Rail
コネクティブインダストリーズ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ビルシステム（エレベーター、エスカレーター）</li> <li>・生活・エコシステム（家電、空調）</li> <li>・計測分析システム（医用・バイオ、半導体、産業）</li> <li>・産業・流通ソリューション</li> <li>・水・環境ソリューション</li> <li>・産業用機器</li> </ul>	(BU) ビルシステムBU インダストリアルデジタルBU 水・環境BU  [連結子会社] 日立ビルシステム 日立グローバルライフソリューションズ 日立ハイテク 日立産機システム 日立インダストリアルプロダクツ 日立産業制御ソリューションズ 日立プラントサービス 日立電梯（中国） Hitachi Industrial Holdings Americas JR Technology Group Sullair  [持分法適用会社] 日立国際電気 Arcelik Hitachi Home Appliances Johnson Controls-Hitachi Air Conditioning Holding (UK)
オートモティブシステム	<ul style="list-style-type: none"> <li>・パワートレイン</li> <li>・シャーシ</li> <li>・先進運転支援</li> <li>・二輪車用システム</li> </ul>	[連結子会社] 日立Astemo Hitachi Astemo Americas
日立建機	<ul style="list-style-type: none"> <li>・油圧ショベル</li> <li>・ホイールローダ</li> <li>・マイニング機械</li> <li>・保守・サービス</li> <li>・土木施工ソリューション</li> <li>・鉱山運行管理システム</li> </ul>	—
日立金属	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特殊鋼製品</li> <li>・素形材製品</li> <li>・磁性材料・パワーエレクトロニクス</li> <li>・電線材料</li> </ul>	—
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>・光ディスクドライブ</li> <li>・不動産の管理・売買・賃貸</li> </ul>	[連結子会社] 日立エルジーデータストレージ 日立リアルエステートパートナーズ Hitachi America Hitachi Asia 日立（中国） Hitachi Europe Hitachi India

（出典）日立製作所『有価証券報告書』2022年度より掲載。

図表4－1② 日立製作所グループ 事業構成 2023年3月末現在



（出典）日立製作所『有価証券報告書』2022年度より掲載。

図表4－2 日立製作所 直近20年間の歴代社長

氏名	在任期間
庄山 悦彦	1999年4月～2006年3月
古川 一夫	2006年4月～2009年3月
川村 隆	2009年4月～2010年3月
中西 宏明	2010年4月～2014年3月
東原 敏昭	2014年4月～2021年6月
小島 啓二	2021年6月～

（出典）関関学，歴代社長の各Webサイト，『有価証券報告書』を参考に独自に作成。



図表4—3 日立製作所 主要な経営指標の推移 2015年度－2022年度

主要財務 / 年度	201603	201703	201803	201903	202003	202103	202203	202303
売上高 (百万)	1,859,605	1,906,532	1,930,293	1,927,241	1,793,250	1,678,223	1,623,424	1,631,338
経常利益 (百万)	△ 20,944	71,599	131,294	304,069	355,490	305,461	365,049	354,719
当期純利益 (百万)	64,934	97,724	136,117	174,062	119,409	705,511	516,115	987,946
資本金 (百万)	458,790	458,790	458,790	458,790	459,862	460,790	461,731	462,817
発行済株式総数 (千株)	4,833,463	4,833,463	4,833,463	4,833,463	4,833,463	4,833,463	4,833,463	4,833,463
純資産額 (百万)	1,378,441	1,497,428	1,536,018	1,563,456	1,579,058	2,243,742	2,643,733	3,336,637
総資産 (百万)	3,868,633	4,070,247	4,017,373	3,934,118	4,004,408	4,982,609	5,815,620	5,940,498
自己資本比率 (%)	35.6	36.8	38.2	39.7	39.4	45	45.4	56.1
自己資本利益率 (%)	4.7	6.8	9	11.2	7.6	36.9	11.6	33.1

(出典) 日立「有価証券報告書」経営指標より掲載。

## 5. 総合電機から社会インフラ企業への変革：

### 日立歴代3トップの実績

日立製作所は直近の10年で最も変貌を遂げた日本企業の一社であろう。総合電機から、IT（情報技術）ソリューションを軸にした社会インフラ企業になりつつある。日立の構造改革は川村隆氏から始まり中西宏明氏、東原敏昭氏（現会長）へと3代続いた。巨大組織で10年以上も改革の流れが途絶えず、成果を上げられた理由の一つは、構造改革の方向性がぶれなかったことにある。

日立は2009年3月期、製造業で過去最大の最終赤字となる7,873億円となった。コングロマリットの弊害で自動車機器、薄型テレビ、半導体子会社など様々な事業の不振が重なった。日立マクセル会長だった川村隆氏が日立本体の会長兼社長として呼び戻され、再建を託された。中核の社会イノベーション事業と関連性が薄い事業を減らすという、選択と集中の「基準」を明確にした。川村氏は公募増資で自己資本不足を解消した。それと並行して再建計画「100日プラン」を策定し、業績底上げのため事業の選択と集中に動いた。川村氏が繰り返し語っていたことが「近づける事業、遠ざける事業を明確にする」との表現であった。残す事業と撤退もしくは売却するものを線引きし、方向性を一度決めたら時間をかけても完遂した。

これは川村氏の後を継いで10年に社長に、14年に会長兼CEO（最高経営責任者）に就いた中西宏明氏にも受け継がれた。判断基準は明快だった。「今のままでグローバルな競争市場で戦って勝てるのか」3代にわたる経営者の戦略的意思決定は成功であったといえよう。

2021年6月、日立は東原敏昭会長兼CEOと小島啓二社長兼COOによる新たな経営体制をスタートさせた。小島社長は、「3つの異なる研究所を経験したことで、日立のすべてを知っている。日立を、サイバーフィジ

カル企業の代表格に成長させる」と抱負を語る。

そして、これまでの大規模な構造改革を、「さらなる成長に向けた『基礎工事』の完了」と表現していた小島社長は、基礎の上に建つのは『揺るがない建物』。相当なことがあっても、1兆円の営業利益を確保できる企業を作りたい」と語った<sup>25)</sup>。

小島社長は、3つの異なる研究所を経験したことから日立を知り尽くし、サイバーフィジカル企業の代表格に成長させたいと意気込んでいる。これまでの大規模な構造改革を「基礎工事の完了」と表現し、1兆円の営業利益を確保できる企業を目指す考えを示した。日立の2021年春の次期中期経営計画に向けて、グローバルでのデジタルプラットフォームの拡大、OT×IT×プロダクトの強化、グローバル基盤の整備の3点に取り組む。また、GlobalLogicの買収や日立ABBパワーグリッドの統合などを通じて大規模な事業ポートフォリオの変革を実施してきた。小島社長は、日立の次の成長段階である経営のシンプル化を目指し、ピュアデジタルやピュアフィジカル、サイバーフィジカルの企業に成長するための戦略を展開していく考えを示した<sup>26)</sup>。

## 6. おわりに 東芝と日立の戦略的意思決定の成否

東芝と日立のグループ経営は見事に対照的であることがわかる。日立では、2010年からの歴代3トップが沈みかけた巨艦を浮き上がらせ、総合電機から社会インフラ企業への構造改革を果たした。これに対して、東芝においては、2015年からの3代にわたる経営者が不正会計を端緒に企業の失速を招き、組織を解体に至らしめた。経営のターニングポイントにおける戦略的意思決定の成否が大きく結果を左右したといえるのではないだろうか。

日立には堅調な成長と飛躍を期待したい。一方、東芝は再生が始まったところであり、新生東芝の飛躍に期待したい。ただし、今後の研究調査に

においては東芝の上場廃止に伴い、従来の公開データによる比較検証が難しくなることが予想されることから、分析手法を工夫する必要があるだろう。

付記：

東芝は2023年12月14日、同月22日開催予定の臨時株主総会に合わせて新たな経営体制に移行する方針を発表した。従来の指名委員会等設置会社から、監査役を置く取締役会設置会社に移行した上で、経営トップを続けて担う現取締役代表執行役CEOの島田太郎氏を除く全ての取締役が退任するとともに、日本産業パートナーズ（JIP）から4名、中部電力とオリックスから社外有識者として2名が取締役に就任する。なお、東芝は2023年10月1日付で、本社と分会社4社（東芝エネルギーシステムズ、東芝インフラシステムズ、東芝デバイス＆ストレージ、東芝デジタルソリューションズ）のスタッフ部門を統合している。島田氏は分会社4社の社長も兼務し一体運営を進める方針であり、東芝の再生は、島田氏をはじめ東芝の生え抜きではない外部出身者が中核を担うことになる。同年20日、東芝は74年間にわたる東京証券取引所への上場を廃止した。

[注・参考文献]

- 1) 境 新一 (2003) 『企業紐帯と業績の研究：組織間関係の理論と実証』 文眞堂。
- 2) 境 新一 (2016) 「東芝における内部統制の欠陥と不正会計に関する課題：経緯と諸要因の分析を通して」 『成城大学経済研究』 第213号, 59-93頁。同 (2017) 『企業紐帯と業績の研究：組織間関係の理論と実証 第2版』 文眞堂。
- 3) 東芝 (2016) 『有価証券報告書』 22-23頁。
- 4) 東芝 (2017) 『有価証券報告書』 19-20頁。
- 5) 東芝 (2017) 『有価証券報告書』 18頁。
- 6) 東芝 (2020) 『有価証券報告書』 20-21頁。
- 7) 東芝 (2020) 『有価証券報告書』 22頁。
- 8) 東芝 (2019) 『有価証券報告書』 23頁。
- 9) 東芝 (2019) 『有価証券報告書』 23頁。
- 10) 東芝 (2021) 『有価証券報告書』 20-21頁。
- 11) 東芝 (2022) 『有価証券報告書』 21頁。
- 12) 境 新一 (2016) 「東芝における内部統制の欠陥と不正会計に関する課題：経緯と諸要因の分析を通して」 『成城大学経済研究』 第213号, 59-93頁。
- 13) 日経ビジネス (2022) 「特集 ボード3.0の時代 社外取締役を再考する PROLOGUE アクティビストと対立する東芝 社外取締役は破壊者か」

東芝と日立製作所のグループ経営に関する検証：直近 10 年間における経営者の戦略的意思決定とその成否

2022. 11. 4 <https://business.nikkei.com/atcl/NBD/19/special/01268/> (最新参照 2023 年 10 月)。
- 14) 日本経済新聞社 (2021a)「東芝、東証 1 部に復帰 車谷社長「リスタートの日」」2021 年 1 月 29 日  
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGD27A2T0X20C21A1000000/> (最新参照 2023 年 10 月)。
- 15) 日経ビジネス (2021)「車谷氏が電撃辞任し、綱川氏が復帰 東芝、「必然」の社長交代劇」2021.4.21 <https://business.nikkei.com/atcl/NBD/19/depth/01021/> (最新参照 2023 年 10 月)。日経クロステック (2021)「辞めさせられた」東芝の車谷社長会見・社内に見る真相」2021.04.14  
<https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/column/18/00001/05473/> (最新参照 2023 年 10 月)。
- 16) 日本経済新聞 (2022a)「東芝、2 分割案へ修正発表 株主還元で 2 年で 3000 億円」2022 年 2 月 7 日  
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC072EB0X00C22A2000000/> (最新参照 2023 年 10 月)。
- 17) 日経ビジネス (2022)「東芝、綱川社長ら退任 後任は元シーメンスの島田氏」2022.3.1 <https://business.nikkei.com/atcl/gen/19/00112/030100063/> (最新参照 2023 年 10 月)。
- 18) 日本経済新聞社 (2022b)「東芝・綱川社長退任、株主から交代望む声 後任に島田氏」2022 年 3 月 1 日  
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC016CY0R00C22A3000000/> (最新参照 2023 年 10 月)。
- 19) 日本経済新聞社 (2023b)「東芝、国内連合がきょう TOB 年内にも上場廃止」2023 年 8 月 8 日  
<https://www.nikkei.com/article/DGKKZO73434570Y3A800C2MM8000/> (最新参照 2023 年 10 月)。ニュースイッチ (2023)「東芝が上場廃止へ、JIP 陣営から TOB 開始」2023 年 08 月 09 日 <https://newsswitch.jp/p/38029> (最新参照 2023 年 10 月)。
- 20) 日本経済新聞 (2023b)「東芝、12 月 20 日に上場廃止へ 11 月下旬に臨時株主総会」2023 年 10 月 12 日  
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC123840S3A011C2000000/> (最新参照 2023 年 10 月)。
- 21) NHK (2023)「東芝に銀行側は巨額融資方針経営監視する会議の設置も要求」2023 年 2 月 9 日

- <https://www3.nhk.or.jp/news/html/20230209/k10013975571000.html> (最新参照 2023年10月)。
- 22) ITmedia ビジネスオンライン (2023)「東芝はどこでしくじったのか 上場廃止と「物言う株主」排除が意味すること」2023年04月16日[関谷信之、樋口隆充(編集)]  
[https://www.itmedia.co.jp/business/articles/2304/14/news174\\_6.html](https://www.itmedia.co.jp/business/articles/2304/14/news174_6.html) (最新参照 2023年10月)。
- 23) 日立製作所 (2016)『有価証券報告書』10-13頁。
- 24) 日立製作所 (2022)『有価証券報告書』17-19頁。
- 25) 岡田達也「沈む巨艦に大なた 日立、歴代3トップが構造改革できた理由」特集 日立新章 (4) 2022 7 29  
<https://business.nikkei.com/atcl/gen/19/00112/072700098/> (最新参照 2023年10月)。同「日立・東原会長が描いた改革、サイロを壊し、黒船を呼び込んだ」特集 日立新章 (5) 2022 7 29  
<https://business.nikkei.com/atcl/gen/19/00112/072700099/> (最新参照 2023年10月)。
- 26) 大河原克行「3つの異なる研究所を経験し、日立のすべてを知っている——、日立・小島啓二新社長の経営戦略を探る」2021年6月30日  
<https://cloud.watch.impress.co.jp/docs/column/ohkawara/1334819.html> (最新参照 2023年10月)。

#### [分析資料]

東芝『有価証券報告書』2015年度-2022年度。

日立製作所『有価証券報告書』2015年度-2022年度。

#### [社長情報]

・ 関閤学 (最新参照 2023年11月)

東芝

<https://keibatsugaku.com/toshiba/>

日立製作所

<https://keibatsugaku.com/hitachi/>

・ 歴代社長 (最新参照 2023年11月)

東芝

<http://rekidai.blog.fc2.com/blog-entry-398.html>

東芝と日立製作所のグループ経営に関する検証：直近 10 年間における経営者の戦略的意思決定とその成否

日立製作所

<http://rekidai.blog.fc2.com/blog-entry-108.html>