

熊本学園大学産業経営研究第42号抜刷

2023年3月発行

東芝半導体事業の売却過程の記録

喬 晋 建

熊 本 学 園 大 学

産 業 経 営 研 究 所

東芝半導体事業の売却過程の記録

喬 晋 建

目 次

はじめに

- ① 隆盛を極めた1980年代
- ② 凋落し始めた1990年代
- ③ 海外企業の勢力増強
- ④ 2010年代以降の敗戦処理
- ⑤ 東芝半導体事業の特別存在感
1. 第1ラウンド
 - ① 株式2割放出の最初の売却案
 - ② 全株式売却案への変更
 - ③ 第1次入札
 - ④ WDの反対
 - ⑤ 鴻海の動き
 - ⑥ INCJの動き
2. 第2ラウンド
 - ① 第2次入札
 - ② 日米韓連合の優先交渉権獲得
 - ③ 東証2部降格
 - ④ 混迷状況の継続
 - ⑤ 東芝の焦り
3. 第3ラウンド
 - ① WDの優先交渉権獲得
 - ② WD・ベイン・鴻海の3陣営との交渉継続
 - ③ ベイン陣営の新提案
 - ④ WDの対抗措置
4. 第4ラウンド
 - ① ベイン陣営との契約締結
 - ② さまざまな不安要素を抱えた株主総会承認
 - ③ 東芝本社の資本増強策
 - ④ WDとの和解
- ⑤ 東芝の財務体質改善

5. 最終となる第5ラウンド

- ① IPO案の一時浮上
 - ② TMC売却案の実施
 - ③ TMC売却の完全終了
 - ④ 新生TMC(キオクシア)の姿
- おわりに

はじめに

東芝の半導体事業が切り離され、売却されることを説明する前に、まずその時代的背景を説明しておかなければならない。

① 隆盛を極めた1980年代

コンピューターが本格的に普及し始めた1980年代には、半導体は「産業のコメ」と呼ばれて特別な重要性を持っていた。半導体を効率的に量産することで企業間の競争が激しく、DRAM (Dynamic Random Access Memory) 全盛期の1990年代初め頃にはNEC首位、東芝2位、日立4位のように、世界上位10社のうち日本勢が6社を占めていた。

② 凋落し始めた1990年代

半導体と液晶はかつて日本の「お家芸」とされ、世界に技術力を知らしめた。だが、時代とともに巨額投資で力をつけた海外勢に追いつかれ競争力を失った。半導体は1980年代から90年代にかけて、NECや日立製作所、東芝などがこぞって事業を拡大し、日本勢で世界シェアの

5割を握った。ところが、半導体の主役がメモリーに代わると、インテルなど米国勢の高性能品に太刀打ちできなくなり、90年代中盤には韓国サムスンにも追いつかれた。その後に台湾や中国企業にも追い上げられ、日本勢の多くが縮小や撤退に追い込まれた。

しかし、1990年代後半から基本特許を米国企業（インテルやクアルコムなど）に抑えられ、価格競争で韓国（サムスンなど）と台湾（TSMCなど）の企業に敗れ、撤退に追い込まれた日本企業は続出した。例えば1999年に設立された半導体企業のエルピーダメモリはNECと日立のメモリー部門を統合したものであり、国の支援（日本政策銀行から300億円）を受けなければ企業単体の力で海外の競合企業に対抗することができない、というのは設立の原因である。

③ 海外企業の勢力増強

半導体全体の売上高シェアでは日本企業は1990年に49%を占めて世界首位だったが、2017年には北米、韓国、台湾、中国などに追い越されてわずか7%まで低下した⁽¹⁾。日本企業の競争力が衰える中、韓国と台湾勢は1990年代後半に大きく躍進した。そして、2000年以降に紫光集団や長江存儲集団などの中国系半導体企業は生産能力を急激に拡大している。

その紫光集団は元々北京市清華大学傘下の半導体企業であった。台湾DRAMのゴッドファーザーと呼ばれた高啓全が2015年に紫光に入社したことに続き、2019年11月に日本の半導体大手であったエルピーダメモリ元社長の坂本幸雄が紫光集団本社の高級副総裁兼日本子会社のCEOに就任した。その後、DRAM分野で100人程度の日本人技術者を採用する計画も3年後に重慶市の工場DRAMを量産する計画も公表された。

④ 2010年代以降の敗戦処理

半導体メーカーの一部は合従連衡を進めるこ

とで生き残りを図ったにもかかわらず、過酷な運命をたどっている。半導体の国際競争に敗れた日本の電機メーカーは「敗戦処理」として次々とパソコンなどの不採算事業を手放し、構造改革に迫られた。半導体の「敗戦」を象徴する事案を挙げると、以下のものがある。

1999年に国の支援を受けて設立されたエルピーダメモリは、後に三菱電機の事業も吸収し、日本唯一のDRAMメーカー（世界第3位）となった。経営が悪化した2009年に300億円の公的資金の支援を受けたものの、2012年2月に負債額4千億円超で会社更生法の適用が受理された。2013年に米国マイクロン・テクノロジー社に買収され、現在の社名はマイクロンメモリジャパンである。

2003年に日立製作所と三菱電機の半導体部門の分社化と統合によってルネサス・テクノロジー社が設立され、2010年にNECエレクトロニクスも加わり、社名はルネサス・エレクトロニクスに変更された。しかし、日立、三菱電機、NECの3社のシステムLSI（大規模集積回路）事業を統合して「強強連合」を作る構想はかなわぬ夢に終わり、業績低迷が長年続き、結局、政府系ファンドの産業革新機構の支配下（持ち株比率69%）に入ってしまった。

パナソニックの半導体事業はかつてに世界トップ10に入っていたが、近年は経営低迷から抜け出せず、2019年3月期の売上高は922億円で最盛期の2割程度まで減少した。2019年3月期の235億円の赤字に続き、2020年3月期も赤字になる見込みである。経営状況が苦しい中、2019年11月にパナソニックは1週間前に発表した液晶パネル事業からの撤退に続き、半導体子会社のパナソニックセミコンダクターソリューションズ（京都府長岡京市）の全株式と北陸の3工場と2,400人の従業員を2020年6月前後に2億5千万ドル（約270億円）で台湾の新唐科技に売却し、半導体事業から全面撤退すると公表した。この売却事案は大きな話題になったが、シャープやJDIの売却事案と比べ

て反対意見は少なかった。むしろ、パナソニックがこれ以上半導体で頑張っても無意味だという冷めた受け止め方が一般的である。なぜならば、サムスン電子、インテル、TSMCなどの外国勢と比べて、パナソニックが強みとしているアナログ半導体はあまりにもローテクな製品で、世界最先端の微細化技術の分野で追いつける気力も可能性もほとんどないと見られるからである。

⑤ 東芝半導体事業の特別存在感

上述したように、かつて液晶と半導体で世界市場をリードした日本の電機メーカーは、巨額投資を繰り返した中国や韓国メーカーなどとの競争になすすべがなく惨敗しており、政府も公的資金投入などで支援したが、再建はかなわなかった。結果として、日本の半導体の世界シェアは1988年の約50%から約2017年の10%弱までに低下した。製造装置や半導体ウエハーのメーカーを除けば、勢いを残すのは東芝やソニーなどのわずか数社である。ただし、国レベルで考えると、さまざまな製品の基盤となる半導体事業を手放すと技術力が低下することも懸念される。そのため、最先端の競争に加わっている東芝のNAND型メモリー事業やソニーのセンサー事業の存在意義は格別に大きい。

表1が示しているように、半導体分野では日本企業の地位低下は明らかで、2016年（2017年も）には世界10位以内にとどまっているのは第8位の東芝だけである。2017年時点に日本国内に半導体工場は数十か所あるが、そのすべてを合わせても、東芝四日市工場1か所の生産能力に及ばない。言い換えれば、依然として世界最大級を誇る四日市工場を運営し、しかもすでに主流になりつつあるNAND型フラッシュメモリーの基本特許を保有している東芝の半導体事業は、日本の半導体産業の浮沈を決めるほど大きな存在感を持っている⁽²⁾。

1. 第1ラウンド

① 株式2割放出の最初の売却案

東芝は2015年4月に不正会計が発覚され、同年7月に歴代3社長が辞任に追い込まれた。資金の外部調達に難くなる状況下で、東芝は2016年3月に医療機器子会社の東芝メディカルシステムズを6,655億円でキャノングループに売却した。しかし、2016年12月に米国子会社ウェスチングハウス（WH）の原子力事業による巨額の損失が発覚し、それを補填するために、傘下事業をさらに売却することが余儀なくされていた。2017年2月上旬に半導体事業を東芝メ

表1 半導体世界市場売上高ランキング

順位	1989年	1995年	2000年	2016年
1	NEC	インテル	インテル	インテル
2	東芝	NEC	東芝	サムスン
3	日立製作所	東芝	NEC	クアラコム
4	モトローラ	日立製作所	サムスン電子	SKハイニックス（韓）
5	TI（米）	モトローラ	TI	ブロードコム（米）
6	富士通	サムスン電子	STME（欧）	マイクロン・T
7	三菱電機	TI	モトローラ	TI
8	インテル	富士通	日立製作所	東芝
9	松下電気工業	三菱電機	インフィニオン・T（欧）	NXPセミコンダクターズ（欧）
10	フィリップス	現代	マイクロン・T（米）	メディアテック（台）

出所：李承軒・植松康佑（2017）「日本と台湾の電子産業の発展過程の研究」『国際研究論叢』31（2）。

メモリ（TMC）の名称で分社化し、その資本金の19.9%を外部から調達するという企業再生策を打ち出した。半導体のほか、POS（販売時点情報管理）レジ最大手の東証1部上場子会社の東芝テック、東芝病院、半導体製造装置のニューフレアテクノロジーや芝浦メカトロニクスといった子会社や関連会社の株式売却も検討されていたが、東芝全社の中核事業となる半導体事業の売却が最も注目されていた。

分社化されたTMCの2割未満の株式を複数社に売却するという東芝の最初の調達提案から、「虎の子」としての半導体メモリーは中核事業であり、半導体新会社の支配権に対する東芝の強い執着心が見えるので、投資案件としての魅力はかなり乏しいと見られた。それにしても、NAND型フラッシュメモリー市場では、韓国サムスン電子に次ぐ世界シェア第2位となる東芝の半導体メモリー事業の魅力に引き寄せられ⁽³⁾、米国半導体大手のマイクロン・テクノロジー、NAND型フラッシュメモリーで競合する米国のウェスタンデジタル（WD）や韓国のSKハイニックス、米国投資ファンドのベインキャピタル（Bain Capital、以下ベインと呼ぶ）、そして販売先の台湾鴻海という5社がすぐに出資意欲を見せた。

マイクロン、WD、SKハイニックスという3社は半導体同業者なので、米国または韓国国内での独占禁止法の審査に長い時間がかかるはずである。また投資ファンドは企業を転売してキャピタルゲイン（資産売却益）を上げることが本来目的とする団体なので、事業買収後の大幅な組織再編と人員整理が避けられない。東芝の株主と従業員や主要取引銀行ないし日本政府の立場から考えると、同業者または投資ファンドへ売却するメリットが小さく、半導体事業を営んでおらず、世界各国で独占禁止法の審査を最も通しやすい鴻海は最も有力な候補者となるはずであった。

② 全株式売却案への変更

TMC株式の2割を売却する案が公表された直後に東芝の赤字拡大（原子力事業で2016年4～12月期に7,000億円以上の赤字となる）と債務超過（2017年3月末時点で約1,500億円のマイナス資本となる）がわかったため、2017年2月24日の東芝の取締役会では、半導体新会社の名称を「東芝メモリ（TMC）」にして2017年4月1日付けでスタートすること、TMCの株式売却比率を2割未満から過半数に引き上げること、出資候補者選定を2017年3月以降に始めること、といった諸事項は決定された。一応の流れとして、出資比率や金額などに関する提案を2017年3月29日に締め切り、翌30日の臨時株主総会で承認手続きを取り、6月下旬の株主総会まで売却先を選定する。各国当局の独占禁止法などの審査を経て、2018年3月末までの売却完了を目指す。

その後に東芝の負債額がさらに拡大し、より深刻な債務超過状態に陥ったことが判明した。債務超過の状態を解消して東芝本体の上場を継続させるために、最大でTMC全株式（評価額1.5～2兆円）を売却することも余儀なくされていた。ただし、株式放出量が大幅に増えたため、出資の魅力もハードルも大幅に高まった。特に独占禁止法、先端技術の（中国への）流出、雇用の維持、日本の国益、情報セキュリティ、軍事転用可能性といった要素との絡み合いがより複雑になり、一番高い値段を支払ってくれる企業に売却するという単純な資本の論理だけでは決着がつけられず、より慎重な検討が求められていた。その中で日本政府は売却先が外資系企業となる場合、外為法による事前審査を行う方針を3月下旬に表明した。

③ 第1次入札

郭台銘が率いる台湾鴻海は2016年8月のシャープ買収に続き、TMC買収にも積極的に動き出した。日本政府の警戒感を和らぐために、さまざまな対策も練っており、例えばSKとの

共同買収案はその1つである。鴻海は2015年8月からSKハイニックスの親会社となるSK持ち株会社の株式を約3.5%保有しており、郭台銘会長はSKグループのオーナー経営者の崔泰源会長と親密な個人関係を築き上げている。その理由から、鴻海はSKに共同出資を打診していると2017年3月9日に報道された。

3月半ば以降、半導体受託生産世界最大手の台湾積体回路製造(TSMC)⁽⁴⁾、米国半導体メーカーのブロードコム、米国ファンドのシルバーレイク・パートナーズ、日本政策投資銀行(DBJ)、産業革新機構(INCJ)などの数社も出資意欲を見せていると報道された。

2017年3月29日に締め切った第1次入札には計10社前後が名乗りを上げ、日本企業の応札はなかった。米国WD、韓国SKハイニックス、米国投資ファンドのペイン、米国投資ファンドのコールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)などの各社は参加したが、台湾のTSMCは「相乗効果はない」として参加しなかった。応札企業の出資額は公表されなかったが、ブロードコムとシルバーレイク連合が2兆円以上、鴻海は最高額の3兆円近くを提示したとされる。

入札の結果に対して、1次入札は仮置き金額に過ぎず、2次入札時の新規参加も認めること、金額の多寡だけでなく、日本国内での事業継続性や今後の成長に向けた設備投資資金なども重視すること、今後は応札企業との個別交渉に入り、2017年5月に行われる2次入札に向けて買収金額、将来投資予定額、約9千人の従業員の雇用維持、四日市工場での生産継続といった事項を出資条件に入れて交渉していく、と東芝は表明した。

一方、TMC売却の案件について、日本経済産業省の幹部は「技術流出の観点からアジア勢への売却は厳しい」と語り、台湾鴻海と韓国SKハイニックスへの売却を許可しないことを示唆した⁽⁵⁾。また経済産業省の呼びかけで官民一体の「日の丸連合」を結成し、2次入札に参加するという構想も一時浮上した。ただし、経

産省は富士通、富士フィルムなどの10社以上に打診したところ、その大半は断ったため、「日の丸連合」の構想は不発に終わったのである⁽⁶⁾。

④ WDの反対

2017年4月11日、東芝は2度も発表延期していた2016年4～12月期連結決算を発表した。その内容は、売上高38,468億円、営業損益5,762億円の赤字(前年同期は2,319億円の赤字)、最終損益5,325億円の赤字(前年同期は4,794億円の赤字)、2016年年末時点の自己資本は2,256億円の債務超過であった。しかし、米国の原子力子会社の会計処理や内部統制をめぐる監査法人(PwCあらた)と見解が折り合わなかったため、監査法人が決算報告書の内容に「意見不表明」をつけた異例の公表となった。2017年3月期の年度決算の業績予想を「未定」としているが、最終赤字が2017年3月14日に発表した見積額1兆円をさらに上回るのには確実視されていた。

一方、四日市工場でメモリーを東芝と共同生産しているWDは、2～3兆円の入札額は公正な価格を大きく上回ると異論を示したうえ、第三者への事業譲渡を拒否する姿勢を明確にして半導体事業売却の独占交渉権を求める意見書を2017年4月9日に東芝に提出した。この四日市工場はもともと東芝と米国サンディスクが折半の投資で建設され、2016年5月にWDが170億ドルを投じてサンディスクを買収した。実際、四日市工場では土地と建屋を東芝が単独負担していたが、(累計3兆円を超える)半導体製造装置への投資は東芝とWDの折半になっていた。そのため、WDの同意がなければ工場売却はできないという特別規定があるとWDが主張した。

東芝側は5月3日にその特別規定がなく、四日市工場を自由に売却する権利が東芝側にあると主張しながら、売却に対するWDの「妨害行為」を即時に停止するように求める書簡をWDに送った。「WDとは投資契約を結んでいない」と東芝が主張したのに対して、WDは

「サンディスクとの契約を引き継いでいる」と主張し、両社間の溝は埋まらなかった⁽⁷⁾。その後の2017年5月14日、WDは国際商業会議所（ICC、本部パリ）の国際仲裁裁判所に仲裁申立書を提出し、半導体事業売却の差し止めを求めた。さらに6月14日にWDが売却の差し止めを求めてカリフォルニア州上級裁判所にも提訴した。法律家たちの見解として、「重婚は許されない」と主張するWD側に一理あり、さまざまな名目で訴訟を起こし、売却完了期限を無限に長引かせることは可能であり、WD側の了承がなければ、東芝の半導体事業の売却はきわめて困難である。

⑤ 鴻海の動き

東芝の先端技術が鴻海経由で台湾や中国へ流出する懸念を打ち消すために、鴻海は3兆円という最高の買収額を用意すると公言するとともに、2017年4月中旬にアップルとソフトバンクとシャープの3社に対して共同出資の要請を出したとされる。また4月27日に郭台銘会長はシャープの戴正呉社長と一緒にホワイトハウスを訪問した際に、トランプ大統領に対して、米国に1兆円投資規模の液晶パネル新工場の建設計画を説明したとともに、東芝半導体の買収案に対する協力を要請したと報道された。

鴻海の支援要請に対する各社の反応として、まずアップルは意向を表明せず、直接出資する可能性は小さいと見られていた。次にソフトバンクの孫正義社長は2017年5月10日に、郭台銘会長からTMC買収への協力を打診されていることを認めたと、資金面での支援はしないと表明した。ただし、シャープ買収時と同様に、出資という形での直接支援ではなく、日本国内銀行との橋渡しなどの形で、ソフトバンクは鴻海に対する間接支援を行う可能性が大きいと見られていた。そして、シャープは2割程度を上限とした出資を検討していると5月中旬に報道された。

こうして、鴻海のもくろみは、日米台の企業

連合による出資の形を取れば、安全保障に関わる技術の海外流出などを規制する日本政府の外為法（外国為替及び外国貿易法）に抵触するリスクが軽減し、買収が実現しやすくなる、ということであった。しかし、米国企業のアップルと日本企業のソフトバンクは買収資本を直接に拠出せず、鴻海の子会社となっているシャープはもはや日本企業と言えないという状況下では、鴻海とシャープの共同買収案は外為法の審査を円滑に通過できないだろうと見られた。

⑥ INCJの動き

一方、日本政府の立場として、台湾鴻海と韓国SKへの売却を絶対阻止したいし、WDへの売却は独占禁止法の壁が高すぎる。したがって、産業革新機構（INCJ）と日本政策投資銀行（DBJ）と日本企業有志（富士通などの複数社）を、（独占禁止法の壁が低く、早期決着が可能な）ブロードコムとシルバーレイク連合の買収案に加盟させ、TMC売却を日米同盟の枠組み内に抑えようという構想は早い時期から浮上していた。

この「日米連合」の構想に対して、INCJの志賀俊之会長兼CEOは2017年4月18日の記者会見で「社内的にチームを作って公開情報をもとに勉強しており」、「他社との組み合わせ」を模索していることを表明した。ただし、大企業救済に国民の税金を使うことへの批判を念頭に、「『都合のいい財布』にはならない」と付け加え、応札することになっても厳しく精査する姿勢を示した⁽⁸⁾。

4月22日、INCJと米投資ファンドのKKRが手を組み、さらにWDないしDBJまでも巻き込んで5月の2次入札に共同応札する可能性が出ていると報道された。また、独占禁止法関連の政府審査が長引くことを避けるために、まずKKRとINCJによるファンド連合がTMCを買収し、その後に時間をかけて一部株式をWDやブロードコムやSKのような半導体事業を持つ会社に譲渡するという「二段階売却」案は5月半ばに浮上した。

2. 第2ラウンド

① 第2次入札

東芝として、入札期限を遅らせれば、日米ファンド連合に国内企業が加わって入札に参加することが可能となり、より良い出資条件を引き出せるかもしれないが、2018年3月末までTMCの売却益で目下の債務超過状態を解消させなければ上場廃止になってしまうので、2017年6月下旬の株主総会前に最終的な売却先を決定する必要があり、入札日を延期することはできなかった。そのため、WDとの協議が難航し、応札企業による資産査定作業も遅れている中で、第2次入札は予定通りの2017年5月19日に行われた。

SKハイニックス（韓）とペイン（米）、ブロードコム（米）とシルバーレイク（米）、鴻海という3陣営は第1次入札からの継続参加で、INCJとDBJとKKRによる日米連合は提示条件に関する調整が遅れて入札に参加できなかったが、KKR単体が第2次入札に新規参加したとされる。提示された買収金額の順位では、鴻海は首位の2兆数千億円、ブロードコムも2兆円超とされる。一方、売却の差し止めを申し立てたWDは入札に参加せず、TMCの株式の過半数を取得する内容を盛り込んだ独自の資本参加提案を東芝に提出したとされる（表2）。

② 日米韓連合の優先交渉権獲得

2017年5月19日の第2次入札以降、陣営内外との協議が難航する中で、各勢力は水面下で合従連衡を模索する動きが激しく、陣営間の鞍替えに関するさまざまなうわさが飛び合い、混沌状況はさらに深まった。例えば独占禁止法の審査が長引くのを回避するために、株式買収ではなく、新株予約権付社債（転換社債）の形でWDが出資し、日米ファンドの連合のINCJとKKRに合流する案が一旦浮上したものの、すぐに消えた。特に強硬姿勢を見せるWDを排除するのは法的に難しいので、売却交渉が長引くほど東芝側の事情が苦しくなり、WDに譲歩せざるを得なくなると見られていた。しかし、東芝は強硬な対抗姿勢を崩さず、WDとの合弁会社が運営する四日市工場の株式持ち分を東芝本社に戻し、仲裁を申し立てたWD側の主張の根拠をなくそうとした。

2017年6月21日に開かれた東芝の取締役会では、INCJとDBJとペインとSKハイニックスという4者による日米韓連合が優先交渉相手として選ばれた。この案では、SKの出資は株式取得ではなく融資の形を取り、日本勢は議決権の過半数を握るというメリットがあるため、経済産業省の世耕弘成大臣はすぐに歓迎のコメントを表明した。東芝は6月28日の売却契約締結を目指していたが、WDの意向をまったく

表2 第2次入札の主要内容

企業名	長 所	短 所
ブロードコム	単独で2兆円提示、独占禁止法の壁がやや低い	WDの反発、リストラは避けられず、設備投資の継続性に疑問あり
鴻海	2兆数千億円提示、独禁法の壁なし、事業の継続的運営	外為法違反の恐れ、技術流出の恐れ、値下げ再交渉の恐れ
ペイン	経営陣と四日市工場の現状維持、独禁法の壁なし	1兆数千億円提示、将来に事業転売の可能性が大きい
KKR	独禁法の壁なし	高配当要求、投資継続性に疑問あり、短期間内に事業転売の可能性が大きい
WD	四日市工場を共同経営し、継続投資が期待できる	1兆数千億円提示、独禁法審査長期化

出所：『日本経済新聞』2017年6月5日朝刊記事の内容に補足して作成した。

無視する案として、その実現可能性は最初から大きく問われていた。

一方、日本政府にも東芝にも拒絶されていた鴻海は諦めず、アップルとアマゾンからの投資意向を取り付けたとし、東芝の看板を残したままTMCの事業を長期的に経営していくことをマスコミにアピールしていた。日米韓連合が優先交渉相手として選ばれた翌日の6月22日、鴻海の郭台銘会長は台湾で開かれた株主総会の場で、米国パソコン大手のデルと米国メモリ大手のキングストンは鴻海中心の買収陣営に新たに加わる可能性があることを表明したうえで、(経済産業省の安藤局長を名指して)日本政府が鴻海を買収交渉を妨害し、「入札が不平等だ」と激しく批判した。そして、「(東芝選定美日聯盟優先議價、鴻海確定出局!)」を見出しタイトルとする)鴻海買収の失敗を報道した台湾の新聞を株主大会参加者の前で破り、「個人的にはまだ50%以上の自信を持っている」と語った⁽⁹⁾。しかし、7月1日、郭台銘はTMCの買収方針に変更はないことを改めて表明したものの、「(交渉に時間がかかり)6か月後になるなら買収したいと思わない。競合他社に技術で遅れてしまうからだ」と態度を変えた⁽¹⁰⁾。交渉期間を示して東芝に揺さぶりをかけているのか、あるいは買収を諦めて手を引くための理屈づくりなのか、郭台銘のこの発言の真意は簡単に読めないものであった。

他方では、鴻海の激しい反発と大きく異なり、米半導体メーカーのブロードコムはWDの反発などで相乗効果を引き出せないことを理由に、買収交渉から撤退すると報道された。

③ 東証2部降格

一方、当事者の東芝は2017年3月期の決算内容を記載する有価証券報告書(有報)の提出を8月10日に延期すると2017年6月23日に発表した。同じ6月23日、東芝は2017年3月期の連結最終損益の見通しを従来予想の9,500億円の赤字から9,952億円の赤字に修正し、債務超

過額を従来予想の5,400億円から5,816億円に修正し、修正後の自己資本比率は債務超過のマイナス13%となる。2015年春に不適切会計が発覚してから、東芝が有報や四半期報告書の提出を延期するのは5度目になる。6月30日が提出期限であったが、米原子力事業の損失額をめぐり、監査法人(PwCあらた)との調整が難航していたため、関東財務局に延期を申請して承認された。

有報の提出延期を受け、東京証券取引所は東芝株式の取引市場を2017年8月1日付で第1部から第2部に降格変更すると発表した。しかも、東証の規則に従い、2018年3月末時点で債務超過状態が解消できなければ、(2期連続の債務超過となる)東芝株は2018年4月1日から完全に上場廃止となる。1949年から第1部上場を続けてきた名門老舗の東芝にとって、この降格変更は非常に屈辱的であるだけでなく、東芝の経営再建に必要な資金調達にも大きなマイナス影響を及ぼすことになる。上場廃止を避けて東証1部復帰を目指すために、東芝はTMCのような優良資産を急いで売却せざるを得なくなるという窮状に陥っていた。

④ 混迷状況の継続

INCJとDBJとベインとSKハイニックスという4者による日米韓連合は優先交渉相手として選ばれたが、交渉初期から亀裂が生じた。融資のみで議決権を持たない形で参加すると想定されたSKハイニックスは2017年7月上旬に突然、転換社債の形で将来の株式と議決権の保有を要求し始めた。一方、米投資ファンドのKKRはWDと手を組み、TMCに対するWDの優先交渉権を主張し始めた。WDとの訴訟が長期化になることを恐れて、日米韓連合内部の足並みが乱れ始めた。

2017年7月11日、東芝は主要取引銀行(三井住友、みずほ、三井住友信託)に対して、優先交渉先に選んだINCJを中心とする日米韓連合との協議は難航して実現の目途が立っていない

いため、WD と鴻海の両陣営との協議を再開したと説明した。7月26日の東芝の取締役会では、INCJ と DBJ とベインと SK ハイニックスによる日米韓連合、WD と KKR の米国連合、鴻海とシャープの台日連合のいずれとの合意も不可能と報告されたのみ、事態の打開策は全く示されなかった。

2017年7月28日に開かれた米カリフォルニア州上級裁判所の第2回審問では、WD との争点に対する最終的判断を示さず、「事業売却完了の2週間前に東芝がWD に通知する義務がある」ことだけが決定された。その後の法的紛争の舞台は国際商業会議所 (ICC, 本部パリ) の国際仲裁裁判所に移ったが、国際仲裁裁判の仲裁人選び、資料請求、審理といった一連のプロセスは通常1~2年の時間がかかり、2018年3月まで売却手続きを完了させたい東芝にとっては、事実上、この仲裁の結果を最後まで待つことはできなかった。

東芝とWD との感情が悪化している中で、東芝は (WD と共同運営する) 四日市工場に対するWD 社員の情報アクセスを一時遮断したが、米国カリフォルニア州上級裁判所の審理結果を受け、8月3日に遮断措置を解除した。しかし、同じ8月3日に、東芝は四日市工場の新製造棟である (三次元メモリー専用の) 第6棟の初期投資 (2千億円弱) を単独で行うと発表し、WD の譲歩を引き出そうとする。他方のWD は、最先端の半導体メモリーを確保できなくなることを恐れて、即座に「第6製造棟へ東芝と共同で設備投資を行う権利を持っている」と声明を出し⁽¹¹⁾、また (ベインが主導する日米韓連合がTMC の売却先として正式に選ばれた9月20日の翌日に) 第6製造棟の投資を行うために東芝とWD との事前合意が必要だとWD が主張して、第6製造棟の建設中止を求めて国際裁判所に追加提訴し、両社の法的紛争に新たな事項が加わった。

⑤ 東芝の焦り

TMC 売却のゆくえが読めない状況の中、東証2部に格下げられた東芝株の取引が活発である。例えば米国投資ファンドのキング・ストリート・キャピタル・マネジメントは2017年7月31日時点で東芝の株式を「投資目的」で5.81%取得・保有していると公表した。

2017年8月9日、監査法人のPwC あらたは、法的期限の6月末から1か月余りも遅れて、東芝の2017年3月期有価証券報告書を「限定付き適正」と判断した。米国での原発事業に関する損失を認識した時期をめぐり、東芝と監査法人の基本認識は異なっていることが「限定付き」の理由とされるが、「限定付き適正」という意見は、東芝の決算報告書を部分的でありながらそれを承認することを意味し、「不適正」や「意見不表明」よりポジティブの評価になる。「虚偽記載」がないので、上場廃止の懸念はいったん後退した。

2017年8月10日、東芝は2018年3月期の業績予想を発表した。連結売上高は前期比2%増の49,700億円と微増に過ぎないが、営業利益は前期比59%増の4,300億円と見込まれ、従来予想より2,300億円増え、1990年3月期に記録した最高益 (3,159億円) を更新する。そのうち、フラッシュメモリーが稼ぐ利益は約3,700億円、連結利益全体の86%に達する。また2017年4~6月期の連結決算では、メモリー事業の営業利益が前年同期比約5倍の903億円と全社利益 (967億円) の93%を占めていた。明らかに、TMC を売却すれば東芝グループ全体の成長を支える稼ぎ頭を失うこととなる。しかし、TMC を売らなければ、2018年3月期末は4,100億円の債務超過 (前期は5,529億円の債務超過) に陥り、上場廃止となってしまう。

東芝関係者によると、帳簿上のTMC 資産価値は7千億円前後であり、2兆円で売却できれば1.3兆円の売却益を得られる。所得税を納付した後、8千億円程度を自己資本に計上できるので、5,529億円という前期の債務超過分を解

消するには十分である⁽¹²⁾。しかし、中国などの各国の独占禁止法の審査には9か月程度かかる場合もあるので、上場廃止の事態を回避するために2018年3月末までの売却完了を目指す必要はあるが、それは非常に難しいことでもある。

3. 第3ラウンド

① WDの優先交渉権獲得

東芝経営陣も主要取引銀行も日本政府もTMCの売却を急ぎたいが、SKハイニックスの議決権の有無、WD側の容認可能性、国際仲裁裁判所の審問結果、売却金額の大きさ、技術流出の恐れ、監査法人との見解の相違、独占禁止法審査の期間、といったさまざまな課題は簡単に解決できない。切羽詰まったところ、東芝はWDに譲歩せざるを得なく、2017年8月24日に開かれた東芝の経営会議では、WD陣営と優先的に集中協議することが決まった。

そこで、WDを中心にしてINCJ、DBJ、KKRも加わる総額1.9兆円の買収額が提示された。その内訳として、独占禁止法の審査を通しやすくするために、WDは当面、議決権のない優先株または転換社債などの形で約1,500億円規模の資金拠出にとどまり、将来は15%程度の株式を持つ。KKRとINCJとDBJはあわせて1兆円前後を出資し、複数の主要取引銀行は計7,000億円程度を融資し、東芝本体も一部出資する。東芝本体の出資を含めて日本勢は議決権の6割超を握る。この協議案に合意できれば、国際仲裁裁判所への申し立てを取り下げるとWDは表明した。

2017年8月末までの最終合意を目指すために、8月28日にWDのステイブ・ミリガンCEOが来日し、東芝の綱川智社長とトップ会談で交渉を詰めた。経済産業省大臣の世耕弘成は29日の記者会見で東芝とWDの協議について、「一定の評価はしたい」と賛同の意を表明した⁽¹³⁾。しかし、8月31日の東芝取締役会では、WD陣営に独占交渉権を与えるかどうかは審

議されたが、WDとの条件交渉（出資比率の上限や比率を引き上げる時期など）が難航していたため、法的拘束力を持つ独占交渉権の交付は見送られた。激しい議論が交わされたとされるが、東芝が公表したプレスリリースでは、「取締役会で売却交渉の状況を検討したが、開示すべき決定事項はなかった」という異様な言葉を並べた⁽¹⁴⁾。

② WD・ベイン・鴻海の3陣営との交渉継続

8月中の売却先選定は不発に流れたため、いったん締め出されていたベインと鴻海はすぐに反応してそれぞれ新たな買収案を提示した。そして、東芝はWDを中心とする新日米連合、ベインが率いる日米韓連合、鴻海の3陣営と継続して交渉すると発表した。法的訴訟を武器にしているWDを外すのはきわめて困難なので、WD陣営が最も有力である情勢は変わらなかった。しかし、WD陣営の加盟企業の流動性、1.9兆円という買収額の少なさと払込時期、WDに対する根強い不信心、WD出資の方法と比率、独占禁止法審査のゆくえといった重大な課題が積み重なり、WD中心の買収案は簡単にまとまりそうもなかった。

2017年9月初めにWDは約1,500億円の資本金拠出を見送る代わりに、メモリー製品の取り分拡大を求めるという譲歩案を提示した。この場合、世界各国での独占禁止法の審査が通りやすく、東芝の上場廃止が回避できるとともに、WDが最新型メモリーの供給を確保できるという利点がある。しかし、9月6日午前の東芝の取締役会では、このWD新提案は審議されたものの、結論は持ち越された。同じ9月6日、東芝は半導体メモリーの新工場を岩手県北上市に建設する準備を始めると発表した。これはデータ容量を増やせる次世代型の3次元メモリーを量産する計画である。投資総額8,000億円規模にのぼる計画が順調に進めば、2018年に新棟を着工し、2020年に操業を開始することができる。TMCの売却先が果たして北上工

場の建設に投資するかどうかまったく予想できず、WDが建設中の四日市工場第6製造棟を訴訟対象にしている中で、東芝が四日市工場と無関係の北上工場の建設を新たに公表したのは、WDへの圧力を強めるためだろうと見られていた。

TMCの売却先が決まらない状況下で、TMCの売上高の約3割を占めるアップルを自社陣営に取り込めば、将来の事業安定の保証になる。ずっと前から鴻海がアップルに買収参加を要請したことに続き、WDも2017年9月6日にアップルに参加を要請したとされる。一方、日本政府の意向を反映するINCJとDBJは、新日米連合と日米韓連合のどちらになっても、出資に参加する意向を表明した。こうして、TMCの売却先選定を巡る混迷状況は依然として続き、当事者の東芝が決断できない状況の中で、東芝に大量の資金を貸し出している主要取引銀行（三井住友、みずほ、三井住友信託）とTMCの国内残留を強く希望する経済産業省の苛立ちが募るばかり、東芝に早期決断を迫っていた。

③ ベイン陣営の新提案

東芝は2017年8月24日にWD陣営との協議を優先することを決めたとしたが、将来の議決権比率などを巡ってWDとの交渉が難航していたため、9月に入ってからWD、ベイン、鴻海という3陣営との継続交渉を再開した。この3陣営の中、最も強い出資意欲を見せたのはベインが率いる日米韓連合であり、約2兆円の買収金額のほか、買収後のTMCが再上場するまでの約3年間にさらに1兆円規模の投資資金を追加支援するとベイン陣営が9月上旬に新たに提案した。

2017年9月13日に開かれた東芝の取締役会では、WD陣営や鴻海陣営との交渉を継続するものの、ベインが主体となる日米韓連合を交渉相手にして集中協議を加速する、という法的拘束力のない覚書を交わすことが決まり、「9

月下旬までの株式譲渡契約締結を目指す」と発表した⁽¹⁵⁾。

ベインを中心とする日米韓連合案では、売却手続きの差し止めを求めるWDの仲裁申し立てといった法的紛争が最大の壁となっていた。売却停止の決定が下るリスクがあったため、法廷紛争が収まるまで出資資金の振り込みを見送ると日本政府系のINCJとDBJは決めていた。その減少分を補う形で、ベインがまとめた日米韓連合の新提案では、2兆円以上にのぼる買収総額の内訳として、おおそ以下の内容が盛り込まれていた⁽¹⁶⁾。

- アップル、デル、シーゲット・テクノロジー、キングストン・テクノロジーという米国IT大手4社は計4,000億円程度の資金を提供すること、
- ベインとSKハイニックス（ただし、SKハイニックスの出資は株式取得ではなく融資の形を取ること）は合わせて6,000億円程度を出資すること、
- 日本の主要取引銀行3社（三井住友、みずほ、三井住友信託）は6,000億円程度を融資すること、
- 東芝本社は約3,500億円分の株式を引き続き保有して一定の影響力を残すこと、
- TMCの取引先のHOYAは株式取得に（数百億円）出資すること、
- 東芝とWDとの法的係争が解決してからという条件付きでINCJとDBJは将来的に出資すること（出資規模未定）、
- 議決権ベースで日本勢が過半数の株式を保有する枠組みを当分の間維持していくこと、
- 東芝とWDとの合弁契約を尊重して四日市工場の現行の枠組みを維持していくこと、

⑤ WDの対抗措置

2017年9月13日にベインの日米韓連合が優先交渉の相手に選ばれたことに対して、WDは同日に「きわめて遺憾だ」との声明を出した⁽¹⁷⁾。その後の9月19日にWDとKKR陣営は、WD

は買取時に資金を出さず、将来に株式を買い取
ることを主旨とする新たな譲歩案を提示した。
しかし、9月20日に開かれた東芝の取締役会
では、WDの将来の議決権比率拡大に対する心
配が強かったため、WD案は却下された。

翌日となる9月20日に、TMCをベインが主
軸となる日米韓連合に売却する方針が東芝の取
締役会で正式に決議された。9月22日、世耕弘
成経済産業大臣は閣議後の記者会見で、TMC
が日米韓連合に渡ることについて、「技術流出
の防止や雇用の維持などの観点に沿い、歓迎し
たい」との認識を述べた⁽¹⁸⁾。

一方では、WDは対抗措置を強めていた。
2017年9月21日、東芝の単独出資で進められ
ている四日市工場第6製造棟の建設を直ちに中
止することを求めて、WDは国際商業会議所
(ICC)の国際仲裁裁判所に申し立てた。東芝
は新製造棟の生産設備を単独で投資する権利を
有すると出張しているが、WDは共同で設備
投資を行う権利を持っていると反発している。
さらに9月26日、WDはTMC売却の暫定差
し止めを求め、国際仲裁裁判所に申し立てた。

東芝とWDとの対立が深まる中、WDが和
解の道を選ばなければ、最新型の三次元メモ
リーの専用生産工場となる四日市第6製造棟の
投資と建設を東芝単独で行うと東芝は公言し
ていた。その製品となる三次元メモリーをWD
が入手できなくなれば、半導体市場でのWD
の存在感が大きく損なわれる。徹底分裂のリス
クの大きさを考えれば、WDは結局妥協して
訴訟を取り下げらるだろうと東芝も日米韓買収
陣営もやや楽観的に見ていた。そのため、WD
が提起した一連の法的訴訟を押し退け、東芝は
2017年9月28日にTMCをベイン陣営に売却
することを正式に決定したのである。

その約1か月後の10月26日、WDのステー
ブ・ミリガンCEOは、「我々の同意なく日米
韓連合への売却は認められない」と述べ、売却
差し止めを求めた国際仲裁裁判所での判断に
「自信を持っている」との認識を示した⁽¹⁹⁾。さ

らに11月30日、TMCの売却にWD側の同意
が必要かどうかについて中間段階の判断を国際
仲裁裁判所は2018年3月22日までに出すと
WD側が認識を表明し、仲裁裁判所の判断が
出るまでTMCの売却を凍結すべきだと主張し
ていた。

東芝は2018年3月末までの売却完了を目指
していたが、WDが提起したこれらの法的仲
裁は、結果が出るまで通常1年以上かかるよう
なものである。2017年5月に提起したTMC売
却の差し止め請求が審理中であることに続き、
新たな提訴を次々と起こしたWDの狙いは、
法的な対抗措置を重ねることによって自社以外
の他陣営への売却を踏みとどまらせることで
あった。そのため、TMCの売却を妨害してい
ることを理由に、東芝は2017年6月28日WD
を相手取りにして東京地裁で損害賠償を求めた
訴訟を起こした。司法判断の結果はどうかであ
れ、東芝とWDの司法対決が泥沼化しつつあるの
は明らかであった。

4. 第4ラウンド

① ベイン陣営との契約締結

TMCの売却先選びが難航している中で、東
芝の主要取引銀行(三井住友、みずほ、三井住
友信託)は、2017年9月末に期限を迎える合
計6,800億円の「融資枠契約(コミットメント
ライン)」の更新可否をちらつかせ、東芝側に
早期決着を迫った。(2期連続の債務超過によ
る)2018年3月末の上場廃止を避けるため
には、東芝は「とにかく早く確実に売れる相手
を選ぶしかない」と急いだ⁽²⁰⁾。売却先の3陣
営のうち、鴻海は日本政府と産業界に毛嫌いさ
れて外為法の審査通過が難しく、WDは出資条
件が劣るうえに同業者として独占禁止法の審
査に時間がかかるので、ベイン陣営との交渉は
最もハードルが低いものであった。

ベイン陣営の一員となる韓国SKハイニッ
クスも積極的な協力姿勢を見せた。2017年9月27

日、SK ハイニックスは取締役会を開き、SK グループを率いる崔泰源（56歳）会長の了承を得たうえ、TMC の買収に参加することを決議した。フラッシュメモリーの世界市場では東芝は約16%、SK は約10% のシェアを持っているだけに⁽²¹⁾、大手両社の合流に対して、各国政府の独占禁止法の審査が厳しくなる可能性は大きい。独占禁止法の審査を通りやすくするために、TMC と競合関係にあるSK ハイニックスは当分の間にTMC の経営権に手を出さないこととしたが、買収総額2兆円のうち、SK はTMC の新株予約権付社債に1,290億円、ベイン買収陣営のファンド会社となるパンゲア（Pangea）に2,660億円、計3,950億円を拠出し、議決権ベースで15% のTMC 株を将来に取得する権利を要求する。今後はTMC との連携を強め、半導体首位を独走するサムスンを追撃すると狙う。

2017年9月28日、東芝はTMC の売却案でベインを主軸とする日米韓連合と正式契約を結んだと発表し、ベインの9月上旬の提案内容はほぼそのまま受け入れられた（後の2018年6月1日実施された）。具体的には、ベインが率いる日米韓企業連合は買収目的で設立した会社パンゲア（Pangea）を通じてTMC を買収し、売却総額は約2兆円である。買収主体のパンゲアに対して、東芝は（売却額約2兆円から）3,505億円（そのうちの1,096億円が普通株、2,409億円が優先株の取得に投下する）、HOYA⁽²²⁾は270億円（普通株取得）、ベインは2,120億円（1,361億円が普通株、759億円が優先株）、をそれぞれ出資し、新生TMC の普通株と優先株を取得する。

一方、この日米韓企業連合に加盟するほかのメンバーは、新生TMC の普通株を取得しない代わりに、それぞれの出資方法が異なっている。具体的には、SK ハイニックスは3,950億円を拠出し、うち1,290億円を新株予約権付社債（転換社債＝CB）に充て、2,660億円を融資の形とする。ただし、今後10年間にわたって議決権

ベース15% 以上のTMC 株を取得できず、TMC の秘密情報にもアクセスできないと定められた。TMC と取引関係を持つアップル、デル、シーゲート・テクノロジー、キングストン・テクノロジーという米国IT 大手4社は合計で4,155億円を出資し、議決権のない優先株を取得する。東芝の主要取引銀行3社（三井住友、みずほ、三井住友信託）は買収資金として約6,000億円を融資する。そのほか、INCJ とDBJ の両社は、東芝とWD との法的係争が終結した後に新生TMC に資本参加する予定であるが、出資金額も議決権取得比率も公表されず、正式に出資するまでに東芝が持つ議決権の一部（16.7% ずつ）を間接的に行使できる「指図権」を入手した。

注意すべき点として、日米韓企業連合から新生TMC へ拠出される資金総額は約2兆円になるが、その大半は借入れと新株予約権付社債と優先株であって、議決権を有する普通株だけを見ると、ベインの1,361億円（持ち株比率49.9%）、東芝の1,096億円（40.2%）、HOYA の270億円（9.9%）、計2,727億円となる。つまり、議決権ベースでの持ち株比率で見れば、東芝の40.2% とHOYA の9.9% を合わせた日本勢が過半数の50.1%、米国のベインが49.9% を占める、という構造となっている。

また、後に明らかにされた内容として、次の3つの条件がTMC 売却の前提となっていた。

- (1) ブラジル、中国、EU、日本、韓国、メキシコ、フィリピン、台湾、トルコ、米国という10の国と地域の政府当局から独占禁止法の審査で承認を取得すること（その中、中国の審査は最も時間かかると見られる）、
- (2) 東芝とWD との法的係争の結果で売却不可の命令などが下されていないこと（WD との係争を巡り、日米韓陣営側に損失が発生した場合、東芝が最大で500億円を保証する規定も盛り込まれている）、
- (3) 国家安全保障法規（外為法）の承認を取

得すること（日本政府はこの日米韓連合案を歓迎しており、外為法の審査を難なくクリアできる見込み）。

② さまざまな不安要素を抱えた株主総会承認

ペインが率いる日米韓連合の出資案は東芝取締役会で承認され、協議契約が正式に締結されたため、10月24日に開かれる東芝の臨時株主総会での審議と承認を得た段階でその契約内容は正式に発効して実施に移行する予定である。

これで一件落着に見えたが、2017年9月28日夕方に予定されたペイン主催の記者会見は、開始時間を過ぎてからキャンセルされたという異常事態が起きた。「すべての関係者と方向性や戦略で一致している。不安は一切ない」と弁明しながら、「記者会見を開くことに関係者の合意が得られなかった」とペイン日本代表の杉本勇次は説明し、集まったメディア関係者に謝罪したが、どの関係者が記者会見の開催に反対したかを明言しなかった⁽²³⁾。契約締結の初日から日米韓連合の内紛を露呈したため、期日通りに売却手続きを終えられるかどうかは予断を許さず、契約内容の変更と履行に対する不安が高まった。世論としても、計2兆円の資金を10社程度が出し合い、利害関係が複雑に絡み合っているため、全員一致の経営判断は難しくなると見られていた。

そして、TMCの売却契約を結んだ1週間後の10月5日、「日米韓連合」を率いるペインはやっと記者会見を1社単独で開いた。その場で、今後は年間数千億円規模の設備投資と研究開発の費用をペインが主体となって支援すること、社員の継続雇用と東芝出身者による経営体制を原則として維持すること、3年後に株式を上場させてからペインの持ち株をすべて売却すること、などを表明した。また法的係争中のWDとの関係について、「WDは重要なパートナー、和解に向けて対話をしていく」と杉本勇次・日本代表は言葉を濁し、和解策を探っている様子が窺えていた⁽²⁴⁾。

2017年10月24日、東芝の臨時株主総会が開催され、633人の株主が出席して約3時間の審議中にさまざまな厳しい意見は出たものの、TMC売却、取締役選任、前年度決算などの諸議案はすべて原案通り可決された。この株主総会の承認を得て、TMC売却案はさらに一步前進した。こうして、TMCの売却先選びは二転三転し、当初目指していた2017年5月末までの契約締結よりすでに4か月以上も遅れたが、ようやく決着がついた。しかし、もたついた間に半導体関係の技術者が流出したり、ライバルのサムスン電子が大型投資を決めたりして、TMCを取り巻く経営環境は一段と厳しくなった。例えば2017年7～9月のサムスンのシェアは前年比2%増の39%に対して、東芝は約3%減の16.8%、業界リーダーのサムスンとの差はさらに広がった。

一方の東芝にとっては、TMCの売却を早期に完了させれば、東芝本社の自己資本を7,400億円ほど押し上げる効果がある。2018年3月末の自己資本は2,000億円規模に回復できるので、2期連続の債務超過による上場廃止は回避できる。したがって、東芝は早期の最終契約締結と出資金の振り込みを目指していたが、進行中のWDとの法的訴訟は大きな懸案事項であった。「仲裁手続き中でもメモリー事業の売却はできる」と東芝側は主張するが、仲裁の結果はTMCの売却手続きに直接な影響を及ぼすだけでなく、売却案の無効や損害賠償金の請求といった深刻な事態に発展するリスクもあり、INCJとDBJの出資見込みも訴訟の結果次第で変わるものであった。また、TMCと競合関係にあるSKハイニックスが日米韓連合に参加しているため、中国をはじめとする各国政府の独占禁止法の審査が長期化する恐れもあった。なお、アップルなどの米国IT大手4社の出資動向にも不透明さが残っていた。いずれにして、法的訴訟や独占禁止法の審査が長引いた場合、その途中に買収連合から離脱したり、出資金の減額に転じたりする企業が出れば、事態が大き

く悪化し、東芝の上場維持が困難になる恐れがあった。

③ 東芝本社の資本増強策

2017年11月9日、東芝は2017年度の中間決算（2017年4～9月期）を発表した。売上高は前年同期比5.1%増の23,862億円、営業利益は前年同期比約2.5倍の2,317億円、純損益は497億円の赤字、自己資本はマイナス6,197億円の債務超過であった。営業利益2,317億円のうち、9割弱にあたる2,050億円を稼ぎ出したのは売却が決まったTMCであった。そして、2018年3月期の年間業績見通しとして、売上高は前年比2.0%増の49,700億円、営業利益は58.8%増の4,300億円、純損益は1,100億円の赤字になると予想値を発表した。TMCの売却手続きを予定通りに完了できれば、その2兆円の収入から税負担を引いてから1兆円以上の純利益が入るので、純損益は1,100億円の赤字から約9,000億円の黒字に転じ、自己資本もマイナス6,197億円（前期はマイナス5,529億円）からプラス3,300億円程度に回復して債務超過を回避できると見込まれた。

翌10日、東芝は海外投資家を中心に第三者割当増資や優先株発行などを行い、6,000億円規模の資本増強策を検討していると発表した。11月19日、（主幹事のゴールドマン・サックスが集めたヘッジファンドを中心とする）海外約60社の投資家宛に約6,000億円の株式（23億株）を第三者割当増資の形で行う議案は東芝の取締役会で決議・承認された。1株当たりの発行価格は262.8円で前営業日の11月17日の終値を10%下回り、払込期限は12月5日とした。

この資本増強策の最大の目的は、仮に2018年3月末にTMCの売却が実現できなくても債務超過による上場廃止という最悪の結果を避けるということであった。つまり、2018年3月末時点の東芝の自己資本はマイナス7,500億円と見込んだが、（東芝子会社となる米国ウェスチングハウス（WH）の破綻に伴い、東芝は約6,600

億円の保証債務を負担することとなる。この6,600億円を一括返済すると、税法上の損金として税効果会計適用の恩恵を受けられるため）税負担の軽減は純利益を約2,400億円押し上げる効果があり、さらに6,000億円の増資が実現すれば、TMC売却の代金が入らなくても、自己資本は約900億円のプラスに転じる見通しであった。

6,000億円分の増資は東芝の時価総額（1兆2,373億円）の約5割に相当し、株式価値が大幅に希薄化するので、一部の既存株主から厳しく批判される可能性は大きかったが、上場廃止の不安が払拭できるという理由から既存株主の大半は賛成すると見込んでいた。加えて、もしTMCの売却が無事に完了すれば、1兆円強の売却益が東芝の自己資本に組み入れられるので、自己資本はプラス1兆1,000億円程度、自己資本比率は2割を超え、東芝の財務状況に対する不安は一気に後退することになる。そのとき、社会インフラやエネルギーやIT関連などを軸とした東芝本体の再生計画は進みやすくなる。ただし、今回の増資計画では、株式投資の収益性を確保できないという理由から日本企業の参加者が少なく、海外の投資ファンドに依存せざるを得なかった。そのため、短期間の投資見返りを求める「物言う株主（activist）」が大勢に入ってくるので、その後の東芝運営の舵取りをより一層難しくするのは確実である。

2017年12月5日、6,000億円の第三者割当増資（株式発行価格263円）の払い込みは完了したと東芝は発表した。割当増資を引き受けたのはシンガポールのエフィッシモ・キャピタル・マネジメント（旧村上ファンド）（32,000万株）、セガンティ（30,000万株）、ハンター・パットン（17,000万株）、米エリオット（12,700万株）、米キング・ストリート（9,500万株）、カイゼンI（5,377万株）、香港オアシス（3,900万株）、コンパス・オブショア（3,200万株）、ザンベジ（2,929万株）、米サード・ポイント・オブショア（2,569万株）、アトランティック（2,221万株）、

タスマン・マーケット（708万株）、といった海外の投資ファンド約60社であった⁽²⁵⁾。ちなみに、1年後時点にこれらファンドは取得した株式の約半数を売却して売却益を得たが、エフィッシモ・キャピタル・マネジメントなどの有力ファンドは東芝株を保有しつづけており、「物言う株主」として東芝のその後の経営再建に直接に関与している。

④ WD との和解

東芝の6,000億円分の増資は計画どおりに実現したため、債務超過の解消にメドがつき、上場廃止の心配はほぼ消えた。WD との訴訟が長期化になっても東芝の自主再建が可能になるので、この増資の成功は、WD の強硬姿勢を崩すことにもつながった。

2017年12月13日、東芝とWD は和解する方針を発表した。両社は半年以上にわたる法廷闘争を終結させ、先端メモリーを生産するための協業関係を再構築することになった。WD はTMC の日米韓連合への売却に同意し、東芝は先端メモリーの安定供給をWD に約束した。日本内外の裁判所に申し立てていたすべての法的措置を互に取り下げ、協業している（三重県）四日市工場の最新型の96層3次元メモリーを初めて量産する第6製造棟（2018年9月19日に竣工式が行われた）と予定投資額1兆円超の2021年稼働予定の（岩手県）北上工場では共同投資を行っていく方針も確認された。

後の2018年3月9日、TMC とWD の両社幹部は今後3年間で約5,000億円を四日市工場の新製造棟と北上工場に対等出資する方針を公表し、パートナー関係の完全回復を演出した。

5月17日に中国政府がTMC の売却を認可した直後の5月22日、企業やデータセンターのサーバー向け需要に応じて、大容量化に適した最先端の3次元品の生産能力を増強するために、2018年7月に北上工場に3次元NAND型フラッシュメモリーの新製造棟建設を始めると東芝は発表した。

2018年7月24日に総投資額を最大1兆円と見積もった北上新工場の起工式が行われ、2019年秋の工場完成と2020年の量産開始を目指すとした。

2018年9月19日、TMC の四日市工場の第6製造棟とメモリー開発センターの竣工式が行われた。最先端の製造装置を備え、投資総額は過去最大級の5,000億円超に達した。NANDシェアで世界2位の東芝と3位のWD が共同運営し、最先端の3次元NAND型フラッシュメモリーを2019年内に量産開始する方針が示された。また現時点の2,000人に加え、今後2年間に500人の技術者を増強し、開発センターを拠点に次世代メモリーの研究開発を加速すると表明した。TMC の成毛康雄社長とWD のステイブ・ミリガンCEO が竣工式に出席し、両社関係の正常化をアピールした。

⑤ 東芝の財務体質改善

2017年末以降に事業利益の回復、第三者割当増資、（子会社WH の保証債務の弁済による）税負担の軽減、WH の資産売却、WD との和解（による敗訴弁償費用の不要）といった一連の変化が起き、東芝の財務体質は大きく改善された。

2018年2月14日、東芝は2018年3月期経営業績の見通しを発表した。連結最終損益（米国会計基準）は従来予想の1,100億円の赤字から5,200億円の黒字（前期は9,656億円の赤字）に引き上げ、3月末の自己資本はTMC の売却が間に合わなくても従来予想のマイナス7,500億円からプラス4,600億円に引き上げた。TMC の売却が遅れても債務超過ないし上場停止などの事態は回避できるし、TMC の売却が実現すれば1兆円弱の売却益が手に入り、自己資本が1兆5千億円規模、自己資本比率が11.2%に回復する見込みとなった。

同14日、東芝は三井住友銀行の元副頭取で現在英投資ファンドCVCキャピタル・パートナーズの日本法人会長を務める車谷暢昭（60歳）を

代表執行役会長兼最高経営責任者（CEO）として迎え、4月1日付で就任すると発表した。自浄作用の欠如やガバナンスの甘さが経営危機を招いた東芝は、1965年の土光敏夫以来となる外来トップに今後の再生を託すことにした。主力取引銀行にも原子力発電事情にも詳しくない外部出身者を迎え入れるのは、さまざまなしがらみに縛られずに財務基盤の強化と事業の再編を強力に進め、東芝の経営再建を確実にしようという思惑が強かったであろう。

2018年5月15日に東芝は2018年3月期の決算を正式に発表した。売上高は前期比2%減の39,475億円、営業利益は前期比22%減の640億円（売却予定のTMCの営業利益の4,791億円は除外された）、最終純損益は8,040億円の黒字（前年は9,656億円の赤字）であった。この最終損益黒字の大半が予定のTMC売却益で、東芝本体の稼ぎ能力を表すものではないが、帳簿上では3年も続いた最終赤字を脱しただけでなく、7年ぶりの最高益でもある。3月末時点の自己資本は7,831億円のプラス（前期は5,529億円のマイナス）となり、1年3か月ぶりにマイナス状態の債務超過を解消した。自己資本比率は17.6%で2015年3月期と同じ水準まで回復した。財務指標がこのレベルまで回復すると、上場廃止の基準である2期連続の債務超過は免れ、東証での上場維持は確定した。

しかし、純利益のほとんどは、TMCの売却益、経営破綻した子会社WHの関連債権の売却、WH損失額の確定による税負担の減額といった「金策」の成果であった。TMCの業績はきわめて好調で巨額の利益（前期比2.6倍となる4,791億円、営業利益率39.8%）を稼ぎ出したのに対して、（エレベータや鉄道システムなどを含めた）インフラ事業（営業利益480億円）と（ITサービスを含めた）情報通信技術事業とともに黒字を確保したものの、営業減益であった。（発電所向け設備を含めた）エネルギー事業は赤字続き（148億円の赤字）、（売却予定中の）パソコン事業は赤字拡大中であった。こ

うして、（営業利益の9割に相当する4,791億円を稼ぎ出す）TMCを除く東芝の各事業の2018年3月期営業利益はいずれも500億円に満たなかった。日立製作所やシーメンスやGEなどの大手電機メーカーも東芝と似たような経営危機に経験したことがあり、そのいずれも「選択と集中」の方針を掲げ、一部事業を切り離して経営資源を中核事業に集中させるという大胆な構造改革によって経営危機から復活した。しかし、TMC売却後の東芝は稼ぎ頭のメモリー事業を失い、残った事業のうちから将来の中核に立てる事業を決められず、経営再建の道筋を示すことはできなかった。

5. 最終となる第5ラウンド

① IPO案の一時浮上

2017年12月に東芝とWDとの和解が実現したため、期日通りにTMCの売却手続きを終えるための最後の障害は中国をはじめとする各国の独占禁止法の審査通過だけとなった。日米韓連合は9月末に各国政府に審査請求を提出してから、2017年12月時点で日本、米国、ブラジル、フィリピンの4カ国の審査はすでに完了して認可され、台湾、韓国、欧州連合、中国の審査は進行中であった。一番時間かかるのは中国と見られ、2か月以上も経過した12月4日によりやく受理され、正式な審査段階に入った。中国当局の審査期間は一般的に4か月程度とされるので、2018年3月末までの審査完了は難しいと当初から見られていた。

案の定、中国当局の審査結果がなかなか出ず、3月末までの売却完了は不可能となった。しかし、負債超過の危機に陥る恐れがすでに解消されていたため、ベイン陣営と契約した売却最終期限の5月28日までに中国政府の許可が無事に下りると見込み、TMC売却計画それ自体に変化がないと東芝は2018年3月27日に表明した。

ところが、もし中国当局の審査がさらに長引く、あるいは不認可となった場合、ベイン陣営

と売却金額などを再交渉する必要が生じて、合意が得られなければ売却は取りやめられることになる。実際には、半導体の市況が好調でTMCの収益力が高い状況下で、IPO（新規株式公開）によるTMCの単独上場を早期に実現すれば、一括売却額（ベインと合意した2兆円）以上の資金をより多くの投資家（法人と個人）から調達できるかもしれない、という楽観的な見方が4月以降に出ている。

堅調な半導体市況などを背景に、財務状況が改善し始まった東芝は銀行借入金の返済を進めており、2018年3月末時点の銀行融資残高は約5,000億円で、3か月前（2017年12月時点に9,000億円超）と比べて4割以上を減らした。東芝と主要取引銀行との力量対比関係が変化している中で、TMCの分社化と完全売却を主導してきた銀行団の発言力が低下し、東芝の自主性が増大した。

TMCを切り離した新生東芝の2019年3月期の業績予想として、売上高36,000億円に対して、営業利益は700億円程度に過ぎず、売上高利益率は1.94%と利幅は非常に小さい。そのため、2017年12月に実施された6,000億円の増資に応じた「物言う株主」、すなわち海外投資ファンド各社はTMCの売却中止と新規株式公開（IPO）を求め始めた。2018年3月末の株主構成を見ると、海外株主は1年前の4割弱から約7割へと大きく上昇したため、彼らの利益要求に答えざるを得ない状況であった。

こうして、TMCの高い収益力、銀行団からの圧力緩和、「物言う株主」の利益要求といった理由から、TMC売却案の代わりに、TMC単体を対象とするIPO案が2018年4～5月の間に一時的に浮上したのである。

② TMC売却案の実施

TMC売却の最終期限は2018年5月28日とされていたが、米中貿易紛争が激しくなる中で、自国の半導体産業の育成に急ぐ中国政府はベインを主軸とする日米韓連合を嫌がり、許可しな

いのではないかという憶測が日本のマスコミで賑わっていた。しかし、2018年5月17日、中国政府はTMC売却案の承認をベインに通知した。同じ17日夜、東芝は当初の計画通りにTMCを6月1日付けでベイン連合に売却すると表明した。

2018年6月1日、TMCは（2017年9月28日に締結された買収案の内容通りに）ベインが率いる日米韓企業連合に正式に売却され、手続きを無事に完了した。売却代金約2兆円のうち、約2,000億円の所得税を納付した後、3,505億円を売却先のベイン連合に再投資して、新生TMCの40.2%の議決権を取得した。残りの約14,500億円を東芝本体の自己資金に組み入れる。そして、売却からIPOに切り替わることを求める「物言う株主」の利益還元要求に応えるために、2018年6月13日、東芝は「可能な限り早く」約7,000億円程度の自社株買い戻しを実施する方針を発表した。

新生TMCへの持ち分を段階的に減らしていく、というのは東芝の最初の方針であった。しかし、東芝本体に大きな収益力を持つ事業が育っていない状況下で、TMCの営業利益に対する依存度が高いままである。したがって、売却後にも約4割の持ち分を維持していくと東芝は方針を変更した。少なくとも当分の間、東芝（40.2%）とHOYA（9.9%）の持ち分を合わせて日本勢が議決権の過半数（50.1%）を維持していくことが決定された。

③ TMC売却の完全終了

2018年6月27日、東芝の定時株主総会は千葉市の幕張メッセで開かれた。出席株主は619人と過去最少で、前年より1時間以上も短く2時間6分で終了した。「物言う株主」の初参加となるが、目立った対立意見はなかった。TMC売却益を設備投資やM&Aなどの長期成長戦略ではなく、自社株買いという目下の株主利益還元に充てるという経営意思決定に対して、一部の株主から疑問を出したが、2年連続の債務

超過と上場廃止を回避してくれた経営陣に大きな信頼を寄せる株主は多かった。新たな取締役・社外取締役の選任などの4議案はすべて原案通り可決され、車谷暢昭会長兼CEOをはじめとして承認された取締役12人全員が日本人である。ただし、車谷暢昭会長兼CEOの賛成比率は63%で、綱川智社長の85%を20ポイントも下回っている。たぶん、一部のヘッジファンドが反対票または棄権票を投じたと思われる。そして、7,000億円の自社株買い戻しも東証1部復帰も「可能な限り早く」実現したいと東芝経営者は意思を表明した⁽²⁶⁾。

東芝は明治8年(1875年)に創業し、大正、昭和、平成を経て、令和の時代にも生き延びていく老舗名門企業である。稼ぎ頭の半導体メモリ事業を手放してから新たな収入源をどう構築していくか、再び成長軌道に乗せられるかが大きく注目される。しかし、この株主総会の無事終了を境目にして、東芝の半導体事業の売却案件は正式に成立し、完全に終了した。新生TMCはベインと東芝の共同経営体制を取るとされるが、東芝本体も新生TMCもその後のゆくえはTMC売却案とは別件となる。

④ 新生TMC(キオクシア)の姿

東芝から離脱したTMCは当然、その後に大きく変貌しており、その道のりを追跡して別の論文を新たに書く予定である。本稿は紙幅の関係上、製品開発、工場建設、株式構造、従業員管理、WDなどの他社との関係といった重要な問題に対する説明は一旦省略し、組織体制と経営業績に限定して新生TMCのその後の歩みを簡潔に紹介する。要するに、成毛社長の死去、株式上場の延期、財務指標の低迷といった好まぬ事態が続く、会社運営のかじ取りは非常に難しいものである。

(1) 組織体制

2018年6月4日、TMCの筆頭株主(49.9%)となった米投資ファンドのベインは取締役5人のうちの過半数となる3人を指名すると発表し

た。そして、新生TMCの経営陣人事(8月1日付就任)は8月10日に正式に発表された⁽²⁷⁾。

代表取締役社長兼社長執行役員は成毛康雄(63歳、東芝生え抜き、2018年5月31日に東芝の代表執行役副社長を退任し、TMCの経営に専念する)、その他の取締役は杉本勇次(ペインキャピタル日本代表)、デイビッド・グロス・ロー(ペインキャピタル)、末包昌司(ペインキャピタル)、鈴木洋(HOYA社CEO)の4人である。

2018年10月1日付けでステイシー・スミス(55歳)はTMC会長に就任した。スミス氏は米インテルで30年間も勤務し、上級副社長まで務めた経験を持つ。2020年をメドとするTMCの新規株式公開に向けて、インテル時代の人脈と能力を生かし、TMCの課題だった海外営業力の強化を担う。ただし、TMCの代表権は引き続き成毛社長が単独で持ち、スミスは6人目の取締役となる。そして、2019年1月にベイン本社で共同会長を務めるスティーヴン・パリウカ氏がTMCの7人目の取締役に加わり、ベイン出身者は3名から4名に増えた。

2019年1月7日、新生TMCは東京都浜松町にある東芝本社ビルから約500人を移転させ、東京都田町の新社で業務を開始した。その前後に、東芝の半導体関連の事業部門に所属していたほぼ全社員(研究者、管理者、工場従業員などを含む)がTMCへ身分転換された。2021年3月31日時点の従業員数は、単独(HD所属)では120人、連結(子会社、工場、販売法人、海外拠点などの所属)では13,600人となっている(大体、日本国内約1万人、海外約4千人)。また、半導体製造関連の知的財産権も工場の土地や建物もほぼすべてが切り離され、新生TMCに完全に譲渡された。ただし、四日市工場と北上工場内での生産装置と設備の一部は元々東芝(50.1%)とWD(49.9%)の共同所有物なので、WDはその所有分を引き続き保有する。その後は、研究開発も工場生産も営業販売もキオクシア社単独で行うこととなり、東

芝に頼ることはほとんどないとされる。

2019年3月1日、TMCは持ち株会社制度に移行した。「東芝メモリホールディングス(HD)」(資本金100億円)を新設して東芝メモリ(TMC)(資本金2,234億円)を完全子会社とし、TMCの成毛康雄社長がHDの社長を兼務する。

2019年7月12日、TMC(HD)社長の成毛康雄が病氣療養中のため、副社長の早坂伸夫(福岡県出身、東北大学博士課程修了、1984年東芝入社、2017年TMCの技術統括副社長)がTMC(HD)の代表取締役副社長執行役員に就任し、社長業務を代行することとなった。2019年9月20日、米同業ザイリンクスの最高財務責任者(CFO)のロレンゾ・フロレス氏(55歳)が11月中にTMC(HD)の副会長執行役員に就任する人事が発表された。

2019年7月18日、東芝メモリホールディングス(HD)が2019年10月1日から社名を「キオクシアHD」に変更すると発表した。新社名の「キオクシア(Kioxia)」とは、日本語の「記憶(Kioku)」とギリシャ語の「価値(axia)」を組み合わせた造語である。この社名変更について、ステイシー・スミス会長は「独立した企業として新たなスタートを切る」と東芝の文字を残さない理由を説明した。ただし、東芝は新会社となるキオクシアHDの議決権の約4割を保有する筆頭株主である。そのため、スミス会長は「私たちは東芝に多くの借りがある。最大の株主であり、それは変わらない」と関係維持の考えを示した⁽²⁸⁾。

2020年1月29日付で病氣療養中の成毛康雄社長(64歳)が退任し(約半年後の2020年7月27日に病死)、2019年7月から社長代行を務めていた早坂伸夫副社長(64歳)が社長に昇格した。

2020年8月27日、東京証券取引所はキオクシアHDの上場を承認し、上場日を10月6日と予定された。上場した際の時価総額は2兆1,300億円にのぼり、年内最大の新規株式公開

(IPO)の案件になる。しかし、米中対立が深まる状況下で先行きが読みにくく、投資家の購入意欲は大きく損なわれていた。2020年9月28日、キオクシアHDは10月6日に予定していた東証上場を延期すると正式に発表した。

2021年8月27日にキオクシアは取締役会を開き、東京証券取引所での新規株式公開(IPO)は年内に実施できないことが事実上決まった。ただし、IPOの延期は株式の放出を計画するベインと東芝へのダメージは大きい。キオクシアにとっての影響が小さく、研究開発や設備投資には大きな支障はないと思われる。

(2) 財務指標

ここ数年に(優先株から普通株への)株式転換および減資を何回か行ったため、キオクシア社の資本金が減少し、議決権ベースでの持ち株比率も変化した。またアップルなどの米国IT大手4社が保有していた4,155億円分の優先株はすでに自社株買いの形でキオクシアが買い戻した。さらに日本政策投資銀行に対して、第三者割当増資の形で総額3千億円の非転換社債型優先株を発行した(2019年5月31日決定)。2021年3月31日時点のキオクシアHDの資本金は100億円(子会社のキオクシアの資本金は2,234億円)、その資本構成は東芝の40.64%、HOYAの3.13%、Pangea Caymanの56.24%(SKとの共同会社分含む)となっている。

一方、東芝離脱後の各年度の財務指標(表3)を見ると、売上高は比較的安定しているが、営業利益と純利益に赤字もあり、経営が安定していないのは明白である。2020年後半から主

表3 新生TMC(キオクシア)の各年度財務指標(億円)

年度	売上高	営業利益	純利益
2019年3月期決算	12,639	1,163	565
2020年3月期決算	9,872	-1,731	-1,667
2021年3月期決算	11,785	66	-245
2022年3月期決算	15,265	2,162	1,059

出所：キオクシア社公式サイト
企業情報 | KIOXIA (kioxia-holdings.com)

東芝半導体事業の売却過程の記録

力製品の NAND 型メモリの大口出荷価格が下げ止まったため、2022年3月期の決算結果は大きく改善した。しかし、それは外部の市場環境がもたらした恩恵であって、キオクシア自身の経営努力による結果とは言い切れないであろう。

おわりに

本稿は日経新聞グループの記事を基本素材に置き、東芝の半導体事業（TMC）が売却され

るプロセスを時間順に追った記録であり、以上で述べた TMC 売却事案に関連する主な出来事を以下の表4にまとめて示すことができる。事実の陳述だけで3万字の長文になるので、学究的な分析と解説を加える余地はもはやない。また、その後のキオクシアの経営再建については、製品開発、工場建設、株式構造、従業員管理、WD などの他社との関係といった側面を踏まえて別の論文を書くつもりである。したがって、本稿での説明は不十分だと思いながら、この表4を持って結びにしたい。

表4 TMC売却事案に関連する主な出来事一覧

時 期	内 容
2015年4月	不正会計の発覚
7月	歴代3社長辞任
2016年3月	東芝メディカル売却
12月	WHでの巨額損失の発覚
2017年2月初め	半導体メモリー事業の分社化と株式売却の表明
3月29日	第1次入札締め切り、10社程度参加
4月1日	東芝メモリ株式会社（旧 TMC）の発足
5月14日	WD が売却差し止めを求めて国際仲裁裁判所に申し立てる
5月19日	第2次入札締め切り、主要参加者4陣営、WD不参加
6月21日	東芝が日米韓企業連合を優先交渉先に選定
7月11日	日米韓連合との協議が難航、WDと鴻海との協議再開
8月1日	東芝が東証2部へ降格
8月4日	東芝が四日市工場の第6棟での単独投資を発表
8月24日	WD陣営の優先交渉権獲得
9月13日	ペインを主軸とする日米韓連合と集中協議
9月20日	日米韓連合に売却する方針の決定
9月下旬	WDがTMCの売却無効を目的とする一連の訴訟を起こす
9月28日	東芝は日米韓連合との売却契約を締結
11月9日	東芝の2017年4～9月期決算が発表され、TMCの業績は最高となる
11月10日	東芝が6,000億円の資本増強策の検討を発表
12月5日	6,000億円の第三者割当増資の払い込みが完了
12月13日	東芝とWDの和解、法的措置取り下げ、共同投資再開
2018年4月1日	車谷暢昭が東芝の代表執行役会長兼CEOに就任
5月15日	東芝の2018年3月期決算発表、最終純損益8,040億円の黒字、自己資本7,831億円のプラス、債務超過解消、上場維持確定

2018年4～5月	IPO案の一時浮上
5月17日	中国政府の承認
6月1日	旧TMC売却完了、東芝は売却額約2兆円のうちの3,505億円をパンゲア（＝新TMC）の40.2%の株式取得に充てる
6月27日	東芝株主総会の承認
8月1日	新TMCが旧TMCを吸収合併（資本金約4,700億円、後に2,234億円に減資される）、東芝生え抜きの成毛康雄は新TMCの代表取締役社長に就任、ペインは新TMC取締役5人のうちの3人を指名
10月1日	ステイシー・スミス氏はTMC会長に就任
2019年3月1日	「東芝メモリホールディングス（HD）」を新設し、成毛康雄がHDの社長を兼務する
10月1日	社名を「キオクシアHD」に変更する
2020年1月29日	病気療養中の成毛康雄社長（64歳）が退任し、早坂伸夫副社長（64歳）が社長に昇格した
9月28日	10月6日に予定されていたキオクシアHDの東証上場（IPO）が延期すると発表された
2021年8月27日	キオクシアは取締役会を開き、年内での東証上場（IPO）の実施はないことが事実上決まった

出所：筆者作成

【特記事項】

本稿の主な情報源は日本経済新聞グループ各紙の新聞記事を網羅したデータベース『日経テレコン21』である。著作権の侵害がないように留意しているが、引用・参考している記事の著作権者に対して、心から感謝を表したい。また本稿執筆中にキオクシアHDに取材訪問したことはあるが、本稿内容の正確さをすべて確認されたわけではない。よって、取材協力者に感謝するものの、すべての誤りと不備は筆者個人に帰するものである。そして、本稿は熊本学園大学産業経営研究所の2021年度研究助成金を受けた研究成果であり、ここに記して感謝の意を表わす。

東芝半導体事業の売却過程の記録

〔注〕

- (1) 『日本経済新聞』2018年6月2日朝刊記事。
- (2) 『日本経済新聞』2017年9月29日朝刊記事。
- (3) ただし、2017年4～6月期にサムスンが前年同期に2.5%増の38.3%、東芝は3.7%減の16.1%、両者の差が大きく広がっていた。『日本経済新聞』2017年9月9日朝刊記事。
- (4) 張忠謀董事長が1987年に創業した台湾 TSMC は半導体受託生産の世界シェア5割を超える業界トップであり、時価総額の約18兆円は半導体事業最大手の米国インテルに拮抗している。
- (5) 『日本経済新聞』2017年4月2日朝刊記事。
- (6) 『日本経済新聞』2017年4月12日朝刊記事。
- (7) 『日本経済新聞』2017年8月4日朝刊記事。
- (8) 『日本経済新聞』2017年4月19日朝刊記事。
- (9) 『日本経済新聞』2017年6月23日朝刊記事。
- (10) 『日本経済新聞』2017年7月2日朝刊記事。
- (11) 『日本経済新聞』2017年8月4日朝刊記事。
- (12) 『日本経済新聞』2017年8月25日記事。
- (13) 『日本経済新聞』2017年8月29日朝刊記事。
- (14) 『日本経済新聞』2017年9月1日朝刊記事。
- (15) 『日本経済新聞』2017年9月14日朝刊記事。
- (16) 『日本経済新聞』2017年9月21日朝刊記事。
- (17) 『日本経済新聞』2017年9月14日朝刊記事。
- (18) 『日本経済新聞』2017年9月22日夕刊記事。
- (19) 『日本経済新聞』2017年10月27日夕刊記事。
- (20) 『日経産業新聞』2017年9月21日記事。
- (21) 『日本経済新聞』2017年9月30日朝刊記事。
- (22) HOYA の主業は眼鏡用レンズや半導体製造用材料、本社は東京都新宿だが主要業務はシンガポールで行われる。TMC 買収への参加について、CEO を務める鈴木洋は経営権に興味なく、利益を期待する純粋な株式投資だと説明した。
- (23) 『日本経済新聞』2017年9月29日朝刊記事。
- (24) 『日本経済新聞』2017年10月6日朝刊記事。
- (25) 『日本経済新聞』2018年6月14日、2019年1月26日、2019年3月14日朝刊記事。
- (26) 『日本経済新聞』2018年6月27日夕刊記事。
- (27) 『日本経済新聞』2018年8月10日朝刊記事。
- (28) 『日経産業新聞』2019年7月19日記事。

〔参考文献〕

- 『日経テレコン21』（データベース）：<https://t21-nikkei-co-jp.kumagaku.idm.oclc.org/g3/CMNDF11.do>
- 今沢 真（2016）『東芝 終わりになき危機』毎日新聞出版。
- 今沢 真（2017）『東芝消滅』毎日新聞出版。
- 大鹿靖明（2017）『東芝の悲劇』幻冬舎。
- 大西康之（2017）『東芝解体 電機メーカーが消える日』講談社。
- 大西康之（2017）『東芝 原子力敗戦』文藝春秋。
- 小笠原啓（2016）『東芝 粉飾の原点』日経 BP 社。
- 児玉 博（2017）『テヘランからきた男 西田厚聡と東芝崩壊』小学館。
- FACTA 編集部（2017）『東芝 大裏面史』文藝春秋。
- 松崎隆司（2017）『東芝崩壊』宝島社。

