

Title	官民ファンドの功罪：産業革新機構とシャープ、ジャパンディスプレイ、東芝の事例から
Author(s)	中田, 行彦
Citation	年次学術大会講演要旨集, 32: 825-830
Issue Date	2017-10-28
Type	Conference Paper
Text version	publisher
URL	http://hdl.handle.net/10119/14971
Rights	本著作物は研究・イノベーション学会の許可のもとに掲載するものです。This material is posted here with permission of the Japan Society for Research Policy and Innovation Management.
Description	一般講演要旨

官民ファンドの功罪： 産業革新機構とシャープ、ジャパンディスプレイ、東芝の事例から

○中田行彦（立命館アジア太平洋大学）

1 はじめに

イノベーションの創出には、リスクが伴い多額のリスクマネーが必要である。その供給源にベンチャーキャピタルやエンジェル、クラウドファンディングのほか、政府が出資する「官民ファンド」がある。

「官民ファンド」は、現在14あり、財政投融资を原資とする政府出資と政府保証枠で資金により大半を政府に依存している。政府主導の投資には、特有の難しさがある。「官民ファンド」の中から、最近その投資案件に注目が集まる、産業革新機構を取り上げ、ジャパンディスプレイ（JDI）、シャープ、東芝への投資事例を中心として、「官民ファンド」の功罪について分析した。

2 先行研究

産業革新機構の前の機構で、産業再生を目的とした産業再生機構（2006）は、「事業再生の実践 I, II, III」を出版している。産業革新機構で実際に実務にあった多くの人が、産業再生機構が支援した約40のイグジットの事例を踏まえ、すべての事業再生に共通するノウハウを、全3巻の専門書に凝縮している。デューデリジェンス等について、実践的かつ学術的に整理されている。

また、寺嶋直史（2015）は、事業再生に必要なデューデリジェンス、つまり、投資する企業価値やリスクを評価方法について実務的にまとめている。

中田行彦（2016a）は、産業革新機構と鴻海と争ったシャープへの出資の事例について、なぜ産業革新機構が負けたか、つまり産業革新機構の問題点を分析している。

3 分析の視角と方法

本研究の目的は、「官民ファンド」の功罪について分析することだ。

分析方法として、新しい動きであること、種々の活動が相互依存した複雑な構成となっていることから、事例研究法を用いた。

事例としては、「官民ファンド」の中から、最近その投資案件に注目が集まる、産業革新機構を取り上げ、JDI、シャープ、東芝への投資事例を取り上げる。

分析手段として、JDI 創出のキーマンへインタビュー調査を行うと共に、著者のシャープでの研究・開発の経験を基に、産業革新機構のシャープへの投資提案事例およびJDIの事例について分析を行った。

その他に、新聞、学術誌、業界誌、セミナー、インターネット情報を用いた。

4 官民ファンドの現状

イノベーションの創出には、リスクが伴い多額のリスクマネーが必要である。その供給源の一つに政府が出資する「官民ファンド」がある。

巨額資金が「官民ファンド」に流れ込む起点は2012年末だ。第2次安倍政権は、成長戦略を検討させた。すると、2009年設立の産業革新機構をまねた官民ファンドの新設案があつまった（日本経済新聞2017年8月26日）補助金と違い最後は国に資金を戻す建前なので予算を取りやすい。財務省も大盤振る舞いで応じ、14もの官民ファンドができた。国は約8000億円を出資し、政府保証枠を加えれば約4兆円となる。しかし、3月末までに使ったのは1兆5000億円で、その過半は産業革新機構であり、多くのファンドは資金を持って余している。つまり、成長戦略のため、予算額を多く取った側面がある。資金を使い切ろうと、筋が悪い案件に投資しかねないリスクがある。

5. 産業革新機構の事例研究

5.1 産業革新機構の使命と現状

産業革新機構は、この“オープンイノベーション”の考え方にに基づき、次世代の国富を担う産業を創出するため、産業界との連携を通して、「中長期の産業資本」を提供すると等の様々な活動を行っている

(産学革新機構ホームページ)。

産業革新機構は、次世代の国の資産を担う産業、つまり世界的に競争力の高い産業を創出するために、2009年7月に政府主導で設立された官民ファンドである。このファンドは、産業や組織の枠を超えて技術などの経営資源を組み合わせ、新たな付加価値を創出する事業活動などに対して投資を行うものとされた。日本政府が、820億円を出資し、8000億円の政府保証枠を設けた。民間からは、日本政策投資銀行が10億円、民間企業18社が各々5億円、そのほか2人の民間人が出資した。出資金額を見れば、日本政府が民間の約8倍、政府保証枠も8000億円と出資額の約10倍もある。つまり、最大出資額9000億円の大部分を日本政府に依存しており、実質的には税金を運用する政府系ファンドである。図1に、その概念図、仕組みを示す。

産業革新機構の規約には、「オープンイノベーション」の考え方にに基づき運営されることが明記されている。オープンイノベーションとは、ハーバード・ビジネススクールのヘンリー・チェスブロウ助教授(当時)によって提唱された考え方である。従来は、企業が自社内に技術者を囲い込んで、研究と開発を行ってきた(クローズドイノベーション)。これをオープンにし、企業内部と外部のアイデアを有機的に結合させ、新しい価値を創造するというのが、オープンイノベーションである。ネットの進展により、すでにIT企業ではオープンイノベーションは当たり前になり、企業間の秘密保持契約を結んだ共同開発や情報交換が日常的に行われている。企業と企業ばかりではなく、企業と大学(産学連携)のオープンイノベーションも進んでいる。産業革新機構は、こうした企業や組織の壁を超えたオープンイノベーションによって、「新たな付加価値を創出する革新性を有する事業」に対して支援するとしている。つまり、支援(投資)先は、ベンチャーが中心になる。それも、新たな付加価値を創出する“革新性”がなければならない。

しかし、現状では、産業革新機構のベンチャー投資では投資回収案件の8割超で損失を出している(日本経済新聞2017年8月6日)日本経済新聞の調査によると、全株を手放した23件のうち元が取れたのが4件と、勝率17%であった。設立当初は未熟で損失が多かったが、専門組織を作りベンチャーに強い人材を集めている。

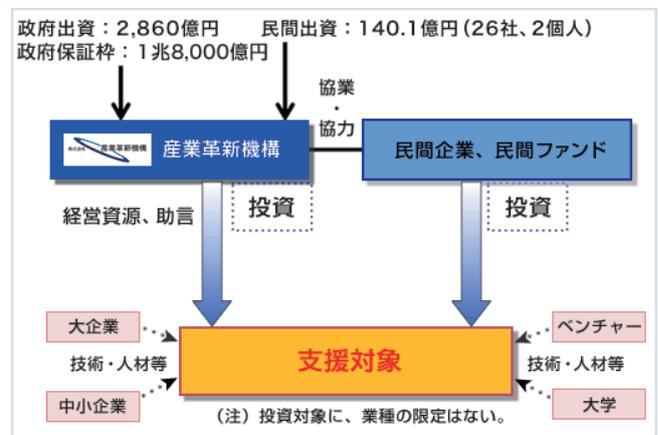


図1 産学革新機構のスキーム(産学革新機構HP)

5.2 ジャパンディスプレイ(JDI)への出資の成功と失敗

(1) ジャパンディスプレイの設立

東芝、日立、ソニーの3社と官民ファンドの産業革新機構は、2011年11月15日、中小型液晶パネルの新会社を設立することで正式合意した(日本経済新聞2011年11月16日)

新会社はパナソニックのテレビ用液晶パネル工場を取得し、中小型用に転換して、スマートフォン向けに伸びている需要を取りこむ。新会社「ジャパンディスプレイ」の初代社長には元エルピーダメモリー最高執行責任者(COO)の大塚周一氏が就いた。新会社は革新機構から2000億円の出資を得て、パナソニックの茂原工場を取得する。取得額は約300億円とみられ、約1000億円を投じて製造ラインを構築し、2012年4月に事業を開始した。新会社の中小型液晶パネルの世界シェアは20%を超え、シャープを抜いて首位になる。

日本の液晶企業3社を統合したJDIの提携に深く関与されてきた、(株)産業創成アドバイザー代表取締役佐藤文昭氏にインタビュー調査した(佐藤2017)。

「新しい3社の提携を推進するファイナンシャル・アドバイザーとなった。他に、大手コンサル会社が、事業コンサルとして事業計画、収益モデルを作っており、業務を分担していた。

まず、事業計画として、設備投資等で1500億円から2000億円必要となった。各社は出資より工場等の現物出資を考えていた。また産業革新機構は、株式のマジョリティを取ろうと考えていた。結果として、産業革新機構は70%を取った。各社は、10%づつの株式を持つ結果となった。また、現物出資した金額の方が高く、資金を得た企業もあった。」

「70%も官民ファンドから出してもらい、各社10%しか、しかも逆に資金を得るのは、企業に有利ではないか?」との私の問いに「各社は簿価より低く損失が大きかった」とのことである。

M&Aコンサルタントは、成功報酬であるため、統合することを優先する。「官民ファンド」も、収益よりも、実績づくりに傾くのではないかと思う。

(2) ジャパンディスプレイの株式公開と株価推移

JDIは、3社の中小型ディスプレイ事業を統合し、スマホ用液晶の高機能化と市場拡大で需要が拡大し事業は好調だった。そして統合から2年が経過し、株式を2014年3月19日に売り出した（日本経済新聞2014年3月11日）。公募・売り出し価格は900円であった。時価総額は5400億円規模の大型上場であった。

公募増資で得る1200億円強の資金は、主に増産投資に充てる。株式の約8割を保有する産業革新機構と大株主3社は上場時に保有株の5割近くを売却する。

この株式公開によって、産業革新機構のJDIへの投資は、政府にとって成功事例と取れるであろう。しかし、JDIの株価は、図2に示すように、公募価格を上回ったことがなく、4分の1以下の約200円となっている。公募に応じた株主に損失を与えている。

これは、公募時に公表した利益を、短期間に何度も下方修正したことが、株価低下に影響している。

(3) ジャパンディスプレイの競争力低下と産業革新機構の関係

JDIは、主力の液晶パネルは韓中メーカーの台頭で急速に競争力を失った。また、市場や製品トレンドの変化を読み誤った。JDIは石川県白山市に1900億円を投じて液晶パネル工場を建設し、2016年末に稼働した。しかし、最大顧客のアップルは既に有機ELに舵を取り、2017年9月12日に発表した最上位機種に採用した（日本経済新聞2017年6月8日）。液晶から有機ELへの変化を読み誤ったことが致命傷になる。それでは、なぜ読み誤ったのか？筆頭株主の産業革新機構や所管する経済産業省の意向も働き、機動的な意思決定を妨げたとの見方もある。安倍政権の雇用拡大を掲げる経済政策に経済産業省が配慮して、人員削減が中途半端であったとも言える。

また、後で詳述するが、産業革新機構が、将来的にJDIとの統合を目指していたシャープへの投資について、鴻海に負けてシャープとの統合が実現しなかったことも影響している。

また、経営者のマネジメントの問題もある。社長として、3社以外からの人材を充てる必要がある。また、産業革新機構や政府から人材を充てることも不可能だ。このため、関連する事業の経験者を選んで経営者としている。しかし、液晶事業に直接携わった経験の無い人であることが、マネジメントの一つの問題点と考えられる。初代の塚周一氏は半導体事業、2代目の本間充氏は電池事業、3代目の東入来信博氏オルボテックディスプレイという液晶検査装置の事業と、液晶事業を直接経営する経験を持った人はいなかった。液晶事業は、スピード経営と巨額投資と共に、液晶特有の事業構造を持っている。

JDIは、経営再建のための構造改革計画を、2017年8月9日に発表した（日本経済新聞2017年8月10日）。全従業員の3割にあたる約3700人の人員削減、国内外の工場統廃合、生産設備の現存などを進め、2018年3月期に1700億円の特別損失を計上する。

この苦境に、JDIと産業革新機構との関係に変化の兆しがみられる。JDIは今回、産業革新機構の債務保証を受けることで、取引銀行から運転資金1070億円の融資枠を取り付けた（日経産業新聞2017年8月28日）。この保証契約の条項ではJDI株を20%以上持つ企業が現れるか、産業革新機構の出資比率が20%以下（前期末で36%弱）に低下した場合、産業革新機構は保証契約を解除できる。それに加えて同様の出資比率の変更があった場合、産業革新機構は2016年末に決めた750億円の金融支援も引き上げられる。このことは、産業革新機構がJDIから一步距離を置くことを意味し、将来的な出口戦略を模索し始めた様子が見え隠れする（日経産業新聞2017年8月28日）。産業革新機構がJDIから距離を置くようになれば、海外の液晶メーカーからの出資も考えられ、産業革新機構が描いてきた「日の丸液晶」の構想から外れていく。

5.2 鴻海と争ったシャープへの出資（中田 2016）

2016年初めまで、シャープは政府系ファンドの産業革新機構によって救済される方向だった。解体されて、液晶部門はJDIと、家電部門は東芝の家電部門と統合されるはずだった。ところが、2016年1月末、鴻海の郭台銘（かくたいめい、テリー・ゴウ）会長が来日して、経営陣に直談判したことによ



図2 ジャパンディスプレイの株価の推移

り、大逆転した（中田 2016）。

表 1 に、鴻海と産業革新機構の支援策（提案内容）を比較して示す。なぜ鴻海は産業革新機構を逆転できた原因から産業革新機構の問題点を分析できる。

まず、出資の規模だが、鴻海の7000億円規模に対し、産業革新機構の3000億円規模では2倍ほど違っていた。つまり、経済合理性から見れば、シャープは鴻海を選択することが妥当だった。（ただ、最終的には、潜在的な債務が発端となり約1000億円減額し3888億円の出資となった。）

出資の仕方も大きく違っていた。鴻海は、

メインバンクであるみずほ銀行と三菱東京UFJ銀行に対して、「債務の株式化」（DES：デット・エクイティ・スワップ）という手法で、貸付金を優先株に変えたものを簿価で買い取るとしていた。また、さらなる債権放棄などを求めていなかった。これに対して、産業革新機構は優先株の実質放棄とともに、さらなるDESとして1500億円を求めていた。合計3500億円の出資を求めるという厳しい条件だ。これは、銀行にも貸し手責任があるとしたからだった。もし、この厳しい案を銀行が受け入れたとすると、予想されることに、「株主代表訴訟」があった。これは、「有利な条件が鴻海から提示されていたにもかかわらず、なぜ産業革新機構案を選んで、銀行に損害を与えたのか」と、銀行が訴えられるリスクである。もちろん、シャープの全取締役、とくに社外取締役にも、シャープに対する株主訴訟リスクがあった。訴えられたら、負ける可能性が大きかった。

また、会社の形にしても、図3に示すように、産業革新機構は社長以下経営陣3人の退任を求め、事業部門ごとに切り離すとしていた。これに対して鴻海は原則現状維持で、郭会長は「経営陣は残す。雇用も守る」と言っていた。

表1 鴻海と産業革新機構の支援策比較（中田 2016）

鴻海(ホンハイ)精密工業		産業革新機構
7000億円規模	出資規模	3000億円規模
2000億円優先株簿価買取 債権放棄等求めず	銀行出資	2000億円優先株1円で機構へ 1500億円のDES追加
原則現状維持	会社の形	事業部門ごとに他社と提携切り離し
審査必要なし	独占禁止法	JDIとの統合に約2年の審査
原則現状維持	社員の雇用	事業再編の状況による
現状維持	経営陣	総退陣
堺液晶工場で合弁事業実施中	従来の関係	出資からスタート
技術流失の懸念	技術流失	事業再編は国内企業に限り懸念なし
「国際垂直分業」による国際戦略	成長戦略	「規模の経済」が中心で不透明

出展：日本経済新聞（2016年2月4日）、毎日新聞（2016年2月3日）、「株価プレス」等から著者作成

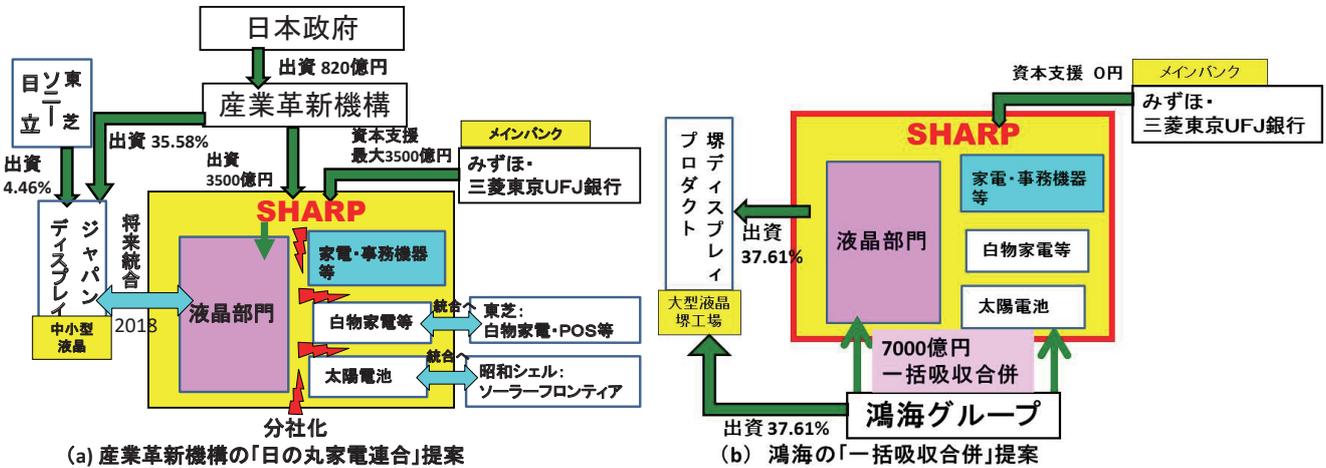


図3 鴻海と産業革新機構のスキーム比較（中田 2016）

また、「技術流出防止」か「グローバル化」かの選択が支援先を選ぶ一つのポイントであった（中田2016）。産業革新機構が、シャープ救済の大義名分としたのが、「技術流出」の防止であった。シャープの持つ技術が、国外企業や他国の手に渡ることを懸念したのである。ただし、鴻海との交渉過程で、シャープの高橋興三社長は「これまで技術流出はなかったし、そういうことはしないと約束をしている。お互いの信頼関係を築き上げてきた」と、懸念には当たらないという見解を示していた。これは、すでにシャープが鴻海と堺工場で合弁事業を行ってきた経験に基づいていた。また、このあとに述べるように、いまやある程度の「技術流出」は、企業活動がグローバル化しているなかでは防ぎきれものではない。

支援先選択の最も重要な点は、支援の先に「成長戦略」を描けるかである。産業革新機構の案では、シャープの液晶部門とJDIを統合するという同種企業の「日の丸液晶連合」であり、規模を大きくすることによりコストを抑えるという「規模の経済」が中心で不透明だった。さらに、産業革新機構が提案したシ

ヤープとJDIの統合による「日の丸液晶連合」は、独占禁止法の審査が必要だった。2014年の出荷額ベースで、シャープとJDIの中小型液晶の世界シェアを合計すると約25%になる。そのため、ライバルである中国や韓国などの当局と、情報共有と合意形成をしなければならない。この審査には約2年必要と予測された。技術革新やビジネスの変化が激しい液晶では、2年間は致命傷になる。

これに対して、鴻海の支援案では、鴻海とシャープが同業ではなく補完関係にある。シャープは研究・開発に強く、鴻海は生産・販売に強い。このため、両社の強みを生かした「国際垂直分業」による国際戦略が明確である。

「鴻海vs産業革新機構」の争点を単純化すると「技術流出防止」か「グローバル化」かの選択だった。

「技術流出防止」に凝り固まると、「ガラパゴス化」してグローバル市場で競争できなくなる。

以上述べてきたように、鴻海案のほうが経営陣にとっても銀行にとっても受け入れやすかった。

このシャープへの出資の敗因の事例から、産業革新機構の問題点を明らかにできた。

5.4 東芝への出資はあるのか？

(1) 東芝危機の原因

東芝には2つの大きな問題が発生した。「会計不正」と「米国原子力事業の巨額損失」である。

「会計不正」については、第三者委員会が2015年7月20日に出した報告書（東芝2015）で、歴代の3社長ら経営トップは、「チャレンジ」と呼ばれる「プレッシャー」をかけた（東芝2015

、小笠原2016）。上司からの指示が違法とわかっているにもかかわらず部下はそれに従い、利益の水増しによる「粉飾決算」が約6年間にわたって行われてきた（中田2016b）。

「米国原子力事業の巨額損失」については、2006年の米国ウェスチングハウスを（WH）を54億ドル（約6400億円）で買収したことから始まる（小笠原2016、日本経済新聞2017年6月25日）だが、2011年の福島第1原発事故後、原発事業は一変した。米国でも原発の安全規制が強化され、工期が大幅に伸びコストも膨らんだ。工事が予定どおり進まず建設費が膨らみ、その負担を巡り訴訟合戦になった。WHは訴訟リスクを回避するため、2015年12月に原発建設会社（CB&Iストーン・アンド・ウェブスター：S&W）を「0ドル」で買収した（日本経済新聞2017年6月25日）。WHはS&Wの買収「のれん」を105億円とみていた。しかしその約60倍の6000億円強の追加コストが必要になった。買収時価格算定を巡るチェックが甘かった。つまり「事業デューデリジェンス」が不十分だった。

これらの原因で、監査法人との長い交渉があったが、2017年8月10日に、2017年3月期の有価証券報告書を提出し、債務超過額は5529億円と確定した。

(2) 産業革新機構の東芝危機への対応

産業革新機構の東芝危機への対応を見てみる。東芝が上場を維持するには1年以内に、債務超過を解消する必要がある。そのために、稼ぎ頭の半導体メモリー事業を売却することとなった。東芝が手掛けるNAND型フラッシュメモリーは、スマホやデータセンターに使われ、需給は逼迫している。東芝は2兆円以上の事業価値があるとみている。2017年4月に半導体メモリー事業を分社化した「東芝メモリー」の株式を売り出すことにした。

2017年5月19日に締め切った2次入札では、米投資ファンドのコールバーグ・クラビス・ロバーツ（KKR）、ベインキャピタル、米半導体メーカーのブロードコム、鴻海の4陣営が応札した。その後、産業革新機構も参画し売却交渉は進んだ。

東芝は、2017年6月21日に、産業革新機構、日本政策投資銀行、米国投資ファンドのベインキャピタルなどの連合と優先交渉する方針を決めた（日本経済新聞2017年6月25日）。

しかし、東芝と工場運営等で協業する米ウエスタンデジタル（WD）は、早い時期から、東芝メモリーの売却に反対し訴訟を起こした。WDは、「時間をかけて譲歩を引き出す」戦略だ。

このため、2017年8月中旬以降、WDとKKRが組む陣営との交渉に注力してきた。しかし、WDの「東芝メモリー」に対する将来の議決権比率などで折り合えなかった。

その結果、2017年9月13日の取締役会では売却先を決められなかった。そして6月下旬に優先交渉権を与えた「日米韓連合」に再び交渉の軸足を戻した。WDも、革新機構が資金を積み増す新たな案を出したが、時間切れとなった。焦る銀行の圧力で、9月20日の取締役会で「日米韓連合」と買収総額2兆円で売却契約を結ぶことを決議した（日本経済新聞2017年9月21日）。WDの法的措置で売却差し止めになった場合でも払込みを実行する計画だ。ベインと韓国の半導体メーカーSKハイニックスは、普通株と融資等合わせて約6000億円拠出する。アップルやデル等の米IT大手4社が議決権のない優先株等で4000億程度出資する。東芝も3550億円を再出資し子会社から持ち分法適用会社となる見通しだ。東芝とHOYAなどが、議決権ベースで過半数を確保する。産業革新機構、日本政策投資権校は、

WDとの訴訟リスクが解消された時点で資本参加する方針だ。両者は、資本参加に先立ち、間接的に議決権を行使できる「指図権」を東芝から得る予定だ。非常に複雑なスキームだ。

2018年3月末までの債務超過解消は、WD訴訟リスク、中国等の独占禁止法審査リスクがある。

6 おわりに

「官民ファンド」の功罪について、産業革新機構を取り上げ、ジャパンディスプレイ（JDI）、シャープ、東芝への投資事例を中心として分析した。

事例分析から明らかになった「官民ファンド」の問題点を、分類して整理できる。

(1) 設立に関する問題点

- 1) 最後は国に資金を戻す建前で予算を取りやすく、多数の官民ファンドが設立される傾向にある。
- 2) 成長戦略に組み込まれるため、予算額を多く取ろうとした結果、資金を持て余す事例がある。

(2) 管理・運営上の問題点

- 3) 「官民ファンド」や所管する経済産業省の意向が働き、機動的な意思決定を妨げる場合がある。
- 4) 企業統合する場合、M&Aコンサルタントは、成功報酬のため、統合することを優先して、「官民ファンド」も、収益よりも実績づくりに傾く。
- 5) 企業統合する場合、経営者は、関連する事業の経験者から選ばれ、コア事業に直接携わった経験の無い人が選ばれる場合がある。
- 6) 目的を「技術流出防止」に凝り固まると、「ガラパゴス化」しグローバル競争できなくなる。
- 7) ベンチャー投資に精通した人材が少なく、基本である「デューデリジェンス」や「出口戦略」が十分でない場合がある。
- 8) 資金を使い切ろうと、筋が悪い案件に投資しかねないリスクがある。
- 9) ファンドであるため、売却益を出しやすく、事業を分割する場合がある。

(3) 出口戦略の問題点

- 10) 産業革新機構のベンチャー投資では、投資回収案件の8割超で損失を出している
- 11) 株式公開して売却益を出資者に分配しても、株主には業績見通しの甘さ等より損失を与える場合がある

本研究の貢献は、「官民ファンド」の問題点を整理できたことである。

今後の研究課題は、問題点を連結化して系統的に整理すること、東芝等の事例を増やすと共に、深く分析することである。「官民ファンド」が、本研究の問題点を改善し、イノベーションの創出のためのリスクマネーとしての役割を拡大することを期待したい。

【謝辞】本研究に野村マネジメントスクールから研究助成を得たことに感謝する。

【参考文献】

- 小笠原啓 (2016) 『東芝粉飾の原点 内部告発が暴いた闇』日経BP社
- 中田行彦 (2016a) 「シャープ「企業敗戦」の深層」イースト・プレス社 2016年3月20日
- 中田行彦 (2016b) 「企業統治不全」の分析フレームワークの提案：シャープ、東芝、三菱自動車の比較研究」研究・イノベーション学会、第31回年次学術大会、平成28年11月5,6日青山学院大学
- 日経産業新聞 (2017) 「揺らぐ日の丸液晶構想」2017年8月28日
- 日本経済新聞 (2011) 「東芝・日立・ソニー、液晶新会社で合意」2011年11月16日
- 日本経済新聞 (2014) 「新規公開株の横顔ジャパンディスプレイ」2014年3月11日
- 日本経済新聞 (2017) 「JDI、誤算の連鎖」2017年6月8日
- 日本経済新聞 (2017) 「東芝危機なぜ起きた」2017年6月25日
- 日本経済新聞 (2017) 「国のリスクマネー試練」2017年8月6日
- 日本経済新聞 (2017) 「JDI 今季特損1700億円」2017年8月10日
- 日本経済新聞 (2017) 「閑古鳥なく官民ファンド」2017年8月26日
- 日本経済新聞 (2017) 「東芝再建ようやく一歩」2017年9月21日
- 産業革新機構 (2017) ホームページ <http://www.incj.co.jp/about/index.html> (2017年9月18日確認)
- 産業再生機構 (2006) 「事業再生の実践 I, II, III」商事法務 2006年10月13日
- 寺嶋直史 (2015) 「事業デューデリジェンスの実務入門」中央経済社 2015年7月20日
- 佐藤文昭 (2017) 「日本の電機産業失敗の教訓」朝日新聞出版 2017年3月7日
- 東芝 第三者委員会 (2015) 「調査報告書」2015年7月20日 (2016年9月5日アクセス)
http://www11.toshiba.co.jp/about/ir/jp/news/20150721_1.pdf