

2020年3月17日

事業再編研究会（第4回）意見書

東京大学社会科学研究所

田中 亘

第4回研究会は欠席しますので、資料3「議論の整理」で示された論点のいくつかについて、書面で意見を申し述べます。

2-2. 事業ポートフォリオ マネジメントの在り方（経営陣における課題と対応の方向性）

②事業ポートフォリオマネジメントの基本的考え方（7頁） について

⇒事業ポートフォリオに関する基本方針の決定は、会社法 362 条4項にいう「重要な業務執行の決定」といえるため、取締役会設置会社においては、その決定は取締役会の決議により行うべきであるという意見に賛成します。会社法が、監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社において、「経営の基本方針」を取締役会が決定すべき旨の規定を置きながら、一般の取締役会設置会社においてそのような規定を置いていないのは、取締役会設置会社の中には小規模な非公開会社も多数存在しており、そのような会社では、そもそも経営の基本方針を明示的に決定していない（オーナー経営者の「頭の中」にある）場合も多いであろうという事情が考慮されたもののように思います。多数の一般投資家が株主となっており、取締役会の説明責任が強く求められる上場会社では、事業ポートフォリオの基本方針を含めた経営の基本方針を決定してしかるべきであると考えます。そして、そのような基本方針の決定は、重要財産の譲渡・譲受や多額の借入等の一回的な行為以上に、会社の利益に重要な影響を与える行為であるため、そのような基本方針を決定する場合は、取締役会の決議によるべきものと考えます。

2-4. 経営者に対する適切なインセンティブ（経営陣における課題と対応の方向性）

4. 経営者に対する適切なインセンティブ（11～12頁） について

⇒経営者の動機づけは報酬だけでなく、ステークホルダーからの評価等も重要であるという意見には留意しつつも、事業ポートフォリオの構築、運営を含めた経営上の決定を効率的に行うインセンティブを付与するため、株式報酬の積極的な利用を促すことには意義があると思います。株式市場が適切に機能し、市場株価が将来キャッシュフロー（CF）に対する合理的な期待を反映したものになれば、経営者に対し、短期的には費用がかかるが将来的には多くのCFを生むような事業ポートフォリオの構築、運営を行うインセンティブを与えることができます。もちろん、市場株価がそのように合理的に形成されるためには、機関投資家を初めとする株式市場の参加者が、企業の成長性や将来収益性を適切に評価すること

が必要となります。報告書では、そのような投資家サイドの役割の重要性にも触れるといい
のではないのでしょうか。