

2026年7月15日

経済産業省
経済産業政策局 産業組織課 御中

特定非営利活動法人
日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク
理事長 牛島 信

「企業買収における行動指針」の解釈について（案）等 についてのCGネットの意見

令和8年6月18日に貴省から公表された『企業買収における行動指針』の解釈について（案）、「企業買収における行動指針」のポイント（案）」及び『企業買収における行動指針』Q&A（案）」（以下総称して「本案」という。）について、日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（以下「CGネット」という。）として、下記のとおり意見を述べる。

記

1. 「企業買収における行動指針」のポイント（案）」について

(1) 該当箇所

「企業買収における行動指針」のポイント（案）」全体。特に、以下の箇所に関する意見である。

- ・1 平時における企業価値向上に向けた取組みの重要性
- ・2 「望ましい買収」
- ・4 「真摯な買収提案」に対する「真摯な検討」
- ・6 特別委員会の設置
- ・7 株主への情報・時間の提供と、株主による適切な判断

(2) 意見内容

本案の内容に賛成する。

(3) 理由

本案は、本指針の重要な考え方を、上場会社の役員、買収者、株主その他の関係者にとって理解しやすい形で整理している。平時における企業価値向上に向けた取組みの指摘は、買収提案への対応が、平時からの事業戦略、資本政策、株主・投資家との対話、取締役会の構成及び運営と密接に関連するものであるため、コーポレートガバナンスの観点からも重要な指摘と考えられる。

また、特に、本案が、「望ましい買収」について、単に高い買収価格が提示されることのみをもって判断するのではなく、対象会社の企業価値の向上と株主共同の利益の確保の双

方に資するかどうかを基準とすべきことを整理している点を支持する。買収価格は一般株主が享受する利益に直結する重要な要素であるが、高い買収価格が、常に企業価値向上に資する買収であるとは限らないからである。もっとも、この考えは濫用されるおそれがある。そのため、高い買収価格が提示されているにもかかわらず当該買収が企業価値向上に資しないとの判断をする場合には、対象会社の取締役会において、株主に対する説得的な説明が求められる。また、測定困難な定性的要素を過度に重視することにより、企業価値の概念が不明確となり、又は経営陣の保身のための道具として用いられることのないよう留意する必要がある。このような説明責任及び濫用防止の観点を併せて示している点も、本案の重要な意義であると考えられる。

さらに、本案が、「真摯な買収提案」に対する「真摯な検討」、特別委員会の設置、株主への情報・時間の提供について実務上の要点を整理している点も有益である。これらは、取締役会の判断の公正性・透明性を高めるとともに、株主による適切な判断を可能にするものとして重要である。

2. 「『企業買収における行動指針』Q&A（案）」について

(1) 該当箇所

「『企業買収における行動指針』Q&A（案）」全体。

(2) 意見内容

本案の内容に賛成する。

(3) 理由

本案は、本指針の抽象的な原則を、具体的な設例を通じて実務に適用しやすい形で整理している。企業買収の局面では、対象会社の取締役会が短期間で重要な判断を求められることが少なくないため、取締役会が判断に迷いやすい事項について実務上参照し得る判断枠組みを分かりやすく示すことは有益である。特に、実務上問題となりやすい「真摯な買収提案」、「真摯な検討」、「企業価値」及び「企業価値と買収価格の関係性」について整理している点を支持する。買収価格は株主利益にとって重要な要素であるが、そのみで買収の望ましさを判断するのではなく、企業価値向上との関係で検討すべきことを明確化したことは実務上も重要である。実際にも、本指針の策定後、複数の買収提案がある場合には最も高い価格の提案を選択しなければならない、又は高い買収価格が提示された場合には買収提案を断ることができない、といった価格重視の受け止めが広がったとの指摘や報道があった。本案は、このような理解を是正し、買収価格の重要性を踏まえつつも、企業価値向上と株主共同の利益の確保の双方の観点から、取締役会が実質的な検討を行うべきことを明確化するものとして有益である。

また、「企業価値」を将来キャッシュフローの割引現在価値の総和という定量的概念として整理したことを維持しつつ、従業員・取引先等のステークホルダーの貢献、サステナビリティ、経済安全保障等の要素についても、将来キャッシュフロー又は割引率への影響を通じて考慮し得るとした点、他方で、測定困難な定性的価値を過度に強調することで、企

業価値の概念を不明確にしたり、経営陣の保身のための道具としたりすべきではないとしている点も実務上重要な指針を示すものであり妥当である。

以上