

2026 年 7 月 17 日 全 13 頁

経済産業省「公正な買収の在り方に関する研究会」による

企業買収行動指針のポイント・Q&A（案）

指針の趣旨を明確化～「企業価値」や「望ましい買収」とは？～

金融調査部 研究員 矢田 歌菜絵

[要約]

- 2026 年 6 月 18 日、経済産業省は、『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）（以下、指針のポイント案）および『企業買収における行動指針』Q&A（案）（以下、指針 Q&A 案）を取りまとめ、パブリックコメントを実施した。
- 「企業買収における行動指針」（以下、企業買収行動指針）は、2023 年 8 月の策定以後、多くの買収局面で実務家に参照されてきたが、その趣旨が十分に理解されていない可能性が指摘されている。指針のポイント案や指針 Q&A 案は、企業買収行動指針の内容や解釈に変更を加えずにその趣旨を改めて分かりやすく説明するものである。
- 特に、指針のポイント案や指針 Q&A 案では、企業価値が「企業が将来にわたって生み出すキャッシュフローの割引現在価値の総和」という定量的な概念であることや、「望ましい買収」の前提には「企業価値の向上」があり、買収価格が高値であることのみをもって「望ましい買収」にあたるものではないこと等が改めて示されている。

はじめに

2026 年 6 月 18 日、経済産業省を事務局とする「公正な買収の在り方に関する研究会」（座長：神田秀樹東京大学名誉教授）は、[『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）](#)（以下、指針のポイント案）および[『企業買収における行動指針』Q&A（案）](#)（以下、指針 Q&A 案）をとりまとめ、公表した。7 月 17 日までパブリックコメントが実施され、その後最終確定版が公表される。

これら指針のポイント案や指針 Q&A 案は、2023 年 8 月 31 日に策定された「[企業買収における行動指針](#)」（以下、企業買収行動指針）¹の趣旨を明確に説明するものであり、企業買収行動指針の内容が改訂されたわけではない。本稿では、その趣旨が十分に理解されていない可能性が指摘されている事項を中心に指針のポイント案や指針 Q&A 案を解説する。

背景

企業買収行動指針は、2023 年 8 月に策定されてから、企業買収の局面において多くの実務家に参照されてきた。2025 年には買収件数が過去最多を記録²し、企業買収行動指針の注目度はさらに高まっている。このような状況の中、企業買収行動指針の趣旨や目的が正しく理解されていないとの指摘がある³ことから、企業買収行動指針の趣旨等と実務家をはじめとする関係者の認識のずれを解消するべく、指針のポイント案や指針 Q&A 案が取りまとめられた。

指針のポイント案および指針 Q&A 案は、企業買収行動指針の内容に変更を加えずにエッセンスを分かりやすく説明しており、とりわけ指針 Q&A 案は、設例（具体的な局面・設定の例）を用いながら取締役会としての姿勢について論じている。

指針のポイント案および指針 Q&A 案のポイント

指針のポイント案および指針 Q&A 案の構成は図表 1 の通りである。これらは、指針の趣旨を改めて示し、その趣旨を広く周知・徹底するために焦点を絞って分かりやすく説明したものである。重ねてではあるが、これらは、指針の内容やその解釈に変更を加えるものではない。

図表 1 指針のポイント案および指針 Q&A 案の構成

指針のポイント案	✓ 上場企業の役員や買収者が、本指針の原則論や留意点等の要点を理解できるよう整理 1. 平時における企業価値向上に向けた取組みの重要性
----------	--

¹ 企業買収行動指針のポイントについては、横山淳「[経済産業省『公正な買収の在り方に関する研究会』による企業買収行動指針](#)」（大和総研レポート、2023 年 10 月 27 日）を参照されたい。

² 経済産業省 [公正な買収の在り方に関する研究会（第 9 回）](#)（2026 年 2 月 4 日）資料 4 産業組織課「事務局説明資料」p. 4

³ 前掲脚注 2 p. 10

	2. 「望ましい買収」 3. 買収提案を受領した時の対応 4. 「真摯な買収提案」に対する「真摯な検討」 5. 買収に応じる方針を決定する場合 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
指針 Q&A 案	✓ 対象会社の取締役・取締役会が、買収提案の検討、買収に応じるか否かの判断、複数の買収提案の中からの選択を行うにあたって悩む点などを整理 1. 望ましい買収 2. 真摯な買収提案 3. 真摯な検討 4. 企業価値 5. 企業価値と買収価格の関係性 6. 買収に応じる方針を決定する場合 7. 本指針の位置付け （参考）本指針策定後の法制度等の変化

（出所）指針のポイント案、指針 Q&A 案を基に大和総研作成

3 つの原則

企業買収行動指針で掲げられている上場会社の経営支配権を取得する買収一般において尊重されるべき 3 つの原則は以下の「企業価値・株主共同の利益の原則」、「株主意思の原則」、「透明性の原則」である⁴。

第 1 原則 企業価値・株主共同の 利益の原則	望ましい買収か否かは、企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、または向上させるかを基準に判断されるべきである。
第 2 原則 株主意思の原則	会社の経営支配権に関わる事項については、株主の合理的な意思に依拠すべきである。
第 3 原則 透明性の原則	株主の判断のために有益な情報が、買収者と対象会社から適切かつ積極的に提供されるべきである。そのために、買収者と対象会社は、買収に関連する法令の遵守等を通じ、買収に関する透明性を確保すべきである。

第 1 原則は、基本となる考え方、すなわち個々の M&A が「望ましい買収」と言えるか否かを判断する評価軸を示す指針であると言えよう。第 2 原則、第 3 原則は、M&A のプロセスの公正性を確保するための指針と考えられる。

⁴ 企業買収行動指針 p. 7

望ましい買収

望ましい買収とは、対象会社の「企業価値の向上と株主利益の確保の双方に資する買収」⁵を意味する。企業買収行動指針の第 1 原則でも、望ましい買収とは「企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、又は向上させる」⁶とあるが、この解釈が市場に正しく伝わっていない可能性が指摘されている³。

図表 2 望ましい買収

望ましい買収	【認識の齟齬】 高い買収価格であれば「望ましい買収」である 企業価値 = 株主共同の利益、または企業価値 < 株主共同の利益、という関係で、株主利益が何よりも重要
	【企業買収行動指針】p.7 企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、または向上させるかを基準に判断
	【指針のポイント案】p.2、【指針 Q&A 案】（問 1） <u>買収による企業価値の向上が前提</u> ①買収によって対象会社の企業価値が向上し、 ②その企業価値の増加分が、適正な取引条件により買収者・株主に公正に分配されることにより、 ③株主共同の利益が確保される これら①～③の一連の流れを満たす買収が「望ましい買収」である

（注）太字および下線は筆者。

（出所）企業買収行動指針、指針のポイント案、指針 Q&A 案を基に大和総研作成

買収価格が高値であることのみをもって、「望ましい買収」にあたるものではないことには注意が必要である。株主共同の利益の方が企業価値よりも重要である、ということではなく、望ましい買収には、あくまでも「企業価値の向上」が前提にある。ただし、企業価値の向上が前提にあるとはいえ、対象会社の取締役・取締役会は、「株主共同の利益を確保するために、買収者による取引条件の引上げを目指して合理的な努力を行う」ことも求められる⁷。

企業価値

企業買収行動指針では、企業価値とは「企業が将来にわたって生み出すキャッシュフローの割引現在価値の総和」と定量的に求められる概念であると明記している⁸。

⁵ 企業買収行動指針 p. 3 参照

⁶ 企業買収行動指針 p. 7

⁷ 指針 Q&A 案（問 1）

⁸ 企業買収行動指針 p. 8

図表 3 企業価値の概念

「企業価値」の 概念	【認識の齟齬】 買収提案に対して従業員・労働組合や取引先が反対の意向を表明している場合であっても、定性的な価値に過ぎないから企業価値の中で考慮してはならない
	【企業買収行動指針】pp.5, 8-9 - 企業価値とは、会社の財産、収益力、安定性、効率性、成長力等株主の利益に資する会社の属性又はその程度をいい、概念的には、企業が将来にわたって生み出すキャッシュフローの割引現在価値の総和を表すもの - 測定が困難である定性的な価値を強調することで、企業価値の概念を不明確にしたり、経営陣が保身を図るための道具とすべきではない
	【指針のポイント案】pp.3-4、【指針 Q&A 案】（問 4） - 企業価値とは、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 - 定性的な価値であっても、以下を通じて定量的に将来のキャッシュフローが増加することによる価値または、割引率が低下することによる価値も含まれる ① 事業活動における従業員や取引先などのステークホルダーの貢献 ② 迅速・果断な意思決定、ガバナンス体制の構築、地域社会・地域経済や地球環境を含む多様なステークホルダーにも配慮したサステナブルな事業活動 ③ 経済安全保障に対応する経営（サプライチェーンの強靱化や技術情報等の流出防止策等） - 将来のキャッシュフローまたは割引率への影響についても定量化することが望ましいが、定量化が困難な場合は株主に対する説得力のある説明が求められる

（注）太字および下線は筆者。

（出所）企業買収行動指針、指針のポイント案、指針 Q&A 案を基に大和総研作成

指針 Q&A 等では原則的な考え方として、企業価値とは定量的に表すものであることが改めて明確化されている。つまり、企業価値とは将来キャッシュフローの割引現在価値の総和が基本となる。その上で、定性的な価値であっても上記①～③により定量的に将来キャッシュフローまたは割引率に影響を与え得る価値が合理的に見込まれる場合には、これらの価値も企業価値に含まれると説明されている。

下記(i)～(iii)の場合で、定量的に将来のキャッシュフローまたは割引率に影響が生じることが合理的に見込まれる場合は、「企業価値の向上を検討する際に、当該将来キャッシュフローまたは割引率への影響を考慮することができる」⁹としている。

- | |
|--|
| (i) 従業員や取引先などのステークホルダーの利益が害される場合
(ii) 買収者に重大なコンプライアンス上の問題や倫理的な問題が存在しているもしくはサステナビリティの視点を欠いている（事業活動による負の外部性がある）場合 |
|--|

⁹ 指針 Q&A 案（問 4）

(iii) 買収後、調達先の変更によりサプライチェーンが脆弱となる可能性や、技術情報等の流出可能性がある場合

ただし、「対象会社の経営陣は、測定が困難である定性的な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、保身を図るための道具としたりすべきではない」¹⁰ことが留意事項として記されている。すなわち、例えば従業員や労働組合からの反対を過度に強調して買収提案を拒否すべきではない、ということである。

これらの定性的な価値はあくまでも、キャッシュフローまたは割引率への影響が合理的に見込まれる場合に企業価値の計算に含める、または、定量化が困難な場合は株主に対して説明（必ずしも定量的な説明である必要はない）をして理解を得ることが必要、ということである。

買収提案を受領したときの対応

対象会社の経営陣や取締役は、買収提案を受領した場合、次の 3 つの段階で提案を受け入れるかの是非の検討を進めるものと考えられる¹¹。

- I. 買収提案を受領した経営陣・取締役が取締役会に付議するか（その時点では）報告に留めるかを判断
- II. 取締役会として今後、時間とコストをかけて検討するに値する提案であるかを判断
- III. 企業価値の向上に資するかどうかの観点から買収の是非を検討

上記 I～III の段階で判断する際に考慮する点は各段階で以下の通りとなる¹¹。

- I'. 外形的・客観的に判断できる提案の具体性や信用力
- II'. 提案の具体性・目的の正当性・実現可能性
- III'. 買収後の経営方針・買収価格等の取引条件の妥当性、買収者の資力・トラックレコード・経営能力、買収の実現可能性

これらの点は各段階で必ずしも明確に区別されるものではなく、取締役会がこれらの点を意識することで、より多面的な視点から、より実効的に買収提案の検討を進めるための足掛かりとなることが期待される¹¹。

¹⁰ 指針のポイント案 p. 4

¹¹ 企業買収行動指針 p. 15 脚注 19

真摯な買収提案

前述のⅠの場面で、買収提案が具体性・信用力を有しているにもかかわらず、「取締役会に付議しないことによって、望ましい買収が顕在化する機会を失わせるべきではない。また、買収提案を取締役に付議しない場合でも、速やかに取締役会に報告することにより、取締役会による経営陣に対する監督機能を発揮させるべきである」と企業買収行動指針では指摘している¹²。すなわち、買収提案に具体性と一定の信用力が認められる場合には、少なくとも取締役会に報告する必要がある。

図表 4 真摯な買収提案

真摯な買収提案	【企業買収行動指針】p.15 「真摯な買収提案」（具体性・目的の正当性・実現可能性のある買収提案。）
	【指針のポイント案】pp.6-7、【指針 Q&A 案】（問 2） 「真摯な買収提案」とは、以下の 3 つを満たした買収提案を意味する ①具体性 ②目的の正当性 ③実現可能性

（出所）企業買収行動指針、指針のポイント案、指針 Q&A 案を基に大和総研作成

他方で、これら①～③が合理的に疑われる場合には、取締役会は「真摯な買収提案」にあたらないと判断することもあり得る¹³。その際、以下の要素を基に総合的に判断することが考えられる¹⁴。

【①具体性が合理的に疑われる場合】
a. 取引の主要条件（買収ストラクチャー、買収対価の額や種類、取引実行の前提条件、スケジュール等）が、具体的に明示されない買収提案
【②目的の正当性が合理的に疑われる場合】
a. 経営支配権取得後の経営方針が示されない買収提案
b. （他の買収者がいる状況で）買収価格を吊り上げる目的で行われる買収提案
c. 競合他社により、情報収集等の目的で行われる買収提案
【③実現可能性が合理的に疑われる場合】
a. 買収資金の裏付け（残高証明書、融資証明書・コミットメントレター等）のない買収提案
b. 当局の許認可（独禁法、外為法等の許認可）など買収実施の前提条件が得られる蓋然性が低く、客観的に見て実施に至ることが期待できない買収提案
c. 支配株主が保有する支配的持分を第三者に売却する意思がないことが判明している中における支配的持分の買収提案

¹² 企業買収行動指針 p. 14

¹³ 指針のポイント案 p. 6

¹⁴ 企業買収行動指針 pp. 15-16、指針のポイント案 pp. 6-7、指針 Q&A 案（問 2）

ただし、取締役会は『真摯な買収提案』を恣意的に解釈し、企業価値を高める提案を安易に断ることにならないよう留意する必要がある」と指摘されている¹⁵。

すなわち、買収の実現可能性が低いと思われる場合、取締役会として当該買収提案が「真摯な提案」に該当しないという判断に至ることもあり得る、ということである。そのような判断を下す際は、上記の要素等に基づいて客観的な根拠を示す必要があるだろう。

真摯な検討

取締役会は「真摯な買収提案」を受領した場合、「真摯な検討」をすることが求められている。

図表 5 真摯な検討

真摯な検討	【認識の齟齬】 過去の株価水準よりも相応に高い買収価格が示されていれば、それと同程度の企業価値を高める買収提案である そして、企業価値を高める買収提案であれば断ることができない
	【企業買収行動指針】p.17 - 買収価格等の取引条件が軽視されるようなことはあってはならず、過去の株価水準よりも相応に高い買収価格が示されていることから、合理的に考えれば企業価値を高めることが期待し得る提案であれば、取締役・取締役会はこれを十分に検討する必要がある - 取締役会は、買収者が提示する買収価格や企業価値向上策と現経営陣が経営する場合の企業価値向上策を、定量的な観点から十分に比較検討することが望ましい
	【指針のポイント案】pp.7-8、【指針 Q&A 案】（問 3） - 企業価値の向上に資するかどうかの観点から、買収に応じるかどうかを検討する - 以下の①および②について、いずれがより中長期的な企業価値の向上に資するか、シナジーとディスシナジーの双方を考慮した上で、定量的な観点から十分に比較検討することが望ましい ① 買収者が提示する買収価格や企業価値向上策（買収者が提示する新たなビジネスモデルやイノベーション、買収者の経営資源によりもたらされるシナジーなど） ② 対象会社によるスタンド・アローン等の企業価値向上策

（出所）企業買収行動指針、指針のポイント案、指針 Q&A 案を基に大和総研作成

企業価値の向上に資するかどうかの観点から、買収に応じるかどうかを検討する際には、具体的には次の点を中心に考慮することになる¹⁶。

¹⁵ 指針のポイント案 p. 7。そのほか、企業買収行動指針 p. 15、指針 Q&A 案（問 2）にも同様の記載がある。

¹⁶ 指針のポイント案 pp. 7-8、指針 Q&A 案（問 3）

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> a. 買収者による買収後の経営方針 b. 買収価格等の取引条件の妥当性（買収ストラクチャー、取引実行の前提条件、買収価格の算定基礎に関する事項、対象会社の資産を買収資金に充当する予定の有無・内容など） c. 買収者および買収者への出資者の属性（コンプライアンスの遵守状況や体制含む） d. 買収者の資力・トラックレコード（過去の投資行動、買収を最後まで遂行した実績、買収した会社の企業価値向上を実現した実績など）・経営能力 e. 買収の実現可能性・実現時期（許認可の取得の蓋然性・取得時期など） f. 買収者が提示する企業価値向上策の実現可能性・実現時期 |
|--|

取締役・取締役会は、真摯な検討にあたっては、買収提案について追加的な情報を得るために、合理的な範囲で、買収者に対して質問を行うことも考えられる¹⁶。

買収に応じる方針を決定する場合

取締役会として買収に応じるかどうかは、第一に当該買収提案が企業価値を向上させるものかどうかの観点から検討されるべきである。

図表 6 買収に応じる方針を決定する場合

買収に応じる 方針を決定する 場合	【認識の齟齬】 買収に応じる方針を決定する場合には、企業価値向上よりも買収価格が重要であり、買収提案が競合する場面においては、最も株主利益に資する提案に賛同しなければならない
	【企業買収行動指針】p.18 取締役・取締役会は、会社の企業価値を向上させるか否かの観点から買収の是非を判断するとともに、株主が享受すべき利益が確保される取引条件で買収が行われることを目指して合理的な努力を行うべきである
	【指針のポイント案】pp.9-11、【指針 Q&A 案】（問 6） － 取締役・取締役会は、対象会社の企業価値を向上させるか否かの観点から、買収に応じるか否かや、いずれの買収提案に応じるかを判断することになる － 企業買収行動指針は、株主利益（価格）のみを考慮するという義務（レブロン義務）を定めるものではない － 取締役・取締役会は、株主が享受すべき利益が確保される取引条件で買収が行われることを目指して合理的な努力を行うことが求められる

（出所）企業買収行動指針、指針のポイント案、指針 Q&A 案を基に大和総研作成

取締役・取締役会は、株主の利益についても考慮する必要があるものの、株主利益を最大化させる買収提案に常に賛同することが求められているわけではない。当該提案が企業価値を向上させるかが前提にあり、その取引に際して株主の利益を確保すべく努力することが取締役に

求められている。

とりわけ複数の買収提案がある場合、例外的に①最も企業価値の向上に資する提案と②最も株主利益が確保される提案（買収価格が高い提案等）が一致しないこともあり得る。通常は、真摯な交渉や買収候補の模索等を行うことで①と②が一致すると考えられるが、例外的に一致しない場合、「取締役会は、株主に対して十分な説明責任を果たした上で、①最も企業価値の向上に資する提案に賛同すると経営判断できる」としている¹⁷。

取締役会が株主に対して説得力のある説明ができなければ、「結果的に、取締役会の判断とは異なる提案（②最も買収価格が高い提案など）に係る買収が成立する可能性があることには留意が必要」となる¹⁷。すなわち、取締役会として①最も企業価値の向上に資する提案に賛同しても、取締役会による賛同理由や買収後の企業価値向上とその株価への影響等に関する説明やその内容が不十分と株主が判断した場合は、②最も株主利益が確保される提案による買収が成立する可能性もある、ということである。

（参考）レブロン義務

米国デラウェア州の判例法理では、取締役は、競売人として、株主が受け取る買収対価の価値に関して、合理的に入手可能な最善の価格を入手する義務（レブロン義務）を負うとしている¹⁸。

レブロン義務は全ての企業買収の局面で生じるものではなく、主に以下の局面で生じるものとされている。

- ① 取締役会が積極的に会社を売りに出し、買収者を募集する場合
- ② 支配権の異動を伴う M&A 取引を実行する場合
- ③ 会社の解体を伴う M&A 取引を実行する場合

このような局面では、最も高い買収価格を提示した買収者に売却することが株主の利益となるが、取締役が買収価格よりも自らの利益（例えば、買収後も取締役の地位を保証する条件が付された買収提案等）を優先して、買収提案を選択する可能性がある。このような株主と取締役との間に利益相反が起こり得る局面では、経営判断原則（ビジネス・ジャッジメント・ルール）¹⁹が適用されず、取締役はレブロン義務を負うことになる。レブロン義務を果たすべく、

¹⁷ 指針のポイント案 p. 9、指針 Q&A（問 6）

¹⁸ 経済産業省 [公正な買収の在り方に関する研究会（第 5 回）](#)（2023 年 3 月 1 日）資料 3 産業組織課「事務局説明資料」p. 6

¹⁹ デラウェア州会社法では、取締役は意思決定において、会社およびその株主に対して信任義務を負うとされている。ただし、経営判断の決定過程に関する以下の 4 つの条件が充足された場合、当該経営判断が相当なものである限り、信任義務違反による責任は負わない、とされている。（出所：前掲脚注 18 p. 6）

1. 取締役が実際に意思決定を行ったこと
2. 取締役が十分に情報を有した上で意思決定を行ったこと
3. 意思決定が誠実になされたものであること
4. 決定事項について取締役が経済的な利害関係を有していないこと

合理的に取締役が行動したか否かをもってその義務違反の判断基準とされている²⁰。

株主の意思決定

買収の成否を最終的に判断するのは株主となる。そのため、「株主の適切な判断（インフォームド・ジャッジメント）が行われることが期待される」と指摘されている²¹。インフォームド・ジャッジメントにあたっては、買収者および対象会社双方からの情報開示の提供が必要不可欠である。

図表 7 株主への情報開示

	買収者による情報開示	対象会社による情報開示
手段	大量保有報告書や公開買付開始公告等	意見表明報告書やプレスリリース等
目的	透明性を高め、株主に十分な情報・時間を提供	取引条件の妥当性等について判断材料を提供
内容	買収の目的や買付数、買収者の概要、買収後の経営の基本的な方針、買収後のステークホルダーの取扱い等	買収に対する意見やその理由、根拠等

（出所）法令、指針のポイント案を基に大和総研作成

指針の位置付け

企業買収行動指針は、法律上の遵守を求めているものではなく、M&A に関する公正なルール形成に向けたベストプラクティスを提示した、いわゆるソフトローである。取締役は、会社の企業価値を向上させる責務を果たすために、企業買収行動指針が提示するベストプラクティスを参照し、行動することが期待されている。ただし、これらを遵守できなかった場合に、取締役に対して直ちに善管注意義務違反・忠実義務違反になるものではないと考えられている。

図表 8 指針の位置付け

指針の位置付け	【認識の齟齬】 指針が提示するベストプラクティスに従わなかったら取締役の善管注意義務に違反し、賠償責任を負う
	【企業買収行動指針】pp.3-4 - 本指針の目的は、（中略）M&A に関する公正なルール形成に向けて経済社会において共有されるべき原則論及びベストプラクティスを提示することである - 本指針の内容は、会社法等の法令上の明確な位置づけを行うことを直接意図して提示するものではない

²⁰ 飯田秀総「企業買収における対象会社の取締役の義務—買収対価の適切性について—」（『フィナンシャル・レビュー』平成 27 年第 1 号（通巻第 121 号）、財務省財務総合政策研究所、2015 年、p. 136）

²¹ 指針のポイント案 p. 12

	【指針 Q&A 案】（問 7） 本指針は、会社法上の取締役の善管注意義務・忠実義務等について整理を行うことを直接企図したものではないが、本指針の提示するベストプラクティスを参照し、行動することによって、取締役の善管注意義務・忠実義務違反のリスクを下げるのが期待される
--	---

（出所）企業買収行動指針、指針のポイント案、指針 Q&A 案を基に大和総研作成

また、取締役会が真摯な検討を行った上で、買収に応じないと経営判断した場合には、（株主の判断により）結果的に買収が成立したとしても、買収に応じないという取締役の経営判断が善管注意義務違反になることは基本的には想定されていない²²。

おわりに～平時の企業価値向上に向けた取組み～

このように、企業買収行動指針は、買収の当事者（買収者および対象会社の双方）の行動の在り方についてベストプラクティスを示したものである。その根底には、望ましい買収が活発に行われることで買収による企業の成長や経営の効率の改善、経営に対する外部からの規律の向上への期待がある²³。

今般、指針のポイント案や指針 Q&A 案が策定され、企業買収行動指針の趣旨や目的が改めて分かりやすく説明されることで、買収者や対象会社の取締役、一般株主などの買収をめぐる関係者がその内容を正しく理解・実践し、日本における望ましい買収が活性化することがさらに期待されているだろう。指針のポイント案や指針 Q&A 案では、望ましい買収の判断基準の前提には企業価値の向上があり、企業価値は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な概念であることが改めて示された。また、取締役・取締役会に対して、真摯な買収提案を真摯に検討し、当該買収が企業価値を向上させるかの観点から買収提案に応じるか判断することが求められる。その際には、株主利益を確保するための取引条件の交渉などの取組みも併せて求められる。

本来、会社の取締役・取締役会には、平時から経営努力を尽くすことで企業価値を高めることが求められている。企業価値向上の取組みにあたっては、経済産業省が策定した「[『稼ぐ力』を強化する取締役会 5 原則](#)」（2025 年 4 月 30 日）や「[『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンスガイダンス](#)」（2025 年 4 月 30 日）、「成長投資ガイダンス」²⁴、金融庁と東京証券取引所による「コーポレートガバナンス・コード」²⁵を参照し、各種ガイダンスの趣旨を踏まえて各社の事情に合わせて、成長に向けた道筋を示し、そのために具体的な成長戦略を計画およ

²² 指針 Q&A 案（問 7）参照

²³ 企業買収行動指針 p. 3

²⁴ 本稿執筆時点では「[成長投資ガイダンス（案）](#)」（2026 年 6 月 12 日）のパブリックコメントが締め切られている。詳細は、塩村賢史「[『成長投資ガイダンス』の解釈とその活用法](#)」（大和総研レポート、2026 年 6 月 17 日）を参照されたい。

²⁵ 本稿執筆時点では「[コーポレートガバナンス・コード改訂案](#)」（2026 年 4 月 10 日）のパブリックコメントが締め切られている。改訂案の詳細は、藤野大輝・矢田歌菜絵「[コーポレートガバナンス・コードの改訂案が公表](#)」（大和総研レポート、2026 年 4 月 27 日）を参照されたい。

び実行していくことが重要である。

このように経済産業省を中心に、企業価値向上に係るガイダンスや規範が策定されている。買収件数が年々増えている中、上場会社において日頃から自社の企業価値が向上しているか、そのための施策として何が打てるか検討し、その施策を実施・検証することなどの平時の企業価値向上に向けた取組みが、「買収提案を受けた際に、取締役会において、現経営陣が経営する場合（スタンド・アローン）の企業価値向上策と、買収提案の内容を速やかに比較検討することにも資する」²⁶だろう。

²⁶ 指針のポイント案 p. 2