

Minister Akazawa, Ryosei
Ministry of Economy, Trade and Industry Corporate System Division
Economic and Industrial Policy Bureau
Kasumigaseki, Chiyoda-ku
Tokyo 100-8901
Japan

17 July 2026

Dear Minister Akazawa,

**Subject: Drafts of the Interpretation, Key Points and the Q&A on the
“Guidelines for Corporate Takeovers”**

The International Corporate Governance Network (ICGN) welcomes the opportunity to comment on the drafts of the Interpretation¹, Key Points², and Q&A³ on the "Guidelines for Corporate Takeovers"⁴ (together, the "Draft Materials"), published for public comment on 18 June 2026.

Led by investors responsible for assets under management of >US\$100 trillion, ICGN is an authority on global standards of corporate governance and investor stewardship. Headquartered in London, our membership is based in more than 40 countries. ICGN's Global Governance Principles⁵ and Global Stewardship Principles⁶, written from an investor perspective, are widely used by our members in their company assessments and voting decisions, and by regulators when developing corporate governance rules.

ICGN commented on the original Guidelines for Corporate Takeovers in 2023⁷, and we welcome METI's continued efforts to support their consistent understanding and application. We believe that any update should ensure they remain firmly grounded in shareholder interests, objective value creation, and accountability.

In line with our Global Governance Principles, we believe that shareholders should have the right to vote on major decisions affecting their interests, including mergers, acquisitions, and other extraordinary transactions, and anti-takeover measures such as shareholder rights plans. We also believe that Japan's takeover guidance should reinforce shareholder primacy by requiring objective, evidence-based assessments of acquisition proposals, maintaining strong board accountability, and ensuring shareholders retain the ultimate decision-making role in control transactions.

These principles inform our comments below.

¹ Japan Ministry of Economy, Trade and Industry (METI), [Interpretation of the “Guidelines for Corporate Takeovers” \(Draft\)](#), 2026

² Japan Ministry of Economy, Trade and Industry (METI), [Key Points of the Guidelines for Corporate Takeovers \(Draft\)](#), 2026

³ Japan Ministry of Economy and Industry (METI), [Q&A on the “Guidelines for Corporate Takeovers”](#), 2026

⁴ Japan Ministry of Trade and Industry (METI), [“Guidelines for Corporate Takeovers”](#), 31 August 2023

⁵ International Corporate Governance Network (ICGN), [ICGN Global Governance Principles](#), 2021

⁶ International Corporate Governance Network (ICGN), [ICGN Global Stewardship Principles](#), 2024

⁷ International Corporate Governance Network, [ICGN Letter to METI on the Draft of the Guidelines for Corporate Takeovers](#), 4 August 2023

General Comments

ICGN supports METI's intention to improve consistency in applying the Guidelines.

We support the Ministry's stated premise that the Guidelines themselves are maintained and not revised, and that the Draft Materials are intended to support consistent understanding rather than change the underlying text.

Investors, as shareholders, rely on a transparent process and clear standards to ensure boards act in their interests when considering an acquisition. This makes precision in the Key Points and Q&A particularly important. Ambiguity in how a board should weigh a bona fide offer against a standalone alternative creates a risk that boards accept, reject, or otherwise favour proposals in ways that do not reflect shareholders' own interests, without shareholders having an effective means to correct that outcome after the fact.

We welcome several aspects of the Draft Materials in this spirit.

- We are pleased that the three Principles published in the Guidelines in 2023 are quoted without amendment, including the Principle of Shareholders' Intent and the Principle of Transparency.
- We welcome that the Q&A also preserves the Guidelines' original warning that corporate value should not be used as a tool for management to defend itself, and states on several occasions that shareholders ultimately decide the success or failure of an acquisition.
- We also welcome the Q&A's definition of a bona fide offer, which discourages boards from using procedural grounds to avoid engaging with a credible proposal, and its recognition that a considerably higher purchase price is generally an indicator that an acquisition will enhance corporate value.

We remain concerned, however, that parts of the Draft Materials go further than clarification in practice, introduce new interpretive concepts not found in the 2023 Guidelines, and could place certain bona fide acquisition proposals, and the shareholders considering them, at an unintended disadvantage. We set out our specific concerns below.

Specific Comments

1. Testing corporate value across the whole transaction (Key Points, Section 2; Q&A, Questions 1 and 5)

The Draft Materials test whether an acquisition succeeds by reference to the target company's own post-acquisition corporate value. This test works differently depending on the type of acquirer.

A strategic acquirer typically creates value through synergies that appear inside the target company itself, such as cost savings, revenue growth, and the integration of technology and capabilities. Because these synergies are often unavailable to financial acquirers, strategic acquirers can frequently justify a higher price and outbid financial sponsors in a competitive process.

A financial acquirer, including private equity investors, typically creates value through selling non-core businesses, disposing of non-operating assets, and improving the capital structure, realising proceeds in excess of the acquisition price. The resulting entity may be smaller, and

may show a lower corporate value by the target company's own former measure, even where the transaction as a whole reflects efficient capital reallocation and genuine value creation.

Assessing only the target company's post-acquisition value therefore risks understating the benefits of financial-sponsor transactions. We encourage METI to clarify that the relevant test is the value created by the transaction as a whole, including value realised through business combination, restructuring, capital recycling, or the more efficient use of assets under different ownership, rather than the target company's standalone value alone.

There is a further reason not to rely on the target company's post-acquisition value alone. The Guidelines define a desirable acquisition as one that contributes to both the enhancement of the target company's corporate value and the interests of shareholders. Yet even where an acquisition is expected to increase corporate value, general shareholders may not receive that benefit. In a full acquisition for cash consideration, they exit at the acquisition price and receive none of the post-acquisition increase. For these shareholders, the decisive question is not how far the acquirer can raise corporate value after completion, but whether the price offered is sufficiently attractive compared with the value the company could realise by continuing its business without being acquired. We therefore also ask METI to clarify that the board should explain concretely and carefully, according to the type of transaction, whether the consideration shareholders would receive, or the value of the shares they would hold after the transaction, is sufficient when measured against that alternative.

2. Discipline around non-price considerations and standalone alternatives (Key Points, Section 1(1) and Section 4(2); Q&A, Question 3, Answers 1 and 4)

The Q&A states that a board may rely on qualitative explanations where quantification of corporate value is difficult, without guidance on how much weight these should carry relative to quantified analysis. Qualitative factors such as economic security, supply chain resilience, employee impact, or an acquirer's track record may be relevant considerations, but only where they can be linked clearly to value, risk, feasibility, or future cash flows. We encourage METI to state clearly that qualitative considerations relevant to corporate value should be quantified wherever reasonably possible, and that factors which cannot be quantified should carry correspondingly less weight.

We are also concerned that the Q&A states, for the first time, that a board has broad discretion under the Business Judgment Rule when deciding whether to accept an acquisition. The Guidelines were previously explicit that they were not intended to clarify matters of directors' duty of care under the Companies Act. In our 2023 comments on the Guidelines, ICGN stated that "the Board should consider proposals that serve the best interests of shareholders, even if an entrenched management could be impacted." We ask METI to confirm that this new framing does not reduce a board's practical accountability to shareholders, and that it should be read together with the quantification standard requested above.

The Key Points also state that boards "are expected to increase corporate value by exerting management efforts during the normal phase, and to take steps to ensure that such increase of corporate value is reflected in market capitalization." If that expectation is met, a standalone alternative may rarely present a more compelling outcome than a bona fide

premium offer. We would ask METI to make this clear, while continuing to allow for a standalone alternative in principle.

This expectation should extend to understanding value as well as enhancing it. The Key Points note that normal phase efforts enable the board, on receiving a proposal, to compare it promptly with the measures available under continued incumbent management. For shareholders to make the equivalent comparison, as stated in point 1 above, the board must already hold a considered view of the company's intrinsic value, a concept the Guidelines themselves employ in Section 2.2.1. We ask METI to clarify in Section 1 of the Key Points that companies should also make efforts during the normal phase to understand their intrinsic corporate value, so that boards can respond to proposals, and shareholders can evaluate them, promptly.

We therefore ask METI to make clear that where a board recommends remaining independent, it should explain to shareholders:

- why it believes the company is worth more than the acquisition price offered;
- how it intends to deliver that additional value;
- how success will be measured; and
- how the board will be held accountable if that value is not achieved.

We ask that METI clearly set out these expectations in the Q&A.

3. Economic security as a corporate value factor (Q&A, Question 4)

We note that Q&A Question 4 formally expands "corporate value" to include "the management addressing economic security," illustrated by a case example in which a board may weigh a bidder's plan to change a company's supply chain against the acquisition. This concept does not appear in the 2023 Guidelines.

We recognise that economic security is a legitimate matter of public policy. We would, however, ask METI to confirm that any such factor must be capable of quantified analysis under the standard requested in point 2 above, consistent with the Q&A's own statement, which we welcome, that corporate value should not be used as a tool for management to defend itself.

4. Premium offers and competing proposals (Key Points, Section 5(1) and (2); Q&A, Question 7)

We understand METI's position is broadly consistent with international takeover practice: boards are not required to support the highest-priced bid in every circumstance. However, where a credible premium proposal exists, the board should face a high burden of explanation. If the board says the standalone plan is better, shareholders need to understand why that value has not already been delivered and how delivery will be measured.

We note the worked example in Q&A Question 7, in which a board supports a lower-priced proposal on corporate value grounds, that proposal's tender offer subsequently fails, and a higher-priced competing proposal the board did not support succeeds regardless. The Q&A concludes that the board's original decision does not, in itself, constitute a breach of duty of care.

We ask METI to confirm that the quantification approach requested in point 2 above, for a standalone alternative, should extend equally to a board's choice among competing bona fide offers, including in circumstances similar to the Question 7 example.

5. Special committee robustness (Key Points, Section 6)

Section 6 of the Key Points discusses when a special committee is appropriate and how it should be composed, but says little about when it should be established or how its work should be disclosed to shareholders. By contrast, the 2023 Guidelines explicitly encouraged companies to disclose the committee's role and involvement in negotiations.

We ask METI to reinforce, in the Key Points, that a special committee should be established early enough to influence the outcome, should be genuinely independent of both the acquiring party and any conflicted incumbent management, and should have sufficient time, information, and independent advice to test management's assumptions. Where a board rejects a credible premium offer, supports a lower-priced proposal, or proceeds with a conflicted transaction, we also ask METI to confirm that the committee's process and conclusions should be disclosed clearly enough for shareholders to assess whether minority interests were properly protected.

6. Takeover response policies and countermeasures (Key Points; Q&A)

We note that the Key Points and Q&A address Chapter 5 of the Guidelines, which covers takeover response policies and countermeasures, only in passing. In our 2023 comments on the Guidelines, ICGN stated that such measures "can be harmful to shareholder value, so they should only be used in exceptional and limited cases," and welcomed the Guidelines' constraints on resolutions that exclude the voting rights of interested parties.

We ask METI to consider including substantive guidance on Chapter 5 in the Key Points and Q&A, so that this part of the Guidelines receives the same reinforcement as the areas already addressed.

7. Shareholder decision rights (Key Points, Section 5 and 7)

Across the Draft Materials, a board is given broad discretion to assess proposals, negotiate improved terms, and make recommendations to shareholders.

We would ask METI to reaffirm, that shareholders retain the practical ability to decide whether to support, reject, or tender into a control transaction on an informed basis, consistent with Principle 2 of the Guidelines and the repeated statement in the Draft Materials that shareholders ultimately decide the success or failure of an acquisition.

Conclusion

ICGN continues to support the three Principles published in the Guidelines in 2023. We welcome METI's efforts to ensure they are properly understood and consistently applied, and would be glad to discuss any of these points further.

Japan has established itself as a leader in its approach to governance and stewardship reform, and we want to see that leadership position maintained and strengthened. We look forward to continued dialogue and stand ready to contribute the global investor perspective to the Ministry's ongoing work.

Thank you again for the opportunity to share our perspective on the Drafts of the Interpretation, Key Points and the Q&A on the “Guidelines for Corporate Takeovers”. If you would like to follow up with questions or comments, please contact Thomas Stables, Policy Executive (thomas.stables@icgn.org).

Yours faithfully,



Jen Sisson

Chief Executive Officer, ICGN

Courtesy translation - In the event of any inconsistency between the English original and the Japanese translation, the former shall prevail.

仮訳－英語原文と日本語訳の間に相違がある場合は、英語原文が優先されます。

経済産業省 経済産業政策局 産業組織課

〒100-8901

東京都千代田区霞が関1-3-1

2026年7月17日

赤澤 亮正 経済産業大臣 殿

件名：「企業買収における行動指針」の「解釈」、「ポイント」及び「Q&A」の各案について

国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（International Corporate Governance Network、以下「ICGN」）は、2026年6月18日にパブリックコメントに付された「『企業買収における行動指針』の解釈について（案）」¹、「『企業買収における行動指針』のポイント（案）」²及び「『企業買収における行動指針』Q&A（案）」³（いずれも「企業買収における行動指針」⁴に関するものであり、これらを総称して、以下「本案」）について意見を述べる機会を歓迎します。

運用資産総額が100兆米ドルを超える投資家が主導するICGNは、コーポレート・ガバナンス及び投資家スチュワードシップに関するグローバル基準の権威ある機関です。ロンドンに本部を置き、40か国以上に会員を有しています。投資家の視点から策定されたICGNの「グローバル・ガバナンス原則」⁵及び「グローバル・スチュワードシップ原則」⁶は、会員による企業評価及び議決権行使の判断に広く活用されるとともに、規制当局がコーポレート・ガバナンス規則を策定する際にも利用されています。

ICGNは2023年に「企業買収における行動指針」の原案について意見を提出しており⁷、同指針の一貫した理解と適用を支援する経済産業省の継続的な取組を歓迎します。いかなる更新においても、株主の利益、客観的な価値創造及び説明責任が引き続き確固たる基盤となるべきであると考えます。

ICGNのグローバル・ガバナンス原則は、合併、買収その他の特別な取引、及び株主権利プラン等の買収防衛策を含め、株主の利益に重大な影響を及ぼす重要な意思決定について、株主が議決権を行使する権利を有するべきであると定めています。これを踏まえ、日本の買収に関する指針は、買収提案について客観的かつ証拠に基づく評価を求め、取締役会の強い説明責任を維持し、支配権取引における最終的な意思決定権を株主に確保することにより、株主意思の尊重を一層明確にすべきであると考えます。

以下の意見は、これらの原則に基づくものです。

総論

ICGNは、本指針の適用の一貫性を高めようとする経済産業省の意図を支持します。

本指針自体は維持され、改訂されないこと、また、本案は基礎となる本文を変更するのではなく、その一貫した理解を支援することを目的とするという経済産業省の前提を支持します。

株主である投資家は、買収提案を検討する際に取締役会が株主の利益のために行動することを確保する上で、透明なプロセスと明確な基準に依拠しています。このため、「ポイント」及び「Q&A」の記述の精確さは特に重要です。取締役会が真摯な買収提案とスタンド・アローンの選択肢をどのように比較衡量すべきかが曖昧であれば、取締役会が株主自

¹ 経済産業省「『企業買収における行動指針』の解釈について（案）」2026年。

² 経済産業省「『企業買収における行動指針』のポイント（案）」2026年。

³ 経済産業省「『企業買収における行動指針』Q&A（案）」2026年。

⁴ 経済産業省「企業買収における行動指針」2023年8月31日。

⁵ 国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）「ICGNグローバル・ガバナンス原則」2021年。

⁶ 国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）「ICGNグローバル・スチュワードシップ原則」2024年。

⁷ 国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク「企業買収における行動指針（案）に対するICGN書簡」2023年8月4日。

身の利益を反映しない形で提案を受け入れ、拒絶し、又は特定の提案を優先する一方、株主がその結果を事後的に是正する有効な手段を持たないおそれがあります。

この観点から、本案の以下の点を歓迎します。

- 2023年の本指針に掲げられた三つの原則が、「株主意思の原則」及び「透明性の原則」を含め、変更なく引用されていること。
- 「Q&A」が、企業価値を経営陣が保身を図るための道具としてはならないという本指針の当初の警告を維持し、買収の成否を最終的に決定するのは株主であることを複数箇所でも明記していること。
- 「Q&A」が「真摯な買収提案」の要件を示し、取締役会が手続上の理由を用いて信頼できる提案との協議を回避することを抑制していること、また、大幅に高い買収価格は一般に買収が企業価値を高めることを示す指標であると認めていること。

もっとも、本案の一部は、実質的には単なる明確化の範囲を超え、2023年の本指針にはない新たな解釈上の概念を導入しており、一定の真摯な買収提案及びそれを検討する株主を意図せず不利な立場に置く可能性があるとして引き続き懸念しています。以下、具体的な懸念を示します。

個別意見

1. 取引全体を通じた企業価値の検証（「ポイント」第2節、「Q&A」問1及び問5）

本案は、買収の成否を、買収後の対象会社自体の企業価値を基準として検証しています。この検証方法は、買収者の類型によって異なる作用をもたらします。

事業会社等の戦略的買収者は、コスト削減、売上成長、技術・能力の統合など、対象会社の内部に現れるシナジーを通じて価値を創出するのが一般的です。こうしたシナジーはファイナンシャル・バイヤーには利用できないことが多いため、競争的なプロセスにおいて、戦略的買収者はより高い価格を正当化し、金融スポンサーを上回る入札を行える場合が少なくありません。

一方、プライベート・エクイティ投資家を含むファイナンシャル・バイヤーは、非中核事業の売却、非事業用資産の処分、資本構成の改善などを通じて、買収価格を上回る収益を実現することにより価値を創出するのが一般的です。その結果生じる事業体は、取引全体として効率的な資本再配分と真正な価値創造を実現していても、規模が縮小し、対象会社の従前の尺度による企業価値が低下して見える可能性があります。

したがって、買収後の対象会社の価値のみを評価することは、金融スポンサーによる取引の便益を過小評価するおそれがあります。関連する検証対象は、対象会社単体の価値のみではなく、事業結合、事業再編、資本の再配分又は所有主体の変更を通じた資産のより効率的な活用により実現される価値を含む、取引全体が創出する価値であることを明確にするよう求めます。

買収後の対象会社の企業価値のみに依拠すべきでない理由は、もう一つあります。本指針は、望ましい買収を、対象会社の企業価値の向上と株主の利益の双方に資するものと定義しています。しかし、買収による企業価値の向上が見込まれる場合でも、一般株主がその便益を受け取らないことがあります。現金対価による全部買収では、一般株主は買収価格で退出し、買収後の企業価値の増加を享受しません。これらの株主にとって決定的な問題は、買収者が完了後に企業価値をどの程度高められるかではなく、提示価格が、買収されずに事業を継続した場合に会社が実現し得る価値と比べて十分に魅力的かどうかです。したがって、取引の類型に応じ、株主が受け取る対価又は取引後に保有することとなる株式の価値が、当該代替案と比較して十分であるかを、取締役会が具体的かつ慎重に説明すべきことも明確にするよう求めます。

2. 非価格要素及びスタンド・アローン案に関する規律（「ポイント」第1節(1)及び第4節(2)、「Q&A」問3の回答1及び4）

「Q&A」は、企業価値の定量化が困難な場合に取締役会が定性的な説明に依拠できるとしていますが、定量的な分析と比べてどの程度の比重を置くべきかについて指針を示していません。経済安全保障、サプライチェーンの強靱性、従業員への影響又は買収者の実績等の定性的要素は関連し得ますが、それらが価値、リスク、実現可能性又は将来キャッシ

ュフローに明確に結び付く場合に限るべきです。企業価値に関係する定性的要素は合理的に可能な限り定量化し、定量化できない要素にはそれに応じてより小さな比重を置くことを明記するよう求めます。

また、「Q&A」が、取締役会は買収に応じるか否かを決定する際に経営判断の原則に基づく広い裁量を有すると初めて記載している点を懸念しています。本指針は従来、会社法上の取締役の善管注意義務に関する論点を明確化することを目的とするものではないと明示していました。ICGNは2023年の本指針に対する意見において、「取締役会は、たとえ既存経営陣の地位に影響が及ぶ場合であっても、株主の最善の利益に資する提案を検討すべきである」と述べました。この新たな枠組みが、株主に対する取締役会の実質的な説明責任を弱めるものではなく、上記の定量化基準と併せて解釈されるべきことを確認するよう求めます。

「ポイント」はまた、取締役会について、「平時から経営努力を行って企業価値を高め、その企業価値の向上を時価総額に反映させるための取組を行うことが期待される」としています。この期待が満たされているのであれば、スタンド・アローン案が真摯なプレミアム付き買収提案よりも魅力的な結果をもたらす場面はまれであると考えられます。スタンド・アローン案を原則として排除することなく、この点を明確にするよう求めます。

この期待は、価値を高めることだけでなく、価値を把握することにも及ぶべきです。「ポイント」は、平時の取組により、買収提案を受領した際に、取締役会が当該提案と現経営陣の下で取り得る施策を速やかに比較できるようになるとしています。上記1で述べた同等の比較を株主が行うためには、取締役会は、本指針第2.2.1節でも用いられている概念である会社の本源的価値について、あらかじめ十分に検討した見解を有していなければなりません。取締役会が提案に迅速に対応し、株主も迅速に評価できるよう、「ポイント」第1節において、会社は平時から自社の本源的な企業価値を把握するための取組も行うべきことを明確にするよう求めます。

したがって、取締役会が独立した経営の継続を推奨する場合には、以下の事項を株主に説明すべきことを明確にするよう求めます。

- なぜ会社の価値が提示された買収価格を上回ると考えるのか。
- その追加的価値をどのように実現するのか。
- 成功をどのように測定するのか。
- その価値が実現されなかった場合に取締役会がどのように責任を負うのか。

これらの期待を「Q&A」に明記するよう求めます。

3. 企業価値の要素としての経済安全保障（「Q&A」問4）

「Q&A」問4は、「経済安全保障に対応する経営」を「企業価値」に含めることを正式に示し、取締役会が、買収者による会社のサプライチェーン変更計画を買収提案との比較において考慮し得る事例を示しています。この概念は2023年の本指針にはありません。

経済安全保障が正当な公共政策上の課題であることは認識しています。しかし、「企業価値」を経営陣が保身を図るための道具としてはならないという「Q&A」自身の記述（ICGNもこれを歓迎します）と整合するよう、この要素についても、上記2で求めた基準に従って定量的な分析が可能でなければならないことを確認するよう求めます。

4. プレミアム付き提案及び競合提案（「ポイント」第5節(1)及び(2)、「Q&A」問7）

経済産業省の立場は、取締役会があらゆる場合に最も高い価格の提案を支持する義務を負うものではないという国際的な買収実務と概ね整合的であると理解しています。しかし、信頼できるプレミアム付き提案が存在する場合、取締役会には高度な説明責任が課されるべきです。取締役会がスタンド・アローン計画の方が優れていると主張するのであれば、株主は、なぜその価値が既に実現されていないのか、また、その実現をどのように測定するのかを理解する必要があります。

「Q&A」問7の事例では、取締役会が企業価値を理由に低価格の提案を支持したものの、その公開買付けは後に不成立となり、取締役会が支持しなかった高価格の競合提案が結果として成立します。「Q&A」は、取締役会の当初の判断は、それ自体として善管注意義務違反にはならないと結論付けています。

上記2で求めたスタンド・アローン案に関する定量化の考え方が、問7の事例と同様の状況を含め、複数の真摯な買収提案の中から取締役会が選択する場合にも等しく適用されることを確認するよう求めます。

5. 特別委員会の実効性（「ポイント」第6節）

「ポイント」第6節は、特別委員会の設置が適切な場合及びその構成について論じていますが、いつ設置すべきか、また、その活動を株主にどのように開示すべきかについてはほとんど述べていません。これに対し、2023年の本指針は、交渉における特別委員会の役割及び関与を開示することを会社に明示的に推奨していました。

特別委員会は、結果に影響を及ぼし得る十分に早い段階で設置され、買収者及び利益相反を有する既存経営陣の双方から真に独立し、経営陣の前提を検証するために十分な時間、情報及び独立した助言を得るべきことを、「ポイント」において改めて明確にするよう求めます。また、取締役会が信頼できるプレミアム付き提案を拒絶し、より低価格の提案を支持し、又は利益相反のある取引を進める場合には、少数株主の利益が適切に保護されたかを株主が評価できる程度に、特別委員会のプロセス及び結論を明確に開示すべきことも確認するよう求めます。

6. 買収への対応方針及び対抗措置（「ポイント」及び「Q&A」）

「ポイント」及び「Q&A」が、買収への対応方針及び対抗措置を扱う本指針第5章について、付随的にしか取り上げていない点に留意します。ICGNは2023年の本指針に対する意見において、こうした措置は「株主価値を損なう可能性があるため、例外的かつ限定的な場合にのみ用いられるべきである」と述べ、利害関係者の議決権を除外する決議に対して本指針が設けた制約を歓迎しました。

第5章が既に取り上げられている分野と同等に補強されるよう、「ポイント」及び「Q&A」に第5章に関する実質的な指針を盛り込むことを検討するよう求めます。

7. 株主の意思決定権（「ポイント」第5節及び第7節）

本案全体を通じ、取締役会には、提案を評価し、条件の改善を交渉し、株主に推奨を行う広い裁量が与えられています。

本指針の第2原則及び本案に繰り返し示されている「買収の成否を最終的に決定するのは株主である」との記述に整合するよう、株主が、十分な情報に基づき、支配権取引に賛同し、反対し、又は公開買付けに応募するかを実質的に決定できることを改めて確認するよう求めます。

結論

ICGNは、2023年の本指針に掲げられた三つの原則を引き続き支持します。これらの原則が適切に理解され、一貫して適用されることを確保する経済産業省の取組を歓迎し、上記のいずれの点についても喜んで意見交換を行います。

日本は、ガバナンス及びスチュワードシップ改革への取組において、先導的な地位を確立しています。ICGNは、その地位が維持され、さらに強化されることを望んでいます。今後も対話を継続し、経済産業省の取組にグローバル投資家の視点を提供する用意があります。

「企業買収における行動指針」の「解釈」、「ポイント」及び「Q&A」の各案について意見を述べる機会をいただき、改めて御礼申し上げます。御質問又は御意見がございましたら、ICGN Policy ExecutiveのThomas Stables（thomas.stables@icgn.org）まで御連絡ください。

敬具



Jen Sisson
ICGN最高経営責任者（CEO）