

News  
Letter

## RIBLS

立教大学ビジネスロー研究所  
〒171-8501  
東京都豊島区西池袋3-34-1  
03-3985-4264  
<http://law.rikkyo.ac.jp/ribls/>

第 5 号

Rikkyo Institute for Business Law Studies

## 「医療法人研究会」について

溜箭 将之 (法学部専任講師、英米法)

私が立教大学に赴任し、ビジネスロー研究所に加えて頂いて3ヶ月がたちました。その私にも、社会の各地に分散する知識や情報を集積し、新たに分析し発信しようという、大学・研究所の熱気が感じられます。ここでは、私の加わったひとつのプロジェクトを紹介するとともに、新任所員として自己紹介させていただきます。

紹介するのは、本学ビジネスロー研究所の早川吉尚教授を中心とした、医療法人研究会です。この研究会は、法社会学の濱野亮教授や、商法の松井秀征助教授を含めた異なる分野の研究者を糾合するとともに、弁護士法人キャスト糸賀の瓜生健太郎氏をはじめとする弁護士や医師、民間企業の方にも幅広く集まって頂いています。

近年、医療費増大の抑制が強調される一方で、多くの病院が赤字経営に直面していると報じられます。そのような中、病院の運営主体である医療法人の経営の健全性を維持し、それぞれの地域に適切な医療を提供できる制度的基盤を築くにはどうしたらよいでしょうか。本研究会の試みは、医療過誤に対する救済とその抑止を念頭に置く、民法の不法行為や契約、刑事法を中心とした従来の医事法研究に、新たに、会社法のコーポレート・ガバナンスの知見を応用した分析を加えるものです。

医療法人の周りには、法人の社員のほかに、医師その他の医業従事者や債権者、さらに医療の受け手で



ある患者や周辺地域社会、また医療保険を提供する国、など多くの利害関係者が存在します。これまでの検討が浮き彫りにしたことは、医療法を中心とした現行法制が、こういった利害関係を医療法人の経営に反映させる仕組みとして、構造的に限界を抱えていることです。この問題認識を基礎に、いずれの利害関係を、いかなる理念と法的手段をもって医療法人制度に組み込むか、今後は解釈論に留まらずに立法論にも及ぶ検討を進めてゆきます。

私自身は、これまでも東京大学の樋口範雄教授を中心とした学術創成プロジェクト「生命工学・生命倫理と法政策」に参加するとともに、東京地裁医療集中部の若手裁判官と研究者との共同研究会にも加わっています。専攻の英米法研究では、アメリカの裁判制度を研究しています。2001-03年の在アメリカ研究では、連邦地方裁判所でのインターンの機会を活かした実地調査を行うなど、幅広い視野からの検討を常日頃から心がけてきました。インターンの経緯は、第二東京弁護士会の会報紙Niben Frontierに小文を書かせて頂きました。

[http://www.niben.jp/07frontier/2003/2003\\_11b/frontier2003\\_11b.html](http://www.niben.jp/07frontier/2003/2003_11b/frontier2003_11b.html)

医療法人研究会は(私の研究者生活も)まだ始まったばかりです。読者の皆様には、今後の成果にご期待いただくと同時に、忌憚なき批判・問題提起をもお寄せいただくと、われわれとしても幸いです。

## 第6回 法務研究科特別セミナー

「敵対的企業買収と防衛戦略 ～M&Aの観点からの会社法の考察～」

### 講師・パネリスト/

大杉 謙一(中央大学大学院法務研究科教授)  
松井 秀征(立教大学大学院法務研究科助教授)  
太田 洋(弁護士・西村ときわ法律事務所)  
松古 樹美(野村證券株式会社)

日時/ 2005年6月2日(木曜日) 18:00～20:30

場所/ 11号館地下1階教室(AB01教室)



### 敵対的企業買収と防衛戦略(報告要旨)

#### ■松井 秀征(法務研究科助教授・商法)

ニッポン放送株式をめぐるライブドアとフジテレビの一連の攻防以降、わが国の上場企業は、軒並みある種のパニックに陥っているといっても過言ではない。かつてのように、系列内企業や金融機関との間で、強固な株式相互保有関係を構築していれば、対抗策に関する差し迫った議論を行う必要性はなかったであろう。また、金融市場の主たるプレイヤーがわが国の金融機関に限定されていた時代であれば、わが国の上場企業に対する敵対的企業買収に資金を提供するということも考えられなかった。しかし、株式相互保有関係が崩壊の一途をたどり、また外資系金融機関が金融市場の有力なプレイヤーとして加わっている現在、わが国においてはいつでも敵対的企業買収の起こる可能性がある。

ところで、敵対的企業買収が起こるといふ事態が一般的でなかったわが国において、当該局面で遵守されるべき「法」が何であるのかは、必ずしも明らかではないのが現実である。たとえば証券取引法は、市場外取引による株式の買付によりその保有割合が3分の1を越える場合には、必ず公開買付の方法をとるべきことを要求し、一定の情報開示等、投資家保護のための手続を踏むべきことを要求している。しかし、敵対的企業買収を行う買収者としては、開示コストも含め、できる限り余計な買収コストがかかるのは避けたい。そこで、ライブドアがニッポン放送株式を取得するために利用したのが、東証のToSTNeT-1という立会外取引のシステムであった。これは、原則として他の投資家が参入する余地はなく、これは実質において限りなく相対取引に近いところ、これを市場取引と位置づける東証の解釈に従えば強制公開買付の対象とはならなかった。結果として、裁判所もこの東証と同様の解釈を採用し、証券取引法の強制公開買付規制には違反しないとの判断がなされたが、本事案のように、立会外取引のシステムが支配権取引に用いられれば、一般投資家に不測の影響を及ぼしうことは明らかである。それゆえ、このライブドアによる取引は、その適法性について識者の議論を

喚起する結果となった(なお、その後の証券取引法改正により、立会外取引にも強制公開買付の規制が及ぼされる予定である)。

敵対的企業買収を仕掛けられた標的企業の側についても、なお検討すべき課題がある。標的企業の経営陣は、会社の利益のために忠実に業務執行を行うべき義務を負っている。そこで、敵対的企業買収に対する対応については、極めて難しい判断を迫られることになる。当該買収は、企業価値向上の観点からは認できるものなのだろうか。是認できないとすれば、対抗策を講ずべきなのだろうか。さらに、対抗策を講ずるとした場合、いかなる対抗策を講ずべきなのだろうか、等々。たとえば、ライブドアによる敵対的企業買収を仕掛けられたニッポン放送の経営陣は、当該買収が自らの企業価値を損なうと判断し、大量の新株予約権をフジテレビに発行する形で対抗策を講じた。しかしこの対抗策は、現に経営陣が敵対的企業買収に直面し、定型的にその地位が脅かされている状況でなされたものであることから、それが自己保身と見られる可能性も高まる。東京高裁も、次のように述べて、ニッポン放送による新株予約権の発行を差し止めた。第一に、現に経営支配権争いが顕在化している局面において、現経営陣、またはこれを支持する特定の株主の経営支配権を維持・確保することを主要な目的としてなされた新株予約権の発行は、原則として認められない。しかし第二に、株主全体の利益の保護という観点から、新株予約権の発行を正当化する特段の事情があれば、例外的に経営支配権の維持・確保を主要な目的とする発行も不公正発行に該当しない。ただし、それが例外的に容認されるのは一定の正当化事由がある場合に限られる、というのである。結局、経営支配権争いが顕在化した場合には、その対抗策が正当化される場合は極めて限定されることが明らかになった。

以上より、敵対的企業買収とその対抗策に関する法的問題について、今後検討すべき課題としては、以下の二点が重要であろう。第一に、制度的インフラの整備である。ニッポ

ン放送株式をめぐるライブドアとフジテレビの攻防が、証券取引法に関して提起した問題は、とりもなおさずわが国の制度的インフラの弱さであった。すなわち敵対的企業買収が本格化している現在において、それを想定した制度が十分に構築されていなかったということである。今後、ありうべき事態を想定して、証券取引法をはじめとする制度的インフラを整備することは喫緊の課題である。第二に、標的企業の講じうる対抗策に関して、解釈論を深化させていく必要がある。敵対的企業買収が仕掛けられた際の時間的余裕の問題、あるいは

は標的企業に対する裁判所の厳格な態度を考えると、結局、敵対的企業買収が生じていない平時の段階で、どれだけの備えをしておくかが重要となる。その際には、敵対的企業買収は、経営規律効果という点からは、それ自体がアブリアリに悪ではないということ为前提に、過剰に既存株主の利益を損なうことのない、ひいては経営陣の自己保身に陥らないため、またそのように理解されないための仕組みを確保しておくことが必要となろう。

## パネリストによるコメント

### ■大杉 謙一(中央大学大学院法務研究科教授)

敵対的企業買収が行われている局面においては、攻めるほうも守るほうも、どうしても冷静さを失ってしまうところがある。そのような状況において、経営者にあまり大きな判断権限を与えることは、どうしても濫用の危険があることは否定できない。その意味では、裁判所がいわゆる「有事」の場面で防衛策が許される場合を極めて狭く解したのは、正しいと考えられる。今後は支配権争いが現実化する前に仕組みを作っておいて、敵対的な買収者が現れたときに経営陣と交渉でき、そして場合によっては現在の経営陣が防衛策を発動するという一種の「ゲーム」にすれば、当事者としても冷静に判断することができるだろう。そして、そのような交渉の中では、経営者がステイクホルダーの利益を勘案する余地も認められるのではないかと考えられる。

なお、ライブドアによる企業買収においては、証券取引法上の強制公開買付規制を逃れるために東証の立会外取引であるToSTNeTを使ったことが問題となった。ただ、このような取引は、友好的な企業買収でも例があった。そのような例から考えると、友好的ならば適法だが、敵対的な違法ということは解釈論としては絶対にあり得ない。むしろ、立法論として問題がないとはいえないが、そもそも株式の取得方法についてどのような規制を及ぼすのが合理的かは難問である。少なくとも事前審査の制度がないのにある取引について後から振り返って解釈論として違法だと論じることは妥当ではないだろう。

### ■太田 洋(弁護士・西村とさわ法律事務所)

敵対的企業買収に対する対応は、非常にダイナミズムがあり、アメリカではゲームの理論などを使って説明される類のものである。つまり、両者の駆け引きの中でどのように戦略を講じていくかという、非常に微妙なバランスの下にある。そして、敵対的企業買収の対抗策の法的許容性についても、アメリカでは判例法によってガラス細工のように形作られてきた。今後、わが国の裁判所において同様の問題が争われる場合にも、そのダイナミズムや両者のバランスといった点をいかに裁判官に伝えていくべきかは一つの課題となるだろう。

また、わが国では敵対的企業買収に対する防衛策につい

て、官庁がガイドラインを作成している。これは、どうしても役所のお墨付きがほしいというわが国における伝統的な意識が、なお根強いことの証左なのかもしれない。だが、このようなガイドラインなどが作成された場合、どうしても個々の会社の事情が捨象されやすく、この点で割り切れないところがあるのも事実である。やはり、これだけ経済事象が多様化する現在、経営判断のもっとも難しい部分である敵対的企業買収への対応について、一律の規制を及ぼすような考え方には相当の無理があるようにも思われる。

### ■松古 樹美(野村證券株式会社)

株主利益と従業員等株主以外のステークホルダー利益は、中長期的には一致するはずだが、敵対的企業買収の局面においては両者の利害が対立する、という考え方がある。しかし、そのような事態は、実は稀なのではないか。たとえば従業員が反対しても、別の者に新たなチャンスが提供されるかもしれないし、既存の取引先が反対しても新たな取引先が拡大するかもしれない。結局、利害が対立するかどうかは、両者が主張し、交渉する場でしか決着のつけられない話であり、それなくしての買収反対や対抗策発動には説得力がないように思われる。

官庁が作成するガイドライン(指針)に関して言えば、その目的は、あくまでもボトムラインを定める点にあるべきだと考える。防衛策の是非は、最終的には市場や裁判所が決めるものであり、問題のある防衛策は、早晚、淘汰されるだろう。しかし、淘汰の過程で(買収者以外の)株主が迷惑を被るのを避けるためには、規制をする意味がある。また、そもそもわが国企業は、官庁なしでは、防衛策導入に躊躇しがちである一方、有事になれば慌てて過剰な対抗をしてしまう可能性があることも否めず、企業側からもニーズもある。

しかしながら、防衛策には、個別企業や買収の事情により様々な設計がありえるので、設計における自由度は必要だ。今回のガイドラインは、官が設定するボトムライン、という観点からすると、若干ハードルが高いかもしれない。しかし、その内容が伝わらないうちに、海外を初めとする投資家等から、官が日本企業に防衛策導入を促進させようとしているのではないか、という批判も出てしまった。

## 所員新刊紹介



野澤正充・難波譲治・片山直也・山田八千子 共著  
「STEP UP 債権総論」  
(2005年5月 不磨書房)

## お知らせ

9月16日(金)に学術総合センター中会議場において、第7回法務研究科特別セミナーを兼ねたシンポジウム「グローバル化する知的財産紛争」が開催されます。ビジネスロー研究所所員の浅妻章如専任講師、石川淳助教授、上野達弘助教授、奥野寿専任講師、東條吉純助教授、橋本博之教授、早川吉尚教授がスピーカーとして参加します。詳細は次号のニュースレターでお伝えします。

11月18日(金) 18:30から第8回法務研究科特別セミナー「Taxation on business in changing world」が開催されます。ハーバード大学・オールドマン名誉教授、東京大学・中里実教授、浅妻章如専任講師がスピーカーとして参加します。詳細はニュースレター、法務研究科事務室掲示板等でお知らせします。

11月26日(土) 13:00~17:00に、ビジネスロー研究所とウエルネス研究所の協力により「スポーツ仲裁シンポジウム」が開催されます。同シンポジウムは第9回法務研究科特別セミナーを兼ねるものとして開催される予定です。

立教大学ビジネスロー研究所等が行う共同研究「グローバル化する知的財産紛争」の研究会合が7月27日に開かれました。東條吉純助教授による「経済のグローバル化と国際的知的財産保護のあり方」の報告が行われました。

### 立教大学ビジネスロー研究所 所員(ABC順)

所長	角 紀代恵 (法学部教授、民法)	小林	憲太郎 (法学部助教授、刑法)
所員	浅妻 章如 (法学部専任講師、租税法)	松井	秀征 (法務研究科・法学部助教授、商法)
	淡路 剛久 (法務研究科教授、民法)	野澤	正充 (法務研究科教授、民法)
	舟田 正之 (法学部教授、経済法)	奥野	寿 (法学部専任講師、労働法)
	濱野 亮 (法学部教授、法社会学)	坂本	雅士 (経済学部助教授、税務会計)
	橋本 博之 (法務研究科教授、行政法)	高橋	美加 (法学部助教授、商法)
	早川 吉尚 (法務研究科・法学部教授、国際私法)	溜箭	将之 (法学部専任講師、英米法)
	石川 淳 (社会学部助教授、労務管理)	東條	吉純 (法学部助教授、国際経済法)
	伊沢 和平 (法学部教授、商法)	上野	達弘 (法学部助教授、知的財産法)

### 編集後記

来る9月16日にはいよいよシンポジウムが開催されます。どうぞよろしくお願ひ申し上げます。なお、創刊以来、本ニュースレターの編集に尽力された松井秀征助教授が本年10月より在外研究のため担当を離れることになりました。この場をお借りして慰労の意を表します。今後のRIBLSも引き続きお願ひ申し上げます。(U)