

第Ⅱ章 調査研究結果

1 資金調達手段の概要

(1) 資金調達手段の拡充と情報

医療機関の資金調達手段が徐々に拡大している。銀行をはじめとする金融機関や公的機関からの借入に加え、有価証券を用いた資金調達手段や、それに類似した資金調達方法の適用と整備が進んでいる。

借入以外の資金調達手段としてどのような方法を用いることができるのか、「2. 資金調達法一覧」に示されている。医療機関債、社会医療法人債、基金、資産の信用力に基づく調達法（不動産流動化、診療報酬債権流動化、定期借地権方式）である。このうち、資産の信用力に基づく調達法を以下では資産流動化・証券化等と呼ぶことにする。

本調査の目的は、これら借入以外の資金調達手段について、医療機関および関係者に広く情報提供することにある。たとえば、一般に流布している情報を集めてみるとすぐに判明することだが、借入に関する説明は十分に流布している一方で、借入以外の方法に関する情報が貧弱すぎる。この情報の不足を補うのが本調査の1つの目的である。以下の各章で、借入以外の資金調達手段として具体的に何がメニューとして提供されており、それがどのような方法なのかを理解していただければと思う。

もっとも、資金調達を実際に試みる場合には、本調査の情報だけで資金を調達することは不可能である。とりわけ、事務手続きや資金コストの情報が不十分だろう。というのも、これらは個々の医療機関の状況に応じて決まる要素が大きいからである。実際に「2. 資金調達法一覧」に示された方法を用いて資金調達したいと考えた場合、同じ一覧表にあるアレンジャー・相談窓口を活用することが求められる。この意味で、「2. 資金調達法一覧」は、あくまでも見取り図である。

(2) 借入以外の資金調達手段の特徴

「2. 資金調達法の一覧」を参照しながら、借入以外の資金調達手段の特徴をまとめておきたい。詳細については関連する章を参照されたい。

1) 利用可能性

医療機関であれば、誰でも借入以外の資金調達を利用できるのだろうか。答えは否である。必ずしも、誰もが、いつでも、利用できるとはかぎらない。

まず、借入以外の資金調達には、医療機関債、社会医療法人債、基金のように根拠法やガイドライン等、公的な根拠がある場合と、資産流動化・証券化等のように類似の資金調達全般に対する法規制（代表的には金融商品取引法）が定められている場合とがある。これらの法規制に則りながら資金調達を行う必要がある。なお、社会医療法人債は独自の根拠法以外に、金融商品取引法の規制も受ける。

もう少し具体的には、医療機関債、社会医療法人債に関して、利用対象者と資金使途とに制限がある。基金には利用対象者に制限がある。また、医療機関債では資金調達額、資金提供者に一定の制限が生じる。

社会医療法人債でも、債券の募集の方法によっては資金提供者に制約が生じる場合がある。

一方、資産流動化・証券化等では、その対象となる資産さえ保有していれば、制約はない。もっとも、資産の価値の範囲内でしか資金調達ができない。また、資産流動化・証券化等に伴って有価証券が発行されるのであれば、金融商品取引法に基づく制約を受けることに注意が必要である。

2) 資金調達に関する情報の提供

借入という方法を用いず、その他の方法を用いて資金調達することの経済的な意味とは何であるのか。簡略的に言えば、金融機関や公的機関以外から資金調達できる可能性が重要な意味を持つ。個人を含め、幅広い先から資金調達できる可能性である。

逆に、幅広い先から資金を調達するには、それら金融機関や公的機関以外の者に対して、医療実態や経営状況に関する情報（有価証券の場合は開示情報と呼ばれる）を提供しなければならない。というのも、ほとんど情報のない企業や医療機関に資金を提供する者は、世の中にはほとんどいないからである。

情報を幅広く提供するにはコストがかかる。情報を作成し、配布するためのコストだけではなく、情報がどのような意図で使われるかわからないという潜在的なコストも念頭に置かなければならない。一方、ある医療機関の医療実態や経営状況が優れているとするならば、その情報を幅広く提供することによって、さまざまな副次的効果が生み出されるだろう。良い評判が立つからである。

この点、金融機関からの借入の場合、金融機関は情報の守秘義務を負っているから、良い評判も悪い評判も立たないことと対比しておきたい。

3) 資金調達コスト

個人を含めた幅広い先から資金調達することは、金融機関からの借入に比べ、利率等が安く仕上がる可能性を示唆する。資金を提供したい先が多くなることは、資金供給が多くなる可能性を意味する。その結果、需給の関係から資金の価格（すなわちコスト）としての利率が低下しうるからである。とはいえ、現実問題として、利率が低下することに多くを期待することはできない。この理由は主に2つある。

理由の1つは、銀行から借り入れる場合と異なり、有価証券等によって資金調達する場合には証券会社に対する手数料、情報提供のためのコスト等、金利以外の費用が必要となる点にある。また、会計情報を作成するに際して、公認会計士、税理士に対する手数料も追加で必要になることが多いだろう。これらの費用を、調達資金に対する利率と足し合わせたものが、実際の資金調達コストとなる。このコストと、銀行からの借入金利とを比較する必要がある。

さらに、留意しなければならないのは、調達資金に対する利率以外のコストとして、固定費用的な要素があるという事実である。固定費用であるということは、資金調達が小口か大口かにかかわらず、一定の費用が常に必要であることを意味する。大きな医療機関なら別だが、通常の医療機関では資金調達額が小口にとどまるから、固定費用が必要となるのなら、調達金額に対する実質的なコスト負担率は大きくなってしまいがちである。

また、資金調達が長期間ではなく短期間で終わる場合も注意が必要である。というのも、固定費用は期

間に按分されるから、短期間の資金調達であれば、資金コストが実質的に高くなってしまふ。たとえば診療報酬を単純に流動化・証券化した場合、その診療報酬は短期で回収され、資金調達も短期間で終わってしまう。このため、資金コストが高つくことになる。

もう1つの理由は、資金調達する医療機関の信用力が高くないと、資金調達コストが安くないことである。現在の医療機関に関する金融の場合、どのような方法を用いようとも、調達資金に対する利率は医療機関の信用力によって決定される度合いが強いからである。

医療機関債や社会医療法人債の利率が医療機関の信用力によって決まることは当然である。一方、資産流動化・証券化等によって調達される資金の利率は、その資産の信用力によって決まるのが本来の姿である。しかし、医療機関の場合、資金調達手段としての資産流動化・証券化等では、その債権の価値は医療機関の経営と表裏一体である。というのも、医療機関が保有する土地建物の価値は、都心の一等地でもないかぎり、医療機関の経営状況によって大きく左右される。診療報酬債権では、それが将来発生する債権であるのなら、その債権の発生量や質（返戻率等）は、医療機関の経営状況によって決まってくる。

いずれにせよ、実際の資金調達コストがどの程度になるのかは、具体的なケースを見ないことには明確にならない。証券会社やコンサルタント等に相談するしかない。最初に述べたように、本調査で示せるのは目安の域を出ないことに注意が必要である。

(3) 長所と短所

医療機関が資金調達するとして、どの方法を用いればいいのか。

結論は、借入を含めて、どの資金調達手段が優れているのか、一概に言えないということになる。借入にも、また借入以外の資金調達手段にも、それぞれ長所と短所とがあるからに他ならない。

借入以外の資金調達手段の長所と短所については「資金調達法一覧」にまとめておいた。すでに指摘したように、借入以外の資金調達手段には利用可能性に制約があったり、情報の提供が求められたりする。また、調達資金のコストが実質的にどの程度になるのかも十分検討しなければならない。

これらは、個々の医療機関の状況に応じ、実際のところ、長所として働いたり、逆に短所として働いたりする。さらには、資金調達が貸借対照表に記載されるかどうか（オフバランスの可能性）、医療施設（たとえば建物や機械設備）の継続利用の可能性（不動産流動化の場合）等、資金調達方法によっては特別に考慮すべき事項がある。

資金調達の意思決定を行うに際して、以上に述べた長所と短所をよく吟味し、比較することが必要となる。

もう少し言えば、医療機関の状況に応じて資金調達手段の長所と短所は異なってくるわけだから、具体的な資金調達計画の素案を医療機関自身が策定したうえで、銀行、証券会社、コンサルタントなどに相談することが求められる。その結果として、最終的な資金調達計画が決定されることになる。

いずれにせよ、借入であれ他の手段であれ、それらを用いて資金調達する場合、医療機関に求められるのは経営上の戦略を明確にしておくことである。たとえば、戦略的に地域住民との親密度を高めたいと考えるのであれば、資金コストが多少高つくにしても、銀行からの借入ではなく、医療機関債や社会医療法人債のような資金調達の形態が優れているからである。