

医療法人は財務内容が良好であるため、さらに銀行の積極的な融資攻勢を受け、債券発行より低利の銀行貸出を受けられるケースが多く、調達ニーズ自体が生じなかったことがあげられる。

④借換債のない発行形態

医療機関債の期間は5～7年が多いが、ガイドラインでは借換債が許されていないため、償還日には一括償還しなければならない。このため、建物などの資産の取得については期間15年以上の融資を受けられる銀行貸出のほうが有利であった。

⑤オールインコストでの競争力

外部監査やコンサルタント費用など債券発行にかかるコスト負担を勘案すると、一定規模以上の発行額か、または融資の利率よりかなり低い利率で発行しない限り、銀行貸出より優位性を保つことはできなかった。

こうした事情から医療機関債は、発行件数からみると、銀行が総額を引き受ける総額貸付型が主流となった。また、地域オープン型についても、発行の目的は資金調達そのものより、地域医療連携や職員の福利厚生などにメリットを見出すようになっている。

しかし、上記、①～⑤の事情は、時間の経過とともに変わる可能性が大きい。銀行の貸出姿勢は金融環境次第で変化するであろうし、②の決算公開は、第五次医療法改正により、2008年4月から、正当な理由がある場合を除いて誰に対しても閲覧に供しなくてはならなくなっている。このため、徐々にではあるが、抵抗感は薄れていくものと思われる。③、④のガイドライン上の不都合は、ガイドラインの見直しによって是正される可能性が大きい。また、⑤の発行コスト負担については、アドバイザーやコンサルタント費用の低減など、コスト負担が軽くなる方向で改善が図られつつある。

このように状況変化とともに、問題点がひとつひとつ解決していけば、医療機関債が一人医師医療法人も含め、医療法人の新たな資金調達手段として定着する可能性は十分ある。

2) 課題

ア. 投資家保護

ガイドライン公表後3年間の大きな変化として、横断的な投資家保護の枠組みを整備した金融商品取引法の施行があげられる。今般、医療機関債は学校債と異なり、金融商品取引法の枠内に入ることはなかったが、医療機関債はそもそも学校債と同様の性格をもつ部分があるので、現状、金融商品取引法の適用はないものの、極力、投資家保護の観点をガイドラインに盛り込むべきであろう。投資家に対して説明義務を果たすこととともに、そのような姿勢をガイドラインという自主規制のなかで採用することによって、より医療機関債への信頼性が増すと思われる。

イ. 医療機関債発行の対象法人の拡大

ガイドラインは、医療機関を開設する医療法人のみを対象にしている。このため、医

療機関を開設している主体が医療法人でない場合は、ガイドラインは適用されないことになる¹²。

しかし、実態は、医療機関を開設する法人で債券発行の根拠法等をもたない財団法人や社団法人は、ガイドラインに準拠する形で、医療機関債の発行を行っている。開設主体にかかわらず、全ての医療機関がなんらかの形で債券を発行できるよう制度化するためには、医療法人にのみ適用とされるガイドラインをどのように拡張解釈すべきか、その方策が課題となろう。

ウ. 投資家の確保と地域金融の確立

医療機関債は無担保・無保証で、しかも格付けもとらずに地域住民などから資金を調達する手段である。現状では、元本保証はなくリスクが高い商品であるため、発行体である病院等に対する深い理解と応援する気持ちがなければ、なかなか投資に至らない商品と考えられる。そのため、投資家の確保には、発行体である医療法人が常日頃から良質な医療提供者として地域から必要不可欠の存在として評価されていることが前提となる。

つまり、医療機関債は、医療という社会的意義の高い分野にお金を投じようとする人達の投資手段¹³であり、医療圏という地域社会に密着した地域金融の一つであると考えられる。地域の中で、発行者である医療機関と購入者である地域住民等が互いに顔の見える範囲で信頼し合った上に成り立つ金融である。

こうした地域金融に今、求められる課題は何であろうか。

まず第一に、地域金融の仕組みの中で、法の形式や常識にとらわれることなく、地域金融の開示資料、開示方法等を研究することが課題となろう。具体的には、投資家にとって適切でわかりやすい情報とは何か、医療機関側が偽りのない姿をどのように開示すべきかといった点について研究することである。

第二に、投資家のリスクを軽減するために、行政または金融機関による信用保証を検討すべきであろう。保証にはコストがかかり、オールインコストでは不利となるが、100%保証でなくとも信用補完制度があれば、投資家の選択肢は広がり、新たなニーズを掘り起こすことが期待できる。

第三に、医療機関が所在する市町村の直接的な援助のしくみを検討すべきであろう。例えば、東京都文京区は、株式会社が発行する少人数私募債について、発行会社に対して利息の一部を補助している。医療機関債の認知度はまだ低いですが、利息補助や、医療機関債の

¹² 厚生労働省医政局指導課、平成16年10月4日付、「『医療機関債発行のガイドライン（案）』への意見募集に寄せられた意見について」のなかで、ご意見に対する当省の考え方として、次のように示している。「本ガイドライン（案）は、医療機関を開設する医療法人が資金調達のため債券を発行するに当たり、適切なリスクマネジメントの下、関係法令に照らし適正かつ円滑になされることに資する観点から、医療法人が遵守すべきルール及び留意点を明らかにしたものであり、社会福祉法人は対象としておりません。」

¹³ SRI（社会的責任投資）と呼ばれ、投資利回りだけではなく、資金が何に使われ、社会の役に立っているかどうかという視点から判断する投資手法。医療機関は地域住民の健康を守る社会の公器と考えれば、医療機関債への投資は、地域のよりよい医療機関をつくるためのSRIといえよう。

一部を市町村が購入するなど、公益性の高い地域金融に市町村が関わる仕組みを検討すべき時期といえよう。

第四に、地域医療のために投資家となる個人に対して、なんらかの税制上の優遇策を講じるべきであろう。たとえば、医療機関債の受取利息は利子所得ではなく雑所得となるが、確定申告を必要としない個人は、雑所得 20 万円までは申告不要となっている。これを確定申告者に対しても医療機関債の受取利息 20 万円までを申告不要とするだけでも、メリットはあると思われる。

こうした努力によって、医療機関債が地域の金融としての機能を果たし信頼を得ていくようになれば、投資家は確保され、将来、地域医療を支える行動として、投資家である地域住民側から医療機関債の発行が提起されるような状況も期待できよう。

(5) 付録・・・ガイドラインの見直し(案)

2004 年 10 月に制定されて現在実施されているガイドラインは、3 年経過後に見直されることになっている。ここでは、見直すとすればどのような観点で見直すべきか、その具体案はどのようなものが考えられるか、銀行に対するアンケート調査結果も参考にして検討を行う。

1) 見直しの観点

次の 3 つの観点から見直しを行うことが考えられる。

ア. 普及を妨げている部分の改正

現行のガイドラインは、借換債の発行を許していない。このため、通常、5 年や 7 年後に償還を迎える医療機関債では、病院新築のように長期の資金を必要とする需要に応えることができない。これは、資産の取得に目的を限定しているガイドラインが持つ、大きな矛盾点である。また、3 期連続税引前純損益の黒字を条件としているが、このハードルが高いため、医療機関債を発行できない医療法人も多いとみられる。投資家保護の観点から条件を緩和しすぎてはならないが、医療機関債が多くの医療法人のニーズに合った債券となるためにも、許される範囲内でガイドラインを改正すべきと思われる。

イ. 社会医療法人債との整合性

第五次医療法改正により、新たに、社会医療法人債の規定が設けられた。現行のガイドラインは社会医療法人債の規定を前提としていないので、発行要項の記載事項など、書式面での整合性をとる必要がある。

ウ. 投資家保護

金融商品取引法が 2007 年 9 月末に全面施行となり、横断的に金融商品全般に投資家保護の網がかかることになった。しかし、先にみたように、医療機関債は金融商品取引法の対象とならず、投資家保護は本ガイドラインに任されている形である。今般の見直しにあたり、ガイドラインに出来得る限りの投資家保護を再検討すべきで、金融商品取引法の規定する保護策を極力組み入れるべきと考える。

以上 3 点の観点から、次ページのような検討内容が考えられる。