

#### 4) 社会医療法人債の発行時に必要な説明内容(リスク記載)

社会医療法人債は、債券であり、金利変動等により債券価格が変動する点や預金と異なり元本が保証されない点など、社会医療法人債のもつ注意事項を目論見書や説明書等に記載する必要がある。また、私法人の発行する債券であり、一般の債券と同様、広く流通することを前提としているので、投資家保護の観点から監督する旨、政令が改正された<sup>13</sup>。

社会医療法人債が、金融商品としてどのようなリスクを抱えているかをわかりやすい言葉で、投資する人に理解をしてもらわなければならない、社会医療法人としては十分に多方面からの検討が必要となる。以下、目論見書等でのリスク記載の例を示す。

##### ア. 債券の価格変動リスク

###### ①信用リスク

債券を発行する社会医療法人が、経営不安、閉鎖等に陥った場合には、投資資金が回収できなくなる場合や発行者の債務不履行や支払遅延等が発生する場合がある。

###### ②金利リスク

債券は、金利の変動を受けて債券価格も変動する。一般に金利が上昇した場合には債券価格は下落し、金利が低下した場合には債券価格は上昇する。

###### ③流動性リスク

債券の市場規模や取引量が少ない場合、組入銘柄を売却する際に期待される価格で売却できず、不測の損失を被ることがある。

###### ④期限前償還リスク

発行された債券が期限前に償還された場合、償還された元本を別の債券等に再投資することになるが、金利が低下している局面等では、再投資した債券の利回りが償還された債券の利回りより低くなる可能性がある。

##### イ. 社会医療法人の固有リスク

社会医療法人が抱える制度上の問題が経営環境に及ぼす悪影響につき、内容を記載する。記載例を以下に示す。

###### ①社会医療法人の認可取消しリスク

当法人は社会医療法人として承認されているが、諸般の事情により、同法人資格の取消しが行われる可能性がある。この場合、社会医療法人としての各種恩恵を失うと共に、その後の社会医療法人債の発行が不可能という資金調達面でのリスクを有する。

###### ②社会医療法人の業務リスク

当法人は、救急医療、災害医療、へき地医療といった公益性は高いものの、採算性の取りにくい医療行為を社会医療法人として行なうことで、医療法人の経営に悪影響を及ぼす可能性がある。

<sup>13</sup> 平成19年4月1日に証券取引法（現金融商品取引法）施行令の一部を改正する政令の概要として、明記され施行された。

## ウ. 社会医療法人の事業リスク

社会医療法人の医療行為や運営に重要な影響を及ぼす可能性があると考えられるリスクについて記載する。これらのリスクを認識したうえで、発生の抑制・回避、および発生した場合の対応などを説明する。記載例を以下に示す。

### ①地震等の自然災害

当法人は、特定地域において医療行為を行っており、大規模地震やその他の自然災害発生時には、設備等に被害が生じ、医療行為や運営に影響を及ぼす可能性がある。

### ②少子高齢化の進展・業務基盤の人口の減少

当法人は、一定基盤において生活に密着した医療業務を行っている。そのため、そのエリア内における人口の減少や少子高齢化の進展等による人口構成の変化が、医療行為の減少につながるなど運営に影響を及ぼす可能性がある。

### ③金利の変動

当法人は、継続的な設備投資を行っているため、借入金などの資金調達をしている。よって、金利の変動は、財務状況に影響を及ぼす可能性がある。

### ④個人情報管理

当法人は、医療行為を行っており、個人情報を保有している。個人情報については厳正に管理しているが、何らかの理由で情報の漏洩などの事態が生じた場合には、損害賠償や信用の低下等により、運営に影響を及ぼす可能性がある。

### ⑤保有資産および設備の瑕疵・欠陥

当法人が保有する資産や使用する資産に、瑕疵や欠陥が見つかった場合または周辺環境や健康に影響を与える可能性等が指摘された場合、改善・現状復帰、補償などにかかる費用が発生する可能性がある。

### ⑥重大な訴訟（ある場合には内容を明記する必要がある）

当法人は、医療行為を行っており、その遂行には十分な対応と体制をとっているが、訴訟が発生した場合、その結果によっては、運営に影響を及ぼす可能性がある。

### ⑦規制の変更

当法人は、様々な法令や規制下で、医療行為を行っている。法令の変更や制度変更などにより、従前通りの運営が継続できず、運営に影響を及ぼす可能性がある。

上記で説明を行った三種類のリスクは、社会医療法人債の購入を検討する投資家に対して必ず開示しなければならない情報であるため、その記載例を提供した。そのうち、債券の価格変動リスクならびに事業リスクは、一般社債のそれらと大きく異なるものではない。しかし、固有リスクに関しては、一般的に投資家に周知のリスクではないため、各社会医療法人が、自身の経営環境や収益状況を十分に勘案した上、主幹事証券とも相談の上、適切な開示を行う必要がある。

## 5) 社会医療法人債を発行した社会医療法人に求められる事項

- ①当法人の財務諸表の作成が必要となる。財務諸表とは、財産目録、貸借対照表、損益計算書、純資産変動計算書、キャッシュ・フロー計算書及び附属明細表をいう。
- ②当該財務諸表等の会計や開示は、厚生労働省令により、「社会医療法人債を発行する社会医療法人の財務諸表の用語、様式および作成方法に関する規則」<sup>14</sup>に従わなければならない。
- ③公認会計士または監査法人の外部監査と継続監査が必要である<sup>15</sup>。
- ④関係書類を閲覧に供する必要がある。
- ⑤社会医療法人債の発行後、社会医療法人債の原簿を作成し、社会医療法人債を管理する必要がある。(医療法 54 条の 4)
- ⑥社会医療法人債権者集会の組織化と決議方法等の決定が必要である。(医療法 54 条の 6)

## 6) 社会医療法人の外部監査について

社会医療法人債を発行する社会医療法人は、毎会計年度終了後 2 月以内に事業報告書、財産目録、貸借対照表、損益計算書、純資産変動計算書、キャッシュ・フロー計算書及び附属明細表等を作成するが、医療法の規定により公認会計士又は監査法人に提出しなければならない書類は、これらの書類のうち財産目録、貸借対照表及び損益計算書に限定されている。しかし、金融商品取引法の規定では財務計算に関するすべての書類その他有価証券届出書等についても監査を受ける必要があり、公認会計士又は監査法人による監査は、医療法によるものと金融商品取引法によるものを分けて行う必要がないため、金融商品取引法の規定に従えば、結果として医療法上の外部監査規定を遵守することができる<sup>16</sup>。

## 7) 財務諸表規則等の適用

社会医療法人債を発行する社会医療法人は、医療法と関連法令に規定された事項とあわせて、「社会医療法人債を発行する社会医療法人の財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則」に明記されている一般企業等に適用されている会計処理と開示レベルが要請されている。例えば、金融商品会計、退職給付会計、リース会計、税効果会計や減損会計などがあげられ、継続的な会計処理が必要となる。

## (3) メリット・デメリット

### 1) 債券調達の特長

- ・綿密な計画に基づき実行すれば、低コストで多額の資金調達が可能となる。
- ・長期の安定した資金調達が図れる。毎月の約定返済は必要なく、元本を期日一括返済することにより、調達資金を償還期日までフルに活用することが可能である。

<sup>14</sup> 医療法施行規則 33 条 2 項に基づき、社会医療法人債を発行する社会医療法人の財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則を遵守しなければならない。( <http://law.e-gov.go.jp/htmldata/H19/H19F19001000038.html> )

<sup>15</sup> 医療法 51 条 3 項は、「社会医療法人（厚生労働省令で定めるものに限る。）の理事長は、財産目録、貸借対照表及び損益計算書を公認会計士又は監査法人に提出しなければならない。」と規定している。

<sup>16</sup> 医療法 51 条 3 項による監査とは別に、社会医療法人債は、上場有価証券に準ずる有価証券等として、金融商品取引法の開示規制の対象に指定されている（金融商品取引法施行令 3 条）。

- ・無担保、無保証による資金調達が可能である。
- ・固定金利での発行は、期日までの返済金利が一定し、収支予想も容易にできる。
- ・すべての投資家から均一条件での資金調達が可能である。
- ・銀行などの資金供給先の状況や事情に左右されない安定した資金確保が可能である。
- ・特定の出資者に過度に依存する状況を回避することが可能となり、経営の独立性が保てる。
- ・社会医療法人債が発行できる信用力と知名度のアップ等、ステータス向上効果が見込まれる。
- ・継続的かつ適切な情報開示により、医療法人のステータスを向上させることも可能となる。

## 2) 債券調達のデメリット

- ・現経営体制に加え、様々な人的投資や体制拡充が求められる。
- ・間接金融よりはるかに広範囲にわたる関係者（投資家、証券会社、格付機関、銀行等）との折衝や調整が必要となり、多大なるノウハウとエネルギーが必要となる。
- ・債券発行による資金調達の方針を決めてから実際に資金調達が完了するまでに（特に初回の起債の際は）長期間を有し、資金調達の機動性に欠ける。
- ・経営や財務状況に関する詳細情報を広範囲に開示するため、競合先に情報を与えることとなり、結果的に業界内競争の観点からマイナスの影響を受けるリスクが存在する。
- ・公募債やプロ私募債の場合、金利以外に様々なコストが存在するため、小額の資金調達では却ってコスト高となる場合もある（コスト効率を勘案すると 30 億円～50 億円での調達が一般的）。
- ・元金を償還時に一括返済するという特徴上、償還を目的として再度、起債することが半永久的に必要となるケースもある。

## (4) 問題点と課題

### 1) 社会医療法人債の定着

社会医療法人債に投資する投資家は、地方債、財投機関債、社債などの社債券とほぼ同一基準で投資意思決定を行うと想定される<sup>17</sup>。社会医療法人債の一般的な社債券との相違点や類似点、銘柄選択の留意点、適切な投資タイミングの判断等が、アセットマネジメント業界において十分に理解される必要がある。最終的には社会医療法人債を主たる投資対象とするファンドや、社会医療法人債や医療業界全体を主たるカバー分野とするクレジットアナリストが誕生することが望ましい。

### 2) 社会医療法人経営の不透明性と社会医療法人債の信用補完

社会医療法人債の発行者となる社会医療法人自体が比較的新しい制度であるため、この

<sup>17</sup> 病院などの整備を目的とした県債、医療関連の財投機関債、メディカルサービスを行う会社の発行する社債などが投資家サイドからの比較対象となる。

法人形態での医療機関経営の認可数や収益性がどの程度となるか、不透明である。また、社会医療法人債の発行条件や個別の債券格付の信頼性等、投資意思決定に用いる情報の提供も少ない中、同制度や同債券が社会に定着し、十分な情報が蓄積されるまでは、何らかの信用補完措置が必要かも知れない。

### 3) 活発かつ継続的な社会医療法人債の発行

債券の投資家は、債券取得の投資判断に際して、様々な角度から分析を行うのみならず、投資後も継続的に元利金の返済可能性や債券価格等をチェックし、継続保有や売却等の戦略を定期的に立てる。このような投資意思決定の体制作りには一定のコストが必要となるため、社会医療法人債の起債が少ない場合、そもそも社会医療法人債への投資を検討することすら困難となる。厚生労働省をはじめとする関連機関の協力の下、社会医療法人による社会医療法人債の起債が活発かつ継続的に行われ、投資家が本格的に取り組みたいと思えるだけの環境が構築されることが望ましい。

公募債による資金調達には、1回当たりの発行額が30億円から50億円程度が最低限の目安とされ、社会医療法人債の総額として、500億円程度の規模を確保することが債券市場での流通を確保する上で必要となる。円滑な売買を可能とする最低レベルの起債が行われることがキーとなる。

### 4) 集団投資スキームの活用

集合投資スキームの活用により、複数の社会医療法人債への分散投資が可能となり、これにより単独では魅力的な投資対象となりにくい債券も投資対象となり得る。結果的に、より広範囲にわたる社会医療法人債の起債を活発化することとなる。このような社会医療法人債市場の拡充に寄与する集団投資スキームをいかに構築するかが課題となる。

### 5) 社会医療法人の知名度アップ

金融庁が実施した社会医療法人債に関するパブリックコメントに寄せられたコメントはわずか4件であり、金融庁の考え方が示されたのは1件であった<sup>18</sup>。社会医療法人債を発行する社会医療法人の必要性や社会的な認知度がどれだけアップするかが、重要である。

### 6) 個別社会医療法人間の情報比較

債券市場では、個別債券の条件のみならず、同一グループ内での序列が債券スプレッドとして反映される。地方公共団体や財投機関も、発行額や利率、期間が同じでも、市場価格には格差がつくことで体系化されているのが実情である。社会医療法人債を発行する社会医療法人の財務情報のみならず、医療行為の規模や収益拡大見込みや収益業務の状況など、個別の社会医療法人間の比較が可能なデータ公表が望まれる。

<sup>18</sup> 「証券取引法施行令の一部を改正する政令（案）」及び「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則及び企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（案）」に対するパブリックコメントの結果について（<http://www.fsa.go.jp/news/18/syouken/20070327-1.html>）参照。

## 5 基金

### (1) 基金とは

#### 1) 基金制度の趣旨<sup>1</sup>

基金制度は、「非営利性」（剰余金の分配をしない）を維持しながら、その活動原資となる資金を基金として調達し、社団医療法人の財産的基礎の維持を図るという趣旨で設けられた。

基金制度を資金調達として利用できるのは社団医療法人（以下この章で「医療法人」という。）に限られ、財団医療法人、社会医療法人、特別医療法人、特定医療法人、及び経過措置型医療法人は基金制度を利用することはできない。

#### 2) 基金制度の特色

- ① 基金制度は、医療法人個々の判断により定款の定めによって任意に設けることができる<sup>2</sup>。
- ② 基金制度を採用しても拠出（寄附）は受けられる。
- ③ 基金の用途は制限されない。
- ④ 基金は、外部から調達する劣後債務の一形態である。
- ⑤ 基金拠出者は必ずしも社員たる地位を有するとは限らない。
- ⑥ 基金拠出者は個人、法人を問わない。
- ⑦ 基金の募集は、医療法人設立時・医療法人設立後及び移行時・移行後でも可能である。
- ⑧ 基金返還の手続は、定款で定める<sup>3</sup>。
- ⑨ 基金の返還は拠出額を限度とする。
- ⑩ 基金の所有及び返還に係る債権には利息をつけることはできない<sup>4</sup>。
- ⑪ 基金の返還原資は、毎事業年度の貸借対照表上の純資産額が基金の総額等を超える場合におけるその超過額に限られる<sup>5</sup>。
- ⑫ 基金を返還する場合、返還額に相当する金額を代替基金として純資産の部に計上する<sup>6</sup>。
- ⑬ 代替基金は取り崩すことができない<sup>7</sup>。
- ⑭ 医療法人が解散した場合、基金の返還に係る債務の弁済は、その他の債務が弁済された後でなければできない<sup>8</sup>。
- ⑮ 医療法人が破産手続き開始の決定を受けた場合、基金の返還にかかる債権は、破産法上のいわゆる劣後的破産債権に劣後する<sup>9</sup>。

#### 3) 活用方法

基金は、(A) 医療法人を設立するとき、(B) 経過措置型医療法人社団から移行するとき、(C) (A) およ

<sup>1</sup> 平成 19 年 3 月 30 日医政発第 0330051 号 厚生労働省局長通知

<sup>2</sup> 医療法施行規則 30 条の 37

<sup>3</sup> 医療法施行規則 30 条の 37 第 1 項 2 号

<sup>4</sup> 医療法施行規則 30 条の 37 第 2 項

<sup>5</sup> 医療法施行規則 30 条の 38 第 2 項

<sup>6</sup> 医療法施行規則 30 条の 38 第 3 項

<sup>7</sup> 医療法施行規則 30 条の 38 第 4 項

<sup>8</sup> 平成 19 年 3 月 30 日医政発第 0330051 号 厚生労働省局長通知

<sup>9</sup> 平成 19 年 3 月 30 日医政発第 0330051 号 厚生労働省局長通知