

平成 19 年度

厚生労働省医政局委託

医療施設経営安定化推進事業
医療機関における資金調達のための調査
報告書

平成 20 年 3 月

中井生活経済研究所

目次

第 I 章 事業概要	1
1 調査研究の背景と目的	1
2 事業実施体制	1
3 事業実施経過	2
4 調査研究の進め方	2
5 本調査研究で対象とした資金調達法とその定義	3
(1) 医療機関債	3
(2) 社会医療法人債	3
(3) 基金	3
(4) 資産の流動化	3
(5) 医療法人の形態別利用可能な資金調達法一覧	3
第 II 章 調査研究結果	4
1 資金調達手段の概要	4
(1) 資金調達手段の拡充と情報	4
(2) 借入以外の資金調達手段の特徴	4
(3) 長所と短所	6
2 資金調達法一覧	7
3 医療機関債	8
(1) 医療機関債とは	8
(2) 医療機関債の発行手続き・方法	13
(3) メリット・デメリット	21
(4) 問題点と課題	24
(5) 付録・・・ガイドラインの見直し（案）	27
4 社会医療法人債	29
(1) 社会医療法人債とは	29
(2) 社会医療法人債の発行手続き・方法	31
(3) メリット・デメリット	44
(4) 問題点と課題	45
5 基金	47

(1) 基金とは	47
(2) 基金の手続き・方法	48
(3) メリット・デメリット	53
(4) 課題	54
(5) Q&A	55
6 資産の流動化	58
(1) 資産の流動化とは	58
(2) 不動産の流動化	59
(3) 診療報酬債権の流動化	68
(4) 定期借地権方式	71
7 付録 : 銀行アンケート調査	75
(1) 調査概要	75
(2) 調査結果	75
8 参考文献一覧表	80

第1章 事業概要

1 調査研究の背景と目的

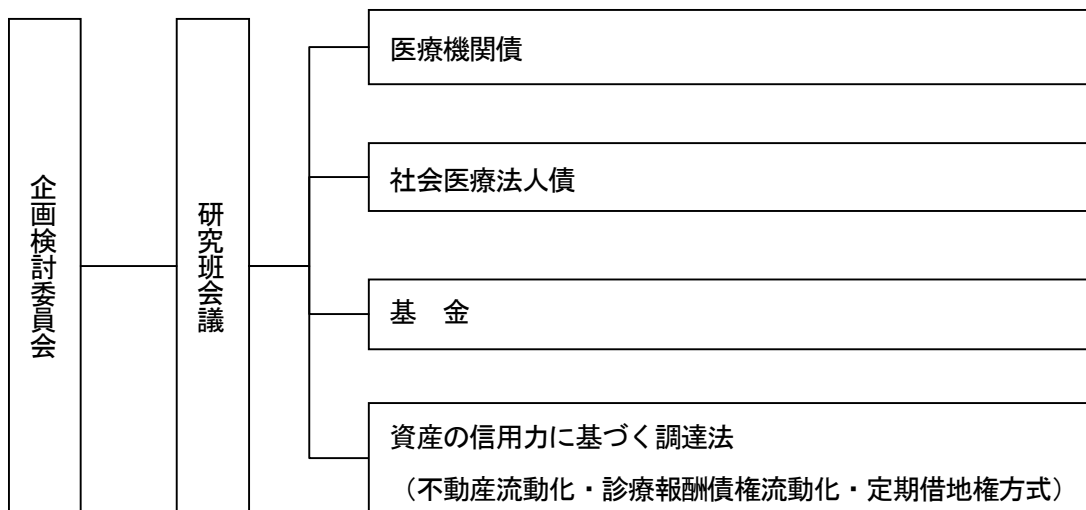
従来、医療機関の資金調達といえば、福祉医療機構や銀行からの借入が主体であったが、2004年2月に医療機関債(地域医療振興債)の発行が始まり、直接金融の道が開き始めた。厚生労働省は2004年10月に医療機関債発行のガイドラインを公表、2006年6月には医療法改正により、社会医療法人が認められ、社会医療法人であれば、社会医療法人債という金融商品取引法上の有価証券の発行が可能となった。

また、こうした一連の債券発行の動きとは別に、金融界の金融技術の進歩、法規の改正などから、従来になかった金融手法が医療機関にも提示されるようになってきた。たとえば、診療報酬債権の流動化、不動産の流動化など、資産の信用力に基づく資金調達法である。

本調査は、こうした新しい資金調達法について、その調達手段がどのようなものであるのか、実態を調査したうえで、その長所、短所、必要な手続方法および課題などを整理し、医療機関の理解に役立つ情報提供を行うこととする。これにより、医療機関が的確な資金調達方法を選択できるようになり、もって、健全な経営安定化に寄与することが本調査の目的である。

2 事業実施体制

本事業の実施にあたり、企画検討委員会と研究会議を設け、研究班はつぎの4つの分野に分けて調査研究を行った。



企画検討委員会は、事業全体の方針の決定を行い、研究の進め方、調査手法、対象などにかかる指導、助言、情報提供を行った。

企画検討委員会の構成メンバー（敬称略、企画検討委員は五十音順）

企画検討委員会委員長	川北 英隆	（京都大学大学院経営管理研究部 教授）
企画検討委員会委員	飯沼 春樹	（飯沼総合法律事務所所長 弁護士）
	竹田 秀	（財団法人竹田総合病院 理事長）
	辻本 了章	（株式会社ブークス 取締役CFO）
研究班 総括	神吉 正三	（龍谷大学法学部 教授）
研究班 研究員	布施木 智之	（フォルティス・アセットマネジメント株式会社 執行役員）
	岡田 雅子	（中井生活経済研究所 主任研究員）
	中井 恵美子	（中井生活経済研究所 所長）
オブザーバー	厚生労働省医政局指導課	
事務局	浅見 浩	（中井生活経済研究所 研究員）

3 事業実施経過

企画検討委員会実施経過

- 第1回企画検討委員会：平成19年8月30日
- 第2回企画検討委員会：平成19年12月7日
- 第3回企画検討委員会：平成20年2月29日

研究会議 随時開催

- アンケート調査 調査期間 平成20年1月10日～29日
- 調査対象 都市銀行4行と地方銀行65行（第二地方銀行1行を含む）の計69行
- 有効回収率 50.7%

4 調査研究の進め方

第1回企画検討委員会の方針に従って、文献調査、ヒアリング調査を踏まえて平成19年12月7日第2回企画検討委員会に中間報告書を提出、平成20年1月にアンケート調査を実施し、平成20年2月29日の第3回企画検討委員会での検討を踏まえて最終報告書をまとめた。

ヒアリング調査は銀行、証券など金融関係者、学識経験者、格付機関、不動産ファンド、医療機関向け財務コンサルティング会社、病院関係団体、医療法人理事長などに対して実施した。

5 本調査研究で対象とした資金調達法とその定義

(1) 医療機関債

本調査研究において「医療機関債」とは、「『医療機関債』発行のガイドラインについて」（平成16年医政発第1025003号厚生労働省医政局長通知）に規定する医療機関債をいい、民法上の消費貸借として行う金銭の借入れに際し、金銭を借入れたことを証する目的で作成する証拠証券をいう。

医療機関債は、金融商品取引法（昭和23年法律第25号）第2条に規定する有価証券には該当しない。

(2) 社会医療法人債

本調査研究において「社会医療法人債」とは、医療法（昭和23年法律第205号）第54条の2第1項に規定する社会医療法人債をいい、同法第54条の7において準用する会社法（平成17年法律第86号）の規定により社会医療法人が行う割当てにより発生する当該社会医療法人を債務者とする金銭債権であって、同法第54条の3第1項各号に掲げる事項についての定めに従い償還されるものをいう。

社会医療法人債は、金融商品取引法第2条に規定する有価証券に該当する。

(3) 基金

本調査研究において「基金」とは、医療法施行規則（昭和23年厚生省令第50号）第30条の37第1項に規定する基金をいい、社団である医療法人で持分の定めのないもの（医療法第42条の2第1項に規定する社会医療法人、良質な医療を提供する体制の確立を図るための医療法等の一部を改正する法律（平成18年法律第84号）附則第8条に規定する特別医療法人及び租税特別措置法（昭和32年法律第26号）第67条の2第1項に規定する特定の医療法人を除く。）に拠出された金銭その他の財産であって、当該社団医療法人が拠出者に対して同省令及び当該医療法人と当該拠出者との間の合意の定めるところに従い返還義務（金銭以外の財産については、拠出時の当該財産の価額に相当する金銭の返還義務）を負うものをいう。

基金は、金融商品取引法第2条に規定する有価証券には該当しない。

(4) 資産の流動化

本調査研究において「資産の流動化」とは、資産の保有者が資産の価値および資産の生み出すキャッシュフローを原資として行う資金調達をいう。

(5) 医療法人の形態別利用可能な資金調達法一覧

資金調達法	医療機関債	社会医療法人債	基金	資産の流動化
社会医療法人	○	○	×	○
財団医療法人	○	×	×	○
社団医療法人	○	×	○	○
特別医療法人	○	×	×	○
経過措置型医療法人	○	×	×	○
特定医療法人	○	×	×	○

○・・・・・・利用可能

×・・・・・・利用不可能

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。

もともと、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。

2 資金調達法一覧

	医療法人の信用力に基づく調達法					資産の信用力に基づく調達法					
	医療機関債		社会医療法人債			基金	オフバランス化を伴う方法		オフバランス化を伴わない方法		
	地域オープン型	総額貸付型	募集(公募)	私募			不動産流動化	診療報酬債権流動化	定期借地権方式		
利用対象者	医療法人 (税引前純損益が3年度以上黒字である等、経営成績が堅実な医療法人)		社会医療法人			社団で持分の定めのない社団医療法人(社会医療法人、特定医療法人、財団を除く)	不動産を所有する医療機関	診療報酬債権、介護報酬債権、調剤報酬債権を有する医療機関	不動産を所有する医療機関		
利用できるケース	新築、改築、医療機器購入など、資産の取得に必要な資金		医療法で定められた資金用途。ただし、監督官庁等の認可は必要としない			運転資金、資産取得資金等	アレンジャーが流動化を企画することに魅力を感じる一定規模の価値のある不動産を保有している場合	保険診療を実施している医療機関	不動産市場で開発需要のある土地を保有している場合		
利用できないケース	創業資金、運転資金		医療法で定められた資金用途以外 法令で定められている発行となるので、規定以外の発行は法律違反となる。			なし	原則としてなし(国庫補助金等を受けている場合は繰り上げ返済する必要がある。)	保険診療を実施していない医療機関	都市部以外に土地が所在する場合		
根拠法など	厚生労働省医政局「医療機関債」発行のガイドライン		金融商品取引法上の有価証券(2条3項) 特別の法律(医療法)により法人の発行する債券			医療法施行規則30条の37および30条の38	資産流動化法、金融商品取引法など	民法467条、金融商品取引法など	借地借家法22条～24条		
法的性格	金銭消費貸借		有価証券			原則として返還義務を負う拋出	簡潔には表現不能		定期借地権等の設定		
開示資料	発行時一、発行要項、事業報告書、財産目録、貸借対照表、損益計算書、事業計画書等 決算期ごと一事業報告書、財産目録、貸借対照表、損益計算書、監事の監査報告書、事業計画書等		有価証券届出書若しくは通知書に必要な事項、継続開示として有価証券報告書	特になし、ただし、発行金額により有価証券通知書等に必要な事項	特になし	規定ではなし	銀行からの借入等で開示する資料と同様のもの (例)発行時一事業報告書、財産目録、貸借対照表、損益計算書、事業計画書等 決算期ごと一事業報告書、財産目録、貸借対照表、損益計算書、監事の監査報告書、事業計画書等		なし		
資金調達限度額	公認会計士等の外部監査を受ければ上限なし、受けない場合は、1億円未満かつ49人以内の購入者でなくてはならない		なし			なし	不動産評価額相当	診療報酬債権、介護報酬債権、調剤報酬債権の8割	定期借地権設定契約に定められた保証金相当額		
調達金額の目安(ヒアリングによる)	数千万円～5億円程度	数千万円～10億円程度	30億円～	1億円～数億程度	数千万円～	現時点では、数千円から5千万円程度が多いが、企業からの基金拋出の例が現れれば数億円単位もありえる。	10億円～	1千万円～(病院の場合は5千万円～)			
資金用途	資産の取得		救急医療等確保事業			特に定めなし	制限なし	制限なし	制限なし		
資金提供者	地域の個人・法人・金融機関等(医療法人を除く)	金融機関のみ	特に定めなし	適格機関投資家限定	取得勧誘49人まで、機関投資家は別途取得可能	自然人、企業、団体等	SPV等が発行する金融商品に投資する法人・個人	不動産デベロッパー			
担保・保証	なし	ケースによってはあり	なし(担保をつけることもできる)	銀行等の保証付が基本	なし	なし	原則としてない	なし	なし		
期間	自由		自由			定款の定めにより自由		10年～20年	60日	50年以上	
期間の実例	5年～10年		2年～15年			公示例なし		公示例なし			
利率	利率の上限規定あり。新発長期国債利回りに1%を上乗せしたものを標準利率とし、その標準利率の2倍又は標準利率に2%を上乗せした率のいずれか低いほうを上限とする。実例では1.3%～3.6%程度で発行されている。		公社債等で一般的に実施されている日本国債に対するスプレッド発行が見込まれる			総額引受先での所定テーブルにより、決定される場合が多い。手数料・保証料率も勘案され	自由に設定できるが、同一条件が基本。	なし	設定しない (資金調達は資産売却の対価であり一時収入。流動化後に賃料を支払う)	個別に決定される	なし
コスト	外部監査費用、コンサルタント費用	外部監査費用、事務代行手数料、(事務代理手数料、引受手数料)	引受手数料、管理手数料、格付費用	引受手数料、事務取扱手数料、管理手数料、状況により保証料	コンサルタント費用	なし	不動産の鑑定費用、弁護士費用、信託銀行への信託報酬等	契約書に貼付する印紙代、必要に応じて弁護士費用	定期借地権等の設定契約書に貼付する印紙代、必要に応じて弁護士費用・不動産鑑定費用		
長所	原則、固定金利で償還期日に一括返済。銀行融資と異なり、地域連携や職員の福利厚生にも役立てることができる。	銀行が事務を代行するので、手間がかからない。	流通可能な有価証券として扱われ、金融商品取引業者を介して市場から多額の資金を調達できる	有価証券として扱われるが、公募債よりは発行が手軽である投資家が確定していれば安定資金の確保ができる		利用目的の制限がないこと。基金拋出者の制限がないこと。	調達資金で借入金を返済すれば、総資産の圧縮につながり、財務体質の改善が図れる	診療報酬等請求日から短期間で現金化される。	資産を保有したまま流動化が可能。地代収入という副次収入を確保できる。		
短所	信用がないとなかなか資金を集められない。利払い、償還等の事務負担が生じる。	融資とほとんど変わらず、地域連携には役立たない。	発行に伴う目論見書等の作成、引受手数料などのコストがかかる。引受証券会社の引受審査要件を満たす必要がある。格付機関の格付取得が必要がある。関係者が複数のため、調整が必要となる。	生保・銀行等が総額引受者となり、発行条件は総額引受者主導となる場合が多い。引受者の発行資格要件を満たす必要がある。途中で償還や売却は、引受先の合意が必要。	少人数に限定されるため、資金を集めづらい。途中で償還や売却は原則できない。	金利をつけることができないこと。不動産の拋出に関する税制が未定であること。移行時の税制が不明であること。	流動化の終了時点で、病院を移転することを覚悟する必要がある。流動化後は、借入人の立場になり、施設の利用に関する自由度が制限される。組成費用がかかる。国庫補助金で取得した不動産については、補助金を返還する必要が生じる。	手数料が毎月かかる。一度流動化を実施すると、中止しにくい。	利用できる医療機関が実際上、限定される。調達額に限界がある。		
アレンジャー相談窓口	経営コンサルタント 公認会計士 税理士等	銀行など金融機関	金融商品取引業者 (主に証券会社)	金融商品取引業者 (主に生保・銀行)	アレンジの制限はない 経営コンサルタント 公認会計士 税理士等	都道府県医務課 経営コンサルタント 公認会計士 税理士等	投資会社・証券会社等	銀行(信託銀行を含む)、保険会社等	不動産デベロッパー		
本文参照頁	8頁～28頁		29頁～46頁	29頁～31頁、39頁～41頁	29頁～31頁、39頁～41頁	47頁～57頁	59頁～68頁	68頁～71頁	71頁～74頁		

3 医療機関債

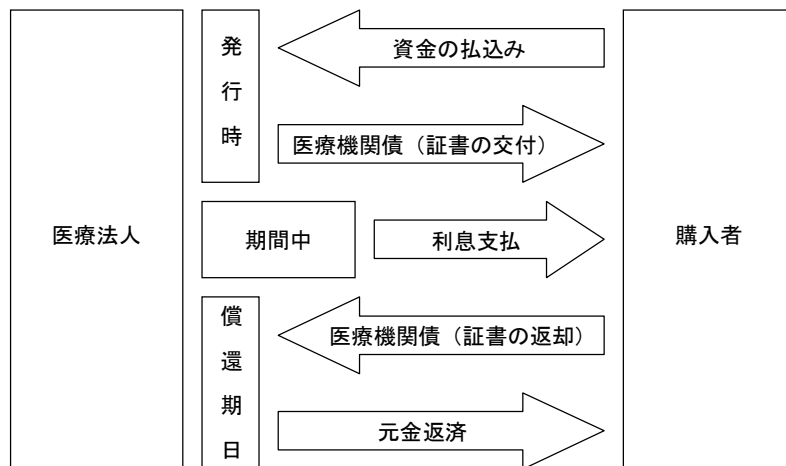
(1) 医療機関債とは

1) 医療機関債の特徴

医療機関債は、医療法人の信用力に基づく資金調達法のひとつである。税引前純損益が3年連続黒字など財務内容のよい医療法人であれば、規模に関りなく、一人医師医療法人であっても利用できる。資金の出し手は、医療法人をよく知る地域住民や銀行等で、証券会社を介在させず、直接、医療法人が資金集めを行うので、比較的小規模（数千万円～5億円程度）の資金調達に利用されている。

仕組みはシンプルで、購入者に資金を払い込んでもらい、医療機関債の証書を交付し、約束した期間満了時に元金を返済して証書を返却してもらう。期間中は約束した利率の利息を年1回、購入者へ振り込むのが一般的である。法的には金銭消費貸借となり、複数の人から同時に借入する形態と考えればよい。ただし、債権者である購入者全員に対して、当初約束した「発行要項」に従い、一律、平等に扱う点が通常の借入とは異なる。

【図表1】 医療機関債の仕組み



医療機関債の発行方法は、厚生労働省医政局長通知『医療機関債』発行のガイドラインについて¹（以下、「ガイドライン」と称す）に基づいて行われる。資金用途は、資産の取得に限られており、医療法人が公認会計士等の外部監査を受ければ、発行総額や購入人数の制約はないが、外部監査を受けない場合は、発行総額1億円未満かつ購入人数49人以下に制約される。しかし、その場合であっても、院内にポスターを貼ったり、ホームページに発行要項を掲載して広く勧誘を行うことは可能である。地域連携をめざす医療法人にとって、発行し易いルールとなっているのがガイドラインの特徴といえる²。

¹ 医政発第1025003号、平成16年10月25日付、厚生労働省医政局長名で各都道府県知事、各地方厚生局長宛てに通達。この通達は、附則で、「公表後3年を目処として、その内容に検討を加え、その結果について見直す」としており、本報告書はこの見直し前のガイドラインの内容に基づいて記述しているので留意されたい。

² 金融商品取引法上の少数私募債の場合は、購入者ではなく、勧誘してよい人数が49人以下となるので、この点ではガイドラインより厳しい規定となっている。

2) 医療機関債の利用法

利用方法は、医療機関債を地域の人々が買う方式（地域オープン型）と銀行が全て買い受ける方式（総額貸付型）に大別される³。

双方とも、債券の利率に医療機関債の発行費用（外部監査費用やコンサルタント費用、総額貸付型の場合は事務代行手数料など）を含めたオールインコストを融資等による調達コストと比較検討する必要がある。加えて、コストだけで計ることができない医療機関債のメリット、例えば財務の健全性を地域にアピールできる点、無担保・無保証で資金調達できる点、地域連携に役立つ点等を総合的に勘案して、医療機関債を利用するかどうかを決定する。

【図表 2】 期間 5 年 調達額 90 百万円のオールインコスト比較

(2008 年 1 月現在、推定)

(単位 千円)

	医療機関債		福祉医療機構
	地域オープン型	総額貸付型	
クーポン・金利 (注 1) A	1.30~2.00%	1.80%前後	1.70~2.20%
担保・保証	不要	ケースによっては必要	必要
担保設定費用 (注 2)	0	※360	360
印紙税 (注 3)	90	60	60
格付費用	不要	不要	不要
監査費用 (注 4)	(10,000)	(10,000)	不要
事務代行手数料 (注 5)	不要	900 前後	不要
引受手数料 (注 6)	不要	※450	不要
コンサルタント料 (注 7)	1,200	不要	不要
費用合計 B	1,290	960 前後~※1770	420
	監査証明付 11,290	監査証明付 11,770	
費用アプレット C (B ÷ 5 年 ÷ 調達額 90000 × 100)	0.29%	0.21%前後~※0.39%	0.09%
	監査証明付 2.51%	監査証明付 2.62%	
オールインコスト (A+C)	1.59~2.29%	2.01%前後~ ※2.19%前後	1.79~2.29%
	監査証明付 3.81~4.51%	監査証明付 4.42%前後	

(注 1) 地域オープン型は過去（2004 年～2006 年）の事例をもとに推計、但し、職員向け福利厚生策の事例を含めない。総額貸付型は利率非公表のため、ヒアリングによる推測。福祉医療機構は、2007 年 12 月 12 日改定の病院・診療所向け固定金利

(注 2) ※印は、ケースによっては費用がかかることを示す。設定費用は調達額の 0.4%で計算

(注 3) 地域オープン型の印紙税は、券面額によって異なってくる。ここでは、一口 100 万円とし 90 枚の証

³ 中井恵美子『医療機関債発行ガイドブック』（じほう、2006 年）が用いた分類で、公式な分類名ではない。

書作成を想定

- (注4) 調達額 90 百万円のこの事例では、監査証明を付けなくとも発行可能だが、参考値として、監査費用を括弧で示した。
- (注5) 銀行によって名称、金額も異なる。ここでは、0.2%×5年間として、1%を設定
- (注6) 発行総額の0.5%を設定。引受手数料を設定しないケースもあるので、※印とした。
- (注7) コンサルタント料は依頼内容によって異なる。最低料金は30万円～

3) 発行の実態

届け出が定められていないため、正確な発行件数は把握できないが、2008年1月現在、26法人、28件の発行事例が確認されている（中井生活経済研究所調べ）⁴。

この28件を大別すると、「地域オープン型」が7法人8件、「総額貸付型」が20法人20件で⁵、圧倒的に「総額貸付型」が多い。地域的な特徴としては、総額貸付型20件のうち17件が九州地方に集中している⁶。

28件の発行総額を合計すると47億7500万円、最小の発行額は職員を対象に発行した「地域オープン型」の3000万円、最高額は銀行7行が共同で引受けた「総額貸付型」の10億円の例がある。全体的には外部監査を受けずに発行できる1億円未満の発行例が21件と多い。

発行期間別には、5年債の発行例が多いが、地域オープン型は5年～10年と比較的長めで、総額貸付型は2年～15年とバラエティに富んでいる。

⁴ 28件のなかには、ガイドライン施行前に発行された地域医療振興債2件と医療法人ではないが、病院を運営している財団法人等がガイドラインに準拠して発行した事例2件を含んでいる。また、発行した医療法人名が非公表の先については、含んでいない。

⁵ 財団法人日本パブテスト連盟医療団は、「地域オープン型」と「総額貸付型」の双方に発行実績がある。

⁶ 大分銀行、西日本シティ銀行など九州北部の地方銀行が積極的に引受けている。

【図表3】 発行事例

(単位：千円)

類型	発行年月	発行法人名 (所在地)	発行総額	期間	金利
地域オープン型	2004年2月	医療法人社団明正会 (東京都)	49,000	7年	2.0%
	2004年3月	特定医療法人博愛会 (栃木県)	120,000	5年	1.5%
	2004年11月	医療法人茜会 (山口県)	49,000	5年	1.5%
	2005年3月	医療法人社団清風会 (広島県) ※	30,000	5年	1.5%
	2005年5月	特定医療法人恵済会 (徳島県)	60,000	5年	1.5%
	2005年12月	財団法人日本パプテスト連盟医療団 (京都府)	500,000	10年	1.8%
	2006年3月	特定医療法人博愛会 (栃木県)	535,000	5年	1.3%
				7年	1.5%
	2007年4月	医療法人ベガサス (大阪府) ※	62,000	5年	3.6%
総額貸付型	2005年3月	医療法人社団カレスサッポロ (北海道)	700,000	15年	非公表
	2005年8月	医療法人三光会 (福岡県)	1,000,000	5年	
	2005年9月	医療法人北九州病院 (福岡県)	300,000	5年	
	2005年10月	医療法人社団恵友会 (福岡県)	50,000	5年	
	2005年10月	医療法人恵愛会 (大分県)	50,000	7年	
	2005年12月	財団法人日本パプテスト連盟医療団 (京都府)	90,000	10年	
	2006年3月	医療法人社団仁泉会 (大分県)	50,000	5年	
	2006年7月	医療法人久康会 (宮崎県)	80,000	5年	
	2006年8月	医療法人平成会 (大分県)	70,000	5年	
	2006年9月	特別医療法人博愛会 (鹿児島県)	50,000	5年	
	2006年10月	医療法人社団唱和会 (大分県)	70,000	6年	
	2006年10月	医療法人積善会 (大分県)	50,000	3年	
	2007年1月	医療法人大成会 (福岡県)	90,000	5年	
	2007年2月	医療法人向心会 (大分県)	50,000	2年	
	2007年2月	医療法人社団富田クリニック (滋賀県)	90,000	3年	
	2007年3月	医療法人社団如水会 (佐賀県)	40,000	5年	
	2007年8月	医療法人財団友朋会 (佐賀県)	90,000	5年	
	2007年9月	社団法人宇佐市医師会 (大分県)	50,000	5年	
	2007年10月	医療法人三光会 (大分県)	50,000	6年	
2007年10月	医療法人青雲会 (鹿児島県)	400,000	7年		

※印は福利厚生策として職員向けに発行した事例

ア. 地域オープン型の発行例

菅間記念病院 (那須塩原市、280床) を運営する特定医療法人博愛会は、「地域オープン型」の医療機関債の発行を地域医療振興債の形態で2回行っている。初回は、2004年3月に電子カルテ導入等のために1億2千万円を発行した。2回目はガイドライン制定後であったので、規定に従い、公認会計士の外部監査を受けて、2006年3月に「在宅総合ケアセンター」等の建設を目的に5億3500万円を発行した。この2回の発行を通じて、結果として、現在、博愛会全体の借入総額の4割を債券発行で調達するに至っている。

地域オープン型の医療機関債は無担保・無保証なので、銀行融資のように理事長の個人保証を求められることはない。持分のない特定医療法人の理事長に、個人保証を求める銀行の姿勢に日頃から疑問を持っていた博愛会としては、新しい資金調達手段である医療機関債によって、この問題を解決しつつあるといえる。

しかし、個人保証の問題以上に、博愛会が医療機関債に期待したものは、地域住民が浄財をもって病院を支え、病院が地域によって支えられるという構図である。

2回の発行を通じて博愛会は「医療機関債は単なる資金調達手段にとどまらない。地元の患者や医師などの購入を通じて地域医療の連携に役立つ強力なツールとなる」と語

っている。

オールインコストでは、外部監査を受けた2回目の発行は5年債 1.71%、7年債 1.93%となり、融資とくらべて金利上のメリットがあったわけではない。しかし、外部監査費用等は調達コストとしてのみ捉えず、いずれ公益性の高い医療法人になれば当然、求められるコストと考えて発行に踏み切った。

募集にあたっては、ホームページや院内ポスター・チラシはもちろんのこと、新聞広告や院内外でのセミナー、説明会も行った。地域内の診療所の医師が債券を購入すれば、資金的な連帯を通じて、医療連携の結びつきも強くなる。また、地域住民への勧誘を通じて、これから出来上がる在宅総合ケアセンターとはどのような施設でどのように役立つのかもPRできた。一種のIR（Investor Relations 投資家向け広報）活動を展開したといえる。

発行後も、年1回「購入者の集い」を開催して事業報告と決算開示を行い、購入者との質疑応答を通じて病院への理解を深めてもらい、地域に密着した健全で透明性の高い経営に努めている。

イ. 総額貸付型の発行例と銀行の動向

総額貸付型は、銀行など金融機関のみが債券の購入者で、しかも銀行1行のみで引き受けるケースが多い。シンジケートローンのように複数の金融機関が購入者となった例もあるが、たとえ複数になっても購入者は特定の金融機関に限られ、地域住民などの個人が購入者となることはない。

したがって地域オープン型のように、資金を集めるためにIR活動を行うことはなく、多くの場合、銀行が医療機関債の発行案を提示し、その提示の利率等の条件に応じるかどうかで発行が決定される。

「総額貸付型」は融資とあまり変わらないが、多くの銀行はガイドラインの基準以上の行内基準を設け、財務内容のよい医療法人に発行を提案している。このため、医療機関債を発行できる医療法人は銀行に選ばれた優良先であるという経営評価につながり、ステータスを感じさせる一種の第三者評価となる。

西日本シティ銀行が、2007年4月に受託した医療法人社団如水会（佐賀県、179床）は、日本医療機能評価機構の認定やISO14001、9001の認証など、第三者評価を積極的に取得してきた今村病院を運営する医療法人である。予防医療に力を入れるため、健診システムの更新に1億円を超える資金が必要となったが、そのうち4000万円を医療機関債の発行で賄った。オールインコストで考えれば、融資のほうにメリットがあるが、あえて医療機関債発行に踏み切った理由は、財務面での第三者評価になると考えたからである。さらに如水会は医療機関債発行をステップとして同年12月、日本格付研究所の格付

け⁷を取得した。その結果、医療機関債発行によってもたらされた財務の健全性や情報開示、経営の透明性のアピールといったメリットを発展させることとなった。

銀行からの提案を待つのではなく、医療機関債の受託を行っていなかった取引銀行の受託業務開発に協力した医療機関もある。明野中央病院を運営する医療法人社団唱和会（大分県、75 床）は、取引銀行である大分銀行の医療機関債受託業務の開発にあたり、発行者の立場として様々な意見を提供し、マルチスライス CT 導入資金 7000 万円を医療機関債の発行で賄った。その後、大分銀行は、受託業務を積極的に展開し、2008 年 1 月時点では、受託件数 7 件で全国トップの座を占めるに至っている。

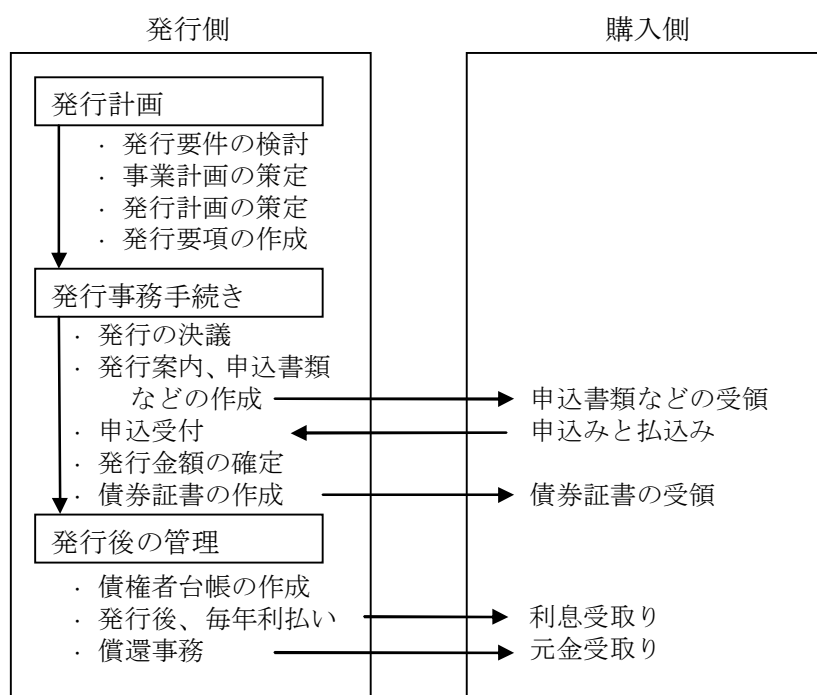
全国の地方銀行は地域密着型金融を推進しており、医療機関債の受託は、地域密着型金融の施策のひとつとして評価される。

このため、「総額貸付型」は引き続き普及していくとみられるが、「総額貸付型」は医療機関債普及の一ステップであって、めざすべきは、「地域オープン型」と考える向きもある。今後、どのように、銀行が地域密着の金融機能を生かして「地域オープン型」に取り組めるか、銀行保証（支払承諾）をつけることも視野に置いて、新たな検討が進められている。

(2) 医療機関債の発行手続き・方法

実際に、医療機関債を発行する場合、どのような手続きが必要になるのだろうか。手続きの流れをチャートで示すと次のようになる。

【図表 4】 医療機関債発行手続きの流れ



⁷ 長期優先債務格付「BBB-（トリプル B マイナス） /（見通し）安定的」を取得。

1) 発行計画

ア. 発行要件の検討

まず、発行予定の医療法人が、ガイドラインの定める次の要件を満たせるかをチェックする。

- ① 資産の取得を目的とする資金調達である。
- ② 発行する年度の前年度から遡って3年度以上税引前純損益が黒字であるなど経営成績が堅実であることが望ましい。
- ③ 外部監査を受けられるかどうか。外部監査を受ければ、発行金額や購入人数の制約は全くないが、外部監査を受けない場合は発行総額1億円未満かつ購入人数49人以下にしなければならない。

①資産の取得についての注意点は、リースによる調達は資産の取得に該当しないことである。なお、資産の取得にかかる資金の一部を医療機関債で賄うことは差し支えない。

②3期以上黒字であることが望ましいとされているが、基本的に持続可能な経営が行われていなければ、医療機関債の発行は許されるべきではない。但し、退職給付会計など理由のある一時的な赤字については斟酌する余地がある。要は、経営状況が堅実で、きちんと償還できる経営内容であることを購入者に説明できるかどうかである。

③外部監査については、受けたほうが望ましいが、発行計画全体のなかで監査費用の捻出がむずかしければ、発行金額、購入人数を抑えることによって外部監査を受けなくても発行が可能となる。アドバイザー⁸と相談し、医療法人の財務体力、発行計画の規模、発行の必要性などを勘案して決めればよい。

以上の発行要件を満たし、発行に取り組むことが決定されれば、【図表5】のようなガイドラインの遵守事項にしたがって、手続きを進めていく。

⁸ 「地域オープン型」は、経営コンサルタントや公認会計士・税理士等、「総額貸付型」は銀行担当者が発行に関してアドバイザーとなる。アドバイザーは、発行支援のためさまざまなアレンジやコンサルティングを行い、発行要項等の書類作成も行う。

【図表 5】 発行に取り組む際、遵守すべき主な事項

- ① 内部手続きとして、理事会及び社員総会の議決（財団の形態をとる医療法人は理事会及び評議員会の議決）を得ること。
- ② 発行要項（借入金の目的である事業の概要や償還資金の調達方法、発行期間等を記した購入申込者向けの説明書であって中長期的な事業計画との関連での資金の償還に係る計画を含むもの）を作成すること。
- ③ 発行時点において、法定の事業報告書、財産目録、貸借対照表及び損益計算書に加えて、事業計画書などを作成し、購入申込者に対して開示すること。
- ④ 利率等の条件は、一回の発行に当たり同一であること。一般の購入者と医療法人の役員及び当該役員と同族関係者との間で、差異を設けてはならないこと。
- ⑤ 利率の決定に当たっては、発行予定日の2ヶ月前発表の新発長期国債利回りに1%を上乗せしたものを標準利率とし、その標準利率の2倍または標準利率に2%を上乗せした率のいずれか低い方を上限とすることが適当であること。
- ⑥ 購入者の範囲は、医療法人の役員やその同族関係者等、特定の同族グループに限定しないものとする。
- ⑦ 譲渡制限する場合、譲渡する際に必要な手続き等を予め定め、発行要項に明示したうえで債券を発行すること。
- ⑧ 発行要項等を医療機関の施設内に掲示することは差し支えないが、患者・家族に対し、医療機関債の購入を強制しているとの誤解を受けることがないようにすること。購入者に対して利払いの他に経済的利益を付与する際は、健康保険法等に基づく医療に係るものであってはならないこと。
- ⑨ 医療機関債の購入者は、設定された金利等を受け取り、償還期日が到来した際、表示された債務の償還を受ける権利があるのみであり、その購入をもって法的に医療法人の経営に影響を及ぼす立場に立つものではないこと。
- ⑩ 医療法第五十一条の二の規定により、医療法人は、事業報告書、財産目録、貸借対照表、損益計算書及び監事の監査報告書等を各事務所に備え置き、請求があった場合には、正当な理由がある場合を除いて、これを閲覧に供しなければならないが、その際、医療法人は、これらに加え、事業計画書等についても、これら法定の書類と同様に毎年作成し、決算期ごと、債権者に対して情報提供を行うものとする。開示の方法については、ホームページ等で公開しても差し支えないものであること。

イ. 事業計画の策定

ガイドラインでは、事業計画書等を作成し、購入申込者に対して開示することが求められている。事業計画書等について記述すべき内容の具体的な規定はないので、今後取り組もうとしている事業の概要、資金使途と調達方法、収支計画、償還計画等を作成すればよいと思われる。チェックポイントは、事業計画自体に無理がないか、医療機関債で調達した資金を償還日に一括償還できるのかどうか、事業の収支見通しとそれを原資とした償還資金の確実性である。

ウ. 発行計画の策定

医療機関債の発行をどのように行えばよいのか、資産の取得のために、医療機関債で調達すべき金額はいくらか、その調達額をどのようにすれば集められるのか、事業計画や医療法人の存在基盤、特徴、発行の意図などによっても、いろいろな発行方法が考えられよう。そうしたアレンジを行うプロのアドバイザーに頼むこともできるが、医療法人自らが企画、実行できる点が医療機関債の魅力でもある。

発行計画の最大のポイントは、購入対象者を誰にするのか、である。

購入者が銀行1行のみであれば、総額貸付型の医療機関債の発行を手がけている金融機関に相談して、引受けを依頼することになる。この場合は、購入対象者である銀行に任せることになり、融資とほとんど変わらない事務手続きとなる。

地域オープン型の場合は、いままでの発行例から次のような購入者が想定される。

- ①福利厚生策として職員対象に発行
- ②理事長の親戚縁者、役職員など親密先対象に発行
- ③地域医療連携先、患者、地域住民など、医療法人の応援者対象に発行

①職員対象

最近の医師・看護師不足は地方ほど厳しい状況にあるが、そうした職員のつなぎとめ策として、医療機関債の発行を行うものである。医療法人社団清風会（広島県）、医療法人ペガサス（大阪府）の例がある。

職員向けであるから、一口10万円～50万円程度の少額とし、利率もオールインコストで判断するのではなく、福利厚生の立場から高めに設定する。ただし、厚生労働省のガイドラインで許される上限（新発長期国債利回り＋1%を標準利率とし、標準利率の2倍又は2%上乗せした率のいずれか低い方）には注意しなければならない。例えば、平成20年1月28日時点の国債利回りならば4.4%の利率が上限となる。

この形態は資金調達額としては少額にすぎないが、働く現場にたった職員の意識革新に

は有意義な発行形態である。

②親密先対象

広く一般に声をかけるのではなく、理事長の親戚縁者、理事、評議員、医師、銀行、取引先など親密な関係先を対象にして発行する方式である。留意点として、取引先のなかでも「出入りの納入業者」については、医療法人の優越的地位を濫用⁹したといわれたいよう、対象外とした方がよい。

親密先を対象に一口 500 万円で 10 人が購入すれば、5 千万円の資金と 10 名の人たちの理解と連携意識が生まれる。医療機関債は出資ではなく、債券(借入金)であるから、購入者は経営へ参加する権利を持つことはできない。あくまで債券の購入者であるという応援団的な立場で登場するのみである。

実際の発行も、あらかじめ親密先をリストアップし、事前に購入を打診して発行することができるため、発行金額の目処もつけやすく、容易に発行にこぎつけられる。財務の公開も親密先に限って行うことになるので、医療機関債への最初の取り組みとしてはもっともやり易い形態といえる。

③地域の応援者対象

地域医療連携に役立て、地域住民に開かれた医療機関をつくる上でもっとも好ましい形態であるが、上記の 2 形態より第三者的な立場の購入者を対象とするため、外部監査を受けて開示する姿勢が求められ、発行手続きは厳格になる。

日頃から、地域に開かれた医療を心がけ、地域住民から理解され、支持されるような関係づくりをしておかねばならない。第三者である購入者に開示できる経営内容を持ち、応援者となってもらえる医療を日常的に行っていることが前提となる。

発行計画を策定する際には、どのように勧誘すべきか、IR が大切になる。不特定多数の購入者を対象とするので、人数や発行金額の上限はないが、逆にどのくらいの金額まで集められるか、見極めが必要となる。

購入対象者別のメリット・デメリットは【図表 6】のようになる。

⁹ 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律 19 条によれば「事業者は不公正な取引方法を用いてはならない」と規定している。

【図表6】 購入対象者別のメリット・デメリット

対 象	メリット	デメリット
職 員	<ul style="list-style-type: none"> ・ 職員の経営参加意識向上に役立つ。 ・ 対象者が全員職員なので、発行時、発行後の事務管理が容易である。 ・ 医療機関債の第一歩として、取り組みやすい。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 1口当たりの金額を小さく設定する必要がある。 ・ 退職者が多いと退職時に買入れ償還する場合は、発行金額の目減りを招く。
親密先	<ul style="list-style-type: none"> ・ 少人数に声をかけるだけで資金調達が可能になる。 ・ 購入人数が少ないので、事後の管理もやりやすい。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 地域に開かれた医療には結びつきづらい。
応援者	<ul style="list-style-type: none"> ・ 医療法人に対する地域での認知度が高まる。 ・ 購入者への説明責任などから法人のガバナンス向上効果を期待できる。 ・ 購入者の集いなどの交流を通じて地域における開かれた医療の実現に寄与できる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 不特定多数の対象者に対して勧誘を行うので、事務や管理面での手間がかかる。

購入対象者を決め、こうした購入者からどの程度の調達が可能か、つぎのような観点から計画を詰めていく。

- 万一、発行予定額に達しない場合はどのように穴埋めするのか
- 医療機関債の利率、期間をどのくらいに設定すれば調達可能か
- 資産の取得のためにはいつ頃発行すべきか
- 募集期間などのタイムスケジュールはどうすべきか

エ. 発行要項の作成

発行要項は購入者に対しての契約条項そのものであり、発行に関してもっとも大切な書類である。発行要項の記載事項を変更するためには、購入者全員による集会の開催等が必要となるので、発行後の変更はほぼ不可能と考えた方がよい。それだけに、発行要項作成の段階で慎重に検討しておかねばならない。

では、どのようなことを検討し、発行要項に記載すべきであろうか。

ガイドラインでは、発行要項の具体的なフォーマットを提示していないので、発行の実例から参考として必要な項目をあげると次のようになる。

医療機関債発行要項

1. 新規発行医療機関債（〇年債）

債券の性格	〇〇の資産取得のため、医療法人〇〇会（以下「当医療法人」という）の〇〇、〇〇を対象にして発行される記名式で譲渡制限のある医療機関債です。金融商品取引法の適用はなく、法的には金銭消費貸借扱いとなります。		
銘柄	医療法人 〇〇会 第一回医療機関債	発行総額	金 円
申込単位	一口金 円	申込期間	平成 年 月 日から平成 年 月 日まで。ただし、申込額が募集額に達したときは期間中であっても申込みを締切ることがあります。
利率	年 %	申込証拠金	
利払日	毎年 月 日	払込期日	平成 年 月 日
償還期限	平成 年 月 日	申込取扱場所	
申込みの取扱方法	発行人が直接取り扱います。ただし、応募超過の場合は適宜発行総額を決定します。また、応募額が総額に満たない場合は、原則として応募額をもって発行総額としますが、応募額が少なく資金調達目的を達成し得ない場合には、発行を中止することもあります。		
利息支払の方法	1. 利息支払の方法及び期限 2. 利息の支払場所		
償還の方法	1. 償還金額 2. 償還の方法及び期限 3. 償還元金の支払場所		
中途換金			
第三者への譲渡制限	本債権者は、保有する本医療機関債を理事会の承認を得ずに第三者に譲渡することはできません。		
担保	本医療機関債に物上担保および保証は付されておらず、また本医療機関債のために留保されている資産はありません。		
財務上の特約	当医療法人は、事業報告書、財産目録、貸借対照表、損益計算書、監事の監査報告書、事業計画書等を毎年、当医療法人の指定する方法で開示いたします。		
摘要	1. 期限の利益喪失に関する特約 2. 医療機関債券(証書)について 3. 債権者死亡の場合について 4. 債権者台帳の保管方法について 5. 医療機関債債権者集会に関する事項		

2. 新規発行による手取金の使途

3. 償還資金の調達方法

以上の発行要項は、(案)として作成し、次の発行決議を経る手続きを行う。

2) 発行事務手続き

ア. 発行の決議

発行要項(案)ができれば、理事会などで医療機関債発行の正式決定の手続きを行う。ガイドラインでは、医療法人の内部手続きとして、医療機関債の発行は、運営管理指導要項の借入金に該当することから、次の議決を経なくてはならないとしている。

医療法人社団の場合・・・理事会及び社員総会の議決(評議員会を有するものは、その議決)

医療法人財団の場合・・・理事会及び評議員会の議決

なお、医療機関債の発行は、金銭消費貸借による借入れと同じ扱いとなるので、発行によりその年度の借入金額の最高限度額をオーバーしないよう、予めチェックしておくことが必要である。

イ. 発行案内、申込書類の作成

購入予定者に渡す「医療機関債発行のご案内」は、発行趣意書、医療機関債の商品説明、発行要項、法定の事業報告書、財産目録、貸借対照表及び損益計算書、事業計画書等がその内容となるだろう。ガイドラインに定められているのは、アンダーラインの部分だけでこれは必須の事項といえるが、発行趣意書は省略するにしても、医療機関債の商品説明は、購入予定者に対するリスク等説明の交付書面として是非、入れておきたい。

ウ. 申込受付

発行のご案内と申込書類を購入予定者に持参または郵送する。あるいは、これらの書類をホームページに掲示して不特定多数の人に購入を呼びかけることも可能である。その場合の留意点としては、外部監査を受けていない場合は、申込者数が多数であっても購入人数は49人以下に抑えなければならないことである。

エ. 発行金額の確定

払込期日(発行日)に申込証拠金を払込金に振替充当して発行金額を確定する。発行要項に記載していた発行総額にならなくても、集まった金額だけで発行することができる。ただし、予め発行要項にその旨を記載しておく必要がある。

オ. 債券証書の作成

債券証書は、有価証券とはならず、あくまで金銭消費貸借の証拠証券に過ぎない。したがって、証書がなくても契約自体は成立するが、証拠証券として証書を交付した方が購入者の納得を得やすいであろう。証書の裏面に発行要項を印刷しておくことと契約関係がはっきりしてよい。債券証書は、消費貸借の契約書として扱われるので、印紙税法で定められた金額の収入印紙を貼る必要がある。

3) 発行後の管理

ア. 債権者台帳の作成

社債の場合は、会社法によって社債原簿の作成と備置が求められているが、同様に、

医療機関債も債権者の基本的な事項を記載した債権者台帳を作成すべきである。

台帳の表紙には、債券発行年月日、発行総額、利率、利息の支払方法及び利払日、償還の方法及び期限を記載し、裏面に発行要項を添付しておく。台帳には債権者の住所氏名、振込口座、金額、取得年月日、割印欄¹⁰を記載し、利息支払状況と元本償還欄を設けて、支払状況を管理する台帳にするとよい。

イ. 利払い等発行後の管理

債権者台帳に基づき、毎年利払日に利息の支払いを行うことが必要である¹¹。また、決算期ごとに債権者に対して、事業報告書、財産目録、貸借対照表、損益計算書及び監事報告書、事業計画書などの情報を開示しなくてはならない。債権者の届出の住所宛に送付する方法が考えられるほか、ホームページ上に公開することも開示の方法として認められている。

購入者が死亡し、相続人から医療機関債の償還の申し出があった場合には、医療法人が買入れ償還することができるガイドラインで定められている。

このような買入れ償還を認める場合は、予め、発行要項に記しておくべきであり、また、医療法人が満期日前に医療機関債の償還をしようとする場合についても、購入者全員の同意を得る方法等を発行要項に予め明示しておくようにガイドラインで定められている。

発行後の管理は、発行要項に定められた契約の内容によって管理されていく。それだけに、発行にあたっては、償還までを見据え、医療法人の体質にあった適切な発行要項を作成することが肝要である。

ウ. 償還事務

償還期日が近づいたら、債権者に対して「償還期日到来のご案内」を送り、償還期日、証書の回収手続きなどを告知する。償還は、最後の利払いと合算して債権者の金融機関口座への振込みによって行う。これも発行要項でその旨を定めておく。

償還資金の手当てのために、再度医療機関債を発行する「借換債」は現在のガイドラインの下では許されていない。それだけに発行にあたっては、償還可能な、無理のない発行額で調達することが肝要である。

(3) メリット・デメリット

ここでは、「地域オープン型」と「総額貸付型」を区別してメリット・デメリットを論じる。

¹⁰ 割印欄は、債券証書の偽造防止の措置として、債権者台帳と債券証書に割り印を押すための欄である。証書に記載されている債券の回数、番号、債権者氏名、金額が債権者台帳と一致しているかどうかを確認した上で、割印を押しておくことよい。

¹¹ 医療機関債の利息は所得税法上、雑所得扱いとなる（所得税法基本通達2-11）。したがって、利子所得のように20%の源泉徴収義務を負わないので、元金に利率を乗じた利息額の全額を、債権者があらかじめ指定した金融機関口座へ振り込み、送金すればよい。

1) 地域オープン型のメリット・デメリット

ア. メリット

a) 固定金利による長期の安定的な資金調達

債券の発行による資金調達に共通する特長であるが、償還期日まで調達した金額を全額フルに活用できる。また、固定金利のため先行き利上げ観測時には有利であり、変動金利の銀行借入より、将来の収支予想を安定的に行える。

b) 有利な発行条件の設定が可能

償還期間や金利など、発行の条件は発行者である医療法人自らが決定する。ガイドラインでは金利の上限は決められているが、下限は決められていないので、銀行借入金利より低い金利を設定することが可能である。

c) 無担保・無保証での発行が可能

医療法人への信頼関係をもとに、無担保・無保証による発行が一般的である。

d) 融資の審査が不要

医療法人自らが発行条件等を決定して購入者を募るので、銀行借入のように融資審査を受ける必要がない。

e) 発行手続きは比較的簡単

ガイドラインに従って医療法人自らが発行を行うので、証券会社を介することもなく、発行手続きは比較的簡単である。財務局への届出も必要ない。

f) 財務の優良性のPR効果

3年度以上税引前純損益が黒字であるなど経営成績が堅実であることがガイドラインで定められているので、発行により財務の優良性をPRできる効果がある。

g) マネジメント体制の確立

購入者に対して、発行後も決算内容や事業計画等の開示を義務づけられているが、「地域オープン型」の場合、「購入者の会」を開催して情報開示や説明責任を果たしている医療法人が多い。こうした説明責任を果たす過程で検討される討議が医療法人のガバナンス（統治能力）を高め、マネジメント体制の確立につながると考えられる。

h) 患者・地域住民に開かれた医療経営

医療法人の情報開示や説明責任は、医療法人の経営の透明性を高めるだけでなく、購入者である職員や地域住民など、医療機関にとって大切な関係者との間に新たな交流の場を築く可能性がある。また、購入者にとっても、投じた資金は大切な運用資金であり、医療法人が破綻すれば財産を失うことにつながることから、必然的に医療法人の経営実態に関心を持つようになるであろう。このように、「地域オープン型」は医療と地域社会との結びつきを強め、連帯意識の醸成に役立つものと考えられる。

公益性の高い医療の世界にとって、いま、投資家の立場にたった患者や地域住民の参加と、情報公開を通じて医療法人自身が患者の目線に立った行動をとるという、病院と患者双方の意識改革が求められている。こうした、患者・地域住民に開かれた医療経営

の実現に有効な方法（手段）であることが、「地域オープン型」の大きなメリットといえよう。

イ. デメリット

a) 一括償還資金の確保が必要

一括償還は、資金繰り上のメリットがある反面、償還期日に資金が確保できなければ償還不能に陥る恐れがある。償還資金確保のための医療機関債発行（借換発行）は、現行のガイドラインでは許されていないので、発行当初に慎重な償還計画をたて、一括償還可能な金額内に発行総額を設定しておかねばならない。

b) 発行後の事務負担

「地域オープン型」は、発行後の債権者台帳の管理、利息支払、償還事務などを発行者である医療法人が行うので、新たにその事務負担が生じる。

c) 発行予定金額の確保

「地域オープン型」の購入者は、複数の個人・法人が対象となるので、発行予定金額が必ずしも全額、確保できるとは限らない。見込み違いが生じた場合の資金調達を予め考えておく必要がある。

2) 総額貸付型のメリット・デメリット

「地域オープン型」のメリット・デメリットは、銀行が発行総額を引受ける形の「総額貸付型」には必ずしも適合しない。

ア. メリット

a) 発行予定金額の確保

発行時には銀行引受けは決まっているので、発行予定金額の確保に懸念はない。

b) 発行時、発行後の事務負担なし

銀行は事務代行手数料等を徴収して発行時の書類作成、発行後の元利払の事務を代行するので、医療法人の事務負担はほとんど生じない。

c) 財務の優良性のPR効果

銀行は独自の行内基準に基づき、優良な医療法人を選択して医療機関債の発行を提案しているので、発行によるPR効果が期待できる。

イ. デメリット

a) 患者・地域住民が参加する余地がない

「総額貸付型」は、銀行のみが引き受けるため、患者・地域住民等が購入することはできない。

このため、マネジメント体制の確立や開かれた医療を築くことには、ほとんど寄与しないと考えられる。

b) 銀行の手続きが必要

融資と同様、審査が必要で、利率、期間など、発行条件についても銀行と合意の上、

決定される。

c) 担保や返済方法

融資と機能的に変わらないため、一括償還ではなく約定弁済であったり、担保を要求されることもある。

3) 「地域オープン型」と「総額貸付型」の主なメリット・デメリット比較

項目	地域オープン型	総額貸付型
長期、固定金利の安定的な調達	○	○
担保がなくても発行可能	○	△
融資の審査が不要	○	×
発行予定額の確保	△	○
発行手続きが簡単	△	○
発行後の事務負担	×	○
財務の優良性のPR効果	○	○
マネジメント体制の確立	○	△
患者・地域住民に開かれた医療経営	○	×

○・・・該当する（期待できる）、×・・・該当しない（期待できない）、△・・・不明または、ケースにより異なる。

(4) 問題点と課題

1) 問題点とそれをめぐる情勢

医療機関債の最大の問題は、認知度、普及度がまだ低いことである。ガイドラインが制定されてから3年経過し、医療機関債の発行件数も28件と徐々に実績はあがっているが、まだ、医療法人の新しい資金調達手段として定着したとはいえない。普及を妨げている要因として、次のような背景や事情が考えられる。

①金融情勢の変化

医療機関債は2000年代初頭の銀行の貸し渋りが深刻であった時代に、銀行貸出以外の資金調達法を確保する必要性から研究され、発行のルール（ガイドライン）が定められたものである。しかし、ガイドライン制定後に、貸し渋りの原因となっていた不良債権の処理が進んで銀行は積極的に貸し出し攻勢に転じたため、低利の資金供給が潤沢に回るようになって、医療法人の資金調達法の多様化への必要性そのものが薄れた。

②経営公開への抵抗感

医療機関債のうち地域オープン型は、医療法人にとって新たに投資家（購入者）に対する説明義務が生じる調達法である。決算の公開をはじめ、医療法人の経営の透明性、開示に要する資料作成などが求められる。そうした第三者（購入者）に経営を公開すること自体に抵抗感をもつ医療法人も多くあったと思われる。

③発行要件のハードルの高さ

ガイドラインによる発行要件が、税引前純損益黒字3年度以上とハードルが高かったため、この要件を満たすことができる医療法人そのものが少なかった。また、該当する

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げ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。

2) ガイドライン検討項目一覧

見直し検討事項	現行	見直し理由	改善案
1. 医療機関債の発行体の見直し	ガイドライン第1 医療機関債の定義 1. このガイドラインにおいて、医療機関債とは、医療機関を開設する医療法人(医療法(昭和23年法律第205号)第39条の医療法人をいう。以下同じ)が、民法上の消費貸借として行う金銭の借入に際し、金銭を借入れたことを証する目的で作成する証拠証券をいうものであること。	債券発行の根拠法をもたない財団法人などが、ガイドラインに準拠して医療機関債の発行を行っている実態がある。	(一案) 医療法人に限らず、債券発行の根拠法をもたない医療機関の開設者は、ガイドラインの適用対象とする。
2. 発行条件の緩和	ガイドライン第2の1 医療機関債を発行できる医療法人 ① 医療法人は、医療機関債の発行に当たっては、「出資の受入、預り金及び金利等の取締等に関する法律」(昭和29年法律第195号。以下「出資法」という。)及び医療法その他法令に抵触しないようにしなければならないものであること。その際、当該医療法人が医療機関債を発行する年度の前年度から遡って3年度以上税引前純損益が黒字であるなど経営成績が堅実であることが望ましいものであること。	税引前純損益で判断すると、特別損益の多寡に左右されてしまうので、持続可能な経営成績であるかどうかをみるためには、経常損益段階で判断する方がより適切であると思われる。	(一案) その際、当該医療法人が医療機関債を発行する年度の前年度から遡って3年度以上経常損益が黒字であるなど、経営成績が堅実であることが望ましいものであること。
3. 借換債の発行を可能とするよう、発行目的を見直す	ガイドライン意見・第2の4 償還資金の調達方法の説明について 「資産の取得以外の目的のためには発行しないものとする」としており、償還資金を医療機関債により調達することは、認められません。 ガイドライン第2の2 借入金たる性格の明確化 ①医療機関債は、資金を借り入れる医療法人の資産の取得の利便のために発行するものとし、資産の取得以外の目的には発行しないものとする。	現行のガイドラインは、資産の取得を目的として発行するため、借換債の発行を許していないが、建替え費用などの長期の資金需要に5年～7年の債券発行年限では、対応できない。社債の場合、発行目的は限られておらず、当然ながら借換債の発行は行われており、医療機関債についても、資産の取得目的に限定しない改正が求められる。また、医療法人にとって、医師確保等のための運転資金が昨今、必要となっており、発行目的の拡大がこの面からも求められている。	(一案) 医療機関債は、医業に資する目的以外には発行しないものとする。
4. 発行要項の見直し	ガイドライン第2の4 発行要項の策定等による情報開示 ①医療機関債を発行するに当たっては、医療法人は、発行要項(借入金の目的である事業の概要や償還資金の調達方法、発行期間等を記した購入申込者向けの説明書であって中長期的な事業計画との関連での資金の償還に係る計画を含むもの。)を作成するものとする。	発行要項の記載事項は契約内容に限定し、事業の概要や償還資金の調達方法等は契約内容ではないので、説明資料として位置づけてはどうか。発行要項を説明書とするのではなく、社債の場合は、発行目論見書の中に発行要項があるので、医療機関債は、目論見書ではなく医療機関債発行説明書とし、説明書の中に発行要項を記載することとする。 また発行要項に記載する事項や債券のリスクの説明は、社会医療法人債の記載内容に準じて記載すべき事項を明示してはどうか。金融商品取引法に従う社会医療法人との整合性を図るべきと思われる。	(一案) 医療機関債を発行する医療法人は、購入申込者向けに医療機関債発行説明書を作成し、発行要項、商品説明書、発行目的である事業の概要や償還資金の調達方法(中長期的な事業計画との関連での資金の償還に係る計画を含むもの)の記載に加え、法定の事業報告書、貸借対照表及び損益計算書を開示すること。 なお、発行要項には下記の内容を記載すること。 発行総額、申込単位、利率、申込期間、払込期日、申込取扱場所、申込の取扱方法、資金使途、償還の方法及び期限、利息支払の方法及び期限、中途換金、第三者への譲渡制限、担保、財務情報の開示など財務上の特約、医療機関債券発行に関する事項、購入者集会に関する事項、その他購入者に必要な事項。 商品説明書は、医療機関債のリスク及び医療機関債の取得にあたって、購入者が支払うべき手数料等がある場合には、その額又は計算方法を明記するなど、金融商品取引法の規定に準じた記載を行うことが望ましいこと。
5. 複数回の発行制限	ガイドライン第2の5 発行条件等 (1) 利率等 ①利率等の条件は、一回の発行に当たり同一であるものとする。一般の購入者と医療法人の役員及び当該役員の同族関係者との間で、差異を設けてはならないこと。	一回の発行ではなく、時期をずらして発行する場合も考えられるので、複数回の発行に制限を設けたいが、どのくらいの間隔をおくべきか、とくに、購入対象者が異なる場合や、1億円未満、49人以下の発行で外部監査を受けないケースについて問題となる。なんらかの制限を設けるべきであるが、制限が厳しすぎると発行を阻害する要因となるので、注意が必要である。	(一案) 利率等の条件は、一回の発行に当たり同一であるものとする。一般の購入者と医療法人の役員及び当該役員の同族関係者との間で、差異を設けてはならない。また、医療機関債の発行より3ヶ月以内に、発行条件の著しく異なる新たな医療機関債を発行することは望ましくない。ただし、経済等の環境に著しい変化が生じた場合や機関投資家が全額引き受ける場合はこの限りではない。
6. 上限利率の見直し	ガイドライン第2の5 発行条件等 (1) 利率等 ②利率の決定に当たっては、発行予定日2カ月前発表の新発長期国債利回りに1%を上乗せしたものを標準利率とし、その標準利率の2倍に相当する率又は標準利率に2%を上乗せした率のいずれか低い方の率を限度とすることが適当であることに留意すること。	利率の規定は、標準金利が強制されていると勘違いされたり、金融機関が自由な利率設定をできないために医療機関債を敬遠する理由となるなど医療機関債の普及を妨げる要因になっている。この規定の本来の意味は、理事長など同族関係者への剰余金配当を防止するために設定されたものであるから、その策を別途考え、本来市場原理によって定められるべき金利については制限規定をはずす方向で検討すべきと思われる。	(一案) 利率の決定に当たっては不当に高い利率を設定して、みなし剰余金配当とならないように留意すること。
7. 利率設定に、ゼロ、固定金利、変動金利を導入	同上	医療機関債は、地域住民等が医療を支えるお金を投与するものであり、地域によっては金銭による利払いではなく健康診断など医療機関らしいサービスを求めるケースや、利息ゼロであっても施設を作りたいという基金に準じた要望もあると思われる。医療機関債の発行形態の多様性を認め、さまざまなニーズに応えるために、利率ゼロの規定を新設したい。また、固定金利の場合には、発行要項に予め記載することによって、期限前償還を許すようにしたい。(変動金利の場合は条件変更の扱いとなる)	(一案) 医療機関債の利率は、固定金利又は変動金利のどちらかとする。固定金利の場合に、期限前償還を発行者が行使できる権利を付与することは妨げないが予め発行要項に記載しておくべきではない。 また、利率をゼロとすることも可能であるが、金銭以外の経済的利益を付与する場合は、6(1)②規定にふれぬよう留意すること。
8. 譲渡制限を原則とする	ガイドライン第2の5 発行条件等 (3) 譲渡制限 ①医療機関債の譲渡制限については、医療法人の適正な運営の観点から十分に踏まえ、対応するものとする。 ②医療機関債の譲渡を制限する場合は、民法等関係法令を踏まえ、その制限の内容、制限下において譲渡する際に必要な手続き等について、あらかじめ定めておくものとする。	金融商品取引法の規定によれば、私募債の発行については譲渡制限が原則となるので、49人以下の発行に関しては譲渡制限を設けることが望ましいこと、また、投資家保護の観点から券面に記載することを明記する。	(一案) ①医療法人の適正な運営の観点から、特に購入者49人以下の医療機関債については、譲渡制限を設けることが望ましい。 ②医療機関債の譲渡を制限する場合、譲渡は理事会の承認を得て行うものとする。この場合、発行要項に記載することに加え、債券を発行する場合には譲渡制限の事実及び譲渡承認方法について債券面に明記すること。
9. 購入者に役立つ情報の開示	ガイドライン第2の6 債券購入者等との関係 (3) 決算期ごとの情報の開示 ①医療法第51条の2の規定により、医療法人は、事業報告書、財産目録、貸借対照表、損益計算書及び監事の監査報告書を各事務所に備えて置き、請求があった場合には、正当な理由がある場合を除いて、これを閲覧に供しなければならないものであること。その際、医療法人は、これらに加え、事業計画書等についても、これら法定の書類と同様に毎年作成し、決算期ごと、債権者に対して情報提供を行うものとする。	購入者に対して開示すべき情報は、資金の使途、取得した資産の状況、過去3年度の主要な経営指標等の推移など購入者にとってわかりやすくかつ必要な情報提供を工夫すべきと思われる。	(一案) (3) 決算期ごとの情報の開示 ①医療法第51条の2の規定により、医療法人は、事業報告書、財産目録、貸借対照表、損益計算書及び監事の監査報告書を各事務所に備えて置き、請求があった場合には、正当な理由がある場合を除いて、これを閲覧に供しなければならないものであること。その際、医療法人は、これらに加え、医療機関債の資金の使途や取得した資産の状況、過去3年度の主要な経営指標等の推移等を記載した報告書をこれら法定の書類と同様に毎年作成し、決算期ごと、購入者に対して情報提供を行うものとする。
10. 条件変更の見直し	ガイドライン第2の6 債券購入者等との関係 (4) 条件の変更 医療機関債の発行の際に明示した条件(利率、償還期日等)を変更するときは、医療法人は、購入者全員による集会の開催等により購入者の同意を得るものとし、その同意を得る方法については、これをあらかじめ定めた上、前記4①の発行要項に明示するものとする。	購入者全員による集会の開催等により購入者の同意を得るとするのは、非現実的である。発行金額の3分の2、または購入者数の3分の2以上の同意を得るものとし、同意しなかった購入者に対しては、買取請求を認めるなどに変更してはどうか。	(一案) 医療機関債の発行の際に明示した条件(利率、償還期日等)の変更は、投資家に対する信用の毀損につながるから、極力避けるべきである。万が一、やむを得ず変更を行う場合は、医療法人は、購入者が有する購入総額または購入者数の3分の2以上の購入者の同意を得るものとし、同意しなかった購入者に対しては買取請求を認めるなど、予め定めた上、発行要項に明示するものとする。
11. 期中償還事由の拡大	ガイドライン第2の7 償還 (2) 期中償還 満期日前に、購入者の死亡等の理由により、相続人からの医療機関債の償還の申し出があった場合には、医療法人が買入れ償還することができるものであること。	購入者死亡以外にも、期中償還(特別解約)できる事由があり、限定列举してはどうか。	(一案) 償還期日前であっても、次の事由に該当し、購入者または購入者の相続人から申し出があれば、医療法人が買入れ償還できるものとする。 1. 購入者が死亡したとき 2. 購入者が天災地変、その他不可抗力により財産の大部分を滅失したとき 3. 購入者が破産宣告を受けたとき 4. 購入者が疾病により生計の維持ができなくなったとき 5. その他各号に準ずる事由があるものとして発行者が認めるとき
12. 医療機関債発行の届出	該当なし	現在、医療機関債の発行は届出なしで行えるので、正確な発行件数も把握できない状況にある。ガイドライン遵守で行われているかどうか、チェックのためにも発行要項または、限定列举した項目を記載した届出を義務づけてはどうか。	(一案) 医療機関債発行に当たっては、発行後一ヶ月以内に厚生労働省医政局宛てに、発行日、発行総額、利率、償還期日、購入者人数等定められた内容を記載した届出を行う。

4 社会医療法人債

(1) 社会医療法人債とは

1) 社会医療法人債の定義

社会医療法人とは、2007年4月1日に創設された新しい医療法人類型である。救急医療、災害医療、へき地医療等、公益性は高いものの採算性の取りにくい医療行為を、自治体病院に代わって提供することを目的に設けられた。社会医療法人は、円滑な資金調達によって経営基盤の安定化を図るため、従来の銀行等の間接金融に加え、医療法54条の2に基づき「社会医療法人債」の発行による直接金融による資金調達が認められることとなった。

2) 社会医療法人債による資金調達の特徴

医療法54条の2に定められた社会医療法人債は、特別の法律により法人が発行する債券として、金融商品取引法の有価証券に該当する¹。この点がガイドラインで定められている医療機関債と異なり、債券市場で広く取引される社債券の一つとして位置づけられる。このため、社会医療法人債の発行を行おうとする社会医療法人は、債券市場において、当該債券が取引の対象として評価されるための基準や、有価証券の発行者に課せられる様々な義務を知っておく必要がある²。

債券は、募集方法により二つに分類される。広く不特定の一般投資家の取得を前提とした公募債と特定者の取得を前提とする私募債である。私募債は、取得者の性質によりプロ私募と少数人数私募の二分される³。社会医療法人債は、公募、プロ私募、少数人数私募のすべての方式での募集が可能である。

法律的には、金融商品取引法上の「募集」にあたるものが公募となり、募集にあたらなものを私募として、2つのケースを規定している。プロ私募は、適格機関投資家⁴に向けてのみ発行する方式であり、少数人数私募は、50名未満の少数の者（適格機関投資家が含まれている場合は250名以下）に向けて発行する場合で、適格機関投資家以外に譲渡されない契約条件を満たす場合、取得の勧誘の相手方の数から除くことができる。また、6ヵ月以内に同一種類の有価証券の少数人数私募形式の発行があった場合、勧誘相手の人数は通算される。どちらの私募も、ともに多数の者に譲渡される恐れが少ないことが必要である。

【図表1】において、債券の区分と特徴の比較を行なった。その特性を理解していただきたい。

¹ 有価証券は、金融商品取引法で限定列举されている。社会医療法人債は、金融商品取引法2条1項3号に掲げる「特別の法律により法人が発行する債券」に該当。

² 社会医療法人債に関する金融庁のパブリックコメントによれば、「医療の非営利性を踏まえた開示内容・方法とすべきである」とのコメントに対して、「投資家が投資判断を行う上で重要と考えられる情報の的確な開示を求めると同時に、社会医療法人の業務の特殊性を踏まえる」としている。

(参照：<http://www.fsa.go.jp/news/18/syouken/20070327-1.html>)

³ 金融商品取引法2条3項

⁴ 内閣府令において、有価証券投資に関する専門的知識及び経験を有する銀行や保険会社などの金融機関を中心に限定列举されている。

【図表 1】 募集方法による債券の区分と特徴の比較

	公募債	私募債	
		プロ私募債	少数私募債
定義	一般に広く資金を募ることを目的に、債券を発行すること。	「適格機関投資家」による投資を前提とし、かつ、その債券が適格機関投資家以外には譲渡されないことを取得の条件として発行されるもの。 一般的には、「転売制限付き適格機関投資家向け私募債」等の名称が債券に付されている。	当該有価証券の取得の申込みの勧誘の相手方が50名未満に限定され、かつ、転売によりそれより多数の者に譲渡されることがないことを条件に募集される。
投資家	不特定多数の一般投資家	生保・銀行などの適格機関投資家	50名未満の縁故者等
財務局への届出	有価証券届出書(1億円以上)または有価証券通知書(1,000万円から1億円まで)	必要なし	必要なし
発行金額(目安)	数十億円から数百億円	数千万円から数億円	数千万円(1億円以下が多い)
必要な手数料など	引受手数料 登録手数料 管理手数料 元利金支払手数料 格付け取得費用 など	総額引受手数料 登録手数料 管理手数料 元利金支払手数料 など	特になし コンサルタント等を利用する場合には、コンサルタント料
償還期間	3年から10年程度	3年前後が多い	3年前後が多い
発行資格	証券会社の引受審査 格付け機関の格付け取得	引受銀行や保証会社等の設定した財務上の資格要件を満たしている	債券を引き受ける人がいれば可能
関係者	主幹事証券、引受証券 管理者 格付機関	私募取扱業者(銀行、証券)、 管理者 保証者 ⁵	特になし コンサルタント等を利用する場合には、コンサルタント料
資金ニーズ	多数の一般投資家から安定した資金調達をしたい	健全な財務体質を活用して長期安定資金を調達したい	銀行借入に代わる資金調達が必要

(出所 経済産業省「社債の活用」を参考として筆者が加工)

3) 社会医療法人債による資金調達と銀行借入れによる資金調達との違い

法人の資金調達手法は、銀行等からの借入れによる間接金融と、資金を投資家から直接取得する直接金融の二つに大別され、医療法人の資金調達も同様である。社会医療法人債での資金調達は直接金融に該当するが、債券の発行条件は一つの発行に関してすべての投資家に同一に設定される。特に公募債ではこの同一の発行条件が一般向けに知られることとなる。銀行借入等が、銀行との取引状況や個別銀行の取り組み姿勢、銀行との交渉等により異なる条件で相対取引が行われるのと対照的である。

直接金融である社会医療法人債(公募債および私募債)と銀行借入の特徴をまとめたのが次の表である。

⁵ 中小企業など現在発行されている殆どの私募債では、各都道府県等にある信用保証協会若しくは引受者である銀行等が保証付としているため、記載した。

【図表 2】 社会医療法人債と銀行借入の対比

	社会医療法人債（直接金融）		銀行借入 （間接金融）
	公募債	私募債	
金利設定	固定金利	固定金利	原則変動金利
金利条件	国債金利を基準	国債金利を基準	個別対応
約定返済	期日一括償還	期日一括償還	約定返済
返済方法	元金一括 利息年 2 回	元金一括 利息年 2 回	分割返済
保証人	不要	不要（保証委託有り）	原則必要
担保	不要	不要	原則必要
外部監査	公認会計士又は監査法人による外部監査		不要

（2）社会医療法人債の発行手続き・方法

社会医療法人債は、社会医療法人の認可を受けた法人のみが発行できる新しい資金調達手法で、社員総会における議決額または評議員会の議決額を限度として発行が可能となる。

社会医療法人債の発行は、医療法 54 条の 2 に包括的に規定されているが、法的な根拠は、医療法 54 条の 7 によって適宜準用される会社法 677 条以下の「社債」に関する条文とその関連法令である。そのため、社会医療法人債の発行手続きは、医療法の条文のみでの理解は難しく、会社法の「社債」に関する条文と関連法令に関する理解が不可欠となる。加えて、社会医療法人債を発行する社会医療法人は、財務諸表の作成⁶や金融商品取引法で定める開示規制に準じた手続きが必要となることにも留意しなければならない。

1) 公募による社会医療法人債の手続き

社会医療法人債は、前述のとおり、公募による募集が可能となっている。公募は、プロ私募や少人数私募債と比較して、債券発行や管理に伴う諸作業が複雑であり、かつ、より多方面の関係者との折衝が必要となり、総じて困難と言える。まず、社会医療法人債の公募に関する手続きについての説明を加え、その後に補足的に私募の手続きの解説を行うものとする。

ア. 発行時の決定事項

医療法 54 条の 3 は、社会医療法人が社会医療法人債を引き受ける者の募集をしようとするときに定めなければならない事項について規定している。同条は、「当該募集に応じて当該社会医療法人債の引受けの申込みをした者に対して割り当てる社会医療法人債」を「社会医療法人債」と定義している。社会医療法人債を発行する場合は、以下の事項

⁶ 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（平成 19 年 3 月 30 日厚生労働省令第 38 号）に準拠する。

を定める必要がある⁷。

1. 調達する資金の用途
2. 社会医療法人債の総額
3. 各社会医療法人債の金額
4. 利率
5. 償還の方法及び期限
6. 利息支払の方法及び期限
7. 社会医療法人債券を発行するときは、その旨
8. 債権者が会社法698条の規定による請求の全部又は一部をすることができないこととするときは、その旨
9. 社会医療法人債管理者が社会医療法人債権者集会の決議によらずに会社法706条1項2号に掲げる行為をすることができることとするときは、その旨
10. 払込金額若しくはその最低金額又はこれらの算定方法
11. 金銭の払込みの期日
12. 一定の日までに社会医療法人債の総額について割当てを受ける者を定めていない場合において、全部を発行しないこととするときは、その旨及びその一定の日

具体的な記載例について、実際の社会医療法人債の発行例がないため、参考として第15回独立行政法人福祉医療機構債券の募集要項を掲載する。これは、記載内容をイメージしてもらうためであり、社会医療法人債の発行条件等は、財投機関債である当該債券とは異なるので注意していただきたい。

⁷ 医療法では「募集社会医療法人債」と記載されているが、金融商品取引法上の募集と区別するため、ここでは社会医療法人債とする。法令記載内容を筆者が加工した。

第1募集要項

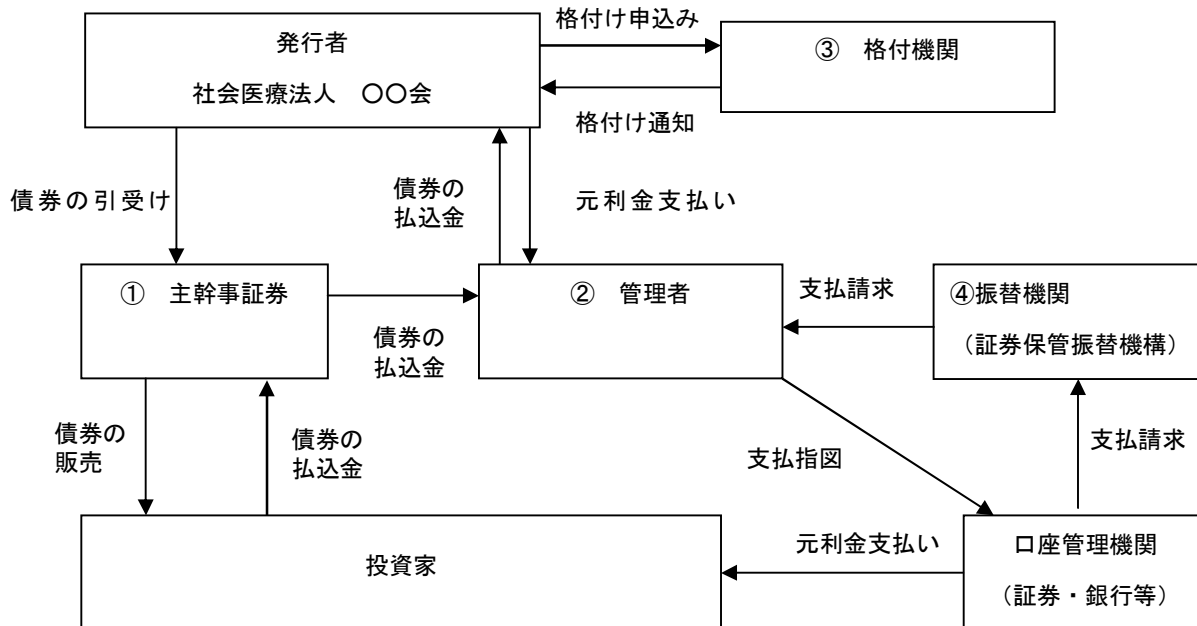
1. 新規発行債券

銘 柄	第15回 独立行政法人福祉医療機構債券	債券の総額	金17,000,000,000円
社債等の振替に関する法律の適用	本債券は、社債等の振替に関する法律（平成13年法律第75号）の規定の適用を受けるものとする。	発行価額の総額	金16,996,600,000円
各債券の金額	1,000万円	申込期間	平成19年11月16日
発行価格	各債券の金額100円につき 金99円98銭	申込証拠金	各債券の金額100円につき金99円98銭とし、払込期日に払込金に振替充当する。 申込証拠金には、利息をつけない。
利 率	年0.96パーセント	払込期日	平成19年12月5日
利 払 日	毎年6月20日及び12月20日	申込取扱場所	別項引受金融商品取引業者の 本店及び国内各支店
償 還 期 限	平成22年12月20日	振 替 機 関	株式会社証券保管振替機構 東京都中央区日本橋茅場町 二丁目1番1号
募 集 の 方 法	一般募集		
利息支払の方法	<p>1. 利息支払の方法及び期限</p> <p>(1) 本債券の利息は、発行日の翌日から償還期日までこれをつけ、平成20年6月20日を第1回の利払期日としてその日までの分を支払い、その後、毎年6月20日及び12月20日の2回に、各その日までの前半箇年分を支払う。</p> <p>(2) 発行日の翌日から平成19年12月20日までの期間につき利息を計算するとき及び償還の場合に半箇年に満たない利息を支払うときは、半箇年の日割をもって計算する。</p> <p>(3) 利息を支払うべき日が銀行休業日に当たるときは、その前日にこれを繰り上げる。</p> <p>(4) 償還期日後は、利息をつけない。</p>		
償 還 の 方 法	<p>1. 償還金額</p> <p>各債券の金額100円につき金100円</p> <p>2. 償還の方法及び期限</p> <p>(1) 本債券の元金は、平成22年12月20日にその総額を償還する。</p> <p>(2) 償還すべき日が銀行休業日に当たるときは、その前日にこれを繰り上げる。</p> <p>(3) 本債券の買入消却は、発行日の翌日以降いつでもこれを行うことができる。</p>		
担 保	本債券の債権者は、独立行政法人福祉医療機構法の定めるところにより、独立行政法人福祉医療機構（以下「機構」という。）の財産について、他の債権者に先立って自己の債権の弁済を受ける権利を有する。		
取 得 格 付	取得格付 格付機関 格付取得月日	A A 株式会社格付投資情報センター 平成19年11月16日	
財 務 上 の 特 約	担保提供制限	該当条項なし（本債券は一般担保付であり、財務上の特約は付されていない。）	
	その他の条項	該当条項なし	

イ. 公募の社会医療法人債の関係者

次の【図表3】は、一般投資家向けの公募の社会医療法人債を発行する場合の関係者を記載したものである。発行者である社会医療法人は、社会医療法人の内部手続きと併せて、これらの様々な関係者と債券発行に関する交渉を円滑に実施する必要がある。

【図表3】 公募の社会医療法人債の関係者の関連図



関係者の主な役割：

- ①主幹事証券：債券発行に伴う諸手続きや債券の販売等の運営全般をコントロールする。
- ②管理者：債券の発行に関する事務や債券名義の管理などの円滑な事務全般を行う。
- ③格付機関：債券格付けを付与する（債券発行上の義務ではないが、公募債の場合、一般的に必須であるので、関係者に加えた）。
- ④振替機関：債券等の振替を行う機関⁸（現在は証券保管振替機構の1社である）。

関係者に関して、説明書には以下のような記載内容が必要となるであろう。

⁸一般的には「ほふり」と呼ばれ、振替機関を利用することにより社会医療法人債債券の券面発行等が不要となる。

債券の引受者	発行された債券を引き受ける先（主幹事証券、証券会社）。 ：債券の全額につき共同して引受並びに募集の取扱いをし、応募額がその全額に達しない場合はその残額を引き受ける。また、その引受けに伴い引受手数料がかかる。 〇〇会の債券の手数料は、債券の金額100円に対して55銭（仮）。
管理者	債券の管理を委託する先。 元金支払手数料は、債券の金額100円に対して1銭（仮）。 利金支払手数料は、債券の利金に対して10銭（仮）。 ※利金とは、債券の利息を示す。
振替機関	株式会社 証券保管振替機構

ウ. 公募の社会医療法人債の発行に関するスケジュール

債券発行には、条件の決定日の3カ月前くらいから主幹事証券の選定など、具体的な準備を始めることになる。初めて債券を発行する場合、準備期間を多めに取る必要があり、また、社会医療法人内での理事会等の機関決定も必要となる。関係者は、発行手続きと保管や管理に関する業務など、債券の円滑な市場取引ができるように、それぞれ役割分担されている。加えて、財務情報等の開示への準備、監督官庁等への連絡や承認などの手続きも加わることとなる。

主なスケジュール例は、【図表4】【図表5】の通りである。

【図表4】 スケジュール例（年度ベース）

	発行の前々年度		発行の前年度		発行年度	
	下期		上期	下期	上期	下期
発行者	財務情報等の整備	財務情報の作成と監査	機関決定などの発行手続きの準備		財務情報の作成と監査	
①主幹事証券	主幹事決定	発行要項等の作成		引受審査 IR資料の作成 IR活動の実施	契約書作成	条件決定・募集
②管理者					管理者選定	契約書作成
③格付機関	格付機関選定 情報交換		格付申込書提出	インタビュー	発行者 格付取得	本格付取得

【図表 5】スケジュール例

時間経過		主な手続き	備考
事前準備	○ ○ ○ ○	財務諸表の整備 発行計画の策定 主幹事証券を決定 格付機関に格付けの取得に関する打診	
3ヶ月前	○	引受審査資料を主幹事証券に提出	主幹事証券は、引受審査に関する質問書を取りまとめ、発行者に送付。
1ヶ月前	○ ○	社会医療法人の理事会における社会医療法人債の発行決議 監査概要書、税務申告書、定款・営業報告書・法人の概要等の準備	
3週間前		財務局あて有価証券届出書を準備。	社会医療法人債の発行に伴う説明書を作成
2週間前	○	主幹事証券等による合同審査会の実施 格付機関が予備格付などを発表 他の関係者選定を開始	主幹事証券以外の引受証券や比率、管理者、元利金支払者等の選定
	○ ○	監査法人にコンフォートレター作成依頼 関係者の確定	債券発行に関する理事会決議、議事録の作成
ローンチ当日 (募集開始)	○	各所在地の財務局宛有価証券届出書提出 債券の本格付取得と確定	
払込期日		資金調達	
年2回	○	社会医療法人債の利息支払い	
償還日	○	元本償還	

○は、社会医療法人が主体となる項目

エ. 公募の社会医療法人債の発行にかかる関係者の役割

①主幹事証券（34 ページ【図表 3】の関係者①）

a) 主幹事証券について

主幹事証券は、社会医療法人債の発行に伴う諸手続きや実際の債券の販売等の起債全般をコントロールする重要な役割を果たす。証券会社が行う場合が多く、債券内容の説明書の作成や社会医療法人債の発行に伴う IR 活動、引受募集取扱契約の作成などを発行者と協働して行う。

債券を円滑かつ好条件で発行するためには、主幹事証券の販売戦略やサポート体制などを総合的に勘案することが重要である。手数料額や手数料率のみによらず、複数の候補会社から債券発行に関する提案書を提出してもらい、主幹事証券を選定するプロポーザル方式により行われることが一般的である。

主幹事証券の提案書には、主幹事引受けの意思の有無、主幹事や引受けの実績（過去3年程度）、販売戦略、IR 活動、サポート体制と特色、提案スケジュール、発行コストなどを記載してもらい、各社ごとの特徴を踏まえ、主幹事証券選定に関する最終意思決定を行うこととなる。

b) 社会医療法人債の説明用資料と届出書等の作成

投資家の投資判断に必要な資料は、債券発行の都度で作成し、引受証券等を通じて、投資家に配布する必要がある。当該資料に記載する内容は、当該債券の詳細情報や社会医療法人の概要、財務情報、既発行の債券との比較情報など多岐にわたり、当該債券が魅力的な投資対象であることを説明することを目的とする。このような資料は社会医療法人が単独で作成することは難しく、したがって、主幹事証券と密な連携を取り、十分な吟味を重ねて作成することが肝要である。

c) 社会医療法人債の引受審査

証券会社は、社会医療法人債の発行を検討する社会医療法人が、債券を発行する資格要件を充足するか、投資家に対する適切な情報開示が行われている体制ができているかなど、多方面から審査を行なう必要がある。なぜなら、投資家が応募するには、それ以外の拠り所となる情報がないからである。そのため、社会医療法人債を発行する社会医療法人は、主幹事証券から債券発行に関する引受審査を受けることとなる。

具体的には、①資金使途の関係、②財務諸表や財務データなどの発行者情報、③投資家へのリスク開示内容や利害関係者の有無などについて、広範囲の引受審査が実施されるものと想定される。引受審査手法は、地方公共団体や事業法人などの債券発行に対して一般的に実施されている手法を踏襲することとなるであろう。従って、社会医療法人は、主幹事証券の事前の質問に対する回答を踏まえた上で、主幹事証券の審査担当者の質問に発行者側が答えるミーティングなどにも十分対応できよう、発行者として、準備が必要となる。

d) 社会医療法人債の引受け

社会医療法人債の引受けには、通常の社債券の発行と同様に、発行総額を一括して引き受ける総額引受けと投資家への販売で売れ残った債券を引き受ける残額引受けがある。残額引受けは、引受責任の分担のため、複数の引受証券が集まり引受シンジケート団を組織し、売れ残りがあった場合にはその団内での取り決めた割合に従って、それぞれ残額を引き受ける。

②管理者（34 ページ【図表 3】の関係者②）

管理者は、債券発行に必要な事務手続き（諸契約書、申込書の作成、払込金の受入れなど）や債券の元利金の支払いに関連する業務や債券の管理等を行う。担保付債券を発行した場合、社会医療法人債権者のために担保管理を行う場合もある。万が一の場合、担保権を実行し、社会医療法人債権者に代わって担保物件を処分して元利金払いに充当することもある。

管理者は主に銀行や信託銀行等がなり、実績や委託手数料率などの提案により選定される。社会医療法人債も、一般債同様の手続になることが想定され、管理委託手数料額は、管理者と発行者の協議により決定される。

③格付機関（34 ページ【図表 3】の関係者③）

格付機関は、債券等の元金と利息が支払われる確実性の程度を、一定の記号によって段階的に表示する格付けを付与する。格付け表示に用いられる記号は、各格付機関により異なる。社会医療法人債を発行する場合、格付けの取得は義務ではないが、投資家は、格付けを参考に投資判断を行う場合が多いため、公募債の発行にはほぼ必須と考えられる。

現在、金融庁長官の指定格付機関でありかつ債券市場で知名度が高い格付機関として、i) 格付投資情報センター、ii) 日本格付研究所、iii) ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク、iv) スタンダード・アンド・プアーズ・レーティングズ・サービス、v) フィッチレーティングスリミテッドの国内2、海外3機関がある。

各格付機関の特徴や実績等により、同一の債券であっても格付けが異なる。これは、格付けがあくまでも各格付機関の意見であるからであり、また、社会医療法人という従来の公社債市場では馴染みが薄い分野への格付機関の参入であるところから、格付機関の取り組みスタンス等にも差が生まれると想定される。

社会医療法人債の発行を検討する社会医療法人は、法人の財務情報、関係法人との関連やその資金の流れなど、格付機関が判断に必要と思われる内容に対して網羅的な説明を準備し、格付機関との対応に臨むことが不可欠である。

【参考】 日本格付研究所の格付けの種類と記号の定義（CCCからDは略）

長期格付け	
AAA	債務履行の確実性が最も高い。
AA	債務履行の確実性が非常に高い。
A	債務履行の確実性は高い。
BBB	債務履行の確実性は認められるが、上位等級に比べて、将来債務履行の確実性が低下する可能性がある。
BB	債務履行の確実性は当面問題ないが、将来まで確実であるとは言えない。
B	債務履行の確実性に乏しく、懸念される要素がある。

オ. 社会医療法人債に対する IR 活動

IR (Investor Relations) とは、広く投資家に対し、社会医療法人債とは何か、発行者としての社会医療法人の概要や業務内容を理解してもらうことを目的とした活動全般をいう。主幹事証券と連携をとって、社会的な認知度をあげることが社会医療法人債の円滑な消化に不可欠である。

・ IR 資料の準備

社会医療法人は、投資家向け IR 資料を作成する必要がある。資金の使途や業務内容、資金返済へのキャッシュフローなどをわかりやすくまとめた資料で、債券の説明資料に準じていることが必要である。この資料は、アナリストや機関投資家への説明などにも使用される。

・ ホームページなどの充実

「投資家の皆様へ」などのページを開設し、情報を開示することを検討する必要がある。

・個別の IR 活動

(ア) アナリスト説明会：証券会社や格付機関において、債券等の信用力を分析するクレジットアナリストを対象とする説明会をいう。アナリストが作成する投資レポートなどにより、投資家に需要を喚起するために実施する⁹。

(イ) 個別投資家訪問：主幹事証券などから推薦があった投資家を発行者の担当者が訪問し、説明を行うものである。地方銀行や生命保険会社など数社に実施する場合もある。

(ウ) セールスマーケティング：主幹事証券等の販売員に対する説明会である。

カ. 公募の社会医療法人債のローンチ

ローンチとは、債券の発行条件（利率等）を決定し、債券を発行することを発表し、購入の募集を開始することをいう。

ローンチを行った日から、1 週間程度で債券発行代金が払い込まれることとなり、払込日が債券の発行日となる。ローンチ前の発行条件の決定や他の債券に関する情報収集は、債券発行の生命線ともいえる重要なポイントである。一般に債券の発行利率は、ローンチ当日の国債利回りにスプレッド（発行者の信用力等による利率の上乗せ幅）を加えた利率となる。

2) 私募による社会医療法人債の発行について

ア. 私募債発行の注意点

私募債の発行は、取得対象が特定の投資家であることから、手続きや関係届出の提出期間が簡略化されており、機動的な発行が可能である。また、関係者が少ないことから、取得者の確保と同時に発行することや小額での発行も可能である。しかしながら、一度発行した場合には、取得者の合意なしに償還することができないことや、プロ私募債の場合、取得者の要請により約定弁済方式が選択される場合があるなど、個別ニーズを反映する必要がある場合が多い。この点、資金の提供者との相対取引によって成立し、取引相手との関係等の諸条件によって契約内容が異なる間接金融にやや近いとも言える。少数私募債の場合は、医療機関債と競合するが、社会医療法人がどちらを選択すべきかは、想定する投資家や資金ニーズ等による。ただし、社会医療法人債は発行形態を問わず有価証券であり、社会医療法人債券を開示規制の対象とするため、金融商品取引法施行令において、金融商品取引法 3 条に規定する「企業内容等の開示を行わせることが公益又は投資家保護のため必要かつ適当な」有価証券として位置づけられていることにも注意が必要である。

⁹ アナリストとは、証券アナリストのことをいい、法人の財務分析、医療分野の分析、理事長など経営者インタビューなどをもとに、その法人の投資価値の分析や評価を行う。アナリストの行った分析や評価が、個人、機関投資家、ファンド運用者などに提供されて投資判断に活用される。また、格付機関において分析を行うアナリストもおり、債券の発行者にとって、極めて重要な立場にいる。

イ. プロ私募債の発行スケジュール(無担保の場合)

無担保のプロ私募債の発行スケジュールを示すと、【図表6】の通りである。

【図表6】 スケジュール（発行までの手続き等）¹⁰

時間経過	主な手続き
事前準備	発行計画の策定 管理者の選定 発行時期・発行総額の検討
2週間前	社会医療法人の理事会における社会医療法人債の発行決議 発行要領の検討と決定
1週間前	契約書案の作成 条件決定（利率・払込金額決定）
払込日の数日前	契約書調印
払込日	払込み

3) 社会医療法人債と間接金融のコスト比較

社会医療法人にとって、社会医療法人債の発行を検討する重要な点は、従来型の間接金融と比較して、調達コストがどの程度なのかという点であろう。社会医療法人債の発行には、関係者に支払う費用や債券発行に付随する様々な情報開示に関する費用¹¹などが発生することは事実である。社会医療法人債発行に伴う諸コストならびにオールインコスト（総費用）について、銀行借入等のそれと比較したのが【図表7】である。

ただし、銀行借入は個々の取引が千差万別で、一方の社会医療法人債も発行条件は頻繁に変化することは留意すべきであり、実際の比較検討の際には専門家への確認が必須である。

¹⁰ 一般企業の無担保私募債に準じた（みずほ銀行証券信託業務部『私募債の実務』（金融財政事情研究会、2007年）を引用し、筆者が加工）

¹¹ 代表的な例として、社会医療法人に対する外部監査にかかる費用や公募の場合は格付取得費用等がある。

【図表 7】 外部格付BBB格の債券のモデルケース、調達期間5年、調達額 50億円

(2008年1月現在、推定)

	社会医療法人債		銀行借入
	公募	銀行保証付私募	
クーポン・金利	2.00%程度	2.20%程度	当初2.60%程度
必要費用	75.5百万円	80百万円	20百万円※
(格付費用)	8百万円程度	一般的には不要 ¹²	不要
(監査費用)	10百万円程度	10百万円程度	不要
(事務取扱手数料)	不要	15百万円程度 (各年0.30%)	不要
(引受手数料)	40百万円程度 (0.80%)	15百万円程度 (各年0.30%)	不要
(管理手数料)	17.5百万円 (初期0.10%、各年0.05%)	不要	不要
(保証料)	不要	40百万円程度 (0.80%)	不要
費用スプレッド	0.30%程度	0.32%程度	0.08%程度
総コスト	2.30%程度	2.52%程度	2.68%程度

(注)・クーポンは2008年1月末時点の国債10年物利回り1.39%を参考に試算した。

- ・私募債の保証料は銀行等が総額を取得する場合の銀行保証料率による。
- ・費用スプレッドは総必要費用を調達期間で均等按分したもので、費用発生時期は異なる。
- ・「総コスト」＝「クーポン・金利」＋「費用スプレッド」

※担保設定に対する登録税等（設定額の0.4%程度）を概算で必要費用として記載

銀行保証付私募債のコストが、公募債を上回ることには違和感を覚えるかもしれない。公募債と私募債を比較した場合、公募債の方が高度なノウハウや労力を要することから、コストも高くなると考えられがちである。しかしながら、実際の私募債を発行する場合、銀行若しくは保証協会による保証付私募債で発行することが一般的であり、保証料の支払が必要となる。このため、クーポン・金利を除く費用スプレッドは、私募債が若干上回ることとなる。さらに、公募債の金利は、国債などの流通債券利回りを基準とするが、私募債の金利は、銀行貸出金利が基準となるなど、参考金利も異なるため、クーポン金利も同一とはならない。結果的に、銀行保証付私募債の総コストは公募債のそれをやや上回るものとなる。ただし、銀行保証付私募債は、公募債と比較してより機動的な起債が可能となるため、そのための追加コストと考えるべきである。社会医療法人が社会医療法人債を起債する場合、銀行保証付私募債等でスタートし、債券発行に習熟度をアップさせるとともに、債券市場で債券発行者としてのレピュテーションが向上するにつれ、公募に移行するというケースもあろう。

¹² 私募債の取得者が要請する場合には取得する場合もある。

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¹³。

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。

¹³ 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」¹⁴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¹⁵。
- 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¹⁶。

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。

¹⁴ 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>)

¹⁵ 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。

¹⁶ 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¹⁷。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

¹⁷ 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¹⁸。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。

¹⁸ 「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¹

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²。
- 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³。
- 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⁴。
- 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⁵。
- 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⁶。
- ⑬ 代替基金は取り崩すことができない⁷。
- 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⁸。
- 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⁹。

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

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

² 医療法施行規則 30 条の 37

³ 医療法施行規則 30 条の 37 第 1 項 2 号

⁴ 医療法施行規則 30 条の 37 第 2 項

⁵ 医療法施行規則 30 条の 38 第 2 項

⁶ 医療法施行規則 30 条の 38 第 3 項

⁷ 医療法施行規則 30 条の 38 第 4 項

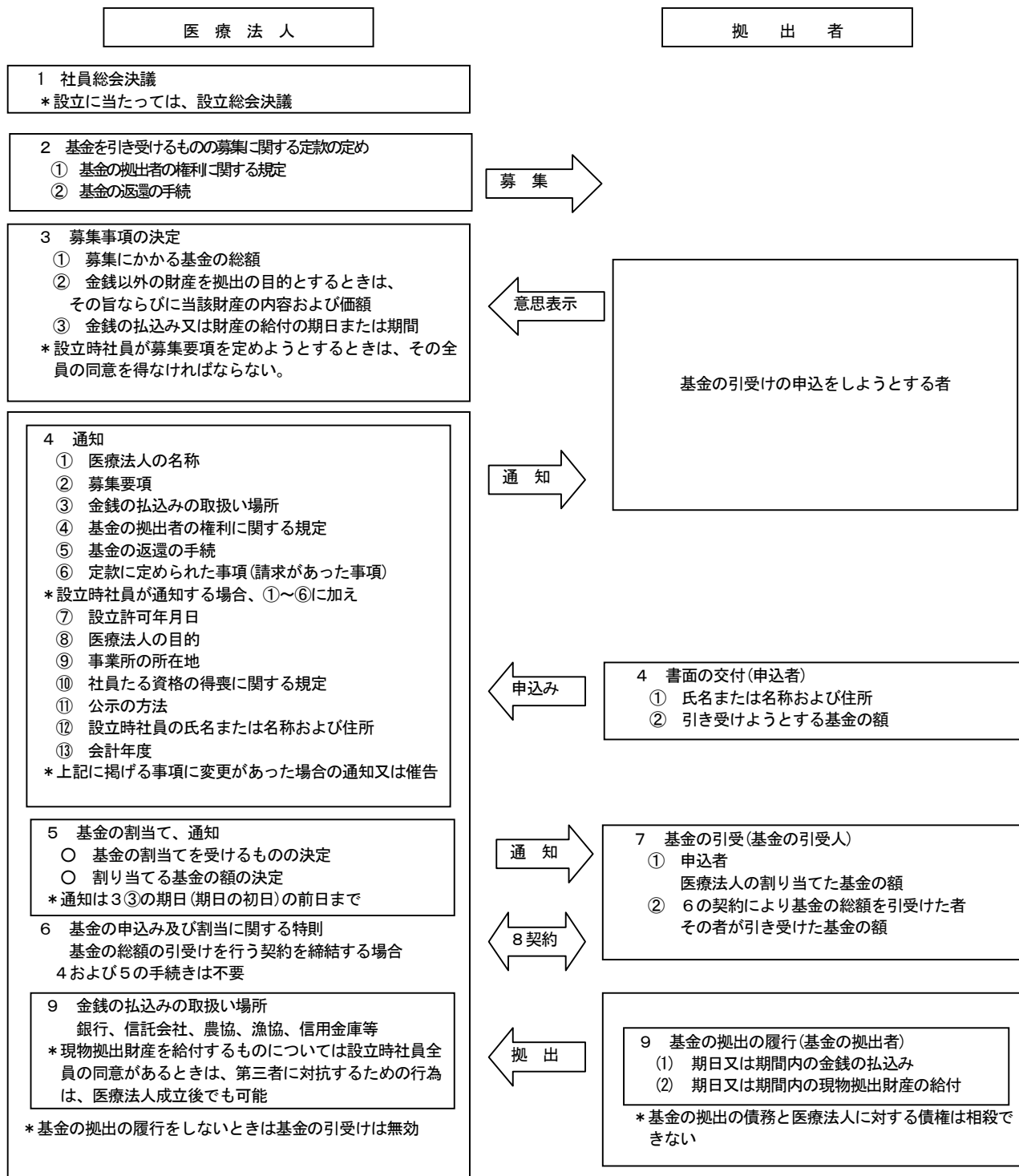
⁸ 平成 19 年 3 月 30 日医政発第 0330051 号 厚生労働省局長通知

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

び (B) の医療法人が活動資金必要時(基金の増額)に活用することが出来る。ただし (B) 経過措置型医療法人からの移行に関しては、移行時税制が未定のため注意が必要である。

(2) 基金の手続き・方法

1) 基金の手続きの流れ¹⁰



¹⁰ 北海道庁保健福祉部保健医療局医務薬務課 「医療法人に係る各種手続き等について」 参照

2) 基金の手続き¹¹⁾

(1) の3) 活用方法の分類による基金の手続きを(2)の1) 基金の手続きの流れに沿って表形式にまとめると以下のようになる。

活用方法 項 目	(A) 設立の場合	(B) 経過措置型医療法人から 移行する場合	(C) 活動資金必要時(基金の増 額)の場合
1 社員総会決議	設立総会において医療法人 設立の際に資金等の確保につ いて基金募集を行うことを決 定する。	社員総会において資金等の 確保について基金募集を行う こととする定款変更決議を行 う。	社員総会において、基金の 増額を決定する。
2 定款の定め ¹²⁾	定款に次の事項を定める。 ①基金の拠出者の権利に関する規定 ②基金の返還の手続		
3 募集事項の決定	①募集に係る基金の総額 ②金銭以外の財産を拠出の目 的とするときは、その旨並 びに当該財産の内容及び価 額 ③基金の拠出に係る金銭の払 込み又は②の財産の給付の 期日又はその期間 * 設立時社員は、募集事項を 定めようとするときは、その 全員の同意を得なければならない。	①募集に係る基金の総額 ②金銭以外の財産を拠出の目的とするときは、その旨並びに当 該財産の内容及び価額 ③基金の拠出に係る金銭の払込み又は②の財産の給付の期日又 はその期間	
4 募集通知 ¹³⁾	①医療法人の名称 ②募集事項 ③金銭の払込みをすべきとき は、払込みの取扱いの場所 ④基金の拠出者の権利に関す る規定 ⑤基金の返還の手続 ⑥定款に定められた事項(① から⑤までに掲げる事項を 除く。)であって、当該医療 法人に対して基金の引受け の申込みをしようとする者 が当該医療法人に対して通 知することを請求した事項 ⑦設立に係る都道府県知事(2 以上の都道府県の区域にお いて病院、診療所又は介護 老人保健施設を開設する医 療法人にあつては、厚生労 働大臣)の認可の年月日 ⑧医療法人の目的 ⑨事務所の所在地 ⑩社員たる資格の得喪に関す る規定 ⑪公示の方法 ⑫設立時社員の氏名又は名称 及び住所 ⑬会計年度	①医療法人の名称 ②募集事項 ③金銭の払込みをすべきときは、払込みの取扱いの場所 ④基金の拠出者の権利に関する規定 ⑤基金の返還の手続 ⑥定款に定められた事項(①から⑤までに掲げる事項を除く。)であって、当該医療法人に対して基金の引受けの申込みをしようとする者が当該医療法人に対して通知することを請求した事項	

¹¹⁾ 平成 19 年 3 月 30 日医政発第 0330051 号 厚生労働省局長通知

¹²⁾ 平成 19 年 3 月 30 日医政発第 0330051 号 厚生労働省局長通知 別添参照

¹³⁾ (社)日本医療法人協会ホームページ参照

活用方法 項 目	(A) 設立の場合	(B) 経過措置型医療法人から 移行する場合	(C) 活動資金必要時(基金の増 額)の場合
5 基金の割当通知 ¹⁴	① 医療法人は、申込者の中から基金の割当てを受ける者を定め、かつ、その者に割り当てる基金の額を定めなければならない。この場合において、医療法人は、当該申込者に割り当てる基金の額を、引き受けようとする基金の額よりも減額することができる。 ② 医療法人は、募集要項の基金の払込期日（基金の払込み期間を定めた場合にあっては、その期間の初日）の前日までに、申込者に対し、当該申込者に割り当てる基金の額を通知しなければならない。		
6 基金の申込み及び割当てに関する特則	基金の申込みおよび基金の割当ては、基金を引き受けようとする者がその総額の引受けを行う契約を締結する場合には、適用しない。		
7 基金の引受	次に掲げる者は、当該基金の額について基金の引受人となる。 ① 申込者 医療法人の割り当てた基金の額 ② 基金の申込みおよび割当てに関する特則の契約により基金の総額を引き受けた者 その者が引き受けた基金の額		
8 契約 ¹⁵	医療法人設立後に基金引受 人と締結	基金引き受け時に基金引受人と締結	
9 基金抛却の履行	① 基金の引受人（現物抛却財産を給付する者を除く。）は、募集要項の基金の払込期日又は期間内に、医療法人（医療法人の成立前にあっては、設立時社員）が定めた銀行等の払込みの取扱いの場所において、それぞれの基金の払込金額の全額を払い込まなければならない。 ② 基金の引受人（現物抛却財産を給付する者に限る。）は、募集要項の基金の払込期日又は期間内に、それぞれの基金の払込金額に相当する現物抛却財産を給付しなければならない。ただし、医療法人の成立前に給付すべき場合において、設立時社員全員の同意があるときは、登記、登録その他の権利の設定又は移転を第三者に対抗するために必要な行為は、医療法人の成立後にすることを妨げない。 ③ 基金の引受人は、(1)による払込み又は(2)による給付（以下「抛却の履行」という。）をする債務と医療法人に対する債権とを相殺することができない。 ④ 基金の引受人が抛却の履行をしないときは、基金の引受は、その効力を失う。		
* 税務当局への届出	基金制度を採用する医療法人とするための定款の変更がなされたときは、当該基金制度を採用する医療法人は、定款の変更がなされた日以後2月以内に、都道府県知事（地方厚生局長）の定款変更認可書に定款の写し等を添付し、これを納税地の所轄税務署長に提出するものとする。		

3) 金銭以外の財産の抛却¹⁶

金銭以外の財産の抛却、つまり現物抛却財産がある場合、その現物抛却財産の価額が相当であることについて弁護士、弁護士法人、公認会計士、監査法人、税理士又は税理士法人の証明（現物抛却財産が不動産である場合にあっては、当該証明及び不動産鑑定士の鑑定評価。）を受けなければならない。

弁護士、弁護士法人、公認会計士、監査法人、税理士又は税理士法人、不動産鑑定士が i) 理事、監事又は使用人（医療法人の成立前にあっては、設立時社員、設立時理事又は設立時監事）、ii) 基金の引受人、iii) 業務の停止の処分を受け、その停止の期間を経過しない者、iv) 弁護士法人、監査法人又は税理士法人であって、その社員の半数以上が i) 又は ii) に掲げる者のいずれかに該当するものは現物抛却財産の価額が相当であることについての証明をすることができない。

¹⁴ (社)日本医療法人協会ホームページ参照

¹⁵ (社)日本医療法人協会ホームページ参照

¹⁶ 平成19年3月30日医政発第0330051号 厚生労働省局長通知

ただし、次の①、②および③に掲げる現物拠出財産の価額については、現物拠出財産の価額が相当であることについて弁護士、弁護士法人、公認会計士、監査法人、税理士又は税理士法人の証明を受ける必要はない。

- ① 現物拠出財産のうち、市場価格のある有価証券（金融商品取引法（昭和23年法律第25号）2条1項に規定する有価証券をいい、同条2項の規定により有価証券とみなされる権利を含む。以下同じ。）の現物拠出財産価額が当該有価証券の市場価格として、次に定める方法により算定されるものを超えない場合

当該有価証券についての現物拠出財産の価額

（ア）現物拠出財産の価額を定めた日（以下（イ）までにおいて「価額決定日」という。）における当該有価証券を取引する市場における最終の価格（当該価額決定日に売買取引がない場合又は当該価額決定日が当該市場の休業日に当たる場合にあっては、その後最初になされた売買取引の成立価格）

（イ）価額決定日において当該有価証券が公開買付け等（金融商品取引法27条の2第6項（同法27条の22の2第2項において準用する場合を含む。）に規定する公開買付け及びこれに相当する外国の法令に基づく制度をいう。以下（イ）において同じ。）の対象であるときは、当該価額決定日における当該公開買付け等に係る契約における当該有価証券の価格

- ② 現物拠出財産が医療法人に対する金銭債権（弁済期が到来しているものに限る。）であって、当該金銭債権について定められた現物拠出財産の価額が当該金銭債権に係る負債の帳簿価額を超えない場合

当該金銭債権についての現物拠出財産の価額

- ③ 現物拠出財産の価額の総額が5百万円を超えない場合

当該現物拠出財産の価額

4) 基金の拠出者となる時期¹⁷

- ① 基金の引受人は、次に掲げる場合には、当該定める日に、拠出の履行をした基金の拠出者となる。

（ア）募集要項で期日を定めた場合 当該期日

（イ）募集要項で期間を定めた場合 拠出の履行をした日

- ② ①にかかわらず、医療法人の成立前に基金を引き受ける者の募集をした場合には、医療法人の成立の時に、拠出の履行をした基金の拠出者となる。

5) 基金の返還¹⁸

- ① 基金の返還は、定時社員総会の決議によって行わなければならない。

- ② 医療法人は、ある会計年度に係る貸借対照表上の純資産額が次に掲げる金額の合計額を超える場合には、当該会計年度の次の会計年度の決算の決定に関する定時社員総会の日の前日までの間に限り、当該超過額を返還の総額の限度として基金の返還をすることができる。

¹⁷ 平成19年3月30日医政発第0330051号 厚生労働省局長通知

¹⁸ 平成19年3月30日医政発第0330051号 厚生労働省局長通知

(ア) 基金（下記の 8）代替基金を含む。）の総額

(イ) 資産につき時価を基準として評価を行っている場合において、その時価の総額がその取得価額の総額を超えるときは、時価を基準として評価を行ったことにより増加した貸借対照表上の純資産額

(ウ) 資本剰余金の価額

③ ②に違反して医療法人が基金の返還をした場合には、当該返還を受けた者及び当該返還に関する職務を行った業務執行者（業務執行理事その他当該業務執行理事の行う業務の執行に職務上関与した者をいう。④及び⑤において同じ。）は、当該医療法人に対し、連帯して、②に違反して返還された額を弁済する責任を負う。

④ ③にかかわらず、業務執行者は、その職務を行うについて注意を怠らなかつたことを証明したときは、同項の責任を負わない。

⑤ ③の業務執行者の責任は、免除することができない。ただし、②の超過額を限度として当該責任を免除することについて総社員の同意がある場合は、この限りでない。

⑥ ②に違反して基金の返還がされた場合においては、医療法人の債権者は、当該返還を受けた者に対し、当該返還の額を当該医療法人に対して返還することを請求することができる。

6) 基金の返還に係る債権の取得の禁止¹⁹

① 医療法人は、次に掲げる場合に限り、自己を債務者とする基金の返還に係る債権を取得することができる。

(ア) 合併又は他の医療法人の事業の全部の譲受けによる場合

(イ) 医療法人の権利の実行に当たり、その目的を達成するために必要な場合

(ウ) 無償で取得する場合

② 医療法人が①の（ア）又は（イ）に掲げる場合に①の債権を取得したときは、当該債権は消滅しない。この場合においては、医療法人は、当該債権を相当の時期に他に譲渡しなければならない。

7) 基金利息の禁止²⁰

基金の返還に係る債権には、利息を付することができない。

8) 代替基金²¹

① 基金の返還をする場合には、返還をする基金に相当する金額を代替基金として計上しなければならない。

② 代替基金は、取り崩すことができない。

③ 吸収合併存続医療法人（吸収合併後存続する医療法人をいう。以下③において同じ。）が当該合併に際して代替基金として計上すべき額は、次に掲げる合計額とする。

(ア) 吸収合併の直前の吸収合併存続医療法人の代替基金の額

(イ) 吸収合併の直前の吸収合併消滅医療法人（吸収合併により消滅する医療法人をいう。）の代替

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

²⁰ 医療法施行規則 30 条の 37 第 2 項

²¹ 医療法施行規則 30 条の 38

基金の額の範囲内で、吸収合併存続医療法人が定めた額

- ④ 新設合併設立医療法人（新設合併により設立する医療法人をいう。以下④において同じ。）が当該合併に際して代替基金として計上すべき額は、新設合併直前の各新設合併消滅医療法人（新設合併により消滅する医療法人をいう。）の代替基金の額の合計額の範囲内で、新設合併消滅医療法人が定めた額とする。

9) 破産手続に関する債権の取扱い

医療法人が破産手続開始の決定を受けた場合においては、基金の返還に係る債権は、破産法 99 条 2 項に規定する約定劣後破産債権となる。

10) 貸借対照表の区分表示

- ① 基金の総額及び代替基金は、貸借対照表の純資産の部に基金及び代替基金の科目をもって計上しなければならない。
- ② 基金の返還に係る債務の額は、貸借対照表の負債の部に計上することができない。
- ③ 仕訳例

(基金受け入れ時)

(借方)		(貸方)	
(現金)	×××	(基金)	×××
(現物拠出財産の価額)	×××		

(基金返還時)

(借方)		(貸方)	
(基金)	×××	(現金)	×××

(代替基金に振替時)

(借方)		(貸方)	
(その他の利益剰余金)	×××	(代替基金)	×××

④ 貸借対照表表示

資 産 の 部	負 債 の 部
	純資産の部
	I 資本剰余金 ×××
	II 利益剰余金
	代替基金 ×××
	その他利益剰余金 ×××
	III 基金 ×××
	純資産の部合計 ×××

(3) メリット・デメリット

基金制度を利用する場合の医療法人側のメリット・デメリットについては、以下のような項目が考えられる。

1) メリットの列挙

ア. 基金拠出者に限定がない。

基金拠出者は、個人、法人を問わないため基金拠出者を広く募集することができる。また、基金拠出者には非同族要件が付されていないため、理事長および理事長親族のみの基金拠出を行うことも可能である。

イ. 基金の使途に制限がない。

基金の使途に制限がないため、資産の取得あるいは運転資金の調達として、基金を募集することが可能である。

ウ. 基金の拠出額に制限がない。

基金の使途には制限が付されていないため、必要資金の全てを基金で調達することも理論上可能であり、土地や建物等不動産を基金で調達することも可能である。

エ. 基金には利息をつける必要がない。

医療法人は、拠出された基金がかなり多額であっても利息を支払う必要がないため、医療法人の運営において、利息という経費が発生しない。

オ. 基金の返還が無理なく行える。

基金の返還については、医療法施行規則 30 条の 38 において「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。」と規定されており、借入金のように毎月返済原資がなくても返済しなければならないものではないため、医療法人の安定した運営に貢献する。

2) デメリットの列挙

ア. 第三者からの基金拠出はあまり期待できない。

基金には利息を付することができず、現金以外の基金拠出に関しては、基金拠出者に課税されることがあり、法人の解散時、破綻時には劣後破産債権となる等、医療法人側のメリットが、基金拠出者のデメリットとなる。そのため第三者は基金拠出による利益を享受することができないので、第三者からの基金拠出はあまり期待できない。

イ. 経過措置型医療法人が基金拠出型医療法人を含む持分なし医療法人へ移行する際の、移行時税制が未定であること。

経過措置型医療法人が基金拠出型医療法人を含む持分なし医療法人へ移行する際に、移行時税制の未定が基金制度を利用する上での阻害要因となっていると思われる。

(4) 課題

1) 透明性担保の必要性

基金の使途が明確化されていないので、医療法人の透明性を担保するために基金管理者の設置の義務付け、あるいは基金拠出者への財務諸表の開示義務を設ける必要があると思われる。

2) 基金の払込額が募集額に達しなかった場合の取扱い

改正医療法によると、医療施設の開設が法人認可と同時に、法人認可後とすることが出来るため、医療法人認可後の医療施設開設の場合において、医療法人設立総会で決定した基金の募集額に払込期日あるいは払込期間内の基金拠出者からの払込金額が達しなかった場合、医療機関開設時の資金不足が生じる可能性があるため、宥恕規定が必要かと思われる。

3) 移行時税制が未定であること

経過措置型医療法人の基金拠出型医療法人への移行はまだ数例しかないのが実情である。経過措置型医療法人から持分の定めのない医療法人への移行推進のためにも移行時税制を早急に整備すべきと思われる。

(5) Q&A

Q 1 基金制度を採用する社団医療法人は、基金の拠出者及び社員に非同族の要件は付されますか。

A 1 基金制度を採用する社団医療法人については、基金の拠出者及び社員についての非同族要件は要求されていません。

Q 2 基金の拠出は、個人でなくてもよいのですか。

A 2 基金の拠出については、個人に限定されてはいないので法人でも可能です。

法人には、営利法人、社会福祉法人、医療法人、学校法人、宗教法人、NPO 法人等すべての法人が含まれると思われます。

Q 3 基金拠出者は全て社員になれますか。

A 3 個人であれば、社員になる可能性があります、法人は社員になれないので注意が必要です²²。

Q 4 基金を拠出しない個人でも社員になれますか。

A 4 社員の資格制限に基金の拠出の有無はないため、可能です²³。

Q 5 理事長個人が基金を拠出した場合の注意事項は何かありますか。

A 5 理事長個人が基金を拠出した場合で、利益相反関係があると思われるときは特別代理人の選任が必要となりますので注意が必要です。

Q 6 基金拠出をした法人の会計仕訳はどうなりますか。

A 6

	(借方)		(貸方)
(拠出基金)	××××	(現金)	××××

²² 医療法人運営管理指導要項参照

²³ 医療法人運営管理指導要項参照

法人が拠出した基金は、貸借対照表上資産の部の固定資産・その他の資産区分に適合する勘定科目（その他の資産、法人拠出基金など）に計上され、返還時において消滅します。

Q 7 金銭以外の資産を拠出した場合、課税対象になりますか。

A 7 基金制度を採用する医療法人に金銭以外の資産を拠出した場合、租税特別措置法 40 条の要件である「非同族であること」等の公益的要件を満たしていないため、原則として拠出した時点で課税されると思われます。

Q 8 拠出された基金は運転資金に充当できますか。

A 8 基金の使用用途は限定されてはいませんので、医療法人が必要とする全ての資金において基金を拠出してもらうことは可能であり、拠出された基金を運転資金に充当することは問題ありません。

Q 9 基金の払込期日あるいは払込期間内に払込通知の金額が払い込まれなかった場合、払込期日あるいは払込期間の延長はできますか。

A 9 できません。払込期日あるいは払込期間内に拠出された基金の総額が、基金となります。

Q 10 既存基金の返還が行われる前に次の基金の募集をすることは可能ですか。

A 10 基金の募集について、現存する基金の返還条件は付されていないので、可能と思われます。

Q 11 基金の返還をするための基金の再度募集は可能ですか。

A 11 医療法施行規則 30 条の 38 第 2 項には「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。」と規定されていますので、貸借対照表上の純資産額が基金の総額等を超えてはいるが、現金が基金の返還に不足している場合のみ現金を増加させるための基金募集が可能と思われます。

Q 12 経過措置型医療法人から基金拠出型医療法人への移行に際し、基金拠出型医療法人を新規に設立し、経過措置型医療法人が、新設医療法人に基金としてその財産を拠出することはできますか。

A 12 経過措置型医療法人は、「確実な有価証券」（元本保証のもののみ）に法人外流出が認められており、このケースはそれに該当しないと思われますので、経過措置型医療法人の新設医療法人への基金拠出は、できないと思われます。

Q 13 経過措置型医療法人と基金拠出型医療法人との合併は可能ですか。

A 13 経過措置型医療法人と基金拠出型医療法人の合併において、経過措置型医療法人が存続法人となる合併はできません。しかし、後者が存続法人となる吸収合併は可能であると思われます。ただし、経過措置型医療法人の出資持分放棄時に「適格合併」に該当するかどうかによりませんが、非適格の場合

には、原則として時価での課税もありうると思われま

Q14 出資額限度法人が基金拠出型法人に移行した場合に特に注意することがありますか。

A14 移行時税制がまだ確定していないので、課税関係が生ずる可能性があります。

定款に関しては、公表されている定款例²⁴の附則の項目で「本社は、第3章の基金に係る規定について、都道府県知事の定款変更の認可を受けることを条件に、本社の出資者に対して、その出資額を限度とした出資金の払戻しを行う。」と明記するとなっています。

さらに、国税庁長官が通達で示した「非課税4基準」を充足している出資額限度法人と非充足の出資額限度法人では、課税上の違いが出ることも考えられます。

Q15 基金拠出者は、基金の返還請求はできますか。

A15 返還に関しては、定款の記載期日前には原則としてできません。

Q16 基金の譲渡はできますか。

A16 基金の譲渡は可能と思われま

当該医療法人の基金拠出者名簿（仮称）の書き換えを前提にした理事会での議決事項により譲渡可能になると考えられます。

Q17 基金に関して譲渡制限をつけることはできますか。

A17 基金拠出契約書あるいは定款で譲渡制限を付することが可能と思われま

Q18 基金は相続できますか。

A18 できます。

Q19 基金拠出者の権利を教えてください。

A19 基金拠出者の権利は、基金拠出契約に基づき、条件付ながら返還の請求権があります。

²⁴ 平成19年3月30日医政発第0330051号 厚生労働省医政局長通知の別添を参照

6 資産の流動化

資産の信用力に基づく資金調達方法として、資産の流動化が挙げられる。これまで銀行借入を主とする間接金融に依存してきた医療機関にとって、資産の流動化は、新しい資金調達方法であるとともに、銀行借入に比べて仕組みがかなり複雑であるところから、医療機関側は金融機関からの説明を受けても、理解に困難を伴うことが予想される。

そこで、本章では資産の流動化を取り上げて、医療機関の関係者を対象として、資産の流動化を実施する主体である医療機関が最低限知っておくべき知識と資産流動化の基本的な仕組みについて分かりやすく解説する。

(1) 資産の流動化とは

1) 資産の流動化とその定義付け

資産の流動化をどのように定義するかは、難問である。論者によってさまざまな定義付けが行われているうえ、流動化の定義如何によって、含まれる資金調達方法の種類にかなりの違いが生じるからである¹。

広義の「流動化」とは、流動性の乏しい資産に流動性を付与するという意味で用いられる。わが国における資産の流動化に関する研究を長年担ってきた財団法人日本資産流動化研究所によれば、「資産の流動化」とは、「資産を保有する会社が資産を分離し、その資産を裏付けとして資金調達を行うこと」と定義している²。この定義のポイントは、①資産の保有者が資産を分離すること（資産のオフバランス化³）と、②その資産を裏付けとして資金調達（キャッシュの獲得）を行うことであり、広義の「流動化」を定義付けたものと考えられる。

この定義によれば、資産自体の価値に着目してその流動化を図る行為である資産の売却についても、これら2つの要素を満たす。したがって、以下に説明する診療報酬債権の流動化において、ファクタリング会社に診療報酬債権を譲渡するという行為（売却行為）も、資産の流動化に含まれることとなる。

現在では「資産の流動化」については、異なった定義付けが行われるようになってきている。不動産証券化に関する普及・啓発活動等を行う団体である社団法人不動産証券化協会によれば、「資産の流動化」とは、「資産を保有する者が、特定の資産保有を目的とする別の主体（特別目的事業体＝Special Purpose Entity＝SPE⁴）を設立して、そこに当該資産を移転してその資産が生み出す将来のキャッシュフローを原資に資金調達を行う過程」と定義している⁵。流動化実務の担い手である某信託銀行によれば、「流動化」とは、「①裏付け資産の信用リスクを、②分解・加工し、③

¹ 「資産の流動化に関する法律」（以下、「資産流動化法」という）には、「資産の流動化」に関する定義規定が置かれている。しかし、この定義は、あくまでもこの法律における「資産の流動化」を定義したものである。

² <http://www.leasing.or.jp/sisan/top.html> 参照。なお、財団法人日本資産流動化研究所は2003年7月に解散し、研究業務は社団法人リース事業協会及び社団法人日本クレジット産業協会に引き継がれた。

³ 当該の資産を貸借対照表（Balance Sheet）から切り離すこと、典型的には資産を売却することである。

⁴ SPEは、後述のように、Special Purpose Vehicle(SPV)、あるいは単にビークル（Vehicle）と言われることもある。

⁵ 不動産証券化協会『不動産証券化ハンドブック 2007-2008』（不動産証券化協会、2007年）12頁。

市場に再配分するファイナンス手法を指す」と定義している⁶。③は、投資家に販売することを目的として、金融商品を組成することを意味する。また、これらの定義によれば、資産を単純に売却するという行為は、流動化から除かれることとなる。

これら2つの定義では、資産の流動化は、資産のオフバランス化を図ることと、流動化の対象資産が生み出すキャッシュフローを原資とした資金調達である点が特徴となる。ただし、最近、一部の医療機関で、土地に定期借地権を設定し、保証金と賃料を得るという方法で資金調達が行われている。これはオフバランス化を伴わない形で資産の流動化を図るものであり、流動性の乏しい資産に流動性を付与する点で、広義の資産流動化と考えることが可能である。

そこで、本報告書では、資産の単純な売却を典型とした資産自体の価値に着目した流動化を含めず、定期借地権を利用した資金調達を報告対象とするため、本報告書の冒頭に示したように、資産の流動化を「**資産の保有者が資産の価値および資産の生み出すキャッシュフローを原資として資金調達を行うことである。**」と定義する。

2) 流動化の対象となる資産

流動化の対象となる資産は、一般的にはキャッシュフローを生み出す資産と言われている。現在では、不動産、リース債権、売掛金債権、住宅ローン債権など、多くの資産が流動化の対象資産となっているが、多くの医療機関にとっては、主要な資産項目である診療報酬債権と不動産が流動化の対象資産となる。

ただし、流動化に際して資産のオフバランス化を伴うか否かと流動化の対象資産の違いによって、流動化の仕組みや手続きにかなりの違いがある。そこで、以下では、まず、資産のオフバランス化を伴う流動化として(2)で不動産について、(3)で診療報酬債権についてそれぞれ説明し、資産のオフバランス化を伴わない流動化、具体的には定期借地権を用いた流動化(以下では、「定期借地権方式」という)について(4)で説明する。

(2) 不動産の流動化

1) 手続き・方法

ア. 手続き・方法の例

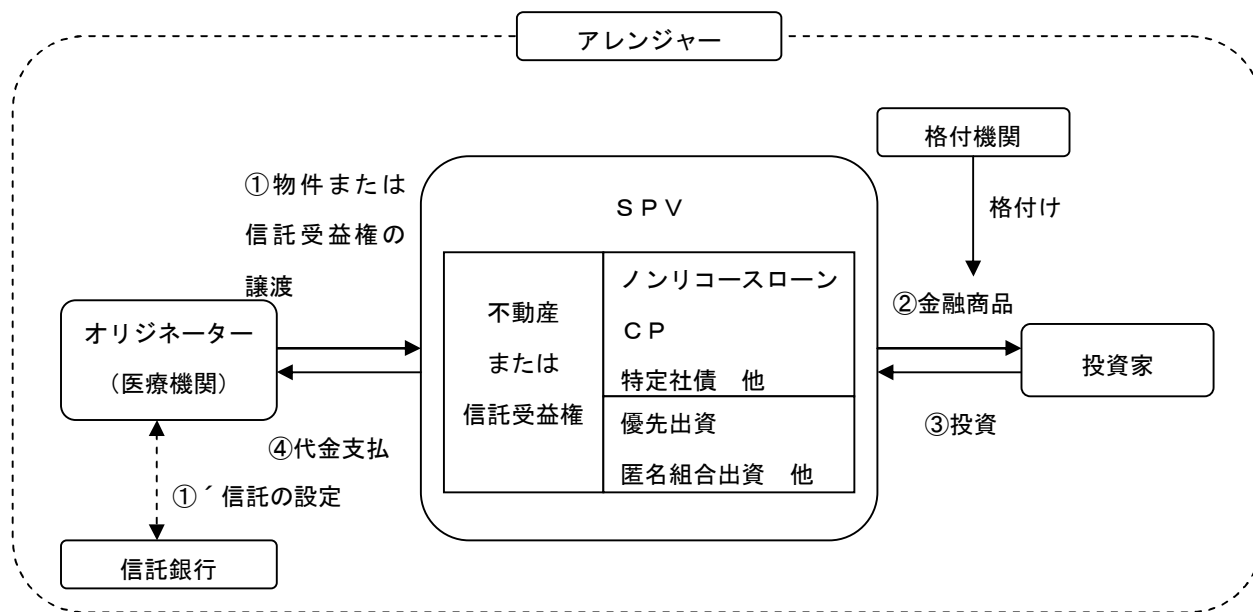
前述の某信託銀行は、流動化の定義の形を借りて、資産の流動化の基本的な仕組みについて、「①オリジネーターが創出し、保有していた裏付け資産の信用リスクおよびキャッシュフローを、②流動化業務のみに携わる『器』(Special Purpose Vehicle (SPV)⁷、あるいは単にビークル (Vehicle))を経由することでオリジネーターの信用リスクから遮断(オフバランス化)し、同時に必要に応じて信用補完等の金融技術を応用して分解・加工することにより、③その信用

⁶ みずほ信託銀行編『債権流動化の法務と実務』(金融財政事情研究会、2005年)7頁。

⁷ SPVとは、オリジネーターが万一倒産した場合に、流動化の対象資産にその影響が及ばないようにすることを目的として設立される流動化のための「器」のことである。SPE (Special Purpose Entity=特別目的事業体)あるいは、単にビークル (Vehicle) と呼ばれたり、SPC (Special Purpose Company=特別目的会社) と呼ばれることもある。本報告書では、「SPV」という。

リスクを負担し、また、そのキャッシュフローのみを償還原資とする投資商品を組成して、これを投資家が取得することに資するというファイナンス手法」と説明している⁸。なお、不動産の流動化のスキームは細かな点の違いを含めると千差万別であるが、上記の説明をも踏まえて基本的な手続き・方法について説明する。

【図表 1】不動産流動化のイメージ図



(資料出典) 各種資料を基に中井生活経済研究所作成

まず、キャッシュフローを生み出す資産と、それを保有するオリジネーター⁹が存在する¹⁰。不動産の流動化であれば、賃貸ビルとそのオーナーを考えれば分かりやすい。賃貸ビルは賃借人からの賃貸料収入というキャッシュフローを生み出す資産である。ただし、医療機関にとっての不動産の流動化では、流動化の実施前は、自らが保有する医療施設の土地建物はキャッシュフローを生み出していない。しかし、発想を逆転させて、医療機関が不動産を SPV に移転し、医療機関が不動産の借り手となれば、当該不動産はキャッシュフローを生み出す資産となる。このキャッシュフローと資産自体の価値が、流動化における資金の出し手 (投資家) にとって、配当と投下資本の回収原資となるのである。

流動化の対象となる資産がオリジネーターの名義のままでは、オリジネーターが倒産した場合、当該資産は、オリジネーターの債権者から差押えを受けるなどの債権回収行動の対象となる。このような事態となれば、流動化の対象資産のキャッシュフローに着目して投資した投資家は、期待する配当を受けられないばかりか、投下資本の回収不能という形で損害を被ること

⁸ みずほ信託銀行・前掲注 6 7 頁。

⁹ オリジネーターとは、流動化の対象となる資産の保有者のことであり、本報告書では、医療機関がオリジネーターとなる。

¹⁰ 投資家を先に募って後で資産を形成する「資産運用型」と呼ばれるスキームもあるが、医療機関の場合は、すでに存在する資産を流動化する「資産流動型」と呼ばれるスキームが一般的であろう。

になる。そこで、資産の流動化においては、オリジネーターが倒産しても流動化の対象資産に対してオリジネーターの債権者や破産管財人からの追及を受けない仕組み、つまりオリジネーターの信用リスクを遮断するための仕組みを構築することが必要となる。これは、売買や信託を用いることによって実現される。これが、「倒産隔離」¹¹と呼ばれる仕組みである。SPV は、倒産隔離を徹底するために用いられる器である。経営者の意図は別にして、どのような優良企業、健全経営をもってする医療機関であっても、将来の倒産の危険性がゼロであるとは決して言えないため、このような仕組みが必要となるのである。

オリジネーターは当該流動化のために用意された SPV に対象資産の所有権を移転するか、オリジネーターが対象資産に信託を設定し、信託会社に対する信託受益権を SPV に移転する（【図表 1】の①および①'）。SPV では、オリジネーターに対する支払資金の調達を行う必要が生じる。そこで、さまざまな金融商品を組成し、主に資本市場で投資家を募る（【図表 1】の②）。ここでは、すべての投資家が金融商品のリスクを独自に判断できるとは限らないため、格付け機関が発行される金融商品の格付けを行う。投資家は、格付けを参考として投資判断を行う。次に、投資家が金融商品の見返りに投資を行い（【図表 1】の③）、SPV がオリジネーターに調達した資金から支払いを行う（【図表 1】の④）。このように、オリジネーターから SPV に対する資産の移転の対価として得られるキャッシュが、オリジネーターにとっての資金調達となる。

なお、このような流動化のスキーム全体の組み立てと関係者間の調整を行う役割を担う者はアレンジャーと呼ばれ、投資会社や証券会社がこの機能を担う。

イ. スキームの種類

ここでは、SPV の法的形態と組成される金融商品の種類について説明する。

a) SPV の法的形態

SPV の法的形態には複数のものがある。大きくは会社型、信託型、組合型の 3 つに分かれる。二重課税を回避¹²できる主体であるか否かが異なるうえ、SPV の法的形態によって流動化のスキームの中で組成される金融商品の種類にも影響するから、どの法的形態を選択するかは、流動化を実施するうえで極めて重要な問題である。さらに、SPV の法的形態によって設立費用、運営のためのコストや負担が異なるため、どれを選択するかを慎重に決定する必要がある。

SPV の法的形態に関する根拠法令は、民法、商法、会社法といった一般法と、流動化のために制定された特別法とに分かれる。後者の例として、資産流動化法がある。

¹¹ 倒産隔離には、SPV のオリジネーターからの倒産隔離と、SPV 自体の倒産回避の二つの側面がある。

¹² 流動化のスキームにおいて、資産を保有する SPV に対して課税が行われ、税引後の利益から投資家に配当が行われると、投資家の段階でさらに法人税・所得税の課税が行われ、投資家からみて二重課税の問題が生じる。二重課税が生じると、投資家の投資利回りが低下するため、二重課税を回避するための仕組みが必要となる。具体的には、課税されない SPV の形態を用いる方法（パス・スルーと呼ばれる）と、SPV に課税される場合に投資家への移転利益について損金への算入を可能とする方法（ペイ・スルーと呼ばれる）の 2 つがある。

【図表 2】 根拠法令別に見た SPV の法的形態

形態	一般法	特別法
会社型	特別目的会社 〔国内〕 合同会社、株式会社 （会社法） 〔海外〕 SPC（外国の法律）	特定目的会社（資産流動化法） 投資法人（投資信託法）
信託型	信託（信託法、信託業法）	特定目的信託（資産流動化法） 投資信託（投資信託法）
組合理	匿名組合（商法） 任意組合（民法）	匿名組合（不動産特定共同事業法） 任意組合（不動産特定共同事業法）

（資料） みずほ信託銀行・前掲注 6 48 頁を基に一部加工

（注） 投資信託法および不動産特定共同事業法は資産運用型の投資スキームを前提とする法律であり、資産流動型となる医療機関の資産流動化には用いられないものと考えられる。

b) 組成される金融商品

投資家向けに組成される金融商品の形態にも複数のものがある。SPV にとって負債（debt）としての調達となるのか、資本（equity）としての調達となるのかに大別される。資産流動化法に基づく流動化のスキームであって、かつ特定目的会社でなければ優先出資証券を発行できないというように、SPV の設立の根拠となる法律と SPV の法的形態の違いによっては組成できない金融商品も生じる。

金融商品として見ると、SPV にとっての負債と認識できるものにノンリコースローン、社債、特定社債、特定約束手形などがあり、SPV にとっての資本と認識できるものに優先出資証券、匿名組合出資などがある。これらのうち、特定社債、特定約束手形、優先出資証券は、資産流動化法に基づいて特定目的会社が発行するものである。

〔ABS〕

ABS（Asset Backed Securities）は、一般的には資産担保証券と言われる。オリジネーターから SPV に譲渡された資産を裏付けとして発行される証券であり、社債券、特定社債券、優先出資証券がある。資産流動化法に基づく特定目的会社が発行するものが特定社債券、優先出資証券であり、資産流動化法に基づく SPV 以外の SPV の発行するものが社債券である。なお、社債については、会社法 676 条以下が規定している。

〔ABCP〕

ABCP（Asset Backed Commercial Paper）は、一般的には資産担保 CP と言われる。CP は、企業が資金調達を目的に振り出す約束手形である。約束手形は、多くは商取引の決済の手段として利用されるが、CP はもっぱら資金調達を目的に振り出された約束手形である。ABCP は、オリジネーターから SPV に譲渡された資産を裏付けとして振り出される約束手形であり、受取人は投資家ということになる。

CP は、金融商品取引法上の有価証券である（金融商品取引法 2 条 1 項 15 号）。

〔ノンリコースローン〕

ノンリコースローン（非遡及型融資）とは、融資の対象となる資産とそれが生み出すキャッシュフローのみを返済原資とする融資である。債務者の有する他の資産を回収原資としな

い点がこの融資の特徴であり、いわば個別のプロジェクトの採算性・収益性のみに着目して実行される融資である。

資産の流動化に当てはめれば、SPV に譲渡された資産の価値とそれが生み出すキャッシュフローのみを回収原資として実行される融資ということになる。

ウ. 実例

ここでは、新聞（2004年9月22日付け十勝毎日新聞）および雑誌（医療タイムズ2004年3月1日号、Japan Medecine（じほう）2004年11月26日号）の報道を基に、帯広市所在の北斗病院などを運営する医療法人社団北斗が行った不動産流動化の実施事例を紹介する。

北斗病院では、がんの最新診断機器として注目されるPET（ポジトロン断層撮影装置）を2台備えた新病棟を資産流動化の手法を使って建設し、2003年7月に診療を開始した。具体的には、①新築病棟を建設し、信託銀行に土地・建物を信託し、信託受益権をSPVに売却する、②北斗病院は、SPVと不動産賃貸契約を締結し、賃貸料を支払う、③SPVは三菱商事100%出資の子会社で、病院向けの経営支援会社であるライフタイムパートナーズ株式会社や、みずほ銀行、東京三菱銀行、日本政策投資銀行、ダイヤモンドリースなどから資金調達する、というものである。北斗病院が調達した資金は、約50億円とされている¹³。

2) メリット・デメリット

ここでは、不動産を流動化する場合のメリットとデメリットについて、あくまでも医療機関の立場に立って説明する。

ア. メリット

a) 資金調達方法の多様化

銀行の経営統合が進み、都市銀行を典型として、銀行の数自体が大きく減少している。また、銀行の資産査定が厳格化に伴い、経営状態の良否が銀行からの融資を円滑かつ安定的に受ける上での重要な要素となっている。長年のメインバンクであるからといって、いざと言うときに確実に融資を受けられるという保障がなくなっているのである。このような金融情勢を踏まえれば、資金調達のルートと方法の多様化を図っておくことは、医療機関の経営の安定化を資金面から実現するうえで、極めて重要である。

b) 個人保証からの解放

銀行からの融資であれば、医療機関の理事長が医療機関の債務に対して包括根保証をすることを求められるのが一般的であった¹⁴。包括根保証は、債務者が債権者に対して負う債務を、極度額を定めないで保証人が主たる債務者と連帯して保証するものであり、保証人にとって、

¹³ ただし、2004年9月には、三井住友銀行など金融機関5行とシンジケートローン（協調融資）契約を結んで83億円を調達し、このうち約60億円については、流動化の手法で建設された病棟の買い戻し資金に充当したと報道されている。買い戻しの理由や背景については、報道されていないため不明である。

¹⁴ 平成16年の民法改正により、民法465条の2以下に「貸金等根保証契約」に関する規定が設けられた。同法465条の2第2項の規定により、根保証には極度額を設けなければ効力を生じないこととなったため、現在では、極度保証を求められることとなろう。

極めて責任の重い保証形態である。銀行と融資先との取引条件は個別に異なるが、銀行実務において、代表者の保証が免除されるのは、上場企業でもなければ考えにくい。そして、従来、代表者がこの根保証に応じなければ、銀行からの融資を受けることはできなかった。

このような銀行からの融資と違い、資産の流動化においては、資産の価値と資産の生み出すキャッシュフローに着目して投資家が投資をするので、流動化のスキームにおいて理事長が保証をするということは原則としてない。

c) 返済負担を伴わない資金調達

資産の流動化は、資産の生み出すキャッシュフローと資産自体の価値が投資家の投下資本に対する配当と返済のための原資となる。したがって、オリジネーターが手にした資金については返済負担が生じない。自らの資産を流動化したのであるから、当然といえば当然であるが、返済負担を伴わない資金を調達できるメリットは大きい。

d) PR効果

医療機関の資産流動化は、一般企業の資産流動化に比して実施例が少ないところから、資産の流動化に伴って新聞報道等が行われれば、医療機関にとってのPR効果が期待できる。

ただし、デメリットの項に記載するが、受け止め方によっては、逆効果ということも考えられるので、注意が必要である。

e) 財務体質と財務指標の改善

資産のオフバランス化を伴う流動化を実施し、手にした資金で銀行借入などの返済負担を伴う債務を返済すれば、財務体質は大きく改善するとともに、資金繰りも改善する。

また、医療法 52 条は、医療法人が同法 51 条の規定する貸借対照表、損益計算書を含む事業報告書などの一定の書類を都道府県知事に届け出て、都道府県知事がそれらの書類について請求があった場合に閲覧に供しなければならないと規定している。広く国民が医療機関の経営状態を把握できる制度が構築されており、医療機関は財務指標の改善に真剣に取り組む必要がある。

資産流動化は、資本市場から資金を調達することであるから、医療機関も資本市場を意識し、財務体質と財務指標の改善を日頃から心がけておくべきである。

f) 不動産管理業務の軽減

不動産を流動化した場合、オリジネーターの医療機関は、不動産の賃借人となり、医療機関の建物の管理は、基本的には SPV や信託会社が行う。したがって、医療機関は、建物の管理業務の負担軽減を図ることができる。

ただし、デメリットの項に重ねて記載するが、医療機関は賃借人として建物を利用する立場に代わる結果、建物の修繕・補修などが臨機応変に実施できない可能性が生じうるという点も考慮しておくべきであろう。

g) 賃貸料の損金算入

不動産を SPV に売却し、医療機関が不動産の賃借人となると、医療機関では、SPV に賃貸料を支払う。この賃貸料は、税務上、損金に算入できる。

イ. デメリット

a) 費用の発生

流動化の実施時に、弁護士費用、不動産鑑定士の鑑定費用、SPV の設立費用、不動産売却に際しての納税負担等の費用負担が生じる。このような費用は、銀行借入では生じえないものである。このような費用負担を勘案した上で、資産の流動化を実施するかどうかを決断すべきである。

b) 臨機応変な対応の困難性

銀行借入の場合、銀行との相対交渉であるから、銀行の説得にさえ成功すれば、借入の条件をどう設定するか、さらにはそれを途中でどう変更するかは自由に行える。しかし、資産の流動化は、関係する当事者が多数であるため、流動化を実施した後で条件の変更を実現するには、銀行借入に比べて困難を伴う。

c) 機動性・柔軟性のない点

資産の流動化を実施するには、スキームの立案から始まり、SPV の設立手続きなど、実際に医療機関が資金を手にするまでに銀行借入に比べて時間がかかる。必要な資金を必要ときに必要なだけ調達したいというニーズには適さないと言える。

d) 流動化を実施したことに対する社会の受け止め方

わが国では、間接金融優位の金融構造の下で、長年、銀行が企業活動に必要な資金を丸抱えで供給するという時代が長く続いた。このような時代には、企業が売掛金を譲渡したり、在庫を担保化するといった行為は、当該の企業が銀行から融資を受けられない経営状態にあるとの悪いシグナルとして受け取られることもあった。資産の流動化によって資金を調達することは、何ら悪いことではない。しかし、このような企業社会における意識が現時点での程度変化しているのか定かではなく、流動化を実施したことが悪いシグナルとして受け止められる可能性を完全には払拭できない。

このような受け止め方をされないためには、流動化を実施する目的を社会に対して明確に表明するといった対応も必要であろう。

e) 流動化の期間満了時の対応の必要性

資産流動化法に基づく特定目的会社制度による流動化の場合、オリジネーターは SPV に不動産を売却することになる。他の流動化のスキームにおいても、医療機関が SPV に不動産を売却することがある。売却に際して、買戻し条件を付することはできない¹⁵。流動化の期間が満了した場合、医療機関は、買い戻すか新しい所有者から引き続き不動産を借り続ける等の対応を取ることができない場合に、移転の必要性がでてくるため、不動産の流動化においては、慎重に対応すべきである。

f) 補助金を返還する可能性

国庫補助金等を受けて建設された不動産を流動化する場合、補助金を全額または一部返還

¹⁵ 買い戻し条件を付けると、真正な売買とみなされなくなり、倒産隔離が徹底できなくなるからである。

する可能性が生じる。

補助金を受けて建設した建物を流動化して資金を調達し、当該調達資金を別の資金需要に充当するのであるから、補助金を返還するのではないかぎり、補助金を流用する結果となる。補助金が税金等を原資とする以上、資金の流用が許されないことは当然であるから、返還を求められる可能性のあることは、むしろ当然であると考えられる。

g) 医療法 24 条に関連する問題

医療法 24 条は、都道府県知事による施設の使用制限命令について規定している。同条を根拠として、場合によっては、医療機関は施設の修繕や改築を命じられる可能性がある。医療機関が SPV に不動産を売却する形で流動化を実施していれば、修繕や改築は SPV が行うこととなるが、SPV がそれに応じなければ違法状態となり、医療法 73 条 3 号および 75 条の規定により、行為者と法人ともに罰則が科せられる。非常に稀なケースではあっても、このような事態が起こりうることを想定しておく必要がある。

修繕あるいは改築を命じられているにもかかわらず、SPV がこれに応じなければ、医療施設の移転を検討する必要性が生じる。

3) 問題点と課題

ア. 問題点

a) メインバンクとの取引関係

資産の流動化は、資金調達方法の多様化を図るうえで、重要な方法である。しかし、メインバンクに相談することなく資産の流動化を実施した場合、メインバンクとの関係が悪化し、最悪の場合、新規融資に応じてもらえないという思わぬ事態が生じるおそれがある。短期のつなぎ資金を調達する場合などには、機動性の点で銀行借入は確かに便利であり、銀行との融資取引を完全に解消することには、慎重であるべきであろう。資金調達ルートの多様化を図る観点からは、メインバンクからの資金調達パイプを維持しておくこともまた、重要であると考えべきである。

b) 不動産の流動化と医療機関の事業リスク

資産の流動化は、資産の価値と資産が生み出すキャッシュフローを原資とする資金調達方法であり、オリジネーターの事業リスクと当該資産の生み出すキャッシュフローとの関係は、流動化の実施によって遮断されるのが本来の姿である。ところが、医療機関の不動産の流動化においては、流動化の実施後も、これら 2 つを完全に遮断することができないのではないかと考えられる。

具体的に説明すると、医療機関が流動化した不動産の賃借人は当該医療機関のみとなる場合が多いであろうから、流動化したはずの不動産の生み出すキャッシュフローとは、要するに当該医療機関が支払う地代・家賃である。これは、投資家からみて、投資を決断するうえでの重要な要素である資産が生み出すキャッシュフローが安定しているか否かという問題が、結局、当該医療機関が地代・家賃を継続的に支払い続けられるか否かに関する評価となり、

当該医療機関の事業リスクをどのように評価するかという問題に帰着することとなる。また、製品やサービスの価格を自由に決定できる一般の企業と違い、保険診療を主とするかぎり、医療機関が診療報酬を増やすことには一定の限界がある。

このように、医療機関の不動産の流動化では、資産の生み出すキャッシュフローから事業リスク切り離すことは実際上、困難であることが分かる。これは、流動化を実施するうえでの障害要因となりうると考えられる。

c) 不動産の市場性

医療機関の建物を処分する際、入院患者に退院を促したり、他の受入機関を探すなどしなければ、買い手に対する完全な明渡しは困難である。売却候補先には、患者が入院したままでも問題とならない同一用途である医療機関を探すことになるかもしれない。そうなれば、買い手が限られるうえ、売却価格にも影響が及ぶ可能性も生じる。

このように、他の不動産に比して医療機関の不動産が市場性の点において劣ると考えられる点は、医療機関の不動産を流動化する際の阻害要因となるかもしれない。

イ. 課題

a) 資金調達の必要性を明確にすること

医療機関が行う業務は、社保・国保からの診療報酬債権の回収が確実に行えることに典型的に見られるように、運転資金が自足的に調達できる仕組みがビルトインされている業務であると考えられる。開業当初は別として、一定の手元流動性があれば、運転資金需要が発生するケースは稀であると考えられる。運転資金に不足をきたすのは、赤字経営に陥っていたり、予期せず大量の退職者が出て多額の退職金を支払う必要が生じた場合など、いずれも異例の場合に限られると考えられる。それにもかかわらず運転資金に不足が生じる場合は、資金調達を図ることとは別に、その原因を究明し、それに問題があれば、その改善に努めなければならない。

医療機関が資金調達を迫られる最大の要因は、設備投資であると考えられる。医療機関の建物の建替え需要も、今後、相次いで顕在化することが予想される。また、患者の医療ニーズの多様化、医療の高度化など、設備投資の要因は多様である。これらのすべてに応えることは現実的ではない。自らが提供すべき医療サービスの水準やそのあり方を明確にし、それに必要な設備投資計画を策定しておくことが肝要である。無計画に設備投資を繰り返せば、設備投資過剰となり、経営の大きな圧迫要因ともなる。

資金調達方法を検討するとともに、中長期的な設備投資計画を立案し、それを実行するために必要な資金計画を立案しておくことが肝要である。

b) 医療法 54 条に関する問題

医療法 54 条は、医療法人による剰余金の配当を禁止している。資産流動化のスキームの中で、医療機関の理事やその家族が SPV の発行する金融商品等を保有して配当や金利を得ると、同条に違反することとなる可能性が生じる。同条の潜脱を明確に意図して金融商品等の

引き受け手となることは論外であるが、十分な認識を欠いたまま、劣後証券等を引き受けるという場合があるかもしれない。医療法に関する知識がアレンジャーになれば、このようなスキームが設計されることにもなるので、十分な注意が必要である。

なお、医療法 54 条の規定に違反して剰余金の配当をした理事、監事または清算人は、医療法 76 条 3 号の規定により、20 万円以下の過料に処せられる点にも注意が必要である。

c) 経営の透明性・適正性の向上

資産のオフバランス化を伴う流動化は、市場からの資金調達である。市場から資金を調達する以上、市場に対して自らの経営内容を十分に説明できるよう、経営の透明性の確保に努める必要がある。金融商品取引法の規定によって有価証券届出書や有価証券報告書の作成と提出が義務付けられない流動化のスキームの場合であっても、経営体制全般の透明化と適正化に努める必要がある。会計監査を受けることによる会計の適正化を図ることや、医療機関経営におけるガバナンスの機能向上も課題となろう。

d) 流動化の変革期に当たる点

資産流動化には、さまざまな法律が関係する。近年、法律の改廃がかつてない頻度で行われており、資産流動化についても、関係法令の改廃の影響を受けるところから、変革期にあるともいえる。

中間法人法の廃止と一般社団法人及び一般財団法人に関する法律の制定、会社法の施行、新しい信託法の施行といったように、資産流動化のスキームを構築するうえで重要な法律の制定・改正、廃止が相次いでいる。新しく制定された法律には、まだ施行されていない法律もあるところから、新たに施行されるこれらの法律が資産流動化の実務に反映されるには、まだしばらくの時間を要する。新しい法律が実務に反映されて、資産流動化がオリジネーターにとって、より利用しやすいものとなることが望まれる。

(3) 診療報酬債権の流動化

1) 手続き・方法

診療報酬債権の流動化にもさまざまな方法があるが、ここでは、資産のオフバランス化を伴うとともに、CP の発行を伴う流動化の方法について説明する。

診療報酬債権の流動化は、複数の医療機関が SPV に診療報酬債権を譲渡し、SPV が投資家に CP¹⁶ を発行して資金調達する仕組みである。なお、診療報酬債権のほか、介護報酬債権、調剤報酬債権についても流動化が可能であり、本章では、介護報酬債権、調剤報酬債権を含めて診療報酬債権¹⁷と呼ぶ。

まず、複数の医療機関が SPV と診療報酬債権譲渡契約を締結し、診療報酬債権を SPV に譲渡する（【図表 3】の①）。複数の医療機関がまとまる必要があるのは、1 医療機関のみでは、流動化

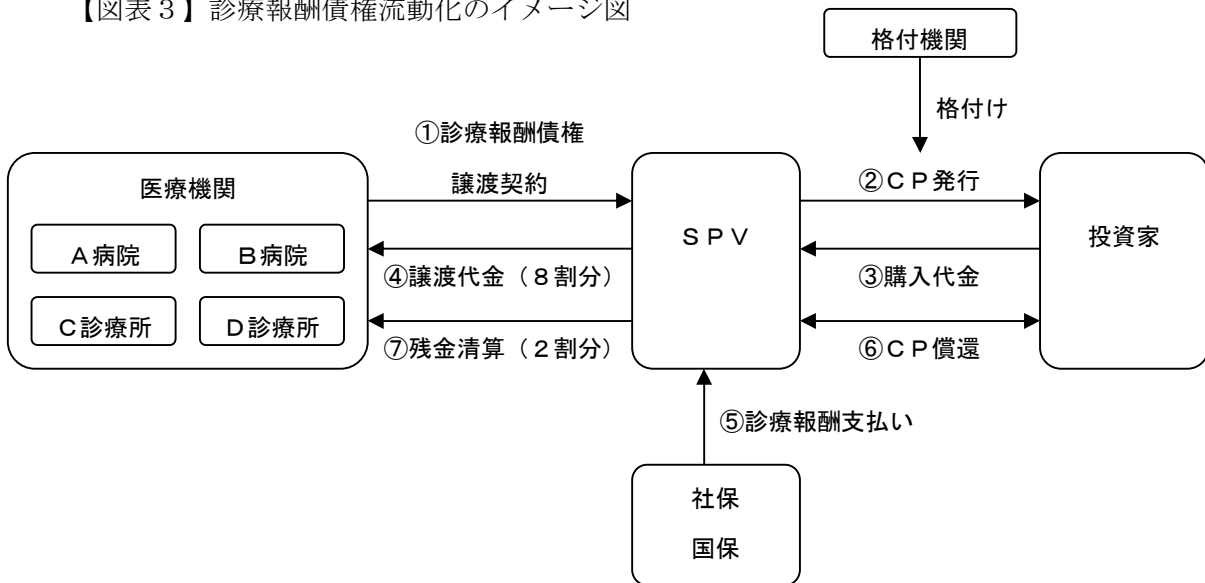
¹⁶ 金融商品取引法 2 条 1 項 15 号に該当すれば、有価証券となる。

¹⁷ 厳密には、社会保険診療報酬支払基金等による支払審査が完了し、同基金等による支払債務が確定してからでなければ診療報酬債権とは呼べないが、本章では、分かりやすく診療報酬債権という。福永肇『病院ファイナンス』（医学書院、

の対象となる診療報酬債権の額が市場で投資家を募るには小さいことによる。SPV は投資家を募り、譲渡を受けた診療報酬債権の8割を限度としてCPを発行し、投資家は代金をSPVに支払う（【図表3】の②③）。8割を限度とするのは、法律を根拠とするものではなく、社会保険診療報酬支払基金等に診療報酬の請求をした後、支払審査によって請求額の減額があった場合に備えるためであると考えられる。また、発行されるCPは格付け機関から格付けを取得し、CPに対する支払保証による信用補完も併用される。

次に、SPVが医療機関に診療報酬の譲渡の対価として8割相当額を支払う（【図表3】の④）。SPVは社保・国保からの診療報酬の支払いを受け、その資金によって発行したCPを償還するとともに、2割相当の残金を医療機関に支払う（【図表3】の⑤⑥⑦）。診療報酬債権は、請求後、約2カ月で支払われるため、CPのサイト（振出日から満期までの期間）は最長60日である。医療機関は、毎月、SPVに債権譲渡を繰り返すこととなる。

【図表3】 診療報酬債権流動化のイメージ図



(出典資料) 福永肇『病院ファイナンス』（医学書院、2007年）310頁の図表を基に一部加工

2) メリット・デメリット

ア. メリット

本章（2）2)の不動産の流動化のメリットのa)からe)に記載した事項と同じである。

イ. デメリット

本章（2）2)の不動産の流動化のデメリットのa)からd)に記載した事項に加えて、次の点がある。

a) 流動化を中止しにくい点

診療報酬債権の流動化は、流動化を中止すると診療報酬債権の2割しか収入のない月が生じる。その分の資金手当てができていない限り、流動化を中止できないこととなる。したがって、一度流動化を実施すると、流動化を中止しにくいこととなる。

3) 問題点と課題

ア. メインバンクとの取引関係

メインバンクに連絡することなく診療報酬債権の流動化を実施すると、メインバンクの口座への診療報酬の振込金額は、流動化の実施前の約2割と、大幅に減少する。メインバンクはこの事態に早晩気付くはずである。預金口座に滞留する残高が減少することは、個別融資先ごとの収益性の悪化と評価され、既存の借入金に対する適用金利の引き上げ等の要請を受ける場合も生じえよう。

イ. 優良な資産を流動化することに対する評価

診療報酬債権は、極めて優良な資産である。医療機関が公正に診療報酬の請求をしているかぎり、回収不能となる危険性がほとんどない債権であるからである。このような優良債権については、すでに述べたように、ファクタリング会社に売却することによって簡単に現金化を図

ることができる。確実に回収できるから、買い手を見つけることは、容易であると考えられる。

優良資産を引き当てとして資金を調達することは、いつでもできる。他の資金調達に万策尽きた場合であっても、診療報酬債権であれば、これを流動化して資金を調達することは可能である。むしろ診療報酬債権の流動化は、伝家の宝刀と考えるべきなのではなかろうか。診療報酬債権を流動化する場合は、このような優良資産を引き当てに資金調達を行う必要性を明確にしておくべきであろう。2カ月分の資金調達が可能であれば、流動化の必要はない。

ウ. 流動化の対象となる診療報酬債権の上限

診療報酬債権の流動化においては、実務上、債権額の8割しか流動化することができない。これは、診療報酬の不正請求等により、請求額の減額があった場合に備えた、いわば掛け目であると考えられる。流動化できる額を8割に規制する法律は存在しないから、この引き上げを図ることも課題の一つであると考えられる。

(4) 定期借地権方式

ここでは、オフバランス化を伴わない資産の流動化として、定期借地権を用いた不動産の流動化について説明する。なお、流動化の定義によっては、定期借地権を用いた不動産の流動化は、流動化に含まないこととなる点には注意が必要である。

なお、定期借地権方式を利用できるのは、實際上、不動産需要の根強い都市部に立地し、かつ容積率に余裕のある土地を保有する医療機関に限られるものと考えられる。

1) 定期借地権とは

定期借地権方式は、借地借家法 22 条の定期借地権の規定を活用して、不動産の流動化を実現する方法である。

借地借家法 22 条は、存続期間を 50 年以上とする借地権設定契約について、契約の更新および建物の築造による存続期間の延長がなく、同法 13 条の規定による建物の買取請求をしない契約を認めるとともに、この契約に、借地権者に不利な規定を無効とする同法 9 条および 16 条の適用を排除する旨を定めている。存続期間を 50 年以上としたうえで契約の更新を認めないこと等を特約で定めることによって、契約期間終了時に、確実に土地を借地権設定者の手に戻せる借地権設定契約を認めたものである。これが定期借地権の制度である。

なお、定期借地権制度と類似の制度として建物譲渡特約付借地権（借地借家法 23 条）、事業用借地権（同法 24 条）の 2 つの制度がある。借地権設定者からみて、これらによっても、定期借地権と同様の目的が達成できるものの、以下では、定期借地権に限って説明する。

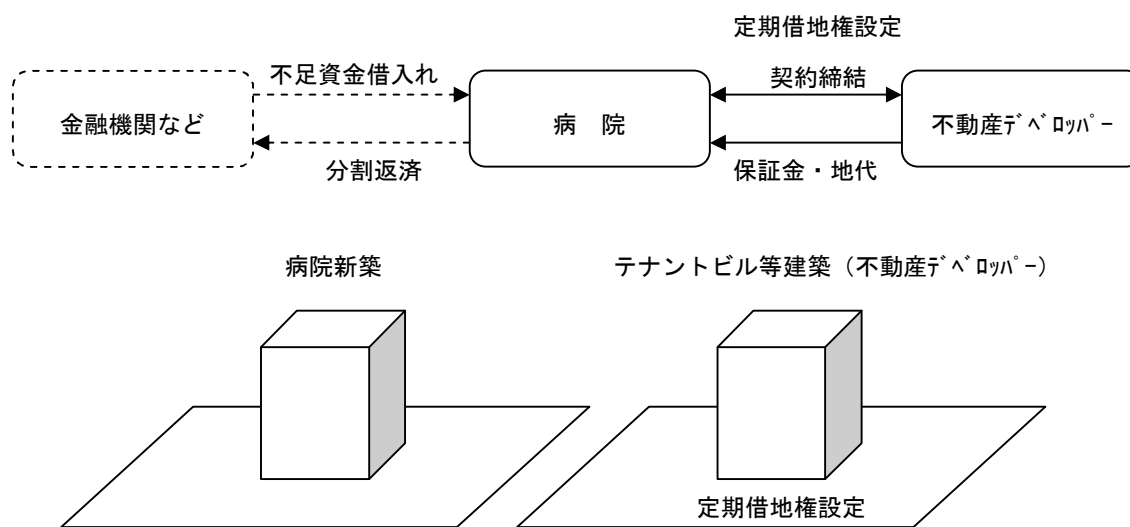
2) 手続き・方法

ア. 手続き・方法の例

定期借地権は、借地権設定契約の存続期間が 50 年以上という長期に及ぶ。借地権設定者は、その間、土地の利用を制限されるため、借地権設定契約の締結時に、借地権者から保証金を徴

求する。保証金の額は、土地の所在地や面積、借地権設定契約の存続期間によって決まるが、かなりまとまった金額となる場合がある。この保証金と借地権設定契約の存続期間中に借地権設定者が受け取る地代（キャッシュフロー）をもって資金調達と捉えるのが、この方式の特徴である。定期借地権者は、テナントビル・賃貸マンションなどを建設し、そこから得られる賃貸料で投下資本を回収する。

【図表4】定期借地権方式による資金調達のイメージ図（遊休不動産のある場合）



（資料）中井生活経済研究所

ここでは、設備投資を控えた遊休不動産を持つ医療機関を例として考える。

当該医療機関が当該遊休不動産に定期借地権を設定して保証金と地代を得て設備投資を実施するとする。設備投資に必要な金額が借地人から得られる保証金の範囲内に収まれば、資金調達は不要となる。かりに所要資金が不足し、銀行借入などで不足資金を調達するとしても、調達額の圧縮を図ることが可能となるとともに、得られる地代を借入金等の返済原資に充当できるため、返済は楽に進められることとなる。また、定期借地権者からみても、土地を購入して開発するよりも低コストでの開発が可能となる。

また、定期借地権者との交渉により、建築される建物にテナントとして入居することを契約締結の条件にできれば、遊休不動産のない医療機関であっても、定期借地権方式の利用が可能である。

以上の説明から明らかなように、医療機関が所有する土地を用いた不動産の開発需要のあることが、この方式を利用できる上での前提条件となる。デベロッパーにとって、開発することに魅力を感じる土地でなければ、この方式は利用できない。

イ. 実例

定期借地権方式を用いて病棟を新築した例として、1994年5月に新病棟が完成した聖路加国

際病院を挙げるができる。1994年5月30日付け日経産業新聞21面および1995年7月22日付け日本経済新聞朝刊30面を基に、聖路加国際病院のケースを実例として紹介する。

東京都千代田区明石町に3つの街区を保有する聖路加国際病院は、第一街区にあった老朽化した病棟の建替えに際して、定期借地権方式を採用した。

具体的には、三井不動産、日本生命、東急不動産、松下興産、藤和不動産の計5社が運営会社として設立したエスエルタワーズと期間50年の定期借地権契約を締結した。このエスエルタワーズが、オフィスとレジデンス（マンションとホテル）の2棟の高層ビルを第三街区に建設し、聖路加ガーデンとしてオープンした。聖路加国際病院は保証金と地代を受け取り、第二街区に新病棟を建設するとともに、第一街区には旧病棟を取り壊して看護大学や検査施設などを建設した。

なお、これら新聞報道によれば、聖路加国際病院のケースは、大型商業ビルとして初めて定期借地権方式が採用されたケースであるとともに、商業ビルに定期借地権方式を応用する先例であるとされている。

3) メリット・デメリット

ここでも、あくまでも借地権設定者となる医療機関からみたメリットとデメリットについて説明する。

ア. メリット

a) 資産を保有したままで流動化が可能である点

不動産の流動化では、流動化のスキームによっては、流動化期間の終了時点で転院を覚悟する必要がある。しかし、定期借地権方式であれば、土地を売却するわけではなく、定期借地権の期間満了時に借地関係は確実に終了するので、そのまま自己所有の土地として利用することが可能である。

b) 副次収入を確保できる点

医療機関は定期借地権設定契約の存続期間中、地代を得ることができる。これは、長期間、副次収入を確保できることを意味し、医療機関の経営の安定化に資すると考えられる。なお、これは医療機関が医療業務以外に収益業務を行うことを意味する¹⁸。

イ. デメリット

a) 利用できる医療機関が実際上限定される点

そもそも定期借地権者がいなければ利用不可能な方式である。この場合の定期借地権者とは、不動産のデベロッパーである。デベロッパーからみて、商業ビルや賃貸マンションなどを建設しようというように、開発意欲をそそる土地でなければ、この方式を利用することは実際上できない。

¹⁸ 収益業務が行える医療法人は特別医療法人・社会医療法人のみである。

また、遊休不動産を対象とする場合を別として、対象となる土地の容積率に余裕がなければ、医療施設の規模を縮小するのではないかぎり、医療機関をテナントの一つとするビルを新たに建築することは不可能である。

b) 調達額に限界のある点

定期借地権の設定によって得られる保証金は、当然ながら、不動産を売却して得られる金額に比して小額にとどまる。設備投資に必要となる金額によっては、この方式では調達額が不足する可能性もある。必要な資金に不足する場合は、別の資金調達を検討する必要がある。

まず、どの程度の保証金得られるのかを検討することが肝要である。

c) 一時的に場所を移転する必要性が生じうる点

遊休不動産に定期借地権を設定するのでなければ、デベロッパーが建物を建設する間、医療のための施設を一時的に閉鎖するか、他の場所に一時的に移転する必要がある。

4) 問題点と課題

定期借地権方式による不動産の流動化を実施した場合、医療機関は不動産賃貸業を行うこととなる。医療機関が不動産業を行うことと、医療法人の業務範囲について規定した医療法 42 条との関係が問題となる。

医療法 42 条は、医療法人の業務の範囲を規制している。同条の規定を受けて、「厚生労働大臣の定める医療法人が行うことができる収益業務」(平成 10・3・27 厚告 108) は、特別医療法人が行うことのできる収益業務を具体的に規定しており、不動産業はこの対象となっている(2 条 8 号)。社会医療法人が行うことのできる収益業務を規定した「厚生労働大臣の定める社会医療法人が行うことができる収益業務」(平成 19・3・30 厚労告 92 号) も同様である。

したがって、定期借地権方式によって医療機関の不動産の流動化を実施しても、医療法 42 条違反となることはないかと一応は考えられる。「厚生労働大臣の定める医療法人が行うことができる収益業務」(平成 10・3・27 厚告 108) 1 条は、収益業務としての 5 つの要件を規定しているが、とくに 4 号(「当該業務を行うことにより、当該医療法人の開設する病院、診療所又は介護老人保健施設の業務の円滑な遂行を妨げるおそれがないこと」)に抵触するか否かについて、行政と事前に相談することが望ましいと考えられる¹⁹。聖路加国際病院のケースにおいても、土地信託方式やサブリース(一括賃貸・転貸)方式による賃貸ビル事業を計画していたが、収益業務にかかる制約からこれらの方式を断念したと報道されている。

また、医療機関の行う業務については、定款、寄附行為に規定する必要があるから、この方式によって資金調達を行う場合、定款、寄附行為の変更を必ず行う必要がある点に、注意すべきである。

¹⁹ 「厚生労働大臣の定める社会医療法人が行うことができる収益業務」(平成 19・3・30 厚労告 92 号)についても同様である。

7 付録：銀行アンケート調査

(1) 調査概要

【調査目的】

「厚生労働省ガイドライン」は公表後3年を目処に見直すこととしている。今般の見直しにあたっては、総額貸付型医療機関債等の発行を行う銀行の意見を取り入れ、市場の実情に沿った内容とすることを目的とした。

【調査方法】

郵送によるアンケート調査（アンケート用紙を郵送し、郵送で回収）

【調査対象】

都市銀行4行と全国の地方銀行65行（第二地方銀行1行を含む）の計69行

※各行の医療機関担当部署へ送付

【回収状況】

発送数 69行

回収数 36行（回収率：52.2%）

有効回答数 35行（有効回収率：50.7%）

※全項目無記入1行を無効回答とした

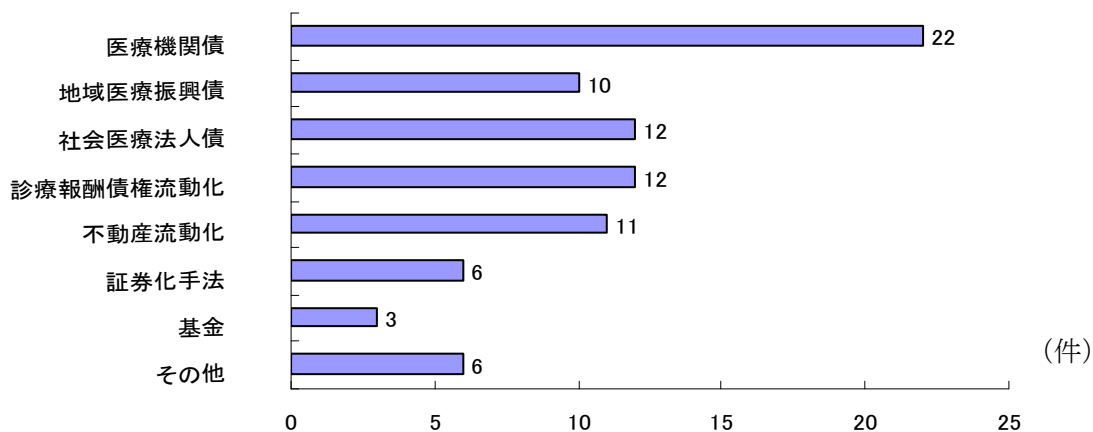
【調査時期（回収期間）】

平成20年1月10日（木）～平成20年1月29日（火）

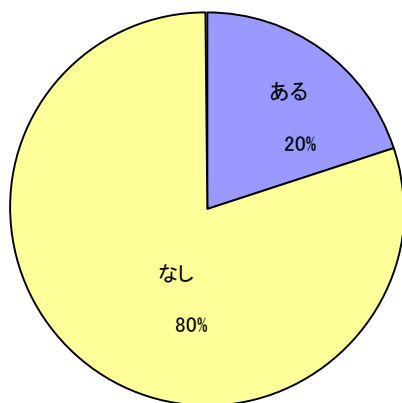
(2) 調査結果

問1. 新しい資金調達法のうち、医療法人が推進すべき方法は？

n=35（複数回答）



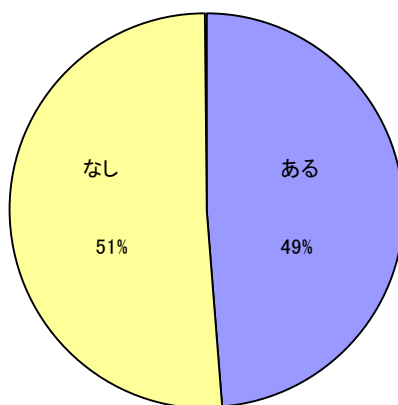
問2. 貴行では、医療法人が発行する医療機関債の総額引受を行った実績がありますか？



n=35

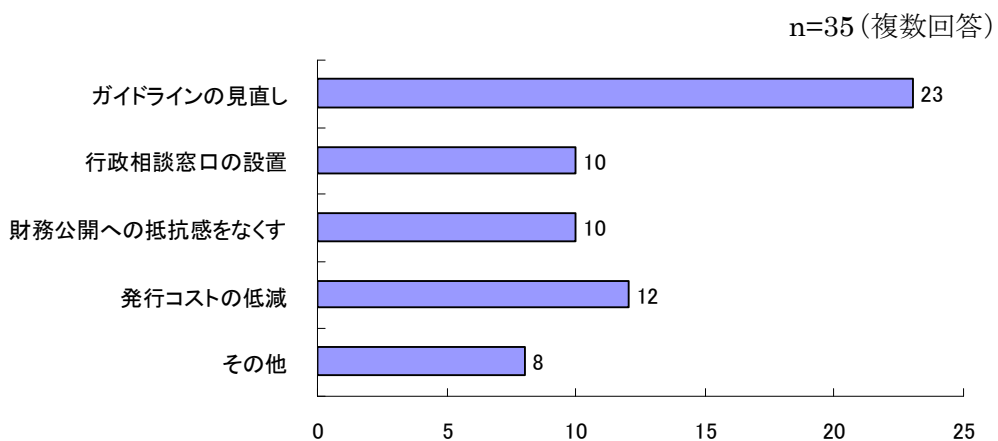
※「ある」と回答した銀行（7行）の総額引受件数の合計は18件

問3. 今後、医療法人向けに医療機関債の発行提案や支援を行う予定はありますか？

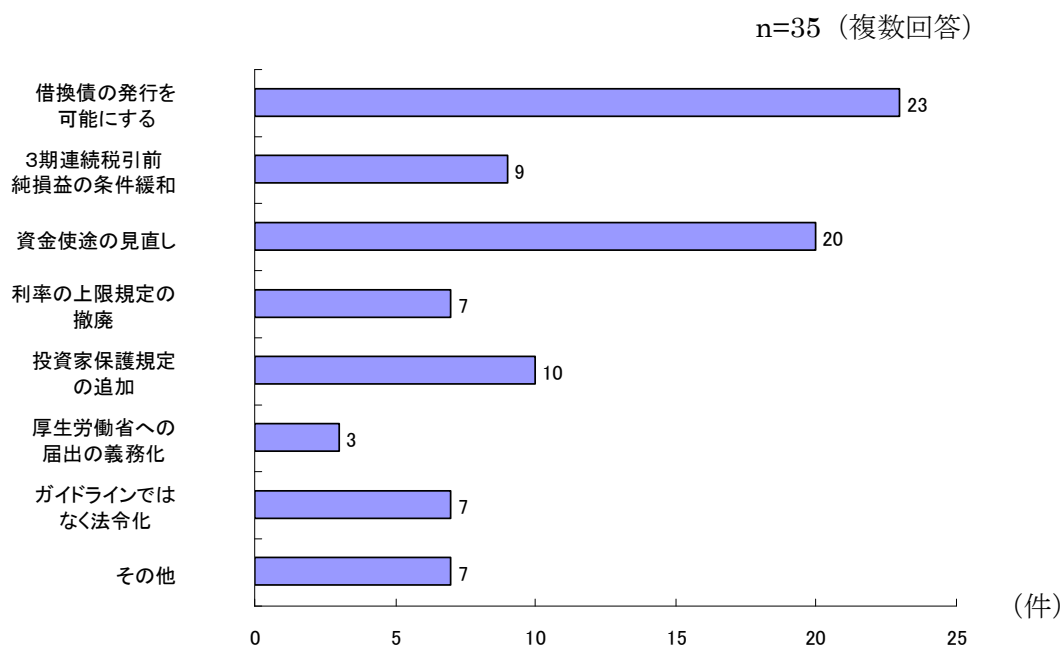


n=35

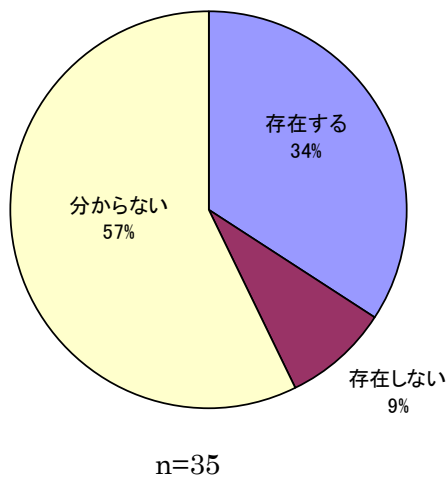
問4. 医療機関債の発行例はまだ2桁台ですが、普及させるためには、何が必要と考えますか？



問5. 厚生労働省「医療機関債発行のガイドライン」は公表後3年目を迎え、見直しを検討中です。ガイドラインをどのように見直すべきですか？



問6. 社会医療法人債の発行を希望している医療法人が県内に存在しますか？



問7. その他、ご意見、ご感想があれば自由にご記入ください。

<回答を原文のまま掲載>

医療法人へのアプローチツールとして1先へ提案を実施しました。

従業員への福利厚生、職員の囲い込みの観点で非常に好感触を得ています。

1. 医療機関債の発行コスト（金利、手数料）の基準があれば教えてほしい。
2. 病院債の失敗例（未発行）の問題点、改善策。

- ・病院建替資金や病床再編に伴う設備資金ニーズは、今後も増加が期待されるが、耐用年数・償還能力から償還年数は10年～30年と長期のものに集中している。
- ・このため医療機関債等になじまないケースが多く、病院側としても一般的なコーポレートローンまたはシンジケートローンで十分と考えている様子。
- ・但し、運転資金も利用可能となれば、中期・固定、一括償還の医療機関債が脚光を浴びると思われる。
- ・また、医療生協は古くから組合債を発行し、地域の人々から多額の資金を調達しているが、昨今は病院自体の信用が揺らいでおり、調達が以前より困難になっていると聞く。病院の財務格付制度の定着や、わかりやすいディスクロズが必須と思う。

地域の医療を地域で支えるという観点から、地域住民や病院職員の協力によって資金調達するというあり方は興味深い。

発行基準やコストなど、病院にとって使い勝手のよいものになるよう見直していく必要があるのではないか。

医療機関債のネックとなっているのは、①借換債の発行ができないこと、②外部へ決算データが開示されること、及び③資金使途が資産の取得に限定されていること、④1億円以上の発行の場合、外部監査が必要、といったことがあげられます。特に①、④は大きなネックとなっております。②については、次期決算から財務内容が閲覧可能になることによりネックとなる比重は低下すると思われます。

・全体的に医療機関債の認知度が低いように思われます（県内）。もう少し医療機関債の仕組みが幅広く広報されれば動きは変わってくるかもしれません。

病院の資金調達での一番の課題は、議論の内容が調達側の病院にとって都合のよいことばかりが語られ、主張されている点にあると思います。資金の出し手側の病院に資金を出すことのメリットも考えなければファイナンススキームはうまくいかないでしょう。

銀行からの資金調達では財務内容の改善（良い銀行内格付け）が何にもまして大切です。病院債では投資家保護が大切でしょう。その次に病院債を買う（買いたくなる）投資家側のメリットの付与の検討だと思います。

社会医療法人債については、発行希望はあるが、投資家が見つかるかどうか危ぶんでいる。

◆調査票質問項目

問1. 新しい資金調達法のうち、医療法人が推進すべき方法は次のいずれかと思われますか？○をつけてください。(○はいくつでも)

- (1) 医療機関債
- (2) 地域医療振興債
- (3) 社会医療法人債
- (4) 診療報酬債権流動化
- (5) 不動産流動化
- (6) 証券化手法
- (7) その他

問2. 貴行では、医療法人が発行する医療機関債の総額引受けを行った実績がありますか？

- (1) ある 実績 件
- (2) なし

問3. 今後、医療法人向けに医療機関債の発行提案や支援を行う予定はありますか？

- (1) ある
- (2) なし

問4. 医療機関債の発行例はまだ2桁台ですが、普及させるためには、何が必要と考えますか？○をつけてください。(○はいくつでも)

- (1) 発行しやすくなるように、厚生労働省のガイドラインの基準を見直す。
- (2) 医療機関債の発行方法など普及に必要な情報を医療法人に提供する行政窓口の設置
- (3) 医療法人が第三者に対する財務公開への抵抗感をなくすこと
- (4) 発行コストの低減
- (5) その他

問5. 厚生労働省「医療機関債発行のガイドライン」は公表後3年目を迎え、見直しを検討中です。ガイドラインをどのように見直すべきか、ご意見をお聞かせください。下記項目に該当する場合は、○をつけてください。(○はいくつでも)

- (1) 借換債の発行を可能にする
- (2) 3期連続税引前純損益の黒字という発行条件のハードルを低くする
- (3) 資産の取得に限っている資金使途を見直す(運転資金にも利用可能にする)
- (4) 長期国債利回りを基準とした利率の上限の規定を撤廃する
- (5) 金融商品取引法を参考にして投資家保護の規定をガイドラインに加える
- (6) 発行した場合は、厚生労働省へ届出を行うこととする
- (7) ガイドラインではなく、法令で医療機関債を定めるようにする
- (8) その他

問6. 社会医療法人債の発行を希望している医療法人が県内に存在しますか？

- (1) 存在する
- (2) 存在しない
- (3) 分からない

問7. その他、ご意見、ご感想があれば自由にご記入ください。

8 参考文献一覧表

- ・ 岡田大（編著）『逐条解説会社法現代化後の資産流動化法』（商事法務、2005年）
- ・ 亀川雅人（編著）『医療と企業経営』（学文社 2007年）
- ・ 黒沼悦郎『金融商品取引法入門』（日本経済新聞出版社 2007年）
- ・ 経済産業省「社債の活用」（2004年6月）
- ・ 小林秀之編『資産流動化の仕組みと実務－倒産隔離と近時の立法』（新日本法規出版、2002年）
- ・ 全国商工会連合会「中小企業のための直接金融による資金調達マニュアル」（2004年9月）
- ・ 筒井義郎 植村修一（編著）『リレーションシップバンキングと地域金融』（日本経済新聞出版社 2007年）
- ・ 坪井清「公募債としての社会医療法人債発行の実現」（金融財政事情 2007年10月15日号）
- ・ 坪井清「企業格付の意味するものとその役割」（ブレン・トラスト 2006年夏）
- ・ 中井恵美子「医療機関債の現状と戦略的活用」（日本医業経営コンサルタント協会 MMRC 2006年11月）
- ・ 中井恵美子『医療機関債発行ガイドブック』（じほう、2006年）
- ・ 西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全（下）』（商事法務、2003年）
- ・ 社団法人日本医療法人協会「医療法人・資金調達方法研究報告書」（2003年12月1日）
- ・ 日本公認会計士協会「(会計制度委員会報告第15号) 特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針」（2000年7月31日）
- ・ 日本政策投資銀行 政策企画部 医療・介護チーム「今後の病院経営について～資金調達を中心として～」(2005年3月)
- ・ 広中俊雄編『注釈借地借家法 新版注釈民法(15)別冊』（有斐閣、1993年）
- ・ 独立行政法人福祉医療機構「債券内容説明書 第15回独立行政法人福祉医療機構債券」（2007年11月16日）
- ・ 深浦厚之『債権流動化の経済学』（日本評論社、1997年）
- ・ 深浦厚之『債権流動化の理論構造』（日本評論社、2003年）
- ・ 福永肇『病院ファイナンス』（医学書院、2007年）
- ・ 福光寛「学校債と医療法人債—擬似債券の理論・歴史・現状—」（成城・経済研究 第173号 2006年12月）
- ・ 社団法人不動産証券化協会『不動産証券化ハンドブック 2007 - 2008』（不動産証券化協会、2007年）
- ・ 不動産証券化研究会編著『基礎からよくわかる不動産証券化ガイドブック』（ぎょうせい、2004年）
- ・ ヘルスケア総合政策研究所『医療経営白書』（日本医療企画 2007年）
- ・ みずほ銀行証券信託業務部『私募債の実務』（金融財政事情研究会 2007年）
- ・ みずほ信託銀行編『債権流動化の法務と実務』（金融財政事情研究会、2005年）
- ・ 三菱UFJ信託銀行不動産コンサルティング部『図解 不動産証券化のすべて』（東洋経済新報社、2006年）
- ・ 株式会社明治安田生活福祉研究所「病院経営をはじめとした非営利組織の経営に関する調査研究報告書」（2005年3月）

平成 19 年度 厚生労働省医政局委託
医療施設経営安定化推進事業
医療機関における資金調達のための調査
報告書

平成 20 年 3 月発行

中井生活経済研究所
〒113-0033 東京都文京区本郷 3-25-1-401
TEL : 03-3813-0972 FAX : 03-3813-0975