

経済学的な非営利原則と新たな資金調達手法の親和性について

河口 洋行

国際医療福祉大学 医療福祉学部 助教授

1. はじめに

1.1. 報告書全体に対する本稿の位置づけ

「医療法人による様々な新しい資金調達方法と非営利性の両立に関する研究」(以下当該研究)においては、以下の3点が研究課題として挙げられている。

- ① 医療法人のガバナンスのあり方
- ② 資金調達と非営利性の両立
- ③ 医療法人と営利法人の関係の実態

本稿は上記3点のうち、②の資金調達と非営利性の両立に関する研究である。特に、経済学の見地から非営利の定義や特性を考察し、現在検討されている新たな資金調達手法として「病院債」及び「不動産証券化」を取り上げて、非営利性から見た問題点を考察している。さらに新たな資金調達手段を導入するうえで必要となる政策的な措置を筆者個人の意見として提案した。

1.2. 資金調達に関する先行研究

米国で1980年代にDRG/PPS方式が導入された激動期に現場で病院経営を行った方々にインタビューをした際に、彼らが強調したのは、病院経営を外部環境に適応させ効率化するためには、「制度の変化を理解できる訓練された職員」と「環境変化対応のための投資資金」の必要性であった。つまり、現場の創意工夫で対応できる範囲を超えた環境変化に対しては新たな経営を再構築する「人」と「金」が調達できるかが、その経営体の命運を決するとの考え方である。

病院の資金調達問題が重要な理由は次の3つである。第1に今後の医療保険制度の変革に対応するためにも情報システム投資等に向けた新たな資金の調達が必要になる可能性が強いこと、第2に他産業で新しい金融商品が開発され、医療産業における応用が可能となっていること、第三に日々の資金繰りに問題がなくとも病院建替などの長期設備資金の調達に問題が生じるなど、資金の性質によっては調達が困難な場合が考えられることである。

しかし、このような病院の資金調達問題が重要性を増す中で、当該問題を政策論として扱った論文は、あまり多くない。例えば、わが国における病院の「設備投資の政策的重要

性」については、宮沢(2000)¹が医療福祉分野を公共投資との比較において生産誘発の波及効果に言及しているほかは、ほとんど議論されていない。「病院の資金調達の実態」については、安川(1997)²が民間病院における外部資金調達の実態として、半数以上の病院が資金調達上の困難を訴えていること、公的融資による外部資金調達が病床規制以降も伸び続けていること、今後も民間病院における公的資金需要は減退しない可能性が高いこと等を把握している。また、田中(1993)³では病院経営の視点から資本コスト推計を行い、1975年以降に開設された病院は、必要投資額を有利子負債の増加によって賄っていることを指摘している。河口(2000)⁴は、病院の設備投資資金の需要推計を基礎に、新たな資金調達手段の検討を行っている。

「病院の資金調達における問題点」については、規制という側面から八代(2000)⁵が、組織論としてみた営利企業の病院経営への参入禁止とは、単に株式発行による資金調達の手段を制約しているにすぎないと主張している。同じように田中(1993)⁶でも医療法人における配当禁止は、長期的には借入金より多くの有利性を併せ持つ株式や債券などの発行という多様な資金調達手段を否定しているため、借入金への依存を通じ、支払利子の形で付加価値の外部流出をもたらしていると指摘している。

最近の研究としては、田中ら(2001)⁷が包括的な医療機関の設備投資資金の調達に関する研究を行っている。また、松原(2002)⁸が病院の資金調達の実態から新たな資金調達手段の可能性とその際の政策支援のあり方にまで踏み込んで検討を行っている。

1.3. 非営利性との関連考察に新規性

このように病院の資金調達問題については、様々な角度からの検討がなされているが、

¹宮澤健一(2000)「公共投資から福祉医療へ」(日経新聞、経済教室)

²安川文朗(1997)「民間病院の資金調達について」『医療と社会』7(3):83-98

³田中 滋(1993)「医療政策とヘルスエコノミクス」(日本評論社)

⁴河口洋行(2000)「私的病院の資金調達問題について：資金需要推計と新たな資金調達スキームの提案」『医療と社会』Vol.10 No.3 2000

⁵八代尚宏(2000)「社会的規制の経済分析」(日本経済新聞社)

⁶脚注3に同じ

⁷田中 滋(2001)「医療機関の設備資金の資金調達に関する研究」(厚生労働省)平成13年度厚生科学特別研究事業報告書 2002.03.31

⁸松原由美(2002)「わが国の民間病院における資金調達」『社会保険旬報』(上下) No.2155(2002.12.1) No.2156(2002.12.11)

病院の資金調達手段を非営利性との整合性から検討した研究はほとんど見られない。唯一、前出の松原(2002)⁹が病院債の免税特典について検討した事例がある程度で、本格的な議論はこれから行われると思料される。本稿は、病院の資金調達手法の検討に加えて、当該手法と非営利性の関係を考察した点で一定の新規性が認められる。

2. 経済学から見た非営利性とその特性

2.1. 非営利組織の存在理由¹⁰

病院を始めとした医療サービスの供給主体は、非営利組織が行う場合が多い。この点は経済学的には、以下のように説明できる。医療サービス市場においては、供給者と消費者との間に情報の非対称性があるために、通常の契約メカニズムでは消費者に適切な監視手段を提供できない。この状態を「契約の失敗(contract failure)」という。この時、利益追求主体である営利企業は市場支配力(market power)を不当に利用する可能性が非営利組織より高くなる(Arrow, 1963)¹¹。この議論から、非営利組織の方が消費者との契約コストがより低くなることが示唆されている。この Arrow の議論をより拡張し、医療サービス供給は、消費者との情報の非対称性から非営利組織が多数を占めるとの主張もなされている(Weisbrod, 1988)¹²。つまり、非営利組織とは、医療サービス市場における情報の非対称性から生ずる契約の失敗を補完する仕組みであると考えられる。

2.2. 非営利組織に関する Hansmann の 2 つの権利と定義

それでは、非営利組織とはどのように定義されるのであろうか。非営利組織に関する研究の第一人者である Hansmann(1998)¹³によれば、組織に関する権利は、①組織をコントロールする権利と、②その結果の剰余金(net earnings)を受領する権利の 2 つがあるとしている。

⁹ 脚注 7 に同じ

¹⁰ Sloan, F.A. (2002), "Not-for-profit ownership and hospital behaviour " Handbook of Health Economics Elsevier Science B.V. Chapter 21

¹¹ Arrow, K.J. (1963), "Uncertainty and the welfare economics of medical care", American Economic Review 53(5): 941-973

¹² Weisbrod, B.A. (1988), The Nonprofit Economy (Harvard University Press, Cambridge, MA)

¹³ Hansmann, H.B. (1998), "Ownership of the firm", in P. Newman, ed., The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law, Vol.2 (McMillan Reference Limited/Stockton Press, London and New York) 735-742

①の組織をコントロールする権利は、通常の株式会社でいえば「経営を委任する取締役会のメンバーを選出する権利」及び「経営上の重大事項の決定への投票権」という形をとる場合が多い。②の剰余金を受け取る権利は、「株主に対する配当」などを指すと考えられる。これらの2つの権利は別々の個人や組織に割り当てることが理論上は可能であるが、実際には2つの権利が結合している場合がある。株式会社などの営利組織では、①と②を同じ者に持たせることによって、利益最大化の経済的誘因を持たせている。

しかし、非営利組織(not for profit)は、例外的にこの①、②を分離しているのが特徴である。つまり、経営をコントロールする権利(或いは受任者を指名する権利)を持っている主体が剰余金を受け取る権利を持っていないとされている。したがって、非営利組織の所有者は存在せず、そのため収益最大化の経済的誘因がないこととなる。例えば、医療法人においては、①については、自律的な内部者による運営(例えば理事会)が行われる。②については、剰余金は基本的に再投資され、その受領者は存在しないと解釈できる。また、Hansmannによれば、米国の法体系においては①②ともに実質的には地域に帰属するべきとされている。(Hansmann, 1998)

2.3. 行動様式の特徴

経済学から見た非営利組織の特徴は、どのような行動様式をもたらすのであろうか。非営利組織を営利組織と比較した場合にもっとも大きな特性は、「組織の目的が、profit最大化ではなく output 最大化」(Lakdawalla and Philipson, 1998)¹⁴であるという点である。またHoergerは、①非営利病院は zero profit 制約のもと効用最大化を行っている。②非営利病院の利益は、外生的要因に対してあまり反応しない(Hoerger, 1991)¹⁵との特性を述べている。後者の点は、医療の継続性という点ではメリットがあるが、社会環境の変化への対応が遅いというデメリットも考えられる。

非営利組織の効率性については、研究によって相反する見解が示されている。Clarksonは、利益動機は費用最小化を追求することによる効率性を促進させるとしている。このた

¹⁴ Lakdawalla, D., and T. Philipson (1998), "A neoclassical theory of nonprofit production", July

¹⁵ Hoerger, T.J. (1991), "'Profit' variability in for-profit and not-for-profit hospitals", *Journal of Health Economics* 10(3): 259-289

め、病院産業においては、非営利組織の方が営利組織に比べて、あまり効率的ではないというデータを示している(Clarkson, 1972)¹⁶。一方、Hart は、「営利企業は費用削減のインセンティブが強すぎるので、縮小できないようなコストを削減した場合の潜在的な悪影響について無視してしまう」とまとめ、非営利組織のよさを強調している(Hart and co-authors, 1997)¹⁷。また Hart らは、資産の所有形態も利益動機に影響を及ぼすとしている。資産の所有は、契約が不完全な時にその所有者に市場支配力や価格交渉力を与えるため、結果として資産所有者はコスト削減・利益増大の誘因を持つと結論している。このため、非営利組織の保有する資産に対する明確な所有者が確定されていないと、利潤動機や効率化の誘因が小さいとしている(Grossman and Hart, 1986)¹⁸、(Hart and Moore, 1990)¹⁹、(Hart, 1995)²⁰。

このような研究結果を外観すると、非営利組織においては、利益追求や資産保有による「効率化・費用最小化の経済的誘因」と「品質の担保」のバランスをとることが重要であると考察される。この点では、わが国の医療法人制度は、出資者に利益配当を禁止して一方では資産所有を認めると言う折衷型の経済的誘因を与えていると考えられる。

さらに、資本調達や負債水準についても非営利組織の特性が認められる。非営利組織は株式を発行することができないので、資本調達のためには寄付・内部留保・負債に頼らざるを得ない。しかし、これらは組織の資本ニーズにマッチするには不十分であるため、過小資本となりやすいとの主張がある。また、米国の非営利病院は、発行可能な免税債などの水準が定められている。非営利病院は、この水準を目標にして負債を持つような行動をとっているとされている。この負債の目標水準は高いため、経営実態に対して超過負債を生じやいと主張がある(Wedig et al. 1996)²¹。また、フロリダの1980年代における病院の投資決定について分析では、キャッシュフロー・累積利益・減価償却引当金について、営

¹⁶ Clarkson, K. (1972), "Some implications of property rights in hospital management" *Journal of Law and Economics* 15: 363-384

¹⁷ Hart, O., Shleifer and R.W. Vishny (1997), "The proper scope of government: Theory and an application to prisons", *Quarterly Journal of Economics* 112(4): 1127-1162

¹⁸ Grossman, S., and O. Hart (1986), "The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration", *Journal of Political Economy* 94(4): 691-719

¹⁹ Hart, O., and J. Moore (1990), "Property rights and the nature of the firm", *Journal of Political Economy* 98(6): 1119-1158

²⁰ Hart, O. (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure* (Oxford University Press, Oxford)

²¹ Wedig, G.J., M. Hassan and M.A. Morrissey (1996), "Tax-exempt debt and the capital structure of nonprofit organizations", *Journal of Finance* 5(4): 1247-1284

利病院より非営利病院の方が投資により大きな正の効果があったことが確認されている (Hoerger, 1995)²²。これらのことから非営利組織は、超過負債や超過投資を抱える経済的な誘因を持つことが伺われる。わが国では、免税債はないが、財投機関による低利融資があり、この利用を通じて過剰な負債を持つ誘因があると考えられる。また、高額医療機器への過剰投資が多いとの意見も見られる。

2.4. 投資者の負担するリスクの性質

経済学では一般的に、組織に対する所有権を持っている者は、同時にその費用(Cost of Ownership)も負担することとなる。主な費用は以下の2つで、第1に、リスク負担(Risk Bearing)である。外部投資者による株式投資や資産保有は、内部者による所有に比して、分散投資のメリットが享受できる分リスクの負担力が大きい。従業員などの内部者による所有は、リスク負担力が外部投資者に対して相対的に低いことが問題である。また取引先などの Patron が情報入手や契約コスト削減のために出資する場合も外部投資者であると想定される。第2に、投資者と経営者に生じる Agency Cost である。この費用はさらに、投資家が経営者を監視する Monitoring Cost と、経営者が機会主義的な行動をとったときに生じる費用に二分される。

我が国では、これまで病院における出資者は病院経営者が主であり、内部者の投資に依存してきた。これから病院の投資負担や経営リスクが高まると、リスク負担力を高めるために外部投資者の資金を導入することを検討する必要がある。

また、第2の Agency Cost については、我が国ではこれまで投資者＝経営者のケースが多いためほとんど問題がなかった。また、負債面においても銀行融資がほとんどであったため、診療報酬受取り口座のキャッシュフローなどから経営面の把握を行うなど、情報の入手も可能であった。しかし、これまでとは異なる外部投資者の資金を利用するような新しい資金調達手法においては、表面的な金利負担のみならずこの Agency Cost も考慮する必要があると考える。

²² Hoerger, T.J. (1995), "Hospital investment in the 1980's", unpublished paper, March

2.5. 経済理論から想定される非営利原則維持のためのルール

2.5.1. 経済学から示唆される制度的な枠組みのあり方

これまでの、経済学からの非営利組織に関する考察から以下の5点の示唆が得られるであろう。

第1に、経営コントロールの権利を適切に保つことが必要である。先に見たように、非営利組織における権利としては、「経営コントロールの権利」と「利益配分に参加する権利」の2つがあった。この2つのうち、前者の経営コントロールの権利を適正にしておかないと、利益配分に参加する権利も侵害されるため、前者が特に重要とされている。経営コントロールの権利とは、具体的には重要事項決議の際の投票権であり、その投票権を誰かに与える仕組みである。非営利原則を堅持するためには、これらの権利を特定の利益集団に渡さない仕組みが必要である。

図表 1 非営利原則と具体的ルール

Hannsmann による 2つの権利	経営をコントロールする 権利	剰余金を受け取る権利
具体的なルール	a) 経営に関する 決定権の仕組み b) 上記の決定権を 付与する仕組み	a) 剰余金(フロー)の外部流出の 禁止[収益配当の禁止] b) 資産(ストック)の所有者の 禁止[解散配当の禁止] c) 内部者に対する利益配分の 制限給与水準の上限 d) 剰余金の地域社会への再投資 の義務付け(免税の理論)

出所) 筆者作成

第2に、剰余金を受け取る権利とその剰余金の蓄積である資産の分配権を個人に属させないことが重要である。さらにその権利は、実質的に地域に還元する仕組みが望ましい。

第3に、非営利原則と効率化への経済的誘因のバランスをとることが重要である。我が国の医療法人制度においては、外部への利益配当を禁止する一方で持分と言う解散配当権を認めている。このため、厳密には Hannsmann のいう非営利組織(non for profit organization)ではない。つまり、わが国の医療法人制度は、2つの配当権を分離し、片方の所有を認めるという折衷案となっており、これは効率化への経済的誘因と非営利原則の中間に位置す

るとも考えられる。既に政府は、この中間性を維持するのではなく、非営利性をさらに強化するという方針を打ち出している²³。したがって、資産分配権の個人への帰属をなくす方向で検討するべきであろう。併せて、医療提供者の効率化要因を損なわないためには、公的医療保険の支払い制度(償還方式)における費用最小化の経済的誘因を強化することも検討する必要がある。

第4に、非営利組織の特性として、超過負債や過剰投資を行いやすい点がある。新たな資金調達に際しても、このような問題点を拡大しないような配慮が必要であろう。

第五に、設備投資額の増大などに対応するためには、外部資金の導入によってリスク負担力を高めるとともに、投資者からみた Agency Cost を抑制するような仕組みも必要であろう。

上記のような点に留意して、新たな資金調達手段によって、「契約の失敗への対応策」としての非営利組織の特性が阻害されることのないような措置をとる必要がある。

また、さらに厳密な非営利原則を適用するならば、病院内部者に対する利益分配の制限(例えば、給与水準の上限規制)や剰余金の地域社会への再投資義務付け(例えば、保険自己負担の減免、正常出産等公的保険外サービスの料金減免の実施義務付け)などのルールを適用することも考えられる。ただし、上記2点のルールについては、現在営利法人並みに課税されている医療法人の税法上の取り扱いを検討する必要も出てくることから、本稿においては、収益配当及び解散配当禁止のルールに絞って、新たな資金調達手法との問題を考察することとしたい。

2.5.2. 実効性を担保する監視制度

このほかに、これらの理論的な枠組みを実効性のあるものにするための、政府の監視能力(或いは監視に伴う費用)が問題となる。つまり非営利原則を堅持するための新たなルールを考案したとしても、政府にそのルール遵守の能力やそのための費用負担ができない場合には、却って実質的な非営利原則が失われる結果となる場合も想定される。現在の収益配当の禁止についても、様々な手法で実質的に剰余金が組織外部に流出している可能性が

²³ 「これからの医療経営のあり方検討会」最終報告書(2003年3月29日)には、「非営利性の徹底」についての記述が見られる。

あるケースが見られる。このような場合には、実効性を伴う監視制度も併せて考慮したうえで政策手段の選択をする必要がある。

3. 現在検討中の新たな資金調達手段

3.1. 一般的な資金調達手段の整理

3.1.1. 一般的な3つの資金調達手段

私的病院に対する新たな資金調達スキームを検討する前提として、まず一般的な資金調達手段全体を概観する。一般的に企業は内部資金(主に内部留保及び減価償却費等)が充分ある場合には外部資金の調達を要しない。しかし内部資金の蓄積に時間がかかる場合や投資による収益率が資金調達コストよりも十分に高い場合には外部資金を導入した方が有利であるため、企業は外部資金の調達を行うこととなる。

外部資金の調達手段は多様であるが、貸借対照表からみると3つに大分される。①エクイティ・ファイナンス(資本面：増資等)、②デット・ファイナンス(負債面：社債発行・銀行借入等)、③アセット・ファイナンス(資産面：債権流動化・不動産証券化等)である。これらに利益を積み立てた内部留保等が投資原資となる。企業金融における Financing Hierarchy 理論によれば、設備投資原資の優先順位としては、その資金調達手段の資金調達コスト(投資家にとっては期待収益率)の低い順序となり、「内部資金」→「②負債」→「①資本」とされている。「③資産」は、様々なケースが想定できるが、事例としては、「②負債」と「①資本」の中間的な位置づけが多いようである。

図表2 一般的な企業の資金調達手段

類型	資金調達方法
①エクイティ・ファイナンス(資本)	新株発行、増資、転換社債
②デット・ファイナンス(負債)	融資、社債、リース
③アセット・ファイナンス(資産)	証券化

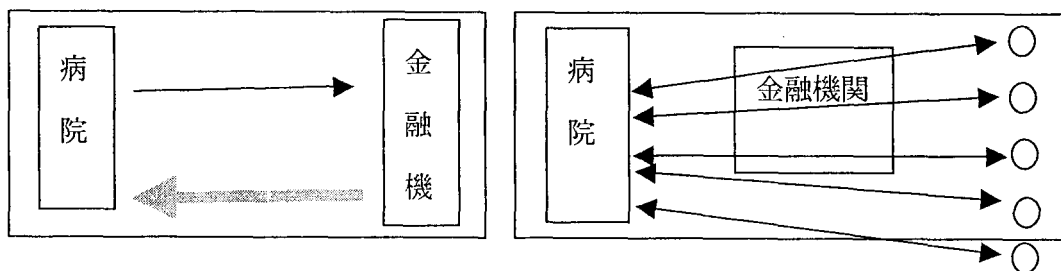
出所) 筆者作成

3.1.2. 資金調達手段による資金の性質

資金の調達方法によってその資金の性格も異なる。一般的に①エクイティ・ファイナンスの代表的な手法である株式発行は、取引市場での値上がり益を享受できる一方で、一般的に企業が倒産した場合には返済が行われず無価値となる。このため、ハイリスク・ハイリターンの資金とされている。一方②デッド・ファイナンスの代表的な手法である銀行借入は、資金提供側では貸出金利以上のリターンは得られないが貸出審査や担保徴求などが厳格なことから、ローリスク・ローリターンの資金とされている。

また、それぞれについて市場取引を行うか相対取引で行うかの制約条件が付加される。①や②の公募社債などに見られる直接金融手法は、資金調達側にとって金利条件や資金調達量の点で魅力的な方法である。しかし、直接金融においては、一般的な公開株式や公募社債は、不特定多数の投資家が参加する市場取引への移行を意味しており、発行者(私的病院)に対して将来の財務状況・将来収益への影響を及ぼす情報までも公開を求められることとなる。したがって発行者自体に一種の公共性が求められ、市場の期待に沿えない場合には、他のより有利な投資案件に資金は急激に逃避するという結果を招く。

図表3 相対取引と市場取引の違い



出所) 筆者作成

一方で、②デッド・ファイナンスの1つである銀行借入は相対取引であるため、極端に言えば両契約者が合意しておればいかなる条件の取引も是認される(公序に悖らないという前提)。また、どこまで情報を開示するかは、例えば銀行と病院の金融取引における力関係によって変わってくる。したがって、資金調達の手法において相対取引か市場取引かの違いも、資金調達の際の条件として異なることに注意が必要である。