

学校債と医療法人債

- 擬似債券の理論・歴史・現状 -

福 光 寛

目 次

はじめに 擬似債券問題を取り上げる意義について

1. 擬似債券問題の概観と論点整理
 2. 行政の判断もあり発行が抑制されていた学校債
 - 2 - 1. 1954年の振興課長通知と初期の学校債
 - 2 - 2. 1981年の発行抑制通知
 - 2 - 3. 私学への公的補助拡大と学校債の比重低下
 3. 曲がり角にある伝統的の学校債
 - 3 - 1. 規制改革委員会の唐突な見直し指示
 - 3 - 2. 2001年私学行政課長通知と2002年事務次官通知
 - 3 - 3. 学校債公募発行の可能性
 - 3 - 4. 2004年の医療機関債ガイドラインへの波及
- むすび 金融審議会金融分科会第一部会の議論

はじめに 擬似債券を取り上げる意義について

Preface: Meaning of Studying Para-bonds

同一時点でまったく同じ条件の借用証書を、均一の金額で複数以上発行するとき、それをここでは債券と呼ぶ。学校法人や医療法人を定めた法律（私立学校法と医療法）には、これらの法人が発行する債券についての規定はこれまではなかった。株式会社の社債と学校法人や医療法人が発行する債券との大きな違いは、このような根拠法規の有無であった。株式会社の社債については会社法（平成 17 法 86 2006 年 5 月施行 会社法施行までは商

法)が根拠法規であるとともに、証券取引法(金融商品取引法に改正見込み金融商品取引法案は2006年3月国会に上程。可決後、早ければ2007年4月施行見込み)による投資家保護規制がある。このような根拠法規を持たずに発行される債券を、ここでは擬似債券と呼ぶ。

「債券」と呼ぶが、これまでの学校債や医療法人債の本質は借用証書であり、一般的には有価証券ではなく証拠証券だったと考えられる¹⁾。借用

-
- 1) 単にある事実を証明する証拠証券に対して、その証券の譲渡・保有がその証券が表彰する財産権の移転・保有に結びついているものを有価証券という。学校債は本質的には証拠証券であるが、その形式を、たとえば無記名にして譲渡を予定することによって、有価証券性を与えること、逆に言えば有価証券である学校債や医療法人債を、学校法人なりあるいは医療法人が発行することは、可能だと考えられる。このことについては学校債についての最高裁の判例がある。

すなわち1969年6月24日に最高裁小法廷は判決文の中で、問題となった学校債を無記名証券(有価証券)と認定している(民集23巻7号p.1143)。

ただしこの判決は問題の学校債券を無記名証券と判示しながら、その理由を開示していないので評釈が分かれている。上田(1970)は、証券上の記載文言から所持人に支払うことが判断される場合は証券の流通が発行者により予定されているのだから有価証券性を肯定すべきだとし、この債券が負債に対して分割の形式で多数発行されたこと(1枚100万円で25枚)、券面上に権利者の記載がないこと、原因関係の記載がないこと、学校債券喪失の場合、学校法人の事務所で無効手続・代わり債券交付を求めていることなどを挙げて、所持人に券面額を払う意思を示したとしている(上田(1970)830)。これに対し渋谷(1970)は、この問題についての学説を客観説、主観説、実定法または商慣習に判定基準を求める学説に分け、もっとも素直な判定基準は主観説(つまり発行者の意図を重視する説)だとする。その上で証券の記載文言は発行者の意思を推量するための有力な資料の一つであり、学校法人代表者の借入金担保として学校債券の交付が行われたとの供述が証拠として採用されたことを、記載文言と合わせて、無記名証券(有価証券)とされた理由としている(渋谷(1970)980-983)。

なお有価証券の定義については、私たちはすぐに証券取引法第2条に列挙されているのを思い出すが、証券取引法第2条の列挙は有価証券のうち同法の適用範囲を示すという意味での定義であり有価証券の概念的定義とは区別されるべきものである。

ここで念頭に置いているのは、たとえば印紙税法基本通達第60条のような有価証券の概念的定義である。

「第60条 法に規定する「有価証券」とは、財産的価値ある権利を表彰する証券であって、その権利の移転、行使が証券をもってなされることを要するものをいい、証券取引法(昭和23年法律第25号)に定める有価証券に限らない。」

学校債と医療法人債

証書を同時に同一条件・均一金額で複数枚発行することを禁止する法律はないので、学校や医療法人がこのような「債券」を発行してもそれは違法ではない²⁾。学校債については、文部省振興課長通知が1954(昭和29)年に出されている。これはその通知に従えば学校債の発行が合法的に可能であることが、監督行政機関により確認されたことを意味する。医療法人債³⁾については同様の通知は出されていないが、仮に発行されていても違法ではないと考えられる。この通知に相当すると考えられる厚生労働省の医療機関債についてのガイドライン公表(2004年10月)の前に発行された事例の指摘がある。また2006(平成18)年2月に国会に上程され、小稿執

- 2) 学校法人や医療法人が、「債券」(繰り返すとここでは同時に均一額面・同一条件で複数以上発行される借用証書を債券と呼ぶ。学校法人は公益法人であり、医療法人はその活動が公益に関わると考えられる。ともに効率的な組織運営は必要だが、利益を積極的に追求する法人ではない。これらの債券の性格としてこの事業の非営利性という性格を考える必要もある。またこれらの債券は証券取引法上の政令指定証券ではなかった。)を発行することについては、これを根拠付ける法律はないが、禁止する法律も存在しないことから発行は可能と考えられており、事実、学校債については多数の事例がある。このように学校債の事例が多い背景には、1954年に振興課長通知なる文書が文部省から出され、学校法人が学校債を出すことについて、合法性が確認されていたことを指摘できる。医療法人債に付いて厚生省は同様の通知を出してこなかったが、散発的な発行があったと思われる(参照 高橋ほか(2000-2)は、1993年にある医療法人が、診療所開設にあたり私募で無利息・募集額1億円で出したものを先行例としている)。
- 3) 医療法人が発行する「債券」の名称は、厚生労働省のガイドライン(2004年10月)によるものを「医療機関債」、日本医療法人協会の提言(2003年12月)によるものを「地域医療振興債」という。そもそも医療法人とは病院や診療所を運営する民間法人を指す。その法人が発行する債券の本質は、証拠証券である借用証書である。医療法人が発行する債券について、これらの提言やガイドラインが整備される前は、病院が発行するという意味で病院債という呼称があった。そこで現在は、病院債、地域医療振興債、医療機関債の3つの呼び方が並存している。そしてこの3つを包含するいい方としては医療法人債がある。なお2006年2月に国会に上程された医療法改正法案では、本文で述べたように、新たに創設される社会医療法人に社会医療法人債の発行を認めたが、社会医療法人債は担保付社債信託法が定める社債とみなすとされている。したがってこれは、証券取引法(改正後は金融商品取引法)上の有価証券になると考えられる。改正医療法施行後は、この社会医療法人債が、医療法人債の新たな種類として加わることになる。

筆中の2006年5月中旬現在、国会で審議されている医療法改正法案では、特別医療法人制度に代えて、へき地医療・救急医療の担い手として社会医療法人制度を創設し、この社会医療法人は社会医療法人債を発行できることが盛り込まれている。つまり、新たに創設される社会医療法人についてであるが、医療法人の債券発行の根拠法規がついに整備される。しかし他方で、医療機関債と学校債とが、医療法や学校法人法には根拠を有しないまま、ガイドラインや通知を手引きに発行が続く状況はなおしばらく続きそうである。

小稿は、これらの擬似債券の由来、現状と将来についての知識を整理したものである。このような整理の必要を感じたのは後述するように金融審議会金融分科会第一部会の最終報告(2005年12月)がこれらの債券について言及している点について、どういう判断すればいいか迷ってしまい、知識の不足を痛感したことが出発点である。そこで少し調べてみたが適当な説明が見つからなかった。つまりこの側面についての知識の充足は私だけの問題ではなく、社会的な課題でないかと思いついた。そこで時間をかけてこれらの債券の由来の検討から始め、ようやく最近になってこの問題の現状について自分なりの判断をもてるようになった。以下ではその判断に従って、両債券の理論・由来・現状を説明し、むすびにおいて、私がかつてとまどった第一部会の最終報告の読み方を述べて、しめくくりとしている。

1. 擬似債券問題の概観と論点整理

Outline of Para-bonds Problem

学校法人と医療法人の擬似債券問題が騒がしくなったきっかけは、1999(平成11)年に行政改革本部規制改革委員会が、学校債についての1954(昭和24)年の振興課長通知見直しを文部省に指示したことにある。そして2001(平成13)年に1954年の通知に代わる新たな通知、すなわち私学行

学校債と医療法人債

政課長通知が文部科学省（省庁の再編により 2001 年 1 月に旧文部省などを改組再編して設置）により出された。この新たな通知により、学校債を学校関係者以外に勧誘することが可能になった。これをきっかけにまず学校債に注目が集まった。これが今回の擬似債券問題のきっかけである。

他方、医療法人の出す債券については病院債という名称で、かねて医療業界の一部に議論はあったし、研究も行なわれていた。このような動きを学校債についての 2001（平成 13）年の新たな通知が刺激した。医療法人が出す債券について、監督行政省庁である厚生労働省が学校債についての 2001 年通知にならった合法性を確認した枠組みを示すことを、日本医療法人協会が 2003（平成 15）年に厚生労働省に要望したのである。そしてこの要望を受けて出されたのが先ほどの厚生労働省の 2004（平成 16）年のガイドラインである。

このように通知とガイドラインが出されたことにより、学校債に加えて医療法人債が、これからの債券発行の一つの目玉になるのではないかと期待が高まった。別の言い方をすると、法律に発行根拠を持たない債券、つまり擬似債券にどのような可能性があるのかということについて、発行する側、投資する側、双方の関心が高まったのである。またそれに、どのような法律的手当てが必要かという議論が重なっていったのである。

その場合、これらの債券が、株式会社の社債のように今後、公募債が継続的に出される方向に向かうものかという点が一つの論点になった。というのは、法律的手当ての議論では、投資家保護のあり方が議論されていたが、もしこれらの債券がどちらかといえば私募債にとどまるのであれば、これら二つの債券については証券取引法の政令指定証券にしても法律的手当ては完結しないからである。

債券の勧誘は、50 名以上の一般投資家を対象に行なわれる場合、これを公募という。50 名未満の場合、そして勧誘の対象が適格機関投資家に限定される場合、これを私募という（以下を参照 野村證券 <http://www.nomura>）

co.jp>証券用語解説集)。公募で発行される債券は公募債、私募で発行される債券は私募債と呼ばれる。証券取引法(2007年4月から金融商品取引法が施行見込み)では、一般投資家が購入する可能性が高い公募債について開示規制を置いて投資家保護を図る一方、発行者をよく知っている関係者やリスクについて判断能力のある適格機関投資家が購入する私募債については開示規制を緩和している(参照 表1)。従って、これらの債券が私募債にとどまるのであれば、財務情報等の開示について、別途規制が必要になる。

学校債は、これまで証券取引法上の有価証券ではなかったため、同法の規制に直接の関係はなかった。しかし在学生の父兄などに販売する場合、一般的には、勧誘の対象は50人を上回っているから、証券取引法による規制が必要という議論があっても不思議ではなかった。ただ勧誘対象の人数は多いが、学生・生徒の父兄など特定の対象に限定して勧誘されてきたからであろうか。今回、金融商品取引法の枠組みに入れられるまで、規制

表1 債券の募集形態による証券取引法(金融商品取引法)上の法定義務の違い

	公募債	プロ私募債	少数私募債
購入者	不特定多数の投資家	適格機関投資家のみ	6ヶ月以内に計50人未満*(銀行、証券会社など含まず)
発行金額	限定なし	限定なし	1億円未満
有価証券届出書	提出義務あり	提出義務なし 不提出告知義務あり	提出義務なし 不提出告知義務あり (発行金額1億円以上は有価証券通知書提出義務あり)
有価証券報告書	提出義務あり	提出義務なし	提出義務なし
その他の要件	格付けの取得	記名式 譲渡は適格機関投資家のみ	記名式 譲渡制限

資料 : (<http://j-net.smrj.go.jp> ビジネス Q&A > お金の問題 > 資金調達) ほか

* 2003年4月からは適格機関投資家250名までと一般投資家50人未満までに緩和。

を免れてきたのである。

ただ学生・生徒の父兄（あるいは教職員）を募集対象とする点に実は重大な問題があった。それは投資としてみたとき、応募の任意性に疑問を残していた。父兄だから教職員だから学校の財務内容や経営方針を良く知っているとはいえなかった。学校側も、学校の財務内容・経営方針を十分開示して学校債を募集しているとはいえなかった。それにも拘らず、入学の条件と絡めるかのような募集の仕方をしたり、無利息としたり、償還時に寄附への転換を求めたりといったこれまでの学校法人側の姿勢には重大な問題があった。つまり、学生・生徒の父兄などを募集対象とするには、応募の任意性を担保するために、一般人を対象とする場合以上にむしる十分な情報の開示や募集時期の綿密な検討が必要であったが、学校法人側にはこの点で安易な点があった。

学校債それに寄付金の募集と入試との関係は、入試の公平性の確保・応募の任意性などの点からくり返し社会問題になり、2002（平成14）年の事務次官通知により遂に学校債の募集は入学後でなければ行えないことになった。他方で学校債は無利息のものが多いとはいえ、少額応募多数口を管理するコスト・手間は少なくなき、とくに1990年代末以降の超低金利の中で、学校法人側の学校債発行意欲は低下していった。つまり伝統的な学校債発行は行き詰まりを見せていたのである。

2001（平成13）年の私学行政課長通知は、学校債発行低迷は1954年通知に曖昧な点があったからだと、学校関係者以外を勧誘の対象とすることを認めたものだった。しかしこの通知は、従来型の学校債発行が限界にきていたことにたまたま対応した。学校債発行が低迷していた理由を、勧誘対象が曖昧だったからとしている点は明らかに誤った判断によるものだったが。学校債発行が低迷していたのは、従来型の学校債が、応募者の任意性という重大な欠陥をもっていたからで、勧誘対象に疑問があったからではなかった。しかし、1954年通知に曖昧な点があったという「誤っ

た」認識に立ちながら、この2001年通知は、伝統的な学校債の終焉を結果として見直し、募集対象の拡大という正しい結論を導いた。それは結果として2005年3月以降、銀行の総額引受による学校債発行を可能にすることになった。

2001(平成13)年の通知の意味合いについては、公募発行への道を開いたという解釈、銀行等適格機関投資家による引受を可能にしたという解釈、の両方が成立するが、現在のところ、公募発行の例がないことと、発行規模が数億円から数十億円にとどまることから、このうち の解釈が正しいのではないかと考えている。

もともと伝統的学校債は、募集人数からは公募といってもよいものであった。2001年通知により募集対象が学校関係者以外に拡大されたが、その意義は公募が新たに可能とされたというよりは、引き受けに金融機関等外部の投資家を含めた私募債形式での発行を可能としたとみた方が、実態に近い。

他方で2004(平成16)年の医療機関債のガイドラインは、医療機関関係者に勧誘を限定するという表現はないので、関係者以外の金融機関等外部の投資家を勧誘の対象とすることを最初から認めたものだった。ただ医療機関債の場合は学校債とは異なり、そもそも勧誘の対象の数はそれほど大きくない。また発行規模も、医療機関の平均的な経営規模を考えるとやはり数億円から数十億円にとどまるものではないかと考えられる。つまり医療機関債の実態は、開示規制が緩和されている私募債に大変近いものだとはいえないか。

このように考えると、証券取引法(金融商品取引法)の有価証券として、学校債・医療機関債を政令指定するべきかどうかという金融審議会金融分科会における議論が、結果として「公募発行」ともいえる学校債を規制対象に入れ、「私募発行」にとどまっている医療機関債については規制を見送った2005(平成17)年12月の判断になったのは、それぞれの債券の実

態に即したものだといえるのではないか。なおこのような金融分科会の議論は、学校法人や医療法人の中に経営が困難なものがあるなか、十分な投資家保護の体制がないまま、学校債の発行が続き、医療機関債の発行が拡大することへの「危機感」を背景とするものだとして理解している。現実には2006（平成18）年4月には、ある地方の学校法人が学校債を発行した状態で破産している⁴⁾。

2. 行政の判断もあり発行が抑制されていた学校債

Educational Institution Bonds in Suppression

2-1. 1954年の文部省通知の解釈と初期の学校債

学校債については、1954（昭和29）年10月13日付けの文部省管理局振興課長通知「学校債について」が議論の出発点である。この通知は、1954年6月に非正規金融機関の取締りのため「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 以後、出資法と呼ぶ）が制定されたことに対応したものである。出資法に関連して文部省では、この1954（昭和29）年通知を出して、学校債が出資法の規制対象とならない要件を明確にしたのである。逆にいえば、この通知の内容を守れば、学校債発行が合法であることを明示したものであり、このような通知を必要とするほど、学校債発行が広く行なわれていたともいえるのかもしれない。

この通知の読み方はかなりむづかしいが、山口（1997, 316-318）や松本

4) 2006年4月に一輝星学園（石川県金沢市）は学校債を発行した状態で破産した。この学園の前身である学校法人西南義塾 - 西南高等専修学校（石川県金沢市）をめぐるのは、学校の実態が事前の説明と違ったとして中退した生徒・生徒の父兄（複数）が支払った入学金・授業料のほか学校債の返還を求め、さらにその一部が裁判になり、2001年8月、第1回口頭弁論が行なわれていた。『朝日新聞』Aug. 7, 2001, 29（石川地方版）。その後、同学園は2004年に、学校法人一輝星学園 - 一輝星高等専修学校と改称。2006年4月に金沢地裁に破産手続き申し込んだが、父兄の側に学校債の返還を求める声がでている。なお経営破綻の背景には1999年～2000年の相次ぐ設備投資があったとされる。『朝日新聞』April 7, 2006, 28（石川地方版）。

(2000, 3-4) などの解釈を見ながら、通知の中身を検討してみよう。

まず出資法は、不特定かつ多数の者からの、「出資金の受入」及び「業としての預り金」とを禁止したが、4項目からなる通知は、まず1で学校債が出資の形式をとることは望ましくないとする。

「1 学校債が出資の形式をとること たとえば、学校施設等の建設整備等を行うために共同して金銭を拠出して組合員になり、学校施設組合等を設立することは好ましくない。(法第1条関係)」(振興課長通知 1954)

この1で出資法にいう出資の受入禁止というのは「出資の全額若しくはこれを越える」金銭を「後日の払いもどし」を明示的あるいは暗黙に示しての出資の受入の禁止をいうのであろう。まず組合という形式を問題にするのも分からなくはない。

曖昧さあるいは難解さがつるのはこのあとである。

「2 学校債が、その目的、募集対象等を明示して借入金として起こされる場合には、さしつかえない。(法第1条及び法第2条)」(振興課長通知 1954)

これは形式が借入金の体裁さえとっていれば、問題がないと読めるが気になる表現である。これに付けられた理由がまたかなり分かりにくい。

「(理由)法第1条(ママ)にいう「預り金」は預け入れる者の利益のために行われるものであり、「借入金」は借り入れる者の利益のためにおこなわれるものであって、金利は前者に低く、後者に高いのが通例である。

従って、学校債が、当該学校法人においてその設置する学校の施設等を建設整備するために必要な資金を得るために父兄等から借り入れるものであるときは、その経済的性質は、法第2条にいう「預り金」とはならない。又、前期学校施設組合においても、共同して金銭を拠出して、組合員となるのではなく、当該組合の目的とする学校整備を行うために、当該組合が父兄等から金銭を借り入れる場合であれば、前期学校債と同様、法第2条にいう「預り金」とはならない。」(振興課長通知 1954)

学校債と医療法人債

ここでは後段で必要資金としての借入金であれば預り金にならないから出資法第2条に触れないとするのだが、使用目的のある借入金であることを表示するだけでいいのかが曖昧である。私には借入金に相当する金利をつけることも条件になっているようにこの文章は読める。そして3は出資法第2条の「業として」及び「不特定」についての解釈である。この解釈も難解である。

「(イ)「業として」とは反復継続して、行われることを意味する。従って学校債であっても、その発行が反復継続して行われるときは、分割発行を含む、「業として」に該当する。」(振興課長通知 1954)

この説明は、私には学校債の発行を反復継続して行うことは好ましくないというように読めた。しかしもしそうだとすると、毎年新入生入学時に学校債を出す学校もあったと思うけれどそれはこの通知に反する行為だったのか。そしてその次だが

「(ロ)「不特定」とは個々のつながりのないことを意味する。従って学校債の募集の範囲を同窓会会員、PTA 会員等に限定しても、同窓会会員にあっては、同期に学校を卒業したという連がりには過ぎず、又 PTA 会員にあっては、その会員が当該学校に在学する生徒の父兄及び当該学校に在職する教員であるという連がりには過ぎないのであって、やはり「不特定」に該当する。」(振興課長通知 1954)

これは募集範囲を同窓会会員、PTA 会員等に限定しても、出資法の「不特定」に該当すると断言している。この不特定の解釈は証券取引法の募集(不特定多数)にあてはめると、学校債は公募をしていることになってしまう。このような文書を出しながら学校債が証券取引法の規制を免れてきたことが不思議である。これにつぎの文章が続く。

「4 学校債は、前記2によって、借入金たる性格を明示することにより、法第1条及び第2条に抵触しないことになり、前記3における「業として」及び「不特定」の問題は一応無関係と看做されるが、その募集対象

を明確にする意味で一般人でない同窓会会員，PTA 会員等に限定することが好ましいと考えられる。」(振興課長通知 1954)

これは3の(口)で「不特定」に該当すると言い切った同窓会会員や PTA 会員等に限定した募集を4では一転して「好ましい」としているので、文章としては論理性がなく理解が困難だが、あえて解釈すれば、募集対象を限定しないことに比べれば対象が明確で「好ましい」ということであろうか。最近の報道であるが2000(平成12)年2月16日付けの『日本経済新聞』は「戦後の混乱期に一部の学校が安易に学校債を発行し、償還不能になるなど問題が生じたことがあった」「このため」文部省は「募集対象を事実上制限していた」とした(同紙 Feb. 16, 2000, 38)。これは確かに想定できる経緯であるが、私自身はこの記事を裏付ける証拠を発見していない。

まとめると学校債は、学校の施設等の建設整備等のためといった目的のため、借入金であることを明示して、同窓会員，PTA 会員等など明確な対象に向けて発行されるのであれば、出資法に違反しない。さらに私の解釈では、その発行は、単発で(すなわち毎年定期的に発行するのではなく)、借入金の市中金利に近い利息をつけて、発行されることが望ましい。

たまたま1955年当時の新聞記事がつぎのように学校債の流行ぶりを伝えている。

「持参金になる学校債 略して学債。戦後私立学校の財源難から、あみ出されたカネ集めの新手で、取られっ放しの寄付金と違うのが何よりも取得。利息がつくし、子供が卒業のころには元金も返る、女の子なら持参金の一部にもなる、というのが学校側の説明。・・・戦後慶応大学、日本女子大学、共立女子学園、同志社大学などが相次いでこの学債を発行、最近では幼稚園、例えば港区白金台町の白金幼稚園も右へならえしている流行ぶり・・・」(『朝日新聞』Mar. 29, 1955, 4.)

なおこの記事は発行の態様についても触れている。これによると入学時に募集するもので、利息は定期預金なみ、償還期間は生徒の在学期間と等

学校債と医療法人債

しいものだったことが分かる。

「学習院の例でみると、1口2万円を今期初等科へ入る児童から集め、総額ざっと2千万円の財源を作った。父兄はこのほか入学金と寄付金と合わせて3万3千円締めて5万3千円の負担だが、このうち2万円は債券と引きかえで、年6分という銀行の定期預金なみの利息がつき、子供が中等科を卒業するとき、つまり9年後には元金も返る建前になっているから、しぶい顔もいくらかほぐれる仕組み。」「利息などの条件は学校によって年利3分、5分、6分とあり、額面も3千円、五千円、1万円と違い償還期もまちまち」(同前)

なおこの朝日新聞記事中にある慶応大学の学校債と一致するかどうかは確定できていないが、1949(昭和24)年に慶応義塾では新制大学の発足に伴う施設の整備等のため塾債(予定額6千万円 単利5分)を募集している。慶応義塾では、関東大震災(1923年9月)直後の1923年11月にも震災復旧費のための起債(予定額3拾万円 1年間無利息 単利5分)をしたことがあり、この戦後の起債はそれ以来のこととされている。またその後、1951年度にも2回にわたり起債している(第一回予定額4千万円 第2回同5千万円)。

1923年そして1949年の起債計画に償還計画が明記されていた点の特徴であり、1923年の場合は、7ヶ年据置後、毎年10万ずつ抽選償還で計10年で完済とある。1949年の場合は、3ヶ年据置後、毎年2千万ずつ償還し計6年で完済とある(慶応義塾(1964)170-176; 慶応義塾(1968)29-33)。

いずれも募集対象は卒業生在塾生父兄及び特志塾関係者などとされた。この塾債には、緊急に大量の資金が必要になったことから異例の措置として発行されたこと、またこのあと社会問題になる新規入学者への学校債の募集とは異なり卒業生を主たる募集対象としていること、また金額的にも当時としては一人当たりかなり多額と思われること(1951年のものをみると一人の平均応募金額は10万円から20万円。参照 表2)、すでに述べたように

表2 初期の慶応義塾債について

名称	調査時点	申込人数	申込口数	同口数/人	払込口数	同口数/人
塾債 1923	1925.1.31	不明	8,516	不明	8,290	不明
塾債 1949	1951.3.31	1,448	58,149	40.2	57,945	40.0
塾債 1951	1952.3.31	334	36,560	109.5	35,496	106.3
塾債 1951	1953.12.31	223	48,127	215.8	49,027	219.9

資料：慶応義塾 (1964) 170-176；慶応義塾 (1968) 29-33 名称は私が仮に付けたもの。申し込み金額は1923年のものは1口50円。戦後のものは1口1000円。

償還計画が明確であることなどの特徴がある。また申し込み人数をみるに、とくに1951年の起債は、かなり限られた関係者による応募に終わったとみてよいのではないか。

当時の物価や金利水準などをさらに検討する必要もあるが、この塾債は、このあと社会問題化する学校債が、入学時の入学者の父兄を主たる募集対象とするもので、比較的低い均一の金額を授業料と同時に要請するものであったことと大きな違いがあるものだったのではないだろうか。逆に言えば、入学時に入学者の父兄を主たる募集対象とする学校債がいつどのように始まったかについて、なお検討すべきところがある。

2-2. 1981年の発行抑制通知

学校債あるいは寄付金について、教育関係者が反省しなくてはいけないのは、学校債については募集にあたり、募集対象を学内関係者に限定していると、応募の任意性を強調しないと、任意性が損なわれ強要になりかねないということである。

これは入学生や在学生の父兄のケース、教職員のケース、それぞれ問題はあろうが、これまでもっとも社会問題となったのは入学予定者、さらには入学希望者の父兄に対する学校債・寄付金の勧誘だった。それはすでに見たように1950年代にみられた問題だった。

学校債と医療法人債

こうした問題があったため、学校債については1970年代の終わりに一度はまず寄付金に換えて学校債を活用する方針が出されたが(1977年管理局長・大学局長連名通知)、結局、学校債についても寄付金同様に任意性が疑われる事案が頻発したために、1980年代に入って寄付金とともに学校債の募集を抑制することが指示され(1981年連名通知)、興味深いことに1980年代前半にかけて私立学校への国庫補助が充実されたことと平行して、学校債の比重が低下したということである。以下ではこの経緯を確認しよう。

なお学校債の募集対象を同窓会員とかPTA会員等に限定したとき、学校債の購入には学校を資金的に支援するという意味合いが生じた。そこから学校側には有る意味で甘えが生じた。それは借入金利に比べて利息を抑えて当然という風潮。あるいは償還時の寄付金への変換要請を当然のように求める慣行であった。

1979(昭和54)年に刊行された解説本は「通常、学校債は学校が資金を調達する方法として学校関係者を対象に行われる。例えば、学生生徒の父兄、卒業生、教職員等を対象に、無担保、無利息(利息をとる場合でも低利息)で学校が借金するのである。」(山口ほか(1979)215)と当時、無利息が主体だったとしている。

文部省は1972(昭和47)年度以降、各大学に対し「募集要項には、入学に要する経費のすべてを記載するものとし、これに記載されていない寄附金等の納入を条件として入学許可を行うことのないように」指導してきた(文部省大学局長「昭和53年度大学入学者選抜実施要項について(通知)」文管振第185号May 1977)。この寄附金等については学校債を含むと解釈され、学校債と入学とを関連付けないことが、1970年代前半から指導されていた。

しかし1970年代後半に向けて、学生からの納付金や入学時の寄付金の高騰が見られたことから、文部省はつぎのような納付金・寄付金の抑制を

指示する通知を 1977 年に出すことになった。

すなわち 1977 (昭和 52) 年 9 月、文部省の管理局长・大学局长連名の通知が私立大学医・歯学部を置く学校法人理事長・私立大学長宛てに出されたが (文管企第 230 号 Sept. 7, 1977), その中で「施設の拡充又は大型設備の整備に要する経費については長期計画の下に任意の寄附金, 学校債, 日本私学振興財団等からの長期借入金等によって調達することとし, 学生に一時的な高額な過大な負担を負わせないようにすること」と記載された。これは, 施設の拡充又は大型設備の整備に要する資金調達について, 任意の寄附金と振興財団からの長期借入金と合わせて学校債の活用を促したものであった。

しかしこの文章とは矛盾するが, この通知は寄附金については以下のような注意点を並べ, その金額の抑制も掲げた。

「入学許可後に学生又はその関係者から任意の寄附金を募集する場合は, その寄附が任意であること, 使途, 募集目標額その他必要事項をあらかじめ明示するとともに, その額の抑制に努め, また大学の教育研究に直接必要な経費に充てるものについては, 後援会等によらず, すべて学校法人の経理で処理すること。」(文管企第 230 号 1977)

従って全体としてみるとこの 1977 (昭和 52) 年の通知は, 学校債の活用を促す一方, 寄附金の抑制をうたうものだった。これは寄附金に代えて学校債が活用される可能性を示すものだった。なおこの通知は, 医・歯学部を置く学校法人宛ての通知であるが, 公認会計士協会は学校法人の監査手続に関する通牒において, この通知の趣旨をふまえ文部大臣所轄全学校法人の監査手続を見直している (日本公認会計士協会学校法人委員会報告第 25 号 Nov. 1978)。したがってこの通知は, 全学校法人に向けられたものとして読む必要がある。

ところがこのような文部省の姿勢にもかかわらず, 入学時に寄附金・学校債を求める学校法人が絶えないため, 1981 (昭和 56) 年 5 月に文部省の

学校債と医療法人債

管理局長・大学局長連名の通知が重ねて出された（文大医第 164 号 1981）。

1981 年通知ではこの問題について、事件を起こした当該学部については、経常費補助金を交付しない措置を講ずるとして、罰則をつけることで不祥事の再発防止を促すに到った。

「学校法人及びその関係者は、当該学校法人が設置する私立大学の医学部への入学に関し、直接又は間接を問わず、寄付金又は学校債を収受し、又はこれらの募集若しくは約束を行わないこと。」「なお、入学に関する寄付金又は学校債の収受等により入学者選抜の公正が害されたと認められるときは、当該学部について私立大学等経常補助金を交付しない措置を講ずるものであること。」（文大医第 164 号 1981）

また学生の負担軽減を掲げ、その流れの中で学校債について発行の抑制を指示した。すなわち「学生納付金については、徴収の必要性を明確にするとともに、その額の抑制に努めること。」（文大医第 164 号 1981）を掲げ、その流れの中で寄付金に加え学校債についても発行の抑制を明示した。加えて寄付金・学校債の応募の任意性を強調し、学校債については寄付金への変換を要請することを禁止し、返還する見通しを立てて募集を行うことも指導している。

「入学者又はその父母等関係者から寄付金又は学校債を募集する場合は、その額の抑制に努めるとともに、応募が任意であること及びその使途、募集目標額その他必要事項を関係書類に明記すること」「学校債については十分な返還の見通しをたてたうえで募集を行うものとし、学校債の引受者に対して寄付金への変換を引受け時に約束させ、又はその後においても特別の事由のある場合を除くほか変換を要請しないこと。」（文大医第 164 号 1981）

このようにわずか 4 年ほどの間であるが学校債についての文部省の方針は活用から抑制に大きく振れた。その背景には私学に対する公的補助の拡大の実現など私学を取り巻く環境が影響していると考えられる。

2-3. 私学への公的補助拡大と学校債の比重低下

1979(昭和54)年に刊行された学校債についての解説書はつぎのように学校債発行の拡大をうたっていた。そこにはすでに指摘した1977年の通知における文部省の学校債活用の指導が反映している。

「学校法人が校舎建築とか教育研究とか何らかの事業を実施する場合の資金調達財源として自己資金、銀行等金融機関からの借入金、補助金、寄付金等のほかに学校債の発行による借入金がこの数年増加傾向にある。」
「これは、私立医科歯科大学における施設拡充又は大型設備に要する経費の一財源として学校債の活用を指導している文部省の方針も反映しているものと思われる。」(山口ほか(1979)215)

この解説書はその後、1986(昭和61)年と1997(平成9)年とに改定版が出されている。この部分は1986年の版では1979年の版と同じ文章を残した上でわずかに加筆されている。しかし1997年の版では以下のように大きく変更された。

「学校法人が校舎建築とか教育研究とか何らかの事業を実施する場合の資金調達財源として納付金、補助金、寄付金、銀行等金融機関からの借入金等のほかに学校債がある。」
「財源としての学校債は、一時増加傾向にあったが、学校法人の社会的認識の向上と金融機関からの借入利率の低下に伴い、現在ではその重要性は薄れている。しかしながら、これからの学校法人をとりまく社会環境を考えると、今一度重要な財源となることが予想されるので、その取扱いには十分な配慮が求められる。」(山口(1997)315)

このように学校債の重要性が低下した理由としては、私自身は、すでに指摘した1981年の文部省の抑制方針とともに、私学に対する公的補助が1970年代から1980年代にかけて拡大し、私学財政が改善したことが大きいのではないかと考えている。そして1990年代以降の金融機関からの借入金利の急速な低下によって、学校債を起債する理由は減ったというのは山口(1997)がいうとおりであろう。

学校債と医療法人債

また公的補助の拡大により私学の財政状況が改善したこともこの問題に影響を与えている。これを私立大学についてみると、第二次大戦前の私学に対する公的補助は実質的に無いに等しかった。第二次大戦後においても、1949年の私立学校法制定までは、憲法第89条の解釈により公費助成に憲法上の疑義があったため、私学の財政上の苦境にも関わらず安定した公費助成の道は閉ざされていた。さらに政府が憲法解釈を変更して私立学校法を制定し公費助成が可能とされてからも、私学補助は限定的なものにとどまっていた。転機は1970年に私学に対する経常費補助が閣議決定され私立学校法による助成が本格化したことに加え、1975年に私立学校振興助成法が制定され、私学補助が制度的に確立したことにより訪れた。この1970年代を通じて私学補助は拡大し、私学の教育条件も改善をみたのである（参照 日本私立大学連盟（1999）、55-57）。学校債の重要性が低下した時期は、まさにこの私学補助拡大期に重なる。

2000（平成12）年に松本雄一郎（当時 中央大学経理担当課長）はつぎのように学校法人の学校債離れの進行を指摘している。

「学校債はもともと戦後の復興期に校舎、図書館、プール等学校施設の建設資金を調達するために起債され、その後、今日のような資産運用の原資という形で残っているのである。学校債が資産運用の原資として経常的収支外で運用されているうちは、学校法人に運用益をもたらし、また、学校債の一部は償還時に寄付金に転化（ママ）することも期待できる。しかし、低金利時代を迎え資産運用の果実と学校債募集から管理・償還事務のコストを比較すると、必ずしも学校法人に利益をもたらすものでは無くなっていることも事実である。近時、このような背景から、学校債の募集停止を考えている学校法人が増えている。」（松本（2000）2）

この今日では学校債は「資産運用の原資」を調達するために発行されているとの発言は、学校債を発行するときには校舎建築等用途を明示するはずであるので、建前の話からすると「問題発言」である。もし資産運用の

ため資金調達のため発行されるならこれは出資法違反の預かり金になりかねない。しかしそうした状況が成り立つとすれば、それはつぎのような場合である。学校債は名目としては校舎建築等施設整備を目的に「起債」されるが、実は校舎建築等の資金は別途自己資金で確保できている、そのため学校債で調達した資金は学校法人全体としてみれば余裕資金として運用され、運用益を期待されるというケースである。

このような形で、学校債の機能が空洞化していた中で、行政改革本部規制改革委員会は1999年夏、唐突に学校債をテーマに取り上げたのである。

なお私学補助の拡大によって、学校債の比重低下が可能だったとすれば、逆に私学補助の拡充が困難になると、学校債への関心が再び高まるとの仮設が成り立つかもしれない。規制改革委員会がなぜ学校債を取り上げたのか、その一つの背景に私学補助の拡充の困難ということがあるのかもしれない。

3. 曲がり角にある伝統的学校債

Educational institution Bonds at a Turning Point

3-1. 規制改革委員会の唐突な見直し指示

1999(平成11)年夏の行政改革本部規制改革委員会(宮内義彦委員長)での学校債活用の問題提起は唐突だった。唐突という理由は二つ。一つには私立学校関係者の前後の要望書のなかに学校債活用問題が見当たらない。もちろん文部省の前後の審議会答申にも学校債活用問題は見当たらない。なお、この問題を提出した行政改革推進本部規制改革委員会で公開されている議事提要をみても、この問題がどのような手続を経て、素材になったかは一切わからない。学校債が活用されていない点を問題にしたことはわかるが、なぜ学校債が活用されなくなったのかを分析した資料がでてこないのである。

しかし、行政改革推進本部規制改革委員会が1999年夏、学校法人の経

学校債と医療法人債

営基盤強化の観点から、外部資金調達が多様化をするべきだとして学校債の弾力化を打ち出したことは事実として残る。ただそれらの言葉の関係は十分説明されていない。

試みにこの弾力化を打ち出した規制改革委員会の教育グループのメンバーは表3のとおりであった。学校債だけでなく学校法人の経営にとくに造詣が深い人物は見当たらない。だとすると、行政側が論点として提示したという解釈が成り立つが、文部省側は、学校債については発行抑制の方針を示していたわけであるから、活用なら方針の転換である。それを安易に提示するだろうかという疑問が残る。「犯人」は不明だが、ともかく学校債が突然、論点に浮上したのである。その背景については、他日の説明を期したい。

開示資料から明らかであるのは、1999年7月30日付けの『規制改革の論点』という内部文書が「50．学校経営の自由化・弾力化」のところをつぎのようにまとめて、学校債の弾力化を政策課題としたということである。

「2 論点整理

[学校経営に関する法人の在り方等] 論点1．学校経営に関する法人の在り方について検討すべきではないか。また、学校法人の行い得る収益事業について、注視していく。・・・

[外部資金の調達手段の多様化] 論点2．学校法人の経営基盤強化の観点から、外部資金調達手段の多様化を促進すべきではないか。

表3 規制改革委員会の教育グループの顔ぶれ（職業は1999年当時）

主査	川口順子	サントリー常務取締役
副主査	田中一昭	拓殖大学政経学部教授
副主査	浜田 宏	リコー会長
委員	牧野昭次郎	ポリファイブロン・テクノロジーズ・インク副会長
委員	アンソニー・ミリントン	欧州自動車工業会東京事務所理事長

学校法人の経営基盤強化の観点から、例えば学校債についての一層の弾力化を含め、外部資金の調達多様化を促進するべきではないか。

学校法人の外部資金調達については、収益事業の実施、寄附金の受入れ、受託研究の実施など多様な形が可能となっており、例示されている学校債の発行についても、それが出資法違反とならない場合は、特段の制約はない。」(規制改革の論点 1999)

しかし1999年夏に学校債が規制改革委員会の資料に登場したことは、報道されなかったと思われる。この学校債問題で私が知っている一番早い報道は、1999年12月14日に行政改革推進本部規制改革委員会が発表した「第二次見解」の要旨を解説抜きでそのまま報道した、当日の日本経済新聞夕刊である(『日本経済新聞』1999年12月14日夕刊2面)。そこではつぎのようになっていた。「外部資金の調達として学校債の発行について54年に出した文部省通知を2000年度中に廃止または改正し学校債発行のルールを明確化・透明化すべき。」と。なお実際の本文はつぎのようになっていた。

「(3) 学校経営の自由化・弾力化

ア 外部資金の調達

学校債の発行によって調達される資金は、当該学校の卒業生及び父兄を対象とする限られた範囲において行われる借入金であり、無担保、無利息であるのが通常である。学校債の発行については、出資の受入、預り金及び金利等の取締等に関する法律(以下、「出資法」という。)による不特定かつ多数の者からの「出資金」及び「預り金」の受入の原則禁止のほかは、特に法的規制はない。

学校債の発行に関しては、文部省管理局振興課長通知(昭和29年10月13日)が発出されており、それにより学校債に係る出資法の解釈が示されているが、その内容は必ずしも明確ではない。そのため、各大学において、どのような形での学校債が発行できるのかが理解されておらず、

学校債と医療法人債

学校債の発行が大学の資金調達手段の一つとして十分に機能していない状態が見受けられる。

したがって、学校債発行等による学校法人の経営基盤の強化が一層促進されるよう、平成 12 年度中に同通知を廃止または改正し、学校債発行のルールを明確化・透明化すべきである。」(第二次見解 1999)

このように「第二次見解」は、1954(昭和 29)年の振興課長通知に、どのような学校債を出せるか明確にしていない点があり、それが学校債の機能低下に結びついたとした。しかしすでに説明したように、学校債については、応募の任意性に問題があり、そのことが文部省の発行抑制方針につながっていた。加えて、私学に対する公的補助が拡大し、さらには民間金融機関からの借入金利低下もあり、重要性が低下したというのが実際であった。1954 年通知の内容に曖昧さがあり、それが学校債の機能低下をもたらしたわけではなかった。

それではこの文書はなにを言いたいのだろうか。学校債の募集対象を学校関係者以外に広げることが論点だったことは後日分かる。しかしそのことが学校の経営基盤強化につながることを説明は、まったくない。募集対象の拡大が論点だということも通知がでた 2001 年になると分かるが、1999 年当時、この抽象的な文章からそのことを読み取れた人は少ないのではないか。以下の当時の報道からも募集対象の見直しが焦点であることは伺えるが、見直しの方向は読み取れない。

「文部省はこのほど、学校法人の経営基盤の強化にむけ、学校債発行のルールをより明確化する方針を明らかにした。政府の規制改革委員会の要望を受け来年度中に検討し新しいガイドラインを示す方針で、不特定かつ多数の者からの「出資金」、「預り金」の受け入れを原則禁止している「出資法」との関係を大蔵、法務両省等と協議し詰めていく予定だ。・・・学校債に関しては、昭和 29 年の通知で、その募集対象を明確にする意味で、『一般人でない同窓会会員、PTA 会員等に限定することが望ましい』

としている。一方、政府の行政改革推進本部規制改革委員会は、学校債の発行等で学校法人が経営基盤を強化できるよう、12年度中に同通知を廃止または改正し、学校債発行ルールを明確化・透明化するように求めている。」『全私学新聞』Feb. 23, 2000, 1.

この報道の5ヶ月後、2000(平成12)年7月26日付けの行政改革推進本部規制改革委員会の『規制改革に関する論点公開』は、学校債の発行についての通知の見直しが文部省で進んでいることを以下のように述べた。

「学校債の発行に関する通知については、現行の規制緩和推進3ヶ年計画(再改定)において『学校債発行等による学校法人の経営基盤の強化が一層促進されるよう、文部省管理局振興課長通知(昭和29年10月13日)を廃止又は改正し、学校債発行のルールを明確化・透明化する』と記載されたことを受け、現在必要な作業を行っているところである。」(規制改革に関する論点公開2000)

ただしここで実は文書の中に重要な変化が生じている。<平成12年度中に>昭和29年の通知を廃止又は改正し、とこれまでしていた平成12(2000)年度中という限定を外したということである。つまり当初考えられていたよりも時間がかかることになった。

3-2. 2001年私学行政課長通知と2002年事務次官通知

以上のように規制改革委員会の指示に反して、通知の見直し時期が伸びた理由は明示されていない。ただ少なくともこの間に文部科学省(旧文部省は2001年1月に改組してこの名称となる)が、学校債についてアンケート調査を実施して、学校債の利用実態について、文部科学省として実態把握を行った事実はある。

2001(平成13)年10月に公表された「学校法人経営の充実・強化等に関する調査報告書」がそれである。この報告書は、全国の大学・短期大学を設置している学校法人650を対象に2000年8月に実施された郵送によ

学校債と医療法人債

るアンケート調査と、2000年10月から12月にかけて選択された17の学校法人を対象に行われた訪問調査とから構成されている。実施時期から考えると少なくともアンケート調査の集計結果は2000年末には省内では利用可能だったと推測され、2001年6月の見直し通知の判断を後押ししたと考えられる。

この調査によると1999(平成11)年度に学校債を募集した大学法人は41法人。これは大学法人の9.5%つまり1割以下であった。この年度の大学法人の学校債収入は112.85億円。1法人あたりの平均収入は2.752億円であった。なお1994(平成6)年度の学校債収入155.63億円と比較すると40億円以上減少している。また1994年度から1999年度の間、学校債収入は一貫して減少を続けている。

1999(平成11)年度の募集対象(複数回答)は新入生の父母92.7%、在校生の父母22.0%、卒業生14.6%など。発行条件は、有利子は7.3%に対し無利子は92.7%。償還期限は4年が46.3%次いで10年が24.4%であった。償還期日が来たときに寄附する割合は18.3%だった。学校債の募集をしていない大学法人が9割と大半になっていること、募集をしているところは、主として新入生の父母を対象に、在学期間にほぼ対応した年限で無利子の学校債を発行しているなどの実態が浮かび上がった。

ところでこの2001(平成13)年6月の通知によって、学校債は学校関係者以外の一般の人にも販売することができるようになった。しかしこの方針転換はなぜ必要だったのか。学校法人の経営基盤の強化という行政改革推進本部が下したお仕着せの説明以外は見られない。この方針転換の意味は、公募債発行への道を開いたとも、あるいは、銀行等適格機関投資家による引受発行への道を開いたとも、取れる。すでに見たようにこの通知のもとにある行政改革推進本部規制改革委員会の1954年通知見直し指示は、学校債の現状分析の上で導かれた政策ではないようだ。ただ結果的にはあるが、この通知は旧来の学校債が行き詰まっている中で、学校債の募集

対象を大胆に見直すことを可能にする通知となった。そして、公募発行のニーズが学校法人側に当面向いずれば、銀行等適格機関投資家による引受発行への道を開いたというのが、この通知の意義ではないか。

なお2001年6月8日付けに文部科学省高等教育局私学部行政課長通知「学校債の発行について」はつぎのような内容だった。

ア) 学校法人による学校債の発行が、出資法に抵触する「出資金」又は「預り金」に該当することのないよう、学校債が資金を受け入れる学校法人の側の利便(例えば、施設整備事業や奨学事業など)のために発行される旨の募集目的と、学校債が消費貸借契約に基づく学校法人の「借入金」の性格を有するものである旨を募集要項等に明示し、募集対象者に周知すること。

イ) 上記アの取扱いによる場合には、学校債の募集対象を同窓会会員やPTA会員等に限定する必要はなく、広く一般人を募集対象としても差し支えないこと。

ウ) 学校債の発行は、学校法人の経営基盤強化のため、必要に応じて活用が図られるべきものであるが、経営の健全性確保の観点から、学校債発行に当たっては、無理のない適切な償還計画を策定すること。

つまり、学校債は、出資法に抵触しないように、資金受け入れる学校法人の側の利便のために発行され、消費貸借契約に基づく学校法人の借入金の性格を有するものである旨を募集要項等に明示し、募集対象者に周知する場合は、広く一般人を募集対象としても差し支えない。ただし、経営の健全性の観点から、発行にあたっては、無理のない適切な償還計画を策定する、といった内容である(参照 片山2003ほか)。

2002年夏、新しい通知を利用して、募集範囲を広げた学校債を発行する最初の学校法人が登場した。立命館大学である。1口500万円と大口にして5年固定金利0.5%、10億円。募集対象は縁故者に加えその他有志・団体。取引先金融機関、学内の任意団体なども購入し完売したと伝えられ

学校債と医療法人債

る。また 2001 年度発行の 20 億円、無利子分と 0.1% 金利分に比べ大口にしたので印紙代や郵送費などが節約でき調達コストは下がる効果があったとも伝えられた（横井 2003）。しかし立命館の後、2001 年 6 月の通知を活用したケースの報道は、途絶えたのである。

実は従来型の学校債の発行をさらに困難にする事件が 2002 年に勃発している。その直接の影響だったかどうかは分からないが、学校債をめぐる新たな動きはしばらく報道から消えたのである。

その事件とは 2002（平成 14）年 7 月に帝京大学医学部の入試をめぐり、学校法人側が受験生から合格発表前に寄付金を受け取っていた疑惑というもの。この種の疑惑は繰り返し生じ、文部科学省は再三の通知で、公正確保を求めていたところであったので、これはこれまでの通知の有効性が否定された深刻な事態だった。この事態を受けて文部科学省では 2002 年 10 月 1 日に、寄付金と学校債の募集開始時期を遂に入学後にすることを求める事務次官通知を学校法人理事長・私立大学学長宛に発出した。

この 2002（平成 14）年 10 月の通知は、旧来型の学校債募集にとどめを差すに近い効果があったと思われる。また学校債応募の任意性の問題にとっても影響が大きかったと私は考える。入学時の募集ができなければ、従来のような寄付金まがいのたとえば無利息で償還時に寄付金に化ける学校債は、通用しない。とすれば学校債の内容は、一般投資家でも受け入れられるものに変化せざるを得ないのではないか。しかしそのようにコスト高になった学校債をこれまでのように小口で発行する意欲が学校法人側にあるのだろうか。

そして本来の議論の在り方からすれば順序が逆であるが、文部科学省ではこの通知のあとようやく学校債の活用について、学校法人団体側の意見を聞く公式の場所を設けた。

大学設置・学校法人審議会の中に学校法人制度改善検討小委員会を設置することを 2002 年 10 月 7 日に決め、同小委員会は同 10 月 30 日の第 1 回

から翌2003年9月29日の第14回まで審議を重ね2003年10月10日「学校法人制度の改善について」という答申に至ったが、この審議の中でその場が2003年6月25日に設定された。公開されている議事要旨 (June 25, 2003) をみると、「学校債が一般企業の社債と同じような扱いにいつなるのか」という積極的な関心が示された一方では次のような冷めた意見が表明された（発言者は特定できない形で議事要旨が公開されている）。

「寄附金、学校債による資金調達はなかなか難しい。特に学校債については、広くたくさんの人から少しずつということでは、かえって事務的な手間がかかってしまう。それであればむしろ、銀行から借りたほうがいいという判断で、特に短大法人では学校債を発行しているところが少ないのではないかと思う。」「大きな法人は別であるが、普通の学校法人は父母等に対象が限定され、学校債の募集は困難である。まして、入学に際して募集ができないとさらに厳しい。入学時の寄附金が禁止なら代わりに学校債で借り入れるという方針はどうか。」第10回議事要旨 (June 25, 2003)

明確な異論とあってよい、このような意見表明は記録されているが、半年後の2003年10月に出された答申は外部資金導入方策等の改善という部分で募集時期等には十分留意すべきだとした上で、「各学校法人において、寄付金及び学校債の活用を推進することが重要である。」として、22年ぶりに寄付金及び学校債の活用方針に戻ることを宣言した。

3-3. 学校債公募発行の可能性

ところで学校債活用論議の旗振りをした議論が2003(平成15)年春に野村総研の刊行物に出されている。執筆は片山栄治氏である。

片山氏はアメリカでは全米3,600の大学のうち900の大学で学校債が発行されておりその発行規模は2001年実績で188億ドルだったとする。米国並みに学校債が普及するためには文部科学省による募集対象の拡大通達だけでは不十分で、証券取引法上の有価証券としての指定を受けて、投資

家保護の規制を受け、有価証券届出書の作成、目論見書の交付などの義務に服する必要があるとする。指定を受けた場合、従来通り関係者だけに販売するときも目論見書交付が新たに必要となることを避けるため、広く一般に募集する「学校債券」と学校関係者に限定する「学校債」を区分するという技術的だが現実的な提案もしている（片山 2003, 177, 181-2）。

私はこの片山氏が議論しているような内容を 1999（平成 11）年に規制改革委員会へ持ち込んだ人物がいたのではないかと想像しているが、現在のところはそれを裏付ける資料を発見していない。ただこの片山氏の議論は、日本でなぜ学校債の発行が減ってきたかの分析を行っていない⁵⁾。つまり日本の学校債あるいは学校法人の経営実態についての分析を欠落させた

- 5) 擬似債券について、今後の公募債発行を見込む論者に共通するのは、その債券の現状についての分析の欠落である。医療機関債の公募債発行を論ずる論者の場合も、現状分析を欠落させたまま印象で語っている。たとえば中央青山監査法人の樋口幸一氏は 2003 年に以下のように、大規模病院においては公募債のニーズがあると断言している。確かに大規模病院では多額の資金の必要だが、それがただちに公募債発行になるとはいえないはずで、このように資金調達必要性を断言するだけでは証明にならないのだが。

「厚生労働省のガイドライン、医療法人協会の「地域医療振興債」のいずれも、私募債の発行を考えているようですが、果たしてこれからの病院の資金調達の打開策となりえるのでしょうか。」「今後、私募債のみの議論ではなく公募債の発行についての議論を深め、債券市場にとって魅力のある公募債の発行ができる道を開くことも必要ではないでしょうか。」「大規模病院においては、多額の資金調達の必要性があり、公募債の発行を期待している病院もあるはず。」「今後、公募債を含めた資金調達が可能となるような議論を期待するところです。」（樋口（2003））

また 2005 年 3 月には、日本格付研究所（当時）の坪井清氏が、医療機関債の公募発行を実現するために、証券取引法の政令指定を受けるべきだという論陣を『金融財政事情』誌上で張っているが、この坪井氏の議論にも同様の欠陥がある。

坪井氏は、直接金融の一手法としての医療機関債の発行を円滑にするためには、投資家に「非金融機関」を参加させることが必要で、証券会社を介しての公募医療機関債の発行を実現し、一般投資者が広く購入する医療機関債が発行される必要があるとする。そしてそのために証券取引法や医療法などが改正されれば、医療機関債が、債券のペーパーレス化（＝紙券を発行しないこと）の動向に即応できることや、金融サ・ビス法上の顧客保護を受けることにもつながる、としている（坪井（2005）41-42）。しかし坪井氏も、肝心の公募債発行ニーズについての分析が欠落させたまま、議論を進めている。

まま、証券取引法上の有価証券としての指定を求めている。証券取引法上の有価証券になれば、学校債を学校法人はなぜ活用することになるのか、論証は欠落している。

伝統的な学校債の発行が減ってきた背景には、応募の任意性という問題があった。発行増加を望むなら、まずそこを考えなければいけないはずである。また今ひとつ重要なことは、多くの日本の企業と同様に、この間、日本の学校法人は、この間、債務比率を減らし、財務構造を改善する財務リストラクチャリング⁶⁾のプロセスにあった(表4)。学校債はあくまで債務であり、学校債の減少はこのリストラプロセスから見れば整合的だった。また表に見られるように、現在の学校債市場は決して大きいものではない。1学校法人あたりの発行額も数億円から数十億円の規模にとどまっている⁷⁾。このような日本の学校債の実態を片山氏がどこまで踏まえてい

6) このような財務リストラの背景には、学校法人の財務に対する文部科学省の指導がある。「学校法人に対する寄附行為及び寄付行為の変更の認可に関する審査基準」によれば、学校法人は開設にあたり校地・校舎・設備を原則として自己資金で取得することを義務付けられている。また開設年度にはその経常経費に相当する寄付金が収納されていることが必要で、開設年度から完成年度までの経常経費については、原則として、学生納付金、寄付金、資産運用収入その他確実な計画による資金をもって充てるものとし、借入金を充てるものではないこととされている。学校債の活用を促すにはこのような借入金に関する規制の緩和を平行して進め、学校法人側の財務戦略の自由度を上げる必要がある。なお平成16(2004)年文部科学省告示47号によれば、既設の学校法人については「設置経費等に充当する借入金相当額を保有している場合には、設置経費等の50%を超えない範囲で借入金を設置経費等に充当しても差し支えない」ことになった。なお対総資産額で負債比率20%以下、対帰属収入で負債償還率25%以下といった要件も満たす必要がある。

7) 学校債については現在の市場の大きさが、公募債を受け入れるには極めて小さいということが公募債への道が遠い一つの論拠になるが、市場は作られるものだということであれば将来の可能性までは否定できない。医療機関債についても、まず医療法人の平均的経営規模が絶対的に小さいということに加えて、その資金需要の大きさ、頻度が、公募債になじまない指摘されている。この問題で積極的に発言している松原由美氏はつぎのように言っている。病院の資金調達ニーズを公募債で調達するといった議論は実態と合わない。病院の増改築の資金需要は概ね30年に一度、200床1床1,500万円として30億円程度。この規模(ロット)と頻度では公募債に向

学校債と医療法人債

表4 日本私立大学連盟加盟学校法人の学校債残高の推移など 単位：億円，%

年度	事業団	学校債	銀行等	その他	借入金計	総資産
1996(108)	2,154	359(0.5)	2,160(3.3)	249	4,921(7.4)	66,275
1997(108)	2,095	351(0.5)	2,260(3.3)	266	4,973(7.2)	69,082
1998(107)	2,094	338(0.5)	2,232(3.1)	266	4,929(6.9)	71,257
1999(108)	2,168	322(0.4)	2,197(3.0)	278	4,965(6.7)	73,945
2000(108)	2,103	346(0.5)	1,854(2.4)	290	4,953(6.5)	76,365
2001(110)	2,193	327(0.4)	1,780(2.3)	332	4,632(5.9)	78,909
2002(110)	1,961	310(0.4)	1,764(2.2)	289	4,324(5.4)	80,404
2003(110)	1,975	305(0.4)	1,599(2.0)	384	4,263(5.2)	81,636
2004(110)	1,900	320(0.4)	1,564(1.9)	483	4,267(5.1)	83,195

資料：日本私立大学連盟『加盟大学の財務状況』。年度欄の括弧内は加盟法人数。学校債以下
の括弧内の数値はそれぞれの対総資産比率。数値はいずれも法人全体のもの。

るかは不明である。

ただこの片山氏の議論が示すように、学校債が、そのうち公募発行されるのではないかという期待が当時一部にあった。実際に一部の私立大学は2003年に財務格付けの取得を始めた。

まず2003年2月には法政大学が学校法人としては初めての格付けを格付け投資情報センターから取得した(AA-)。この動きはその後、4月に日本大学(AA)、7月に早稲田大学(AA+)と広がった。

ところが少なくともどの学校法人も具体的な発行計画は持っていないという報道がこれに続いた。「日本の大学で注目すべきなのは、具体的な資

かない。発行コストが高くなり、仲介機関からみても採算に合わない。そもそも病院の多くは、規模として中小企業。1999年で平均では年売上高13.5億円余、経常利益5,000万円弱。これは店頭企業の中堅と比較してその10分の1程度。さらにその経営体質は個人所有、同族経営が多く、情報公開にも後ろ向きとで、経営体質からみても病院は銀行取引に向いている(松原(2003)83-84)。また小規模、低収益といった多くの病院の経営内容からも病院は公募債には適さない。起債可能な病院は、銀行側の囲い込みの対象であり、起債する積極的理由がない(松原(2005))。

金調達計画なしに格付けを取得していることだ」(東洋経済 May 24, 2003, 28) 財務格付けの取得「具体的に資金を得るために取得するというより、大学のイメージアップを図る狙いのほうが大きい」(エコノミスト June 17, 2003, 101) 将来的には学校債発行など資金調達手段の多様化も視野にあるが、「今のところ・・・格付けを取っても債券を発行するニーズは少ない」(東洋経済 Oct. 11, 2003, 39)。資金調達につながらない財務格付け取得の意義は、学校法人の財務面での透明性の向上のように見える。

すでに学校教育法の改正(平14法118改正)により2004年度(平成16年度)から大学は、自己点検・自己評価(1991年度に努力義務化、さらに1999年度に義務化)に加え、文部省の認証を受けた機関(大学基準協会、大学評価・学位授与機構)による第三者評価を義務付けられている(学校教育法第69条の3)。しかし認証機関による評価は、教育研究が中心である。財務面について学校法人は、私立学校振興助成法第14条(平11法160改正)により補助金を受ける学校法人は公認会計士又は監査法人による監査を義務付けられている。また2004年の私立学校法改正(平16法42改正)によって2005年4月から、学校法人は利害関係人からの請求に応じて財産書類などの閲覧に 응ずることを義務付けられている⁸⁾。このような財務面での透明化圧力に答える形で現れたのが、一部の私立大学の財務格付け取得の動きだと考えられる。認証機関による第三者認証に加えて財務格付けが高ければ、「わが校は教育研究だけでなく、財務も良好です」とアピールできる(横井2003, 101)

もっとも、学校債の発行につながってはいないものの、格付けを取った

8) 医療法人の場合は、医療法により、財産目録・貸借対照表・損益計算書を作成し、事務所に備え付けるとともに都道府県知事への届出を義務付けられている。債権者はこれを閲覧することができる。2006年に国会で審議されている改正医療法では、事業報告書・監事の監査報告書の作成義務が加わり、債権者のほか社員及び評議員も閲覧できる。新設される社会医療法人については、広く一般の人でも閲覧できる。このように財務情報の開示規制が一段と強化される。

学校債と医療法人債

学校法人は、学校債という選択枝を増やしたということもいえそうである。法政大学の場合、資金調達方法として学校債方式の実行を実際に検討。しかし「昨今の低金利状況の中で」「総コストに占める発行コストの割合が相対的に大きく」として、学校債による資金調達を断念（法政大学広報課 Feb. 5, 2005）。代わりに取得した格付けを前提に生損保による入札方式での資金調達を2003年から2004年にかけて2度行なっている（表5）。格付けを取得したことで生損保からの借入が可能になり、また銀行提示金利より金利を引き下げることも可能になったという（『日経金融新聞』April 13, 2005, 1）。また2004年1月にS&Pから格付けを取得した東京理科大学の塚本恒世理事長は、キャンパス再整備を前倒しするため「債券発行による

表5 法政大学の市場型資金調達

	入札参加者数		調達金額	金利 調達期間
2003/9	不明	生保2社 損保2社	50億円	不明
2004/2	生損保6社	損保1社（三井住友）	10億円	0.33% 4年半

資料：『日経産業新聞』Feb. 5, 2004, 17. 法政大学広報課 Feb. 5, 2004

表6 銀行引き受けによる学校債発行事例

学校法人名	時期	金額 期間	引受先
日本橋女学館（東京・中央）	2005年3月末	3億1,100万円 2年3ヶ月	三井住友銀行
日章学園（宮崎県宮崎市）	2005年3月末	2億円 5年	三井住友銀行
大手学校法人（東京都内）	2005年7月	30億円	UFJ銀行
北杜学園（宮城県仙台市）	2005年11月	40億円	あおぞら銀行 仙台銀行 山形銀行

資料：『朝日新聞』Mar. 22, 2005, 2. 『日経金融新聞』July 13, 2005, 1. Nikkei Net News, Nov. 11, 2005

資金調達も視野に入れている」と語っている（『日経産業新聞』April 9, 2004, 3）。

そして、格付けを取った学校法人による公募方式での学校債発行がなお実現しないなか、2005（平成17）年に入って、格付けを取っていない学校法人による銀行引き受け方式での学校債発行が始まっている（表6）。ここに至って2001（平成13）年の通知の意味が、このような方式での発行を可能にしたことにあったことも明確になりつつある。

3-4. 2004年の医療機関債ガイドラインへの波及

学校債についての2001（平成13）年の見直し通知は、思わぬ波及効果をもたらす。かねて病院債の可能性について検討を進めていた日本医療法人協会を刺激して、医療法人債の自主ガイドライン作成の機運が出てくるのである。

日本医療法人協会がまとめた自主規制案は「地域医療振興債」と呼ばれている。その内容はおおむね少数私募債に準じたものになっている。日本医療法人協会では、この自主規制案を厚生労働省に提出して、厚生労働省に検討を促したのである（中間報告2003年3月 最終報告2003年12月）。これに対して厚生労働省の検討結果として提示されたものは、医療機関債と呼ばれている（案2004年6月 決定案2004年10月）。

少数私募債、地域医療振興債、医療機関債の簡単な比較表を作ってみた（表7）。これで明らかになることは、医療機関債について厚生労働省が、発行できる医療法人についてやや厳しい財務条件を付けたことが特徴的だということである。このほか厚生労働省は医療法施行規則で医療法人が求められている自己資本比率20%以上という規制を常時順守することも求めている。

このような厳しい財務条件が付いたことにより「多くの病院は赤字のため、現在の規定では、」医療機関債の対象外になってしまうとも指摘され

学校債と医療法人債

表 7 医療機関債の特徴

名 称	少人数私募債（縁故債）	地域医療振興債	医療機関債
法律との関係	証券取引法上の有価証券 商法上の社債	根拠法規なし 業界団体自主規制	根拠法規なし 行政のガイドライン
内容	株式会社が発行する社債	医療法人の借用証書	医療法人の借用証書
応募者	縁故者49人以下 適格機 関投資家のみ相手にした ものはプロ私募債という	49人以下一般人含む	上限なし一般人含む
譲渡制限	記名式 譲渡制限	譲渡等はない	制限できる
発行金額	制約なし 5億円以上な ら有価証券届出書必要。	4億9,000万円以下	制約なし
発行履歴	過去6ヶ月以内なし	過去6ヶ月以内なし	制約なし
財務内容 規制		過去3年間の医業経 営が健全	過去3年度税引前純利 益黒字
開示規制 など	1億円未満なら行政規制 なし。1億円以上は社債 権者に告知義務	決算期ごとの債権者 集会開催 財務内容 等の適切な開示	負債総額100億円以上 応募者50人以上ある いは発行額1億円以上 の場合は公認会計士又は 監査法人による監査

資料：厚生労働省医政局指導課 Oct. 4, 2004，日本医療法人協会 Dec. 1, 2003.

た（エコノミスト Feb. 3, 2004）。一般に病院の規模が小さいほど赤字病院の比率は高いとされ、100床以下の小規模病院では3割近くが赤字で、300床以上の大病院でも2割近くは赤字だとされている（松原（2004）10）。

加えて医療機関債にあっては、応募者50人以上または発行金額1億円以上の場合に、公認会計士または監査法人による監査も求められている。東日本税理士法人の長英一郎氏はこのようなガイドラインの特徴について、つぎのような否定的意見を公表した。

「医療機関債は発行費用、監査費用等の多額のコストがかかるためコストに見合う多額の資金調達ができなければ、金融機関からの融資を選択するであろう。特に、医療機関債の発行主体は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こととされているように経営成績が堅実であることが多く、医療機関債により資金調達しなくても金融機関からの融資で足りることが通常であると思われる。」(長(2005))

ところが実際の推移をみると(表8)、地域医療振興債、医療機関債とも発行事例が続いている。厳しいガイドラインを乗り越えるほどの発行のニーズが存在したことが、現実によって示されたといつてよい。銀行借入以外の資金調達方法を探る資金調達の多様化ニーズは意外に大きかったといえる。

そこで問題になるのは、投資家保護の仕組みである。ガイドラインは、縁故者以外が投資家になる可能性を排除しなかったのに、十分な投資家保護策を取っていないところが見え隠れするからである。

公認会計士または監査法人による監査は、作成される財務諸表の信頼性を高める一つの方法である。財務諸表など帳簿類が求めに応じて公開されることも必要だろう。

中央青山監査法人の樋口氏はつぎのように指摘している。

医療法人が作成する発行要項の「信頼性を誰が担保するのか。また」「事業計画書や事業報告書等に虚偽記載等があり、それを信じた購入者が医療法人の経営不振等で医療機関債の償還が出来なかった場合の責任は誰が担保するのか」(樋口(2004))。

仮に償還不能になったときの担保・保証についてもガイドラインは明示していない。東日本税理士法人の長氏もこの点を問題にして次のように述べている。

「ガイドラインには元利金支払いの担保・保証について明記されていない。」「ガイドラインにおいて元利金の担保・保証について明記しなければ、債券の購入者の範囲は医療法人の事情を精通する関係者に限られるであろう。」(長(2004-2))

学校債と医療法人債

表 8 医療機関債に関する年表（2002～2005）

2002年 3 月	国際医療福祉大学は、東京都民銀行，リーマン・ブラザーズ，ニッセイ同和損害保険と共同出資で医療機関評価会社を設立。前後して格付け会社が医療機関の格付け業務に乗り出した。
2002年10月	日本医療法人協会が医療法人資金調達研究会を発足させる。
2003年 3 月	医療法人資金調達研究会が地域医療新興債に関する中間報告書をまとめる
2003年 3 月	厚生労働省の「これからの医療経営の在り方に関する検討会」が、最終報告書をまとめる。その中で医療機関経営の安定性を高める方策として「直接金融の一手法としての医療機関債の発行」に触れた。
2003年12月	日本医療法人協会の医療法人資金調達研究委員会が「医療法人・資金調達方法研究報告書」をまとめる。その中で学校債に準じた通知の発遣を厚生労働省に要望。
2004年 2 月	地域医療振興債 1 例目。発行額 4,900 万円。購入者 33 人(32 人)。
2004年 3 月	地域医療振興債 2 例目。発行額 1 億 2,000 万円。購入者 26 人(19 人)。
2004年 6 月	厚生労働省が「医療機関債」発行に関するガイドライン（案）を公表。パブリック・コメント求める。
2004年10月	厚生労働省がパブリック・コメントの結果を公表。また「医療機関債」の発行に関するガイドラインを公表。
2004年11月	三井住友銀行が医療機関債の取り扱いを開始。ガイドラインに沿って発行される債券の総額引き受け。発行額は 1 億円以上。
2005年 3 月	医療機関債の最初の発行事例（同時に計 2 例）。発行額 7 億円 - 購入者 1 人（= 銀行）。発行額 3,000 万円 購入者 25 人（25 人）。
2005年 5 月	地域医療振興債 4 例目。発行額 6,000 万円。購入者 32 人（25 人）。
2005年 8 月	医療機関債 3 例目。発行額 10 億円。購入者 7 人（0 人）。
2005年 9 月	医療機関債 4 例目。発行額 3 億円。購入者 1 人（= 銀行）。

資料：発行事例は中井（2006）35 による。括弧内は個人の数。

もっともこれらの点は矛盾があり、投資家保護の仕組みを増やせば、債券の発行コストは上がってゆく。監査とか担保・保証はコストに大きく響くだろう。そこで問題は、虚偽記載に罰則をつけるなどの方法でいかに、直接の発行コストを上げずに投資家保護の仕掛けをつくるかということに

なるのではないか。

むすび．金融審議会金融分科会第一部会での議論

Conclusion: Remarks on Discussion in the Financial Service Council

2005(平成17)年12月22日に金融審議会金融分科会第一部会報告『投資サービス法(仮称[後に金融商品取引法と確定])に向けて』がとりまとめられた。私はこの部会における学校債と医療機関債の扱いに注目していたが、半年前の夏の間中間整理と内容が異なったことをどう受け止めるか当初とまどってしまった。実はこの研究はこのとまどいが出発点だった。このとまどいは、学校債と医療機関債についての理解が不十分だったことに原因があった。これまで本文で述べてきたような学校債と医療機関債についての認識をベースにすると、金融審議会金融分科会第一部会の両債券についての議論は、以下のようにみることができる。

2005(平成17)年夏の同部会の間中間整理によれば、学校債と医療機関債について証券取引法(改正法の名称は後に金融商品取引法と確定)上の政令指定が結論されるはずであった。ところが最終報告(2005年12月)は、学校債についての政令指定は結論付けたものの、医療機関債については政令指定を見送った。これは、両債券についての認識を踏まえた私の仮説だが、金融庁の担当者もこれらの債券の実状について、やはり、当初は不十分な認識であったものが、あと追いで実態を把握したと考えるのである。とくに医療機関債の発行事例は2005年に入ってから出始めた。その事例を検討した上で金融庁の主体的判断で最終報告のような判断になったのではないか。

その結果として最終報告が中間整理とは異なってきた。最終報告は以下のように述べ、それが半年前の中間整理(2005年7月7日)と異なった結論であることも明示した。

「『中間整理』において、学校債や医療機関債について、現行の証券取引

学校債と医療法人債

法の枠組みのもとで政令指定を行うことについての検討を進めることが適当との指摘がなされているが、より多数の一般投資家に対して発行されている事例があるといった実態に鑑み、特に投資性が強い学校債について政令指定に向けた検討を進めることが適当と考えられる。医療機関債の取扱いについては、引き続き検討を行うことが適当と考えられる。」(第一部会報告 2005)

この文章が本当の理由を示しているとするれば、学校債に比べて医療機関債の発行事例が少ないことから規制は見送られたことになる。『MEDIFAX』というネット新聞も、金融庁総務企画局が「学校債に比べて医療機関債の発行は少なく、現時点での規制は適当ではない。今後、実情を見ながら判断したい」と述べたと伝えている (Jan. 16, 2006)。しかし私は、見送られた理由を発行事例の数とするのはやや言葉足らずではないのではないかと考える。私の問題整理はつぎのようなものである。

まず学校債は、ともかくこれまでは募集対象を学校関係者とするために、募集対象の人数は通常は大きかった。いわゆる公募と私募との区分けに使う50人よりは募集対象は大きかった。この点が決め手になったと考える。そのような大人数相手に発行される学校債について、通常の金融商品のルールに沿った規制が必要だというのが、当局の判断だったのではないかと。もう少し言えば、そうした発行事例がすでに多数見られるということである。

ただし、これからの学校債は、たとえば銀行の総額引き受けといったケースが増えてくるので、逆に私募的な発行が増えてくるかもしれない。つまりいずれにせよ発行形態が今後変化するという事も認識されていたことだろう。

つぎに医療機関債であるが、これについては発行の現状が私募に近いということが、規制対象になお加えない決め手になったのではないかと。また厚生労働省のガイドラインが、発行法人の財務条件をやや厳しく定めてい

ることも、規制を急がないでよしとする支援材料になったことであろう。つまりこちらの場合は規制すべき発行事例が、ほとんどあるいはまったく見られないという判断だったのではないか。また厚生労働省における医療法の改正作業の中で社会医療法人債を厚生労働省が検討していることが、金融庁の事務方に伝わっていた可能性は高い。もしそうだとすれば、医療機関債と社会医療法人債について、時間を置いて整理する必要を金融庁サイドが感じたという解釈も成り立つ。

金融審議会金融分科会第一部会の中間整理(2005年7月7日)では投資サービス法(現在の表現では金融商品取引法)の対象範囲を論じた部分でつぎのようにしていた。

「なお、投資商品として規定すべき金融商品のうちには、医療法人債や学校法人債のように現行の証券取引法による政令指定が可能であると考えられるものもあることから、これらについては、金融庁において現行法のもとで政令指定を行うことについての検討を進めるべきである。」

また中間整理の別紙「投資サービス法の対象範囲についての考え方」は、投資金融商品に属する「金銭債権」を、「社債その他これに類する金銭債権であって法律で発行につき特別の定めのあるもの」と「金銭消費貸借による貸付(当該貸付けを受ける者に対して同時期に均一の条件で行われる二以上の貸付けのうち一に該当するものに限る。)に係る債権」との二つに分け、後者の例示として「組合債、学校債、病院債、ABL、シンジケートローン債」を挙げている。

このように中間整理においては、学校債と病院債の双方を証券取引法(金融商品取引法)の政令指定対象とする結論は明解であった。しかしそれは医療機関債の発行事例を検討して導かれたというよりは、建前の議論だった面がある。

遡るとこの結論は、医療機関債(病院債)を証券取引法(金融商品取引法)上の有価証券に該当しないとする厚生労働省の説明を批判して導かれたも

学校債と医療法人債

のであった。問題の批判は、分科会第一部会第22回2004(平成16)年12月1日の議事録にある。このとき「資料4 論点 投資サービス法の範囲・定義方法について(1)」が配布された。

資料4は、冒頭で<投資家保護が講じられていない投資商品の類型>の一つに「医療機関債・学校債」というグループがあるとする。

「 医療機関債・学校債

厚生労働省においては、先般、医療法人が資金調達のため債券を発行するに際してのガイドライン(資料45)についてパブリック・コメントを行ったところである。医療機関債については、民法上の消費貸借として行う金銭の借入に際し、これを証する目的で作成する証拠証券をいうものであり、証券取引法上の有価証券には該当しない、と定義されているが、証券取引法上の債券との平仄を考えれば、政令指定を検討すべきか。一方、当該パブリック・コメントにおいて、1億円を超える程度の医療機関債に毎年1千万~3千万円の監査費用をかけることは現実的でない等のコメントが寄せられていることについてどのように考えるか。また同様の債券として、学校債があり、これまでは学校の父母など学校関係者を資金調達先の対象としていたが、最近、一般に募集する動きが出てきているが、これについてどのように考えるか。」(第22回配布資料)

大森泰人市場課長(当時)の説明は以下のようになっている。

「次の病院債・学校債というのも、これも病院や学校が株式会社で運営されていれば、こんな議論は初めからないんですが、資料45に『医療機関債』発行のガイドラインというのがありまして、ごたごた書いてありますけれども、一番最初のところを見て頂くと、これは借金の証拠として作成している証券に過ぎないので、証取法上の有価証券に該当しないということが第一に書いてあります。

しかし、社債でも国債でも借金なわけですから、要はどの程度広く集めているのかということによると思います。アメリカのセキュリティーズに

はノートというのが含まれていて、農協の発行するノートがそれに該当すると判断されたというのが、前回の黒沼先生の資料に書いてありました、ですから、こういう病院債・学校債の場合に、少額の調達にまで一律に適用すると調達インセンティブを損なってしまうけれども、何もしないでいいのかというのは、先ほどの事業組合パートナーシップと同じ構図の問題だと思います。」(第22回議事録)

この大森課長の説明は私にはつぎのように読める。まず前段で厚生労働省は医療機関債を証拠証券だというけれど、広くお金を集めていれば証券としての実態があるとしている。そして後段では、<投資家保護>という視点からは一律の規制が望ましいが、少額の資金調達にまで規制をかけてよいかは資金調達意欲を削ぐという点で検討の余地がある。つまり金融庁としては、少額の資金調達についての異論は十分理解するけれども、証券の実態があるものには原則として証券取引法の規制の網をかけるのが基本的な立場だと説明しているように読める。

これは建前の理屈であるが、この判断基準で、2005年の実際の医療機関債発行事例の検討を行なったのではないか。そしてその結果、医療機関債については、発行規模も小さく、私募債的発行になおとどまっている。これを見て問題になるつまり規制すべき発行事例はまだないと結論が、導かれたというのが私の仮説である。医療機関債については、開示規制の問題は残るが、ガイドラインによれば発行主体について、やや厳しいといってよい基準があるといったことも規制を急がない理由になったのではないか。

なお大森課長が引用した第21回2004(平成15)年11月19日の部会委員の黒沼悦郎早稲田大学教授の発言も関係があるので引用しておく。黒沼氏はそこでアメリカ法であればノートに該当する可能性があるものとして日本の病院債と学校債を例示として挙げて、さらにアメリカ法では、金融商品が証券にあたるかどうかについて、法的形式よりも投資家側がどのよ

学校債と医療法人債

うに勧誘されたかとか、投資家がどのように期待したかといった実態から判断すると述べている。

「・・・これらについて、日本法に相当するものを考えてみますと、我が国でも病院債、学校債のように、債権をペーパーである債券として売る動きがあるようですけれども、もしそういうことがあるとすれば、これはアメリカ法に引き直して考えてみますと、先ほど述べた公益目的適用除外に当たらないのであれば、ノートに該当する可能性があると思われます。・・・アメリカの証券の定義やその解釈からは、法的形式よりも経済実態で判断するということが示唆されるように思われます。この場合、投資家の目にどのように映ったのか、あるいは投資家の期待がどのようなものであったのかということが重要でありまして、契約の内容がどうだったのかということよりも、投資家がどのような形で勧誘されたのかという点が重視されているわけでありまして。」(第21回議事録)

審議会での配布資料での政令指定をめぐる表現の変化は表9のようになっている。議事録を見ると、第23回の会議で部会委員の上柳敏郎弁護士から以下のような政令指定を支持する発言があったが、同席の委員からこの発言に異論は出されなかった。

「・・・医療債と学校債なのですけれど、これは少なくとも個人的には大変心配しておりまして、この二つの業界は両方とも経済情勢の中でなかなか厳しいですので、これまでも問題はありましたけれども、いろいろ起こってくると思います。そういう意味で、本来私は法律で対処すべきではないかと思っておりますけれども、確かに政令指定という方式はこういうこと

表9 配布資料における学校債・医療機関債の政令指定についての記述の変化

検討すべきか。どのように考えるか。	第22回 2004年12月1日配布資料
検討を行うべきではないか。	第23回 2004年12月24日配布資料以降
検討を行うべきである。	第30回 2005年4月28日配布資料以降

資料：金融審議会金融分科会第一部会各回配布資料

のためであったかとも私も思いますので、ぜひ両面に対処をお願いしたい
と思います。・・・」(第23回議事録)

なお『第23回議事要旨』ではこの上柳発言は以下のようにまとめられ
た。

「医療債と学校債については、業界が両方とも経済情勢の中でなかなか
厳しい状況にあり、問題もいろいろ起こってくる可能性が高いものと思う
ので、法律、政令指定という方式で投資者保護の措置をしていただきた
い。」(第23回議事要旨)

そして次の第24回(2005年1月21日)では部会委員で部会長の神田秀
樹東京大学教授が、医療機関債と学校債は既に入っていてしかるべきもの
が、たまたま落ちていたケースに該当すると発言する。

「・・・3ページ目からの『投資家保護が講じられていない投資商品』
について、4類型をなぜ今、議論しているのかということは確認する必要
があると思うのですね。・・・ は比較的簡単で、医療機関債とか学校
債というのは、従来の考え方からもう既に入っていてしかるべきだったも
のが、たまたま落ちていたという言い方がいいかどうかわかりませんけれ
ども、そういうものですね。」(第24回議事録)

この神田発言は、この部会での医療機関債・学校債の議論を事実上しめ
くくる、つまり結論を述べる発言となった。政令指定に「既に入っていて
しかるべきものだった」と部会長が述べたわけであるから。しかしすでに
見たように明白だったはずのこの結論が、2005年末の最終報告ではひっ
くり返った。それは、2005年に入ってからようやく始まった医療機関債
の発行事例の分析から、医療機関債が私募発行にとどまっていることを確
認したということが大きいと私は考える。これと対比するに学校債は、少
なくともこれまでは人数的には通例50人以上を募集対象として発行され
てきたといえる。今後の学校債発行のあり方が変化する可能性はあるにし
ても、このような学校債に対して、開示規制の強化を求めることは、当然

学校債と医療法人債

との判断は変更されなかったと考える。以上が学校債と医療法人債の由来・歴史・現状を検討した上での2005年末の金融審議会金融分科会第一部会答申における両債券の扱いについての私の解釈である。

(2006年5月15日脱稿)

参考表1 学校法人数(文部科学省調べ)

	文部科学大臣所轄 ⁽¹⁾	都道府県知事所轄 ⁽²⁾	計
2003年4月1日現在	657	7,149(1,090)	7,806
2004年4月1日現在	663	7,171(1,101)	7,834

- (1) 大学、短期大学及び高等専門学校を設置している学校法人をいう。学校法人は宗教法人などとともに公益法人とされ、収益事業についてのみ軽減税率で課税される。
 (2) 大臣所轄以外の学校法人をいう。括弧内は専修学校又は各種学校の設置のみを目的とする準学校法人の数で内数である。

参考表2 医療法人数(厚生労働省調べ)

	医療法人 ⁽¹⁾	特定医療法人 ⁽²⁾	特別医療法人 ⁽³⁾
2004/3/31 現在	38,754(31,664)	362	35
2005/3/31 現在	40,030(33,057)	374	47

- (1) 医療法人は都道府県の認可が必要。括弧内は一人医師医療法人数。収益業務は行えない。医療法人に対しては税率の面で優遇はないが、医師の収入は高いため法人になることによる税率のフラット化など法人成りに伴う節税効果が大きいと言われている。
 (2) 医療法人のうち公益性の高いもので国税庁長官の承認を受けて租税特別措置法が適用され軽減法人税率の適用を受ける。収益業務は行えない。2006(平成18)年の改正医療法案で創設が述べられている社会医療法人は収益業務を行える。法案が成立した場合、その法人税上の優遇措置は2007(平成19)年度以降に手当てされる見込み。
 (3) 医療法人のうち公益性の高いもので都道府県知事の定款変更の認可が必要。法人税率の軽減はないが、収益業務が可能。

主要参照資料 (Selected material in historical order)

法規 (Laws and regulations)

学校法人に関する法令・通知については山口善久氏の個人サイト (<http://www.zenkyu.jp>) が膨大な情報を提供している。関連主要法令には、医療法・学校教育法・出資法・証券取引法・私立学校法・私立学校振興助成法などがある。

関連主要通知等

- 文部省管理局振興課長通知「学校債について」Oct. 13, 1954.
文部省管理局長・大学学術局長通知「入学時の寄附金募集の抑制について」Jan. 17, 1974.
文部省管理局長・大学局長通知「私立大学医・歯学部における入学に関する寄附金の收受等の禁止及び入学者選抜の公正確保等について」Sept. 7, 1977.
文部省管理局長・大学局長通知「私立大学医学部における入学者選抜の公正確保について」May 22, 1981.
文部科学省高等教育局私学部私学行政課長通知「学校債の発行について」June 8, 2001.
文部科学省事務次官通知「私立大学における入学者選抜の公正確保等について」Oct. 1, 2002.
文部科学省告示「学校法人の寄附行為及び寄附行為の変更の認可に関する審査基準」(2003年第41号, 2004年第47号, 2005年第54号)
厚生労働省医政局長「『医療機関債』のガイドラインについて」医生発第1025003号 Oct. 25, 2004.

行政機関関係資料 (Reports by administrative study groups)

- 大学審議会『21世紀の大学像と今後の改革方向について』Oct. 26, 1998.
経済戦略会議答申 Mar. 1, 1999.
行政改革推進本部規制改革委員会「規制改革に関する論点」July 30, 1999.
行政改革推進本部規制改革委員会「第二次見解」Dec 14, 1999.
行政改革推進本部規制改革委員会「規制改革に関する論点公開」July 26, 2000.
大学審議会『グローバル化時代に求められる高等教育の在り方について』Nov. 22, 2000.
文部科学省「学校法人の経営の充実・強化等に関する調査報告書」Oct. 30, 2001.
厚生労働省「これからの医業経営の在り方に関する研究会」中間報告書 Mar. 25, 2002.
大学設置・学校法人審議会『学校法人制度の改善方策について』Oct. 10, 2003.
厚生労働省「これからの医業経営の在り方に関する研究会」最終報告書 Mar. 26, 2003
厚生労働省医政局「医業経営の近代化・効率化に向けた今後の取組」Mar. 2003.
厚生労働省医政局指導課「「医療機関債のガイドライン(案)」への意見募集に寄せられた意見について」Oct. 4, 2004.
文部科学省編『平成17年版 文部科学統計要覧』国立印刷局, Jan. 2005.

学校債と医療法人債

- 文部科学省編『平成 16 年版 文部科学白書』国立印刷局, Mar. 2005.
- 厚生労働省「医業経営の非営利性等に関する研究会」報告書, July 22, 2005.
- 厚生労働省編『平成 17 年版 厚生労働白書』国立印刷局, Aug. 2005.
- 金融審議会金融分科会第一部会議事録第 1 回 Oct. 3, 2001 ~ 第 42 回 Dec. 22, 2005.
- 金融審議会金融分科会第一部会『中間整理』 July 7, 2005.
- 金融審議会金融分科会第一部会『報告(案)』 Dec. 22, 2005.
- 金融審議会金融分科会第一部会『報告投資サービス法(仮称)に向けて』 Dec. 22, 2005.
- 厚生労働省医政局指導課『特定医療法人・特別医療法人の理事長に関する状況調査集計結果』 Jan. 2006.

機関名資料 (Material published by private institutions)

- 慶応義塾『慶応義塾百年史 中巻(後)』慶応通信株式会社, Oct. 1964.
- 慶応義塾『慶応義塾百年史 下巻』慶応通信株式会社, Dec. 1968.
- 日本私立大学連盟『私立大学の経営と財政』開成出版, Mar. 1999.
- 日本私立大学連盟『加盟大学の財務状況』毎年 3 月。
- 格付投資情報センター『学校法人への格付け付与について』 Feb. 6, 2003.
- 法政大学広報課『学校法人による国内初の格付けを取得』 Feb. 8, 2003.
- 日本医療法人協会『地域医療振興債について(中間報告)』 Mar. 2003.
- 法政大学広報課『学校法人嘉悦学園所有の土地, 建物購入を決定』 July 6, 2003.
- 日本公認会計士協会『「学校法人制度の改善方策(中間報告)」に対する意見』 Sep. 2, 2003.
- 日本医療法人協会『医療法人・資金調達方法研究報告書』 Dec. 1, 2003.
- 格付投資情報センター『医療機関の格付けクライテリアについて』 Dec. 22, 2003.
- 法政大学広報課『長期債優先債務格付を更新』 Feb. 5, 2004.
- 明治安田生活福祉研究所『平成 15 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 医療機関の経営評価方法に関する調査研究報告書』 Mar. 2004.
- 日本格付研究所『学校法人の社会的責任と格付の視点について』 Jan. 17, 2005.
- 三井住友銀行『「学校債」第一号案件の取扱について』 Mar. 22, 2005.

主な匿名報道記事 (Selected anonymous articles)

- 「持参金になる学校債」『朝日新聞』 Mar. 29, 1955, 4.
- 「学校債を食いもの 私立...学園の元理事長らが...横領していた」『朝日新聞』

June 11, 1967, 15.

「学校債で一億円脱税 …電子技術専門学校 学校債券の一部を帳簿に記入せず」『朝日新聞』July 15, 1970, 22.

「昭和40年, 学債返還行き詰まる? 『期限来た18億寄付を』」『朝日新聞』夕刊 May 11, 1987, 15.

「私立学校の寄付金はなぜ当然なのか」『朝日新聞』April 21, 1988, 18.

「学校債発行のルール明確に」『全私学新聞』Jan. 3, 2000, 2.

「学校債募集 保護者・OB以外にも」『日本経済新聞』Feb. 16, 2000, 38

「学校債発行のルール明確化へ 学校法人の経営基盤を強化」『全私学新聞』Feb. 23, 2000, 1.

「私大入試公正化へ 寄付金は入学後に」『日本経済新聞』Oct. 2, 2002, 38.

「入学者選抜の公正確保 発表前の個別接触禁止対象拡大 文科省が通知」『全私学新聞』Oct. 23, 2002, 2.

「入学辞退者による学費返還訴訟問題 学費返還は各私学が判断すべきもの」『全私学新聞』Jan. 3, 2003, 3.

「投資家向け私大が学校債 財務内容 市場が評価」『日本経済新聞』Feb. 7, 2003, 38.

「病院, 債券で資金調達厚労省が指針」『日本経済新聞』May 22, 2003, 1.

「病院経営 支援を事業化」『日本経済新聞』July 5, 2003, 1.

「慶応義塾大学の格付け AA 高い債務履行能力を評価 米社発表」『朝日新聞』Jan. 9, 2004, 3.

「S&P も大学格付け」『日経産業新聞』Jan. 9, 2004, 3.

「法政大, 格付け使い10億円調達」『日経産業新聞』Feb. 5, 2004, 17.

「好調な出足を見せる 『病院債』発行の理由」『Forbes/Japan』Aug. 2004, 53-54

「三井住友銀, 学校債を引き受けへ 銀行初, 計5億円」『朝日新聞』Mar. 22, 2005, 2.

「大手銀 学校債引き受け」『日経金融新聞』July 13, 2005, 1.

「私大「再生」研究会発足へ 破綻保険制など検討へ」『日本経済新聞』Nov. 17, 2005, 42.

「金融庁, 医療機関債の規制を見送り 投資サービス法から除外」『MEDIFAX』Jan. 16, 2006. (<http://www.izai.net/net/me1no16.html>)

「特別医療法人に5年間の経過措置 社会医療法人創設で厚労省」『MEDIFAX』Jan. 31, 2006. (<http://www.izai.net/me1no31.html>)

署名記事 (Articles with signature)

学校債と医療法人債

- 上田宏「いわゆる学校債券が無記名証券にあたとされた事例」『民商法雑誌』
62巻5号 Aug. 1970, 820-832.
- 渋谷達紀「学校債券が無記名証券にあたとされた事例」『法学協会雑誌』87巻
9/10号, Oct. 1970, 978-984.
- 山口善久ほか『学校法人の寄附金, 学校債のすべて』大蔵財務協会・学校法人経
理研究会, July 1979.
- 山口善久(1986)『学校法人の寄附金と学校債』学校法人経理研究会, Aug. 1986.
- 長隆(1991)「病院債の提言と医療法人の自己資本充実策」『年報財務管理研究』
2号, Sept. 1991, 36-39.
- 長隆(1993)「病院閉鎖を救う病院債」『朝日新聞』Mar. 31, 1993, 15.
- 山口善久(1997)『学校法人の寄附金と学校債 改定版』学校法人経理研究会,
Feb. 1997.
- 松原由美(2001)「米国における病院債の実状」『週刊社会保障』July 31, 2000,
54-57.
- 高橋淑郎/河口洋行(2000-1)「なぜ今, 病院の資金調達か」『社会保険旬報』Aug.
11, 2000, 10-14.
- 松本雄一郎「学校法人の資金調達 学校債について考える」『学校法人』Sept.
2000, 2-7.
- 大宮竹彦「日本における病院債の法的検討」『社会保険旬報』Sept. 1, 2000, 16-20.
- 神保保「可能性薄まった『病院債』発行」『メディカル朝日』Oct. 2000, 81-83.
- 高橋淑郎/鈴木稔巳/長隆(2000-2)「日本における『病院債』の起債事例の検
討」『社会保険旬報』Oct. 1, 2000, 40-43.
- 高橋淑郎/川口洋行/ジョージ・ピンク(2000-3)「米国病院の資金調達手段と病
院債に関する検討」『社会保険旬報』Nov. 1, 2000, 28-32.
- 大坪宏至「わが国医療法人制度の特徴と現状 資金調達も含めて」『東洋大学経
営論集』58, Mar. 2003, 51-69.
- 松原由美(2003)「わが国における病院債の可能性」経済調査協議会『はばたけ
日本の医療産業』Mar. 2003, 75-85 所収.
- 樋口幸一(2003)「病院債発行と経営内容公開の充実」『View Points』June 3, 2003.
(<http://www.chuooyama.or.jp/camic/index.html>)
- 片山栄治「わが国における学校債の発行・普及に向けた課題」『資本市場クオー
タリー』2003 Spring, 176-182.
- 中村稔他「格付けが露わにする大学の実力度と健全度」『週刊東洋経済』May 24,
2003, 27-31.
- 横井信洋「『格付け』取得が示す必死の大学経営」『エコノミスト』June 17, 2003,

100-103.

- 鈴木淳史 (2003) 「格付け取得の3つのメリット」『エコノミスト』 June 17, 2003, 101.
- 嶋田有 / 土居倫之 「医療機関の直接金融が始動」『病院債』市場との対話が課題」『日経公社債情報』 July 28, 2003, 2-7.
- 勝田久男 「米大学の格付けと学校債発行 スタンフォード大学をケースに」『大和レビュー』 2003 September, 74-89.
- 土屋秀文 「国立大学法人化と進展する産学提携」『新規産業レポート』 (Daiwa Institute of Research) Dec. 1, 2003.
- 鈴木敦史 (2004) 「大学はこうして『格付け』される」『エコノミスト』 Jan. 27, 2004, 22-23.
- 武石雅彦 「学校格付けのポイントと企業格付けとの比較」『Shinko Research Institute Quants Monthly』 No. 109, Feb. 2004, 1-14.
- 遠藤邦夫 「注目集める病院債の『高いハードル』」『エコノミスト』 Feb. 3, 2004, 28.
- 日本政策投資銀行政策企画部教育チーム 「大学を取り巻く環境変化」『Policy Planning Note』 PPN-16, Mar. 23, 2004, 1-29.
- 長英一郎 (2004-1) 「医療法人の資金調達の問題」『クリニックマガジン』 June 2004 (http://www.higashinohon.ne.jp/mag/clinic_Jun2004.html)
- 川原淳次 (2004) 『大学経営戦略』 東洋経済新報社, June 2004.
- 松原由美 (2004) 『これからの中小病院経営』 医療文化社, July 2004.
- 長英一郎 (2004-2) 「『医療機関債』の進むべき方向性 米国の発行事例を踏まえて」『クリニックマガジン』 Aug. 2004. (http://www.higashinohon.ne.jp/mag/clinic_Aug2004.html)
- 内藤武史 「学校債と格付け取得」『コラム』 (大和総研 HP) Nov. 10, 2004 (<http://dir.co.jp/publicity/041110.html>)
- 樋口幸一 (2004) 「『医療機関債』の発行と監査の導入」『View Points』 Nov. 12, 2004. (<http://www.chuoaoyama.or.jp/camic/index.html>)
- 中井恵美子 (2004) 「日本初の医療機関債を実現 患者に開かれた病院を作りたい」『エコノミスト』 Dec. 21, 2004, 74-78.
- 長英一郎 (2005) 「『医療機関債』病院の資金調達の手段として活用性に欠ける」『クリニックマガジン』 Feb. 2005. (http://www.higashinohon.ne.jp/mag/clinic_Feb2005.html)
- 辰己華世 「多様化する医療・介護施設の資金調達 病院債の大型発行も 金融機関、積極的に商機開拓」『日経公社債情報』 No. 1475, Feb. 14, 2005, 1-6.

学校債と医療法人債

- 坪井清「医療機関債を有価証券とし公募発行実現すべし」『金融財政事情』Mar. 14, 2005, 38-42.
- 松原由美(2005)「資金調達が多様化」『総合メディカルマネジメント』ラジオ日経 May 26, 2005. (http://medical.radionikkei.jp/sogo_medical/final/PDF/M050526.pdf)
- 鳥居泰彦ほか「座談会 スクールファイナンスの新しい構築」『月報私学』Jan. 2006, 3-13.
- 中井恵美子(2006)『医療機関債発行ガイドブック』じほう, Jan. 2006.
- 長英一郎(2006)「医療法改正で医療機関の資金調達手段が多様化」『金融財政事情』April 24, 2006, 42-43.

Hiroshi Fukumitsu is a professor of financial management at Seijo University, Tokyo. In this paper he describes outline of educational institution bonds and medical institution bonds. These bonds are called as para-bonds that have not examined well in an academic circle. They are issued by organizations, such as educational foundations and medical corporations, and these organizations are recognized that they are doing business in the field of public interests. Different from corporate bonds which are issued by joint stock companies their existence hasn't been founded by any law, but also not prohibited. He thinks that the study of para-bonds and those private organizations in public service is helpful for a study of securities markets as a whole.

URL: <http://happytown.orahoo.com/libraries-tokyo> E-mail: fukumitu@seijo.ac.jp

(小稿は平成18年度特別研究助成による研究成果の一部である)