

債券格付けの進化

—大学格付け・病院格付けへの応用—

三 浦 后 美

はじめに

- [1] アメリカ型格付けの応用
 - (1) 社債市場のデフォルト
 - (2) 大学・病院経営への「第三者評価制度」の導入
- [2] アメリカ型格付けの限界
 - (1) 第三者評価と格付機関
 - (2) アメリカの『収斂理論』の限界
- [3] 日本での共生・共創的評価システムの確立
 - (1) キャッシュフロー経営の「拝金主義」
 - (2) 人的経営の「共生・共創的評価システム」

おわりに

はじめに

日本の大学は2004年4月施行された改正学校教育法で、大学経営の質の社会的評価を得るため、国の認証を受けた機関（認証評価機構）による「第三者評価制度」の導入が義務付けられた。また、病院経営にも2001年7月、政府の総合規制改革会議・中間意見書の中で日本医療機能評価機構を含んだ「第三者評価制度」が同様に導入された。国などによる規制・統制に代わって第三者機関が会社・組織の信用力を評価・格付けし、それらをもとに社会システムが運営されるという仕組みである。いずれもアメリカ型格付けの考え方の応用である。

第三者機関が評価するというアメリカ型格付けは、本来、債券の信用リスクを評価する手段に限定的な利用に限られたものであり、その考え方を直接、教育機関や医療機関などの組織の信用評価に応用することには無理がある。本稿では、その理由をアメリカ型格付けの考え方がもっている限界という視点から分析し、その打開策として新たに「共生・共創的評価システム」の確立を提起するものである。

[1] アメリカ型格付けの応用

(1) 社債市場のデフォルト

日本での社債市場は1997年からそれまでの市場起債者を入り口で規制してきた適債基準を完全撤廃し、誰でもが市場に参加できることになった。社債のデフォルト（債務不履行）があり得ることを前提に市場が大きく変化したことにより、投資家にとっては投資情報としてのアメ

リカ型格付けが現実的な意味合いをもつこととなる。たとえば、1997（平成9）年9月ヤオハンは発行した国内公募転換社債（CB）と、ユーロ円建転換社債（CB）とで合計社債残高375億円を残して倒産した。その後の社債の処理は、社債額面の10%の価額でヤオハンが買い取り、その後スポンサー企業に転売されている。社債権者に対する弁済率は3%である。ヤオハンは1997年9月会社更生法を申請、同年12月適用開始決定された。国内公募債としてはじめて社債権者に実損を与える例である。その後は、図表1の「日本における公募社債のデフォルトとその処理（1997年以降）」に見るように、日本の社債市場はすべて市場で競争させる「市場原理主義」と、そこに参加する投資家の「自己責任原則」が一般化することとなった。

2000年代に入って、大学・病院格付けという「第三者評価制度」の導入が日本ではクローズアップされている。アメリカ型債券格付けの考え方を応用した新たな動きである。

図表1 日本における公募社債のデフォルトとその処理（1997年以降）

●1997（平成9）年9月ヤオハン〈国内CB，ユーロ円建CB〉社債残高375億円
【社債の処理】社債額面の10%の価額でヤオハンが買い取り，その後スポンサー企業に転売。弁済率は3%。1997年9月会社更生法を申請，同年12月適用開始決定。〔国内公募債としてはじめて社債権者に実損を与える〕
●1998（平成10）年12月日本国土開発〈国内SB，国内CB〉社債残高571億円。
【社債の処理】更生計画により弁済（6%の一括弁済，但し，19年分割弁済の場合は10%）1998年12月会社更生法を申請，1999年1月適用開始決定。〔国内公募普通社債としてはじめて社債権者に実損を与える〕
●2000（平成12）年9月川崎電気〈国内CB〉社債残高55億円
【社債の処理】更生計画により弁済，弁済率22.43%。2000年9月民事再生法を申請，2000年10月適用開始決定。2001年6月再生計画許可。
●2000（平成12）年12月靴のマルトミ〈国内CB〉社債残高46億円
【社債の処理】預金担保が付されていないため全額弁済。2000年12月民事再生法適用申請。
●2001（平成13）年9月マイカル〈国内SB，国内CB，ユーロ円建SB〉社債残高3458億円
【社債の処理】2001年9月民事再生法適用申請，同年11月民事再生手続中止，同時に会社更生法申し立て，同年12月更生開始決定。
●2001（平成13）年12月青木建設〈国内CB〉社債残高30億円
【社債の処理】2001年12月民事再生法適用申請。

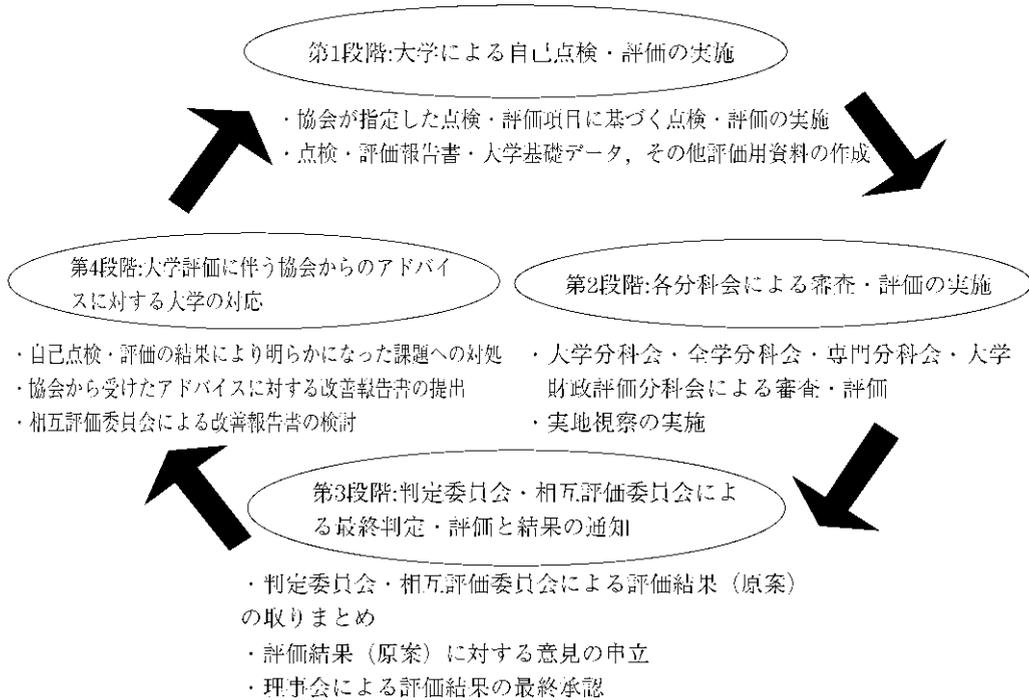
出所）岡東務・松尾順介共編著『現代社債市場分析』2003年，シグマベイスキャピタル。186-187頁の表から一部修正引用。

（2）大学・病院経営への「第三者評価制度」の導入

日本の大学は2004年4月施行された改正学校教育法で，大学経営の質の社会的評価を得るため，国の認証を受けた機関（認証評価機構）による「第三者評価制度」の導入が義務付けられ

た。この改正を受けて、たとえば、私立学校の会員を母体とした大学基準協会は、認証評価機関としての認証を得ている（2004年8月31日付）。大学評価・認証評価のプロセスは以下のよう大きく4つの段階に分けて行われている（図表2）。

図表2 大学評価のプロセス



出所) 財団法人日本基準協会のホームページより引用

日本基準協会は大学評価を受ける意義を4つ挙げている。

“第一に、このような大学評価を受けることを通じて、その大学は、「大学」にふさわしい要件を備えていること、自己点検・評価を通じ「理念・目的」の実現に向け改善のための努力を払っていること、自己点検・評価の結果が客観的に見て妥当であること、などが広く社会に対して保証されている。第二に、その大学が「理念・目的」の実現に向け、長所を一層伸ばすとともに問題点を是正していく上で有益なアドバイスをはじめ、改善のための様々な支援を受けることができる。第三に、協会の大学評価がその大学の個性や特徴を基本においた自己点検・評価のプログラムを確立しこれを実行に移す契機となる。第四に、さまざまな大学評価のための制度が定着している国々では、大学基準協会の正会員大学に対しては、従来から積極的な評価がなされてきた。”

第三者評価制度の導入（学校教育法改正04.4.1施行）を受け、大学の質の保証に係る新たなシステムの構築は、国の認証を受けた機関（認証評価機構）が、自ら定めた評価基準に基づ

き大学を定期的に評価し、その結果を公表し社会的評価を受けるとともに、評価結果を踏まえて大学が自ら改善することを促す制度である。

同時に、ここに至り大学のブランド化を意識して直接アメリカ型債券格付けを取得する大学も現れた（図表3）。これらの債券格付けの取得は、長期的な小子化の進行に伴う大学間競争激化により、日本の大学法人の経営環境が厳しさを増してきているためである。今後は、資金調達が多様化、効率化が求められ、自らの信用力を確認し、学生・父兄などの関係者に対する説明責任を果たす為、格付け取得の意義が高まるものと考えられる。

図表3 学校法人の長期優先債務格付け（主な事例）

	R & I			S & P	JCR
AAA					
AA+	早稲田大学 2003/7/15	慶応義塾大学 2004/1/13			
AA	日本大学 2003/4/17			慶応義塾大学 2004/1/8	
AA-	法政大学 2003/2/6	成蹊学園 2003/9/24	千葉工業大学 2003/11/6	東京理科大学 2004/1/8	
A+	大阪経済大学 2003/9/16	修道学園 2003/12/15			共立女子学園 2004/1/13
A					
A-					
BBB+					
BBB					
BBB-					

出所) 格付機関のホームページをもとに作成。

一方、病院経営にも2001年7月、政府の総合規制改革会議・中間意見書の中で日本医療機能評価機構を含んだ「第三者評価制度」が同様に導入された。国などによる規制・統制に代わって第三者機関が会社・組織の信用力を評価・格付けし、それらをもとに社会システムが運営されるという仕組みである。

病院への「第三者評価制度」の導入は、(1)提供する医療サービスの質の向上〈医療人としての義務、自己評価から第三者評価への転換〉、(2)医療の質の標準化〈医療サービスの標準化(13年6月「経済財政諮問会議」)〉、(3)総合規制改革会議中間取りまとめ(平成13年7月)〈日本医療機能評価機構を含む第三者機関による医療評価の充実〉などか理由に挙げられている。また、病院の格付けには一定の限界を持ちながらも、その格付け取得の背景には、今日的な課

題が横たわる。(1)「医療の質」と「経営の質」のバランスをどのように取るかという点にあるが、医療機関は本来、営利を目的としてはならない。たとえば、自治体病院は、「高度、特殊、先駆的、不採算医療を行う」という『公営企業法』で規定され、事実、自治体病院の約1/3は僻地、離島などで行われている。(2)「経営の質」による格付けの対象は医療法人に限定される。(3)日本の病院の資金調達は、従来、間接金融が主体であったが、近時、近代化・高度化といった設備投資のニーズに対応するため、資産の流動化、病院債の発行が注目されてきている、などによるためである。

図表4 病院の長期優先格付け（導入当初の例）

	JCR	Fitch
AAA		
AA+		
AA		
AA-		
A+		
A		社会福祉法人 三井記念病院 2004/1/26（予備格付け）
A-		
BBB+		
BBB	医療法人社団ジャパンメディカルアライアンス 2003/12/15	
BBB-		

出所) 格付機関のホームページをもとに作成。

[2] アメリカ型格付けの限界

(1) 第三者評価と格付機関

アメリカ型格付けの『第三者評価』は、「自己点検・自己評価」よりも客観性に富み、統一した基準から比較しやすいという利点がある（図表5）。

図表5 自己評価と第三者評価

	自己評価	第三者評価
視点	主観的	客観的
情報	豊富	必ずしも十分ではない
他社比較	不利	有利

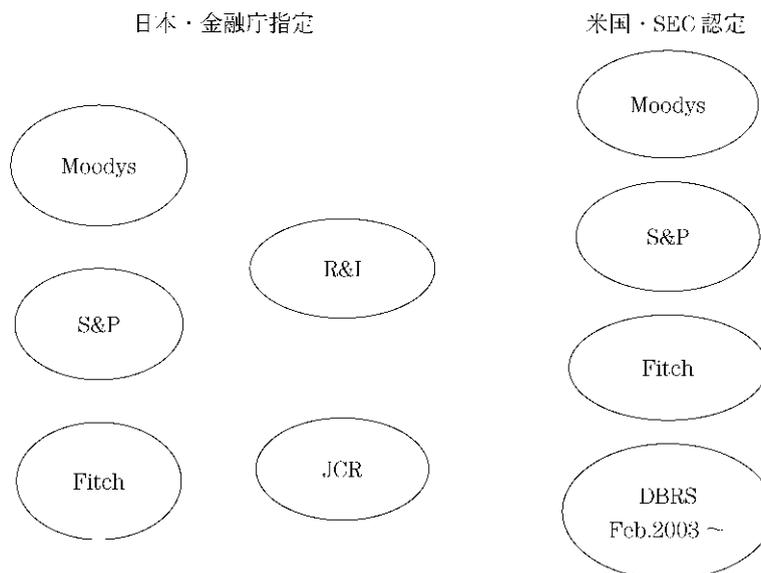
出所) 戸田周作「第三者評価の利点と課題」文京学院大学大学院，夏季セミナー資料，2003.9.10。

反面、その運用の仕方はむずかしい。第三者間の比較には、どのようにして相互の評価の「質の高さ」を保つのか、また、公平で透明な「分かりやすさ」をどのような基準で確立するか、評価するための「費用負担」を誰がするのかなど、多くの課題がある。さらに、第三者評価を活かすためには、それぞれの立場での工夫が必要である。“評価される側”のディスクロージャーの拡充、問題意識を的確に把握することが大切である。一方、“評価する側”は、質の向上、評価の尺度とその根拠ならびに過去の分析結果を常に公表する努力が求められる。“利用者側”は、評価目的に沿った利用に限定される。第三者機関が評価するという考え方のルーツは、アメリカの債券格付けの歴史に求められる。債券格付けは1909年にムーディーが最初にアルファベットの記号を利用した格付けを導入し、アメリカの主要な鉄道会社250社以上

図表6 アングロ・アメリカン型格付けの100年の歴史

【債券格付け】	前史 (1850～)	誕生 (1920～60)	発展期 (1970s：有料化)	拡大期（Ⅰ） (1980s：国際化)	拡大期（Ⅱ）	拡大期（Ⅲ） (1990s：多様化)
【ソブリン格付け】 (Moody's)					14か国 (1985)	102か国 (1998)
(S&P)					77か国 (1998)	93か国 (2002)
(Fitch)					58か国 (1998)	67か国 (2000)

図表7 指定格付機関（日本）・認定格付機関（米国）制度



フィッチ・レーティングスは、フィッチ・IBCA・ダフアンドフェルプス・トムソンバンクウォッチの4つの格付会社の合併・買収などにより誕生した。
出所) 各格付機関の資料をもとに作成。

が発行する債券を対象に、その償還や支払いを契約通りに履行されるかどうか判定したことに始まる。今日では、この表記法が信用評価の国際的なシンボルとなる。(図表6, 7)。

近時、アメリカ型格付けが『第三者評価』という形で様々に応用され出す、新たに、この評価システムの構造的な限界を顕在化させている。

格付機関を除いた第三者評価機関には次のような機関が挙げられる。

[1]大学評価の「認証評価機構」：2004(平成16)年度認証評価制度が導入され、(a)「大学基準協会」、(b)「大学評価・学位授与機構」、(c)「日本私立大学評価機構」、(d)「短期大学基準協会」と4機関が誕生した。[2]医療機関：米国ではJCAHO(Joint Commission on Accreditation of Healthcare Organizations—医療施設認定合同機構)があり、ここでは3年ごとに評価を受けないとMedicare, Medicaidの支払停止というペナルティーを課せられる。[3]医療機関：日本では(財)日本医療機能評価機構がある。ここで認定された医療機関は5年後に再評価を受けるシステムである。この機構の歴史的経緯は、●1987年：厚生省・日本医師会による「病院機能評価表」●1987年：JCAHO研究会発足「第三者評価」●1990年：「病院医療の質に関する研究会」●1995.7月：「日本医療機能評価機構」発足●1997.4月：2年間の試行を経て本稼動されたものである。[4]民間ベースで、日本でも(株)医療福祉経営審査機構が発足し、そこでのサービスは、●経営審査サービスの提供〈医療福祉機関に対し、財務面のみならず医療内容にも踏み込んだ評価を行い、金融機関における経営審査をサポートがある〉●経営診断サービスの提供〈多角的な調査分析を通じて、貴施設の現状を総合的・客観的に評価する〉●経営コンサルティング・サービスの提供〈専門的なノウハウおよび豊富なデータを活用し、貴施設の経営改善を行う〉[パンフレットより作成]というものである。

ところで、これらの大学・病院を評価する機関と債券格付けを行う格付機関とは、それぞれの役割を異にした評価機関である。たとえば、日本医療機能評価機構と格付機関と比較してみると、その役割と機能は大きく異なる(図表8)。また、そこでの病院の顧客満足に対する第三者評価を行う目的は、格付機関とはまったく異質のものである(図表9)。

(2) アメリカの『収斂理論』の限界

アメリカ型格付けは、本来持っているその国の文化的価値と歴史的事実を無視して、すべてアングロ・アメリカン型のスタイルに収斂(しゅうれん)されるというアメリカの『収斂理論』から派生した考え方で、アメリカがより優れているという前提に立った評価システムである。アメリカの1960年代の経済政策の成功例をもとに、生まれてきた理論である。収斂とは異なったものの中で、それぞれが独立に類似する方向へと変化が起き、当初は異なった社会であったものでも、その後、著しく類似した社会になっていき、遂には、それぞれの持っていた文化的な伝統の価値の重みを減じてますます類似した社会になるというものである。その延長線には、理想のモデルとして収斂されていく社会として、アングロ・アメリカン・モデルが描かれてくる。このような『収斂理論』は、1970年代後半以降の景気後退と回復をめぐって、ヨーロッパ各国でまったく異なった対応がうまれてきたことにより、次第にその説得力を失って

図表 8 日本医療機能評価機構と格付機関の比較

	日本医療機能評価機構	格付機関
対象	日本の病院	世界の債券発行体とその債券
何を	医療機能	債券発行体の債務返済能力
目的	医療の質の向上	債務返済能力の評価
手順	事前の書類審査と訪問審査 評価部会，特別審査委員会議，評価委員会	マネジメント・ミーティング 格付け委員会
方法	小項目の評点の総合判断	事業リスクと財務リスクの総合判断
担当者	専門経験を有するサーベイヤ	格付けの専門家
結果の公表	認定病院の同意を得た上で「総括」（総合的な所見）および「すべての中項目の評点」を公表	格付け符号と格付け根拠を公表

出所) 図表 5 に同じ。

図表 9 病院の第三者評価を行う目的

患者	病院，医師の選択
医師	病院，医師の推薦・紹介
評価機関	医療の質の向上，債務返済能力の評価，コンサルティング，他
投資家	投資対象としての魅力とリスク
マスコミ	情報提供

出所) 図表 5 に同じ。

いった。その後は、理論的には『収斂の終焉』と位置づけられて、完全に否定されたものである。ところが、いま、改めて『第三者評価』という形で復活しつつある。アメリカの競争的な資本市場から自然発生的に誕生した債券格付けは、リスク社会を前提としている。すべての人に事前に提供されることが「公平で効率的な市場」の条件であるが、そこでは、情報を利用した後の結果については問わない。いまや、日本社会にも深く浸透し、従来のリスクを回避した日本の安全な評価システムの良さは崩壊し、より資金力の強いものだけが優位性を持つこととなる。

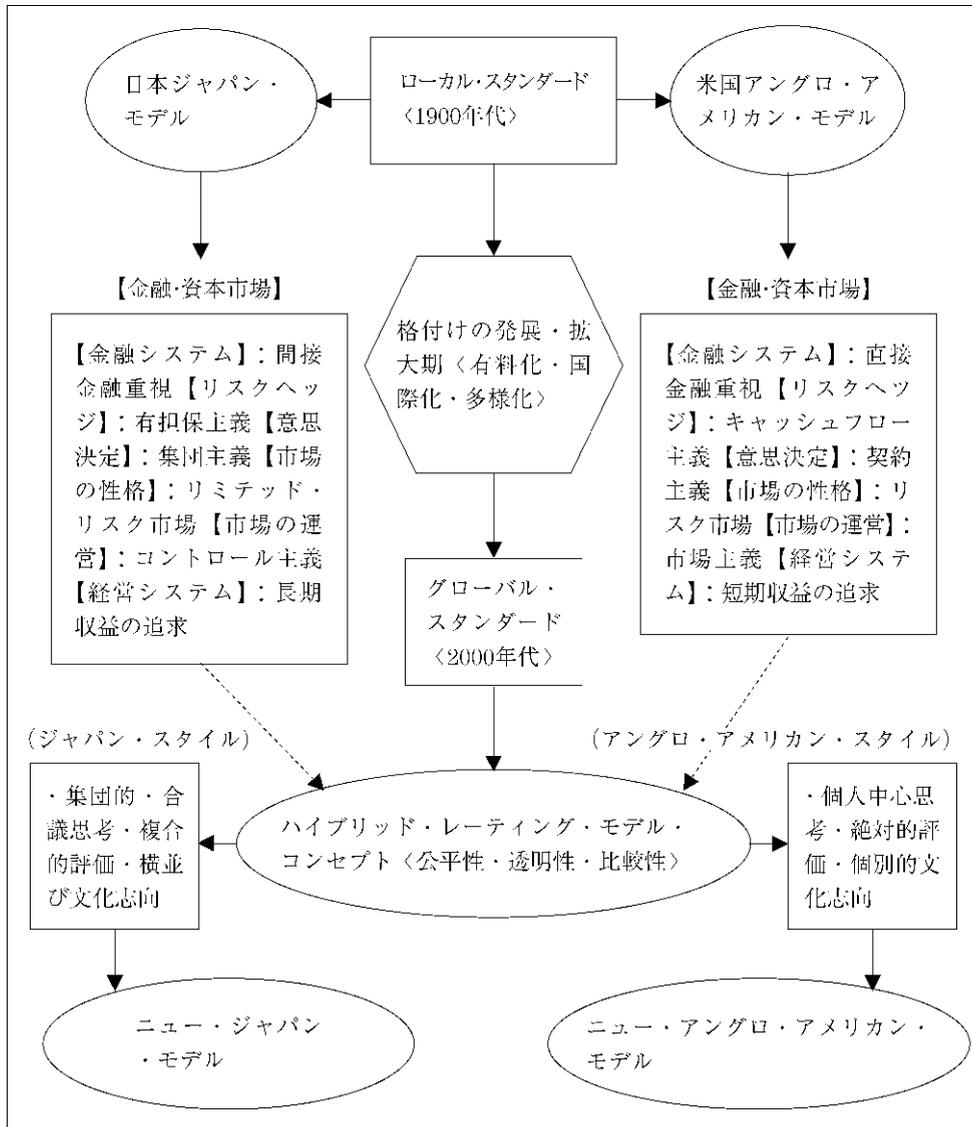
[3] 日本での共生・共創的評価システムの確立

(1) キャッシュフロー経営の「拝金主義」

アメリカ的なキャッシュフロー経営の究極には、人間の「拝金主義」という極端な価値観だけが先行した病的な企業社会をつくってしまうものと考えられる。弱肉強食に徹したリスク社会では、「勝ち組」組織はより一層競争力を増すものの、社会全体は疑心暗鬼になり、非常に安定性を失っていく。現在、アメリカ型格付けを乗り越えた、新たな評価システムの理論的な枠組みが日本で求められている。

ここに、『共生・共創的評価システム』を提案したい（図表10）。

図表10 ハイブリッド・レーティング・モデル・コンセプトの流れ図



（２） 人的経営の「共生・共創的評価システム」

共生・共創的評価システムでは、共生（symbiosis シムバイオーシス）というお互いの「生命・生活・生涯・生活様式」などの文化・歴史を認め合い、かつ、片方だけの一方的な利益のみ求めるのではなく、双方の利益を分かち合う。併せて、共創という価値、すなわち、お互いの競争相手と切磋琢磨しながらも、一方的に採り尽くしたり、食べ尽くしたりしない、双方が譲り合うという尊厳を持つ評価システムである。すでに、日本企業は1990年代中頃から海外進出、特に東南アジア地域において「ハイブリッド・マネジメント（hybrid management）」という経営形態を実践しながら、その経験則から日本での『共生・共創的評価システム』を実現しつつある。つまり、異なる組織、文化の関係で、一方による一方的な支配・服従関係を排除しながら、国内で創造性、応用力のある人材を育成し、その他の諸資源や基礎研究などについては、世界的な視野で可能な限り活用し、海外のローカル企業の自立性を尊重し、そこでの人材を生かし、各地域の社会的文化的要素の統合を図るという経営・社会形態である。日本での『共生・共創的評価システム』の確立という新たな展開が期待されている。

おわりに

『共生・共創的評価システム』の確立には、多文化・異文化共生という立場からそれぞれの地域の文化・歴史の違いを実証分析することが不可欠である。すでに、全世界には60数社の格付機関が設立され、活動している。中国だけでも8社にわたる機関が設立される。今後は当面、アジア地域を中心にアメリカ型の契約主義的なスタイルにはない日本・アジア型のコミュニタリアン主義のスタイルを検証しながら、『共生・共創的評価システム』の確立を試みたい。

【参考文献・論文】

- (1) Andrew Fight [2001] “The Ratings Game” John Wiley & Sons, LTD.
- (2) 黒沢義孝 [1999] 『格付』 PHP 研究所。
- (3) 三浦后美 [2000] 「アメリカにおける格付」『現代債券格付論』 税務経理協会。
- (4) 三浦后美・箕輪徳二編著 [2002] 『新しい商法・会計と会社財務』 泉文堂。
- (5) 三浦后美 [2003] 「エンロン企業スキャンダル問題～債券格付けの歴史的視点から～」『文京学院大学総合研究所論集』 文京学院大学。
- (6) 久保吉生他共著 [2003] 『実例でわかる「格付け」のしくみ』 中央経済社。
- (7) 山澤光太郎 [2003] 『よくわかる格付けの実際知識』 東洋経済新報社。
- (8) 岡東 務・松尾順介共編著 [2003] 『現代社債市場分析』 シグマベイスキャピタル。
- (9) 岡東 務 [2004] 『日本の債券格付』 税務経理協会。
- (10) 月刊 MEDICAL QOL 『特集 国内初公表で注目される医療法人の「格付け」・財務の第三者評価は、医療の資金調達手段を変える』 NO. 112, 2004年3月1日号。
- (11) 日本私立大学協会設置、私学高等教育研究所「私学の大学評価システムの在り方を考える―自己研究と第三者評価を中心に」『RIIHE Series』 NO. 14, 2003年1月25日。
- (12) 磯野可一「大学基準協会の認証評価機関としての歩み」『じゃあ』 NO. 32, 2004年3月25日。
- (13) 星 和夫「病院医療の質の評価について」文京学院大学大学院、夏季セミナー資料、2003年9

月8日。

- (14) 赤石陽子「格付機関の病院格付け」文京学院大学大学院，夏季セミナー資料，2003年9月10日。
- (15) 戸田周作「第三者評価の利点と課題」文京学院大学大学院，夏季セミナー資料，2003年9月10日。
- (16) 東 美智子「病院機能評価の現状と新評価体系」文京学院大学大学院，夏季セミナー資料，2003年9月8日。