

## ターンアラウンド型 病院再生ファンドが始動

財政破綻の危機に瀕し、再生ニーズが本格化している医療機関。そのような状況下、三菱商事と日本政策投資銀行による医療機関向け投資・経営支援特化型ファンド「トリニティヘルスケアファンド」の組成は、医療機関再生への一つの手法として期待される。そこで、同ファンドの運用会社であるヘルスケアマネジメントパートナーズ(株代表取締役・村山浩氏にファンド事業の狙いさらには一般事業法人の再生とは性格を殊にする再生アプローチの要諦について意見を伺った。

(聞き手／本誌編集長・伏見直剛)



ヘルスケアマネジメントパートナーズ株式会社  
代表取締役 村山 浩氏

### ●経営努力なくして収益実現なし

—— 医療機関については財政的に危機に瀕し、全体の70～80%が赤字経営ともいわれ、民事再生手続の申立も増えるなど、再生ニーズは数多くあるようですが、医療機関を取り巻く状況をどのようにご覧になっていますか。

村山 かなり経営環境は厳しく今後も楽観視はできませんが、患者ニ

ズを的確に掴み経営をきちんと行えば、一定水準の利潤を生みそれを再投資に向かわせることができると思います。ただし、建物や医療機器など設備投資は非常に重く、また人件費も総コストの半分程度を占め、固定費全体を捉えれば、医療機関経営は人への投資も含めてかなり多くの固定費がかかる仕事であることは間違いありません。診療報酬の点数が下がっている現状において、経営努力なしに収益を得ることはできない

環境となっています。その中で、経営努力の方向も自ら解決できるところとできないこと、あるいは大きく経営の舵を切らないと難しい問題など様々あります。

例えば歴史的に、我が国では高度成長期に医療法や薬事法が施行されました。当時は「鉄は国家なり」で重工業が隆盛を極めていましたが、良好とはいえない労働環境や食糧事情の中、多くの人が感染症を患いました。しかし医師の数が圧倒的に足りなかった。そこで、高度経済成長期を支える社会インフラとして医師を増やそうという思想があったわけです。したがって診療所を開設すれば収益が上がり、薬を出せば儲かるという収益構造が出来上がり、当該利益による病棟建設が増加し、金融機関による病院に対する貸出も比例するように肥大化しました。そこへ病床規制が入ったのが1985年です。したがって1970～80年代に駆け込み的に建てられた病院が非常に多く、そのような病院の建替えニーズが現在顕在化しているわけですが、診療報酬が下がり採算が採れない状況が数期続くような現在の厳しい経営状況においては、金融機関も設備に対する融資をなかなか実行できません。さらに、診療報酬の点数そのものが落ちることよりも、一定の診療の報酬を得るためには適切な人員配置や設備などのクオリティ面において病院経営の要件が厳格化され、また、療養病床などこれまでの病院の収益源が政策的に縮付けられ、診療

の在り方まで問われるようになり、工夫なしには患者が集まらず利益が上がらない仕組みとなったことなどの問題が挙げられます。

ただし、病院を全て潰すわけではありませんから、適正な利潤をあげて患者のために再投資できる程度の収益を十二分にあげるには、医師や看護師の都市圏と地方における偏在などの問題もあり一概にはいえませんが、現在の診療報酬体系で可能だと考えています。

### ●バブル型破綻が第一要因

—— その中で、医療機関の財政破綻を招く要因をどう分析していますか。

村山 病院のキャッシュフローを見ると、通常患者から手元で3割そして2カ月以内に7割を保険で回収でき、サービスの対価の約98%は2カ月以内に現金で回収できます。一方で、業者への支払いは平均的に3~6カ月ですから、キャッシュフロー的に運転資金は潤沢に回っているはずですが、そこで財政破綻の原因は何かといえば設備投資、すなわち長期性投資の失敗です。特に90年代は収益性の高い病院の多くが収益を生まない駅前ホテルやゴルフ場などへ投資するケースも見られました。したがって、回収不可能な投資を数多くしてしまったというのが第一の原因といえるでしょう。

また、今後2~3年という近い将来を見ると、特に地方の病院においては医師である子息・子女に病院承継の意思がない、あるいは医局とのパイプがなく医師の派遣を受けられないなど、次代を担う医師がいないということも破綻の原因となります。同様に、看護師についても不足が見られます。現在、看護単位でいうと

1.4:1、すなわち患者1.4人に対して看護師1人という配置が最高の看護基準となり点数も高くなります。かつては2:1が最高の基準でした。この看護基準により看護師の需給バランスが崩れ、不足が生じていることも破綻の原因として挙げられるでしょう。ただし、これは過渡的なものだといえます。

### ●療養病床再編で求められる経営

—— また、今後さらに医療機関経営にとって影響が大きいと考えられる療養病床再編についてどのように捉えていますか。

村山 現在、日本には約9,000弱の病院がありますが、我が国の患者1人当りのベッド数は多すぎるといえます。これは長期入院が多いからといえますが、平均入院日数が長ければそれだけベッドが多く必要になります。ただし病院数が約6,000まで減っていくといわれ、減少する病院の多くが療養病床型の病院ではないかという観測があります。療養病床は医療保険が適用される医療療養型と、介護保険が適用される介護療養型の二つに分かれますが、今後4年以内には、療養病床が医療の必要度の高い患者を受け入れる機関に限定され、介護療養型は廃止の方向で14万床がなくなるとされています。これにより、今まで医療保険でカバーしてきたものを、介護保険プラス自己負担で賄うような老人保健施設や有料老人ホームを病院が経営するケースもでてくるでしょう。したがって、逆にいえば病床再編がチャンスともいえ、この再編を乗り切れるところとそうでないところの差は大きく出ると思います。もっとも療養病床だけに頼って生き残るという形に

は無理があります。実際、収入ベースで医療療養型は本年は3~4割落ちており、経営はかなり厳しいといえます。

—— ただ、元々病院を経営していた経営者が有料老人ホームのように広告宣伝を出して患者を集められるかということ、なかなか難しいでしょうね。

村山 患者を集めるためにはマーケティングセンスが必要で、民間との競争の中で付加価値も求められますから、昨日まで療養型病床群で診療だけをしていた病院にそれができるかといえば疑問もあります。しかし、医療を必要としている入居者がほとんどで、医療面を全面的にバックアップできるということでは大きな強みがあります。したがって、医療プラス民間的なサービス業的発想を併せ持ったサービスが提供できれば“勝ち組”になれるのではないのでしょうか。

表現として楽観的に聞こえるかもしれませんが、現在の市場規模を見ると医療が32兆円と介護が7兆円で39兆円。これが、医療が65兆円、介護も30兆円内外に成長する可能性を秘め、100兆円市場になるといわれています。市場規模が大きくなるということは、サービスを必要とし相応の対価を払う患者がいるわけです。ただし、サービス業として成熟した形で医療提供しなければならぬことはいうまでもありません。

### ●投資対象は3パターン

—— そのような状況下、病院ファンドを立ち上げられるということですが、その仕組み及び狙い、そして、なぜこの時期に立ち上げられたのでしょうか。

村山 病院経営を取り巻く環境は今

まさに厳しくなり、ここで方向転換しなければならないという状況が来ていますが、それはまさに債権者である金融機関も同様です。金融庁の資産査定が厳格化する中で、病院単体としても医療の在り方や診療報酬の大きな変化に伴い、病院に対する与信管理も特別扱いできない潮流となっています。そのような意味では、トリニティヘルスケアファンドの組成は恰好のタイミングだと思えます。

仕組みについて、今回の投資対象としては大きく三つあります。一つは、金融機関が保有する病院に対する貸付債権の買取りです。金融機関としては、特に地域の重要な社会インフラで、レピュテーションリスクもあり処理し辛いとはいえ、デフォルトリスクの高い債権であり、このまま不良債権比率が膨らんでいくことも看過できないでしょう。しかし一方で、何百人規模という従業員の給振口座や住宅ローンなどの基盤取引を全てグリップできる可能性が高いわけです。金融機関としてはそのような優良な取引先について、なんとか急場を凌いで地域での経営基盤を築き、前向きな取引を継続したいと考えているでしょう。このまま20~30年が経過し老朽化が進む中で、かつての残債を抱えたまま肅々と減びの道を進むよりは、ここで債務処理をして追加投資できるような態勢、例えば新しいCTを導入するような投資ができれば治療の幅も広がってかつ診断が正確になり、再び患者が来院することが期待できます。そのような設備投資を含めた新たな投資は債務処理と同時に行うことが望まれ、銀行もそれを後押ししたいと思っているわけです。本ファンドはリスクマネーを提供しながら、一定の財務リストラの形で買取り、病院

がさらに収益をあげて再び通常のファイナンスができるような形で育て上げるということを企図しています。

二つ目には不動産が挙げられます。これまでのファイナンスでは病棟の建設資金として20~25年の長期資金がつかいましたが、そのような資金が金融機関から出なくなっています。現状、建物融資は10~15年が通常であり、元本の支払いが重くのしかかります。したがって、ストラクチャーを組まなければ資金調達できない状況にあります。そこで流動化の活用により資金調達が可能にし、加えてタックスメリットも取ることが可能になります。また、多くの病院は家族経営から拡大を遂げたところが多く、不動産の所有について曖昧となっているケースが多数あります。例えば、病院が理事長に家賃を払う形で、理事長が個人の所得税50%を支払い、そこから元利払いしているケースなどです。これでは経営は成り立ちません。したがって法人で資産を持つという仕組みを整えれば税務的な問題が解決できます。さらに相続の問題も残ります。ですから、相続や節税あるいは資金繰りという諸々の問題からストラクチャーファイナンスが求められています。実際に医療業界には、診療報酬の流動化や病院債の発行などの手段も出てきてはいますが、資金調達の中心は制度金融とシニアデットで、調達の幅が非常に狭い。しかもシニアデットによって建物を建てれば竣工後患者がまだ少なく、キャッシュフローが不安定な時期に元利払いが最も重くなるわけです。社債との組み合わせやエクイティ・ファイナンスがないために長期投資という形の平準化した元利払いになっていない

といえます。これらを勘案すれば、流動化は今後成長が見込める大市場といえます。先ほども申し上げましたが、現状の39兆円という市場も非常に大きい。自動車の完成車市場が29兆円くらいで調達手段が多様であるにも拘らず病院はその手段の幅が狭い。そういうリスクマネーの担い手としては本ファンドがニーズにマッチするのではないのでしょうか。

三つ目には出資という形があります。現在、介護保険で賄われる介護分野で、老人ホームやグループホームあるいは在宅介護については株式会社による運営が可能です。このような株式会社立の施設については出資という形で投資することができると思っています。

## ●投資は真のターンアラウンドのために

—— 本ファンドにおける投資額は最大で1,000億円とお聞きしておりますが、いかがでしょうか。

村山 本ファンドについては、エクイティが100~200億円で、現在出資者を募集中です。さらにレバレッジを4倍程度掛けますので、800~1,000億円くらいの投資が可能です。投資対象というのは先ほど申し上げた3種類ですが、これまでの医療関係のファンドは、実質不動産ファンドであったり、再生関連でも他の一般事業法人再生の中のポートフォリオの一つに病院が入っていたというケースが多かったと思います。つまり財務リストラで債権回収額を極大化することや、あるいは事業価値の向上というよりもむしろ不動産価値に着目した不動産投資が多かったといえます。しかし、トリニティヘルスケアファンドが目指すところは病院の事業

そのものを良くしていくものです。

本ファンドに関わる三菱商事の関連会社であるライフタイムパートナーズは、病院の経営改善事業で長年にわたる実績を有しています。その他にも医療に関する商取引や在庫管理を担う日本ホスピタルサービス、医療機器の取扱いからそれに合わせた病棟の建設総合プラン立案までを担うアプリシアなど、このような医療を専門とする企業が連携し合うことにより、病院経営をトータルにバックアップし、数億円のコスト削減を実現できるノウハウを提供してきました。本ファンドについてもこれらの三菱商事の関連各社が病院の経営に資するようなアクティビティを提供することができます。したがってトリニティヘルスケアファンドが関わった先については、「病院がよし」とすれば、病院にとって最適な道を選択し、実際の取引関係の構築やコスト削減による収益拡大を実現させていきます。これにより年間数千万円から数億円単位の収益改善が実現できれば、元利払いを将来に亘って行えるところまでターンアラウンドできると考えています。こういった地道な取組みを、公共性や地域経済活性化、社会インフラの整備を常日頃考えて仕事をされている日本政策投資銀行とのコラボレーションによって行っていくわけです。そのような意味では、真に実務面から病院を再生できるというファンドは未だかつてない非常にユニークな存在だと自負しております。

### ●広範な投資対象

— それでは、投資対象の規模や診療科など、投資に基準はありますか。

村山 基準については明確に設けて

いませんが、200床以上が医療法の定義上、大病院になりますが、投資対象のメインはこのような病院になるでしょう。また、診療所についてはファンドの対象にはなりにくいと思いますが、病院と診療所の連携があるので、サテライトとしての診療所については投資対象となると思います。

#### 診療科について

では、外科のみ、胃腸科のみ、乳腺科のみという専門特化した病院については多くの病床数が必要ありませんから、投資対象としては難しいかもしれませんが、地域で求められる診療態勢を築くことができる病院であれば支援していきたいと思えますし、さらに、これからは病院のみならず有料老人ホームや健診センターなどについても投資対象になると思います。トータルで病院としてどういう収益構造に持っていけるのか、それが地域にどう受け入れられるのかということを見て、当該地域のニーズに合わせた良い診療が提供できる病院・介護施設へ投資していこうと考えています。

### ●ファンド活用がレピュテーションアップに

— 投資のアプローチとして、金融機関の病院向け債権を買い取るデット型投資について、特に地域金融



#### ■村山 浩(むらやま ひろし)氏

上智大学外国語学部英語学科卒業。Harvard Business School 卒業(MBA取得)。1990年三菱商事株式会社入社。金融部門にて主に日本、米国、アジアのM&A、ベンチャー投資、投資ファンド、LBOファイナンス、ストラクチャードファイナンスを担当。2000年ライフタイム パートナーズを設立。医療・介護の総合経営サポート事業を展開。2007年2月ヘルスケアマネジメントパートナーズ代表取締役社長に就任し、現在に至る。

機関の立場として、医療機関の資産を抵当権で押さええていても、その後のドラスティックな再生はレピュテーションやモラルハザードなどの観点から二の足を踏んでしまうということがあるようです。その辺りはどのようにご覧になりますか。

村山 地域の金融機関がドラスティックに処理するという事は抵当権の実行もしくは民事再生か破産に持ち込むということですが、それができないからこそ当ファンドに任せようということになると考えています。さらにファンドに売却する場合でも医療に明るくないファンドには売却しにくいでしょう。ファンドへの売却を経て債務処理をし、病院の収益があがるように再生した際には、再度リファイナンスで当該病院を支援したいと金融機関はお考えだと思います。すなわち、本ファンドは金融機関がやりにくい再生業務を受け持つことのできる存在だと考え

ています。また、本ファンドには、全国の地域金融機関と業務協力協定を締結するなど、地域金融機関との間で信頼関係を構築している日本政策投資銀行が参加していることも売却先としての信頼感に繋がるものと思います。したがって、これらの強みをベースに、地域金融機関のレピュテーションリスクも、本ファンドに売却すれば内容が改善されて戻ってくるということで、売却がレピュテーションアップにつながるようなブランドを構築したいと考えています。

—— さらに、病院については様々な規制の中でハンズ・オンのような支援というのは難しいと考えられますが、投資先医療機関への経営支援については、具体的にどのような支援をお考えでしょうか。

**村山** ハンズ・オンは民間企業で株式を保有したとしても難しいことには変わりありません。ただ病院において一ついえることは、法的なガバナンスなど一般の事業法人とは違うリスクがあります。ハンズ・オンするにも最終決定権、議決権を持ってないわけです。ただし、我々が案件を選定する際には、病院が地域医療を考え、“地域でこういう診療をやりたい”という理想や信念をお持ちでないところには投資や支援はしません。ファンドを通して様々なツールを提供することに対して真摯に耳を傾けていただき、経営支援のパートナーとして協働できるスタンスがなければ成り立ちません。一番のポイントは病院の経営者が地域医療を考えているかどうかです。

また、医療人として明確な考えをお持ちだが経営や会計については“脇が甘い”という経営者もいます。ビジョンやミッションが明確に打ち出されても、経営者を支える人材に

乏しいというケースも多く、組織として機能しないように、資金繰りだけでなく組織運営ができる人材を育成する環境になかったともいえます。そこで我々が支援に入ることにより、組織を機能的に改善するなど経営改善型の再生支援を実施したいと考えています。

逆に事業再生の実務が本当に優れていれば相手方は頼ってパートナーシップを築きたいと考えるのではないのでしょうか。ただし、病院でいう“良い仕事”とは、民間企業と比較して、当り前のことを当り前にやると“かなり良い仕事”だと捉えられがちで、そのような意味では特別に困難なスキルを伴うわけではありません。如何に再生へ向けて病院全体の“やる気”を喚起できるかということ、データなどで証明できるエビデンスベースの説明を用意することが重要です。ただし医師及び看護師と膝を突き合わせて人間関係を構築しなければならないことはいうまでもありません。

### ●患者への真摯な対応が事業価値向上に繋がる

—— さて、ファンドの出口戦略として、金融機関へのリファイナンスや不動産流動化（証券化）などの手法が考えられますが、エグジットについてどのような手法をお考えでしょうか。また、出口に差し掛かる際には事業価値の向上が必須となります。医療機関の事業価値向上のポイントはどこにあるとお考えですか。

**村山** 出口戦略は概ね金融機関のリファイナンスになると思います。リファイナンスは一方で病院側からすると、場合によっては流動化した不動産を買い戻すケースもあり、再度オンバランス化するというこ

えられます。また、受益権化したものや受益権に対する出資持ち分などは、将来的にヘルスケア単独のリートが組成されればエグジットの選択肢の一つとして考えられるでしょう。ただし、現状ではリファイナンスがメイン戦略だと考えています。また、ご指摘のとおり、リファイナンスするためには事業価値や病院の収益構造を改善して収益をあげなければ実現できません。事業価値向上のポイントは、端的に申し上げれば、診療圏における自院の役割を理解し、患者にそれが伝わる構造を構築することです。意外にも“自分の病院は何が強いか”ということを地域の患者が知らないことが多いのです。その伝達ツールとして診療所などが考えられるのですが、広告規制があるので、自分の病院の強みが何かを地域の診療所あるいは来院した患者も含め、きちんと広報活動しなければなりません。そういうことで患者のニーズに合った診療行為を行うことが事業価値向上に繋がると考えています。

また、コストについては、無駄なものは買わない。買う場合には比較する。買ったものは残さず使うということが重要です。これすら実現できていなかったわけです。適正な仕入と在庫を把握できれば、それにまつわる事務処理も削減できます。集約化やジャスト・イン・タイム方式のような製造業の視点を取り入れることも重要です。さらに材料のコスト管理以外にも、冒頭申し上げた患者の入院日数の長期化も入院単価が上がり収入が減る要因として挙げられます。これについては治療計画を立て患者に適切に伝えることによって解決できると考えています。例えば、入院時に患者に治療計画と退院

予定時期を説明しておけば不安を抱かせることはないわけです。その際にはメディカルソーシャルワーカーが退院後の介護保険申請をして、次に治療を受ける施設やヘルパーを紹介するなど、入院中に介護保険のケアプランが立てられます。これによりベッドコントロールが可能となり、日付ベースの入退院管理ひいては収益管理にも繋がります。さらに急性期の患者についても、自院で治療を継続するのか連携先の病院に取り次ぐのかなどの連携もスムーズになります。

### ●経営の透明性が要請される 医療法改正

—— さて、今般の第5次医療法改正は、医療機関の今後について経営者に重大な意思決定を迫るものといわれますが、同法改正後の医療機関経営への影響をどう位置付けていますか。

村山 医療法の改正については数多くの論点があると思いますが、いずれにせよ今後は経営の透明性が強く求められます。すなわち情報の開示が必須であり、病院経営実態を表面化させることが求められます。やはり政府としても医療に関する財源が限られている中で、抜本的な改革が必要である旨謳っておりますし、特に長期入院については、医療費に該当するのか、介護なのか、あるいは福祉なのかを明確にすることがポイントとなると思います。医療を絞りこれを介護に回すこと、そして公的施策でカバーできない部分の自己負担及び在宅誘導について今後整備していこうということだと思います。確かに医療法の改正そのものは医療機関にシビアな経営を求めていることは間違いありませんし、経営の転

換が迫られることと思います。医療法改正は重く受け止めなければなりません。本当に患者が求める医療を実施している限りにおいては、特段問題ない事象だと思います。

### ●病院経営実務の熟知が必須

—— さて、一般事業法人の再生を含めて、事業再生には弁護士や会計士、税理士、コンサルタントなど様々なプレイヤーが携わり、今後のトレンドとして医療機関再生は大いに注目されています。医療機関の再生における留意点や必要なスキルはどのような点にあるとお考えですか。

村山 先ほども申し上げましたが、病棟の建設や医療機器の導入などの大がかりな資金調達には、精緻な事業計画が必要です。また、財務諸表もきちんと作成し、固定資産台帳もなければなりません。当り前のことですが財務諸表を開示していかなければ資金の出し手は募れません。事業計画の策定については医師と疾患の内容や治療計画、さらには診療報酬の点数のことまで理解して話さなければなりません。また、医療行為の全体のプランニングや、患者にどのような治療を施したらどのような結果になるのかなどということデータをjよって医師と話し合うだけの知識は必要です。例えば、脳血管疾患にはどのような治療法があり、点数が何点付き、その後のリハビリの時期や診断の頻度などについて話ができないと病院の再生に携わるのは困難だと考えます。病院の経営実務を熟知し、的確なコンサルティングができることが必須です。

—— 最後に、投資事業はこれから走り始めるわけですが、貴ファンドの課題及び今後の目標や方向性をお

聞かせいただけますか。

村山 現在、ファンドレイジングしている最中ですので、今はファンド組成そのものが課題ではありますが、今後の大きな課題は、医療業界で「ファンド」がどのような役割を果たすのか理解してもらうことが難しいということだと思います。少なくとも再生実務ができるファンドは病院にとっても地域金融機関にとっても非常に使い勝手が良く、ファンドの介入をきっかけに再生して立ち上げていくための手段として有効に機能することをご理解いただくための活動が必要となるでしょう。本ファンドの目的や趣旨のみならず、再生というのは、しっかりと地に足をつけなければ成就しない仕事ですから、それをご理解いただくことが第一です。

また、案件の採り上げはこれからですから、どのような案件が出てくるかは定かではありません。様々なパターンに対応できるようにしていかなければならないと考えています。これから市場規模の大幅な拡大が想定され、数兆円規模の資金需要が発生するでしょう。したがって、病院の経営者は早急に透明性を担保した経営体勢を構築し、資金調達からきちんと考えなければなりません。これはとりもなおさず患者の満足度に繋がり、医療の質が高まるという、三段論法で考えていただくような経営者に、資金調達の局面で本ファンドを上手く利用していただけるような活動と実績を積み上げたいと考えております。

—— 病院の再生ニーズの顕在化はこれから本格化するものと思われる。病院の真のターンアラウンドを担う貴ファンドの活躍に期待します。ありがとうございました。 ■