「資金ニーズをファンドがカバーしながら整備 病院も経営力が必要な時代に突入している」

ヘルスケアマネジメントパートナーズ　村山浩社長に聞く

村山浩

医療・介護の経営環境が厳しくなると予想されるなか、資金調達の課題にソリューションを提供するヘルスケアマネジメントパートナーズ。医療・介護分野への投融資に特化したヘルスケアファンドの運用会社として、病院や介護事業者の再生に関わるファイナンスから経営改善のための資産流動化、開発型流動化など資金ニーズに応えている。村山浩社長に事業環境と戦略などを聞いた。

ヘルスケアファンドの第２号を組成した。

村山氏――２号ファンドを組成したのが昨年の11月。弊社の株主が三菱商事から三菱UFJリース（MUL）に移っており、今回組成したのは250億円のファンドだが、３分の２に当たる165億円をMULが出資している。三菱商事よりもMULの方が、今後ヘルスケアに対するファイナンスについて、より積極的に手掛けたい意向がある。出資者であるMULは、医療機器のリースや診療報酬債権のファクタリングを手掛け、運用中のメザニンデットファンドでも出資してもらっており、これまでもSPCを作ったときのシニアレンダーとして入ってもらうなど、昔から近い関係で案件も見ているので、トラックレコードも知っている。従前からの出資者である日本政策投資銀行（DBJ）も、ヘルスケア分野への投融資に対して積極的だ。

２号ファンドはどういう投資をするのか。

村山氏――医療法人及び介護事業者の資金ニーズに応えるべく、医療法人等が保有する病院・介護施設を対象とした既存施設及び開発型の不動産流動化、財務リストラを目的としたメザニン融資、債権買収等を行う。メザニンデットは不動産だけではなく、コーポレートファイナンスとしての病院向けに直接融資もする。組合であるファンド自体が貸金業のライセンスを持って融資する。また、２号ファンドの特徴は開発型の不動産流動化への投資で、ヘルスケアアセットの底地のみも対象とする。土地は減価償却がないので、土地割合が相対的に低く、建物の減価償却費が大きい地方の病院を組み込んだ場合でも配当可能利益を上げることができる。２号ファンドは債権買取から融資、不動産、株式と投融資対象がフレキシブルなので、地銀と病院からの受けはいい。現在3件超の流動化を検討しており、秋口にはファンドに組み入れられる可能性が高い。安定したキャッシュフローが生み出せるアセットがある程度溜まったらヘルスケアの私募リートを作りたい。病院は地域の重要な社会インフラであり、投資家である金融法人、年金基金等も興味を持っている。私募リートに組み入れる案件として、業績が安定した企業立病院、準公的な病院などの組み入れも考えている。

病院が資金を必要とする背景は？

村山氏――診療報酬の改定以降、経営が厳しい病院が多く、地銀からの持ち込み案件が多い。日本には1985年頃に建てられた病院が多く、その理由は医療法の改正で各診療圏の病院の病床数が決められたので、その時に病院を建てる経営者が多かった。病院の建物は30～40年で建替えなので、まさに今がその時期で、各ゼネコンも医療福祉チームを増強している。地銀も専門チームを作っている。その矢先に震災が起きて東京オリンピックの開催が決まり、建築単価が３～４割高くなった。病院も途中で増改築を続けているので、既存の残債務がある。そうした状況で建物を壊し、新規に建替えると、残債務に加えて多額の借入が増加し、資金繰りは相当ひっ迫する。そこで資金ニーズをファンドがカバーしながら、日本全国の社会インフラの整備をしなければならないと考えている。

資金ニーズとして多いのは何か。

村山氏――需要として１番多いのが設備投資、２番目がデットのリファイナンス、３番目がM&A。いま、病院のM&Aがすごく盛んで、中小規模である100床前後からそれ以下の経営状況が厳しい。1985年に50歳前後だった経営者が病院を建て、いまは80歳を超える。子供に事業承継できればいいがそうならないこともある。その時、保有する病院をどこかと合併した方がいいとか、病院として継続するけれど出資持分を第三者に持ってもらうといったことが起こる。その時のM&A資金は、業績不調の病院を買うケースが多いので、銀行が好条件の融資をしてくれない。われわれはメザニンを使い銀行融資との組合せでファイナンスし、合併後経営状態が良くなった段階でリファイナンスするケースが多い。M&A時に病院としてはエクイティを増資することもできないので、使える手法としてはメザニンか流動化に限られてしまう。

条件は？

村山氏――不動産流動化の条件はグロスcapで６～８％なので、NOIベースで考えると５～７％前後。メザニンデットは６～８％の利息。メザニンは条件として悪くない。銀行から低利で借りている病院にとっては一見利率が高く見えるが、損

金算入できるし、元本返済がないのでキャッシュアウトは少なくて済む。実際に６％の利息は税引き後は3.6％となる。資金繰りとしては非常に良くなるし、シニアローンに劣後し無担保無保証で出すので、シニアレンダーである銀行から好条件の融資が受け易い。シニアレンダーと一緒になって話に行くと、信用力もある。もっとも、株主もファンドの実績も再生事例も含めて、医療業界ではそれなりに評価されているので、われわれの事業についてクレームがついたことはない。われわれが１号ファンドで投融資した先は、病院の要望で理事会に陪席している。病院経営に対するノウハウを持っているので公平な立場でアドバイスし、診療報酬の点数分析もし、他の病院の成功事例など経営手法も伝えている。１号ファンドの事例だが、不動産流動化とはいうものの経常益を２年で７億円改善した案件もあり、病院も収益改善後は買戻したくなるし、銀行も融資をし易くなる。債権買取案件では収益では５億円改善した。コストカットではなく医業収益を伸ばす手法をとる。収益改善ノウハウの部分は、再生ファンドとしてはかなり評価してもらっている。銀行からの案件紹介が多いのもそういうことだ。

メザニンローンの効果について。

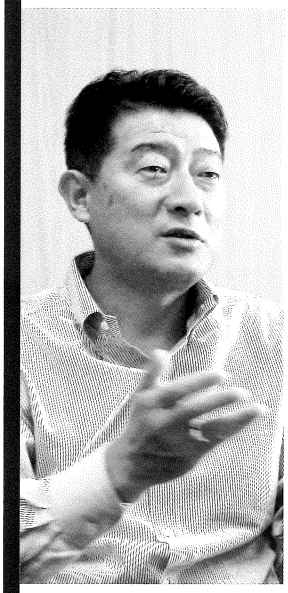
村山氏――例えば20億円の借入ニーズがあるのに担保評価が15億円しかない場合、それで

●プロフィール

1990年３月　上智大学外国語学部英語学科卒業、
1990年４月　三菱商事株式会社入社　企業情報部にてM&Aアドバイザリー、LBO　シンジケートローン業務に従事。1993年10月～　同社資金運用部、企業情報部、企業投資部にてベンチャーキャピタルファンド、PEファンド投資業務に従事。1995年４月　同社社内派遣制度により、ハーバードビジネススクール（MBA）留学、1998年６月 ハーバードビジネススクール（MBA）卒業。同年７月　三菱商事株式会社財務部にてプロジェクトファイナンス業務に従事。1999年１月　同社金融事業本部 金融企画ユニット、PE、ファンド投資、病院経営支援業務に従事。2000年５月　ライフタイムパートナーズ株式会社出向、同社代表取締役社長就任、病院経営コンサルティング・ファイナンス支援事業を展開。2007年２月　ヘルスケアマネジメントパートナーズ株式会社出向、同社代表取締役社長就任。2016年10月　三菱商事株式会社退社、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社長就任、ヘルスケアファンド投資運用業、運用助言・代理業、貸金業に従事、現在に至る。

「資金ニーズをファンドがカバーしながら整備 病院も経営力が必要な時代に突入している」

ヘルスケアマネジメントパートナーズ　村山浩社長に聞く



も地銀だと病院ということで無理をして融資するが条件が良くないケースもある。ファンドが5億円のメザニンを入れれば正常先として銀行借り入れが可能となり、メザニンローンの利息を合わせても年間6000万～7000万円、資金繰りが改善する。従って必然的に地銀からの紹介で案件が多くなる。最新のMRIやCTが1億円前後で5～7年のリースが組めるので、6000万～7000万円の金額のインパクトでいうと、資金繰りが窮している病院が、最新のMRIやCTに買い替えることができ、診療レベルも上げることが出来る様になるレベル。患者も医療の質の向上を評価するので、患者も増える。ただメザニンの融資は元本返済は不用だが金利は高いので、総融資額の3分の1～4分の1に抑え、6～7年で返済可能、債務超過が解消することが条件だ。これまで1年で期限前返済を受けた事例もある。病院が良くなってくると、銀行は貸出先が少ないので融資するようになる。

病院はどういう方向に向かうのか。

村山氏――病院そのものが減るというより、急性期の病院と介護よりに向かう病院に二分化してくる。今後病院から介護施設への転換も有り得ると思っている。しかし地域で医療機能が必要ならば病院から診療所プラス老人保健施設に転換する流れも出てくる。当然増改築が伴うので、その時にファンドから資金を出すこともできる。またクリニックと老健の複合施設になったときにどのくらいの収益を生み出すかわからないので、われわれが事業計画の策定支援もする。場合によっては、銀行への説明も代行する。コンサルタント付のデットファイナンスという位置づけだ。

病院の意識も変わってきた？

村山氏――政府の誘導もあるのだろう。2019年3月末から、医療法人も一定規模以上の売上や借入がある場合、会計監査が義務付けられる。そうすると何が起きるのかというと、BSやP/Lも第三者に公開してもおかしくないくらいきれいなものにするよう意識するのではないか。また、きちんとした医療を施さないと点数を出さない。地域における役割分担も必要。たとえばかかりつけの医者から紹介状をもらって病院に行き、治療後はリハビリ病棟に入り、在宅なのか介護施設を判断するなど、地域ぐるみで見ていかないと医療制度は成り立たない。日本の財政的にも社会保険費をこれ以上のペースで増やすわけにはいかない。2025年には、団塊の世代全員が75歳になる。後期高齢者の医療費は75歳未満の人と比べて10倍かかる。そういう時代に突入しようとしており、社会保障の考え方も今は2.4人に1人が支えている騎馬戦型から、2050年には1.2人と徐々に肩車型になっていく。だから医療の効率化、監査法人による監査が入るという流れになっている。

病院も経営力が重視されるようになる。

村山氏――病院はあくまでもサービス業。質の高い治療を提供し、より多くの患者が来院しないと売り上げが伸びない。診療報酬を増やすには、より多くの患者を診るか、質の高い治療を施すしかない。この2つをするために選ばれる病院にならなければならない。単にベッドの回転率だけを上げようとしたり、患者から点数をとる目的で治療を施しても、患者の満足度を満たせない。患者が満足する病院になることが大切で、そのためには設備やアメニティー、特に人にも投資できるマネジメントが必要になる。病院も経営力が必要な時代に突入している。