

# 「医療介護分野の流動化は都心である必要ない 見かけが債務超過の歪みある案件は出てくる」

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

間接金融では解決することができなかった医療・介護の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。このほど函館の介護医療院の経営支援に入り、初の流動化事例を作った。監査法人監査を機に、資産の時価評価が可能となるためオフバラする動きが出てくるとみる村山浩社長にマーケットの現状と見通しなど聞いた。

## 医療制度改革の方向性は？

村山氏——地域医療構想を政府が主導しており、一般病床、回復期、慢性期の3つに分けて、各地域でそれぞれの数と需要状況のアンケート調査が終わっている。今後、高齢化の中で推計後の2025年の病床数は一般病床が若干減り、回復期は増える。慢性期は横ばいの一方で、慢性期の医療の中には、介護の人も入っているため、医療的なケアも出来、介護も出来る施設である介護医療院を含め、介護施設や在宅医療・介護で対応する患者となる。また、地域医療構想の実現に向けて、公的、準公的病院の役割などを見直す協議が進められ、医療人材不足を補い、医療安全を確保する施策なども推進する方針にある。

もう1つが地域包括ケア。在宅と医療を地域でみる考え方だ。病院ですべてが終わるのではなく、退院後どうするのか。特に65歳以上で整形外科・脳外科の手術をした人の6割が介護保険申請をしているという。その人たちは介護保険を適用して在宅に戻り、その後も介護を受けつつ、病気の時は病院に戻る、こうした流れを地域の中で解決させる。医療といっても、病院だけではなく、在宅医療、訪問介護とうまく連携し、地域ごとに考えるよう自治体を含めて動いている。

この2つの動きに合わせて、2年毎に改定される診療報酬が少しずつ変わる方向で動いているこ

とを医療法人は意識しており、皆がそうした方向に流れつつある。その中で、医療が必要にもかかわらず、木造2階建ての家に帰ったらとても暮らせないような人が施設や介護医療院に入っていく流れになっている。なお、政府が言っている在宅に戻るとするのは、自宅とは限らない。病院を退院し住民票が置ける場所に戻ることが在宅。たとえば、北海道のように隣の住宅との距離が遠い場合、高齢者が戻り一人で暮らすことは難しい。独居老人の場合、退院後に食事できない事もある。介護施設が増えているのはこうした背景がある。その先には、様々な施設が集まるコンパクトシティがこれからの日本の姿になっていくのかもしれない。

## 介護医療院とは？

村山氏——看取りやターミナルケアといった医療的ケアも行える施設として2018年4月からスタートした。かつて、介護療養型の病棟があり、ここは3～6カ月といった超長期の入院患者が利用していた。これを病院内に置いておくのはどうかという問題から、2012年に廃止することが決められていた。ただ、無くすと病院収入が安定しないことと、患者が退院後に行き場を失うこともあり、廃止が延ばされてきたが、受け皿として介護医療院が出来た。病院の1フロアが介護医療院というところもある。

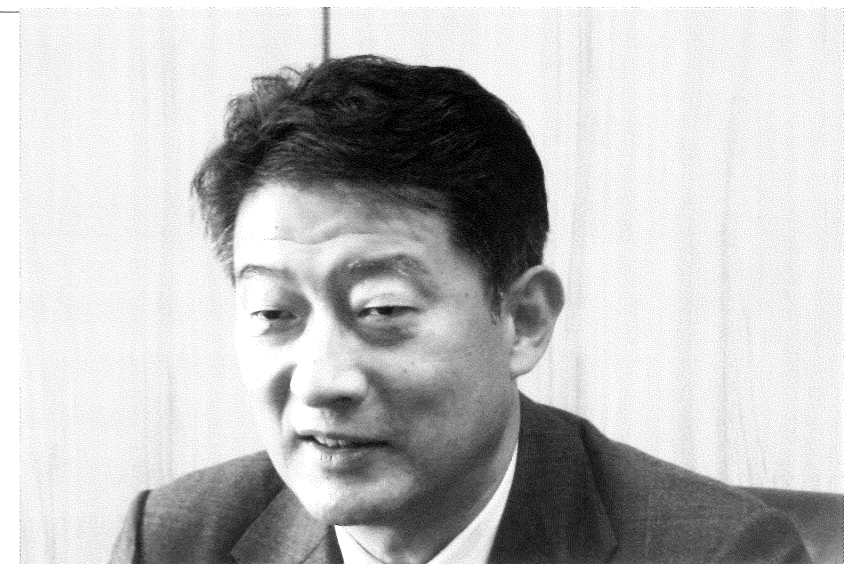
介護医療院は設備面で有料老人ホームと近いが、唯一の違いは医療と介護とリハビリのサービスがすべて提供できること。退院後も慢性疾患があったり、定期的に通院する必要がある人にとって利便性が高い。しかも住まいなので一生住むことが出来る。老人保健施設は中間施設で、1～3カ月で退院していくことが前提。しかし認知症の方だと、病気が治っても生活が出来ないので入所を継続している。介護医療院は、住みながら医療と介護を受けることができ、あたかもかかりつけ医と同居しているようなものだ。ただ制度が出来て日が浅いので、これから増えてくると思うが、2020年9月末のデータでは日本全国で539の介護医療院がある。

## 介護医療院の経営支援を行った。

村山氏——9月末に、運用するファンドが医療法人社団向仁会(函館市)が保有する介護医療院「郷郷」(188室)を主とする介護医療複合施設の信託受益権を買取った。また不動産取得に伴い、新生銀行からノンリコースローンを調達した。2018年に介護医療院が創設されたが、流動化されたのは初かもしれない。函館の介護医療院が流動化できたことは意味がある。医療介護の分野は、地域特性として都心である必要はない。キャッシュフロー面では介護保険、医療保険は日本全国一律。そして建設コストと土地代、人件費が安く、ヘルスケア産業は地方の方が収益性が高い。一定程度の人口があれば地方であるデメリットは少ないとみている。

## 流動化事業の足元はどう推移しているのか。

村山氏——規模の拡大を図る時、すべてをオンバラにしていたら、無理が生じる。自前で持つメリットもあるのだが、介護施設に限っては後継者の問



## ●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M&Aアドバイザー、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。

題や借入、連帯保証人の問題など全体的に考えるとオフバラした方がいい。病院については、福祉医療機構といった制度金融などが低利で融資するし、地方では他に大きな設備投資をする産業が少ないので、金融機関が病院への融資に積極的な文化も残っている。流動化して家賃と比較した時に、グロスCapで6%、NOICapで5%強ならば、金融機関から利子1%・30年返済で融資を受けるのと同じ。だからNOICapで5%内外で出来るのならば、もっと普及するだろう。今後は事業承継の問題も出てくる。地域毎に病床数が決められたのは1985年。当時はバブル時で病院がどんどん建った。建物寿命が迫る2020年ごろから建替えたとしても、東京五輪が決まってから建築価格が4～5割も上がった。建物が老朽化するとともに、医者自らも年齢を重ねており、事業承継を考えた時、不動産をオフバラし、借金と連帯保証人問題を回避することが起きる。また、後継ぎがいらないなどを理由に、いま病院のM&Aが盛んに起きており、ファイナンスを流動化で確保する。保有者にとって代々引き継いできた土地建物は精神的に抵抗があるものの、買収した病院はオフバラしてもいい。

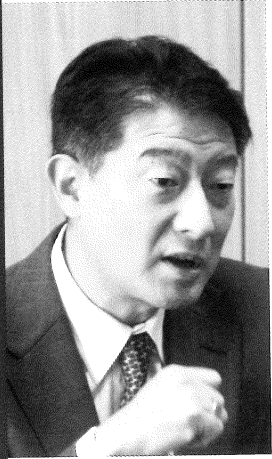
## 流動化が進む基盤が出来ている？

村山氏——医療法人も2017年から一定の収入と借入がある大規模病院は監査法人監査が必要

村山浩

「医療介護分野の流動化は都心である必要ない  
見かけが債務超過の歪みある案件は出てくる」

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



になっている。監査を通して、あいまいだった資産の区分や契約書の不備、退職給付引当金をほとんど積んでいないなど、病院の実態がわかってきている。不動産にも目が向けられ、先般、経営支援に入った介護医療院も監査法人監査を受け、まだ入居率が上がっていない状態で評価損を出したものだ。見かけ上、債務超過になっている状態でわれわれが買い取った。実際に買い取った時は9割以上稼働していたが、一度評価を下げた資産は第三者に売却するまでは評価を戻す事は出来ない。こうした歪みのある案件は日本全国で出てくるだろう。これらの案件で何が起こるのかと言えば、銀行取引において低利融資が出来なくなったり、長期のローンを引けないなど借入れ条件が悪くなる。また取引先との関係も、リスクプレミアムを乗せられることになる。監査法人監査をしたことで、これを機に資産の時価評価が可能となるオフバラする動きが出てくるかもしれない。

なぜ取得することが出来るのか。

村山氏——われわれは家賃払いのできる収益還元法ならば、取得価格が簿価より上でも十分対応することが出来る。過去手掛けた案件も、そうしたものが多く、不動産とは別にキャッシュフローを生み出す病院事業が出来ていれば、家賃払いが出来る。監査法人監査が入ったことで医療の分野でもM&Aが進み流れは少しずつ変わる。良い病院でキャッシュフローが回っており、実績のある病院が比較的安い賃料で借りられる仕組みが普及したうえで、医者と病院経営や診療の中身を議論でき、パートナーとしてやっていけるようなAMが増えれば、もっと案件は増えるだろう。

問題点は？

村山氏——地域の中核病院は社会医療法人の

ステータスを持っており、へき地医療、小児科医療、救急医療の3つのいずれかを一定の要件を整えると法人税のみならず固定資産税も非課税になる。そうした案件が流動化すると固定資産税がかかるので、不動産価値の0.8～1%程度影響を受け、Capレートも下げないと流動化のメリットを認識してもらえない。ただ戦略によっては、前向きな思考で非課税法人の固定資産税問題をカバーするやり方はゼロではない。対象となる病院がM&Aを進めた時、取得した病院不動産は非課税の対象になるかはわからない。また、地域の中核病院は信用力が高いため、金融機関がシニア、メザニンを入れると、Capレートが4.3%でも投資家利回りは5%以上を確保できる。さらにファイナンススキームで非課税を工面し、いかに医療法人が安定的な収益力があるのかをレンダーに理解してもらい、LTVが6割だったものを7割にすれば、投資家にとってもハッピーな価格になる。

今後に向けて。

村山氏——病院も流動化することが、資金調達手段の一貫として当たり前にならなければならない。日本には20床以上の病院が8200あり、流動化対象も1000程度ある。存在意義が怪しい病院が公表される中、ただでさえ財源が少ない社会保障費を目に見える形で効率化し、透明性を持たせる必要がある。今後、病院の建替えも増えてくることが予想され、そのうちの何割かが流動化マーケットに入り、その中から主に私募ファンド、私募リートが扱う流れになるだろう。弊社も2016年に組成したファンドは投資期間が来年の10月までで、概ね投資が進んでおり、次のファンドの構想もある。そうした残高が積み上がることで、私募リートの運用につなげられたらいいと考えている。