

第2回 ヘルスケア施設供給促進のための不動産証券化の活用 及び安定利用の確保に関する検討委員会



HEALTHCARE
MANAGEMENT
PARTNERS, INC.

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 村山 浩

URL : <http://www.hcmp.jp/>

2012年 12月 7日

目次

1. 医療法人の資金調達の現状
2. 病院にとっての不動産流動化のメリット
3. 病院不動産流動化促進の為の課題
4. REITの資産としての組入の可能性

1. 医療法人の資金調達の現状

医療法人の資金調達の現状

設備投資資金の調達

・銀行借入

・福祉医療機構からの借入

・数十億円規模の病棟の建替資金は銀行借入に依っている
一部要件を満たす建設資金は独立行政法人福祉医療機構から調達

・医療機関債

・社会医療法人債

・診療報酬債権流動化

・病院債は未だ少額(1億円未満)のものが多く、小規模な増改築、機器調達程度に留まる

・診療報酬債権流動化も数億円レベルが多く、運転資金見合となることが多い

・社会医療法人債は未だ1件(3億円)に留まる

・不動産流動化

・不動産流動化は数十億円規模となるが、未だ事例が少ない

◆ 病棟建替資金を銀行借入に依存することで、資金繰りが逼迫するケースが多い

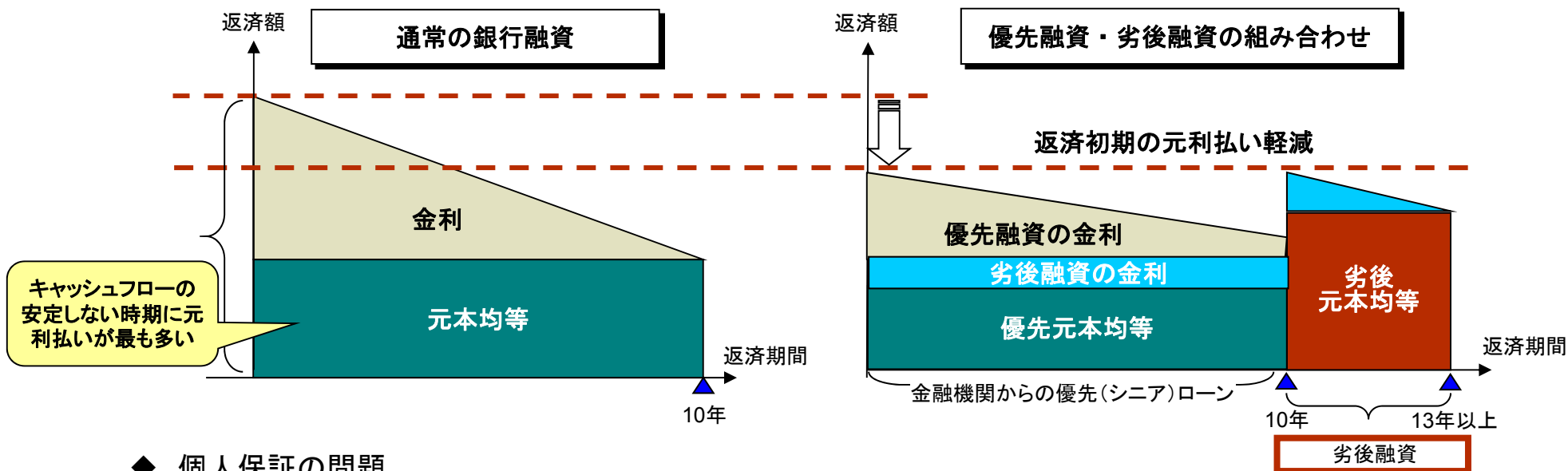
・独立行政法人福祉医療機構の借入(25年～30年返済)との組合せが出来なければ調達困難になることも多い

・設備投資資金でも、返済期間は15年程度。民間企業のように一定期間支払が猶予される株式による調達はできず、社債での調達も未だ機能していない為、特に病棟建替時には医療機器のリース支払・割賦支払が重なり、借入金を約定通り弁済が出来ずにリスケジュールとなるケースもある

・病院は一般的に自己資本比率が低く、建替時の旧病棟の除却損や建替から5年程度は減価償却費、医療機器リース支払も増加する為、一時的に債務超過となるケースもある

・上記の様に銀行ローンのリスケジュール、債務超過に陥ると金融機関からは要管理債権と見なされ、賞与資金等運転資金の調達も困難になり、取引業者との支払サイトも短くなり、資金繰りは更に悪化する

医療法人の資金調達の現状



◆ 個人保証の問題

- ・中小企業の資金調達としての慣習で理事長が個人で債務に対して連帯保証人となるケースが多い
- ・病院は地域にとって重要な社会インフラであるにも関わらず、理事長個人のリスクが病院リスクになる

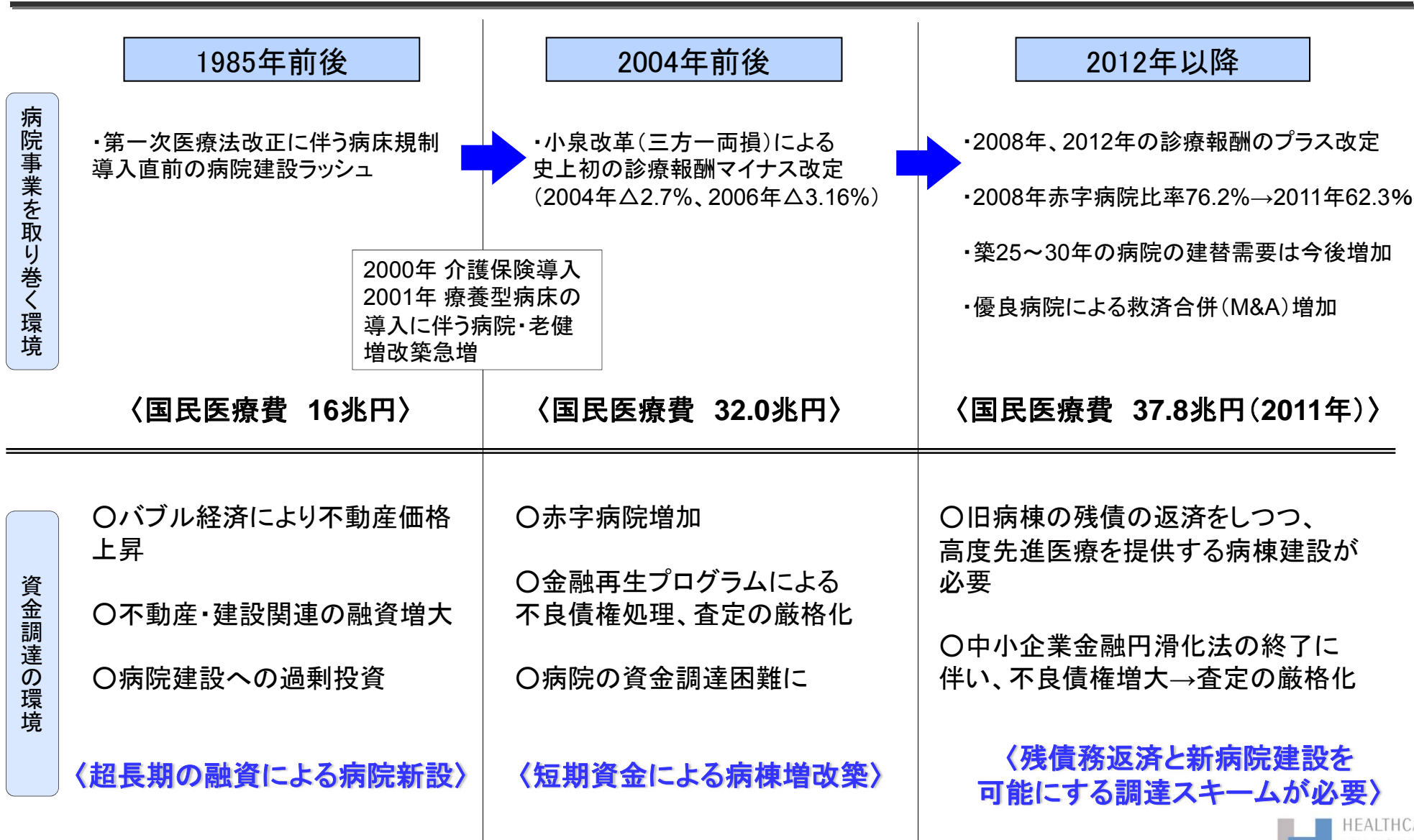
◆ 根抵当権の問題

- ・地方銀行を中心とした病棟建替時の貸付に、普通抵当権ではなく根抵当権を設定しているケースが多い
- ・返済が進んでも資産価値を十分に活用できず、将来の有利なリファイナンスの妨げになることも多い

◆ 診療報酬債権への担保設定の問題

- ・融資時に不動産への担保に加え、診療報酬債権も担保に入れるケースが多く、結果として、ファクタリング等によって資金調達に活用出来るはずの診療報酬債権(優良流動資産)が活用できなくなっている場合も多く見られる

病院の資金調達をめぐる環境



2. 病院にとっての不動産流動化のメリット

病院にとっての不動産流動化のメリット

1. 資金繰りの改善（不動産関連現金支出を比較した概念図）

銀行借入（30億円 15年返済 利息3.0%）

	年間現金支出	不動産に対する比率
元本返済	200百万円	6.6%
利息	87百万円	2.9%
固定資産税 (評価額は6割 21億円の1.7%)	36百万円	1.2%
修繕費 (10年平均0.5%)	15百万円	0.5%
	338百万円	11.3%
不動産所有による税務メリット ※(減価償却114百万円+修繕費 15百万円+利息87百万円+固資税 36百万円)×税率40%	▲101百万円	2.9%
	237百万円	2.9%

※躯体7割 39年償却 54百万円

不動産賃貸

	年間現金支出	不動産に対する比率
賃料	270百万円	9.0%
	270百万円	9.0%
不動産賃貸による 税務メリット ※賃料×税率40%	▲108百万円	3.6%
	162百万円	5.4%

↑ 設備3割 15年償却 60百万円

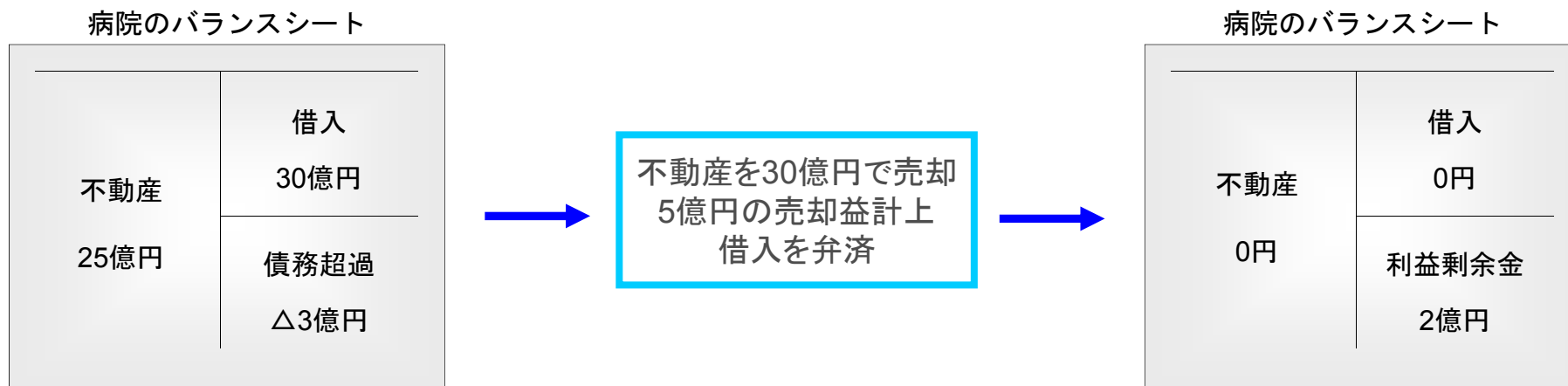
現金支出差額 75百万円

- ・損金算入額を<元利払い+固定資産税+修繕費>から家賃に代えることで節税効果がある
- ・流動化スキームを用いることで長期のノンリコースローンの借入が可能になる為、結果として賃料を抑えられる
- ・REITになれば流動性が高まりリスクは低減する為、シニアローンの返済条件緩和、社債等による調達も可能で更に賃料払いを低減できる

病院にとっての不動産流動化のメリット

2. バランスシートの改善

- ・賃料支払い能力＝キャッシュフロー創出能力が高ければ、不動産簿価以上の価格で売却でき、不動産売却益を計上できる
- ・債務超過額がある場合には、この売却益で消し込むことも可能
- ・不動産に担保設定のある長期借入金を弁済することで、負債を大幅に圧縮し財務指標改善が可能となる



3. 本業の医療に専念

- ・不動産に関わる修繕・維持管理や借入に関する金融機関との対応業務から病院は開放され、本業である医療に専念できる
- ・建物等に関わるコンプライアンスの徹底を図ることができ、不動産の専門家による管理が可能となる
- ・理事長の個人保証が外れ、また個人と法人の資産区分もはっきりする為、個人経営から組織経営への脱皮ができる

3. 病院不動産流動化促進の為の課題

病院不動産流動化促進のための課題

1) 財務DDの必要性

- ・一般の事業会社に比べ財務諸表が適切でないケースが多い
- ・監査法人による監査が実施されていない
- ・固定資産の所有者が不明確(理事長所有/法人所有/検査会社所有)
- ・年度事業計画/中期経営計画等を作成している病院が少ない

2) 法務DDの必要性

- ・取引慣行で条件書等で行っているケースが多く、債権・債務関係を取り決めた契約書が存在していない事も多い
- ・病院関係者(理事・従業員)に対する貸付等も契約書が存在しない場合や、利息を徴収していない場合も多い

3) 不動産関連のDDの必要性

- ・土地については理事長及びその親族(相続人)等複数の所有者に分かれている事も多く、整理が必要
 - ・建物については、増改築を繰り返している場合は、遵法性の確認が必要
- オペレーショナルアセットでありかつ事故等により重大な結果を招きかねない、傷病人を扱う病院施設である為、所有者責任と利用者(病院)責任の区別を明確にする必要がある。

4) その他

- ・医療法人は代々相続してきた土地建物を第三者に売却する事への抵抗感がある
- ・地銀、信用組合、信用金庫等の病院のメインバンクは不動産流動化に対する貸付に慣れていない為、SPCへの融資が出来ず融資が全額返済される事に抵抗感がある
- ・不動産所有と経営を一体と考えている病院も多く、又、流動化に伴い銀行ローンに比べ報告義務や遵守事項が増える事への抵抗感がある
- ・投資家サイドから見ると、病院の収益構造のわかりにくさ、第三者への転売のしにくさ、EXIT時における選択肢の少なさが懸念される(現状では、病院による買い戻しがメインシナリオになる事も多い)
- ・病院事業や病院不動産の特殊性を理解し、運用できるアセットマネージャーが少ない

4. REITの資産としての組入の可能性

病院不動産流動化促進のための課題

- ・1980年代に建設された病院が多い為、今後病棟の建て替え需要は顕在化すると予想され、病院の資金調達手段が銀行借入に限定されている事から、資金調達多様化の一環として、病院不動産流動化に対して、一定の需要があると思われる
- ・投資家の要求に耐えうる財務状況のディスクロージャー／コンプライアンス体制の整備が出来れば、REITへの組入は技術的には可能になるものと考える
- ・REITは私募ファンドに比べ、デットの調達コストも低く、投資家にとっても長期安定運用が前提である為、病院の期待する家賃（CAPレート）水準まで下がる可能性がある（CAP 8%→6%程度か）
- ・現状では、すぐにREITに組入れ可能となっている病院不動産は少ないが、流動化が一般的な資金調達手段の一つと認知され、事例が増えることで、安定的な治療実績と経営状態の開示が可能な医療法人は不動産流動化を活用し、大規模な建替を行うことが実現可能となる。又、事例が増えれば追随する医療法人が増える可能性も高まる
- ・急性期／慢性期を問わず、良質な診療を行う為には一定の設備投資が不可欠であり、その資金を間接金融のみで調達することも税金・保険で負担し続けることも不可能
- ・景気や不動産市況に左右されることなく安定したキャッシュフローを創出できる病院事業こそが、一定の家賃払いを継続する流動化に適合する事業である

少子高齢化が進み社会保障の財源が減少していく中で、医療行為を行う病院経営と病院不動産所有を分離する形で、最適なファイナンスストラクチャーを適用し、社会インフラとしての診療をサービスとして提供し、安定したキャッシュを創出する病院不動産にリスクマネーを投下する投資家／レンダーの参加者を増やしたい。ヘルスケアREITはその解決方法の一つの手段と成りえると期待します。そして結果として

- 1) より良い医療提供体制の整備
- 2) 安定したキャッシュを生む優良資産である病院不動産への投資機会の創出

が同時に促進されることを望みます。