

リートの病院投資解禁へ最終調整

—国交省ガイドラインが病院流動化促すか

国土交通省は、リートが病院不動産を取得する際のガイドラインを取りまとめる。病院側とリート側の意見の相違を調整し、実効性のある表現にできるか注目される。来たるべき超高齢社会に向けて、病院は老朽化した建物の建替えなど機能強化が求められており、資金ニーズは、今後ますます高まる。ガイドライン策定により、病院の資金調達手段として不動産流動化が活性化するのか、その現状と可能性を見る。

リートによる取得に病院側はなお警戒感 現状は積極的な銀行融資で流動化は限定的

賃料未払いにならない限り、リートが病院開設者の事業に介入することがないよう防止策を検討してほしい——。国土交通省は昨年9月から「病院等を対象とするヘルスケアリートの活用に係るガイドライン検討委員会」を4回にわたり開催しているが、病院側の一部には未だリートに対する警戒感が強く残る。病院側はリートが病院経営に関わる可能性を排除する仕組みと、リートの取得行為が医療法等に抵触していないか行政および自治体に事前通知・確認することの義務付けを、ガイドラインに盛り込むよう強く要請した。これに対しリート側は、過度な規制はコスト負担が大きくなり、取得のハードルが高くなると指摘。資産運用会社に専門家等の配置・関与を義務付けること以外は、基本的に民間同士の不動産取引、賃貸借契約と変わらないものにすべきと主張しており、両者の意見は折り合っていない。国交省は関係各所と調整中だが、取りまとめは当初予定の3月末から4月にずれ込む可能性が出てきた。そもそも同委員会の目的は、病院がリートに不動産を売却できる環境を整備し、病院に新たな資金調達手段を提供することにある。高齢化の進行に伴い、拡大・変化する医療ニーズへの対応に迫られる病院にとって、資金調達の多様化は大きなメリット。必要以上の規制は取引を阻害し、病院自身を縛ることにもなりかねない。事前通知の必要性とその義務範囲について、ガイドラインにこ

こまで記載するかが注目される。

既存病院の資金ニーズは、今後ますます拡大する。国が社会保障費の抑制を目的に病床規制を続けるため、病院の新設は難しい。一方で団塊世代が75歳以上になる2025年に向けて医療ニーズは間違いなく増えるため、既存病院は機能強化、効率性向上、機能転換、建替えが求められているからだ。なかでも建替えの資金ニーズは大きい。全国に8565件ある病院のうち耐震化率は64.2%に止まる。1980年前後で集中的に建設された病院が老朽化を始め、建替えの必要性に直面している。病院等の耐震診断とその結果公表を義務付けた改正耐震改修促進法が昨年11月に施行されたことも、建替えの動きに拍車を掛けそうだ。不動産流動化は、建替えをはじめおう盛な資金需要に応える資金調達の一手段になり得る。

しかし、病院が実際に不動産を流動化して資金調達するケースは、これまでのところ限定的だ。KPMGヘルスケアジャパンによれば、病院のファイナンス市場規模は11兆8200億円。このうち、銀行と福祉医療機構などによるコーポレートファイナンスが約11兆円を占めており、不動産流動化による調達はわずか約300億円。同社取締役・パートナーの松田淳氏は「地域金融機関にとって病院は、重要な地域産業であり雇用の中核。加えて融資額が比較的大きい病院融資には現在も極めて積極的」と指摘する。

病院における不動産流動化は過剰債務の解消など再生案件で多く使われ、ピーク時は残高が700億～

800億円規模まで積み上がったが、ファンドの出口で病院が銀行融資により買い戻しているため、減少傾向にある。先行して病院投資をしてきたAIPヘルスケアアジアは、2004年から2つのファンドを組成し病院向け債権への投資を通じて11件の病院を再生し、金融機関からのリファイナンス等で解決した。三菱商事と日本政策投資銀行(DBJ)の合弁会社であるヘルスケアマネジメントパートナーズ(HMP)も、2007年に立ち上げた病院・介護施設の再生ファンド「トリニティヘルスケアファンド」で9件の病院の不動産・貸付債権に総額400億円を投資し、現在までに6件を当該病院への売却等によりエグジットしている。

CAPレート低下し流動化メリット高まる 建替えて開発型ファンドが動き出す

銀行の積極融資を背景に、不動産流動化は進まないのか。HMPの村山浩社長は「ヘルスケアアセットへの注目度が高まり、CAPレートが6%台まで低下したことで、純粋に資金調達手段として魅力が出てきた」とし、流動化しやすい環境になってきたと指摘する。建築費が上昇し、銀行借入では必要額を調達できないケースにも流動化は対応可能だ。若い病院経営者の中には多額の負債を抱え、連帯保証人が必要で相続負担も大きい不動産の自己保有には必ずしもこだわらず、持たざる経営を志向する人も増えつつある。

こうした変化を受けて、100件以上の病院建築を受注してきた大和ハウス工業は昨年2月、ヘルスケア業界に投資するファンド運営で実績のあるACAと組み、開発特化型のホスピタルファンドを組成。20億円以上の大型案件にも迅速に資金提供できる体制を整えた。すでに神奈川・鎌倉市の精神病院(90床)の建替えと、札幌市の病院・高齢者住宅の複合施設(230床)開発に出資し、資産規模は60億円に拡大。同ファンド活用を前提とした相談中の案件も5件ある。開発後の出口として、病院をはじめヘルスケア施設に特化した数百億円規模の私募リート組成も準備中だ。

ガイドラインが策定されリートが病院を取得できるようになれば、私募ファンドやデベロッパーによる開発や建替え、再生が活性化する可能性は高い。AIPは昨年後半から複数の病院に接触し、同社が運用会社のアドバイザーを務める日本ヘルスケア投資法人(NHI)に組み込める案件を積極的に開拓している。すぐにリートが取得できない案件は、現在運用中のバリューアップ型ファンドに入れて一定期間運用後、NHIの投資基準に達した後に売却する流れも視野に入れる。加えてBTS型の開発も行う。HMPは昨年DBJと三菱UFJリースが組成し、同社がソーシング等の業務委託を受けた病院へのメザニンデットファンド(100億円規模)と並行して、増加する病院の資金ニーズに対応したファンドを含む資金提供方法の検討を進める。

流動化の対象となる病院数は全国約8500件、6000の運営事業体のうち、10~20%程度と見られる。病床数200床以上、資産規模20億円以上が1つの目安。松田氏は「今後一段と求められる医療・介護の大規模な複合開発やM&A案件では、流動化活用の余地がある」と指摘する。投資判断には事業モデルごとの収益力を踏まえた貸料負担力の見極めが必要だ。急性期病院は設備機器への投資が重く、売上げに占める医療行為の割合が大きい。対して慢性期病院はキャッシュフローが安定しており、収益構造が高齢者施設に近いものの、差別化余地が少ないという特徴がある。病院自身が財務情報などを把握しきれていない場合も少なくないため、デューデリジェンスには病院側の理解と協力も欠かせない。

地域拠点施設である病院がリートに組み込まれるようになれば、「長期にわたって建物の遵法性・安全性が高まり患者、医療法人、地域住民のメリットにつながる」(AIP・バリー代表)。そして「個人経営、ファミリー経営の病院経営を長期的に継続可能な組織経営に変える可能性も秘めている」(村山社長)。病院の流動化を巡っては、当面はリート活用による成功事例の積み上げと認知拡大が、課題になりそうだ。