

**ヘルスケアリート、その他のヘルスケア施設に関する
資金調達手法の多様化 ～各種取り纏めの公表**

1. はじめに

急速な高齢化が進む今日、高齢者を入居・利用の対象とした賃貸住宅、介護施設、病院等のいわゆるヘルスケア施設の供給や改修促進が重要な課題となっており、そのための資金調達手法の多様化・拡充が望まれます。

このような状況下、下記の報告書が順次公表されています。

- ・ 国土交通省主催で開催された「ヘルスケア施設供給促進のための不動産証券化手法の活用及び安定利用の確保に関する検討委員会」より、2013年3月付「取りまとめ」(以下「**国交省報告書**」)といひます。)⁽¹⁾
- ・ 不動産証券化協議会主催で開催された「ヘルスケア施設供給促進のためのREITの活用に関する実務者検討委員会」より、2013年12月付「中間取りまとめ」(以下「**ARES報告書**」)といひます。)⁽²⁾
- ・ 産業競争力会議の医療・介護等分科会より、2013年12月付「中間整理」(以下「**医療・介護等分科会報告書**」)といひます。)⁽³⁾

本ニューズレターにおいては、これらの報告書で示されたヘルスケア施設の供給や改修促進のための資金調達手法に関して概観します。

2. ヘルスケア施設に関する資金調達手法の現状

(1) 従来の手法～間接金融

従来、ヘルスケア施設の新規開発、改築、建替え等に要する資金については、ヘルスケア施設の事業者が、収益や自己資本により賄い、不足分は不動産等を担保資産とする金融機関や福祉医療機構からの借入れといった間接金融により補うことが一般的でした。そのため、一般企業と比較すると、施設開発に必要な資金調達手段が限られており、ヘルスケア施設事業者の資金調達は、その確実性も規模も限定的にならざるを得ない状況であったといひます⁽⁴⁾。

(2) 近年～直接金融の動き

そのような中、近年、医療機関債の発行や、保有不動産の証券化・流動化といった直接金融の手法を用いて、資金調達手法を多様化する動きが見られます⁽⁵⁾。

医療機関債とは、「医療機関を開設する医療法人が、民法上の消費貸借として行う金銭の借入れに際し、金銭を借入れたことを証する目的で作成する証拠証券」をいひます⁽⁶⁾。これにより、医療法人は複数の資金提供者から同時に直接資金調達を行うことができます。また、保有不動産の証券化・流動化としては、ヘルスケア施設事業者が保有する不動産を、特別目的会社(SPV)と呼ばれる不動産の取得及び管理を目的として組成され投資家より資金を受け入れる器に売却する一方、当該不動産の賃貸を受ける(セール&リースバック)という仕組みが用いられるケースが多いとされます⁽⁷⁾⁽⁸⁾。

本ニューズレターの執筆者

かわかみ よしひこ
川上 嘉彦パートナー
弁護士つるおか たけのぶ
鶴岡 勇誠アソシエイト
弁護士

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ法律事務所 広報室
(電話: 03-5562-8352 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

このような資金調達手法の多様化の動きは望ましいものですが、他方で、医療機関債については資金調達手法として十分に定着しているとは言い難い面もあり⁽⁹⁾、また、上述の保有不動産の証券化・流動化についても、そのいわゆる出口戦略において、ヘルスケア施設事業者による当該不動産の買い戻しに事実上依拠ないし期待する場合が少なくなく、資金調達手法の拡大や調達金額を劇的に増やすことにはならないとの指摘がされています⁽¹⁰⁾。

(3) 資金調達手法の更なる多様化

以上のような状況を踏まえて、ヘルスケア施設事業者の資金調達手法の更なる多様化を図るべく、国交省報告書においては、投資対象をヘルスケア施設に特化したリート、いわゆるヘルスケアリートの設立啓発に向けた環境整備の方向性が示され、さらに、これを受けて、ARES 報告書においては、ヘルスケアリートを組成・実施するに際しての情報開示のあり方等について現状の把握・課題の整理が行われています。また、医療・介護等分科会報告書においては、資金調達手法の円滑化といった観点等を踏まえて、医療法人におけるホールディングカンパニー制度の創設が提唱されています。

3. ヘルスケアリート

(1) 報告書の概要

国交省報告書においては、リートの仕組みを用い、ヘルスケア施設をリートが長期安定的に保有しつつ、広く投資家から資金を集めヘルスケア施設の供給や改修促進に資金供給する手法が示されています。

そして、そのための環境整備の対応の方向性として、

- ① ヘルスケアリートが未だ一般に認知されているとは言い難いことを踏まえ、その仕組みやメリット等について普及啓発を行うことの必要性、

- ② 安定且つ適切な事業運営や投資家保護を図る観点からヘルスケアリートが留意すべき事項として、

- (ア) ヘルスケア施設の事業運営を担うオペレーターのモニタリングを充実させるとともに、
- (イ) オペレーターとヘルスケアリートとの間で締結される賃貸借契約において、建物の改修等の内容や賃貸借契約の解除・解約の条件等を明確にしておくこと、
- (ウ) ヘルスケア施設やその運営を担当するオペレーターについて、収益状況の分析や、信用度の確認、入居一時金の未償却部分の保全状況、利用者保護の観点に沿った社内規程の有無の確認等、十分なデューデリジエンスを行うこと、かかるデューデリジエンスやモニタリングを実行あらしめるために、必要な情報をオペレーターからヘルスケアリートが入手できるような環境整備、さらには、ヘルスケアリートから投資家への適切な情報開示の必要性

- ③ オペレーターの運営能力等を評価する仕組みの充実の必要性

等が指摘されています。さらに、上記②(ウ)の情報開示の点に関し、ARES 報告書において、ヘルスケア施設の事業者からリート、リートから投資家への必要開示項目と開示にあつての課題等が具体的に示されています。

(2) ヘルスケアリートの着眼点

現状、我が国においては、投資対象の一部にヘルスケア施設を組み込んだリートは存在するものの⁽¹¹⁾、投資対象をヘルスケア施設に特化したリートは存在しません。もともと、ヘルスケアリートの投資対象はヘルスケア施設という不動産であり、その限りで通常のJリートと異ならず、現行の法制度下においてもこれを組成することは可能と考えられます。

他方で、ヘルスケア施設はその運営に特別なノウハウや専

門性が必要とされ、オペレーターの運営能力がその価値・収益力に大きな影響を及ぼすオペレーショナル・アセットとなります。そのため、国交省報告書等で指摘されている通り、ヘルスケアリート組成に際しては、ヘルスケア施設のみならず、そのオペレーターに関するデューデリジェンスや情報開示・モニタリングの重要性が非常に高く、賃貸借契約等においても、必要に応じ、そのようなモニタリング等に関する規定を設けること、また、オペレーターにより提供されるべきサービスの水準や賃貸借契約解除の条件等について合理的・明確な規定を設けること等、オペレーショナル・アセットという特性に応じた手当てを行うことが必要と考えられます。

4. ホールディングカンパニー型医療法人制度

医療・介護等分科会報告書においては、複数の医療法人及び社会福祉法人等を束ねて一体的に経営することを可能とし、資金調達の一括化による調達コスト抑制等、経営の効率化を図ること等を一つの狙いとして、非営利ホールディングカンパニー型医療法人制度の創設が提唱されています。具体的には、以下の制度改正が提唱されています。

(1) 社員等の要件・意思決定の在り方の緩和

現在、都道府県が公表している医療法人の設立認可基準において、社団医療法人の社員は自然人に限られ、法人は社員になれないこととされています⁽¹²⁾。これに対し、医療・介護等分科会報告書においては、医療法人や社会福祉法人の構成員となる者の範囲について、法人も社員等になることを許容する等の緩和を行うことが提唱されています。

また、現在、例えば、社団医療法人においては一社員一議決権とされる(医療法 48 条の 4 第 1 項)等、意思決定の在り方は株式会社等との比較においては柔軟性を欠きますが、医療・介護等分科会報告書においては、定款で自由に定めることを可能とする等の緩和措置が提唱されています。

これらの緩和措置により、株式会社における持株会社のよ

うなホールディングカンパニーを用いて、その傘下に複数の医療法人及び社会福祉法人等をぶら下げ、一グループとして、一体的且つ迅速・柔軟な経営を行うための制度的な手当てがなされることが期待されます。なお、後述する貸金業法の適用関係とも関連し得ますが、現状、医療法人の社員は原則として 3 名以上とされている⁽¹³⁾こととの関係で、ホールディングカンパニーとその子法人との間で、株式会社におけるホールディングカンパニー制度に見られるような 100%親子関係を作出することができるかは、今後の制度改正内容も含め、注意する必要があります。

(2) グループ内における剰余金の効率的活用、融資・債務保証の許容

現在、医療法人については、非営利性を確保する観点から、剰余金の配当を行うことが禁止されています(医療法 54 条)。これを形式的にあてはめると、上記(1)の通りグループ制度が許容されたとしても、グループ内法人間においても剰余金の配当を行うことができないこととなりますが、医療・介護等分科会報告書においては、グループ内法人間での剰余金の効率的活用を可能にする等の措置をとることが提唱されています。今後の改正動向次第ですが、かかる剰余金の効率的活用の一環として、グループ内法人間において剰余金の配当を行うことが許容される可能性もあるものと思われます。

また、現在、医療法人が他の医療法人に対して貸付け・保証提供を行うことは、上記の剰余金の配当禁止の趣旨から基本的に認められないとされ、一定の厳格な要件の下⁽¹⁴⁾、他の医療法人が発行する医療機関債を購入するという形で与信を行うことが認められているのみですが、医療・介護等分科会報告書においては、より柔軟に、グループ内法人間で金銭の貸付けや債務保証を行うことを許容することが提唱されています。

(3) 資金調達手法への影響

上記(1)及び(2)記載の緩和措置により、グループ内の医療法人の借入れについて他の医療法人が保証を提供すること、グループ内の特定の医療法人が一元的に外部借入れを行いそこからグループ内に分配すること、今後の制度内容次第ですが、潤沢な資金を有する医療法人から他のグループ内の医療法人に剰余金の配当を行うこと等が可能になり得、グループ全体の信用力を利用した有利な条件での資金調達や剰余資金の活用等、資金調達の円滑化・効率化を図ることが可能になることが期待できます。

また、医療法人においては、(株式会社等とは異なり)社員と出資者としての地位が結び付いていないところ、現状では、法人は出資持分を譲り受けることはできても社員となることはできませんが、法人が医療法人の社員になることが可能になると、医療法人の社員たる地位と出資持分を同一法人に対して一体的に処分することが可能となり、流動性や担保価値が増すことが期待できます。

加えて、金融機関が医療法人に対して融資を行うに際して、事業者の交代により事業を再建・継続させることが可能な場合には当該医療法人の支配権を別の法人等に移転させてその下での再建・継続を可能にするという観点等から、非常時における社員の変更(現事業者側の社員の退任及び資金提供者又はその指定する者の社員としての加入)について資金提供段階で予め関係者間で合意しておくことが考えられますが、その際に新社員として法人を加入させることが可能になり、かかるアレンジメントを行い易くなることが期待されます。

また、今後の具体的な改正内容として、上記の点を定款上も担保しておくこと(社員の変更に係る社員総会の承認を不要とする、あるいは、社員総会の承認があったものとみなされるものとする等)⁽¹⁵⁾、さらには、非常時における社員交代ではなく、予め平時より資金提供者の指定する者を社員として一部加入させ、重要事項については、当該社員の同意なしには社員総会の決議が可決されないように決議要件を設定し、

又は当該社員に議決権数を多く与えること、通常の経営事項について、一定の事由が生じるまでは現事業者側の社員に委ねるものの、当該事由が生じた後は資金提供者側の社員だけで意思決定できるようにすること等を可能とするような手当がなされることが望まれます。

なお、社団たる医療法人においては、社員の欠亡が解散事由とされているところ(医療法 55 条 1 項 5 号)、法人を社員とすることにより自然人の死亡を契機として医療法人が解散に追い込まれるという事態を回避することが可能になり、将来の収益に着目した資金調達・資金供与が行いやすくなるという面もあると考えられます。

(4) グループ内貸付の留意点

現状、グループ内法人間における金銭の貸付けであっても、一定の資本関係を有する場合を除き貸金業法の適用があるとされ、総議決権の過半数の議決権を保有する親会社とその子会社との間の資金融通については貸金業に該当しないものの、親会社が保有する議決権の割合が 50%に留まる場合や⁽¹⁶⁾実質基準により親子関係が認められる場合の親子間の資金融通、兄弟会社間における資金融通⁽¹⁷⁾は貸金業に該当するという考え方が金融庁においてはとられていると思われ⁽¹⁸⁾。同一のグループ内における医療法人間における金銭の貸付けについても、かかる貸金業法の適用関係について留意する必要がありますが、グループ内法人間における貸付けについては、貸金業法の適用除外の範囲を拡大する方向で改正が検討されておりますので⁽¹⁹⁾、貸金業法に関する今後の改正動向にも注意する必要があります。

5. おわりに

国交省報告書・ARES報告書を受けて、現在、高齢者向け住宅等を対象に、ヘルスケア施設の取得・運用に関するガイドラインの整備が進められており、本年 6 月を目処に作成される見込みのようです⁽²⁰⁾。また、病院を対象とするヘルスケアリートの活用に関しても、ガイドラインの策定等の環境整備を本年

度中に行うとされています⁽²¹⁾。

社会の高齢化がより一層進むなか、ガイドラインの公表や医療法人制度の改正等が、関連取引の活性化を可能にする方向で進められることにより、ヘルスケアリートを始めとして、ヘルスケア施設の資金調達手法の多様化が進み、ヘルスケア施設の供給・改修が促進されるようになることを祈念いたします。

以上

- (1) <http://www.mlit.go.jp/common/000994049.pdf>
- (2) http://www.ares.or.jp/information/pdf/healthcare_matome_all.pdf
- (3) <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/bunka/iryuu/pdf/tyuukanseiri.pdf>
- (4) 国交省報告書 5 頁。
- (5) 厚生労働省による委託調査報告書である 2008 年 3 月付「医療機関における資金調達のための調査報告書」(<http://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/isei/igyuu/igyokeiei/dl/houkokusho2.pdf>)等参照。
- (6) 「「医療機関債」発行等のガイドラインについて」(平成 16 年医政発第 10250 03 号厚生労働省医政局長通知) (<http://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/isei/igyuu/igyokeiei/kikansai.pdf>) (以下「医療機関債ガイドライン」といいます。)
- (7) 国交省報告書 6 頁。
- (8) 具体例につき、栗原美津枝「増大する病院等の更新問題とファイナンス」(http://www.ares.or.jp/publication/pdf/ARES15_WEB.pdf) 24 頁以下。
- (9) 厚生労働省の行った調査によれば、2012 年 9 月 1 日時点で医療機関債を発行しており、返済が完了していない医療法人は、18(計 41 件・総額約 43 億円)とのことです。
- (10) 国交省報告書 7 頁。
- (11) 中井生活経済研究所(2013 年 1 月 25 日調査)によれば、Jリートにおいてヘルスケア施設を投資対象としているものは、6 投資法人・合計 12 物件(取得価格にして合計 291 億円)あるとされています(<http://www.mlit.go.jp/common/000987745.pdf> の 17 頁)。
- (12) 例えば、東京都の「医療法人設立の手引(平成 23 年 5 月版)」(以下「医療法人設立手引(東京都)」) (<http://www.fukushihoken.metro.tokyo.jp/iryoo/hojin/tebiki.html>)においては、「社員は自然人に限られ、医療法人や株式会社等は、社員になれません」とされています(同手引の第 2 章 2(2)カ)。
- (13) 例えば、医療法人設立手引(東京都)においては、「社員は、原則として 3 人以上必要です。」とされています(同手引の第 2 章 2(2)イ)。
- (14) 医療機関債ガイドラインの第 3 参照。特に、「医療機関債を購入する医療法人は、医療機関債の発行により資産の取得が行われる医療機関と同一の二次医療圏内に自らの医療機関を有しており、これらの医療機関が地域における医療機能の分化・連携に資する医療連携を行っており、且つ、当該医療連携を継続することが自らの医療機関の機能を維持・向上するために必要なものであること」との要件等に注意を要します。
- (15) なお、プロジェクトファイナンスや買収ファイナンスにおいては、対象会社等の株式について、資金供与を行う金融機関に対し担保提供が行われ、非常時には金融機関主導で支配権等を移転させることができる仕組みがとられることが通常です。このようなアレンジが可能となることは金融機関の利益に資するのみではなく、ひいては資金調達コストの低下につながり得るという点において、資金調達者の利益にもなるものといえます。
- (16) 但し、50%ずつの出資により設立された合弁会社については、一定の要件のもと、出資者が合弁会社に対して行う金銭の貸付けについては貸金業に該当しないとされています(法令適用事前確認手続における金融庁の 2013 年 11 月 26 日付の回答 http://www.fsa.go.jp/common/naact/kaitou/024/024_12b.pdf 参照)。
- (17) 但し、「一人会社(株主が一人しかいない会社)から、その株主である会社

(完全親会社)への貸付け、完全親会社を同じとする一人会社に対する貸付については…実質的に同一法人内の資金移動と同視できる態様で行われる場合には、特段の事情がない限り、貸金業には該当しないとされています(http://www.cao.go.jp/sasshin/kokumin_koe/recept/2011/20120209/ite_m6.xls の提案事項管理番号 2320132 に対する「措置の概要(対応策)」参照)。

- (18) 有吉尚哉＝伊藤真弥＝谷昌幸「キャッシュ・ブローリングに関わる論点整理」金融法務事情 1957 号 67 頁以下。
- (19) 具体的には、概要、①親会社等と実質支配力基準に基づく子会社等(会社法施行規則 3 条 3 項 3 号に規定される類型を除きます)で構成されるグループに属する会社等間で行われる貸付け、及び②合弁事業における出資者から合弁会社等への貸付けのうち、全ての出資者の同意に基づくものであり、且つ、貸付けを行う会社等が合弁会社等の議決権の 20%以上を保有している場合の貸付けについて、貸金業法の適用除外とすることが検討されています(<http://www.fsa.go.jp/news/25/kinyu/20140127-1.html>)。
- (20) 第 3 回産業競争力会議医療・介護等分科会の配布資料 6-1 (<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/bunka/iryuu/dai3/siryuu6-1.pdf>) 1 頁参照。
- (21) 医療・介護等分科会報告書 4 頁。