

医業経営情報

NO. 93 S P C (特別目的会社) を利用した医療ファンドは有利か？

病院の経営環境が厳しくなってきたので、病院に対する金融機関の審査も年々厳しくなっており、思うように融資が受けられない病院がでてきています。

このような事情から病院に対する新しい資金調達方法として医療ファンドというものがでてきました。

医療ファンドは主に下記のようなスキームを利用します。

- ①ファンドがS P C (特別目的会社。Special Purpose Companyの略) を設立し、そのS P Cが病院の建物を買い取る。
- ②S P Cは病院に売買代金を支払い、病院は売買代金で既存の借入金を返済する。
- ③病院はS P Cに毎月家賃を支払う。

不動産の流動化という言葉が耳にされたことがあるかもしれませんが、医療ファンドのスキームがまさにそれです。

数年前から三菱商事や野村グループといった有名な大手企業が医療ファンドを扱いはじめており、資金調達セミナーという形で医療ファンドの利用者を勧誘しているようです。

そこで今回は、大手企業の一つが資本出資しているコンサルタント会社が今年に開催した資金調達セミナーの資料をもとに医療ファンドが有利なのかどうか検証したいと思います。

資金調達セミナーで行われた説明

まずは資金調達セミナーで医療ファンドをどのように説明したのかご紹介します。

資金調達セミナーでは既存病棟を買い取る方法ではなく、新病棟を建築するケースで医療ファンドを紹介しており、結論として金融機関からの融資で病棟を建築するより、医療ファンドを利用した方が病院が支出する金額が減るので有利と説明しています。

また、S P C側の収支も紹介しており、S P Cに出資した投資家(ファンド)も年利5~6%の利回りがあるとされています。

つまり、資金調達セミナーの説明を聞く限りでは、病院とファンドの両者が揃って得をすることになります。

資金調達セミナーで行われた説明の詳細は次ページの通りです。(なお、資金調達セミナーの説明内容に反しない程度に数字を変えております。)

資金調達セミナーで行われた医療ファンドの説明の詳細

金融機関からの融資で病棟を建築する場合と、SPCを利用する場合の比較

①金融機関からの融資で病棟を建築する場合

- シミュレーション条件
- ・病棟を10億で建築
 - ・金融機関から10億円を15年返済、年利3.0%で借入

	年間支出額	計算根拠
借入元本返済	6,666万円	10億円÷15年
借入利息	3,000万円	10億円×3.0%
固定資産税	1,020万円	概算評価額(10億円×60%)×1.7%
修繕維持費	500万円	10億円×概算維持費0.5%
小計	11,186万円	
節税メリット	△3,076万円	(建物減価償却費3,794万円+借入金利息3,000万円+固定資産税1,020万円+修繕維持費500万円)×実効税率37%
実質年間支出額	8,110万円	

②SPCを利用する場合

- シミュレーション条件
- ・SPCに毎年9,000万円の家賃を支払う

	年間支出額	計算根拠
家賃	9,000万円	10億円×投資利回り年利9.0%
節税メリット	△3,330万円	9,000万円×実効税率37%
実質年間支出額	5,670万円	

結果 SPCを利用した方が年間2,440万円も年間支出額が少ない

SPC側の収支

- シミュレーション条件
- ・SPCは病棟を10億円で建築
 - ・金融機関から7億円を20年返済、年利2.5%で借入
 - ・ファンドから3億円を出資してもらう
 - ・病院から毎年9,000万円の家賃をもらう

	年間収支額	計算根拠
家賃収入	9,000万円	
借入元本返済	3,500万円	7億円÷20年
借入利息	1,750万円	7億円×2.5%
固定資産税	1,020万円	概算評価額(10億円×60%)×1.7%
修繕維持費	500万円	10億円×概算維持費0.5%
資産管理費等	450万円	家賃9,000万円×5.0%
支出合計	7,220万円	
差引	1,780万円	家賃収入-支出合計
出資者への配当	1,780万円	

※ファンドへの投資利回り 年5.9%

資金調達セミナーの説明に対する指摘事項

①家賃設定の利回りが低すぎる

資金調達セミナーの資料を見てすぐに思ったことは、家賃の設定金額が非常に低いということです。

資金調達セミナーの資料では病棟建築費という投資金額に対して年利9%という割合で家賃を計算していますが、通常、不動産ファンドが設定する投資利回りは12%以上だと聞いています。

以前お会いした不動産会社の社長は投資利回りが12%以上ないと金融機関がSPCに融資をしてくれないと話していました。

それに医療ファンドはSPCだけでなく投資家であるファンドにも利益を分配する必要がありますが、とても投資利回り9%では利益は出ません。

実際に当事務所の顧客が投資利回り9%で老人ホームを介護事業者に賃貸した事例があります。

投資利回り9%で不動産賃貸した事例

建物建築金額 50,848万円（建物、建物附属設備ともに定額法を選択）

家賃 年額4,560万円（投資利回り8.9%）

銀行借入額46,450万円、20年間返済、年利2.125%

初年度の損益

家賃収入	4,560万円	
借入利息	973万円	
租税公課	1,030万円	不動産取得税680万円＋固定資産税350万円
減価償却費	2,320万円	
その他の費用	264万円	損害保険料30万円＋抵当権設定設定費用54万円＋登記費用120万円＋測量費用60万円
費用合計	4,587万円	
差引	△27万円	家賃収入－費用合計

次年度の損益

家賃収入	4,560万円	
借入利息	883万円	
租税公課	350万円	固定資産税350万円
減価償却費	2,320万円	
その他の費用	30万円	損害保険料30万円
費用合計	3,583万円	
差引	977万円	家賃収入－費用合計
所得税・住民税	△265万円	所得税168万円＋住民税97万円
税引後利益	712万円	投資金額に対する利回り1.4%

※所得税と住民税は差引977万円に対してそれぞれの税率を乗じて計算

実例を見て頂ければわかりますが、投資利回り9%で家賃設定をした場合、初年度は赤字、次年度でも税引後利益でわずかに投資利回り1.4%しか残りません。

つまり、資金調達セミナーに書いてあるようなファンドへの投資利回り年5.9%は絶対に無理なのです。

こうなってくると家賃設定の利回りが間違っているか、投資家であるファンドへの利回りが間違っているかのどちらかになります。投資家であるファンドは常に利益を目的にしています。

ファンドとしては国公債等より利回りがよくなければ、わざわざ貸し倒れのリスクの高いSPCに投資するはずがないことを考えると、間違っているのは家賃設定の利回りだという事がすぐに理解して頂けると思います。

②資金調達セミナーでは5年後に病院が買い取ることになっている

上記1ページ及び2ページでは省いてしまいましたが、資金調達セミナーでは5年後に簿価が8億1,030万円の建物を8億5,000万円で病院が買い戻すと説明しています。

本当にこの通りだとすると、病院は大損です。

よく考えて下さい。5年間で支払う家賃は9,000万円×5年間＝4億5,000万円です。

これに買い戻し代金の8億5,000万円を足すと支払総額は13億万円になります。

これに対し、最初から金融機関の融資で病棟を建築すれば支払総額は10億円で済みます。

融資には利息がかかると言われる方がいるかもしれませんが、それは5年後に買い戻す8億5,000万円も同じことです。常識的に考えてたった5年間で8億5,000万円も預金が貯まるわけがありませんから、5年前に10億円で融資を受けるか、5年後に8億5,000万円の融資を受けるかの差しかないのです。

医療ファンドは最後の手段と心得るべき

資金調達セミナーの資料には上記以外にも指摘したくなる事項がたくさんあります。

例えば、減価償却費の金額が少なすぎる（資金調達セミナーでは建築費10億円に対して減価償却費は3,794万円と年間に3.794%しか経費として見込んでいませんが、実例では建築費約5億円に対して減価償却費は2,320万円と年間に4.64%も経費にしています。）、なぜ金融機関からの融資で病棟を建築する場合は借入期間が15年なのにSPCでは借入期間が20年なのか？、SPC側の収支で差引金額をそのまま出資者への配当としていて税金を一切考慮していないし収支と利益を混同している等です。

家賃設定の利回りが低すぎる点やこれらの疑問に対する答えは下記の2つが考えられます。

- (1) セミナーの参加者に医療ファンドを使った方が有利と思わせる為に、意図的に割合や金額を調整している。
- (2) 本当に資金調達セミナーで使用した割合や金額が正しいと思っている。

(1)の理由は大いに考えられます。資金調達セミナーを聞いた限りでは医療ファンドは金融機関から融資を受けるより有利なので、医療ファンドを利用したいという病院が出てくると思います。

資金調達セミナーを開催するのは利用者を獲得したいという目的もあるはずなので、すんなりと納得できる理由です。

恐らく実際に医療ファンドを利用したいと申し出ると家賃設定の利回りが12%以上になると言われるはずです。

「家賃設定の利回りは病院の財務状態に応じて変わってくるが、セミナーで紹介したケースは財務状態が非常に優良な病院であり、貴院の場合は残念ながら優良とは言えないので12%になってしまう」などと、もっともらしい理由で説明されるはずです。

(2)の理由は基本的にはあり得ません。もし本当に正しいと思っているのであれば、実際は医療ファンドを一度も扱っていないという証拠です。

いずれにせよ、本誌を読んで頂いた方はご理解頂けると思いますが、決して医療ファンドは有利ではありません。

間違いなく金融機関からの融資で病棟を建築した方が有利です。

医療ファンドは金融機関からの融資がどうしても受けられない場合に検討すべき資金調達方法だということを心得ておいて下さい。

平成22年7月12日

西岡税理士・行政書士事務所

<http://www013.upp.so-net.ne.jp/nishioka/>

文責 西岡秀樹