

国交省主導で動きだした ヘルスケア施設の証券化普及

第1回検討委員会レポート

PM編集部

国交省では、ヘルスケアリートの設立啓発に向けた環境整備を具体的に検討する場として、多方面の有識者からなる「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」を設置し、10月5日に第1回の検討委員会が開催された。その模様をレポートする。

検討委員会の概要

検討委員会は、国交省の不動産証券化を推進する部署である「土地・建設産業局不動産市場整備課不動産投資市場整備室」が設置。委員会のメンバーは、証券市場分析が専門の京都大学大学院経営管理研究部の川北英隆教授を座長として、ヘルスケア分野に関連するオペレーター、投資家、金融、コンサルタント、弁護士などの専門家15名に加えて、高齢者向け住宅整備の担当部署である国交省住宅局、介護事業所管の厚労省老健局、証券化所管の金融庁からのオブザーバーで構成されている【図表】。検討委員会を3回程度開催し、2013年3月に報告書をまとめる。

第1回委員会の内容

委員会は公開形式で開催された。事前に傍聴可能であることが国交省のホームページに掲載されたため希望者が殺到し、30名以上の立ち見を含め、当日の会場には委員、関係者を含め約100名が集まり、ヘルケア施設の不動産証券化に対する関心の高さがうかがえた。

議事は、最初に事務局の中井生活

【図表】「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」委員名簿

座長	川北 英隆	京都大学大学院 経営管理研究部教授
委員	池田 敏史子	シニアライフ情報センター 代表理事
	市井 達夫	不動産証券化協会 事務局長
	岩本 隆博	メッセージ 執行役員経営企画部長
	上田 泰三	生命保険協会 財務企画部会長
	小野田 道	ベネッセスタイルケア 開発基盤本部不動産開発部長
	金井 俊雄	アーンスト・アンド・ヤング・アドバイザリー シニア・マネージャー
	菅間 博	社会医療法人博愛会 理事長
	栗原 美津枝	日本政策投資銀行 医療・生活室長
	齋藤 理	弁護士 長島・大野・常松法律事務所パートナー
	正田 克成	大和ハウス工業 集合住宅事業推進部 営業統括部高齢者住宅グループ長
	辻本 了章	SGホールディングス 経営企画部国際企画ユニット長
	藤村 隆	新生銀行 ヘルスケアファイナンス部長
	武藤 正樹	国際医療福祉総合研究所 所長 国際医療福祉大学大学院 教授
	矢木 茂	企業年金連合会 年金運用部不動産担当部長
オブザーバー	石川 卓弥	国土交通省 土地・建設産業局不動産市場整備課長
	坂本 努	国土交通省 住宅局安心居住推進課長
	深澤 典宏	厚生労働省 老健局高齢者支援課長
	三村 淳	金融庁 監督局証券課長
	宮坂 祐介	国土交通省 土地・建設産業局不動産市場整備課不動産投資市場整備室長

(敬称略・五十音順)



第1回検討委員会の模様(赤坂山王センタービル 永楽倶楽部 大会議室)

経済研究所が、「ヘルスケア施設における証券化の現状」について資料説明をし、本委員会における検討の前提となる諸事項について解説した。

続いて、事業者ヒアリングが、野村不動産投資顧問、ケネディクス、エイ・アイ・ピージャパンの3社による発表の

形で行われたあと、各委員による意見交換となった。ヘルスケア施設の不動産証券化や、ヘルスケアREIT創設の推進を期待する意見ばかりではなく、オペレーターの事業モデルと投資家の期待利回りが合致するかなど課題や問題点を指摘する意見もみられた。

事業者ヒアリング

榎本英二 副社長
野村不動産投資顧問

ヘルスケア施設への投資検討の考え方について、サービス付き高齢者住宅と有料老人ホームの投資資産としての評価ポイントを、賃貸マンションとの比較で解説。いずれも収益性と収益安定性は賃貸マンションよりも優れているものの、流動性や資産価格の安定性や代替性については劣るとした。また、ファンドやREIT等の投資主体選定とガイドラインについて、新規投資資産には既存ポートフォリオよりもプラス効果が求められる総合型REITよりも、独自の投資目線を設定できる特化型REITを推奨。

宮島大祐 取締役(11月8日付社長)
ケネディクス

2005年からヘルケア業界に係わり、有料老人ホームを28棟2,024戸、総額約400億円の物件の運用をしている実績を踏まえて、透明性、遵法性、流動性、わかりやすさを備えているREITの仕組みが、高齢者への良質な施設の提供、安心して生活できる住環境の整備へと繋がると解説。ヘルスケアREITを創設することによって、今後予想されるヘルスケア施設の需要増加に対応でき、投資家・オペレーター・金融機関・施設提供者との連携によって、健全な形での市場拡大が達成できるREIT市場創設を提案した。

安藤茂 マネージング・ディレクター
エイ・アイ・ピージャパン

2008年以降国内の高齢者施設10数件・合計1,000室以上への投資を実行済みであることを公表。日本版ヘルスケアREIT創設の提言として(1)国内の有力大手企業の中から、ヘルスケアREITの組成の必要性を認識し、強いリーダーシップを持って、マーケットを創造していく会社が出現すること(2)国内金融機関・年金基金・生保・公的セクター等が投資しやすい環境作りをすること(3)高齢者層(高齢者予備群)にとって魅力的な商品設計を目指すこと(4)J-REIT固有の会計・税務面の実務上の阻害要因を可能な限り除去すること、の4つを挙げた。

ヘルスケア施設における証券化の現状

検討の前提となるヘルケア施設の定義と、各施設の規模や数、シニア向け住宅・施設運営会社の現状を解説。有料老人ホーム、サービス付き高齢者住宅の需要が拡大していることに加え、全国8,670の病院の耐震化率は6割に満たず、病院の建て替え需要も大きいと分析。さらに国内の有料老人ホームの証券化の現状やアメリカのヘルスケアREIT等についても調査データを公表した。

委員会で定義したヘルスケア施設

※第1回検討会事務局資料より

施設名	特徴等	主に運営している法人				証券化の事例
		株式会社	医療法人	社会福祉法人	その他地方公共団体等	
フィットネスセンター	室内運動施設・プール等で健康増進のための運動を行うもの	○	○			
サービス付き高齢者向け住宅	バリアフリー構造で、安否確認等のサービスが付いた高齢者向け賃貸住宅	○	○	○	○	○
有料老人ホーム	食事、介護、家事、健康管理のいずれかのサービスを提供する高齢者向け施設	○	○	○	○	
養護老人ホーム	精神等に障害があり生活が困難な低所得者等が入居			○	○	
軽費老人ホーム(A型、B型)	低所得や親族関係等の制約から自治体助成を受けて入居			○	○	
ケアハウス	比較的介護度が軽い人を対象とした軽費老人ホーム(C型)	○	○	○	○	×
グループホーム	認知症対応型共同生活介護(居宅施設)	○	○	○	○	
小規模多機能型居宅介護	「通い・泊り・訪問」サービスを24時間提供する地域密着型(居宅施設)	○	○	○	○	○
介護老人保健施設	在宅復帰を目指して介護・機能訓練等を提供する施設。略称「老健」		○	○	○	
介護老人福祉施設	一般的には特別養護老人ホーム(特養)と呼ばれる			○	○	×
病院	一般的な中小規模の民間病院、地域中核病院等		○	○	○	
医療モール	医療モール(診療所等がテナントとして複合施設に入居するもの)		○	○	○	○

ヘルスケア施設の証券化の事例はどのくらいあるのかー有料老人ホーム等の事例

出所：2012年9月中井生活経済研究所調査

区分	法人名	リート全体		うちヘルスケア施設		比率%		備考
		総取得価格A	件数	戸数	取得価格B	B/A		
国内リート	インヴィンシブル	631億円	7	491	46億800万円	7.3		比率平均 1.1%
	アドバンス・レジデンス	3,579億円	1	78	16億7,000万円	0.5		
	オリックス不動産	3,525億円	1	74	15億5,000万	0.4		
	ケネディクス・レジデンシャル	305億円	1	底地のみ	9億6,000万円	3.2		
海外リート	パークウェイ・ライフ	722億円	32	2,359	277億6,600万円	38.5	日本の介護施設への投資比率 38.5%	
国内私募ファンド	S.O.Wアセットファイナンス	—	1	92	—	—	H24年10月サ高住を取得予定	
	未公表ファンド	—	18	1,344	—	—		
合計		8,762億円	61	4,438	365億5,400万円			

※リートと私募ファンドに保有されている物件を公表データおよびヒアリングから集計すると、61件、4438戸、リートのみの取得価格の総計は366億円。

※投資額のトップを占めるパークウェイ・ライフは、シンガポールのヘルスケア100%の投資法人で、4割近くの投資を日本の介護施設に充てている。

米国の主要ヘルスケアREITの概要

出所：各REITのAnnual Report(2011年12月末)、ブルームバーグ、Green Street Advisors

REIT名	HCP	Ventas	Health Care REIT	Healthcare Realty Trust	Omega Healthcare Investors	Healthcare Trust of America
証券コード	HCP	VTR	HCN	HR	OHI	HTA
直近時価総額(US\$億)	194	186	146	19	26	21
投資残高(US\$億)	176	173	143	29	28	18
Senior Housing	33%	66%	48%	0%	0%	4%
Medical Office Buildings (MOBs)	13%	13%	19%	81%	0%	83%
Skilled Nursing Facilities (SNFs)	31%	17%	25%	0%	98%	0%
Life Science	18%	0%	2%	0%	0%	0%
Hospitals	4%	3%	6%	13%	1%	10%
Others	0%	1%	0%	6%	1%	2%

※Top3 REITは1兆1000~1兆5,000億円の時価総額ならびに投資残高を有する(2012.9.19時点)

※投資対象資産の上位は、Senior Housing(シニア住宅)、Skilled Nursing Facilities(高度看護施設)、MOBs(医療用ビル)の3つで病院への資産配分は小さい。