

ヘルスケア施設における証券化の現状

第1回検討委員会



2012年10月5日(金)
(事務局資料)

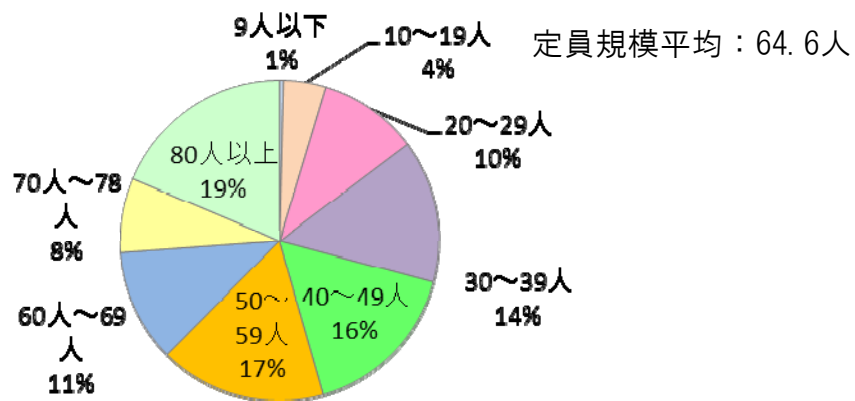
ヘルスケア施設とは

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			◎	◎	x
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」		◎	○	○	x
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)		◎	○	○	

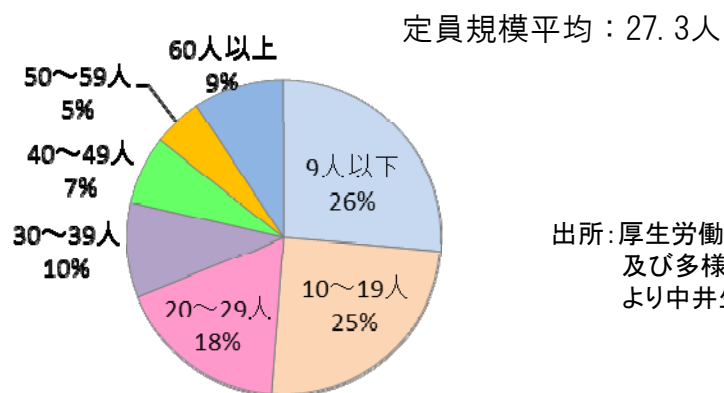
【参考】ヘルスケア施設の規模別分布

- ▶ 有料老人ホームの場合、介護付では60人程度、住宅型では30人程度の規模となっている。
- ▶ 病院の場合、500床以上の大規模病院もみられるが、最も多いのは50～99床の小規模病院であり、100～200床が一般的な規模となっている。

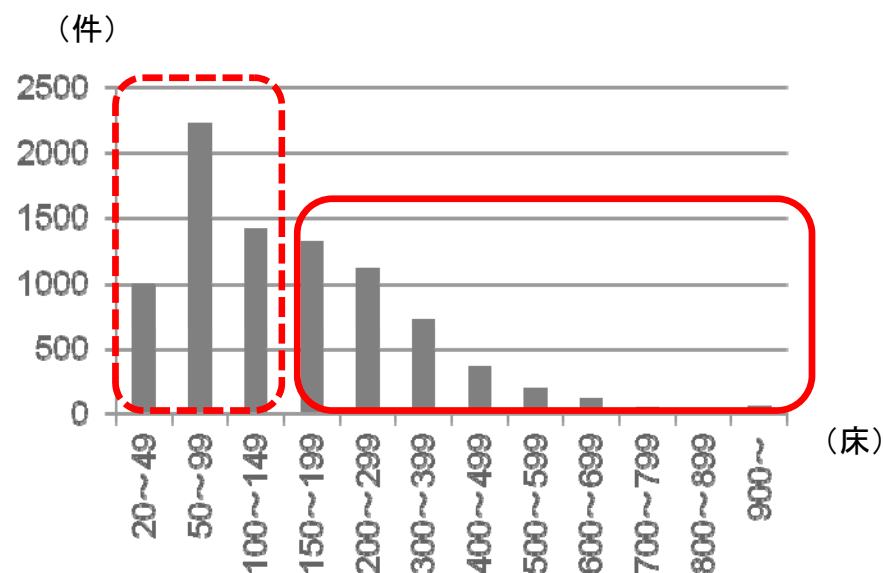
介護付有料老人ホームの規模別施設数の割合



住宅型有料老人ホームの規模別施設数の割合



病院の規模別施設数

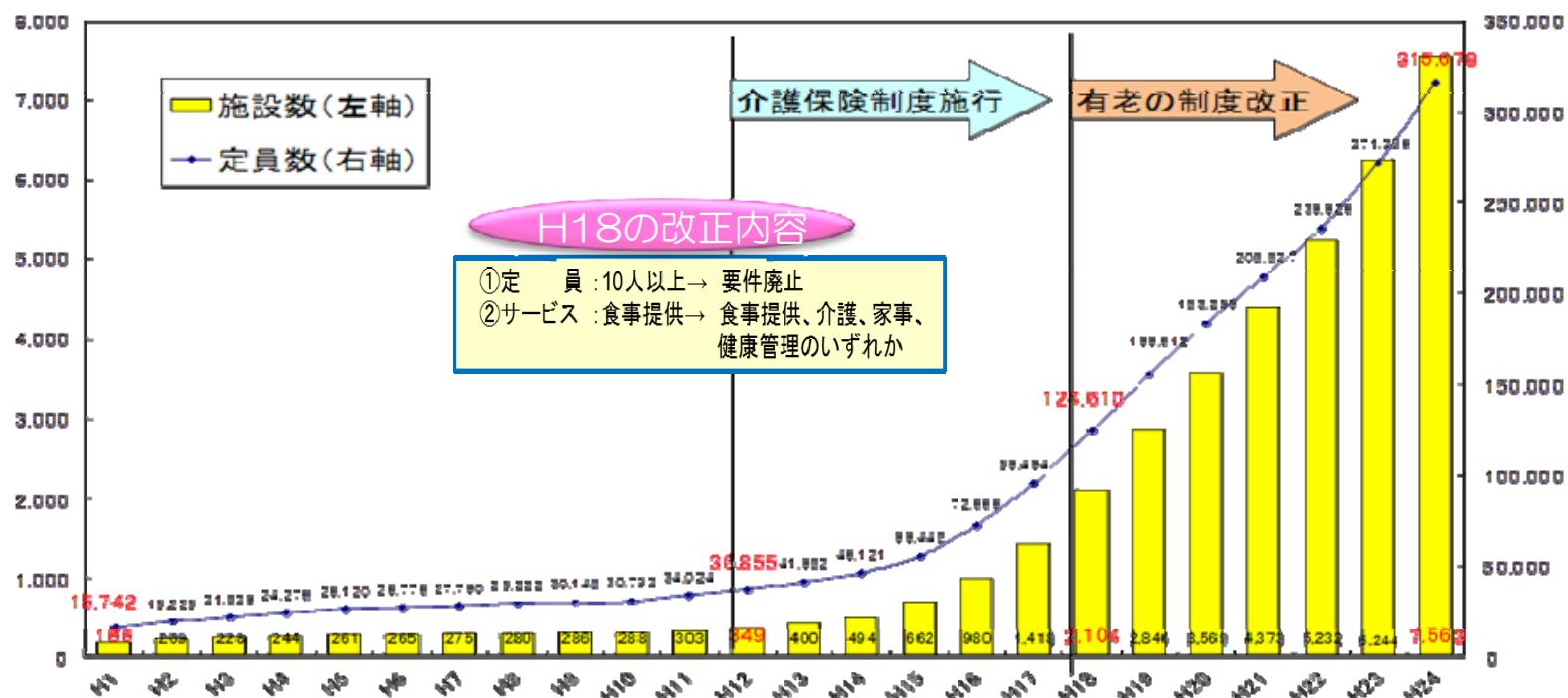


出所：厚生労働省 平成23年度老人保健健康増進等事業「有料老人ホームに関する実態調査及び多様化する有料老人ホームの契約等に関する調査研究」、医療施設調査（H22年10月）より中井生活経済研究所作成

ヘルスケア施設(有料老人ホーム)の現状

- ▶ H18年の老人福祉法の改正により、有料老人ホームの定義が改められ、急増した。
- ▶ 現在も高齢者向け住まいのニーズが拡大していることから、届出数は増え続けている。

有料老人ホームの届出状況



(注) 1. 平成元年は社会福祉施設調査(10月1日現在)
 2. 平成2年以降は厚生労働省(旧厚生省を含む)調べ
 (平成2年は10月1日現在、平成10年は4月1日現在、他は7月1日現在)

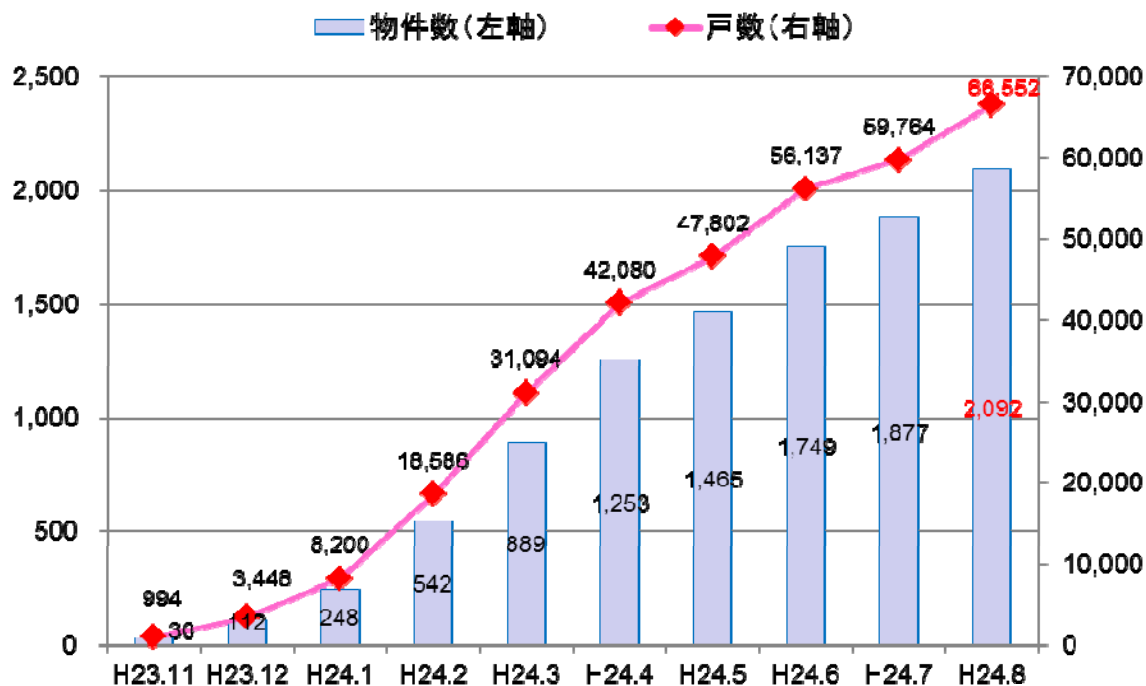
出所: 厚生労働省

ヘルスケア施設(サービス付き高齢者向け住宅)の現状

- ▶ スタートしてわずか10ヶ月で6万件に。戸数は、10戸以上20戸未満(21%)、20戸以上30戸未満(20%)が多いが、50戸以上の大型施設も約2割ある。

サービス付き高齢者向け住宅の登録状況

平成24年8月31日時点



サービス付き高齢者向け住宅の戸数

有効回答数: 889件

選択肢	実数	割合
10戸未満	63	7%
10戸以上20戸未満	188	21%
20戸以上30戸未満	179	20%
30戸以上40戸未満	150	17%
40戸以上50戸未満	104	12%
50戸以上60戸未満	92	10%
60戸以上70戸未満	43	5%
70戸以上80戸未満	26	3%
80戸以上90戸未満	16	2%
90戸以上100戸未満	10	1%
100戸以上	18	2%

出所: 国土交通省、厚生労働省

高齢者人口増・財政難を踏まえ、介護・医療保険分野の施設はどのようなシナリオになっているのか

- ▶ 介護保険対象の施設は増加させる方向。
- ▶ 病院のベッド数は長期療養型を除き、削減の方向。平均在院日数を短縮化して対応。

パターン1	平成23年度 (2011)	平成37(2025)年度			
		現状投影シナリオ	改革シナリオ		
			各ニーズの単純な病床換算	地域一般病床を創設	
高度急性期	【一般病床】 107万床 75%程度 19～20日程度	【一般病床】 129万床 75%程度 19～20日程度	【高度急性期】 22万床 70%程度 15～16日程度 30万人/月	【高度急性期】 18万床 70%程度 15～16日程度 25万人/月	
一般急性期	退院患者数 125万人/月	(参考) 急性 15日程度 高度急性 19-20日程度 一般急性 13-14日程度 亜急性期等 75日程度 亜急性期等57～58日程度 長期コース 190日程度 ※推計値	【一般急性期】 46万床 70%程度 9日程度 109万人/月	【一般急性期】 35万床 70%程度 9日程度 82万人/月	【地域一般病床】 24万床 77%程度 19～20日程度
亜急性期・回復期リハ等		152万人/月	【亜急性期等】 35万床 90%程度 60日程度 16万人/月	【亜急性期等】 26万床 90%程度 60日程度 12万人/月	29万人/月
長期療養（慢性期）	23万床、91%程度 150日程度	34万床、91%程度 150日程度	28万床、91%程度 135日程度		
精神病床	35万床、90%程度 300日程度	37万床、90%程度 300日程度	27万床、90%程度 270日程度		
（入院小計）	166万床、80%程度 30～31日程度	202万床、80%程度 30～31日程度	159万床、81%程度 24日程度	159万床、81%程度 25日程度	
介護施設 特養 老健（老健+介護療養）	92万人分 48万人分 44万人分	161万人分 86万人分 75万人分	131万人分 72万人分 59万人分		
居住系 特定施設 グループホーム	31万人分 15万人分 16万人分	52万人分 25万人分 27万人分	61万人分 24万人分 37万人分		

(注1) 医療については「万床」はベッド数、「%」は平均稼働率、「日」は平均在院日数、「人/月」は月当たりの退院患者数。介護については、利用者数を表示。
 (注2) 「地域一般病床」は、高度急性期の1/6と一般急性期及び亜急性期等の1/4で構成し、新規入退院が若干減少し平均在院日数が若干長めとなるものと、仮定。
 ここでは、地域一般病床は、概ね人口5～7万人未満の自治体に暮らす者(今後2000～3000万人程度で推移)100人当たり1床程度の整備量を仮定。

出所： 社会保障と税の一体改革調査会総会 厚生労働省提出資料(平成23年11月16日)

病院の建て替え需要は大きい

- ▶ 昭和40年、50年代に建てられた病院が多くあり、病院の耐震化率は介護施設・有料老人ホームに比べて低い。

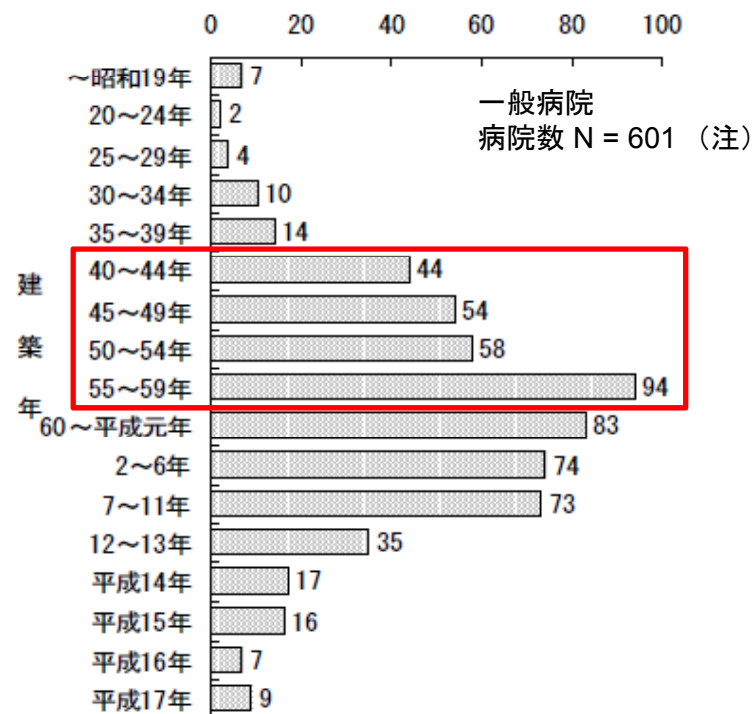
病院・介護施設の耐震化率

施設種別	施設数 (注)	耐震化率 (平成22年)
病院	8,670	56.7%
特別養護老人ホーム	8,068	91.6%
軽費老人ホーム	2,082	93.2%
介護老人保健施設	3,695	97.7%
有料老人ホーム	4,555	93.9%

(注) 病院は8670施設のうち、回答のあった8541施設から算出された耐震化率
特別養護老人ホーム～有料老人ホームは全棟数(棟数からH22年以降廃止予定を差し引いたもの)

出所: 厚生労働省「病院の耐震改修状況調査」、「社会福祉施設等の耐震化に関する調査」より中井生活経済研究所作成

建築年別病院数



(注) 全国の病院のうち601施設を対象とした調査結果

出所: 厚生労働省「第15回医療経済実態調査(医療機関等調査)報告」(平成17年6月)

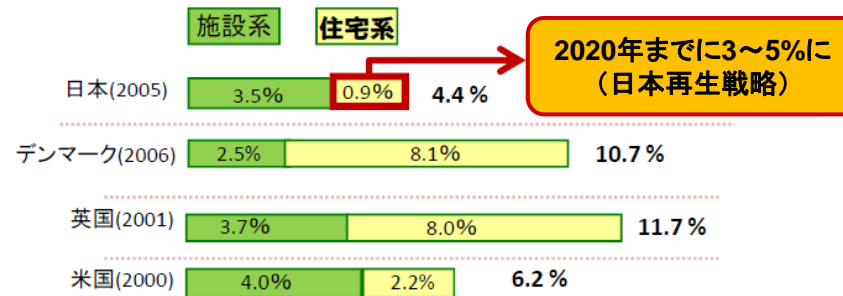
高齢者単身・夫婦のみ世帯が増加するなかで、これからの高齢者はどこで暮らすのか

- ▶ 高齢者を支援する「サービス付き高齢者向け住宅」の整備が期待されている。
- ▶ 高齢者住宅等の定員数:23万人分(2005年) ⇒ 108万人~180万人分(2020年)

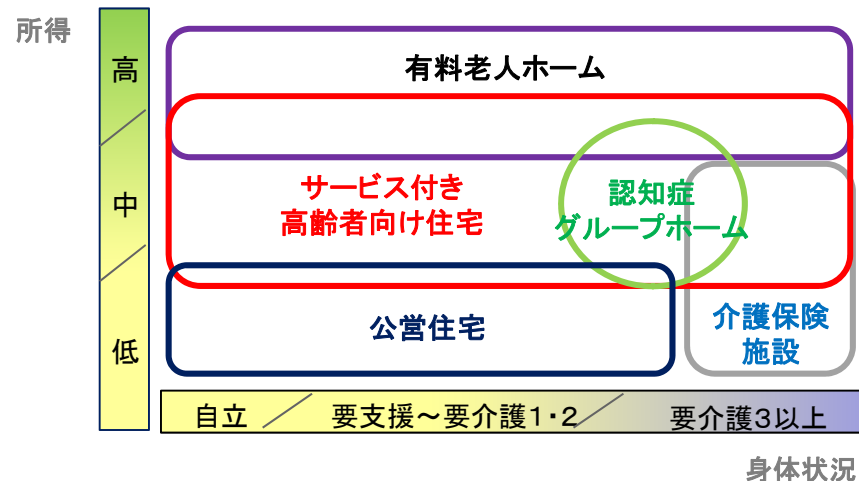
高齢者単身・夫婦世帯の増加

2010年から2020年の10年間で、
 高齢者人口:
 約2,900万人→約3,600万人
 高齢者単身・夫婦世帯:
 約1,000万世帯→1,245万世帯

全高齢者における介護施設・高齢者住宅等の定員数の割合



将来イメージ



(参考)シニア向け住宅・施設運営会社の現状

- ▶ 高齢者住宅新聞の平成24年調査によれば、運営会社492社の集計値は4663棟、22万7千室で、上位10社のシェアは3割程度。

高齢者住宅・施設運営居室数ランキング（平成24年8月末時点）

法人名	総件数	総居室数	介護付有料老人ホーム		住宅型有料老人ホーム		その他の高齢者住宅		備考
			件数	室数	件数	室数	件数	室数	
メッセージ	235	12,648	183	9,694	1	39	36	2,609	ジャスダック上場
ベネッセスタイルケア	225	11,644	209	10,974	13	602	0	0	
ニチイ学館	346	10,466	97	5,843	2	100	3	126	東証一部上場
ベストライフ	140	9,020	106	6,857	34	2,163			
聖隷福祉事業団	39	6,859	7	1,648	1	209			
ワタミの介護	89	6,685	88	6,655	1	30			
川島コーポレーション	59	4,428	41	3,063	17	1,353			
湖山医療福祉グループ	106	4,286	9	645	7	136	3	45	
ハーフ・センチュリー・モア	14	4,027	12	3,492	1	260	1	275	
ユニマットそよ風	141	3,757	29	1,546	3	29	6	262	ジャスダック上場
10社合計（A）	1,394	73,820	781	50,417	80	4,921	49	3,317	
その他共 492社合計（B）	4,663	227,432	1,735	116,324	470	23,342	618	28,367	
シェア（A/B）	30%	33%	45%	43%	17%	21%	8%	12%	

(注) 総件数・総居室数は有料老人ホーム(介護付・住宅型・健康型)、認知症対応型グループホーム、その他の高齢者住宅(サービス付き高齢者向け住宅・分譲型シニアマンションなど)に関連法人施設(特別養護老人ホーム・老人保健施設・ケアハウスなど)を加えた合計。

多床室(2・4・6人部屋など)は1室として計算。平成24年8月末時点の開設数。

内訳は、介護付有料老人ホーム、住宅型有料老人ホーム、その他の高齢者住宅のみを表示したため、総件数・総居室数とは一致しない。

出所：高齢者住宅新聞 平成24年8月5日号の記事から中井生活経済研究所作成

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

- ▶ 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、リートのみで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。

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	16億7000万円	0.5	
	オリックス不動産	3,525億円	1	74	15億5000万円	0.4	
	ケネディクス・レジデンシャル	305億円	1	底地のみ	9億6000万円	3.2	
海外リート	パークウェイ・ライフ	722億円	32	2,359	277億6600万円	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	365億5400万円		

出所：平成24年9月中井生活経済研究所調査

(参考) リート保有の物件一覧

▶ 介護付有料老人ホームが多い。戸数は40以上、取得価格は5億～15億円が目安

投資法人名	物件名	所在地	賃貸可能戸数	取得価格(百万円)	建築時期	用途開始	用途
インヴィンシブル	ボンセジュール千歳船橋	東京都世田谷区	42	685	1988年		老人ホーム
	ボンセジュール四つ木	東京都葛飾区	62	652	1989年		老人ホーム
	ボンセジュール日野	東京都日野市	56	574	1990年		老人ホーム
	ボンセジュール武蔵新城	神奈川県川崎市	46	486	1985年		老人ホーム
	ボンセジュール小牧	愛知県小牧市	123	1,050	1991年		老人ホーム
	ボンセジュール秦野渋沢	神奈川県秦野市	100	681	1991年		老人ホーム
アドバンス・レジデンス	ライフ&シニアハウス港北2	神奈川県横浜市	78	1,670	2003年		自立型・介護型併設有料老人ホーム
オリックス不動産	グッドタイムリビング新浦安	千葉県浦安市	74	1,550	2006年		
ケネディクス・レジデンス	ニチイホームたまプラーザ	神奈川県川崎市	底地のみ	960			介護付有料老人ホーム
パークウェイライフ	さわやか桜館	秋田県仙北市	110	723		2006年	介護付有料老人ホーム
	シニア町内会まぐはり館	千葉県千葉市	108	1,446	1992年	2004年	介護付有料老人ホーム
	はびね福岡野芥	福岡県福岡市	64	766		2006年	介護付有料老人ホーム
	さわやか大島壱番館	福岡県北九州市	78	685		2007年	住宅型有料老人ホーム
	さわやか大島貳番館	福岡県北九州市	26	284		2007年	小規模多機能型居宅介護
	さわやか野方館	福岡県福岡市	100	844		2007年	住宅型有料老人ホーム
	さわやか新門司館	福岡市北九州市	112	865		2007年	介護付有料老人ホーム
	さわやか直方館	福岡県直方市	78	642		2005年	介護付有料老人ホーム
	さわやか福ふく館	福岡県北九州市	72	613		2008年	住宅型有料老人ホーム
	さわやかパークサイド新川	福岡県北九州市	58	947		2003年	介護付有料老人ホーム
	パーマリア・イン明石	兵庫県明石市	96	1,493	1987年	2003年	介護付有料老人ホーム
	パーマリア・イン須磨	兵庫県神戸市	59	869		1989年	介護付有料老人ホーム
	ボンジュール新山下	神奈川県横浜市	74	1,310		2006年	介護付有料老人ホーム
	ひまわりホーム鎌倉	神奈川県鎌倉市	53	974	1992年	2003年	介護付有料老人ホーム
	ふれあいの園 武蔵中原	神奈川県川崎市	47	749		2006年	介護付有料老人ホーム
	アミュー中庄	岡山県倉敷市	75	592		2001年	介護付有料老人ホーム
	ボンセジュール茨木	大阪府茨木市	94	1,049		2008年	介護付有料老人ホーム
	フィオーレシニアレジデンス枚方	大阪府枚方市	40	449		2007年	介護付有料老人ホーム
	スーパーコート門真	大阪府門真市	88	589		2007年	介護付有料老人ホーム
	スーパーコート高石羽衣	大阪府高石市	98	662		2008年	介護付有料老人ホーム
	メゾン・デ・サントネール石津川	大阪府堺市	52	770		1988年	住宅型有料老人ホーム
	メゾン・デ・サントネール春木	大阪府岸和田市	36	601	1996年	2006年	住宅型有料老人ホーム
	癒しの高槻館	大阪府高槻市	87	1,377	1997年	2005年	介護付有料老人ホーム
	レガート東住吉	大阪市東住吉区	71	919		2006年	介護付有料老人ホーム
	レガート交野	大阪府交野市	49	588		2004年	介護付有料老人ホーム
	ロイヤルレジデンス御殿山	大阪府枚方市	44	482		2006年	住宅型有料老人ホーム
	さわやか枚方館	大阪府枚方市	108	1,304		2008年	介護付有料老人ホーム
	ふれあいの園 練馬高野台	東京都練馬区	64	1,392		1988年	介護付有料老人ホーム
	スマイリングホームメディス武蔵浦和	さいたま市南区	44	626		1991年	介護付有料老人ホーム
	スマイリングホームメディス越谷蒲生	埼玉県越谷市	100	1,309		1989年	介護付有料老人ホーム
	アズハイム中浦和	さいたま市桜区	64	961		2006年	介護付有料老人ホーム
	さわやか東神楽館	北海道上川郡	110	886		2010年	介護付有料老人ホーム
	国内	小計	10	643	8,788		
海外	小計	32	2,359	27,766			
国内・海外	合計	42	3,002	36,554			

出所：IR資料より平成24年9月中井生活経済研究所作成

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病院事例

- ▶ リートの事例はなく、公表されている私募ファンドの以下のような事例がある。未公表のものも含めると20~30件程度と推定され、医療法人が運営する病院数の0.4~0.5%程度と推測される。(平成24年7月末現在)

「病院不動産の流動化事例」として公表されている例(スキーム上、証券化されていない(現物投資)ものも含む可能性がある)

NO	流動化時期	オペレータ	投資対象	所在地	投資規模	不動産概要	投資家
1	平成15年2月	医療法人	急性期病院400床、先進検査機器開設	北海道	60億円	建物(鉄筋コンクリート造4~5階建、延床24,481㎡、一部新築)、土地28,565㎡	(エクイティ)投資会社 (サブローン)リース会社等 (シニアローン)大手金融機関
2	平成18年3月	企業立病院	急性期病院300床	北海道	NA	建物(鉄筋コンクリート造地上6階地下1階、延床20,000㎡、新築)	(エクイティ)投資会社 (サブローン)大手金融機関 (シニアローン)地域金融機関、大手金融機関
3	平成19年11月	医療法人	急性期病院230床	北海道	NA	建物(鉄筋コンクリート造6階建、延床19,773㎡、新築)	(エクイティ)証券会社グループ (社債)大手金融機関 (シニアローン)地域金融機関、大手金融機関
4	平成19年2月	医療法人	急性期病院80床	宮城県	16億円	建物(鉄筋コンクリート5階等、延床2952㎡、昭和57年築、昭和59年増築)、土地1,640㎡	(エクイティ)投資会社 (社債)大手金融機関
5	平成19年3月	医療法人	急性期病院90床、回復リハビリテーション病院80床	宮城県	NA	既存建物(地上4階、延床4,245㎡、敷地4,500㎡)、新築建物(地上4階、延床5,333㎡、敷地10,000㎡)	(エクイティ)投資会社、大手金融機関 (シニアローン)地域金融機関、大手金融機関
6	平成19年6月	医療法人	急性期病院180床	北海道	NA	建物(鉄筋コンクリート地下1階地上6階、延床9465㎡、昭和53年新築・その後一部増築)、土地	投資会社
7	平成20年3月	医療法人	急性期病院200床	群馬県	NA	建物(鉄筋コンクリート4階、延床7,993㎡)、土地	投資会社
8	平成20年3月	医療法人	急性期専門病院36床	宮崎県	NA	建物(鉄筋コンクリート地上4階、延床2929㎡、平成8年新築)	投資会社、地域金融機関

出所: 投資会社・銀行ホームページ等から中井生活経済研究所作成



中井生活経済研究所

海外の動向：米国のヘルスケアREIT事情

▶ 米国の主要ヘルスケアREITの概要

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

<対象資産別アロケーション>						
Senior Housing	33%	66%	48%	0%	0%	4%
Senior Housing - NNN	29%	35%	28%	0%	0%	4%
Senior Housing - RIDEA	4%	31%	19%	0%	0%	0%
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%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%

- Top 3 REITは1兆1000億円～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）の三つ
- 病院への資産配分は小さい。
- シニア住宅では、従来型のNNN型（トリプルネット）に対し、オペレーション面でのリスクをREITが負うRIDEA型（REIT Investment and Diversification and Empowerment Act of 2007法案によって可能に）が近年の趨勢であり、Ventasは特に積極的

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

海外の動向：米国のヘルスケアREIT事情

▶ 米国の主要ヘルスケアREITの投資戦略

➤ 投資対象施設の分散

— 対象施設間の相関係数は低い・・・分散投資効果

- ▶ シニア住宅 ⇒ 影響を与える要因は、①住宅価格、②雇用情勢、③人口動態
- ▶ 医療用ビル ⇒ 政府支出による影響を受けないため、最も低リスク
- ▶ 高度看護施設 ⇒ メディケア・メディケイドが収入の大部分を構成するため、保険医療制度の変更による影響を大きく受ける傾向

➤ 地域分散

— 米国の経済は地方分権的要素が強く、景気動向は地域により大きく異なる傾向

➤ 資金調達、投資活動、両面において極めて積極的

— REITによる投資余地は大きい

- ▶ シニア住宅市場全体<\$3,000億>に占めるREITの投資比率 : 9%
- ▶ 医療用ビル市場全体<\$2,500億>に占めるREITの投資比率 : 6%
- ▶ 高度看護施設市場全体<\$1,000億>に占めるREITの投資比率 : 17%

— 他のREITの買収

海外の動向：米国のヘルスケアREIT事情

▶ 米国の主要ヘルスケアREITの特徴

➢ ヘルスケアREITから運営を委託されるOperator業が確立されている

オペレーター名	コード	直近 時価総額 (US\$ 億)	事業
Brookdale Senior Living	BKD	27.9	シニア住宅の保有・運営
Community Health Systems	CYH	25.9	病院運営
Tenet Healthcare Corp	THC	25.4	救急病院等の保有・運営
LifePoint Hospitals	LPNT	20.9	非都市部の救急病院経営
Health Management Associates	HMA	21.0	非都市部の救急病院等経営
Emeritus Corp	ESC	9.5	シニア住宅の運営
Sunrise Senior Living	SRZ	8.3	シニア住宅の運営
Vanguard Health Systems	VHS	9.4	ヘルスケア事業全般の運営
National HealthCare Corp	NHC	6.7	長期ヘルスケアセンター運営
Kindred Healthcare	KND	6.1	ヘルスケア事業全般の運営
Capital Senior Living Corp	CSU	4.0	シニア住宅の運営
LHC Group Inc.	LHCG	3.4	各種病院の運営
U.S. Physical Therapy Inc	USPH	3.2	外来向け病院の運営
Five Star Quality Care	FVE	2.4	シニア住宅の運営

- ▶ 多くのプロフェッショナルなオペレーターに支えられている
- ▶ 特定のオペレーターに過度に依存しない(価格交渉力の観点で)

出所：各REITならびに各社のIR資料、ブルームバーグ（2012.9.25時点）