

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（第1回）

日時：平成24年10月5日（金）14:00～16:30

場所：赤坂山王センタービル 永楽倶楽部 大会議室

議事概要

委員からの発言概要は以下のとおり。

○「ヘルスケア施設」の定義、対象についてよく検討すべきではないか。

○ヘルスケア施設の中に介護施設と病院（医療施設）を含めて検討する上には、介護と医療の主要な担い手である民間の医療機関ないし病院団体の意見が反映される委員構成とすべきではないか。また公的な介護保険、医療保険が大きく関係することから厚労省の関連部局との調整、協議をするべきではないか。

○ヘルスケア施設により環境が異なることを認識して証券化を検討すべき。病院は、今後施設数は増加しないが建て替えニーズが強まる中で、資金調達力にも差があることから不動産流動化の手法をうまく使って施設更新を進める余地があるのではないか。他方、介護系は、今後見込まれる施設数の増加に対し、施設整備のための有効な手法として不動産流動化が考えられるのではないか。

○米国と日本では医療保険も介護保険も全く違うので、米国のヘルスケアREITの事情は日本の参考にはならないのではないか。

○オペレーターの事業モデルと投資家が想定している利回りがうまく合致するかが、全体として大きなポイントなのではないか。

○有料老人ホームについては、一般の賃貸住宅に比べて上乘せされるプレミアムがあるが、ホスピタリティなどの日本の特質や長期安定性などに着目してこのプレミアムを解消することにコンセンサスを得られる投資家が増えていかないと厳しいのではないか。

○公共性、社会貢献性の高い領域に長期資金を提供していくことは、関心の高いテーマであるが、ヘルスケアセクターは特殊性が高く、収支や財務状況のわかりやすさ・透明性がポイントとなるのではないか。

○医療制度など規制の影響を受けやすく、高い専門性も要求されるため、投資に当たっては、このような分析を行える専門人材の育成も重要。ある程度の投資規模が見込めないと、専門人材の育成・配置といった資源投資を行いつらいため、マーケット規模の拡大もポイントとなるのではないか。

○介護保険法の改正リスクや、不動産価値よりも事業価値で見ることとした場合に結構リスクが高いと思うのは事実。介護事業とレジデンス（住宅）は分離して議論できないか。

○介護サービスをいかに提供できるか、提供し続けるかが入居者にとっても重要な課題、選定理由になってくるので、実際にスキームを組む際には、事業者をどう評価するか、どう選別するかが極めて重要なのではないか。

○米国では、事業者のリスクは、ある程度行政機関が施設の顧客満足度も精査して、誰でも見られるように整備されてきているので、そのニーズも含めて検討してはどうか。

○不動産証券化がヘルスケアとマッチングしているのか疑義をもっている。投資家は利回りを目的とするが、それが医療・福祉の事業に沿っているのか。

○シニア向け住宅を運営する企業は非常に規模が小さいものが多い。銀行融資を受けられないような小さな企業が証券化手法を使うことで、新たに介護事業に参入する可能性もあり、継続して事業を行うことができるのか。

○15年後をピークに将来高齢者が少なくなってきたこの事業の継続性に空洞化が発生した場合に、高齢者がそのリスクをとることにならないか。

○オペレーターが交代する際に、利用している高齢者が運用面等で不安定になるおそれがあるのではないか。消費者にとってメリットよりもデメリットの方が大きくはないか。

○機関投資家にとっては、ヘルスケアセクターが純粋に不動産投資として長期的に安定して持てる資産であるかどうかポイントであり、個別の物件の価値がわからないとその物件を取り込んでいるファンドの価値もわからない。取引事例が少ない中で今後どのようにわかりやすくなっていくのかが重要ではないか。

○REITは、資金調達の一つの手段であり、今後、急拡大する高齢者需要という面では、今の資金調達力や県からの補助金ではまかないきれない。私募ファンドはどうしても短期で安定性を欠いており、長期に安定的な資金の受け皿、投資の受け皿が重要なのではないか。

○高齢者住宅を整備するうえで証券化の手法を使うというのは、極めて有効な資金調達手法の一つと考えられる。

証券化の基準やREITの基準を満たす物件は、世の中のヘルスケアアセットの一部に過ぎないかもしれないが、その役割への期待は大きい。

課題は、オペレーターのニーズと投資家のニーズには若干のギャップが

あり、これをどのように埋められるか、具体的には利回りやオペレーターの信用力に対するギャップ等である。

ヘルスケアアセットは、ミドルリスクミドルリターンの投資対象として向いていると考える、「コア型の投資家」が増えていかないといけない。その意味では国内の年金基金は、ヘルスケアアセットの投資家として最もふさわしい存在と考えられ、是非とも年金の資金をヘルスケアREIT創設のために呼び込みたい。

○証券化やREITは消費者の利益に寄与すると考える。ヘルスケア施設はそもそもバランスシートが重いため、証券化しバランスシートが軽くなることで、オペレーションに集中できるメリットが、経営の安定化に寄与して消費者の利益につながるのではないか。

○現時点でヘルスケアREITを普及させようとした場合、高齢者住宅からやるべきではないか。

○事業者と地主との間の期待利回りに差があること、オペレーターの能力によって左右されること、介護保険制度の変更リスクがあることといった課題があるが、不動産証券化手法によって高齢者住宅が供給されて高齢者が安全安心に住める環境が整えられることに期待している。

○介護事業者が自ら不動産を持つことが常に安全といえるのか疑問であり、REITという形で長期的に不動産を保有することを専門とする会社が持っていた方が安全な場合もあるのではないか。また、REITは、コンプライアンス意識が高く、不動産業界全体のコンプライアンス意識の向上にも寄与してきたところがあり、ヘルスケアの分野にも好影響をもたらすのではないか。

○介護施設の流動化に関し、従前の取り組みから感じる課題がいくつかある。流動化してもオペレーターによる買い戻しが多く出口が狭いことが課題。REIT市場ができることによって、私募ファンドの出口が広がることになる。また、小規模の物件をどうまとめていくか、あるいはオペレーターの代替可能性が確保できるか等の課題もあり、大きなオペレーターによるマーケットの創造も最初の段階では必要でないか。さらに価格評価の課題があり、実績を積み重ねることによって価格形成、評価目線の共有が進むことになる。そのためには情報開示も必要ではないか。

○病院は、REITかどうかは別として、流動化については一定のニーズがある。不動産価値よりもより事業価値である点を踏まえると、不動産として流動化しづらい点もあるが、これからの建て替えニーズ等に対して、一定の役割を果たしうるのではないか。

○患者あるいは医者立場で考えた場合に、患者の命を守ることが一番大事であり、そのためには病院の建物がなくてはならず、リスクをとって維持している。医療法人は

非営利が原則で利益を留保することができないが、証券化によって病院の建物を介して投資家には配当が流れるというのは医療関係者にとっては理解しにくい。

○利用者、高齢者の立場に立つと、一番望ましいのはその人その人に適した小規模なサービスであり、投資家がリスクを取って資金を拠出してもらえればありがたい。また、地方になるべく安く施設整備ができればありがたい。

○一番重要なのは、施設の利用者の利便性や満足感をいかに形成していくのかということであり、ニーズのあるところに社会的な役割の発揮、それに対する対価があるということ念頭において議論すべき。