

第2回「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」資料

病院を対象とした証券化の実際と今後への示唆

2012年12月7日

野村ヘルスケア・サポート&アドバイザー株式会社

目次

- I. 野村ヘルスケア・サポート&アドバイザー株式会社の概要
- II. 現状の投資スキームとREITとの比較
- III. 病院施設への投資に当たっての考え方
- IV. 投資の結果と今後への示唆
- V. ヘルスケアREIT創設のための提案
- VI. (参考) 米国ヘルスケアREITの概要と市場規模の推移

I. 野村ヘルスケア・サポート&アドバイザー株式会社の概要

1. 設立当初よりヘルスケア分野に特化したサービス提供
 - a. 国内金融機関系として唯一のヘルスケア分野に特化した子会社
 - b. 2006年に設立以降、証券化による手法で病院・有料老人ホームなどへの資金供給をアレンジ
 - c. ヘルスケア・アセットの証券化での経験をもとに、病院の建替えに関するアドバイザー・サービスを医療機関に提供する事業も開始
2. 1990年代から野村グループではヘルスケア(医療・介護)分野に注力したサービスを提供
 - a. 病院の事業承継、M&Aアドバイザー業務
 - b. 医療機関の拡大・成長のためのコンサルティング業務

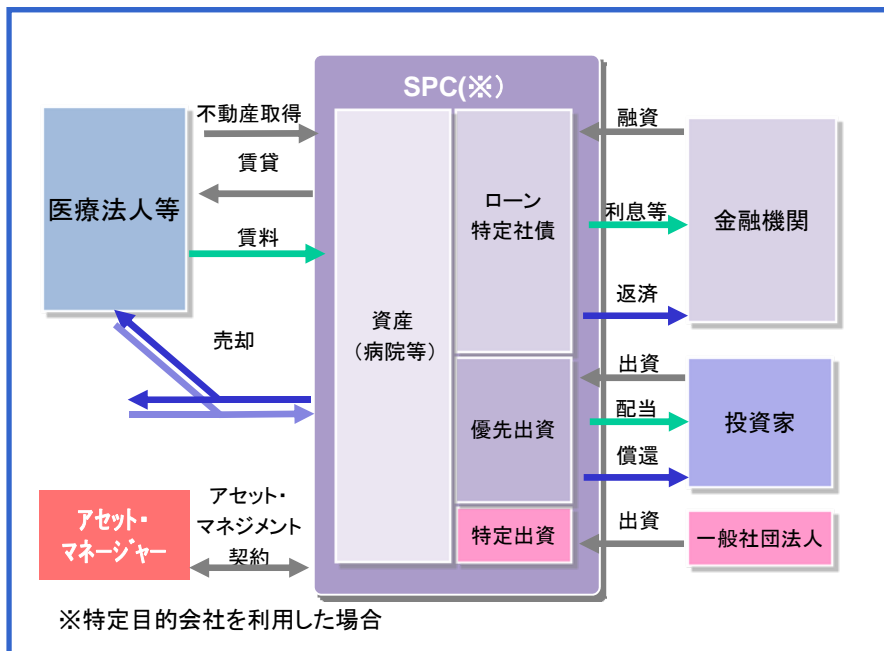
ヘルスケア施設の証券化アレンジ

物件数：19物件
 取得物件延床面積合計：約166,000㎡
 取得額合計：約540億円

商号	野村ヘルスケア・サポート&アドバイザー株式会社
設立	2006年4月
資本金	1億5,000万円
株主	野村ホールディングス株式会社(100%)

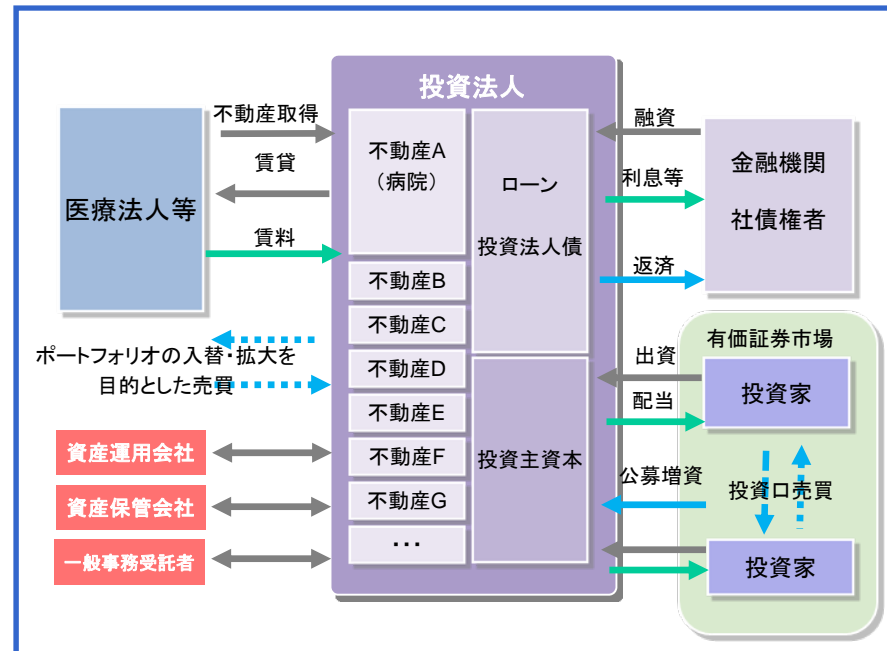
II. 現状の投資スキームとREITとの比較

1. 現状の投資スキーム



物件保有: 投資期間終了までに保有物件を売却しEXITする。
投資回収: 出資を売買することによる回収は難易度が高く、物件売却によって投資回収を図る。

2. (将来像)上場REITによるヘルスケア施設の保有



物件保有: ポートフォリオの入替えのための売買を行うこともあるが、**継続保有が基本スタンス**である。
投資回収: 投資家は有価証券市場で何時でも売買が可能。
投資回収のためにREITが物件売却を行う必要はない。

Ⅲ. 病院施設への投資に当たっての考え方

1. 投資の基本理念: 地域に必要な病院かどうか

- 提供する医療機能が、過去、現在、将来にわたって必要とされるかどうか
- 再生案件は対象外
- 医療機関の地域でのネットワーク・戦略を重視

2. 投資のスタンス: 医療機関へのファイナンス提供

- 医療機関に対するコンサルティングではなく、あくまでもファイナンス手段の提供
(賃借人である医療機関への直接的なコンサルティングサービスの提供等は、投資家との間で利益相反を生じさせる懸念)
- 目的は医療機関へのファイナンス手段に関する選択肢の拡大
- ファイナンス手段の提供であることから、買戻しに関する交渉権もリース先である病院に付与

3. 賃貸借契約: 長期安定

- 20年程度の長期契約
- 賃料は固定又はCPI連動(医療法人の収入等に連動しない)
(医療機関の非営利性への配慮)

4. デューデリジェンス

- キャッシュフローが既存債務の返済と賃料負担に耐えられるか
- 遵法性、耐震構造、環境(土壌、アスベスト等)
- 医療機関の財務・経営・戦略・レピュテーション
- 人口構成と競争環境

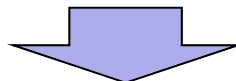
5. 有時対応

- 信用補完・バックアップのスキームを検討
- 医療機関との信頼関係の構築と定期的なモニタリングを実施
- 承継する医療機関にとっても魅力的な施設
- コンティンジェンシープランの必要性

IV. 投資の結果と今後への示唆

1. ポートフォリオと資産効率

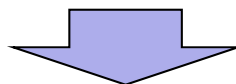
- 投資実績: 病院への投資件数は有料老人ホームより少なかった。



- 病院からのディマンドが弱かった訳ではなく、病院は有料老人ホームに比べて歴史があり、築年数も長いものが多いために、ハード面での投資基準に合致するものが少なかったことによる。
- 一件当たりの投資金額は病院の方が大きく、病院の方が投資効率は高かった。

2. 物件の質

- 多数の案件を検討したものの、調査の結果、耐震基準を中心にハード面で投資基準に該当するものが少なく、完成直後の比較的新しい物件が中心となった。

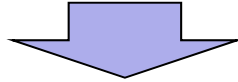


- exitとしての上場ヘルスケアREITが存在しないために私募ファンドとして完結する必要があったことから、基準を厳格化し、開発リスクは負担しなかった。
- 上場ヘルスケアREITが創出されれば、上場ヘルスケアREITをexit先として開発リスクをとる私募ファンド等の投資家も存在し得るのではないだろうか。

IV. 投資の結果と今後への示唆

3. 地域医療機関の成長戦略を支援

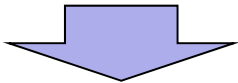
- 経営者のトラックレコードを重視し、財務面で問題がある候補先は除外した。



- 純粋な新規開設は取り組みが困難だった。
- 建替えや近隣で同種施設を開設している医療機関による新規開設が中心となった。
- 結果的には、地元の有力医療機関の維持・拡大戦略に必要なファイナンス支援という形態が中心となった。

4. ファイナンス手法としての証券化

- 利用者側である医療機関は、資金調達コストの低減よりも、リファイナンスのリスクが回避できる点をメリットと感じて実行した。



- 財務リスクが医療法人から物件を保有するSPCに移転し、リーマンショック時にはその効果が発揮できた。
- 現在は政策面での影響もあり、政府系金融機関および一般金融機関は積極的に医療機関に対する融資を行っており、借入利率も低下しているが、国の財政事情、市場金利水準、金融機関を取り巻く環境は、急速に変化する可能性があるため、融資を補完する証券化市場の活性化は急務の課題である。

V. ヘルスケアREIT創設のための提案

1. 日本での浸透を加速する目的で、政府系資金あるいは官民ファンドを設立するなどして先例を作ること。そうしたファンドが解散した後はノウハウを持ったスタッフが民間に散らばることで、ノウハウが広がるという副次的効果も見込まれる。
2. 政府系金融機関による不動産への投資を認め、そのexitとしてREITを利用することを検討すること。
3. 公立および公的病院など固定資産税のかからない病院がREITを利用した場合に、固定資産税の扱いで不利となることが無いような法的手当てを行なうこと。
4. 地域包括ケア体制が求められる中、医療施設・介護施設・高齢者住宅の連携と生活利便性を両立させたコミュニティの必要性が高いため、まちづくりの観点からREITを前提とした施設・住宅の一体開発を促進すること。

VI. (参考) 米国ヘルスケアREITの概要と市場規模の推移

1. NAREIT(全米REIT協会)によれば、米国のヘルスケアREIT登場直後の1990年代には敬遠する投資家もあったセクターだったが、現時点では主要セクターの一角を成しているとのこと。
2. 病院に投資している米国のREITによれば、オペレーター交代に関するコンティンジェンシー・プランは投資に当たって検討するものの、契約によりバックアップオペレーターを事前に設定することまでは行われていない模様。
3. その他オペレーター交代における公的機関の関与の必要性や患者・職員に対する配慮等については日本で行われている議論と変わらない。
4. 2008年以降は、制度改革により、RIDEA法に基づき、高齢者住宅についてはヘルスケアREITがオペレーションリスクを取ることが可能となり、資産規模の拡大が進み、市場成長の一因となった。

