

国土交通省「ESG不動産投資あり方検討会」資料

ヘルスケア不動産に対する E S G 投資について

2019年5月28日

新生銀行
ヘルスケアファイナンス部
藤村 隆

ヘルスケア不動産に対する社会的ニーズ

■ ヘルスケア不動産の類型

- ◆ シニアリビング施設
 - 有料老人ホーム、サービス付き高齢者向け住宅、老人保健施設、特別養護老人ホーム、グループホーム等
- ◆ メディカル施設
 - 病院、クリニックモール等

■ ヘルスケア不動産＝少子高齢社会を支える「社会インフラ」

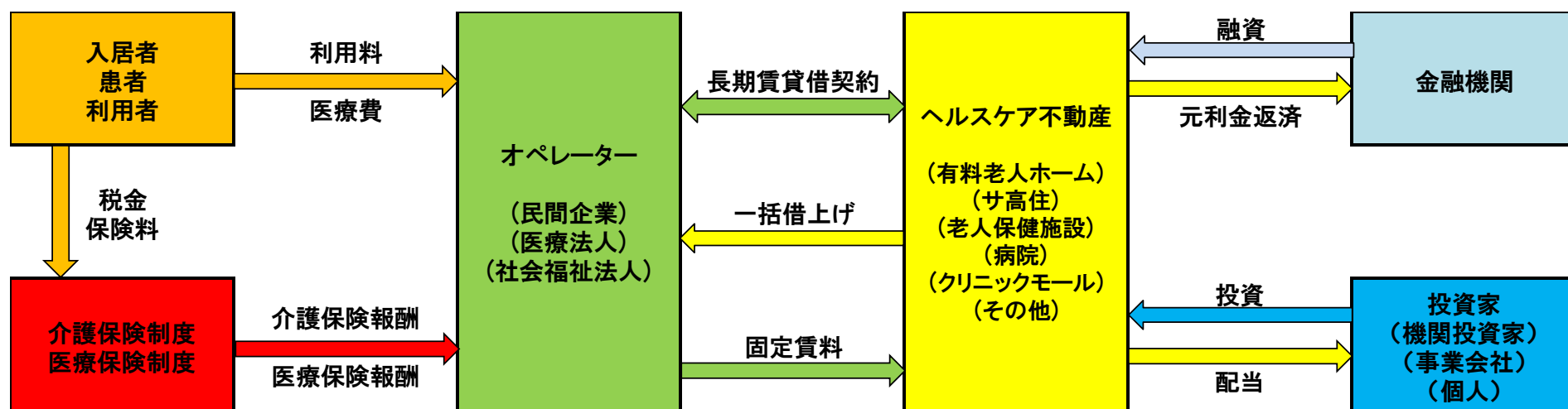
- ◆ 国・自治体の政策や社会のニーズに沿った社会問題解決型のインフラ投資
- ◆ ヘルスケア不動産投資は、ESGへの「直接投資」
- ◆ 特に三大都市圏の認知症高齢者の急増に対応するインフラの整備



ヘルスケア不動産投資の特徴

ヘルスケア不動産投資＝不動産投資＋ヘルスケア事業投資

■ ストラクチャー



■ ハイブリッド型の投資

- ◆ 弱味～複合的なリスク＝不動産リスク＋オペレーションリスク＋オペレーターリスク
- ◆ 強味～リスクが相互に補完されている
 - 不動産の価値が低くても(地方・郊外立地、築年古い)、オペレーター(テナント)の事業価値が高ければ(優良企業、高稼働、高品質サービス)投資適格性あり
 - 不動産の価値が高ければ(好立地、市場ニーズ)、オペレーター(テナント)の事業価値が低下しても(業績悪化、賃料延滞)オペレーターのリプレイスにより投資的適格性を回復できる

ヘルスケア不動産投資の収益性 (同一立地の賃貸マンションとの比較)

$$\text{収益(利回り)} = \text{利益(家賃収入 - 維持管理費)} / \text{取得費用(開発コスト)}$$

■ 家賃収入

- ◆ 同一立地の賃貸マンションと比し有料老人ホームは同水準、病院はやや高い水準
- ◆ 一般マンション～短期契約(2年)+稼働率変動+賃料変動+築年による逓減傾向
- ◆ 有料老人ホーム～長期契約(20年超)+一括借上げ+固定賃料(空室リスクゼロ)
- ◆ 病院～長期契約(20年超)+一括借上げ+固定賃料(空室リスクゼロ)

■ 維持管理費

- ◆ 賃貸マンション～固都税+火災保険料+修繕費+共用部管理費+テナント管理費
- ◆ 有料老人ホーム～固都税+火災保険料+修繕費
- ◆ 病院～固都税+火災保険料+修繕費(高額)

■ 取得費 (開発コスト)

- ◆ 賃貸マンション～原則建設補助金なし
- ◆ 有料老人ホーム～一部の自治体で建設補助金あり(サ高住は全国で建設補助金あり)
- ◆ 病院～堅牢、設備負担から住宅に比して建設コストは高い

ヘルスケア不動産投資のメリット・デメリット

■ 収益性

- ◆ 本質的には、同一立地の賃貸マンションと比較して収益性に大きな違いはない
- ◆ 家賃値上げによるアップサイドの妙味も、値下げによるダウンサイドリスクも小さい
- ◆ 家賃はオペレーターの事業の収益性に左右される
- ◆ 家賃をエンドユーザー(高齢者、患者)に転嫁しにくい
- ◆ 家賃の地域間格差、築年数格差が少ない

■ 安定性

- ◆ 中長期的な収益の安定性が高い(リーマンショックでもダメージがほとんどなかった)
- ◆ 社会インフラとしての有用性、人口動態に基づく長期的ニーズがある

■ 社会性

- ◆ 多くの事業が国の社会保障制度に基づいた許認可業務であり、参入障壁が高い
- ◆ 社会保障給付金(介護保険、医療保険、年金)が投資収益の源泉になっている
- ◆ 社会保障費の財政的限界から収益面で制度リスクを抱えている

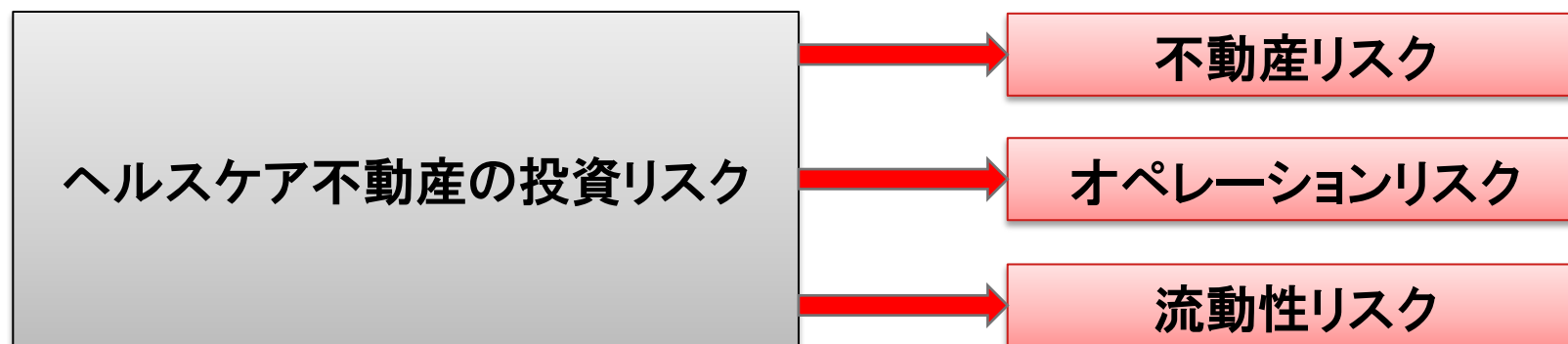
■ 流動性

- ◆ ヘルスケアリート創設により流動性は大きく改善したが、物件数が少ないので取引件数が少ない
- ◆ 新しいアセットタイプなので投資家数が少ない
- ◆ 賃料や売買価格の相場が確立されていない

ヘルスケア不動産のリスクプレミアム（投資家の評価）

■ 世田谷区の住宅街の場合（同一立地にある前提）

- ◆ 賃貸マンションの期待利回り(NOIベース)～約**4.5%**
- ◆ 有料老人ホームの期待利回り(NOIベース)～約**5.0%**（リスクプレミアム**0.5%**）
- ◆ 同一立地の病院の期待利回り(NOIベース)～約**6.5%**（リスクプレミアム**2.0%**）



■ 投資家の評価基準

- ◆ プロの投資家はオペレーターの信用力、対象施設の稼働率を注視している
- ◆ 機関投資家はいつでも売却し資金回収できる、流動性を重要視している
- ◆ 期中の収益(インカムゲイン)の安定性よりも、売却時の値上がり益(キャピタルゲイン)を期待している投資家も多い

ヘルスケア不動産のリスクプレミアムを解消する施策

■ 投資家の期待利回りを下げる方法

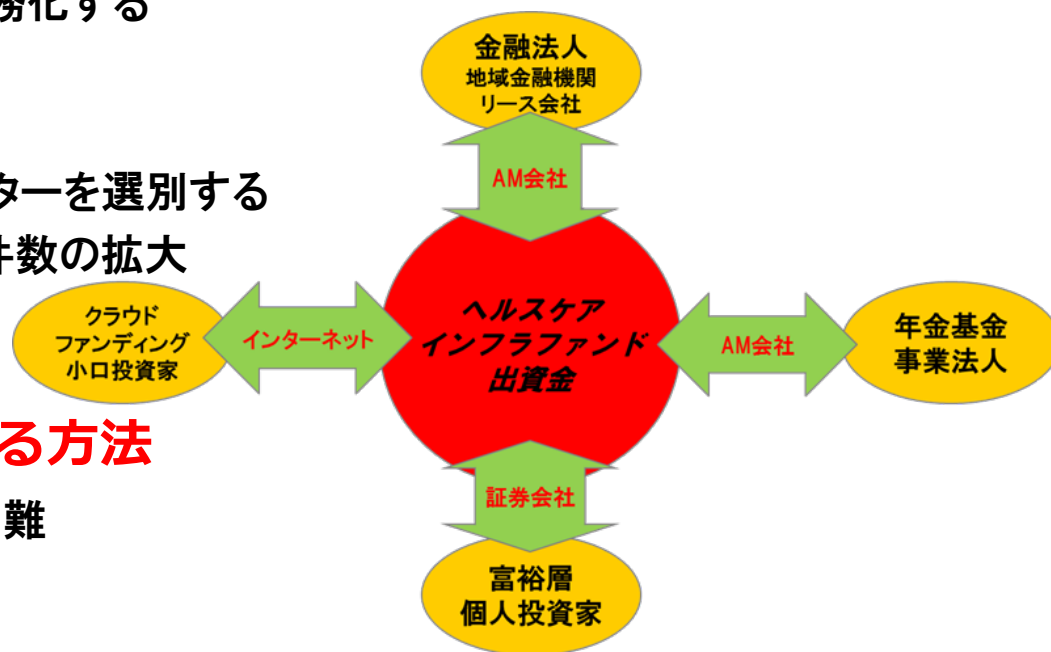
- ◆ 「ESG投資」の必要性を政策誘導する、義務化する
- ◆ 投資利回り以外のインセンティブを与える
～「共感投資」、「本業とのシナジー効果」
- ◆ 事業リスクを低減させる～優良なオペレーターを選別する
- ◆ 流動性を高める～投資家数の拡大、取引件数の拡大

■ オペレーターの支払い賃料を上げる方法

- ◆ パブリックペイを引き上げることは財政上困難
- ◆ 所得の低い利用者等に家賃補助を行う

■ 保有コスト、開発コストを低減する方法

- ◆ 公有地の提供(売却、借地、現物出資)
- ◆ 建設補助金の支給
- ◆ 固都税、不動産取得税、登録免許税等の軽減
- ◆ 容積率等の規制緩和

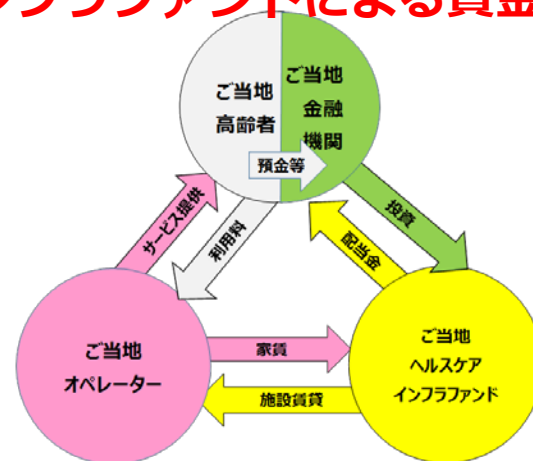


ヘルスケア不動産投資による地方創生への貢献

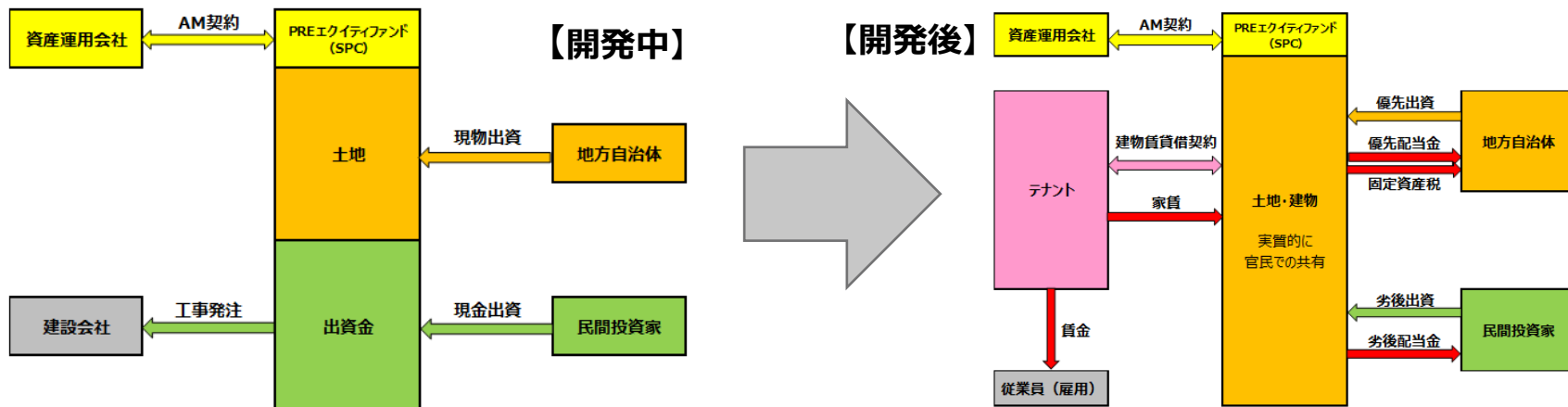
■ 中心市街地のヘルスケア不動産を核としたコンパクトシティ化のモデル



■ ご当地ヘルスケアインフラファンドによる資金循環



■ PREエクイティファンドによる開発コストの低減



新生銀行 ヘルスケアファイナンス部

シニアスーパーバイザー 藤村 隆

【略歴】

- ◆ 1985年早稲田大学法学部卒業、日本長期信用銀行(現、新生銀行)入行
- ◆ 2002年2月から新生銀行不動産ファイナンス部で、不動産ノンリコースローンの融資業務に携わる
- ◆ 2004年5月日本初の有料老人ホームへのノンリコースローンを実行
- ◆ 2007年3月不動産ファイナンス部部長
- ◆ 2010年7月ヘルスケアファイナンス部を創設、初代部長に就任。ヘルスケアREIT構想の推進とヘルスケア施設の証券化ビジネスを手がける
- ◆ 2014年4月ヘルスケアREITの資産運用会社のジャパン・シニアリビング・パートナーズ(株)を新生銀行、三菱UFJ信託銀行、損保ホールディングス、LIXILグループ、長谷エコーポレーション、ケネディクスとの共同出資で創設し、代表取締役社長に就任
- ◆ 2015年7月ジャパン・シニアリビング投資法人が東京証券取引所の不動産投資信託市場(J-REIT市場)に上場
- ◆ 2018年3月ジャパン・シニアリビング投資法人とケネディクス・レジデンシャル投資法人の合併に伴い現職に就任

【主な対外活動】

- ◆ 2005年～2008年早稲田大学大学院ファイナンス研究科で不動産投資実務講座講師
- ◆ 2011年10月東京大学公共政策大学院主催、国土交通省後援の公開フォーラム「医療介護と連携した住まいの整備と資金調達」にてパネリスト
- ◆ 2011年12月住宅・金融フォーラム主催、国土交通省後援、住宅金融支援機構協賛の住宅・金融シンポジウム「高齢化社会における住まいづくり・まちづくりを考える」パネリスト
- ◆ 2012年9月～2013年3月国土交通省・金融庁・厚生労働省による「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」委員就任
- ◆ 2013年7月～12月国土交通省・金融庁・厚生労働省による「ヘルスケア施設供給促進のためのREITの活用に関する実務者検討委員会」委員就任
- ◆ 2015年7月～2016年3月厚生労働省の委託による、野村総合研究所主催「高齢者向け住まいにおける経営実態の把握のあり方に関する研究会」委員就任
- ◆ 2015年～2017年金融庁、国交省、東京証券取引所、不動産証券化協会主催のヘルスケアリート普及促進セミナー講師

【著書等】

- ◆ 「不動産政策研究 各論Ⅲ」(東洋経済新報社)(共著)
- ◆ 「ヘルスケア施設の事業・財務・不動産評価」(同文館出版)(共著)
- ◆ 「サービス付き高齢者向け住宅の事業モデルと情報提供に関する調査研究」(高齢者住宅財団)(共著)