

ヘルスケア REIT の活用による

医療・介護施設の供給増大と再編

関 雄太

■ 要 約 ■

1. 日本では高齢者人口、単身高齢世帯の増加により、ヘルスケア施設（介護施設・高齢者向け住宅など）の不足が深刻化する可能性が高く、建設・整備を急ぎ進める必要がある。また、ヘルスケア施設の機能やサービス内容は多様化しており、総合的な観点から整備目標や支援策を整理する必要があるだろう。
2. 民間資金の活用が必須となる中、ヘルスケア施設の不動産を投資対象として保有する REIT（ヘルスケア REIT）の活用が注目されており、日本でも急ピッチで市場整備へ向けた政策対応が進んでいる。
3. 米国において大きく発展したヘルスケア REIT は、オペレーターとの間でヘルスケア施設経営における「所有と経営の分離」を進めながら、介護なしの高齢者向け住宅から介護施設、専門リハビリ施設、病院に至るまで多様な不動産を保有している。
4. 米国での経験を参考に、日本でも、ヘルスケア REIT が資本市場の活用を通じてヘルスケア施設の需給ミスマッチの解消に貢献するとともに、不動産保有とオペレーションの分離によって、ヘルスケア施設の機能の高度化・再編を促すことが期待される。

I ヘルスケア施設市場における需給ギャップと複雑性¹

1. 急増するヘルスケア施設需要

少子高齢化の進展に伴い深刻化しているのが、ヘルスケア施設（高齢者向け住宅及び介護施設）の不足である。高齢化というと、医療・介護に係る支援・保険制度や人材の不足などソフトウェア面の問題が指摘されがちだが、東京などの大都市圏では、高齢者の単身世帯が多いこと、三世帯同居の割合が低いこと、在宅介護の人員確保が地方に比べ困難で

¹ 本節執筆に際し、松木淳一「団塊の世代の 2025 年問題にどう備えるか」国際公共政策研究センター『CIPPS Information Vol.73』（2014 年 6 月 24 日）及び松木氏との議論を参考にした。

あること、交通事情などを背景に見守りの必要性が高いことなどから、ハードウェアとしてのヘルスケア施設の絶対数の不足が大きな課題であり、放置すれば社会問題に直結しかねない状況となっている。

まず、基本的な需要環境を確認しておくとして、2010年から2025年の15年間に、日本の総人口は減少へ転ずる中、75歳以上人口は760万人近くも増加し、約2,180万人に達することが見込まれている（国立社会保障・人口問題研究所推計による。図表1参照）。

世帯主が65歳以上の高齢世帯は、全国で2010年から2025年の間に約395万世帯増加し、2,015万世帯となる。特に高齢者の単身世帯・夫婦のみ世帯数の増加が著しく、2025年には高齢者の単身世帯は700万世帯を突破（2010年は498万世帯）、同じく夫婦のみ世帯は645万世帯を突破する（2010年は540万世帯）。

大都市圏、中でも東京の高齢者人口増は顕著であり、東京都における2010年の75歳以上人口123万人は2025年に198万人へと増加、同じく高齢世帯数は2010年の167万世帯（うち単身・夫婦のみ世帯は115万世帯）から2025年に212万世帯（同じく151万世帯）へ増加することが予測されている。団塊の世代が75歳以上に到達する2025年に向け、ヘルスケア施設のキャパシティをどれだけ増やせるかが重要な課題となろう。

2. 絶対数と機能面で立ち後れる供給サイド

この高齢者人口の増加に対し、介護あるいは高齢者の住生活にふさわしい施設の供給は甚だ立ち後れた状況と言わざるをえない。まず、特別養護老人ホーム（介護保険法上は介

図表1 高齢者人口・世帯数の増加の見通し

	2010年	2025年	2010-25年 増加分	2035年	2010-40年 増加分
高齢者人口(万人)					
65歳以上人口					
全国	2948.4	3657.3	708.9	3867.8	919.4
東京都	267.9	332.2	64.3	411.8	143.9
75歳以上人口					
全国	1419.4	2178.6	759.2	2223.0	803.6
東京都	123.4	197.7	74.3	213.9	90.5
高齢世帯数(万世帯)					
全国	1620.0	2015.4	395.4	2021.5	401.5
東京都	167.3	212.4	45.1	237.1	69.8
うち単身世帯					
全国	498.0	700.7	202.7	762.2	264.2
東京都	64.7	89.0	24.3	104.3	39.6
うち夫婦のみの世帯					
全国	540.3	645.3	105.0	625.4	85.1
東京都	50.3	61.9	11.6	67.2	16.9

(出所) 国立社会保障・人口問題研究所資料より野村資本市場研究所作成

護老人福祉施設と呼ばれる)については、2013年10月現在で全国7,865カ所にあり、定員は約51.6万人となっている(厚生労働省「介護給付費実態調査」)。ところが、厚生労働省の調査によると、特別養護老人ホームに入所申し込みはしたものの、いわゆる「入居待ち」となっている人が約52.4万人となっており、中でも入居の必要性が高い「要介護4」「要介護5」状態になっている高齢者は約8.7万人に達することが明らかになっている(厚生労働省「特別養護老人ホームの入所申込者の状況」2014年3月25日リリース)。

特別養護老人ホームは、地方自治体などが運営する公的施設だが、用地取得の難しさや財政状況の厳しさから、スピード感を持って新規整備を進めることは難しいと考えられている。

そこで政府は、民間事業者による高齢者向け住宅、介護サービス付き住宅を中心に建設・整備を進める方向で、さまざまな施策を検討している。2011年3月に策定された「住生活基本計画」では、高齢者人口に対する高齢者向け住宅の割合に着目し、2005年に0.9%と欧米先進諸国と比べ低くなっている上記の比率を、2020年に3~5%に引き上げる目標が掲げられた²。

特に、2011年の「高齢者住まい法(正式名称:高齢者の居住の安定確保に関する法律)」によって創設された「サービス付き高齢者向け住宅(サ高住)」は、それまでの高齢者向け優良賃貸住宅などの制度を統合し、最低限の生活支援サービス(安否確認・生活相談)提供を義務づけた高齢者向けの住まいである。主として営利法人による設置が想定されており、有料老人ホームよりも低コストで、バリアフリーなどに考慮した居住設備と専門家による安否確認などのソフト面のサービスを提供できる高齢者向けの賃貸住宅として期待され、政府は2020年までにサ高住を60万戸整備することを目指している³。

こうした諸施策にも関わらず、絶対数不足への懸念は払拭されていない。現在、介護・医療については、高齢者が病氣・要介護状態にならないための健康増進策の支援や、在宅介護の支援はもちろん、都市高齢者の地方への移住促進、空き家の活用など、ありとあらゆる支援策が検討されているが、日本の場合、そうした取り組みの追加が、かえって供給される施設の重複やミスマッチを生み、ユーザーにとって比較・選択が困難な状態を生み出している可能性もある(図表2)。今後は、ヘルスケア施設の機能に着目して整備目標と支援策を総合的に整理し、効率的な整備を目指すとともに、施設とサービスの種類・コストによって、ユーザーが比較検討・選択することが容易な環境を作り出す必要があると思われる。

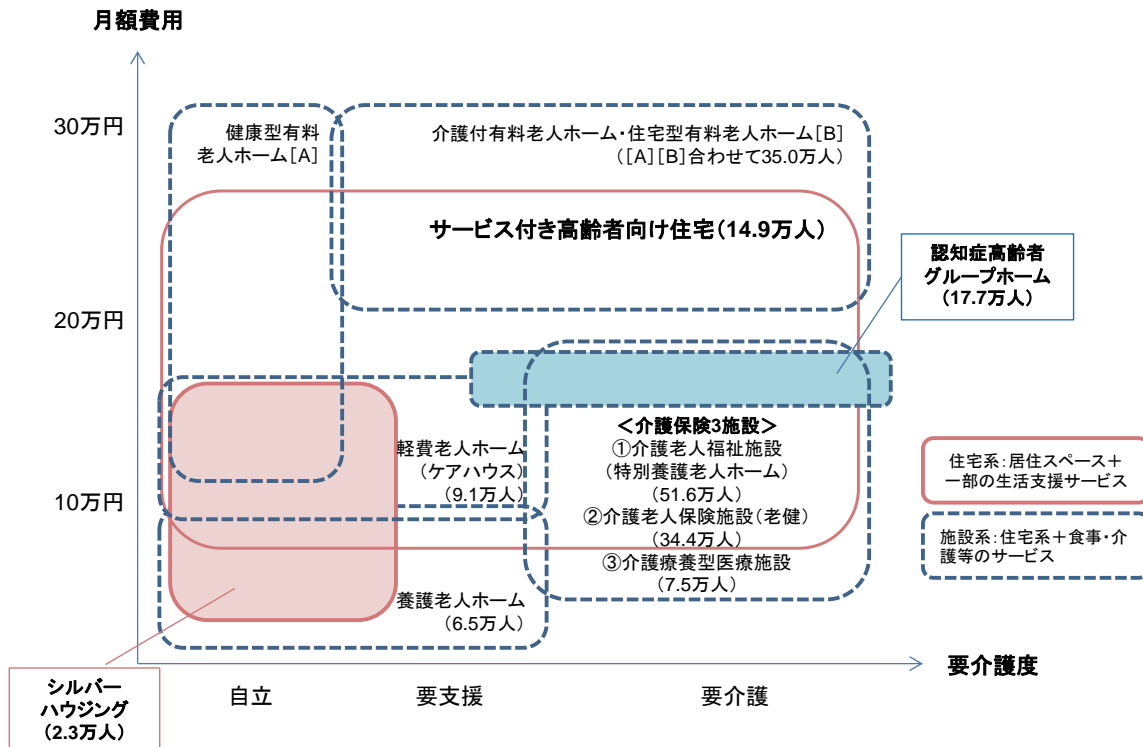
3. ファイナンス面の課題:エクイティ資金の必要性

ヘルスケア施設の供給を拡大するには、民間事業者の参入・事業継続に対するインセン

² <http://www.mlit.go.jp/jutakukentiku/house/torikumi/jyuseikatsu/kihonkeikaku.pdf>

³ サービス付き高齢者向け住宅整備事業については、専用ホームページ <http://www.koreisha.jp/>を参照。

図表 2 日本の高齢者向け住まい・施設の現状



(注) カッコ内数字は定員数。

(出所) 松木淳一（国際公共政策研究センター主任研究員）「団塊の世代の2025年問題にどう備えるか」などを基に野村資本市場研究所作成

タイプを高めることが必要であり、そのためには金融・資本市場から投融資を呼び込むことが欠かせないと考えられる。

一方で、日本では従来、ヘルスケア施設の開発や建替、機能更新のファイナンスについては、事業者の法人格や資格に規制が存在する中、一般企業に比べ資金調達手段が限られており、自己資金か、そうでなければ不動産等を担保とする金融機関・福祉医療機構からの借り入れに大きく依存せざるを得なかった⁴。近年では、ヘルスケア施設の運用事業者のうち、医療機関が債券発行を行ったり、大規模な医療機関や有料老人ホーム等の事業者が保有不動産の証券化を活用して資金調達する事例が見られ始めたが、満期時のリファイナンスや出口（資産の売却や買い戻し）などの課題もあり、資金調達環境を大きく改善するには至っていない。

そこで現在、検討されているのが、エクイティ性の資金をヘルスケア施設の開発・機能充実に活用するための諸施策である。ヘルスケア施設の不動産の側面の価値に着目するエクイティの証券化手法には、大別して私募ファンドと不動産投資信託（REIT）があるが、なかでも REIT は①投資期間に満期がなく、買い戻し等を想定する必要がない、②上場

⁴ 国土交通省「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」取りまとめ（2013年3月）参照。

REIT の場合には金融商品取引所で投資口（株式）が売買されるため、幅広い投資家層の資金を集めやすいなどの優位点があり、注目されている。

Ⅱ 米国におけるヘルスケア REIT の発展と意義

1. ヘルスケア REIT とは

ヘルスケア REIT とは、高齢者向け賃貸住宅、介護・看護施設、病院、医療モールを投資対象とする REIT である⁵。

ヘルスケア施設を投資対象とするといっても、ヘルスケア REIT が、施設利用者（テナントもしくは患者）に直接、介護・医療サービスを提供することはなく、一般には不動産を保有するだけである。実際に介護等のサービスを提供するのは、オペレーターと呼ばれる専門業者であり、オペレーターは、トリプル・ネット・リースと呼ばれる不動産賃貸借契約によって REIT から不動産を賃借（トリプル・ネット・リースの場合は一棟借り）して事業を展開し、施設利用者を誘致するとともに賃料・利用料を徴収する。

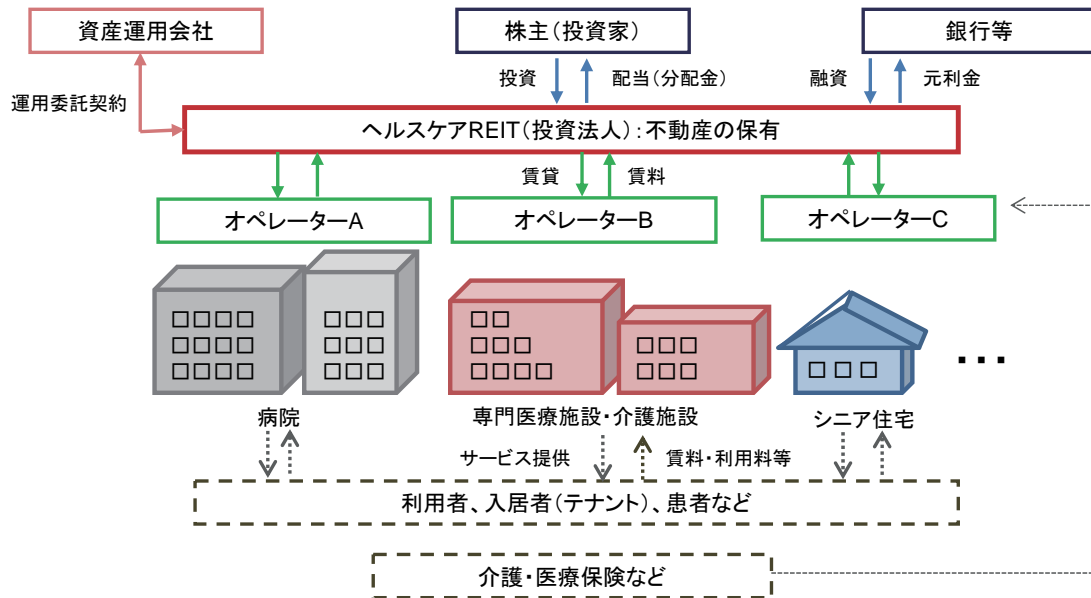
REIT は、オペレーターから支払われる賃料が収益源であり、諸支出を差し引いた利益を投資口保有者（株主）に分配する。日本を含む REIT 制度を整備している諸国では、REIT には法人所得税が課されない。REIT は融資・債券などによる負債調達も可能で、エクイティについては、REIT の投資口が取引所で売買される上場 REIT と、適格機関投資家等の間のみで投資口の売買が可能な私募 REIT（非上場 REIT）がある。

ヘルスケア REIT の基本的な仕組みは図表 3 の通りだが、一般的な REIT 制度の下では、施設の開発・建設は認められない。すなわち、ヘルスケア REIT は、基本的には資産管理を通じて、主に不動産賃貸事業の収益＝インカムゲインを投資家に分配するパッシブな存在であり、オペレーターとの間でヘルスケア施設運営事業の「経営と保有の分離」という役割分担をしていると理解できる。

ただし、ヘルスケア REIT の存在が大きくなった今日の米国では、パートナーとなっているデベロッパーが開発したヘルスケア施設を REIT が買収したり、2008 年に成立した「REIT 投資多様化強化法（REIT Investment Diversification and Empowerment Act: RIDEA）」によって認められた課税法人子会社もしくはジョイント・ベンチャーを通じて、REIT がヘルスケア施設の利用者に対して一定のサービスを提供するような状況が顕在化している。

⁵ 医療モール（メディカルモール）とは、同じ建物やエリアに、複数の診療科目の開業医や調剤薬局が集積して、医療サービスを提供している施設を指す。また、後述する米国のヘルスケア REIT では、メディカル・オフィス・ビルディング（MOB）、リハビリ施設、ヘルスケア関連企業の R&D 施設なども投資対象としている。MOB は大規模な医療モールで、診療所、医療画像センター、その他の医療サービス供給者に貸し出される不動産。MOB においては、患者は同じ診療科目において多数の医師の中から選択が可能、開業医サイドも共同で設備を購入・使用することができる。通常、MOB は大学病院もしくは大規模病院に付属・隣接している。

図表 3 ヘルスケア REIT の仕組み



(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

2. 米国上場ヘルスケア REIT の成長拡大とオペレーターとの関係

1) 大手 3 社を中心に巨大なサブセクターを形成するヘルスケア REIT

海外においては、英国、ドイツ、カナダ、マレーシア、シンガポールなどにヘルスケア施設を専門に保有する REIT が上場しているが、中でも大きな発展を見せているのが米国である。米国における上場ヘルスケア REIT は現在 15 社、株式時価総額の合計は約 864 億ドル（約 9 兆円）にのぼっている（図表 4）。

上場ヘルスケア REIT の中でも、ヘルス・ケア・リート（Health Care REIT, Inc.、以下 HCN）、HCP、ベンタスの株式時価総額はそれぞれ 200 億ドル前後に達しており、規模的に突出している。まさにこの 3 社がヘルスケア REIT 市場の成長拡大を牽引してきた存在といえるが、現在のトップ 3 の事業及び保有ポートフォリオの内容を見て興味深いのは、3 社が総合的なヘルスケア施設のオーナーとなっていることである。一般に、米国の REIT 業界においては保有資産の「フォーカス」が重視され、キャッシュフロー特性やリスク特性が異なる多種多様な不動産を 1 社が保有することは投資家には好まれないとされている。ところが、米国ヘルスケア REIT の大手は、シニア住宅（介護サービスなし）から病院まで、多様なカテゴリーのヘルスケア施設に分散投資していることが多い。ヘルスケア REIT については、オペレーターとの関係がやや特殊なために、評価ポイントが他の REIT サブセクターと異なり、施設の種類を分散すればするほど評価が高く、資金調達もしやすいという状況になったと考えられる。逆に言えば、ヘルスケア REIT は、買収・取得によって分散ポートフォリオを作りあ

図表 4 米国の上場ヘルスケア REIT (時価総額順)

社名	銘柄 ティッカー	2014年8月末 時価総額 (百万ドル)	サブセクター 内シェア	全REIT内 シェア	株価/予想FFO倍率(倍)		配当利回り (%)	負債比率 (%)
					2014	2015		
1 Health Care REIT, Inc.	HCN	20,759.5	24.0%	2.5%	16.36	15.55	4.71	37.4
2 HCP Inc.	HCP	19,847.0	23.0%	2.4%	14.32	13.76	5.03	32.8
3 Ventas, Inc.	VTR	19,354.4	22.4%	2.3%	14.81	14.12	4.41	35.0
4 Senior Housing Properties Trust	SNH	4,752.9	5.5%	0.6%	13.29	12.69	6.69	39.5
5 Omega Healthcare Investors, Inc.	OHI	4,747.9	5.5%	0.6%	13.71	13.12	5.42	36.2
6 Healthcare Trust of America Inc.	HTA	2,949.5	3.4%	0.4%	17.26	15.76	4.52	36.0
7 Medical Properties Trust	MPW	2,429.7	2.8%	0.3%	13.33	12.04	5.96	44.2
8 Healthcare Realty Trust Inc.	HR	2,392.7	2.8%	0.3%	17.13	15.97	4.81	37.5
9 National Health Investors, Inc.	NHI	2,132.1	2.5%	0.3%	15.44	14.50	4.77	24.2
10 American Realty Capital Healthcare Trust	HCT	1,857.2	2.1%	0.2%	-	-	2.07	
11 LTC Properties, Inc.	LTC	1,423.1	1.6%	0.2%	15.80	14.61	4.98	18.4
12 Aviv REIT Inc.	AVIV	1,380.0	1.6%	0.2%	16.03	14.01	4.92	35.8
13 Sabra Healthcare REIT Inc.	SBRA	1,346.1	1.6%	0.2%	12.67	11.85	5.34	39.0
14 Universal Health Realty Income Trust	UHT	568.0	0.7%	0.1%	-	-	5.71	28.9
15 Physicians Realty Trust	DOC	508.3	0.6%	0.1%	18.99	13.71	6.08	19.1
15 セクター合計(もしくは平均)		86,448.3	100.0%	10.3%	15.32	13.98	5.03	33.2

(出所) NAREIT (全米 REIT 協会) “REIT Watch” (2014 年 9 月) より野村資本市場研究所作成

げていく過程において、米国ヘルスケア施設の機能の多様化やオペレーターの専門化を促進したともいえよう。

2) ヘルスケア REIT の特性と成長

歴史を振り返ってみると、大手 3 社のうち、HCP とベンタスには、1980 年代から 90 年代の間に、民間の病院・介護施設経営会社が会社分割を行った際に、不動産保有部門が独立しヘルスケア REIT になったという共通点がある⁶。似たような設立の経緯を持つヘルスケア REIT は他にもあるが、このようにヘルスケア REIT が事業再構築に活用された背景には、法人課税免除という税制上のメリットに加え、ヘルスケア施設経営と不動産保有の両方を行うことで債務のマネジメントが難しくなり、オペレーションの継続あるいは成長が制約されてしまうこと等があったようである。すなわち、米国では、ヘルスケア施設に関するさまざまな整備策や規制改革が実施され、その結果、ヘルスケア・オペレーター業の競争が激化し、景気循環の影響を受けて合従連衡や再編が起きる状態になるほど産業として成熟していたことが、ヘルスケア REIT の台頭の土台になったと推察できる。

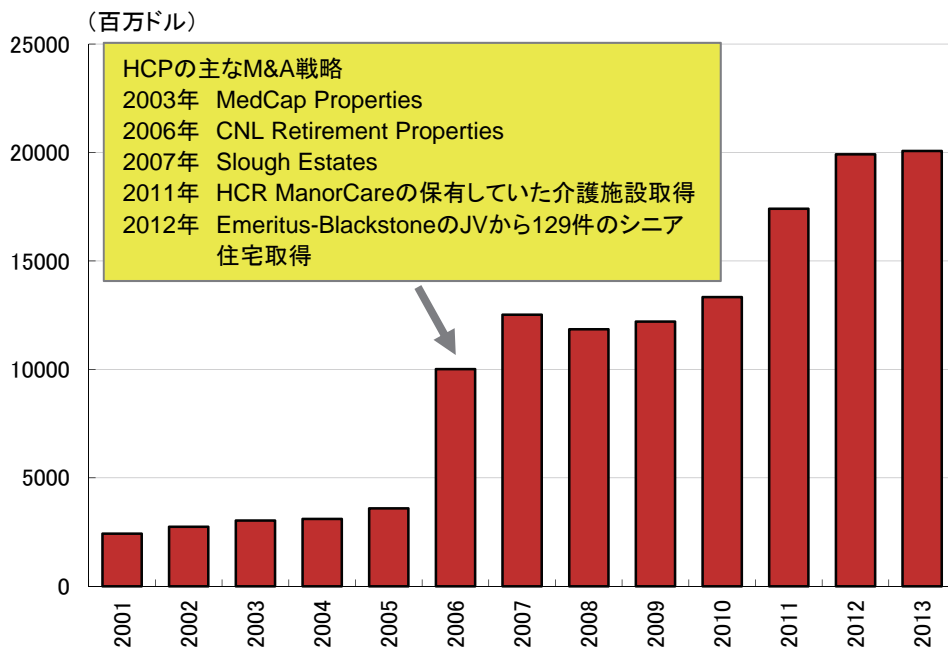
米国のヘルスケア REIT が、ファイナンス面で大きなメリットを享受し、真に急成長を遂げたのは 2000 年代半ば以降である。2006 年以降は、米国のベビーブーマー層(1946~64 年生まれの人口階層)の最も年長の世代が 60 歳代に突入することから、

⁶ HCP (旧ヘルス・ケア・プロパティ・インベスターズ) は 1985 年にナショナル・メディカル・エンタープライズ (現テネット・ヘルスケア) から分離独立する形で創立された。ベンタスは、元々、ベンコール (Vencor) としてシニア住宅・介護施設を経営していたが、1998 年にオペレーター部門としてキンドレッド (Kindred) を分離独立させ、残った資産保有会社を REIT とした。ちなみに大手 3 社の一角である HCN は、1970 年の創業当初からヘルスケア REIT として設立されている (元々はヘルス・ケア・ファンドだった社名を 1985 年に現在のヘルス・ケア・リートに変更した)。各社の年次報告書、NAREIT 資料を参照。

高齢者の住まい・介護・医療に対する需要は中期的に増加していくことが容易に予想されるようになった。期待が高まったヘルスケア REIT は、成長ストーリーを容易に描けるようになったため、資本市場へのアクセスという上場のメリットを生かし、他の REIT との M&A やヘルスケア不動産の取得を目指した公募増資をたびたび実施するようになった。投資家サイドでも、高齢化を背景に、REIT のような配当を魅力とする証券で運用するミューチュアルファンドへのニーズが拡大しており、REIT セクターの中での分散化や安定成長を狙う目的で、金融危機の前後を通してヘルスケア REIT が相対的に選好され続けたと見られる。

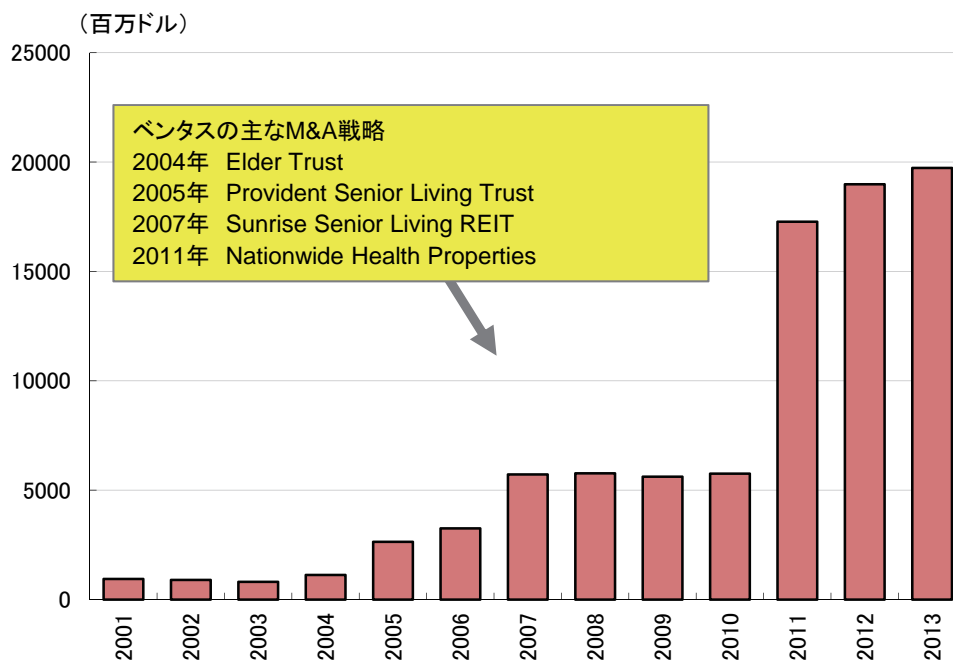
例えば、HCP の総資産は、2001 年末段階では 24 億ドル程度であったが、その後 M&A を繰り返して 2013 年末には 200 億ドル超にまで拡大している（図表 5）。同様に、ベントスの総資産は、2001 年末には 9 億ドル程度だったが、2013 年末には 197 億ドルと 20 倍の規模にまで成長した（図表 6）。ちなみに、現在、米国におけるヘルスケア施設の合計資産価値は約 1 兆ドル近くと見込まれ、そのうちヘルスケア REIT が保有している分はまだ 8～10%に過ぎないと推計されており、ヘルスケア REIT 各社は今後も資産の取得、成長機会は豊富にあると主張している。

図表 5 HCP の総資産（各年末）の成長



(出所) HCP 年次報告書より野村資本市場研究所作成

図表6 ベンタスの総資産（各年末）の成長



(出所) ベンタス年次報告書より野村資本市場研究所作成

3) オペレーターとの関係と投資家への情報開示⁷

ヘルスケア REIT はパッシブな不動産保有主体なので、基本的にはオペレーターがいなければヘルスケア施設として成立しない。したがって、ヘルスケア REIT の経営陣や投資家は、オペレーターとの関係、オペレーターの評価を非常に重視している。

ヘルスケア REIT が、病院・介護施設経営会社がオペレーティング会社と不動産保有会社に分割されることによって設立される場合には、REIT とオペレーターとの関係は1対1で開始されることになる。その後、ヘルスケア REIT はヘルスケア施設を取得することでポートフォリオを拡大・分散化するが、オペレーターが直営する施設を購入する際はもちろん、地主や不動産ファンドが保有している施設を購入する際にも、一般的にはその時点で施設を運営しているオペレーターを運営委託契約付きで取得するという実務が行われているようである。すなわち、不動産売買時のオペレーターの変更はほとんどなく、既存のオペレーターによる運営をそのまま継続する形で買収・保有している。

一方、不動産賃貸借の関係で見ると、大家のヘルスケア REIT はオペレーターに対し比較的長期の一棟貸しを行い、しかもオペレーターは複数棟を運営していることが多いため、リースを一本の契約（マスター・リース）に統合するという実務慣習があ

⁷ 本節は、不動産証券化協会「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」におけるプレゼンテーションなどのために、筆者が米国のヘルスケア REIT 関係者にヒアリング調査した内容を整理したものである。

る。この関係を REIT の投資家から見ると、個別施設の運営状況やテナントの入居状況をほとんど気にせず済む反面、多くの施設を賃借しているオペレーターがいったん賃料の支払い不能（デフォルト）を起こすと REIT のキャッシュフローに大きな影響が出てしまうことになる。

この「リース・デフォルト」の影響を避けるため、ヘルスケア REIT は一社のオペレーターに依存せず、オペレーターの観点でもポートフォリオの分散を目指すことになるが、加えて米国のヘルスケア REIT では、投資家あるいはアナリストによる分析評価の便宜のために、リース契約条件上、オペレーターから取得している情報の一部を、非監査の補足財務情報として、投資家に開示している。開示される情報は、例えばオペレーターA 社が当該 REIT から賃借している複数施設において獲得しているグロスキャッシュフローが（A 社が当該 REIT に支払っている）賃料の何倍に相当するかを示す「キャッシュフロー・カバレッジ」など、賃料負担力を示す指標が主である。

上記のような実務的対応は、他の REIT サブセクターではあまり見られないものであり、ヘルスケア REIT の事業リスクや財務リスクがやや異質なものと考えられていることを反映していると思われるが、いずれにせよ、REIT とオペレーターが自発的な形で情報開示を行うことにより幅広い投資家からの支持を得て市場を大きくしてきた経緯は、ヘルスケア REIT の発展が、総体として米国のヘルスケア施設産業の透明性向上や活性化に貢献したことを示しているといえよう。

III 日本におけるヘルスケア REIT 市場整備の動きと意義

1. J-REIT によるヘルスケア施設投資に係るルールの整備

日本では、2014 年 9 月末時点で 46 社の REIT (J-REIT) が上場し、株式時価総額は合計 9 兆 800 億円となっている。米国の上場 REIT 市場（2014 年 8 月末時点で 209 社、株式時価総額 8,364 億ドル）にはかなり差をつけられている状況だが、投資家層を拡大し、また未だに J-REIT に組み込まれていない多様な資産を投資対象とすることで、さらなる市場の成長が可能と考えられよう。特にヘルスケア施設は、米国同様、高齢化・長寿化社会において需要が高まることは確実であり、REIT 市場の多角化、活性化に資する効果も期待できる。実際、現在上場している J-REIT の中で、介護付有料老人ホームなどヘルスケア施設に投資をしている例がすでに出てきている。また、シンガポールの上場ヘルスケア REIT が日本の有料老人ホームを取得した例もある。

しかし、ヘルスケア施設に特化した J-REIT はまだ上場していない。ヘルスケア REIT の仕組みやメリットが日本では十分に認知されていないため、オペレーターや利用者からはルールやガイドラインの整備を訴える声が多かったことなどにより、民間サイドも事業化を進められない状況があったと見られている。そこで政府は、環境整備の一環として、まず 2013 年 6 月 14 日に閣議決定した「日本再興戦略」において「民間資金の活用を図る

ため、ヘルスケアリートを活用に向け、高齢者向け住宅等の取得・運用に関するガイドラインの整備、普及啓発等（来年度中）」を行うこととした。

その後、国土交通省が、関係省庁との連携の下、「高齢者向け住宅等を対象とするヘルスケアリートの活用に係るガイドライン」を取りまとめ、2014年6月27日に公表した。本ガイドラインは、ヘルスケア施設の取引を行おうとする資産運用会社が、宅地建物取引業法に基づく取引一任代理等の認可申請等に際して整備すべき組織体制を示すとともに、宅地建物取引業者がヘルスケア施設の取引に際し留意すべき事項を示したものである。

こうした政策的な動きと並行する形で、現在、ジャパン・シニアリビング・パートナーズ（新生銀行、ケネディクス、長谷工コーポレーションなどが出資）、SMBCヘルスケアホルダー合同会社（三井住友銀行、NECキャピタルソリューション、シップヘルスケアホールディングスが出資）、日本ヘルスケア投資法人（大和リアル・エステート・アセット・マネジメントが運用）などがヘルスケア施設特化型の投資法人の組成もしくは上場を目指していると報じられている⁸。

さらに政府は、2014年1月24日に閣議決定した「産業競争力の強化に関する実行計画」で「高齢者向け住宅及び病院（自治体病院を含む）を対象とするヘルスケアリートの活用に関して、ガイドラインの策定等の環境整備を平成26年度中に行う」とし、病院についてもヘルスケアREITの活用を想定した環境整備に動き出した⁹。国土交通省は、これを受けて2014年9月に「病院等を対象とするヘルスケアリートの活用に係るガイドライン検討委員会」を設置し、検討を進めている。

2. 米国ヘルスケアREITの発展からの示唆

日本でも、上記のように急ピッチでヘルスケアREIT市場の整備が進められているが、先行した米国のヘルスケアREIT市場の成長から、ヘルスケア施設整備全体について、下記の2つの示唆を考えることは意義があると思われる。

第一に、ヘルスケアREITの歴史が、ヘルスケア施設の機能多様化や再編と密接に関連している点である。高齢化・長寿化社会においては介護・医療に係るサービスの需要が単純に拡大するだけでなく、質的に多様化していくことが予想される。実際、米国でもMOB、ロングタームケア施設（Continuing Care Retirement Community: CCRC）、リハビリ・退院支援専門施設（Post-Acute Facilities）、認知症患者専門ケア施設

⁸ ジャパン・シニアリビング・パートナーズについては2014年4月28日付けプレスリリース

http://www.shinseibank.com/investors/common/news/pdf/pdf2014/140428healthcare_reit_j.pdf

SMBCヘルスケアホルダーについては、2013年10月3日付けプレスリリース

http://www.smbc.co.jp/news/html/j200789/j200789_01.html

日本ヘルスケア投資法人については2013年12月25日付けプレスリリースを参照。

<http://www.daiwa-grp.jp/data/current/press-3393-attachment.pdf>

⁹ 2014年6月24日閣議決定「日本再興戦略改訂2014」、同7月22日閣議決定「健康・医療戦略」においても、高齢者向け住宅及び病院等を対象とするヘルスケアリートの活用に向けた環境整備、普及啓発等を指すとの方針が明記された。

(Alzheimer's/Dementia Care Facilities) などが次々と作られ、現在ではこれらの施設すべてがヘルスケア REIT の保有不動産に組み入れられている。また、機能の多様化に並行して、立地の点でも多様化や再編が進展することが予想される。決してヘルスケア REIT 自体が新たなサービスを開発・運営するわけではないが、REIT にはポートフォリオを分散したいというインセンティブが常にあるため、新タイプの施設や新サービスを構想する事業主体にとっては、ヘルスケア REIT を「最後の買い手」として開発を進めることができるという効果がある。

第二に、上記とも関連して、米国においてヘルスケア REIT の成長が、ヘルスケア施設のオペレーター産業の成長・強化を促した面もあるという点である。米国では、現在約 1,200 件（定員約 11 万人）の介護施設・高齢者向け住宅を運営するブルックデール・シニア・リビング（ニューヨーク証取上場）を筆頭に、大型のヘルスケア施設オペレーターが育ち、互いに競争しているが、ヘルスケア REIT が不動産部分のファイナンスを分担したことでオペレーターとしての競争力向上に経営資源を集中し、成長できた面があると考えられる。日本では、REIT 株主からの情報開示に対する要求などが利用者にとってプラスにならないのではないかという指摘もあるようだが、資本市場からの期待にも対応できるオペレーターが財務的な自由度を得て事業機会を広げられるのであれば、良質なオペレーターが競争力を増すという健全なメカニズムを生むことにもなる。

米国の経験を参考に、日本でもヘルスケア REIT が、国内金融資産の活用と海外投資家の資本の呼び込みに寄与し、ヘルスケア施設の需給ミスマッチの解消に貢献するとともに、不動産保有とオペレーションの分離を通じてヘルスケア施設の機能の高度化・再編を促すことが期待される¹⁰。

¹⁰ なお、病院を含む日本のヘルスケア施設の再編に関連しては、2012 年 4 月施行の改正介護保険法に明記された理念に従い国・地方自治体が進めている「地域包括ケアシステム」の構築や、産業競争力会議が「成長戦略進化のための今後の検討方針」（2014 年 1 月）に盛り込んだ「非営利ホールディングカンパニー法人制度（仮称）の創設」の具体化などの取り組みが注目されよう。