

米国ヘルスケアリート視察報告

第3回検討委員会

2013年2月8日(金)
(事務局資料)

視察の概要

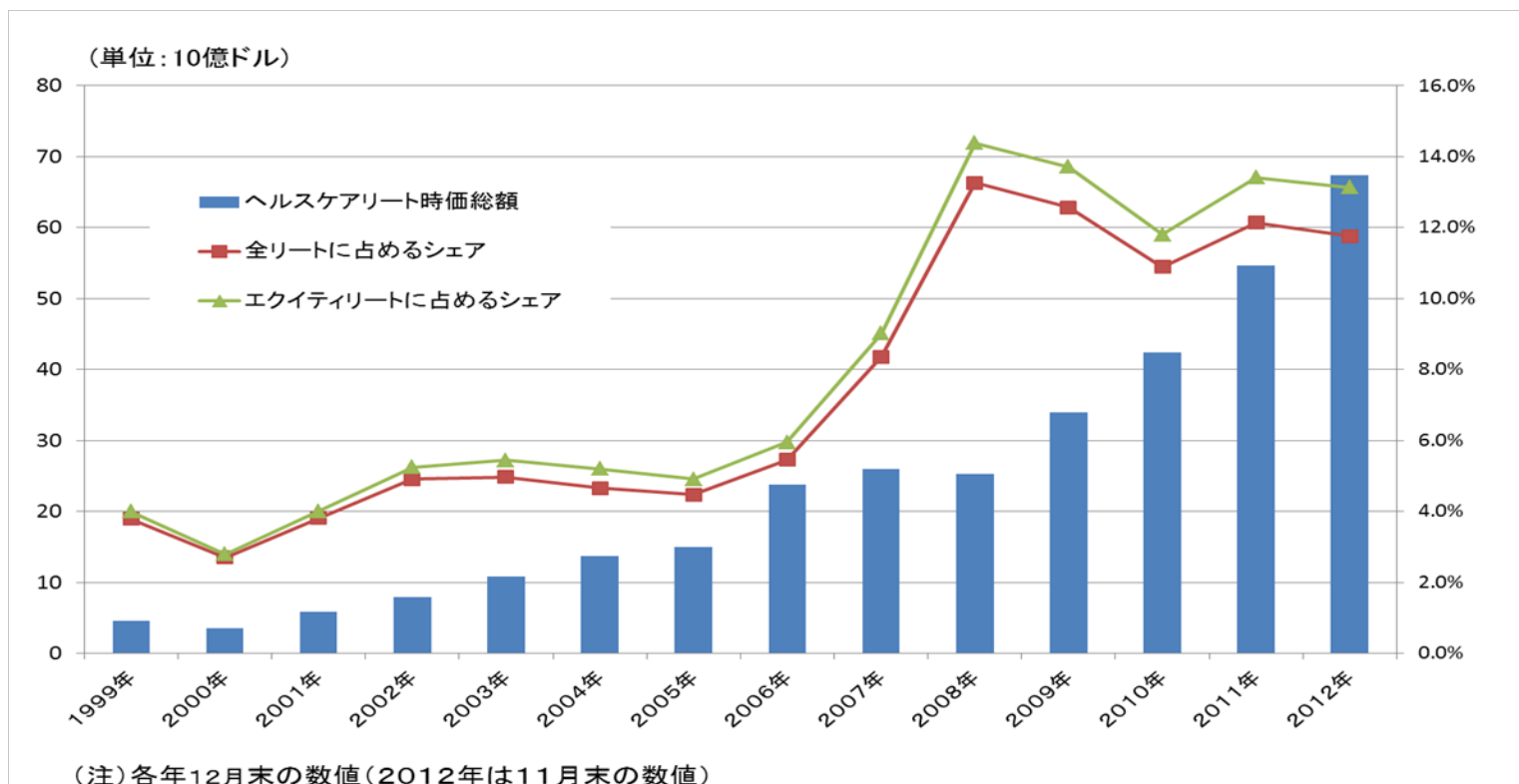
- ▶ 視察目的: 我が国のヘルスケア施設への不動産証券化手法の検討にあたり、直面する課題解決に役立たせるため
- ▶ 訪問日程: 2013年11月5日(月)～11月9日(金)
- ▶ 訪問先 : 上場リート3社 (ベンタス、ヘルスケア・リアリティ・トラスト、メディカル・プロパティ・トラスト)
上場オペレータ1社 (ヘルスマネジメント・アソシエツ)
業界団体 (NAREIT全米リート協会、TJC ジョイントコミッション、AACCCコミュニティカレッジ協会)
施設見学 有料老人ホーム(スプリングウッドコートなどリート所有の物件5件)
メディカルオフィスビルディング(セントーマス・メディカル・プラザ他3件)
CCRC(ザ・クリア)
その他 弁護士事務所

訪問地と主な訪問先



米国ヘルスケアリートの成長

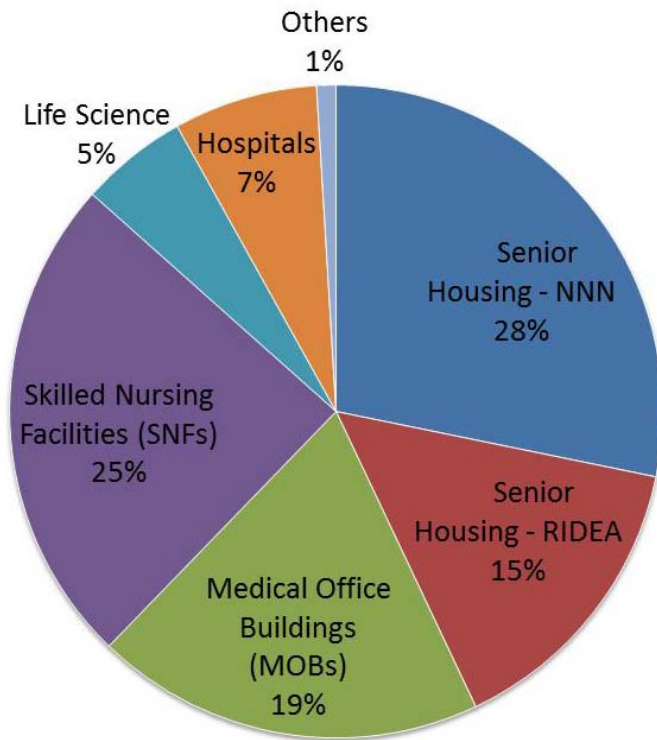
- ▶ NAREITの説明によれば、リート50年の歴史のなかでヘルスケアリートはホテルより後発で、20年ほどの歴史にすぎないがここ10年で急成長しており、リート全体では11.7%、不動産へ投資するエクイティリートにおけるシェアでは13.1%を占めるに至っている。
- ▶ 成長の要因は、オペレータの充実、2008年にRIDEA法が施行されるなど法制度の変化が寄与している。



出所: NAREIT「REIT Watch」をもとに中井生活経済研究所作成

米国ヘルスケアリートの投資対象資産

投資対象資産別配分(金額ベース)



出所： NAREIT、各リートのIR情報から中井生活経済研究所作成

主な投資資産の説明

Senior Housing (シニア住宅)

健康者向け高齢者住宅 (Independent living) , 軽介護付き老人ホーム (Assisted living) などが該当。
テナントが税・修繕費等の運営コストを負担するNNN方式とオペレーション面でのリスクをリートが負うRIDEA方式がある。

Medical Office Building (MOBs) (医療用ビル)

日本の医療モールに相当するが、はるかに大規模。
患者はひとつの場所で多数の医師のなかから選択でき、医師は高価な医療器械を自己で購入せずに利用できるメリットがある。
病院の敷地内にあつて、外来病棟として機能しているMOBもある。

Skilled Nursing Facilities (SNFs) (高度看護施設)

資格をもつ看護師が常駐し、高度ではないが医療的なケアができる施設。高齢者に限らず、手術後のリハビリ目的で若者も利用する。

(参考) 医療分野の日米比較

- ▶ 米国には国民皆保険制度がなく、公的医療保険は高齢者向けのメディケアと低所得者向けのメディケイドに限定されている。
- ▶ 国民の約6割が民間医療保険に加入しているが、約5000万人の無保険者の存在や、高額な医療費が支払えず、家を売却したり、破産するなどの問題が生じている。
- ▶ オバマの医療制度改革(オバマケア)は、医療保険に加入している国民により安定した医療保障を行うこと、無保険者に医療保険を提供することをめざしている。

- ▶ 一方で米国の医療の技術水準は非常に高く、病院の医師、看護師数も多く、サービス内容は優れている。
- ▶ 米国の医療費は高く、保険の日数も限られているため、入院日数は我が国に比べ短い。そのため、退院後はスキルドナーシングを利用したりする。
- ▶ 日本の医師は病院に雇用され、診療報酬は医師の技術料も込みで病院に一括で支払われるが、米国では、病院に雇用される医師は少なく、診療報酬の支払も病院向けと医師向けに区別されている。
病院は施設、医者は技術という棲み分けがあり、こうした背景がメディカルオフィスビルディングにつながっている。

医療分野について日米比較(2010年)

	米国	日本
人口千人当たり総病床数	3.1	13.6
人口千人当たり臨床医師数	2.4	2.2
病床百床当たり臨床医師数	79.4	16.4
人口千人当たり臨床看護職員数	# 11.0	10.1
病床百床当たり臨床看護職員数	# 350.8	74.3
平均在院日数	6.2	32.5
平均在院日数(急性期)	5.4	18.2
人口1人当たり外来診察回数	* 3.9	* 13.1
一人当たり医療費(米ドル)	8,233	* 3,035
総医療費の対GDP比(%)	17.6	* 9.5
平均寿命(男)(歳)	76.2	79.6
平均寿命(女)(歳)	81.1	86.4

(注1) 米国の「*」は2008年のデータ、日本の「*」は2009年のデータ

(注2) 「#」は実際に臨床にあたる職員に加え、研究機関等で勤務する職員を含む

(注3) 一人当たり医療費(米ドル)については、購買力平価である。

出所: OECD Health Data 2012

訪問先ヘルスケアリート3社の業界地位と特徴

- 業界のトップ3の1つでシニアハウジングが主体のベンタス、メディカルオフィスビルに特化したヘルスケア・リアリティ・トラスト、病院に特化したメディカル・プロパティ・トラストの3社を訪問した

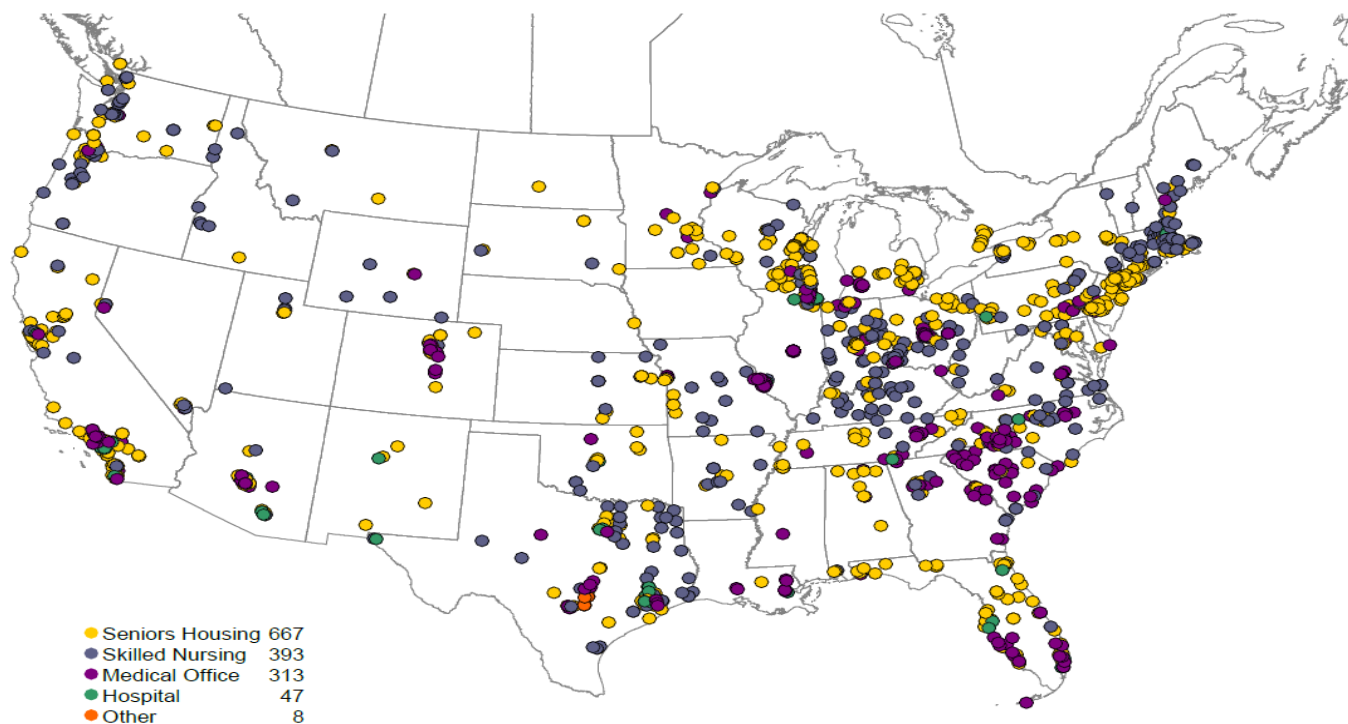
訪問先(○印)		○				○	○					
リート名	HCP	Ventas	Health Care REIT	Senior Housing Properties Trust	Omega Healthcare Investors	Healthcare Realty Trust	Medical Properties Trust	National Health Investors	LTC Properties	Sabra Health Care REIT	Universal Health Realty Income Trust	Total
証券コード	HCP	VTR	HCN	SNH	OHI	HR	MPW	NHI	LTC	SBRA	UHT	
時価総額(US\$億) 2013.1.21	210.1	194.3	161.1	43.3	28.5	21.8	17.5	17.1	11.1	8.8	6.7	720.5
投資残高(US\$億) 2012.9.30	181.7	184.8	166.0	50.9	30.5	28.5	22.8	6.0	8.5	8.6	3.6	692.0
<対象資産別配分(金額ベース)>												
シニアハウジング	32.3%	62.0%	51.7%	60.4%	1.6%	0.0%	0.0%	38.3%	44.0%	10.4%	0.0%	43.0%
シニアハウジング - NNN	28.2%	30.6%	29.6%	60.4%	1.6%	0.0%	0.0%	38.3%	44.0%	10.4%	0.0%	28.2%
シニアハウジング - RIDEA	4.1%	31.4%	22.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.8%
メディカルオフィスビルディング(MOBs)	14.0%	18.2%	19.7%	30.6%	0.0%	84.0%	0.7%	0.7%	0.0%	0.0%	54.0%	19.3%
スキルド・ナースィング・ファシリティ(SNFs)	31.2%	16.2%	21.2%	4.1%	97.3%	0.0%	0.0%	52.1%	54.0%	82.5%	0.0%	24.3%
ライフサイエンス	18.4%	0.0%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%
病院	4.0%	2.6%	5.5%	1.5%	1.1%	13.5%	90.4%	8.0%	0.0%	7.1%	44.0%	7.1%
その他	0.0%	1.0%	0.0%	3.5%	0.0%	2.4%	8.9%	0.9%	2.0%	0.0%	2.0%	1.0%
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) OHIは、金額ベースの対象資産別配分情報の入手が不可能のため、ベッド数割合数値で代用

出所: NAREIT、ロイター、並びに各リートのIR情報から中井生活経済研究所作成

ベントス

- ▶ ベントスは全米47州およびカナダに約1400施設保有しており、内訳は、シニアハウジング667、スキルドナーシング393、メディカルオフィス313、病院47、他8となっている。病院については創業当初、経営に行き詰まったときに保有していたもので、その後は増やしていない。今日の成長の要因は、リスクをとり積極的に新分野へ進出したことで、現在はメディカルオフィスに傾斜している。



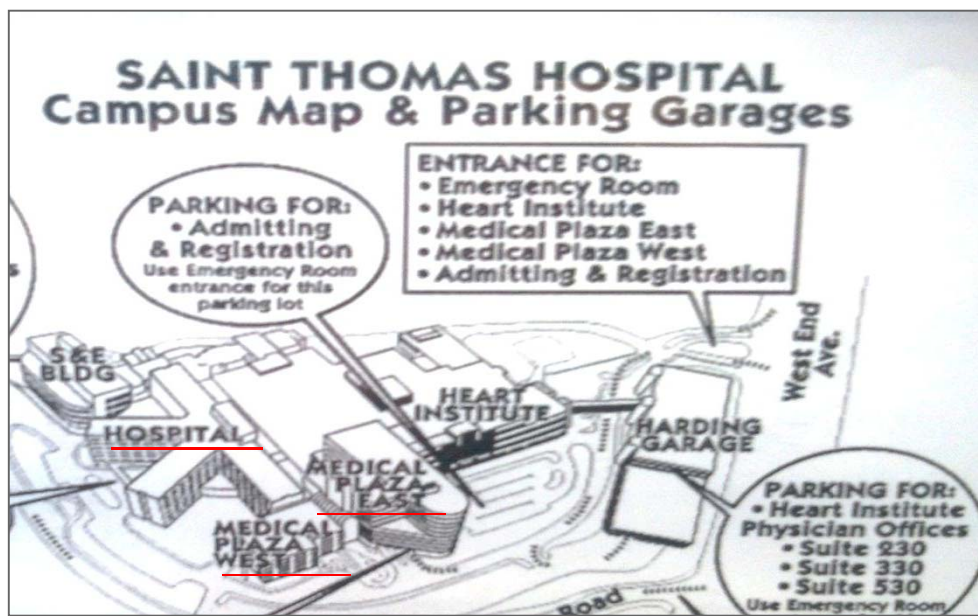
1. As of 3Q discontinued 出所：ベントスIR資料(2012年11月)



中井生活経済研究所

ヘルスケア・リアリティ・トラスト

- ▶ メディカルオフィスビルに特化したリート。同社資料によれば、外来・メディカルオフィスビル施設の市場は、2620億ドルで、そのうち8割相当を病院が所有、2割相当を投資家(リートも含む)が所有している。病院所有の施設が売却されることは少ないが、投資家間には年間25億ドル～40億ドルの流通があり、このほか毎年50億ドルの施設が新しく増加している。
- ▶ このため、メディカルオフィスビル市場には、トップ3も積極進出しており競合状態にある。
- ▶ 同社保有のセントトーマス・メディカル・プラザEAST、WESTを視察した。セントトーマス病院の敷地内にあり病院に隣接している(左下写真参照。赤線が病院とメディカルプラザの位置)



出所：視察訪問時に中井生活経済研究所撮影

下の写真のような廊下で病院とつながっている。日本の病院の外來病棟のイメージである。



メディカル・プロパティ・トラスト

- ▶ アラバマ州バーミングハムにある病院専門のリート。地方の山の中腹にあり、紅葉に囲まれたセンスのよいデザイナーズビルで他の訪問先と異なる雰囲気であった。
- ▶ リートにとって病院はメディカルオフィスにくらべニッチな分野となっている。ヘルスケアリートのビッグ3も病院への投資比率は5%以下と低く投資額も10億ドル未満にすぎないので、当社の病院への投資残高20億ドルは断トツの存在となっている。
- ▶ ベンタスは政府の保険制度変更によるリスクがある病院分野への投資拡大は考えていないが、当社は、



本社ビルと説明者の資本市場担当役員

病院に特化し病院経営を判断できるノウハウをもつことによつて急成長を遂げている（2012年第三四半期売上は前年同期比55%増加）

いったん投資した病院へ経営指導は行わない。資金を供給すればその病院が成長できると見極めることが当社のノウハウであつて、病院へのファイナンス機能に徹底している。病院側もファイナンスのひとつの手段としてリートを検討しているにすぎない。

課題検討のためのヒアリング結果・1

- ▶ 問1. 米国ヘルスケアリートはオペレータの評価にあたりどのような調査を行っているか、調査に役立つ評価機関・情報などはあるか
- ▶ (リート各社)
州が公表している評価(公開情報)などは参照するが、オペレータの評価は自社で独自に調査を行っている。オペレータを評価すること自体がわれわれの仕事そのものであり、外部の評価制度のようなものに頼っているわけではないとのことであった。
- ▶ (弁護士事務所)
リートにおいて、公のオペレータの評価制度というものはない。



米国では施設の認可に際して州が収集した情報をもとに5つ星で評価された情報があり、誰でもネットで検索して情報入手できる
(実例は次ページ参照)。

(参考) 米国のナーシングホームの評価情報例

- ▶ 連邦政府CMS (Centers for Medicare & Medicaid Services) により、メディケアなどの認可を受けた各ナーシングホームの運営情報等が収集・管理されている。
- ▶ 主に、行政監査、スタッフ情報、品質評価の3つの視点から各施設の「質」の評価が行われ、利用者に分かりやすくするため、5つ星で評価結果が示されている (下図)。

リート所有の高度看護施設例



The Virginia Health and Rehabilitation Center
1451 Cleveland Avenue Waukesha, WI 53186
(Senior Housing Properties Trust所有)

出所: 各ホームページより

General Information	Inspection Results	Staffing	Quality Measures	Penalties
VIRGINIA HEALTH AND REHAB CTR 1451 CLEVELAND AVE WAUKESHA, WI 53186 (262) 547-2123 Add to my Favorites Map and Directions		Nursing Home Information <ul style="list-style-type: none"> • 105 Certified Beds • Participates in [?]: Medicare and Medicaid • Ownership [?]: For profit - Corporation • Not in a Continuing Care Retirement Community (CCRC) [?] • Not in a Hospital • Resident Council Only 		
		Star Ratings Summary		
		Overall Rating [?] ★★★★★ Much Above Average		
		Health Inspection Rating [?] ★★★★★ Above Average		
		Staffing Rating [?] ★★★★★ Below Average		
		Quality Measure Rating [?] ★★★★★ Much Above Average		
Ownership Information Ownership [?]: For profit - Corporation Legal Business Name: FIVE STAR QUALITY CARE-WI, LLC Get More Ownership Information				

出所: Medicare.gov (Centers for Medicare & Medicaid Services)

課題検討のためのヒアリング結果・2

- ▶ 問2. オペレータの交代(バック・アップ・オペレータの確保)については米国はどのように対応しているのか、オペレータの交代時に入居者の同意を得るなど、なんらかのルールが作られているのか。そもそも、リートと消費者間(利用者・入居者)間で作るべきルールがあるのか。
- ▶ (リート各社)
問題視しているリートは皆無で、入居者の了解をとるところも皆無であった。入居者はそもそも所有者がリートであることを知らない。オペレータのチェンジは、どのリートも慎重に行っており、チェンジによりクオリティが落ちないように十分、配慮しているとのこと。チェンジに至るまでの経過があり、クオリティが向上するほうが多いとのことであった。
- ▶ (弁護士事務所)
10年間で数例オペレータの交代を手掛けた経験あり。リートが予めバック・アップ・オペレータを定めることはないが、契約当初に詳細な調査を行い、かつ交代時には入居者に影響を及ぼさないよう配慮するので問題になることはない。入居者とオペレータ間の契約にはオペレータ交代についての同意の項があるが、リートと入居者間に直接の契約関係はなく、リートと入居者との間のルールはないとの回答であった。また、弁護士事務所から開示を受けたリートとオペレータ間の賃貸借契約の様式では、オペレータによる報告事項のところで、監査済み財務諸表、四半期財務諸表、施設についての月次運営報告書等の提出義務が規定されていた。

課題検討のためのヒアリング結果・3

- ▶ 問3. 米国にも入居一時金制度があるとすれば、オペレータ破たん時に入居金が返還できないなどの問題事例があるか、また、その対策として入居一時金を公的な機関が保全するなどの措置は、講じられているか。
 - ▶ (訪問先の有料老人ホームおよびCCRC)
月額費用以外に入居一時金の制度があった。金額も10万円台から9千万円までさまざまであった。償却方法もさまざまなようで、CCRCにいたっては時限にかかわらず、退去時には9割を返還するという契約内容であった。
入居金が返還できない問題事例や保全措置については、施設の訪問先では回答を得ることはできなかった。
 - ▶ (弁護士事務所)
オペレータ交代のときに一時金の問題が発生することもあるが、そのために保証制度のようなものがあるわけではない。通常の問題として処理していただいただけであるとの回答であった。

施設見学・有料老人ホーム

- ▶ 米国の有料老人ホームは健常者向けの インディペンデントリビング、軽介護の アシステッドリビング、重介護の（高度）看護施設や認知症向けの メモリーサポートがある。
- ▶ フロリダにあるリート保有のアシステッドリビング3施設を訪問(うち1施設は健常者向け併設)

施設名	スプリングウッドコート	スターリングハウス	メルルガーデンス
施設タイプ	軽介護者用	軽介護者用	健常者・軽介護者用
規模(定員)	110人	50人	150人
所有リート	シニアハウジングプロパティ	シニアハウジングプロパティ	ヘルスケアリート
オペレータ	ファイブスタークオリティケア	ブルックトルシニアリビング	メルルガーデンス
入居一時金	13万5千円	22万5千円	16万2千円
月額費用	20万円～28万円	27万円～36万円	19万円～27万円
介護費用	1万8千円(介護レベル1)～ 13万5千円(介護レベル6)	入居者が必要に応じて選択	3万6千円
(注) 円換算は90円/\$			

スプリングウッドコート



スターリングハウス



メルルガーデンス



視察訪問時に中井生活経済研究所撮影

施設見学・CCRC (Continuing Care Retirement Community)

- ▶ 健康なうちから入居し終末期まで過ごすことができる高齢者の施設で、介護度の必要性が増しても転居しないで同一敷地内で継続的にケアを受けられるのが特徴。全米で2千ヶ所、60万人が居住するといわれている。
- ▶ さまざまなタイプがあるが、最近注目されているのがカレッジリンク型CCRCで、大学周辺で運営され入居者は大学で学習でき、世代間交流が図れる。

視察した The Clare はシカゴ市内の一等地にあるロヨラ大学の敷地内にあり、左図のように53階建てのビル内に全ての施設を備えている。2009年竣工、大学関連の宗教法人が開発したが、財政破綻して売却され現在はSenior Care Development LLC (リートではなく不動産会社)が所有し運営も行っている。入居金として25万ドル～100万ドルが必要だが、退去時がいつであれ、この9割が返金されるしくみ。



階	施設内容
21~52	高齢者向け住宅
19	教会
	図書室
	映画館
	スタジオ
16, 17	ビジネスセンター
	食堂
	テラス
13~15	健康センター
	軽介護(アシステッドリビング)
12	認知症対応
10, 11	高度看護/リハビリ
9	レストラン
	フィットネスセンター
	プール
	サロン
3~8	ロヨラ大学
	駐車場
1	ロビー



豪華な食堂

設備は高級ホテル並み



窓の外は高層ビル群



猫も飼われていた



ヘルスケアリートの日米比較

- ▶ 米国には上場ヘルスケアリートが11社あるが、我が国にはない。
- ▶ 日本の上場リートがヘルスケア施設へ投資している金額は291億円で、Jリート全体の0.3%に相当。
- ▶ 米国の上場ヘルスケアリートの時価総額673億ドル(2012年11月末)は、不動産へ投資しているエクイティリート全体のなかで、13.1%に相当している。

	米国	日本
ヘルスケア専門リート数	11	0
ヘルスケア施設投資残高 (注1)	6兆2280億円 (692億ドル)	291億円 (米国の0.4%)
不動産リート市場に占めるシェア (注2)	13.1%	0.3%

(注1)円換算は90円/\$

(注2)米国は株式時価総額ベース、日本は不動産取得価額ベース

出所: 中井生活経済研究所調査(2013年1月25日)

(参考) Jリークのヘルスケア施設への投資状況

- ▶ 6投資法人合計で12物件、291億円の投資を行っている(2013年1月25日調査)。
- ▶ 投資内訳は件数ベースでは有料老人ホームが8割強を占め、金額ベースではメディカルビルが7割を占める。
- ▶ Jリート全体9兆円の保有不動産のなかで、ヘルスケア施設の保有はわずか0.3%にすぎない。

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	用途開始(開設時期)
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	介護付有料老人ホーム	2003年
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	介護付有料老人ホーム	2012年
	ボンセジュール四つ木	東京都葛飾区	62	652	1989年	介護付有料老人ホーム	2012年
	ボンセジュール日野	東京都日野市	56	574	1990年	介護付有料老人ホーム	2012年
	ボンセジュール武蔵新城	神奈川県川崎市	46	486	1985年	介護付有料老人ホーム	2012年
	ボンセジュール小牧	愛知県小牧市	123	1,050	1991年	住宅型有料老人ホーム	2012年
	ボンセジュール秦野渋沢	神奈川県秦野市	100	681	1991年	介護付有料老人ホーム	2012年
	ボンセジュール伊丹	兵庫県伊丹市	62	480	1989年	住宅型有料老人ホーム	2012年
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	介護付有料老人ホーム	2006年
ケネディクス・レジデンシャル	ニチイホームたまプラーザ	神奈川県川崎市	底地のみ	960	1992年	介護付有料老人ホーム	2002年
日本ビルファンド	四谷メディカルビル	東京都新宿区		8,800	2004年	メディカルモール、治験専門医療機関等	2004年
野村不動産オフィスファンド	セコムメディカルビル	東京都千代田区		11,500	2005年	都市型有床クリニック	2005年
合計(ヘルスケア施設)				29,088			
J-REIT全体				9,294,498			
J-REIT全体に占めるヘルスケア施設の比率				0.31%			

出所:各REITレポート資料から中井生活経済研究所作成(2013年1月25日調査)