

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3回）

日時：平成25年2月8日（金）14:00～16:00

場所：合同庁舎第2号館（国土交通省分館）

3A・3B会議室

議事概要

委員からの発言概要は以下のとおり。

○ヘルスケア施設の流動化においては、賃貸借契約の条件がどのようになっているかが、きわめて重要な要素ではないか。

既存の有料老人ホームの場合、中途解約の制限に関してかなり厳しい規定が入っている契約が多い。

オペレータにとって、施設を保有してもらったメリットはオフバランスにある。会計上のオフバランスの要件を満たすかどうか、中途解約の期間やその他賃貸借契約の内容によって評価されるので、オフバランス基準と契約内容とのバランスが一つポイントになるのではないか。

有料老人ホームの場合、「賃料改定は行わない」、「経済動向や金利事情など諸事情に勘案して、著しく不当となった場合には、相互協議をして改定をする」など、長期安定的な固定賃料を前提とし、賃料改定については制限的な内容になっているケースが大半だと思われる。

○リース契約の中で将来にわたって支払うことになっている総額賃料の金額と、当該アセットの価格、その割合が基本的にはオフバランスの要件になる。どのくらいの賃料でどのくらいの長期の期間までオフバランスが可能なのかというのが論点となるのではないか。

○地域活性化が非常に重要ではないか。これから2025年に向けて地域包括ケアシステムが目指しているところ。たとえばサ高住を中心とした診療所や、薬局、訪問看護ステーションなど、小規模多機能さまざまな複合型のサービスにこうしたモデルが適用できるかどうか。

地域包括ケアにCCRCを生かすとしたら、ディベロッパーの協力が必要ではないか。

○ヘルスケア物件の特殊性は、不動産の作りが特殊であるということに加えて、テナントが特殊である。またクレジットもそれほど高くないというところが多数ではないか。

透明性の点も含めて、不動産として評価をする時は、土地、建物、それに伴うリース契約の評価、テナントとの契約の評価が必要であるが、その評価ができる環境が必要である。

また、ファンド、あるいはヘルスケアリートに出資することになると、リートの投資口を評価しなければならない。リートの評価は、不動産現物の評価とは少し違う意味合いがあり、流動性、価格の変動性も視野に入れて、取引マーケットに厚みがなければならない。こうした点も含めて、投資先として評価をする必要があるのではないか。

○運用方針による不安、オペレータや利用者の不安をなるべく抑制、軽減していくという観点では、投資家が長期の視点で投資をしやすくする環境整備というところが非常に重要ではないか。

投資判断時のデューディリジェンスや、社内のガバナンス、当局からの法監督の要請など1個1個の投資にあたって高い説明力が求められている。

特殊性のあるマーケットになるので、投資家が投資を行うという観点からすると、相応の投資規模が見込まれること、トラックレコードがあることが重要になると認識している。

将来のマーケット規模がどのくらい見込まれるかということが打ち出されると、検討の際の好材料になるのではないか。また、特殊性についても提案されているような開示の中で標準化できると制約が低くなり、前向きな投資が行いやすくなるのではないか。

○消費者自身がアメリカのように自立した段階ではなく、どちらかというを与えられる情報に依存しているという立場にあり、情報を自ら入手するという意識は成熟していないように思う。そのため、これから消費者が住居を選択していく基準として、選ぶ側である消費者に情報を十分に与える必要があるのではないか。オペレータ、投資家に情報を開示するとあるが、消費者に向けても情報開示を十分にする必要はないか。

オペレータをどう評価するかが最終的に重要になってくるのではないかと思うが、いろいろな形で福祉施設等の評価が始まっているものの、基準については試行錯誤しながらやっている段階である。そのため、ヘルスケアリートそのものがオペレータを評価できるような仕組みづくりがカギになるのではないか。

○利用者目線の観点からも、オペレータと投資家によってどのように優良なヘルスケアリート市場が形成されるかは重要である。逆に市場が形成されることによって、利用者にもメリットが出てくる仕組みになるのではないか。

優良な市場形成のためには、運用するアセットマネジャー等の役割も非常に重要ではないか。

優良なオペレータの厚みを増すことがより必要ではないか。オペレータによる情報開示がより進むことが重要であり、このため経営管理能力の向上が求められるのではないか。それを前提として、アセットマネジャーや投資家等が評価を積み上げ、目線を作っていくことが重要ではないか。

今は評価がかなり手探りで行われていて、そのために事業リスクが増し利回りに反映さ

れるため、投資家の期待利回りとおペレータの払える利回りギャップがより拡大している。ヘルスケア施設について事業リスクがあることは確かだが、不必要なプレミアムがつかないようにするという意味でも、評価の積み上げが必要ではないか。また、そのスキルを磨いていくことが必要ではないか。

○経済で言う情報の非対称性が生み出す不必要な摩擦を無くしていくことが、関係者のメリットになるのではないか。

○入居一時金が投資家に配当されてしまうのではないかという危惧を利用者の方が持っているとしたら、利用者の不安を払拭するような取り組みが必要であり、当方としても普及啓発に努めていきたい。

○リートがおペレータを評価する上では、法務及び消費者保護の観点も重要である。リートの資産運用会社がデューディリジェンスを行う際に、おペレータの法令遵守体制が整備されているか、消費者を保護する体制が整備されているか、これらに関する社内規程が十分整備されているかといった事項を確認する余地はあるのではないか。

おペレータの財務状況が悪くなった場合や、法令の違反が見つかった場合、入居者を保護するためにもおペレータを交代させなければならないとすることがあり得る。いざという場合に備えて、賃貸借契約においてどのような場合におペレータを交代させることができるのかを明確に定める必要があるが、それに加えて、こうした場合に、賃貸人が円滑におペレータを変更することができるような行政上の手続・実務が確立していることが重要である。

○おペレータの変更は、消費者を守るためには、アセットマネジャーのほうから手続きを迅速に進めるといったことが実務上は重要ではないか。

おペレータ側の問題点にあったように、必要な施設の改修ができないなど影響が出る場合もあるので、リーズナブルな賃貸契約を作っていくことがこの事業を安定化させる論点なのではないか。

実務的な解決策としては、バックアップおペレータも簡単にできない以上、そういうプロセスを張っておき、なおかつそういう事象に波及するような信用的な問題が起こった時に、なるべく早い段階で手続きを行える契約や、アセットマネジャーの能力が必要ではないか。

賃貸借契約をなるべく標準化していくこと、おペレータを管理していくような仕組みの2つが非常に重要なのではないか。

○利用者にとって施設が安心安全に運営できているかということが前提となるが、

地域活性化、地域連携の観点や施設の従業員が働ける環境が作られているかという観点も必要ではないか。地域格差が非常にある産業なので一元的な評価をしにくい、オペレータの評価が一番大事なことはないか。

○評価としては、有料老人ホームなどの場合、経営としての評価、利用者にとっての評価、リートに選ばれるオペレータとしての評価は、若干違うのではないか。利用者に選考される有料老人ホームはサービス優先、コストを無視してサービスを優先している可能性もある。コストを削減して、リートにとっては都合のいいオペレータであっても、利用者にとってはマイナスかもしれない。評価は、一つの軸では考えられなく、バランスが必要ではないか。

○リートをこれから日本で発展させていこうとすると、資金が必要となる。ヘルスケアリートをいかに日本で根付かせるかは、アメリカの投資家に興味を持ってもらえる仕組みを作るということも必要なのではないか。

○それぞれの施設は比較的小さいものが多いが、それらがある程度まとめた形での投資対象にすることによって、かえって資金調達がしやすくなるのではないか。

1 施設では確かにリスクはあるが、まとまることによってある程度リスク分散が図られるという観点からのメリットも出てくるのではないか。