

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  
ハンドブック

令和 5 年 3 月

国土交通省

不動産・建設経済局

## 目次

第1章	ヘルスケアリートの概要.....	3
-----	------------------	---

第2章	取引一任代理等の認可申請等に際して資産運用会社が整備すべき組織体制 .....	6
-----	---	---

第3章	ヘルスケア施設の取引に際し留意すべき事項.....	9
-----	---------------------------	---

第4章	取引一任代理等の認可申請等における業務方法書への記載事項 .....	13
-----	------------------------------------	----

○「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」中間取りまとめ（抜粋）

○ヘルスケア施設供給促進のための REIT の活用に関するガイドライン（抜粋）

○不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則（抜粋）

はじめに

本ハンドブックは、「高齢者向け住宅等を対象とするヘルスケアリートを活用に係るガイドライン（以下「ガイドライン」という。）」において示している、リートから資産の運用の委託を受けた資産運用会社が、ヘルスケア施設の取引を行う場合に整備すべき組織体制や、取引に際して留意すべき事項について補足するとともに、具体的な内容を例示することで、既存のヘルスケアリートの資産運用会社等の関係者及び新規参入を検討する者が適切にヘルスケアリートを運用できるよう理解を促すことを目的としている。

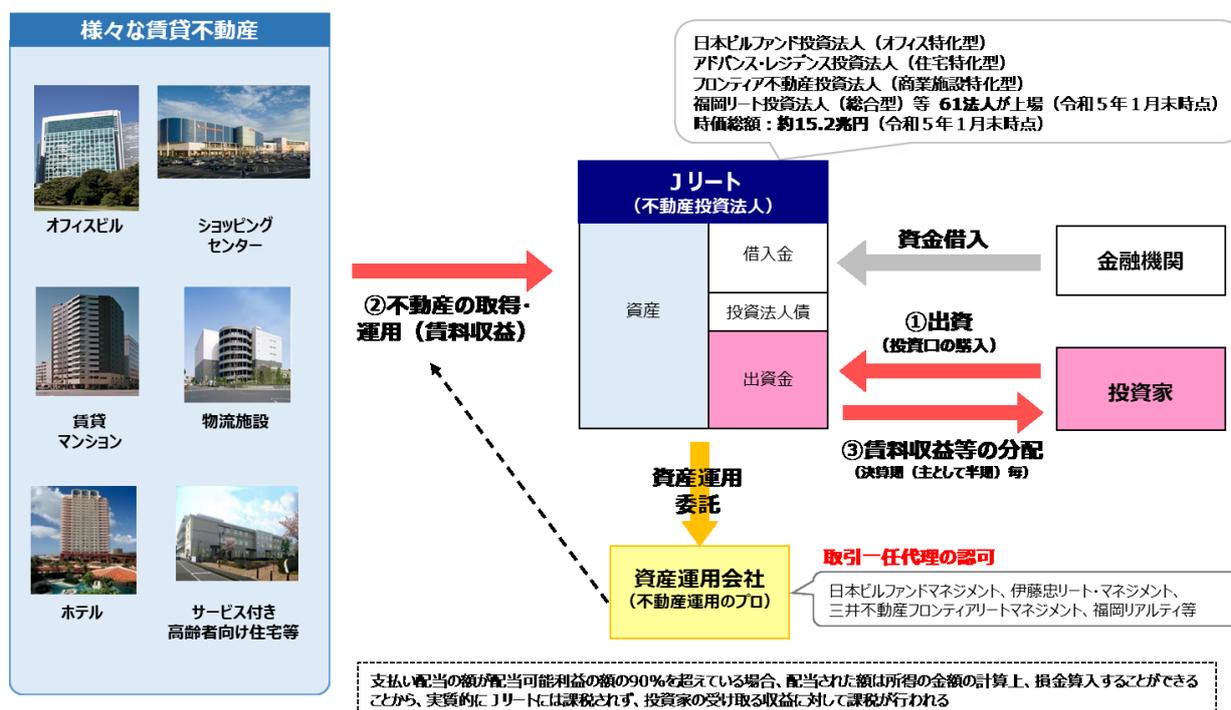
## 第1章 ヘルスケアリートの概要

### (1) リートの概要

・リート (Real Estate Investment Trust 不動産投資信託) の仕組み

リートとは、投資家から集めた資金で優良な不動産を取得・長期保有し、そこから生じる賃料収益等を分配するスキームである。

本スキームは、投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号、以下「投信法」という。）に規定された特別な法人（投資法人・リート）を活用しており、各種法令等により運用の透明性や安定性が図られている。

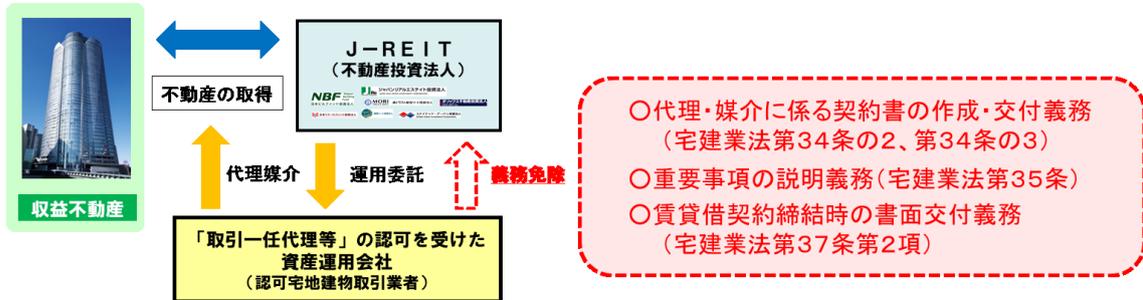


### ・資産運用会社

資産運用会社とは、リートから委託を受けて資産を運用する会社である。リートが主として不動産（ヘルスケア施設を含む）に投資する場合、宅地建物取引業法（昭和27年法律第176号）第50条の2等に基づき、「取引一任代理等<sup>1</sup>」について国土交通大臣の認可を受ける必要があり、宅地建物取引業法の観点からも、資産運用会社が適切に業務を行えるか否か審査が行われている。（投信法第198条第1項、第199条第2号）

<sup>1</sup> 「取引一任代理等」とは、宅地建物取引業者（資産運用会社）が、リートとの資産運用委託契約に基づき、リートから不動産の売買等の取引の判断を一任され、当該取引の代理媒介を行うことである。あらかじめ「取引一任代理等」について国土交通大臣の認可を受けたときは、宅地建物取引業者（資産運用会社）はリートに対する書面交付義務・重要事項説明の義務が課されない。

- 「取引一任代理等」とは、宅地建物取引業者（資産運用会社）が、J-REITとの資産運用委託契約に基づき、J-REITから不動産の売買等の取引の判断を一任され、当該取引の代理媒介を行うこと。
- 「取引一任代理等」について、あらかじめ国土交通大臣の認可を受けたときは、宅地建物取引業者（資産運用会社）はJ-REITに対する**書面交付義務・重要事項説明の義務が課されない**。
- なお、J-REITが主として不動産に投資する場合、必ず取引一任代理等の認可を受けた資産運用会社に資産の運用を委託しなければならない（投資信託及び投資法人に関する法律第199条第2号）。



**認可の具体的基準（宅地建物取引業法第50条の2の3）**

- 【財産要件】①資本金5000万円以上、②今後3年間の純資産額が5000万円以上に維持される見込みであること、③収支の見込みが今後3年間に黒字になること
- 【組織要件】①業務を公正かつ適格に遂行できる経営体制であり、かつ、経営方針も健全なものであること、②役員・取引判断に係る使用人に十分な知識・経験があること、③顧客からの資産運用の状況の照会に短時間で回答できる管理体制が整備されていること、等。

**（2）投資スキームとしてのメリット**

リートの投資スキームとしての特徴から、主に3つ（①遵法性の確保②不動産の適切な管理と経済的価値の維持③倒産隔離）のメリットが期待できる。

**① 遵法性の確保**

リートの場合、保有する不動産に高い遵法性が要求されるため、リートが物件を保有している事実をもって、不動産のコンプライアンス上、相当の信頼性が期待できる。

**② 不動産の適切な管理と経済的価値の維持**

リートの場合、物件の取得時にエンジニアリングレポートや不動産鑑定評価書等を通じて、不動産の管理状況と経済的価値を確認しており、さらに、運用期間中においても、不動産の保有・管理を専門業者であるリートが行うことで、計画的かつ適切な管理が達成され、不動産の経済的価値が長期間維持されることが期待される。一方で、ヘルスケア施設のオペレータを含む借入人の立場からすると、建物の経年劣化等に伴う修繕・維持費用、税負担等を軽減できる利点がある。

**③ 倒産隔離**

不動産証券化スキームでは、ビークル（不動産ファンド）等を活用し、投資対象となる不動産や関連する財産を、他の資産と分別して管理することで、オリジネータやアセット・マネジャーが倒産したとしても、投資不動産は倒産手続に組み込まれないようにしている。また、ビークル自体の倒産リスクを下げるため、事業制限を行うなどしている。

この仕組みを「倒産隔離」といい、不動産証券化スキームの関連当事者（オリジネータ等）の信用リスクから、投資不動産を守り、金融機関がオリジネータ等の財務状況（倒産リスク）ではなく、不動産の収益力のみを評価して融資することを可能とし、また投資家も安心して出資できるようになる。

リートの場合もこの倒産隔離のメリットがあり、リートが投資不動産を所有することで、オリジネータや投資運用会社が倒産したとしても、倒産手続に組み込まれないようにしている。

### （3）ヘルスケアリートの定義

ガイドライン及び本稿において、ヘルスケアリートとは、以下に掲げるヘルスケア施設を投資対象として取り扱うリートを指す。

- ・高齢者に安全な住居空間を確保し、介護や医療と連携したサービスを提供する賃貸住宅を指す「サービス付き高齢者向け住宅」（高齢者の居住の安定確保に関する法律第5条）
- ・入居者に食事の提供、入浴・排泄・食事の介護、洗濯・掃除等の家事、健康管理のいずれかのサービスを提供する「有料老人ホーム」（養護老人ホーム、特別養護老人ホームや軽費老人ホーム等の老人福祉施設を含まない。）（老人福祉法第29条）
- ・数人の認知症高齢者が共同住居に住み、職員とともに日常の家事を行う「認知症高齢者グループホーム」（老人福祉法第5条の2第6項）

※病院については、別途平成27年6月26日に公表している「病院不動産を対象とするリートに係るガイドライン」において、医療法（昭和23年法律第205号）第1条の5第1項に規定する病院（以下「病院」という。）の用に供されている不動産（その一部を病院の用に供されている不動産を含む。）と定義しており、ガイドライン及び本稿の対象施設ではない。

## 第2章 取引一任代理等の認可申請等に際して資産運用会社が整備すべき組織体制

### <ガイドライン抜粋>

4. 取引一任代理等の認可申請等に際して資産運用会社が整備すべき組織体制  
資産運用会社は、ヘルスケア施設の取引を行う場合、次のいずれかを満たすこととする。
- a. 一定の経験を有する重要な使用人の配置  
ヘルスケア施設への投資業務、融資業務、デューデリジエンス業務、不動産鑑定評価業務又はオペレーション業務の経験等により、生活サービスや介護サービス等が提供されるというヘルスケア施設の事業特性（以下単に「ヘルスケア施設の事業特性」という。）を十分に理解している者を重要な使用人として配置すること。
  - b. 外部専門家からの助言  
ヘルスケア施設への投資業務、融資業務、デューデリジエンス業務、不動産鑑定評価業務又はオペレーション業務の経験等により、ヘルスケア施設の事業特性を十分に理解しているコンサルタント会社等の外部専門家との間で助言を受けることとなっていること。
  - c. 投資委員会等への外部専門家の配置  
投資委員会等（資産の取得・売却、資産の運営管理に関する事項を審議又は決定する委員会）において、ヘルスケア施設への投資業務、融資業務、デューデリジエンス業務、不動産鑑定評価業務又はオペレーション業務の経験等により、ヘルスケア施設の事業特性を十分に理解している外部専門家からの意見を聴取できるような状況になっていること。
  - d. その他  
上記 a. から c. までは掲げる者に相当する専門家が関与すること。

ヘルスケア施設の場合は、オペレータとして当該施設で事業を行う賃借人は、単独事業者であることが一般的であり、複数の事業者が運営することは少ない。

従って、ヘルスケア施設の賃料収入の評価は、単独のオペレータの賃料負担力の評価にそのほとんどが依拠しており、オペレータが当該ヘルスケア施設を長期安定的に運営していけるか、という観点での調査、分析を行うことが必要となる<sup>2</sup>。

このため、ヘルスケア施設取得に際し、資産運用会社において当該物件の運用について、当該物件に係る事業のみならず、オペレータとしての財務の観点も踏まえて、事業の継続性を判断することができる組織体制を整備することが求められる。具体的には、ヘルスケア施設

<sup>2</sup> このように、不動産投資の評価にオペレータの事業運営能力が大きく影響している不動産のことを、「オペレーショナルアセット」という。

を取得するにあたり、オペレータの評価を踏まえ、事業の継続性を判断する際は以下のような事項を確認することが考えられる。

- ・オペレータの規模
  - 運営施設数等
- ・オペレータの与信評価
  - 売上規模、純資産、自己資本比率、組織運営体制等
- ・施設の運営状況
  - 稼働率、賃料負担力等

ガイドライン上では、ヘルスケア施設への投資業務、融資業務、デューデリジェンス業務、不動産鑑定評価業務又はオペレーション業務の経験等により、生活サービスや介護サービス等が提供されるというヘルスケア施設の事業特性（以下「ヘルスケア施設の事業特性」という。）を十分に理解している者を以下のいずれかのように配置することを求めており、国土交通省の認可の審査においても、重要な使用人及び／又は専門家がヘルスケア施設の事業特性を十分に理解しているか、経歴書によって確認を行い、また、コンサルタント会社などの法人に委託し、専門家を派遣させる場合は、当該法人の実績などによって確認を行っている。

#### a. 一定の経験を有する重要な使用人の配置

ヘルスケア施設取得時に係る投資判断を行う責任者としてヘルスケア施設の事業特性を十分に理解している者を重要な使用人<sup>3</sup>として配置すること。

会社組織の各部門に、当該部門の所管業務への専門性を有する重要な使用人を配置するだけでなく、資産運用部にヘルスケア施設の事業特性を十分に理解している者を重要な使用人として配置するといったことが考えられる。

#### b. 外部専門家からの助言

ヘルスケア施設取得時や取得後の運営に関してヘルスケア施設の事業特性を十分に理解しているコンサルタント会社等の外部専門家との間で助言を受けることとなっていること。

特にヘルスケア施設取得にあたっては、物件取得等の際に、外部専門家から以下のような項目に関するマーケットレポートの提示を求める事例、運用中の定期的なモニタリングや、不測の事態が生じた場合の備えとして、助言を求めることとしている事例がある。

---

<sup>3</sup> 「重要な使用人」とは、取引一任代理等に係る業務を行う事務所の業務を統括する者及びこれに準ずる者、取引一任代理等に係る業務の用に供する目的で宅地若しくは建物の価値の分析又は当該分析に基づく投資判断を行う者並びに投資判断並びに宅地又は建物の売買、交換、貸借及び管理に係る各判断に関する業務を統括する者及びこれに準ずる者をいう。（宅地建物取引業法施行規則（昭和32年建設省令第12号）第19条の2第1項第3号）

(マーケットレポートの項目例)

- 外部環境分析
  - 1. 施設の概要
  - 2. 立地環境
  - 3. デモグラフィーと施設需給状況
  - 4. 競合施設の状況（分布、稼働状況、設備、サービス、入居者の状況）
- 内部環境分析
  - 1. マーケティング体制と活動状況
  - 2. 入居ルート
  - 3. 価格設定方針
  - 4. サービス提供方針
  - 5. 職員の状況
  - 6. コンプライアンス体制
- 収支分析
  - 1. 収支状況と KPI
  - 2. 将来収支試算
  - 3. 賃料負担力と安定性
- 事業者分析
  - 1. 事業内容と戦略
  - 2. 施設展開状況
  - 3. 債務状況

c.投資委員会等への外部専門家の配置

投資委員会等（資産の取得・売却、資産の運営管理に関する事項を審議又は決定する委員会）において、ヘルスケア施設の事業特性を十分に理解している外部専門家からの意見を聴取できるような状況になっていること。なお、投資委員会等に配置する外部専門家については b. に基づく助言を受ける専門家と同一であることを妨げるものではない。

d.その他

- a. から c. までの掲げる者に相当する知識を有する専門家が関与すること。

### 第3章 ヘルスケア施設の取引に際し留意すべき事項

オペレーショナルアセットであるヘルスケア施設の取引においては、資産運用会社が必要事項を効率的にオペレータに確認できることが重要となる。また、取得後についても、ヘルスケア施設の円滑な運営のためには、オペレータと資産運用会社との緊密なコミュニケーションが不可欠であるため、ガイドラインに示す取引時の留意事項を踏まえて、ヘルスケア施設取引後の運用中においても両者が連携することが望ましい。

#### (1) オペレータとの信頼関係の構築及び運営状況の把握

<ガイドライン抜粋>

##### 5. ヘルスケア施設の取引に際し留意すべき事項

資産運用会社は、ヘルスケア施設を円滑に取引するため、次のように対応することが望ましい。

##### (1) オペレータとの信頼関係の構築及び運営状況の把握

資産運用会社は、オペレータの運営状況を適切に把握できるよう、オペレータとの緊密なコミュニケーションに基づいた信頼関係を相互に構築することが望ましい。また、資産運用会社は、ヘルスケア施設の取引時に実施される不動産鑑定評価が、評価対象不動産の事業特性を踏まえた当該事業の持続性・安定性について分析を行っていることを確認することが望ましい。さらに、必要に応じて、資産運用会社自らも、取引を行うヘルスケア施設に赴き、施設長などのヘルスケア施設の運営責任者へのヒアリング等を通じ、オペレータが適切に運営していることを確認することが望ましい。

ヘルスケア施設の円滑な運営といった共通の目的に向けて、資産運用会社は不動産のプロとして日々の管理・修繕対応等についてオペレータと緊密なコミュニケーションをとり、信頼関係を構築していくことが望ましい。

定期的なモニタリング等以外の、ヘルスケアリートとオペレータのコミュニケーション事例として、オペレータ同士で情報交換する機会を設けた事例や、ICT 化等の注力している取組、社員研修の内容や運営における働き方改革の実施など、オペレータの取組をヒアリングし、好事例として情報発信する等の取組が挙げられる。

#### (2) 情報の収集及び開示

<ガイドライン抜粋>

資産運用会社がオペレータに提示を求める情報及び投資家への情報開示については、一般社団法人不動産証券化協会が2013年12月に公表した「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」中間取りまとめ並びに一般社団法人投資信託協会が定める「不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則」及び「ヘルスケア

施設供給促進のための REIT の活用に関するガイドライン」(以下「不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則等」という。)を参考とすることを推奨する。また、投資家への情報開示については、株式会社東京証券取引所による「平成 25 年金融商品取引法等の改正及びヘルスケアリート上場に向けた取組み等を踏まえた有価証券上場規程等の一部改正」が平成 26 年 4 月 1 日から施行されており、当該規程等を参考とすることを推奨する。

ガイドラインにおいて「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」中間取りまとめ(一般社団法人不動産証券化協会)並びに「不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則」及び「ヘルスケア施設供給促進のための REIT の活用に関するガイドライン」(一般社団法人投資信託協会)(別紙 1～3)を参考とすることを推奨している。

この他、昨今ヘルスケアリートが情報提示を求めている内容として、投資家の ESG への関心の高まりも踏まえ、オペレータに電気・水道・ガス使用量や廃棄物排出量、女性管理者数、外国人雇用数や災害時を想定した避難訓練の実施状況についてヒアリングしている事例がある。

オペレータが情報開示することに心理的抵抗感を有する背景には、営業戦略等の流出を懸念することの他に、定期的にデータ収集等を行っていない情報の場合は、開示の前提として新たにデータ収集等を行う必要が生じ、オペレータの負担となることがある。オペレータとの信頼関係を構築し、何のために情報を収集し、それがどのように投資家に開示されるかといった点について理解を深めていくことが望ましい。

### (3) 利用者への配慮事項

<ガイドライン抜粋>

ヘルスケア施設の利用料や提供されるサービスの内容については、入居者にとって特に配慮が必要な事項であり、入居契約書等で定められた利用料の改定等のルールを逸脱して一方的な利用料の引き上げやサービス水準の低下を引き起こすことのないよう、ヘルスケア施設の運営にあたっては十分に留意することが求められている。これを踏まえ、資産運用会社は、リートの運用対象としてヘルスケア施設の取引を行う場合、利用者に不安を抱かせることのないよう、以下の a. から c. までの内容について、適切に対応することが望ましい。

#### a. ヘルスケアリートの仕組みの周知

オペレータが利用者にヘルスケアリートの仕組み(例えば、①施設の大家はリートであり、施設のサービスはオペレータが提供していること、②リートは運用対象施設を長期保有することが原則であること等)並びにリート等の実績及び取組み等を十分に周知させるよう、資産運用会社はオペレータに働きかけ、必要に応じて資産運用会社自らも利用者に周知活動を行うこと。

#### b. ヘルスケア施設の適切な運営の確認

資産運用会社は、利用者の安心感を確保するため、施設の状態、利用料及び契約内容等について、関係法令に適合しているものであるかどうかの確認や、地方公共団体による通知等への対応状況の確認などを行うこと。

特に有料老人ホーム（サービス付き高齢者向け住宅の登録を受けたものを含む。）については、「有料老人ホームの設置運営標準指導指針について」（平成 14 年 7 月 18 日老発第 0718003 号厚生労働省老健局長通知）を参考に、地方公共団体が地域の実情に応じた指導指針を策定し、それに基づいた行政指導を行っているので留意すること。

c. ヘルスケア施設の適切な運営の確保

資産運用会社は、利用者の安心感を確保するため、オペレータに対し、利用料及び契約内容等に関して、投資法人とオペレータの賃貸借契約書又はこれに代わる協定書、覚書等において、オペレータがリートの運用対象となるヘルスケア施設に適用される関係法令に適合し、行政指導に対応した運営を行う旨を表明させるよう求めること。

d. その他

上記 a. から c. までに関しては、利用者に不安を惹起することがないようにするため、一般社団法人投資信託協会が定める不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則等を参考とすることを推奨する。

ヘルスケア施設は、立地条件等が最大の付加価値となるようなオフィス用不動産や住宅用不動産といったアセットとは異なり、利用者にとって高品質のヘルスケアサービスが維持・提供されることが最も重要となる。しかし、ヘルスケアリートが一般に浸透していく過程においては、利用者にとっては、入居している施設が投資対象となることへの不安や、ヘルスケアリートの施設売却等の際に、オペレータを変更することで契約・サービス内容が変わるのではないかと不安、ヘルスケアリートがオペレータの支払う賃料を改定した際、利用者の支払う賃料や利用料にも影響が及ぶのではないかと不安を感じる事が想定される。

利用者のこういった不安に対し、ガイドラインでは、入居契約書等で定められた利用料の改定等のルールを逸脱して一方的な利用料の引き上げやサービス水準の低下を引き起こすといったことがないよう、ヘルスケア施設の運営にあたっては十分に留意することを求めており、資産運用会社は、リートの運用対象としてヘルスケア施設の取引を行う場合、以下の a. から c. までの内容について、適切に対応することが望ましいとしている。

a.ヘルスケアリートの仕組みの周知

資産運用会社は、利用者との接点があるオペレータが利用者にヘルスケアリートの仕組み並びにリート等の実績及び取組み等を説明できるように、リートのスキーム、資産組入実績や取組み等をオペレータに説明することが望ましい。

また、運用中のヘルスケア施設を取得する場合等、必要に応じて資産運用会社自らも運営懇談会等で利用者に周知活動を行うことが望ましい。

#### b.ヘルスケア施設の適切な運営の確認

資産運用会社において、施設訪問等の方法でモニタリングの際、施設の状態、利用料及び契約内容等について、関係法令に適合しているものであるかどうかの確認や、地方公共団体による通知等への対応状況の確認などを行うことが望ましい。この他、以下の事項を確認している事例もある。

- ・人材確保や育成への取組み
- ・ICT 導入状況
- ・組織変更等施設運営改善に向けた取組み
- ・オペレータが行った修繕内容、法定点検資料、滅失又は毀損
- ・現入居者数、新規入居者数、退去者数
- ・施設内の事件又は事故、法令諸規則違反、自治体からの処分、通知又は検査
- ・経営状況
- ・制度改正等による影響

#### c.ヘルスケア施設の適切な運営の確保

ガイドラインにおいて、資産運用会社はオペレータに、オペレータが関係法令に適合し、行政指導に対応した運営を行う旨を投資法人とオペレータの賃貸借契約等において表明するよう求めることが望ましいとしている。

具体的には、新築ヘルスケア施設を取得する際、賃貸借契約書において、既存ヘルスケア施設の取得の際は覚書等においてオペレータが適正な運営を行うことと定めるようにしている事例があるほか、モニタリングにあたって必要な書面の継続提出を規定している事例もある。

#### d.その他

ガイドラインにおいて参考とすることを推奨する一般社団法人投資信託協会が定める不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則のうち、ヘルスケア施設に係る項目を別紙 3 に抜粋する。

## 第4章 取引一任代理等の認可申請等における業務方法書への記載事項

第2章、第3章ではガイドラインで定める資産運用会社がヘルスケアリートから資産の運用業務を受託するうえで整備すべき組織体制や利用者に対する配慮事項について補足を行った。ここでは、実際に取引一任代理等の認可申請等を行うにあたって、業務方法書に記載すべき事項についてまとめている。

なお、既存投資法人が新たにヘルスケア施設を取得することとなった場合には、ガイドラインに従った業務報告書を作成する必要があり、業務方法書変更の届出を行わなければならない。

### (1) 利用者の安心感の確保

資産運用会社が、リートの運用対象としてヘルスケア施設の取引を行う場合、利用料及び契約内容等について、利用者に不安を抱かせることのないよう配慮する事項について明記すること。

ガイドラインにおいて、資産運用会社がリートの運用対象としてヘルスケア施設の取引を行う場合、利用者に不安を抱かせることのないよう、5. (3) に記載の配慮事項 a から c それぞれ全てについて明記することを求めている。

### (2) ヘルスケア施設の取引等への専門家等の関与方法

「4. 取引一任代理等の認可申請等に際して資産運用会社が整備すべき組織体制」 a. から d. までのいずれかに該当する旨の記述をすること。この場合、専門家等が組織内部にどのように関与しているか、意思決定に関するフロー図、関係者の関与方法等を明記すること。

ガイドラインにおいて、ヘルスケア施設への投資業務、融資業務、デューデリジェンス業務、不動産鑑定評価業務又はオペレーション業務の経験等により、ヘルスケア施設の事業特性を十分に理解しているコンサルタント会社等の専門家<sup>4</sup>が組織内部にどのように関与しているか、意思決定に関するフロー図、各関係者の関与方法等を明記することを求めている。

記載に当たっては、意思決定に関するフロー図については、投資判断に至るまでの組織としての意思決定プロセス（投資委員会等での審査等）において、専門家が関与する段階を明らかにすることが望ましい。

また、関係者の関与方法については、専門家等からいつ・どのような内容の助言を受け、投資判断に係る意思決定に反映させるかを明示するほか、オペレータ等といった各関係者とのように連携をしていくかを明らかにすることが望ましい。

<sup>4</sup> 専門家が個人である場合はヘルスケア施設への投資業務、融資業務、デューデリジェンス業務、不動産鑑定評価業務又はオペレーション業務の経験等をもつことを示す略歴書を、法人である場合はそれらの業務実績を提示すること。

○「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」中間取りまとめ  
(抜粋)

ヘルスケア施設の事業者（オペレーター）から REIT 側（資産運用会社・不動産鑑定業者・デューデリジエンス業者等）への情報開示

(1) 対象施設の権利・物的状況等の把握・確認 開示についてオペレーターの理解を得やすい

- ・土地建物の登記関係書類や信託目録
- ・位置図
- ・公図
- ・竣工図
- ・介護サービス事業所の指定書
- ・建物や付属設備等に関する検査済証
- ・エンジニアリングレポート

(2) キャッシュフローの分析

①施設構成・提供サービスの把握 REIT 側への開示自体に大きな問題はないと考えられる

- ・オペレーターが入居者に開示する「重要事項説明書」
- ・施設・サービス内容・利用料金等に関する資料
- ・主要契約書類等

②収支状況の把握 開示に対応する態勢が整っていないと考えるオペレーターや心理的な抵抗感を有するオペレーターが一部存在する

- ・原所有者とオペレーターとの間の施設の賃貸借に関する契約書類
- ・食事や清掃業務等を外部に委託している場合の業務委託に関する契約書
- ・投資対象施設の収支・収支明細等

③入居者状況の把握 オペレーターの心理的抵抗感があるが、特定個人の情報まで必要としないことの理解をえることで開示してもらうことができるものと考えられる

- ・入居者の性別・年齢・要介護度
- ・入退居者数
- ・施設稼働率等
- ・一時金の未償却残高

(3) 事業評価

①マーケティング力の把握 オペレーターの営業戦略に直結する秘匿性の高い項目

- ・施設退去事由

- ・営業費用やその内訳の推移
- ・営業体制
- ・入居者獲得状況に関する情報等
- ②職員体制の把握 入居者にも開示されている情報
  - ・職種別職員数
  - ・常勤・非常勤の推移
  - ・資格取得状況
  - ・離職率等
- ③介護提供の状況、コンプライアンスの状況の把握 開示に対するオペレーターの心理的な抵抗感は比較的大きいと考えられる
  - ・ケアプラン・ケア記録
  - ・インシデント・アクシデントレポート
  - ・行政監査（検査）・内部監査の資料
  - ・各種マニュアル等
- ④オペレーター・賃貸借契約保証人の財務状況の把握 一部のオペレーターにおいて開示に心理的な抵抗感がある
  - ・過去数年分の財務諸表
  - ・過去数年分の勘定科目明細等
- ⑤入居者の意見を把握する体制・第三者評価の実施状況等の把握 入居者に開示されている情報
  - ・入居者の満足度向上を図る取り組み
  - ・サービス内容に関する第三者評価の結果等

REIT から投資家（REIT 投資口の投資主）への情報開示

(1) ヘルスケア施設についても他の資産と同等レベルの開示が求められる項目

- ・土地、建物の現況や権利関係（所有形態等）に関する情報
- ・REIT・オペレーター間の賃貸借の状況等に関する情報
- ・REIT のヘルスケア施設に対する投資方針・投資体制（投資スキーム）等に関する情報
- ・オペレーターの変更等に関する情報
- ・事業デューデリジエンス等の実施に関する情報
- ・不動産鑑定評価の概要に関する情報
- ・オペレーターの事業内容やマーケティング力等に関する情報（会社の概要、主な事業の内容、売上高・営業利益等の主要財務情報等）

・制度改正に関するリスク情報

(2) ヘルスケア施設について特に任意での開示を求める項目

・オペレーターと REIT の間の賃貸借契約の詳細（契約期間、賃料改定の有無等）

・REIT が投資する施設の運営状況（REIT 組入れの全物件もしくは個別物件から得られる償却前営業利益等）

・入居者の状況（施設稼働率、入居一時金未償却残高、月額管理料等）

・オペレーターの介護保険料への収入依存度

・バックアップ・オペレーターの有無

・物件の汎用性 他

○ヘルスケア施設供給促進のための REIT の活用に関するガイドライン（抜粋）

(1)ヘルスケア施設への投資に際して、オペレーターから必要な情報を得るに当たっての、オペレーターの実情等を勘案した対応

a オペレーターのマーケティング力や施設の収益力の把握

- ・退去者の施設退去事由
- ・営業費用やその内訳の推移
- ・営業体制

・入居者獲得状況

b 職員体制の把握

- ・職種別職員数
- ・常勤・非常勤職員数の推移
- ・職員の資格取得状況
- ・離職率

c 介護提供の状況、コンプライアンスの状況の確認

- ・ケアプラン・ケア記録
- ・インシデント・アクシデント・レポート
- ・行政監査（検査）
- ・各種マニュアル

d オペレーターや賃料支払いを保証する賃貸借契約保証人の財務状況の確認

- ・過去数年分の財務諸表
- ・勘定科目明細

e 入居者の満足度向上に向けた意見を把握する取組みや、第三者評価の実施状況等に係る情報

上記情報を得るための対応

- ① 必要とされる情報及び当該情報が必要な理由、情報の使用目的等について、運用会社からオペレーターに対し、明確に説明するなど、情報開示の目的及び必要とされる情報についてオペレーターとの間で認識共有を図ること
- ② オペレーター側にデータは存在するものの、体系立ててデータ整備がなされていない、又は適時の情報提供ができる体制にない、といった状況にある場合、運用会社がデータの整備や情報提供のための支援をしていくこと
- ③ 特定個人の情報やオペレーターの経営戦略・手法・実態といった秘匿性の高い情報については、外部流出を防止するために、守秘義務契約を締結することや集計値

などの情報を用いることで対応すること

- ④ ①～③といった対応を行った上でもオペレーターからの資料やデータの提出・入手等が困難な場合には、ヒアリングや現地閲覧等で対応するなど、オペレーターの実情等に即した柔軟な対応を行うこと

(2) ヘルスケア施設が不動産投信等の投資対象となることで、施設利用者に不安を惹起することがないようにするための施設利用者への情報提供等の対応  
施設利用者に情報提供や説明を行うことが考えられる事項

- ① 不動産投信等の仕組みや特徴、不動産投信等・オペレーター・施設利用者の関係
- ② ヘルスケア施設の長期の安定した所有を目指すという不動産投信等の投資方針と、当該方針の下で適切に建物等の維持管理を行うこと
- ③ ヘルスケア施設に投資するという投資方針に基づき運営がされており、施設転用の可能性が小さいこと
- ④ これまでの投資実績やスポンサーに関する情報
- ⑤ 不動産投信等が行う、オペレーターのサービスの質に係るモニタリングの取組み等

また、不動産投信等とオペレーターとの間で締結する賃貸借契約等において、以下の点を可能な限り明確に記載することが考えられる。特にヘルスケア施設に係る関係法令及び行政指導への適合・対応状況については、運用会社がオペレーターに対し定期的に確認することが考えられる。

- ① 不動産投信等の投資対象となるヘルスケア施設の状態、施設利用者がオペレーターに支払う利用料及び施設利用者とオペレーター間の契約内容について、オペレーターが適用される関係法令及び行政指導に適合・対応した運営を行うこと
- ② オペレーターが施設利用者に提供するサービスの内容
- ③ ヘルスケア施設の所有者である不動産投信等が行う建物の維持管理や改修等の内容
- ④ 賃貸借契約の解除・解約の条件や賃料変更の条件

(3) 一般的な開示項目に加えたヘルスケア施設特有の事情についての投資家への開示  
ヘルスケア施設特有の事情に配慮した事項

- ・オペレーターの変更に関する情報
- ・オペレーターの事業概要やマーケティング力に関する情報（オペレーターの運営状況等）
- ・制度改正に関するリスク情報、オペレーターの介護保険料への収入依存度

- ・ヘルスケア事業の内容を踏まえた不動産鑑定評価の概要に関する情報
- ・不動産投信等とオペレーター間の賃貸借の概要（稼働率等）及び賃貸借契約の詳細（契約期間、賃料改定の有無等）
- ・不動産投信等が投資する施設の運営状況（不動産投信等組入れの全物件若しくは個別物件から得られる償却前営業利益等）
- ・入居者の状況（施設の入居者数・入居率、入居一時金額、月額管理料等）
- ・不動産投信等のヘルスケア施設に対する投資方針・投資体制（投資スキーム）等に関する情報
- ・バックアップオペレーターの有無
- ・物件の汎用性
- ・事業デューデリジェンス等の実施に関する情報

上記情報開示にあたって運用会社がとるべきと考えられる工夫

- ・複数の施設の情報をまとめて開示する
- ・秘匿性が高く個別の項目での開示が難しい場合は、オペレーターの賃料負担力等を表す指標・指数・割合表示等といった形で参考情報として開示する
- ・専門性の高い情報は、投資家に理解しやすい情報に加工して開示する

※「不動産投信等」はリートを指す。

○不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則（抜粋）

（ヘルスケア施設に関する特例）

第 24 条の 5 運用会社が、不動産投信等の投資対象としてヘルスケア施設（高齢者の居住の安定確保に関する法律（平成 13 年法律第 26 号）第 5 条に規定する「サービス付き高齢者向け住宅」並びに老人福祉法（昭和 38 年法律第 133 号）第 29 条に規定する「有料老人ホーム」及び同法第 5 条の 2 第 6 項に基づく「認知症高齢者グループホーム」をいい、以下「ヘルスケア施設」という。）に投資を行う場合には、当該業務の規模・特質に応じて次の各号に掲げる事項を適切に遂行できる社内体制を整備するものとする。

- （1）ヘルスケア施設への投資に際して、ヘルスケア施設の運営を行う事業者（以下「オペレーター」という。）から必要な情報を得るに当たっての、オペレーターの実情等を勘案した対応
- （2）ヘルスケア施設が不動産投信等の投資対象となることで、施設利用者に不安を惹起することがないようにするための施設利用者への情報提供等の対応
- （3）一般的な開示項目に加えたヘルスケア施設特有の事情についての投資家への開示

※「不動産投信等」はリートを指す。