

【海外 REIT レポート】

海外のヘルスケア REIT 概観 ～ 日本版ヘルスケア REIT の創設に向けて

2013年4月15日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

REIT 投資顧問部 兼 海外市場調査部 研究員 風岡 茜

高齢者向け住宅、病院等のヘルスケア施設に投資する日本版ヘルスケア REIT 創設への期待が高まっている。現在、日本にはヘルスケア施設を保有する REIT はあるが、ヘルスケア REIT はまだない。他方、海外では、米国をはじめ、カナダ、シンガポール、マレーシア、英国、オーストラリア、ニュージーランドでヘルスケア REIT が上場しており、日本のヘルスケア施設を保有するシンガポールのヘルスケア REIT も存在する。

本稿では、海外ヘルスケア REIT の概要を紹介し、海外ヘルスケア REIT の市場規模、投資対象資産、各国の特性、投資パフォーマンスを見ていく。また、J-REIT のヘルスケア施設の保有状況と、国土交通省の「ヘルスケアリート検討委員会」での議論のポイントを概観する。

1. 海外のヘルスケア REIT

はじめに、海外のヘルスケア REIT の市場規模、米国を中心とする各国のヘルスケア REIT の概要と投資対象資産、各国の特性を紹介する。また、米国とシンガポールを例に、ヘルスケア REIT のパフォーマンスを見ていく。

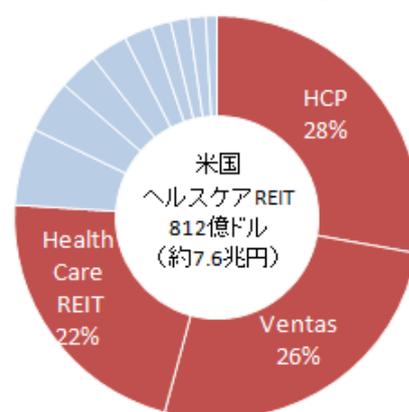
■市場規模は米国が最大だが、カナダやシンガポール等にも存在

海外ヘルスケア REIT の時価総額は計 868 億ドル(約 8.2 兆円)で、米国をはじめ、カナダ、シンガポール、英国、ニュージーランド、マレーシア、オーストラリアに 22 銘柄が上場している(図表 1)。なかでも、米国のヘルスケア REIT の時価総額は 812 億ドル(約 7.6 兆円)と圧倒的なシェアを誇り、12 銘柄のうち上位 3 銘柄のシェアが 8 割弱を占める。上位 3 銘柄(HCP、Ventas、Health Care REIT)はいずれも 1~2 兆円の大型 REIT である(図表 2)。また、米国以外でも 10 銘柄のヘルスケア REIT が上場しており、カナダやシンガポールなどでは 1,000 億円超の大型 REIT も存在する(Charwell Retirement Residences(カナダ)、Parkway Life REIT(シンガポール))。

図表 1. 海外のヘルスケア REIT の銘柄数と時価総額

国名	銘柄数	時価総額 (億ドル)	時価総額 (兆円)	シェア
米国	12	812	7.64	93.6%
カナダ	4	26	0.24	3.0%
シンガポール	2	19	0.18	2.2%
英国	1	4	0.04	0.4%
ニュージーランド	1	3	0.03	0.4%
マレーシア	1	3	0.03	0.3%
オーストラリア	1	1	0.01	0.1%
	22	868	8.16	100.0%

図表 2. 米ヘルスケア REIT の内訳



出所) NAREIT, 各証券取引所資料、Bloomberg 等をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注) 米国のヘルスケア REIT は、FTSE NAREIT Equity Health Care Index を構成する 12 銘柄(2013 年 3 月 20 日に上場した Aviv REIT を含む)。時価総額は 2013 年 3 月末時点

■米国では、主要ヘルスケア REIT が業界再編を通じて大型化

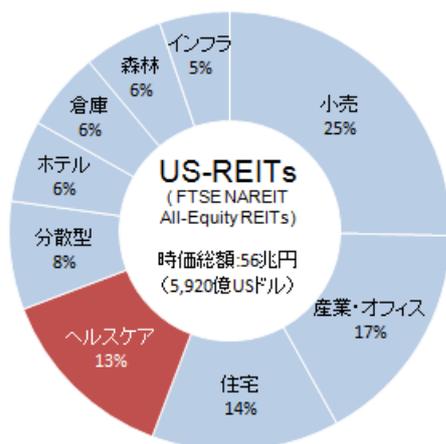
米国のヘルスケア REIT は US-REIT では後発セクターだが、オペレータ業の確立や RIDEA 法施行(※)による運用資産拡大などを背景に、ここ 10 数年で急成長している。米国のヘルスケア REIT は、小売、産業・オフィス、住宅に次いで 4 番目に大きなセクターに拡大し、全エクイティ REIT の時価総額の 13% を占めている(図表 3、4)。

一方、銘柄数は時価総額の拡大ほど増加していない。これは、主要ヘルスケア REIT が、ヘルスケア REIT の M&A やオペレータの買収、オペレータ保有物件の取得を通じて大型化してきたためである(図表 4)。

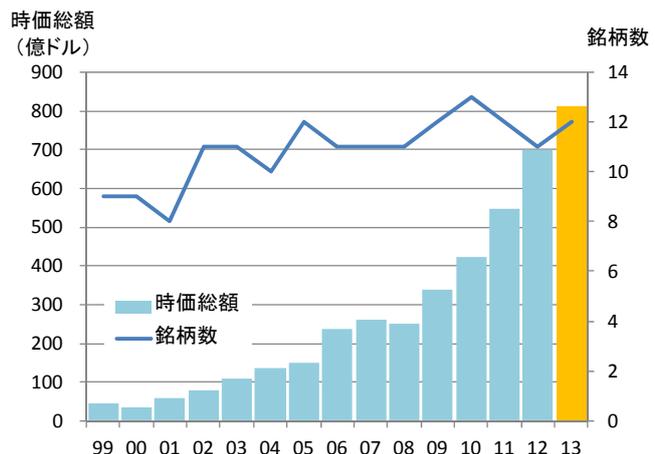
例えば、HCP は、2011 年に高度看護施設のオペレータである HCR ManorCare を買収し、2012 年に Emeritus と Blackstone の JV によるポートフォリオを取得した。また、Ventas は、ElderTrust(2004)、Provident Senior Living Trust(2005)、Senior Care(2006)、Sunrise Senior Living REIT(2007)、Lillibridge Healthcare Services(2010)、Atria Senior Living Group(2011)、Nationwide Health Properties(2011)、Cogdell Spencer(2012)など複数のヘルスケア REIT の M&A やオペレータの買収および保有物件の取得を行っている。また、Health Care REIT は、ヘルスケア REIT の Windrose Medical Properties Trust(2006)や、オペレータの Sunrise Senior Living(2013)を買収した。

(※)2008 年 6 月から施行された REIT Investment and Diversification and Empowerment Act of 2007 による新スキーム。詳細は後述

図表 3.米エクイティ REIT におけるシェア



図表 4. 米ヘルスケア REIT の時価総額・銘柄数の推移



出所) NAREIT 「REIT Watch」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注1) 図表 3 のセクター区分は NAREIT による。時点は 2013 年 3 月末。図表 4 の 2013 年は 3 月末時点の数値で年末値ではない

注2) US-REIT には、エクイティ REIT のほか、モーゲージ REIT がある。ここでは全エクイティ REIT に占める割合を示している

■米国のヘルスケア REIT の主要な投資対象資産は、シニア住宅、高度看護施設、医療用ビルの 3 タイプ

米国のシニア住宅はベビーブーマー世代の退職に伴い需要が拡大している一方、2010 年以降は供給が抑えられており、需要が供給を上回る需給環境の元で、稼働率や賃料などの指標が堅調に推移している。

米国のヘルスケア REIT の運用資産額は、2012 年 9 月末時点で 692 億ドル(約 6.2 兆円)と、米国のヘルスケア施設の資産規模約 1 兆ドルの 1 割弱を占める。米国のヘルスケア REIT は、シニア住宅、高度看護施設、医療用ビル、病院、ライフサイエンス(注)などのヘルスケア施設を投資対象としているが、投資比率の 9 割弱は、シニア住宅、高度看護施設、医療用ビルの 3 タイプが占めており、病院への投資比率は低い(図表 5)。

(注)ライフサイエンスは、バイオテクノロジー、製薬会社、医療装置開発、大学、政府、研究機関などの生命科学産業に従事する会社の本拠地である複数の施設や建物で構成されるビジネス・パークを示す。

① シニア住宅(Senior Housing)：運用資産額の4割強を占める最大の投資対象

シニア住宅には、自立高齢者向け賃貸住宅(Independent Living)と介護付き高齢者賃貸住宅(Assisted Living)が含まれる。シニア住宅の賃貸方式は、NNNとRIDEAの2つがある。NNNは、テナントが物件の税・保険料・維持管理費(トリプルネット)の全ての運営コストを負担する方式。一方、RIDEAは、REITがオーナーとして賃料を受け取るほか、テナントとしての課税対象子会社(TRS)を通じて物件運営利益を享受することを認めている。図表5のように、シニア住宅への投資比率43%のうち、NNNが28%、RIDEAが15%となっており、8銘柄がNNNで保有している。加えて、上位3銘柄はRIDEAを活用したオペレーティングアセットの運用も行っており、このことは米国ヘルスケアREITの運用資産額が拡大した一要因となった。

② 高度看護施設(Skilled Nursing Facilities(SNFs))：運用資産額の2割強で、9銘柄が投資

高度看護施設は、看護師が常駐し、医療的なケアを行える施設で、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。Aviv REITのような特化REITの他、Omega Healthcare Investors(OHI)、Sabra Healthcare REIT(SBRA)など4銘柄が運用資産額の半分以上を高度看護施設に投資している。

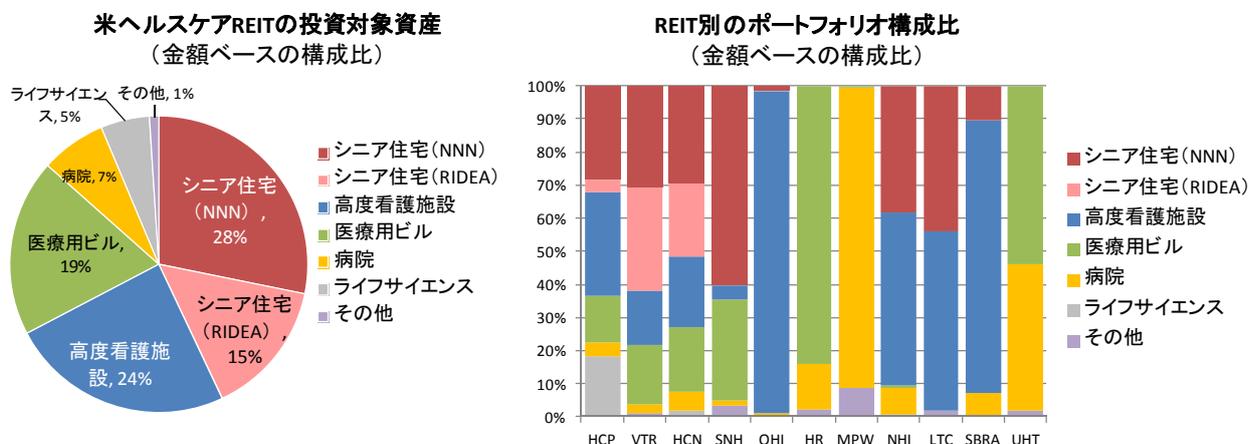
③ 医療用ビル(Medical Office Building(MOB))：運用資産額の2割弱で、6銘柄が投資

医療用ビル(MOB)は日本では馴染みが薄いですが、患者が多数の医者から選択できる大規模な医療モールで、医師も高価な医療機器を自分で購入せずに使用できるという利点がある。病院の敷地内にあり、外来病棟として機能しているMOBも存在する。Healthcare Realty Trust(HR)とUniversal Health Realty Income Trust(UHT)が運用資産額の半分以上を医療用ビルに投資している。VentasもLillibridge Healthcare Services(Lillibridge)の買収およびLillibridgeが保有する医療用ビル96棟を取得した後は、医療用ビルの運用を積極化している。

④ 病院：全体での投資ウェイトは低いですが、病院REITも存在

病院への投資比率は全体の7%と低いですが、11銘柄が何らかの病院を保有している。また、運用資産額の9割以上(20億ドル)を病院に投資しているMedical Properties Trust(MPW)のような病院REITも存在する。このほか、Universal Health Realty Income Trust(UHT)も運用資産額の4割強を病院に投資している。それらの病院タイプとしては、急患治療(Acute Care Hospitals)やリハビリテーション病院(Rehabilitation Hospitals)が多い。

図表5. 米ヘルスケアREITの投資対象①：投資対象資産のサブセクター



出所) NAREIT、各REIT開示資料、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」資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成
注)運用資産額は2012年9月末時点(2013年3月20日に上場したAviv REITを含まない)

図表 6. 米ヘルスケア REIT の投資対象② : 各 REIT の投資地域とサブセクター

REIT名称	略称	地域	投資対象				
			シニア住宅	高度看護施設	医療用ビル	病院	ライフサイエンス
HCP	HCP	米国	●	●	●	●	●
ペンタス	VTR	米国・カナダ	●	●	●	●	
ヘルスケアREIT	HCN	米国・カナダ	●	●	●	●	●
シニア・ハウジング・プロパティーズ	SNH	米国	●	●	●	●	
オメガ・ヘルスケア・インベスターズ	OHI	米国	●	●		●	
ヘルスケア・リアルティ・トラスト	HR	米国			●	●	
メディカル・プロパティーズ・トラスト	MPW	米国				●	
ナショナル・ヘルス・インベスターズ	NHI	米国	●	●	●	●	●
LTCプロパティーズ	LTC	米国	●	●			
サブラ・ヘルスケアREIT	SBRA	米国	●	●		●	
ユニバーサル・ヘルス・リアルティ・インカム・トラスト	UHT	米国			●	●	
Aviv REIT	AVIV	米国		●			

出所) NAREIT、各 REIT 開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

■カナダ、英国、オーストラリア、ニュージーランドのヘルスケア REIT

カナダには4銘柄のヘルスケア REIT が上場しているが、Chartwell Retirement Residences を除けば時価総額は小さい。英国、ニュージーランド、オーストラリアにも1銘柄ずつ上場しているが、いずれも小規模に止まる。

カナダのヘルスケア REIT の投資対象は米国に比較的近いが、病院への投資はない。一方、ニュージーランドとオーストラリアでは病院への投資がみられるほか、英国・ニュージーランド・オーストラリアではメディカルセンターやウェルネスセンターなどプライマリ・ケアの医療施設への投資もみられる(図表7)。

- カナダのヘルスケア REIT 最大手 Chartwell Retirement Residences は、カナダ・米国のシニア住宅および長期介護施設を保有している。2012年5月に Health Care REIT (HCN) と共同で取得した自立高齢者向け賃貸住宅42棟のリブランディングに合わせ、2013年1月に名称を Chartwell Seniors Housing Real Estate Investment Trust から Chartwell Retirement Residences に変更した。
- また、医療用ビルに投資するカナダの REIT には、NorthWest Healthcare Properties REIT (NWH) と NorthWest International Healthcare Properties REIT (MOB) があり、前者はカナダ、後者はオーストラリア、ニュージーランド、ブラジル、ドイツなどの医療用ビルに投資している。MOB は、旧 GT Canada Medical Properties REIT が、カナダで保有していたポートフォリオを NWH に売却した後、名称を改めたもの。MOB は、ニュージーランドのヘルスケア REIT である Vital Healthcare Property Trust (VHP) にも投資している。

図表 7. カナダ、英国、ニュージーランド、オーストラリアのヘルスケア REIT の投資対象

国名	REIT名称	略称	主な投資対象						
			地域	シニア住宅	長期介護施設	高度看護施設	医療用ビル	病院	医療施設
カナダ	Chartwell Retirement Residences (旧: Chartwell Seniors Housing REIT)	CSH	カナダ・米国	●	●				
カナダ	Northwest Healthcare Properties REIT	NWH	カナダ				●		
カナダ	NorthWest International Healthcare Properties REIT (旧: GT Canada Medical Properties REIT)	MOB	オーストラリア・ニュージーランド・ブラジル・ドイツ				●		
カナダ	HealthLease Properties REIT	HLP	米国・カナダ	●	●	●			
英国	Primary Health Properties PLC	PHP	英国・スコットランド						●
ニュージーランド	Vital Healthcare Property Trust	VHP	オーストラリア・ニュージーランド					●	●
オーストラリア	Generation Healthcare REIT	GHC	オーストラリア				●	●	●

出所) 各 REIT 開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

■アジアのヘルスケア REIT（シンガポール・マレーシア）は、病院への投資ウェイトが高い

アジアのヘルスケア REIT は3銘柄と少ないが、病院への投資比率が高い。シンガポールの Parkway Life REIT と First REIT、マレーシアの Al-'Aqar Healthcare REIT の投資対象および資産規模の概要を紹介する。

- Parkway Life REIT は、2007年8月にシンガポール証券取引所(SGX)に上場したアジア最大のヘルスケア REIT で、ヘルスケア施設およびヘルスケア関連施設を37棟、14.3億Sドル(約1,002億円)保有している。シンガポールへの投資比率が7割と最も高いが、日本、マレーシアにも投資しており、シンガポールでは私立病院を3棟、日本では有料老人ホーム32棟および医薬品製造施設1棟、マレーシアでは医療用ビルを1棟保有している。同 REIT が保有する日本のヘルスケア施設は4.4億Sドル(約308億円)にのぼり、日本のヘルスケア施設保有額が最大の REIT でもある。日本の物件は、ケネディックスの運用する私募ファンドや旧ゼクスから取得したため、比較的高利回りで割安な価格での取得となっている。日本の物件の主なオペレータは、さわやか倶楽部(10棟)、ベネッセスタイルケア(2棟)、シティエステート(2棟)、メディスコーポレーション(2棟)等。
- First REIT は、2006年12月にSGXに上場したシンガポール初のヘルスケア REIT である。スポンサーが、インドネシアの財閥リッポグループの上場会社で不動産開発を行うPT Lippo Karawaci Tbk であることから、投資比率の9割超がインドネシアとなっている。資産額は8.0億Sドル(約559億円)で、インドネシアと韓国の病院およびシンガポールの介護施設を計12棟保有している。
- Al-'Aqar Healthcare REIT は、イスラム(シャリア)法に沿った REIT(シャリアが許容する活動をテナントが営む不動産集合投資スキーム)で、2006年8月にマレーシア証券取引所に上場した。上場時期はシンガポールのヘルスケア REIT より早く、アジア初のヘルスケア REIT といえる。運用資産25棟の資産規模は14.6億リンギット(約352億円)で、マレーシアへの投資比率が85%と最も高いが、オーストラリアのシニア住宅やインドネシアの病院も保有している。投資タイプとしては、専門病院およびメディカルセンターが8割超、介護施設とシニア住宅が10%、看護大学が2%、その他(オフィス/ホテル)が7%となっている。

図表 8. アジアのヘルスケア REIT（シンガポール・マレーシア）の投資対象

国名	REIT名称	略称	主な投資対象			
			地域	シニア住宅	長期介護施設	病院
シンガポール	Parkway Life REIT	PREIT	シンガポール・日本・マレーシア		●	●
シンガポール	First REIT	FIRT	インドネシア・シンガポール・韓国		●	●
マレーシア	Al-'Aqar Healthcare REIT	AQAR	マレーシア・オーストラリア・インドネシア	●	●	●

出所) 各 REIT 開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

■ヘルスケア REIT のパフォーマンスは総じて堅調

① 米国のヘルスケア REIT

図表 9 の左は、米国のヘルスケア REIT の年次トータルリターンを、全エクイティ REIT や株式(S&P500)と比較したものである。ヘルスケア REIT は、2000 年以降のパフォーマンスが際立っており、特に、2001～2003 年、2006 年、2008 年、2011～2012 年は全エクイティ REIT と株式の双方をアウトパフォーマンスしている。

また、図表 9 の右の長期(1994 年 1 月～2013 年 3 月)で、ヘルスケア REIT のリターンは 15.6%と全エクイティ REIT と株式(各々 12.0%、9.5%)より高い一方、リスクも 21%と全エクイティ REIT と株式(各々 19.4%、15.4%)よりも高くなっている。総じて、ヘルスケア REIT のリスク・リターンは、全エクイティ REIT や株式に比べてハイリスク・ハイリターンとなっているといえる。

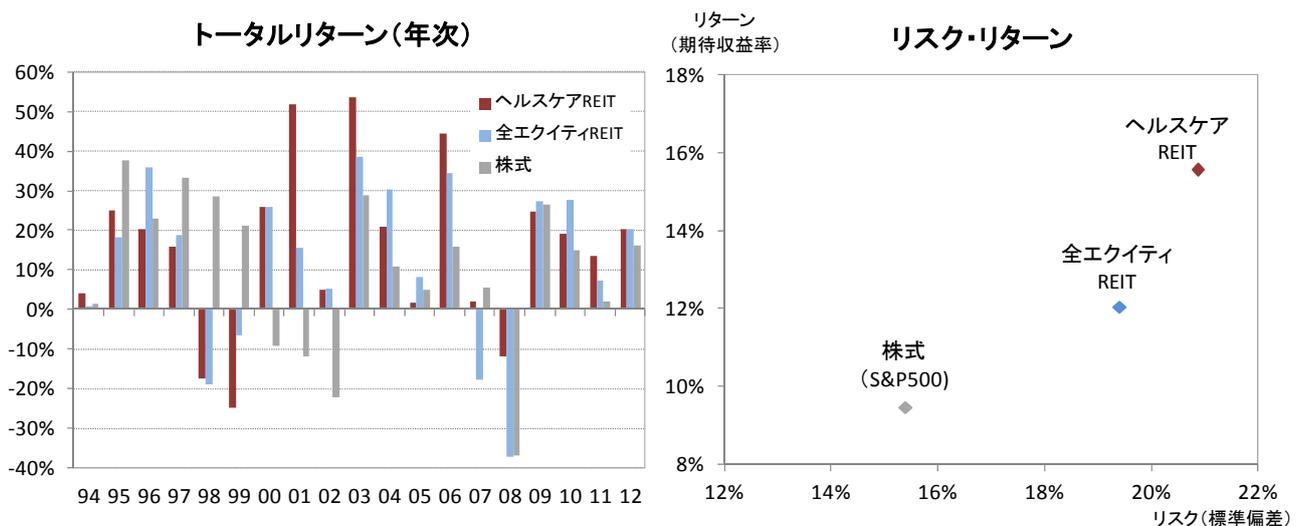
セクター別でも、ここ数年はヘルスケア REIT のパフォーマンスの好調さが目立っている。ヘルスケア REIT のパフォーマンスは、2008 年以降、産業・オフィス、小売、住宅など他のセクターを上回っており(図表 10 の左)、配当利回りも、リーマンショック直後以外は他のセクターを上回っている(図表 10 の右)。ヘルスケア REIT の配当利回りと長期国債利回りとのイールドスプレッドは-0.1%～7.8%(長期平均 2.7%)、全エクイティ REIT のイールドスプレッドは-2.1%～5.3%(長期平均で 1.1%)となっている(図表 11)。

② シンガポールのヘルスケア REIT

シンガポールのヘルスケア REIT も良好なパフォーマンスを示している。シンガポールのヘルスケア REIT である Parkway Life REIT と First REIT の株価は、2013 年 3 月末時点で 2007 年末の 2 倍以上に成長しており、シンガポール REIT (S-REIT) や株式のパフォーマンスを大幅に上回っている(図表 12)。

一方、2013 年 3 月末の Parkway Life REIT と First REIT の配当利回りは 4%台前半で、長期国債とのイールドスプレッドは 2%台後半の水準にあり、株式の配当利回りを一貫して上回っている。また、First REIT は配当利回りが相対的に高い S-REIT も上回る水準で推移してきたが、Parkway Life REIT は S-REIT よりも低水準で推移している。

図表 9. 米国のヘルスケア REIT vs 全エクイティ REIT・株式とのパフォーマンス比較

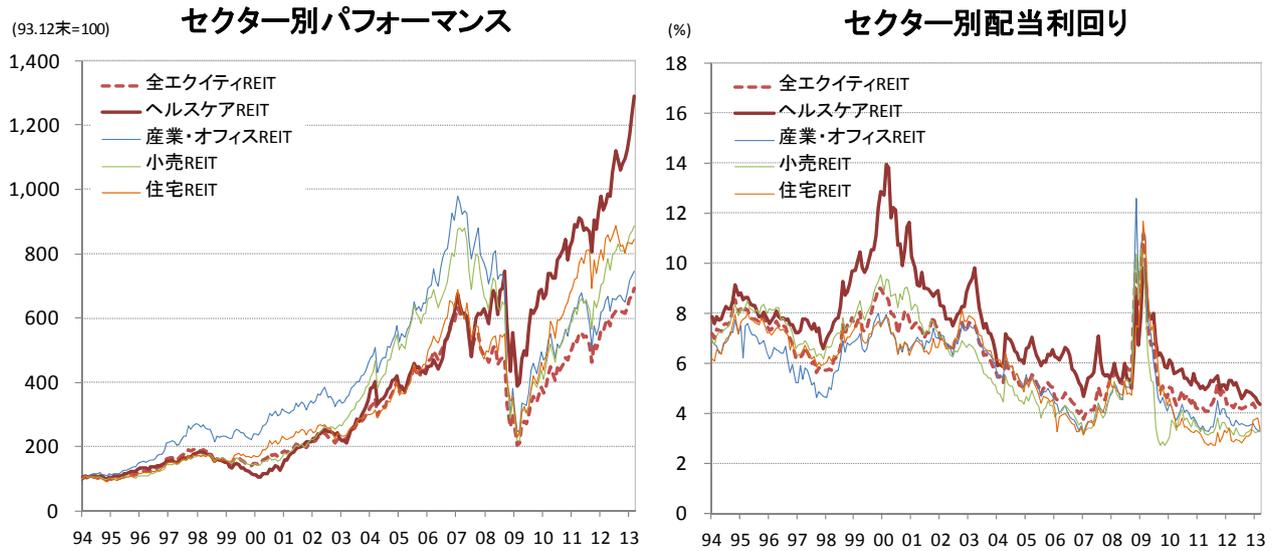


出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注 1) リターンは月次収益率(トータルリターン)を年率換算(12 倍)、リスクは月次収益率の標準偏差を年率換算(12 の平方根倍)で計算

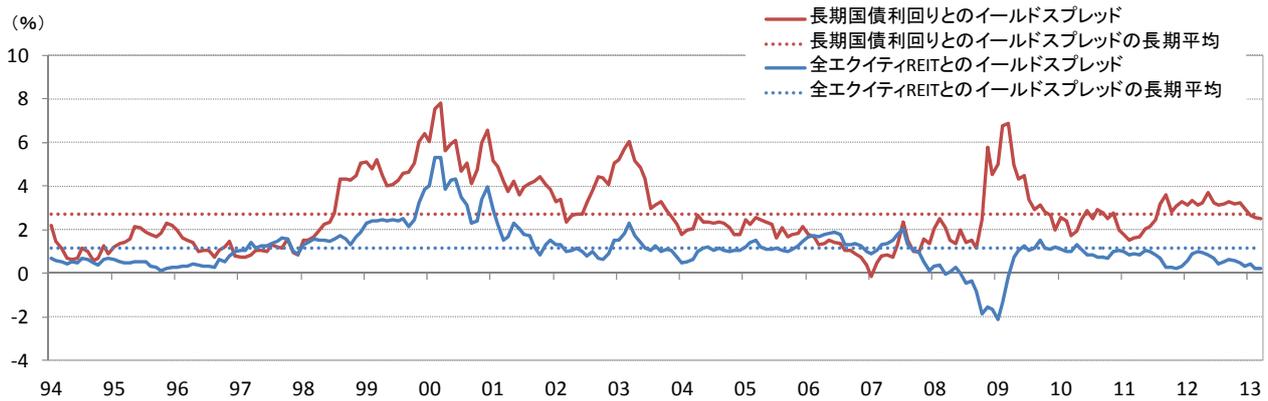
注 2) 図表右のリスク・リターンの対象期間は、1994 年 1 月～2013 年 3 月の 19 年 3 ヶ月

図表 10. 米国 REIT のセクター別パフォーマンスと配当利回り比較



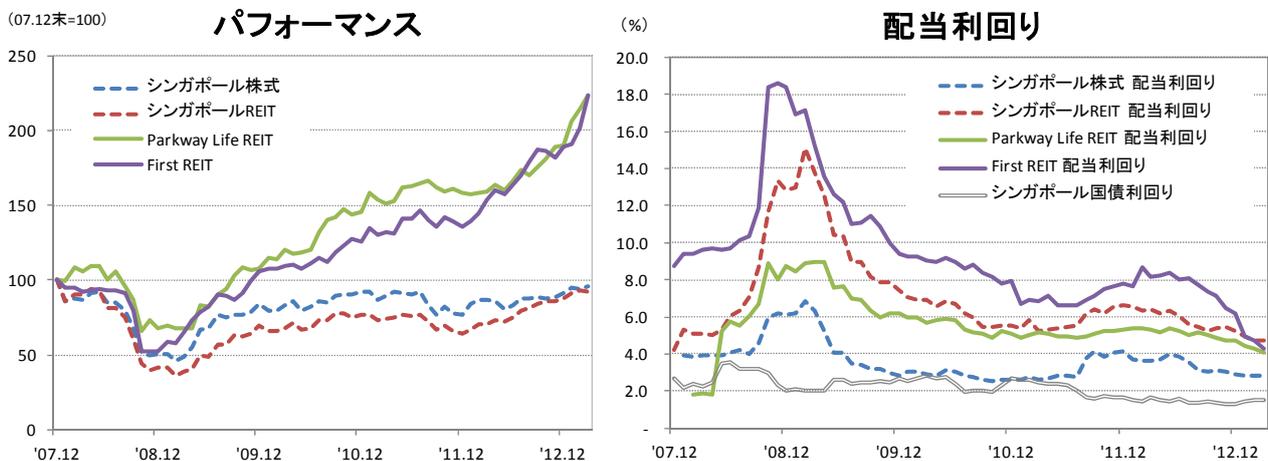
出所) NAREIT 資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成
 注) FTSE NAREIT セクター別指数を採用。セクター別パフォーマンスはトータルリターン指数

図表 11. 米ヘルスケア REIT 配当利回りと全エクイティ REIT・長期国債利回りのイールドスプレッド



出所) Bloomberg データ、NAREIT 資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表 12. シンガポールのヘルスケア REIT のパフォーマンスと配当利回り (株式・REIT との比較)



出所) Bloomberg データをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成
 注) 図表左のパフォーマンスは配当なし。シンガポール株式は STI 指数、シンガポール REIT は FTSE ST REIT 指数を採用

2. 日本の REIT におけるヘルスケア施設への投資状況

日本には、ヘルスケアに特化した上場 REIT はないものの、ヘルスケア施設を保有する J-REIT は 9 銘柄ある。シニア住宅(有料老人ホーム)を保有する REIT が 6 銘柄(11 棟)、医療用ビル(メディカルビル、診療所・クリニック)を保有する REIT が 3 銘柄(3 棟)あり、運用資産額は計 366 億円である(図表 13)。

しかし、この金額は J-REIT の資産規模 9.7 兆円の 0.4% に過ぎない。シンガポールの Parkway Life REIT が日本に保有するヘルスケア施設(大半が介護付き有料老人ホーム)の資産規模が約 308 億円であることを考えれば、今後の拡大余地は大きいといえる。

図表 13. J-REIT のヘルスケア施設保有状況

投資法人名	物件名称	用途	所在地	賃貸可能面積(m ²)	賃貸可能戸数(戸)	取得価格
1 アドバンス・レジデンス	ライフ&シニアハウス港北2	介護付き有料老人ホーム	神奈川県横浜市	5,433	78	16.7億円
2 インヴァンシブル	ボンセジュール千歳船橋	介護付き有料老人ホーム	東京都世田谷区	2,342	42	6.9億円
	ボンセジュール四つ木	介護付き有料老人ホーム	東京都葛飾区	1,963	62	6.5億円
	ボンセジュール日野	介護付き有料老人ホーム	東京都日野市	1,984	56	5.7億円
	ボンセジュール武蔵新城	介護付き有料老人ホーム	神奈川県川崎市	1,710	46	4.9億円
	ボンセジュール小牧	住宅型有料老人ホーム	愛知県小牧市	8,858	123	10.5億円
	ボンセジュール秦野渋沢	介護付き有料老人ホーム	神奈川県秦野市	3,436	100	6.8億円
	ボンセジュール伊丹	住宅型有料老人ホーム	兵庫県伊丹市	2,130	62	4.8億円
3 オリックス不動産	グッドタイムリビング新浦安	介護付き有料老人ホーム	千葉県浦安市	4,144	74	15.5億円
	芝浦アイランド ブルームタワー ブルームホームズ(2013年3月譲渡)	介護付有料老人ホーム84 室	東京都港区	持分16%	-	7.5億円
4 プレミア投資法人	芝浦アイランド ブルームタワー ブルームホームズ	高齢者向け賃貸住宅74 戸 クリニック5区画		持分16%	-	7.4億円
	5 大和ハウス・レジデンシャル	芝浦アイランド ブルームタワー ブルームホームズ		持分22%	-	10.3億円
6 ケネディクス・レジデンシャル	ニチイホームたまブラーザ(底地)	介護付き有料老人ホーム	神奈川県川崎市	-	-	9.6億円
①シニア住宅(有料老人ホーム)						113.1億円
7 日本ビルファンド	四谷メディカルビル	メディカルモール、治療専門医療機関等	東京都新宿区	7,481	-	88.0億円
8 野村不動産オフィスファンド	セコムメディカルビル	都市型の高機能医療施設・診療所	東京都千代田区	8,821	-	115.0億円
9 ジャパンリアルエステイト	こころとからだの元氣プラザ	診療所	東京都千代田区	4,791	-	50.0億円
②医療用ビル(メディカルビル、診療所・クリニック)						253.0億円
J-REIT 保有ヘルスケア施設合計(①+②)						366.1億円
J-REIT 保有資産合計(2013年2月末)						9.7兆円

出所) 投資法人開示資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

注) 芝浦アイランド ブルームタワーは持分共有(オリックス不動産 16%、プレミア 16%、大和ハウス・レジデンシャル 22%)。当物件の取得価格は、ブルームタワーとブルームホームズの面積比率で便宜的に算出した。なお、オリックス不動産は当物件を 2013 年 3 月に譲渡した。

なお、ヘルスケア施設を運用する私募ファンドや REIT 上場の検討例としては、下記がある。

- 三井不動産とオリックスグループは、2005 年 4 月に、高齢者向け住宅(有料老人ホーム等)を投資対象とする私募ファンド「ホスピタリティ・レジデンスファンド」を組成した。運用開始時の資産規模は約 40 億円(4 棟)で目標資産規模は 100 億円(運用期間は 5 年)。エクイティ約 17 億円は、三井不動産、オリックスグループ、複数の機関投資家(企業年金等)が出資し、ノンリコースローンは日本政策投資銀行とみずほコーポレート銀行から調達した。また、KPMG ヘルスケアジャパンが、オペレータの財務内容や事業環境のモニタリングを行った。出口のうち、1 棟はオペレータが買戻し、1 棟は傘下のオリックス不動産投資法人へ売却した。
- 新生銀行は、個人投資家を対象にした私募ファンド「ヘルスケア・インフラファンド神戸」(2012 年 12 月)と「ヘルスケア・インフラファンド秋田」(2013 年 3 月)を組成し、介護付き有料老人ホームを各々約 17 億円、約 8 億円で取得した。個人投資家向けの優先出資(前者は約 5.5 億円、後者は約 3 億円)の予定分配率は年率 3.5%。両方とも、出口は同行が 2014 年に上場を目指すヘルスケア REIT への売却を予定している。
- ヒューリックは、2014 年半ばまでに総合 REIT(オフィス、商業、有料老人ホーム等による 1,000 億円規模のポートフォリオ)の上場を検討している。同社は、シニア住宅を安定的な需要が見込める成長分野と位置づけており、2012 年に有料老人ホーム 4 棟をトラストガーデンから取得したほか、2013 年度末までに高齢者住宅(主に有料老人ホーム)を建設中のものも含めて(所有ビルの建替と他社からの購入で)シニア住宅を 17 棟に増加させる計画。件数ベースでは、ポートフォリオの約 10%がシニア住宅となる見込み。

3. おわりに：ヘルスケア REIT の創設に向けて ～ 国交省の「ヘルスケアリート検討委員会」

国土交通省は、2012年10月5日から2013年3月6日に全4回のヘルスケアリート検討委員会（「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」）を開催し、その内容を取りまとめた報告書を3月27日に発表した。同委員会には毎回多数の傍聴者が参加し、各方面での非常に高い関心が窺われた。

同委員会は、高齢者人口の増加等により、サービス付き高齢者住宅や有料老人ホーム、病院・診療所モール等のヘルスケア施設の供給促進が重要課題となっていることを背景に、ヘルスケア REIT の設立啓発に向けた環境整備を検討するために設置された。ヘルスケア施設の取得・開発資金の調達手段として、銀行借入等の従来の手法以外に、海外で事例のあるヘルスケア REIT を通じた新たな資金調達手法を導入するための仕組み作りが議論された。同委員会を通じ、医療・介護関係者、不動産業・金融業関係者、投資家などの多くの関係者が、ヘルスケア REIT 創設に向けた一定のコンセンサスを得たことは、同委員会の大きな成果であった。

ヘルスケア REIT 導入のメリットとしては、資金調達手段および運用手段の多様化により、多様なヘルスケア施設の供給が量的・質的に促進されるほか、ヘルスケア REIT がヘルスケア施設を長期安定保有し、維持管理を専門的に行う一方で、オペレータが施設運営に専念できること（ヘルスケア施設の所有と経営の分離）や、施設経営の透明性およびヘルスケア施設の流動性が向上することなどが挙げられた。

また、ヘルスケア施設の証券化の関係者を、施設利用者、オペレータ、投資家の3者に分けて論点を整理した上で、ヘルスケア REIT の創設に向けた環境整備の対応の方向性が提示された。

方向性としては、①未だ一般に認知されていないヘルスケア REIT の仕組みやメリット等をわかりやすく説明し、理解を求める「啓発の実施」、②オペレータのモニタリング体制の拡充、賃貸借契約における合理的な条件設定、リートによる適切なデューデリジェンスと内外への情報開示の実施などの「ヘルスケアリートが留意すべき事項」、③「オペレータの外部評価の充実」、④米国の CCRC（地域包括ケア：終身介護コミュニティ）のような「ヘルスケアを核とした地域活性化」、が示されている。

2014年に上場を目指すヘルスケア REIT の候補もあり、日本でヘルスケア REIT が具体化する日も近いと思われる。

(注)国土交通省は「ヘルスケアリート」という表記を使用しているが、本稿では全体を通じて「ヘルスケア REIT」との表記を用いている。

【本レポートに関するお問い合わせ】

海外市場調査部

<https://www.smtri.jp/contact/form-investment/investment.html>**株式会社三井住友トラスト基礎研究所**

〒105-0001 東京都港区虎ノ門 4-3-13 神谷町セントラルプレイス

<http://www.smtri.jp/>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。