

鑑定セミナー

ヘルスケア市場の 現状分析と将来展望



安藤 滋 氏
SOMPOケア



加知 秀樹 氏
大和リアル・エステート・
アセット・マネジメント



松田 淳 氏
KPMGヘルスケアジャパン



司会
小野 まや 氏
谷澤総合鑑定所

はじめに

○小野（司会） 本日の司会を務めさせていただきます谷澤総合鑑定所の小野まやです。どうぞよろしくお願いいたします。

本日のテーマは「ヘルスケア市場の現状分析と将来展望」ということで、専門知識をお持ちの皆様にお集まりいただきました。事業・不動産それぞれの側面からヘルスケア市場の現状を分析し、今後どうなっていくか、どうするべきかについてお話を伺いたと思います。なお、今回は、ヘルスケア市場のうち介護分野を中心にお話いただき、病院については、関連で少し出るところもあるかと思いますが、また別の機会に取り上げたいと思います。

まずは、自己紹介を兼ねまして、皆様の現在の所属と業務内容について簡単にお話しいただければと思います。安藤さんからお願いいたします。

○安藤 SOMPOケアの安藤滋と申します。私は、国内外の金融機関に20年勤務した後、2009年から米国系のヘルスケアに特化した投資ファンドに転職しました。2012年に国土交通省のヘルスケアREITの検討委員会に参加させていただき、2014年には、本日ご出席の加知さんが所属する大和証券グループが設立した日本ヘルスケア投資法人のアドバイザーを務めました。2018年からは、介護事業オペレーターのSOMPOケアの役員をしています。最初の5年間は不動産戦略を担当していましたが、現在はM&Aや海外戦略、新規事業を所管しております。本日はよろしくお願いいたします。

○小野 続きまして、加知さん、お願いします。

○加知 大和リアル・エステート・アセット・マネジメントの加知秀樹と申します。よろしくお願い致します。私は、最初はデベロッパー系の会社に就職しましたが、2005



PROFILE

小野 まや（おの まや）

株式会社谷澤総合鑑定所 東京本社 鑑定5部 副部長
不動産鑑定士 不動産証券化協会認定マスター

大学卒業後、国家公務員として中央省庁に勤務。退職後、不動産鑑定士試験を受験し、2009年より不動産鑑定業務に従事。都内個人事務所にて不動産デューデリジェンス、担保評価等業務に従事した後、2012年に株式会社谷澤総合鑑定所入社。近年は、ヘルスケアチームとしてヘルスケア関連施設の評価を行うほか、ホテル、商業施設等の事業用不動産を中心とした鑑定評価業務に従事

年に他の投資法人にてREITのアセットマネジャーを経た後、2008年に弊社に入社しました。入社後7年間はオフィスのアセットマネジャーとして携わり、2015年からヘルスケアのアセットマネジャーとなり、10年が経過したところです。

○小野 それでは、松田さん、お願いいたします。

○松田 KPMGヘルスケアジャパンの松田淳と申します。よろしくお願いします。

私が当社に入社したのは2002年になりますので、2000年の介護保険制度創設直後にヘルスケアに特化するアドバイザリー会社である当社に参画、そこから23年間、この業界に関わってきました。業務としては、病院、介護施設、ヘルスケア関連企業、およびこれらの事業体に対する投融資を行う企業に対して、戦略やファイナンスのアドバイスを提供しております。

ヘルスケア市場の変遷

○小野 それでは、本題に入っていきたいと思います。

まず、ヘルスケア市場の現状をお話いただく前に、過去からの流れを把握しておきたいと思います。まず、松田さんから、人口の推移や介護ニーズの変遷について、ご説明をお願いできますでしょうか。

○松田 現在、高齢者市場は非常に大きく変化しています。そのひとつが、団塊の世代の方たちが75歳以上の後期高齢者となったことによる高齢者ニーズの大きな変化です。団塊の世代は、それ以前の高齢者とは、育った環境や生活スタイルが大きく異なり、要求水準が高く、また従前とは違うサービスを求めています。もうひとつの大きな変化は、超高齢社会の到来による重症度の高い、ターミナルケアを必要とする高齢者の急増です。こうした方々は、介護に加えて医療・看護の必要性が非常に高く、疾患や容態に応じた専門的なケアを必要としています。なお、

要介護者向けの高齢者住宅では、85歳以上の方が主な入居者になります。この方たちの人口動態的ピークは2060年ぐらいになるので、「高齢化率はそろそろピークアウトし要介護者向け高齢者住宅のニーズは増えない」という議論は、介護予防や革新的医療が急速に進展しない限り、誤った認識であるといえます。

介護保険制度導入後、急速に高齢者住宅の開発が進展、現在要介護者に対して30%程度の供給がされている状況にあります。稼働率は90%近くと引き続き高水準です。確かに、コロナ禍で若干稼働率が落ちる局面はありましたが、ニーズは底堅いといつてよいでしょう。

こうした中、高齢者住宅業界が直面する新たな課題は、建設費高騰・インフレです。人手不足については言わずもがなといった状況ですが、建設費高騰・インフレは、それを上回るインパクトで、業界のあり方を大きく変えてしまうような重要な要素となっています。

日本では、2000年の介護保険導入以降、高齢者住宅の入居費用が大きく変動しないという前提のもと、国際的にみれば極めて潤沢な介護保険給付と年金を利用し、限られた自己負担で高齢者施設に入居することが可能となっていました。結果として、高齢者住宅市場は、価格帯でみると高いほうから低いほうにかけて市場が大きくなるピラミッド型の発展を遂げてきました。この状況は、自己負担を中心として市場が形成され、アッパークラス向けにしか高齢者住宅が存在しない米国とは大きく異なります。

今回の建設費高騰・インフレは、こうしたピラミッド型の市場を大きく変化させる要因になるとみえています。具体的には、不動産コストをはじめとす

る諸費用の上昇は、介護保険等では吸収できないため、入居者個人の自己負担に転嫁させざるを得ず、入居者に追加的支払い余力が小さい低価格帯施設の事業性と成長力に、深刻な影響を与えると考えられます。

○小野 90%という高稼働率で推移しているというお話でしたが、これは当面続く、あるいはそういったニーズは長期化していくとみてよろしいのでしょうか。

○松田 オペレーターの皆様に「今マーケットは好調で、稼働率が高いですよ」と話すと、多くの方が「いや、市場をわかっていない、マーケットは大変なんだ」とおっしゃるかもしれません。たしかに、高齢者とそのご家族の選択眼は鋭くなっているので、サービスと価格のバランスが取れていない施設では、十分に稼働率を引き上げられていない状況もみられます。ただ、平均稼働率は、価格帯によらず90%程度となっていますし、今後の要介護者の増加トレンド、および人材不足と建設費高騰・インフレの影響による開発スピードの低下を鑑みると、当面高い稼働率は今後も維持されるとみてよいと思います。この状況は海外でも同じです。米国においても平均稼働率はコロナ禍前から大きく回復してきており、おおむね90%に達しつつありますし、他の先進各国でも状況は変わりません。

○小野 全体としては供給がまだ足りていない中で価格帯やニーズの多様性があり、そのそれぞれについて状況が異なるということですが、詳細については後ほど改めて少し掘り下げていきたいと思っています。

さて、2000年に介護保険制度ができて、介護施設

PROFILE

安藤 滋（あんど う しげる）
SOMPOケア株式会社 取締役執行役員



1989年 株式会社日本長期信用銀行
1999年 メリルリンチ日本証券株式会社（現B o f A証券株式会社）グローバル・プリンシパル・インベストメント部門
2005年 シティグループ・プリンシパル・インベストメンツ・ジャパン株式会社
2009年 A I Pヘルスケアジャパン合同会社
2018年 SOMPOケア株式会社執行役員C F O（財務経理・不動産戦略担当）
2019年 同社取締役執行役員C M O（不動産戦略・介護ソリューション事業担当）
2023年 同社取締役執行役員C F O兼C B D O（財務経理・M & A・海外戦略担当）
2025年 同社取締役執行役員（M & A・海外事業・ウェルビーイング事業担当）

ヘルスケアR E I T検討委員会投資家代表メンバー（2012年）、山梨県「未来やまなし創造会議」会員（2022年～現職）、2025年～経済同友会韓国委員会医療・ヘルスケアWGメンバー（2025年～現職）

を増やしていこうという中で、国としてもREITの活用を視野に検討会を立ち上げ、そこに安藤さんも参加されていたと思いますが、2014年にヘルスケア特化型REITの第1号として、加知さんが現在いらっしゃる大和証券リビング投資法人の前身である日本ヘルスケア投資法人（2020年4月1日付で日本賃貸住宅投資法人に吸収合併後、大和証券リビング投資法人に名称変更）が上場しました。現在、上場から10年少し経って規模も大きくなってきたかと思えます。ここまでの間に、どのような変遷があったか、少し伺えますでしょうか。

○加知 安藤さんがおられたファンドのご協力も得ながら、日本ヘルスケア投資法人は、2014年に上場しました。当初は130億円程度の資産規模でスタートしましたが、現在、J-REIT全体で保有しているヘルスケア関連不動産は約3,500億円となっており、30倍近いサイズとなっています。

ただ、10年で3,500億円なので、それが想定どおりの成長スピードなのかどうかということについては、皆様のご意見はあろうかと思えます。また、ヘルスケアの年間取得額も、2020年は700億円程度でしたが、2022年は300億円程度、2024年は48億円程度と年々減少傾向にあり、なかなか意欲的に取得が進んでいない状況にあると感じております。

先ほど松田さんからもお話があったように、建設費の高騰化により、竣工後の収支が合わないという事実を押してまで施設を増やすかどうかは、各オペレーターの開発における考えがあるかと思いますが、今後どのようにその状況を打破していくかが課題のひとつだと思います。

○小野 規模も大きくなりましたが、REITの参入者もだいぶ広がりましたね。

○加知 そうですね。当初のヘルスケアREITは、

日本ヘルスケア投資法人のような特化型が中心でした。現在ヘルスケアを扱っているREITは計8投資法人あり、先ほど言ったように合計で3,500億円程度のヘルスケア資産が運用されている状況です。ただ、大半が複合型であり、我々も2020年に合併して住宅とヘルスケアの混合型になりましたので、実際には医療およびヘルスケア特化型は、ヘルスケア&メディカル投資法人のみとなっています。

○小野 REITが上場した頃から不動産鑑定士にヘルスケア施設評価の機会が増えはじめ、その後も不動産鑑定士が評価に携わるのはこういった証券化案件が一番多いと思います。ただし、最近では、以前と比べて取得スピードが少し落ち着いているなという印象は、不動産鑑定士としても感じているところでは。

先ほど、オペレーター全体として、建築費や物価の高騰、人手不足を背景に施設の供給を全般的に抑える傾向にあるとのお話がありましたが、オペレーター側の安藤さんとしては、どのような印象をお持ちでしょうか。

○安藤 私も十数年、ヘルスケアアセットのマーケットをみていますが、当社に関していうと、2015年度にSOMPOグループとして介護事業に参入し、そこから4、5年は足固めというか、組織を変えたり人を定着させたりということで、稼働を上げることを中心に進めてきました。2020年から成長戦略にかじを切り、新規開設やM&Aに取り組み、20件ほどの新規案件を確定させて、その間にM&Aも4社行いました。

2024年度から大きな転換点を迎えました。まず、新規施設の開発の判断基準となる数字が合わない。つまり、建築費の高騰で、最初にやっていた数年前に比べると大体1.5倍以上の単価になってしまいまし



PROFILE

加知 秀樹（かち ひでき）

大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社 DLI投資運用部 シニア・マネージャー

不動産証券化協会認定マスター ビル経営管理士 公認不動産コンサルティングマスター
介護職員初任者研修過程修了

大学卒業後某デベロッパーに入社し、マンション、リフォーム、賃貸仲介の営業職に従事

2005年 株式会社パワーインベストメント（現コンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社）入社。投資運用部に配属。住宅をメインとするアセットマネジメント業務を担当

2008年 株式会社ダヴィンチ・セレクト（現大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社）入社。投資運用部に配属。オフィスビルのアセットマネジメント業務を担当。2015年より現職

た。どちらかというと、当社は超富裕者層向けではなくボリュームゾーンをターゲットにしていますので、その収益性からみると、ほとんど現状の賃料水準は合わないということと、土地・建物の保有も選択肢のひとつでしたが、それもなかなか数字が合わないということで、昨年度からは、いったん新規案件を進めるのは見合わせております。

M&Aも同じような状況です。その裏にあるのは、やはり介護事業者の最大の課題である介護人材の需給ギャップになります。厚生労働省では2040年に57万人の需給ギャップと指摘していますが、これは供給が減らない前提での数字です。実際には、毎年6万人以上減っているの、そういう意味では100万人近い需給ギャップが出てくるだろうと。そういった状況下では、単純な拡大路線は難しいでしょう。非常に分散した介護事業者のマーケットからすると、我々は業界でも大手といわれておりますが、新規施設あるいはM&Aをやったとしても、マーケットシェアは1%を少し超えるぐらいだという意味では、拡大路線をとることに大きな意味はないだろうというのが、昨今の状況になります。

○小野 物価高騰を背景に新規供給は抑えられており、全般的に供給不足という状況下ですが、先ほど価格帯によっても若干差があったり、ニーズが少し変わってきたりというお話もありましたので、価格帯別の状況と、介護付きや医療対応、自立型といった施設のタイプごとの状況について、松田さんからお話いただけますでしょうか。

○松田 まず、価格帯という観点では、従来、一番価格帯の低いセグメントの成長が、潜在入居者も多く、成長率が最も高かったです。ところが、オペレーターは、人員不足の中、展開地域を選ばなければならない状況に直面し、展開地域を高齢者の増加

数が大きく、自費負担力の高い都市部に経営資源を集中、結果として価格帯の高い施設の成長率が高まってきていました。この傾向は、建設費高騰・インフレの影響ですますます強まるとみています。

施設タイプの観点でいくと、自立者向け高齢者住宅に伸びと変化がみられます。日本の自立者向け高齢者住宅は、従来、我々が「日本型CCRC」と呼んでいますが（最近政府が言っている「日本型CCRC」とは違うセグメント）、いわゆる自立者向け居室の隣に要介護者居室を併設するタイプが主流でした。ただ、近時は、要介護居室を併設させないタイプの成長力が急速に高まってきています。それらの中には、食事を提供しないモデルが生まれるなど、多様なタイプの供給がなされています。

また要介護者・重度者向けにも変化の兆しがみられます。医療ニーズ、看護ニーズが強い方たち向けの「ホスピス住宅」と呼ばれるカテゴリーが生み出され、急速に成長しています。高齢者住宅に訪問看護を付随させることによって、医療保険、介護保険さらには障害者給付を活用した住宅です。このセグメントについては、報酬水準についての批判や議論がありますが、重症者やターミナルケアの急増により、非常に強い社会的なニーズが存在しています。

○小野 ターミナルケア施設ですと、1人当たりの入居期間は非常に短いかと思います。それでも高稼働率であるということは、常に新規入居者が入ってくる状態を維持する必要がある、高収入といっても運営は非常に難しい。そういった認識でよろしいでしょうか。

○松田 基本的にはそうなります。特に、がん末期の方やターミナルケアの方たちは比較的入居期間が短いです。ただ、そういった方々だけでなく、ALS（筋萎縮性側索硬化症）といった難病の方の受け



PROFILE

松田 淳（まつだ じゅん）

KPMGヘルスケアジャパン株式会社 代表取締役パートナー

株式会社日本長期信用銀行に13年間（米国駐在6年含む）勤務。トレーディング、ストラクチャードファイナンス、コーポレートリストラクチャリング、M&A等投資銀行分野の業務に関与。2002年月6に当社参画以来、サービスプロバイダー（医療機関、シニアリビング事業者等）、サプライヤー（医療機器、医薬品）、デジタル領域を含むヘルスケア産業に関連する事業体の戦略立案、投資・ファイナンス、事業再編・統合、事業再生に関するアドバイザリーサービスに従事

東京大学高度医療経営人材育成プログラム戦略分野講師、広島県立病院機構評価委員会委員、北里研究所・北里大学参与（病院改革担当）、東京科学大学医療イノベーション機構非常勤講師など（いずれも現職）。国土交通省や経済産業省、内閣官房等のヘルスケアリート関連検討委員会・有識者会議の委員を歴任

入れなどもしており、どういう疾患の方に取り組むかによって入退きのペースは異なります。ただ、看護が主体となる運営ノウハウ、疾患毎に異なる専門性が必要であるほか、入居者確保の観点からは病院との連携が重要であるなど、ご指摘の通り、稼働率安定化を含む経営・運営には固有の工夫が必要です。

○小野 証券化市場でも、ここ2、3年はホスピス住宅という不動産が増えている印象があります。施設の収入が高いということは、設定される賃料水準が高いということがあるのでしょうか。加知さん、いかがでしょうか。

○加知 当社でも、ホスピスタイプを1施設保有していますが、もともとの考え方は住宅型有料老人ホームの類型でしたので、そこは、その目線より少し高めぐらいの価格帯かと思っています。ただ、実際には収益性の高い数字がみられますので、今後はそこをもう少し、賃貸借契約の条件変更も含めて検討していく必要があると考えています。

○小野 賃料の原資は事業収支ですので鑑定評価を行う際も妥当性の検証をしています。報酬水準に留意して過度に高い事業収支を想定しないように気を付けていく必要があると考えています。今後、こういったホスピス住宅のような施設は増えていく可能性が高いと思ってよろしいのでしょうか。

○松田 ニーズは非常に高いです。重症度が高く、ターミナルケアを必要とする高齢者が急増する中、政策的には病床数は増やさない方向性なので、その方々を病院以外でケアしていく必要があります。その方々の中には、自宅でのケアや、通常の高齢者住宅でのケアが難しく、専門性の高い看護師のケアを受けることによってQOLが高くなる方がいらっしゃいます。そうした方々に集合して住んでいただき、専門性の高い看護師に集中してケアを提供してもらう。これがホスピス住宅の基本的概念です。そもそも、ホスピス住宅というカテゴリーがあるわけではなく、住宅型有料老人ホームに訪問看護を提供する形態です。

ただし、こうした基本コンセプトを逸脱し、入居者の容態に必ずしも合致しない高頻度な看護サービスを提供し、高い報酬を得ることを目的とする事業者が存在することも事実です。現在、1人当たり大体50万円～100万円の保険等公的収入が得られるモデルになっているのですが、今後は、入居者の疾患、容態などに応じた給付になるような報酬改定の議論が始まると考えています。

ホスピス住宅は、事業そのものが創成期にあり、事業者も玉石混交、政策当局も明確な方向性を描き切れていない状況にあるといえます。ただし、社会的な重要性を鑑みると、ホスピス住宅そのものが否定されることはなく、きちんとしたサービス提供をしている事業者については、今後も高い成長性を維持しながら、社会的ニーズを取り込んでいくと考えています。

自立型施設の動向

○小野 ニーズの多様化のもうひとつの大きな動きとして、自立型についても伺いたいと思います。最近の動向としては、東京の麻布エリアで大規模な開発が行われ、不動産鑑定業界でも話題になっています。松田さんから、全般的な動向についてご説明いただけますでしょうか。

○松田 自立者向け高齢者住宅のトレンドは、団塊の世代が後期高齢者になったことで、大きく変化したと考えています。介護保険制度が創設された2000年の高齢者と、現在の高齢者では、育った環境や価値観が全く異なります。2000年に75歳になった方たちは、敗戦と美空ひばりで、現在75歳になったばかりの団塊の世代の高齢者は、初代ウォークマン、「銀河鉄道999」や「スター・ウォーズ」で青年期を過ごしています。こうした新たな後期高齢者は、現在の居住地に介護サービスが必要になるまで我慢して生活するのではなく、自分の豊かなライフスタイルを維持、発展させるために移り住もうという発想を持っています。

例えば、バブル期に少し不便な場所に戸建て住宅を買ってしまい、気が付いたらバス便が減り、住宅地にはデイサービスが増殖、コンビニエンスストアはちいさなお葬式の葬儀場に転換、これまでの生活を維持、発展させることが難しくなった方などが典型例です。彼ら・彼女たちが丘から降りて、より利便性の高いところに住む、そうした流れの中に新たな自立者向け高齢者住宅に対する需要が生まれてきているわけです。

ですので、ホテルライクな生活と将来的な介護不安のから移り住みをしてきた一部の富裕層ではなく、現在のアクティブなライフスタイルを維持するために、食品スーパーの近くに住んで食事を自分で作りたい、駅の近くに住み友達と遊びに行きたい、子ど

もの近くに居住して家族で楽しみたいという具体的な生活ニーズがある高齢者が顧客となります。当面そこに介護スタッフがいる必要がないので、介護サービスは付随していません。生活しやすい立地に所在している、健康維持サービスのためのスタッフが常駐しているなど、それぞれの求めるライフスタイルに合わせた住宅が提供されはじめています。別の観点からみると、介護保険サービスのインフラが国全体に行き届いたことから、要介護のときに再度移り住んでもいいという意識のもと、こうした新たな自立者向け住宅を中間的施設として捉えるような考え方が生まれたともいえます。

こうした新しい住宅では、高齢者住宅の探索の方法も異なります。従来の自立者向け住宅が高齢者住宅紹介会社経由での販売が多かったのに対し、新しいタイプではこうした紹介会社経由の販売はほとんどなく、高齢者自らが施設を求めて、自分のライフスタイルに合うところを、インターネットや子どもの紹介によって直接運営会社にコンタクトしてくるケースが圧倒的に多くなっています。つまり、これまでの自立者向け高齢者住宅の需要層とは、全く異なる需要層ということです。

○小野 従来のサービス付き高齢者住宅（以下、サ高住）でも、併設施設で訪問介護が入る形もあれば、見回りだけで割と自由に暮らしている形もありますが、それとはまた違うということでしょうか。

○松田 そうですね。言い方に悩みますが、サ高住制度ができた時期が尚早だった、よく言えば、制度に先見性はあったといえるかもしれないです。これまで同制度を使ってつくられた住宅は、必ずしも高齢者のライフスタイルや自立性を維持するというものではなく、要介護者向けであったり、要介護化に備えたものだったりします。上述の新たなトレンドで生み出された需要層は、「サ高住」の現在の入居者層とは大きく異なります。

○小野 この点について、安藤さんはいかがお考えでしょうか。SOMPOグループでは、ウェルビーイング事業などの面もあるかと思いますが。

○安藤 私も担当させていただいていますが、今SOMPOグループではウェルビーイング事業というものを推進しています。これは、個々人の人生のライフスタイルに基づいて、ライフタイムバリューを上げるためにどういうビジネスができるかをターゲットにしています。60代中盤までは保険などを中心に、人生のアンカーとしての80代以上は、SOM

POケアでの介護サービスを提供していますが、その間の60代後半から80代ぐらいまでのアクティブシニア世代のニーズについてかなり掘り下げて考えています。先ほど松田さんも言われたように、趣味や嗜好、どんな人生を送ってきたか、今後どんな人生を送りたいかなどについてマーケット調査等々を進めています。そういう意味では、従来の介護付き有料法人ホームやサ高住でも、一般の賃貸住宅でもない、いわゆる許認可が関係ないシニア向け賃貸住宅というマーケットが必ず存在するだろうと。

現に、これは旭化成ホームズの「ハーベルヴィレッジ」のようにかなり展開されていて、建てるとすぐに満室になるぐらいのニーズがあります。我々も旭化成ホームズと提携しながらサービスを提供していますが、このあたりのマーケットは今後さらに広がるのではないかなと思っています。

もしかしたら、サ高住もそういったことを念頭に置いていたのかもしれませんが、いわゆる有料老人ホームの一類型に加えられてしまっています。SOMPOケアとしては、その前段に生まれた新たなマーケットに対してどういう関わり方ができるかを検討している段階です。

○小野 今までは、さまざまなニーズがありながらも既存の介護付き施設に入っていたところから、多様なニーズに対応する形で新しい施設タイプが広がってきているということですね。ただ自立型の場合、保険収入がないとなると、収入としては利用料ということになると思います。必ずしも富裕層向けではないとはいえ、一般的な介護付き施設よりは利用料が高いイメージでしょうか。

○松田 必ずしもそうはなりません。例えば、要介護者向け施設に自立者が入居する金額のほうが、自費負担が高めに設定されることがあります。これは、要介護者については介護保険が支給される一方で、自立者には支給がないので、配置人員やサービスに対する自己負担分が発生するためです。

当然ながら、日本では、通常の賃貸住宅よりは、自立者向け高齢者住宅のほうが月額費用は高くなります。ただ、米国などでは、高齢者住宅よりはるかに広い敷地、居室に住んでいた高齢者が狭い居室に移り住むため、面積減少による不動産コスト・管理費が減り、高齢者住宅において増加するサービス費が賄われるといわれています。日本の場合、もともと自宅の居室と高齢者住宅の居室の差が小さいため、不動産コスト・管理費の減少効果が極めて小さく、

高齢者住宅のサービス費増の負担感が重く感じられるということはあると思います。

○小野 今後、自立型施設などが増えていく中で、投資対象としてはどうでしょうか。

○加知 十分考えられます。実際に、自立型に近い施設が2棟ありますが、稼働状況も非常にいいです



し、先ほど紹介会社からではなく自ら探し求めてという話がありましたが、入居者ご自身がホームページを検索したり、資料を取り寄せるなどして探されて、実際に見学をした上で気に入って入居する、そういうケースが多いように見受けられます。

現在、我々の所有物件もすでに10年が経ち、外壁改修などメンテナンスの時期を迎えています。そのようなタイミングでは、例えば通常の高齢者施設であれば、入居者の方に通知したり、運営懇談会を開催するなどします。その際には、皆様の意見を汲むというよりは、迷惑をかけないように施工・作業するというをお伝えするのが趣旨となります。一方、自立型の場合は、入居者の皆様のお考えがしっかりしていますので、きちんと集会を開催します。そこでは活発な意見が飛び交いますので、それらの意見も伺いながら対応し、最後まで完了させるという流れになります。そういう意味では、賃貸というよりは分譲マンションの管理組合に近い形で運営をしています。そのようなことを、経験を通じて感じています。

我々も、資産価値を向上させるべく、必要な修繕には対応していき、同時に入居されている方々とコミュニケーションを取りながら、一緒になって高め合っていけるような、そんな感覚を持っています。そのような部分は大事にしていきたいですし、今後投資するに当たっても十分検討はできるのかなと考えています。できれば、最初の開発の段階から携われるといいなと思います。

○小野 今後、証券化で扱うような施設の種類が広がっていくことで、不動産鑑定士として鑑定評価させていただく機会も増えていけば、非常にありがたいと思っています。

○安藤 日本における現状としては、都心部を中心に独り暮らしの高齢者が増えているということです。子どもたちが遠方・海外に居住している、あるいは本当に身寄りがいない方もいるでしょう。従来、そういう方々はずっと自宅に住まわれていて、まだ元気なので老人ホームには入りたくないという意向が強かったですね。その中で、ある程度の余裕がある方には、見守りなどのシニア向けのサービスが多少付随された、一般の自立型シニア賃貸住宅が受けているのではないかと思います。そこに参入してきている事業者は少ないのですが、これから団塊の世代の方が75歳、85歳になってくると、今後マーケットが拡大するのではないのでしょうか。我々もオペレーターの立場として、そういったものにどういう付加価値をつけられるかを考えていきたいと思っています。

ヘルスケアREITの活用

○小野 ここまで事業動向の分析を中心にお話しただきましたが、続きまして不動産の側面として、ヘルスケアREITおよび投資用不動産について伺いたいと思います。近年、REITでの取得が少し低調なようですが、国としては2022年度にガイドラインを見直し、REITによる取得を推進していく方向性があります。

まずは原点に戻り、ヘルスケアREITを活用することについてのメリット・デメリットについてお聞かせいただけますでしょうか。これについては、取得側のAMの立場と、施設のテナントになるオペレーターの立場があるかと思いますが、それぞれの立場から見たメリット・デメリットについて伺った上で、現状と今後について意見をいただければと考えています。

まずは、オペレーターの立場である安藤さんから、お話しいただけますでしょうか。

○安藤 ヘルスケアREITに関しては私自身も15年ぐらいマーケットの動向をみてきました。

2010年前半あたりでは、金融機関と勉強会をしても、介護施設は入居者の追い出しができない、競売にかけられないと流動性がないので担保価値ゼロと

いうことで、ほかに追担保がないと貸出しできないという状況で、そもそも開発も含めて介護施設にお金が出ることは非常に難しい状態でした。

ヘルスケアREITができると、長期保有前提での出口ができたということなので、開発であっても貸付できるというように金融機関の融資姿勢が、評価も含めて変化していき、お金が流れ込むようになりました。

2000年から高齢者施設をつくったのは個人の地主が大半で、大手のハウスメーカーが提案して施設をつくったというのが8~9割だったと思います。そこに不動産のプロであるデベロッパーやファンドが参入してきたことが、最大のメリットです。

それから、オペレーター目線でいうと、新規開発案件が転がっているわけではありません。そこにずっと持ち続けたい人が案件を発掘し提供してくれて初めて、我々はテナントとして賃料の交渉をして決めることができます。そういう意味では、オペレーターの成長過程において、ヘルスケアREITは非常にメリットがあったといえます。

あとは、SOMPOケアでは行ったことはありませんが、セールス&リースバックです。過去に自分たちがさまざまな理由で所有していたものを資金調達のためにいったん売却して、その後も借り続けるというようなこともメリットとして挙げられます。

それから、よくいわれるのは修繕計画になります。REITやファンドでは修繕用の資金をリザーブとして置いて、不動産のプロとして見ていただいているので、必要に応じてオーナーとしてしっかり実行していただけるということもあります。

当初は、入居割引などREITの個人投資家への特典のようなものを紹介してくれることもありましたが、昨今、当社でも平均稼働率が95%を超える状況下であり、入居促進が一番の経営課題ではなくなったような部分もあるので、その部分を見直すような方向性も出てきています。

他方、デメリットや多少負担になる点では、例えば、個人の方がREITに売るときに、オペレーターから見ると状況は何も変わらないにもかかわらず、デューデリジェンス時のときなどに、「新たに情報開示をしてほしい」「いろいろな資料を出してください」というニーズや、何回も見学の要望が入るなど、負担がどんどん増えてしまっています。私自身は両方を経験しているので、それぞれの立場に立って理解できますが、一般のオペレーターの人たちはそういっ

たことに慣れていませんので、かなりネガティブになってくるのではないかと思います。

それから、やはり昨今のインフレ状況下で、不動産投資家としては、どうやって賃料を値上げするか、不動産価値の向上につなげていくかを常に考えていると思います。しかし、介護事業者としては、最終消費者である高齢者や入居者になかなか価格転嫁できないということがあり、賃上げの打診に対応できない状況が続いています。個人所有ではそういった話がほぼありませんので、投資家やREITに移ると手間が増えるという部分はあると思います。また、開発案件は対象にしない、首都圏がいい、優良オペレーターにお願いしたい、安定稼働の物件がいいなど、かなりREITの基準からすると一部に偏ったような投資になってしまいますので、全国各地にある介護施設から見ると、それがすべて対象になることは難しいということも挙げられると思います。

○小野 デューデリジェンスの負担というのは、我々が鑑定に伺うときもそうだと思いますので、いろいろ迷惑をおかけしていると思います。

AM側として、加知さんはいかがでしょう。

○加知 そうですね。建物の運営と介護に従事する部分を切り離すという点では、もともと物件を所有していて両方の業務を行っていたところ、介護に集中できることで、その分の負担は減らすことができているかと思います。先ほど工事計画の話もありましたが、我々は全体の物件の予算を組む中で必ず工事計画を半年に1回見直しますが、それを計画的に確実に行うということで、入居者や職員の方々に施設に快適かつ長く居続けていただけることにつながるため、メリットかと思います。

実際に介護事業者、SOMPOケア様もそうですが、介護ではなく施設管理に携わっている部門には、実はあまり多くの人数を配置できていません。1人が何十棟も担当していることもあるため、急に物件が増えると、設備更新や漏水など、いろいろと対応する必要がある、手が回らないという話も聞いたりします。そこは、協力することで業務負担を減らすなど、やれることはあるかと思っています。

ただ、先ほどのお話のとおり、我々は、デューデリジェンスや施設に伺う機会に、施設の運営状況を見させていただいたり、または管理者や入居者、職員の方々とコミュニケーションを取れるという点ではよいと思っていますが、そこに煩わしさを感じさせたり、時間を割きたくないという思いをさせてし

まっているのであれば、少し考える必要があると感じました。鑑定評価も年2回は取得する中で、1回は実査していますので……。とはいえ、コミュニケーションを取ることは必要なことでもあるため、施設側にも「来ていただいてありがとうございます」と思っただけのような、有意義な時間が過ごせるようにと、常に考えています。

また、我々は複数のオペレーターとの情報交換の中で、他社の取り組み内容について、別会社に共有したところ、その事例を取り入れたことで運営状況がよくなった、収益性がアップしたという話もあります。そのような情報をうまく伝えていきながら、その施設、そのオペレーターの収益性を維持、さらには向上させる方向に我々が持っていけたらいいなと考えております。

○小野 REIT側からみて、他のアセットと比較してヘルスケアアセットを買うことのメリットはどういったことがありますでしょうか。

○加知 今インフレ下で賃料が上がる側面にありますが、実際にはずっとそれが続くわけではありませんし、またデフレ下になれば、賃料は下がっていく可能性もあります。実際にヘルスケアの賃貸条件も、市場の変動があれば価格の変更、見直しはできるようになっているものの、基本はそんなに上げることも下げることもしないという安定性は、ほかのアセットにはない部分だと思っています。

ただ、今インフレ下でなぜ上げられないのかという話になると、上手な解決策がないため、その部分の課題は残っていると思っています。しかし、いずれ下がる局面もあるかと思うので、その点では、我々は逆に下がるときは賃料を下げずに何とか維持するという対応を行う考えですが、うまくバランスが取れない状況も出てくるのではないかと少し心配している部分もあります。

ヘルスケア施設の賃料設定・改定について

○小野 今の賃料の話がありましたが、ヘルスケア施設は基本的に1棟貸しで固定賃料という特徴が、ほかのアセットとの大きな違いだと思います。改定できないわけではありませんが、そもそも固定賃料となっているのは、当初、ヘルスケア施設をREITに入れるときのガイドラインや設置運営指針などで、そういう流れになったと聞いています。そのあ

たりの経緯を、当時関わっていらした安藤さんにお話しいただいてもよろしいでしょうか。

○安藤 ご指摘のように、2002年に厚生労働省から「有料老人ホームの設置運営標準指導指針について」が出されて、それに基づいて各行政単位がガイドラインを決めるということになりました。我々オペレーターからすると、介護付き有料老人ホームやサ高住で最終的に認可を得る、あるいは届出をするときに、そのあたりの契約についても行政がチェックをするという流れの中で、基本的にガイドラインを遵守する方向で検討していると思います。その中に記載されているのは、まず長期契約期間、借家の場合には20年以上、無断譲渡や転貸の禁止に加えて、賃料改定の方法が長期にわたって定まっていることという項目があります。これは当社としては変動賃料にしないことと同義だと捉えています。

それから、賃借人に著しく不利な契約状況になっていないということもあります。これは、こういった施設に対するニーズとして、入居者の安定的・継続的な住居を確保することが最大の目標になっているので、それを見据えた上でこういう形になっていると理解しています。投資家目線という意味では厚生労働省による検討時には優先度が低いと思われます。これが一応ガイドラインとしてある上で、その中で先ほど加知さんが言われたように、投資家の立場から、オペレーターとの交渉において何か変えることができるのか・できないのかが論点になるのだと思います。

○小野 松田さんは、さまざまな事業者のご相談などを受けていて、いろいろな事例をご存じだと思います。今のように入居率上昇が著しく金利も上昇している中で、新規取得時のほか保有中であっても、オーナー側にとっては厳しい状況にあると思いますが、そういった中で、賃料改定の事例もあるように聞き及んでいますが、そういった事例はご存じですか。

○松田 設置運営指針の解釈にはさまざまな議論があります。基本的には、非営利原則に関連して損益に連動する変動賃料が禁止されている医療とは異なり、長期安定的な契約形態であれば、合理的な賃料変動は可能であると解釈しています。

ただ、ご指摘いただいたように、設置運営指針の目的は、利用者に安定的な住居を提供することであり、また日本の高齢者住宅は高齢者、特に障害を抱えた要介護者に対して住宅を提供する社会福祉的な施設の性格を極めて強く有しているので、入居者保

護という観点を強く意識せざるを得ないと考えています。

現実として、建設費高騰・インフレの状況を受けて、賃料改定が行われている案件も出てきています。オペレーターとの交渉の中で合意ができれば可能ですし、インフレ連動や稼働率上昇にあわせたステップアップ賃料なども設定されており、新規開設施設や再生案件などで利用されています。医療機関については、非営利原則の観点から、長期固定賃料が義務づけられているので、さらに厳密な対応が必要になりますが、介護のほうのはるかに自由度は高いです。

ただ、ひとつ忘れてはならないことは、日本の要介護者向け高齢者施設の売上は、半分前後が公費、介護保険収入であるという点です。介護保険収入はインフレをストレートに反映するものではなく、たとえ建設費高騰・インフレの影響を入居者に転嫁できても、売上の半分程度にしか影響しないです。このため、インフレ完全連動をオペレーターに求めることは、特に価格帯の低い施設においては、ハードルが高いと言わざるを得ません。

一方、収入の半分程度については、入居者から徴求する自己負担部分なので、値上げにより建設費高騰・インフレの状況を反映させることは、理論的には可能です。ただし、この部分についても、前述のような社会福祉施設としての性格もあることから、入居者同意を得ることが指導されています。価格帯によっては、増額分の負担力の乏しい入居者が多い場合もあり、反映に時間を要したり、反映レベルが低くなったりすることも想定されます。

こうした特徴は、先ほど加知さんがおっしゃっていたとおりで、ヘルスケアアセットのプラス面でもありマイナス面でもあると考えています。賃料にインフレを反映させにくい一方で、全人口の動態に反してニーズが増加傾向、稼働率は高位安定、さらには景気変動に大きな影響を受けないという特徴があり、市場局面によっては、ディフェンシブ性が評価されます。

ただし、現在のようなインフレ局面においては、ヘルスケアアセットの魅力を増す方法を積極的に取り入れる必要があると考えています。社会的重要性の高いアセットの供給力を落とさないためにも、オペレーターと投資家で協議をしていくべきではないでしょうか。

考えられる方策のひとつは、遅行性や反映の度合いに工夫をしつつ、賃料をある程度インフレ連動さ

せること。もうひとつは、米国のようにオペレーション損益に賃料を連動させるスキームを導入することではないかと思っています。

○小野 ステップアップというのは、新築物件での導入が多いのでしょうか。

○松田 新築案件でもありましたが、

過去は再生案件での導入が多かったです。入り口、支払い余力がないところを低いところからスタートさせて、稼働が改善していくペースをオペレーターと合意して、その過程に合わせて平常時の賃料に上げていく形です。

○小野 上げるというよりは、最初を抑えているというような形ですね。

○松田 そうなります。

○小野 わかりました。固定されていることから「コロナ禍でも安定している、強いアセットだ」と言われていた印象がありましたが、コロナ禍が明けて、ここ1、2年で逆にインフレが進んだため、ほかのアセットは賃料に転嫁できるが、ヘルスケアはなかなかしにくいというように、結局両面を持っているということなのでしょうね。いつかは終わるとはいえ、インフレが続いている中において、REITでも交渉によって賃料を改定していこう、と検討されることはあるのでしょうか。

○加知 交渉の仕方は考えないといけないと思いますが、ある程度の話はしていかないとはいけなんでしょう。ただ、運用側はコストばかり増える中、保険収入を上げるのはなかなか難しい、年金も急に上がるわけでもない中で、我々もそこを踏まえると、単純に「賃料を上げてください」とは言いにくい部分はあります。ただ、建物に付加価値をつける、例えば、オペレーター側と我々投資法人側の双方にメリットが出て、それを享受し合うというような形での賃料条件変更など、考え方としてはグリーンリースのようなことをやる余地はあるかと思っています。ぜひオペレーターにとってもメリットがある、その



ような提案をしていきたいと考えています。

最近だと、これだけ温暖化が進み猛暑が続いていますので、空調のデマンド調整を実際に取り入れることを検討しています。施設所有者側で取り入れて、オペレーター側も電気代が下がるというメリットを享受し、その一部を賃料ないしは何らかの形でいただくような、そのような取り組みも進めています。すべてのオペレーターに当てはまるわけではありませんが、そのような話は持っていくこともできるのかなと考えています。

あとは、我々も10年近くREITに携わっていますが、収支・経営の部分にはなかなか入り込めていません。オペレーターの中には、当然ですがいろいろな考え方がありますが、我々は建物オーナーにしかすぎませんので、経営の部分まで立ち入ることはしていません。ただ、ある施設をつぶさにみていくと、この施設の収支を改善するのであれば、例えば我々は、先ほどの医療対応を含めた訪問看護を立ち上げることに協力できますし、施設をホスピスのような形に変更した事例も実際にありますので、これら施策により、収益性が上がった範囲内で、条件変更を提案するというのも、今後考えてもいいかなと思っています。

我々の中にもさまざまな知見が積み上げられてきており、一定程度の協力は可能と考えています。ヘルスケアオペレーターの業界は閉鎖的で、他のオペレーターがどのような施策を講じているか、どのように収益性を確保・維持しているのか、などお互いに知らないことが多い状況です。そのような中、我々の知見を活用し、双方にメリットが生じるような提案ができればいいかなと考えています。

○小野 効率的な管理方法の導入でコストを減らす、または訪問看護を新しく取り入れることによって収入を上げるような形で、収支を改善しながら賃料を上げるという方向であれば、双方にとってプラスになり、ひいてはREITも活性化するでしょうし、そういった方向性で進んでいけば、インフレ下においても活性化できるだろうと思います。

○安藤 先ほどの発言に付け加えると、オペレーター社内でもどういった動きがあるかということ、基本的には入居契約に基づいて、入居期間内の入居者に対して一方的な賃料の引上げはできないという前提の中で、最近のインフレ時において、定期的に実施している入居者懇話会で話すことがあります。何か引上げができないかということで、今あり得るのは

食費の部分でしょうか。食料の原材料が上がっていますので、例えば「3%だけ食費部分を増額させてください」と。これだけやるにもかなり反対がありますので、基本は個別で同意を取りつけている状況です。行政の指導などもありますので、少なくとも弊社ではそういった形で対応しています。

一方的に引上げするところもあるとは聞いていますが、やはり既存の入居者に対して月額利用料を上げるのは極めてハードルが高いということです。ある一時点から、新規の入居者に対してはこういう条件に変えていこうと。同一施設内に入っている人で条件が違ふということにはなりますが……。ただ、平均入居期間は5年超ですので、ホテルや飲食店のよう、高くなったからすぐ最終消費者に価格転嫁できるかという、なかなかそのあたりは厳しいですね。やはり入居者の大半は、少なくとも我々がターゲットとしているところでは、年金の生活費プラス預貯金の取り崩しの方々が多いので、そういった方々に対して「今こうなってしまったので何%上げさせてください」というのが、社会的・道義的な立場としてどうなのかということは、社内でも常に議論しながら進めている状況です。

実は、私は7年前まで米国系投資ファンドにいましたので、とにかく米国の株主や投資家からは「どうして賃料を上げられないんだ」と、日常的に言われていました。ただ、その前提として、米国のREITではある意味同じグループ内でオペレーターも一緒にやっているんですね。そういった中で、この不動産REITの賃料を上げるということは、同一グループとしてある程度できます。そういった役割分担でいうと、日本は違いますし、同じ考え方では対処できません。

ですので、最初の入り口の段階のステップアップも、要は100であるものを最初は60、70にしてあげるというだけで、100を120、130にするということではないため、議論がかみ合いません。「ステップアップいいね」と言われて、詳細を聞いてみると、考えているステップアップの内容が違うということもよくありました。私がアセットマネジメントをやっていたときに、最終的に同意できたのは、先ほど言われたようなメリットをお互いに享受して、本来テナントで払うべき何か、例えば修繕区分でテナント負担のものを一部不動産の所有者が払うので、その分、賃料をこういう形で上げてほしいというような事例です。

私が先ほど伺って驚いたのは、当初から物価変動の賃料改定条項を入れた事例があったことです。よほどそこに関わっていたオペレーターが短期的な目線で、新規施設の開発案件を成約させて収益を増やすということに一生懸命になっていて、将来的に継続して自分たちがオペレーションする可能性もないという意向が働いたのかもしれません。

既存施設の所有権がAからBに移るだけで急に賃料を上げるなんていうことは無理筋です。おそらく物価変動条項というのは、新規施設開発の交渉の際に、よっぽど前のめりになったオペレーターが、そういった条件の中でも「どうしてもここは出たい」というところで受け入れた経緯ではないかなと思ってしまいました。これは、やはり民間のアームズ・レングスの取引なので、これも極端な事例ですが、都心のある大きな介護施設で、3年経てばペナルティーなしで中途解約可という契約がありました。不動産投資家からみると「これは何だ。ペナルティーなしで解約なんてリスクばかりじゃないか」という話ですが、これがまかり通ってしまう事例もあります。

この契約条件はオペレーターに有利すぎると私は思いますが、先ほどのガイドラインをある程度遵守しながらも、お互いの交渉の中で両方に振れることがあるという一例ではないかとみています。

○松田 インフレ下においてヘルスケアアセット投資を促進させるためには、いくつか考えるべきポイントがあると思っています。

1点目は、オペレーターの収支構造について、政府・政策当局側の理解を得ていくことです。政府・政策当局は、オペレーター収支全体をみて、介護保険水準の議論をすることが多いように感じています。つまり、オペレーターの収支水準全体が高いと儲かりすぎ、報酬カットすべきという議論がなされがちということです。最近では、厚生労働省だけでなく財務省にもそのような指摘をされることがあります。前述したように、高齢者住宅事業は、介護保険による部分と入居者の自己負担・自費による部分があり、本来であれば、自費部分の収支については、公に意見されるところではないのではないかと考えています。もっとも、自費で賄われるべき部分を保険収入でカバーするようなオペレーターが存在するのも事実なので、オペレーターも自らを律する必要があります。ただ、こういう見方をされてしまうと、当然オペレーターは保守的になってしまい、インフレ連動などはあり得ない、自費部分の値上げも容易では

なく、値上げが実現しても、いずれ介護保険収入を減らされて、賃料が払えなくなるという議論になってしまいます。

社会福祉的施設であるという性格もあるので限度はありますが、本来はプライベートの部分での利益確保は自由であるべきで、「ここで適正利益を得ることは経営努力の成果」であるとオペレーターも自信をもって主張すべきです。こうした点については、業界としても明確なスタンスを取り、政府・政策当局の理解を得るためのロビーイング活動をする必要があると考えています。

2点目は、オペレーターが自らの事業モデル・損益モデルを、十分に理解することが必要であるという点です。収支が確保できていない理由が、インフレの影響なのか、オペレーション力不足なのか、きちんと分析できていないケースが散見されます。高齢者住宅の収支は、他のオペレーショナルアセットと比してモデル化することが比較的簡易で、あるべき収支、ベンチマークを設定しやすいです。これを明確にして、オペレーターと投資家の間で共通認識として持つことができれば、両者ウィン・ウィンの関係で、賃料設定を長期固定賃料に限らずさまざまなバリエーションにすることが可能になるはずです。

3点目は、簡単ではないのですが、前述した米国型の運営収支連動型の投資スキームの導入が検討できないかという点です。米国においては、今やヘルスケアアセット投資の75%が収支連動型です。また、こうした投資が普及する前提として、ヘルスケアREITがオペレーターへのエクイティ投資をしてグループ化するなど、REITがよりオペレーションに近づくスタンスを取っています。インフレ下においては、不動産収支だけではなく、オペレーション収支に投資していくことが、大きな魅力になる可能性があると考えています。

○安藤 今のお話に追加すると、日本では、介護をやりたいという思いで事業参入している人たちが多いので、数字に大きな関心を持たない中小オペレーターも存在することが想定されます。当社では、特に昨年度から選択と集中の方針で、数値などを含めてかなり細かくチェックするようになりました。例えば、介護事業者の収益は、施設の種類によって異なりますが、2つの収益部門である不動産事業部門と介護サービス部門で、5対5、6対4というような割合で成り立っています。

不動産事業部門とは、地代家賃で払ったもの、つまりマスターリースをしている形で、テナントである入居者からもらったものの差額でどれだけ収益を上げるかということになります。介護サービス部門というのは、実際に介護サービスでの収入から労務費を引いた部分でどのくらい収益が上がるか、ここを足したものが施設としての利益ということになります。我々の場合、460施設以上ありますが、9割以上は賃貸ですから、その2つの側面から勘案して収益構造がどうなっているのかをみていくという話になります。

そんな中であって、今は拡大していくのが難しいという局面ですが、オペレーターの中に入って痛感したのは、私がアセットマネジャーをやったときには、どうやったら賃料を上げられるかという検討対象がありましたが、介護従事者の給与が産業平均より80万円ほど低いのです。365日サービス提供し、夜勤も月に数回あって、あれだけ苦労して、いろいろなリスクもあるにもかかわらず、会社によってはやりがい搾取のような状況かもしれません。せめて産業平均の給与水準にしていこうというのが、我々この5、6年で取り組んでいる話で、50億円程度処遇改善に投入しています。

そういった処遇の介護業界に、これから就職を控えた若者を呼び込むのは困難です。これはどういうことかということ、将来的には、介護を受けたくても、お金がいくらあっても供給が足りないので施設に預けられない、という状況になってしまいます。国土交通省や厚生労働省が2014年以降、年に2、3回ヘルスケアREITに関する啓発活動やセミナーを実施している背景としては、単なる不動産投資としてみられてしまうと、こういう社会的課題を解決できない状況になってしまうからです。だからこそ、継続してくれているのだと思います。だからといって、不動産目線で安くてもいい、利回りが低くてもいいというわけではないと思うので、そういった状況にあることを理解することがまず重要であり、その上で交渉なりバランスの中でどのように広げていくかというのが、現状の課題かなと思います。

海外との比較でみたヘルスケアREIT

○小野 賃料については難しい部分も多く、また課題も多いということで、引き続き留意していきたい

と思います。

今、賃料の話の中で海外の話がいくつか出ましたので、海外投資家の視点等について少しお話を伺いたと思います。海外投資家はESG等への意識が高く、不動産の価値をみるにあたりESGの観点からの評価が取り入れられることがあると思います。日本でも最近、国土交通省が力を入れ始めています。こういった側面から価値を高めて、ヘルスケアアセットの評価を高めていくといった方向性もあると思いますが、そのあたりについて伺えますでしょうか。加知さんいかがでしょうか。

○加知 環境に即した、それに合わせた投資が重要になってきていると思いますが、ヘルスケアアセットにおいては、例えば水道光熱費を下げるということなどは、なかなか運営している時点では難しいということを開き及びます。水道光熱費だけの話ではないのですが、本当はESGに取り組みたいというオペレーターもいる中で、実際には取り組めていないところが現状のような感じはしています。

我々、建物所有者側からすれば、開発の時点で、それに即したような建物を提供していく。例えば太陽光パネルが既に設置されていて、施設内の電気供給はある程度賄うことができています。そのような形態のものが、最初から整えられればよいのではないかと考えています。今は、後付けという形でいろいろと対応しているところですが、なかなか難しい状況です。当然コストも余計にかかるため、開発時点からオペレーターと一緒に取り組めるとよいと思っています。

○小野 大和証券リビング投資法人では、CASEEへの対応をされていますか。

○加知 住宅アセットにおいては対応しています。ヘルスケアについては、BELS対応になります。

○小野 ESGの取り組みとしては、国土交通省が力を入れている「社会的インパクト不動産」として、最近になって評価手法・評価指標が明示されました。保育園のファンドなどで、そういった取り組み事例が出始めていることに加えて、ヘルスケア施設のオペレーターでも施設整備数などを開示して評価を得ているという動きがあるようです。この点について、安藤さんはどのようにお考えでしょうか。

○安藤 SOMPOグループでは、最近ではESGからSDGsへの対応がより大きくなっています。17の目標のうち、「3. すべての人に健康と福祉を」と「7. エネルギーをみんなに、そしてクリーンに」、

「11.住み続けられるまちづくりを」の3つについては、我々の介護事業を推進していく中で、ターゲットになるというか、行動指針としてふさわしいのではないかというようなことで、社内でも対外的にもお話をしたことがありました。



特にこういったSDGsの話は、海外からの投資家とか株主とか、そういうところからの質問が多いです。少し議論から離れてしまうかもしれませんが、私自身も2年ほど前から海外事業担当として対応していますが、課題先進国である日本における超高齢化問題の対応という意味で、各国は日本から何を学べるのか、という関心が非常に高いです。

そういう中で我々も、韓国最大の金融機関と提携してコンサルティングや教育研修を行ったり、インドとも政府系機関と介護人材の質の話をしたり、台湾、シンガポールなどとも連携しています。

例えば、韓国にもすでにREITはありますが、いわゆるヘルスケアREITはありません。現時点では、オペレーターが土地、建物を所有しなければいけないという、以前の介護保険3施設（特別養護老人ホーム、介護老人保健施設、介護医療院）の特養の規制のようなものがまだ残っているのですが、今後、同国でも超高齢化問題が出てくると、そういったヘルスケアアセットのニーズが出てくるだろうと。そうすると、日本でこの20年に起きてきたことを、韓国では5年ぐらいで解決しないといけないという話をすると、皆様身を乗り出してきて「では、REITの前にハウスメーカーの役割を果たす会社をご紹介します」とか、いろいろな提案が出てきます。ただ、それに対する解はまだこれからという状況です。

日本の十年強のヘルスケアREITの仕組みを、韓国やインドなど、ニーズがある海外に輸出できるのではないかなということがこの1、2年非常に強く感じていることです。例えば、インドの人口は14.3億人と世界一です。介護市場の本格的な立ち上がり

はまだまだ先ですが、自立型のシニア住宅のマーケットは、目端が利く人たちが参入してきており、非常にいいビジネスになり始めています。

○小野 海外の資金を呼び込むというようなことができれば、活性化する可能性が高そうですね。松田さんはどうでしょうか。

○松田 国際的にヘルスケアアセットが注目され始めているのは事実だと思います。長年、市場規模的に米国オンリーに近い状態だったのですが、世界的な高齢化の進展に伴い、いろいろな国でヘルスケアアセットに対する投資が広がり始めています。比較的動きが早かったのが、オーストラリア、ニュージーランドあたり、最近では英国から欧州大陸、さらにはアジアの先進国へと投資の動きが広がっています。これらの国々では、一部を除き、自国のアセットに対する投資が主流ですが、シンガポールのREITなど一部には他国に投資をする動きもみられます。

人口動態から生じる社会的ニーズに着目して、全世界的に高齢者住宅への投資が盛んになる傾向にあるとって間違いはないですが、海外からの日本のアセットに対する投資が盛んになるかという点については、微妙な状況と言わざるを得ません。

たしかに日本は課題先進国であり、高齢化が一番進んでいますし、先進国として比較的高齢者も富裕であり、高齢者住宅の居室数も一国としては米国に続き多いという状況にあります。したがって、当然、投資家は日本には豊富な投資対象となる不動産が存在すると思いますが、実際には、米国等と比較して公的保険の足かせや賃料改定の制約がある中で、どうしても大規模な投資に二の足を踏むようです。やはり、日本の魅力度を高める意味においては、上述3点の取り組みが必須なのではないかと考えています。

○加知 ちなみに、海外の不動産も、当然経年劣化により価値は逡減^{ていげん}していくと思われそうですが、どのような手法で価値の維持、または向上を図っていくものなのでしょうか。

○松田 築古の高齢者住宅の価値維持、向上は海外でも重要な論点となっています。米国などでは、それを専門とするオペレーター、投資家も存在します。もともとハイエンドのオペレーターが運営した施設が、老朽化に当たり、別の価格の低い施設を運営するオペレーターに譲渡され、修繕・回収を行った上で市場に再投入されることは一般的です。米国においては、オペレーター交代が容易で、入居者も入居期間が短く入れ替わるので、こうしたスキームが取

りやすいという側面もあります。

○加知 先ほど、日本ではオペレーターの変更が難しいという話がありましたが、御社は、変更先としてオペレーターチェンジの相談を受ければ、比較的、積極的に検討されるほうですか。

○安藤 以前であれば検討可能かもしれませんが、昨年からそういったM&Aも含めて消極的になっているので、なかなか難しいところはあります。当社サービスの撤退という点についていうと、日本特有かもしれませんが、過去に何社かM&Aをしているため、ぽつんと1つだけヘルスケア施設がある、1カ所だけ訪問介護があるような地域があります。当初の条件で満室にしても収益が出ないので、いったん撤退しようということを考えたときに、地域社会や行政から引き続きやってほしいという要請を受けることがあります。海外であれば、経済合理性を根拠に判断すると思いますが、日本ではなかなかそれができない。特にSOMP Oグループは、全国すべての都道府県に保険会社の支店を出してサービスを提供していることもあるので、やはり少しそこは難しい判断を迫られることになります。

○小野 オペレーターを変更する場合、入居者が拒否感を示すこともありますか。

○松田 あります。そこは、まさに安藤さんがおっしゃった日本特有の課題です。

そもそも日本では、多くの方が終身利用と思って入居されますが、少なくとも米国ではその発想はなく、オペレーターが交代しても、住んでいる賃貸住宅の管理会社が替わっただけという意識に近いです。日本の場合、米国より入居期間も圧倒的に長く、このオペレーターに自分の資産と余生を預けるといった意識にあるため、オペレーターを替えることに抵抗があることは事実だと思います。

ただ、この意識は、価格の高い施設、特に自立者向け施設において強いのですが、低めの価格帯の施設では弱まる傾向があります。オペレーター企業やその親会社をよく知らず、現場のケアマネジャーやケアワーカーの方々の信頼性により入居するといったことも一般的です。こうした施設においては、M&Aなどによる運営会社株主交代に対する拒否感も小さく、きちんと対処すれば十分にオペレーター交代は可能です。

個人的には、日本においてもマネジメント契約型が増えてきてもよいのではないかと考えています。オペレーターの信用力、価格帯や地域によるかもし

れませんが、マネジメント契約を普及させることは、オペレーター交代を容易にするだけではなく、有能なオペレーターのノウハウを広める意味でも重要ではないかと思います。

○安藤 M&Aも株主が替わるということから、オペレーターの交代とほぼ同じような影響があるかもしれません。どこにどんな形で譲り受けしたかということは、多分入居者目線では大きく異なっていると思います。我々の場合も、過去4社でしたが、社員の給与が上がったり、今までなかなか直すことができなかったものが直るようになったりとプラスになることもあれば、昔はもっと手厚くやっていたのに、サービスが少し手薄になったとクレームが来たり、やはりそういった違いがプラスマイナスであります。

一番まずいのは、短期的な目線でいったん買って、またすぐ売ようなど出てきてしまうことです。そうすると、条件等による入居者の安定的・継続的な入居という目標が達成できなくなってしまいますので、どういう理念を持ったところに、どういう形で譲り受けてもらうかという、ここに尽きると思います。

○小野 加知さんは、REITで保有されている施設のオペレーターがM&Aで交代した経験もあると思いますが、そういったときに運営しにくい、逆にプラスになったということが、何かありますでしょうか。

○加知 実際に経験したケースでは、特に大きな問題は生じませんでした。むしろ、オペレーターがチェンジしたことで運営状況がよくなったところのほうが多いかなと思います。ただ、検討した際に、ある施設に対し、どのオペレーターも、以前と同様の運営ができないということがありました。よって、同じオペレーターが、その施設を別な施設に吸収してそのまま運営するのか、それとも我々で違うオペレーターを探して交代させるか、などの検討を行いました。最終的には元のオペレーターが戻る形になりましたが、その結論に至るまで、いろいろなオペレーターに施設内を見ていただいたり、運営を検討していただいたのですが、動線が違ったり、建物の間取りの違いで運営方法が異なったり、それに伴って条件も変わるなど、各社各様で、なかなか簡単にはいかないということを経験しました。

○小野 そんなに施設のつくりが違うものなんですか。

○加知 やはりオペレーターごとにこだわりとありますが、これが一番いいオペレーションというソフトの部分があるようです。一概にひとつの老人ホーム施設といっても、必ずしも各社が同じように運営できるかという、そうではない部分もあるため、オペレーターをチェンジするということは、そんなに簡単な話ではないなと感じました。

○小野 ホテルのオペレーターチェンジはREITの案件でも結構聞きますが、難易度が違うのですね。

○松田 そもそも、以前は、オペレーターに、オペレーションを切り替えるという発想がなかったのだと思います。ただ、事業を始めて年数が経過し、自分たちの得意な価格帯、地域、サービスが明確化しつつあり、不得意なタイプの施設運営から撤退したいという思いや、他社運営施設を手に入れ自ら運営したいという思いを持つオペレーターが増加しています。実際、一部の価格帯、地域のための売却、買収という事例もみられます。そうした状況において、運営交代のハードルとなるひとつの要因は、先ほど加知さんがおっしゃったとおり、建物構造に多様性がありすぎて、中には運営に適さないものがあるという点です。たしかに、かつてはオペレーター自らもどういう構造がよいのか理解できていなかったこともあり、施設構造が頻繁に変更されるということも散見されたのですが、だいたいいくつかの建物構造に集約されてきており、オペレーター交代に適した施設が増えているともいえます。

○安藤 2000年から高齢者施設の新設が本格的に始まったので、2020年以降から、20年の契約期間が終了を迎える、順次リースアップの期間を迎えてきています。当社でも、大体年間10棟以上が、どういう形で契約期間を更新するかを検討します。そのほとんどの施設が、期間は短くなりますがそのまま更新するということだと思いましたが、いろいろな話の中で、2つ合わせて1カ所にする、建て替えるという案件も過去何件ありました。

過去の事例としては、別の用途に使いたいというオーナーの要望を受けて契約終了した事例や、介護施設として使用していた建物が残っているので、地元企業や個人の方が、そのまま借り入れて介護事業を行いたい、という事例もありました。この論点は、十数年前のヘルスケアREITができたときには、あまり注目されませんでした。今後はそういったリースアップ案件が増えてくると予想されますので、そこをどう考えるかは大きな論点になってくると思

います。

○小野 REIT当初の頃は、寄宿舍からコンバージョンした物件や、既存施設のリノベーション物件もあったかと思います。最近でも、新しく建てるには建築費用がかかるということで、コンバージョンを検討しているという話も、ちらほら聞かれます。松田さんは、そういった話をお聞きすることがあります。

○松田 昔はコンバージョン案件が多かったですよね。こうした物件のうち、

使いにくい建物設備は、契約更新時期にあわせて建て替えされる事例が増えています。近時は、ご指摘のとおり、新築コストが急上昇してしまったので、再び社宅等からのコンバージョン、ないしは不稼働の高齢者施設・住宅のM&Aによる不動産取得事例が増えていると感じています。特にホスピス住宅においてその流れは顕著です。

○小野 それは、M&Aとコンバージョンを一緒に、ということでしょうか。

○松田 パターンはいろいろですが、最近、とにかく箱が欲しい、ホテルは使いにくいがこの有料老人ホームやサ高住なら使いやすい、好きにやりたいので入居者がほとんどいないほうがいいという感じですね。

○加知 社宅などでも、そういう話は出ていますか。

○松田 ありますね。

○小野 新築より、改修のほうがまだ安く済むということなんでしょうか。

○松田 最低限の改修でできるものが、入居者なしで手に入るのであれば、新築するよりいいという発想です。

○加知 参考までに、安藤さんに伺いたいのですが、現在の新築の場合の個室面積は18～20㎡ですが、20年経った建物の場合だと15㎡を切っていたりと、若干狭かったりします。20～30年経ってきても、そこ



は広げられないので、その上で、どうしたら価値向上につながるのかを考えたときに、例えば御社ではさまざまなシステムを導入されていますが、そのようなシステム導入を所有者側、つまり我々の資産・資本で導入して、その建物をオペレーターに運営していただくという形は、オペレーター側からするとプラスなのかマイナスなのか、どうなのでしょう。○安藤 我々の場合は生産性の向上ということで、ICT化などに取り組んでいます。資産区分の問題でもありますので、それを不動産目線での意味でいうと、財務上で問題なければ、やっていただくありがたい話だと思います。ただ、昨今の状況でいうと、現在入居されている方々は戦前生まれが多く、18㎡でも入居されておりますが、今後の入居者ニーズを考えた上で、我々が数年前から新規でつくっている施設では、最低でも25㎡の居室にしています。また、すべての個室にWi-Fiをつけたり、画面上でいろいろとできるようなタッチパネルをつけたり、だんだん変わってきている入居者のニーズにできるだけ対応しようと思っています。全国すべての介護施設がそうなるかどうかは別として、今後、高齢者問題は都心の問題といわれておりますが、時代の流れはしっかり見ていかないと厳しいだろうという意識は持っています。

ヘルスケア市場の今後の展望

○小野 それでは最後に、皆様からそれぞれ、ヘルスケア市場の今後の可能性や活性化していくために何が重要かといった将来の展望について、ひと言ずついただければと思います。

○安藤 十数年前から考えると、2012～2013年は、安倍政権の成長戦略の中にヘルスケアREITの創設が明記されるなど、非常に焦点が当てられました。さらに、ヘルスケア特化型の投資法人がすぐに3社立ち上がり、投資家も国内外問わず入ってきましたが、残念ながら最近はモメンタム（勢い）がかなり低下してきていると感じます。

一つひとつが小さい、他のアセットのほうが魅力的など、低下の理由は数多くありますが、両方の立場から10年以上マーケットをみてきた立場からすると、そこが非常に残念でなりません。

これも松田さんと一緒だった記憶がありますが、当時の不動産鑑定士の勉強会でも「どうやって評価

するのか、どう投資するのか」「キャップレートをどうしたらいいのか」などについて、参加された不動産鑑定士の皆様が一つひとつ学び、取り組んでいこうという姿勢が感じられました。10年が経過して、そのときに中心となって取り組んできた方々も慣れたといえそうかもしれませんし、異動や転職で立場が変わったということもあるかもしれません。しかし、金融機関や投資家、不動産鑑定士も含めた関係者の方々に、ヘルスケア関連不動産への興味をぜひ持っていただきたい、ということが最大のお願いです。

個別の投資家の目線ではターゲットにならないとしても、高齢者施設のニーズはなくなりません。仮になくなるとどうなるかというと、自宅での介護となり、訪問介護のサービスが行き渡らなければ、子どもか親族が世話や見守りを含めた介護をせざるを得ないことになります。経済産業省では、ケアラー問題として介護離職に関する経済損失は2030年に9兆円超だと試算していますが、それを傍観するしかないという状況になってしまいます。そういう意味では、日本の課題を解決するためのアセットだという意識・興味を持っていただきたいと思います。これは展望ではなくお願いですが、どうぞよろしくお願いします。

○松田 高齢者住宅業界およびヘルスケアアセット投資業界のパラダイムは大きく変わりました。高齢者の世代交代、重症度の高い高齢者の増加や人員確保難の問題の影響も大きいのですが、やはり建設費高騰・インフレの影響が最もクリティカルであると考えています。介護保険制度創設から20余年、デフレを前提とした施設開設とファイナンス・不動産調達を前提とした高齢者住宅事業の政策、事業モデルは崩れ去ったといえます。ただ、高齢者の住まいのニーズは、自立者にしても、要介護者や重症度の高い高齢者にしても、今後増大していくことは確実です。

このまま放置すると何が起きるのか。これまで以上に高齢者施設・住宅の供給は難しくなり、特に価格の低い社会福祉的色彩を色濃く有する施設の供給は危機的な状況になる可能性が高いです。また、価格帯の比較的高い施設においても、現在の運営モデルを大胆に革新しない限り、収益性の維持は難しくなると考えています。

こうした状況の中、オペレーターはデジタル化を進めることは当然のこととして、これまでの概念とは異なる方向性、例えば自立性の高い高齢者や、医

療・看護の必要性の高い高齢者をターゲットとした、より居住性の高い新たな事業モデルを生み出していくことが必要です。場合によっては、SaMD（医療機器プログラム）等を活用し、もう一段在宅性の高い領域に進出することも検討する必要があるかもしれません。政策的には、所得の低い方でかつ重症度の高い方向けのケア施設の供給や、在宅ケアのインセンティブを高めることが必要になるとみられます。

また、不動産投資スキームを魅力的なものとし、ヘルスケアアセットに日本のみならず世界から投資資金を引き込む努力をするべきです。単にディフェンシブで安定的というだけでなく、魅力的なアップサイドが享受できる投資スキームを投資家とオペレーターで協力して構築していくことが必要であると考えます。

米国では1990年代後半に、それまでスキルド・ナースングという公的保険依存度の高い施設とそれに対する投資市場しか存在しなかったところに、ベンチャースピリット旺盛なオペレーターがアシステッド・リビングやインディペンデント・リビングという自費中心の新たなタイプの施設を開発、投資家はそれらに対する革新的な投資市場を創設し、運営収益に連動する投資スキームも積極的に導入していきましました。そうした流れを主導したのは、ひとにぎりのオペレーターと投資家のグループだったのですが、今では産業全体の大きな潮流となっています。このような動きが日本でも起きることを期待してやみません。

○加知 先ほどもお話ししたとおり、REITに携わって10年経ち、ヘルスケアアセットの規模が、望んでいたぐらい広がったかどうかはわかりません。ただ、もっと広がってもいいものだと思いますし、この先も高齢者数はどんどん増えていく中、施設数はまだまだ足りない状況だと思います。

これは、我々も含めてそこにもう一度目を向けて、投資できるような環境になっていけばいいかと思います。市場も含め、いろいろな状況下にあるので難しいことはわかっていますが、やはり盛り上げていかなければならない業界であることには変わらないですし、それは不動産投資という目線でも変わらないと思いますので、本当に何ができるのか考えることが一番の課題だと思っています。

米国と制度が違うという話は、先ほど松田さんから何度か伺っていますが、制度の変更や見直しはできると思いますし、長い歴史の中で米国のヘルス

ケアREITも、最初からうまくいっていたわけはありません。日本もそのような部分を学び、もし現在がつかずいている、立ち止まっている状況ならば、そこから脱するような何か方法を見いだしていき、REITにおいても、ほかの不動産投資においても、ヘルスケアアセットが見直される、また盛り上がってきてくれることを願っています。

○安藤 1つ追加したいのですが、ヘルスケア業界一般に関してはこの10年で大きく変わってきたと思っています。介護のオペレーションにおいては現状維持バイアスがあり、何か変わるということに慣れない人もいます。当社も職員が2万数千人いますが、不動産について話しても興味を持っている方は限られていますし、ほとんどの介護事業者では、ヘルスケア不動産のことをマーケットも含めて話せる人は極めて少ないのが現状です。

先ほどお話ししたインドでは、海外のMBAで不動産学科を出ているような人たちがリードして、ゼロからつくり上げているから、より進化した形での展開が可能になるのだと感じました。

私と松田さんは、もともと同じ銀行に同期で入行しましたが、いろいろな業界出身の方がヘルスケア分野に参入する中で、さまざまな課題や変わらないといけない部分、あるいは10年後、20年後にどうあるべきかという議論を進めるようになりました。今、何をすべきかについては、規制緩和だったら規制緩和を、投資家の説得が必要ならそうする、オペレーター側に問題点があるならば、それらを可視化する仕組み作りなど、それぞれの立場から発信する、やれることに注力していくことが重要と考えております。

この業界には、こういったことができている事業者が本当に少ない。それではまずい、それらを支援することも必要だと考えて、5年前に介護事業者に対するコンサルティングを行うソリューション事業を立ち上げました。

市場全体の課題として、オペレーター側が変わらないと投資家がついてこない、そうなった場合にはこういう問題がある、ということ認識する必要があります。それらの周知活動も含めて、お願いばかりではなく、我々も介護オペレーター業界として自己変革しなければならないという危機感を持っています。

○小野 オペレーターの変更もそうですが、行政の仕組みなどについても少し変化が必要な部分がある