

Client Alert

April 2015

ヘルスケアリート (REIT) の概要

1. 上場ヘルスケアリートの登場

リート (REIT) 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) に基づいて設立される投資法人の発行する投資口 (投資証券) を通じ、主として不動産に投資するための金融商品である。またヘルスケアリートとは、リートの中で、ヘルスケア施設を主たる投資対象とするものをいう。2001 年に最初のリートが証券取引所へ上場されてから既に 10 年以上が経過し、市場にも定着した。このような中、昨年 (2014 年) 6 月 27 日、国土交通省は「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ガイドライン」 (以下「国交省ガイドライン」という。) を公表し、投資信託協会によるガイドラインの公表、東京証券取引所における有価証券上場規程等の一部改正とあわせて、ヘルスケアリートの実現に向けた一連の規則・ガイドラインが整備された。

これを受けて、2014 年 11 月 5 日、シニア・高齢者施設に特化した初のヘルスケアリートである日本ヘルスケア投資法人が東京証券取引所に上場した。その後、2015 年 3 月 19 日、2 番目のヘルスケアリートであるヘルスケア&メディカル投資法人が東京証券取引所に上場した。これら一連の上場ヘルスケアリートの登場は、新たな流れとして市場でも注目されている。

2. ヘルスケアリートの運用資産

国交省ガイドラインにおいて、ヘルスケアリートが投資対象とするヘルスケア施設は、サービス付き高齢者向け住宅 (以下「サ高住」という。) 、有料老人ホーム及び認知症高齢者グループホームとされている。

日本ヘルスケア投資法人及びヘルスケア&メディカル投資法人ともに、一般的な上場投資法人に比して、運用資産が比較的中小規模のサ高住や有料老人ホームから構成されているものの、両投資法人ともに今後の物件取得による成長戦略を打ち出しており、今後は運用資産を拡大していく方針と思われる。

なお、本書の日付現在、ヘルスケアリートの対象資産として、新たに病院についても国土交通省の検討委員会においてガイドラインが検討されている。今後ヘルスケアリートが規模の比較的大きい病院を資産として保有できるようになれば、ヘルスケアリートの運用資産やポートフォリオ全体の規模は拡大し、ヘルスケアリートのマーケットの発展にも貢献することが見込まれる。

3. ヘルスケアリートのストラクチャー及び特性

ヘルスケアリートのストラクチャーとしては、有料老人ホームを例にとると、後記【図 1】のように、ヘルスケアリートとしての投資法人が、有料老人ホームが運営されている不動産の所有権を直接に取得し、又は不動産を信託した信託受益権の形式で間接的に取得し、これを介護事業者であるオペレーターに一括賃貸し、オペレーターが有料老人ホーム等の介護事業を行い、入居者 (高齢者) に対し介護サービスを提供する形態が一般である。

本クライアントアラートに関するお問い合わせ先



池田 成史
パートナー
03 6271 9444
seishi.ikeda@bakermckenzie.com



山中 真人
パートナー
03 6271 9482
masato.yamanaka@bakermckenzie.com



小笠原 治彦
カウンセラー
03 6271 9734
haruhiko.ogasawara@bakermckenzie.com

ベーカー&マッケンジー法律事務所
(外国法共同事業)

〒106-0032
東京都港区六本木 1-9-10
アークヒルズ仙石山森タワー28F
Tel 03 6271 9900
Fax 03 5549 7720
www.bakermckenzie.co.jp

このような一括賃貸方式は、一般的なアセット・ファイナンスのスキームにも見られるものの、他方で、ヘルスケアリートの特徴として注目すべき点としては、ヘルスケア施設の性質上、その運営に特別なノウハウや専門性が必要とされるという点が挙げられる。オペレーショナル・アセットと言われる所以である。すなわち、一般の場合にマスターレシーが各種テナントに転貸するのと異なり、ヘルスケアリートにおいては、ヘルスケア施設の運営を担うオペレーターの仕事運営能力が問われ、またオペレーター自身の経営の安定等の事業価値が投資対象たる不動産の価値にも大きな影響を与える特性がある。したがって、ヘルスケア施設においては、ヘルスケアリートの資産運用会社がオペレーターの事業評価を行うことが必要不可欠である。

このため、国交省ガイドラインは、ヘルスケアリートの資産運用会社に対し、ヘルスケア施設の事業特性を十分に理解している重要な使用人の配置、外部専門家からの助言又は外部専門家の投資委員会等への配置等の方法により、ヘルスケア施設の事業特性に応じた専門的な体制を整備することを要求している。

4. ヘルスケアリートに対する私募ファンドの出口戦略

これまで、国内の不動産証券化マーケットにおいて、有料老人ホーム、サ高住といったヘルスケア施設を証券化（ファンド化）する場合、投資家及びノンリコース・ローンのレンダー（金融機関）の確保、当該投資家及びレンダーの賛同のためにファンドの運用期間後、売却先についての出口戦略が策定できるのか、これを見つけることは必ずしも容易ではないのではないかと課題があった。しかるに、今般、2つのヘルスケアリートが上場し、運用資産を増やす見込みであることから、今後は、ヘルスケア施設を投資対象とする私募ファンドにおいても、ヘルスケアリートを売却先とする出口戦略を構築する途が開かれた。すなわち、ヘルスケアリートの上場は、このような私募ファンドのビジネス拡大にも大きく寄与することになると言える。

図 1

