

2019年9月6日 全10頁

ヘルスケアリートを活用した介護の充実

効率化と競争力の強化に向けた改革がカギ

政策調査部
研究員 石橋 未来

[要約]

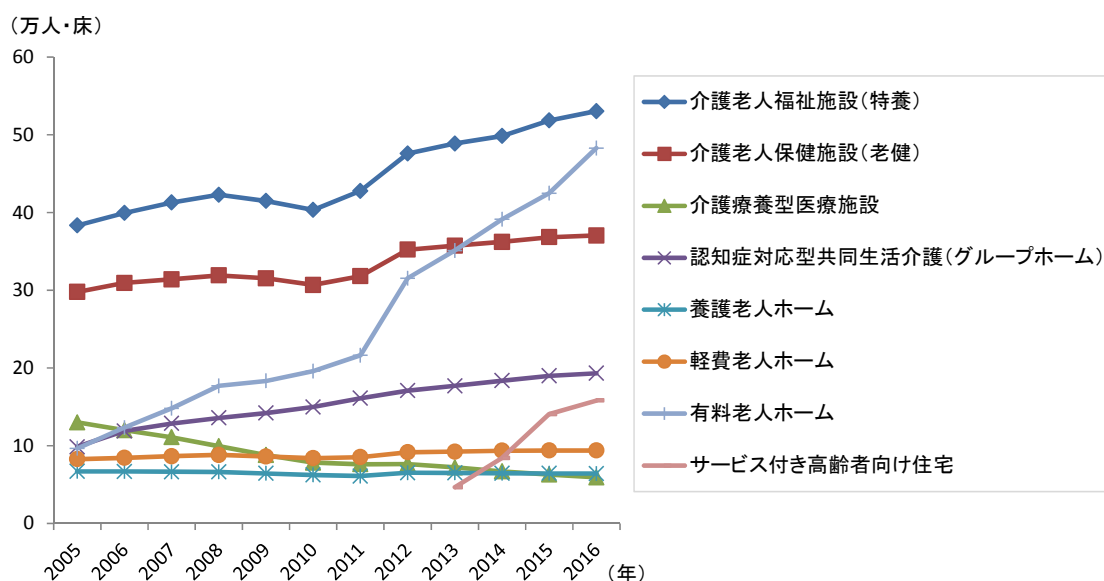
- 介護施設・サービスを利用できないことを理由とする介護離職をなくす、また、高齢者が自立して暮らすことができる住生活を実現する、という2点を目標に、超高齢社会に対応した高齢者向け住宅や介護・医療サービスなどの基盤整備が進められている。十分な基盤整備を着実にを行うには、市場から広く直接資金を集める仕組みであるヘルスケアリートの有効であると考えられる。
- さらに近年は、短期的なリスク・リターンだけにとらわれない社会全体へのインパクトを、投資においても重視すべきであるとするESG投資の考え方が支持されつつある。こうした考え方の普及は、ヘルスケアリートの活用によるヘルスケア施設の供給を後押しすると期待される。
- 課題は、以前から指摘されている介護人材不足の解消や介護ロボット等の活用による業務の効率化、保険外サービスの拡充によるビジネス基盤の強化などである。ヘルスケアリートの投資対象は、安定的なリターンを上げることが見込まれる優れたオペレーター（介護事業者等）が運営するヘルスケア施設だからだ。介護ビジネスにおいて元来必要な効率化と競争力の強化に向けた改革は、ヘルスケアリートの市場拡大という観点からも不可欠と考えられる。

不足する介護施設

厚生労働省「雇用動向調査」によると、看護・介護を理由とする離職者（以下、介護離職）は2013年に年間9万人超になって以降、高止まりしている。労働力不足の中、年間10万人近い介護離職がこのまま続けば、日本経済全体の成長の減速につながることも懸念される。介護離職の背景には、介護施設の不足などにより希望する介護サービスが十分受けられないことがある。2016年時点で、図表1に掲げた介護施設等の定員数は、65歳以上人口の6%未満である¹。要介護者のすべてが施設での介護を望んでいるわけではないとはいえ、介護施設等の不足²が介護離職の一因であることは確かであり、団塊の世代が後期高齢者になる2025年以降、供給不足がさらに深刻化する懸念がある。

そうした中、ヘルスケアリート³を通じたヘルスケア施設の供給が注目される。民間資金を活用した介護サービスの充実は、ESG投資の理念にも通じる。本稿では、近年のヘルスケア施設の供給拡大に向けた政策を整理し、介護の受け皿拡大につながるヘルスケアリート市場の成長に向けた課題をみていく。

図表1 介護施設等の定員数



(注1) 「認知症対応型共同生活介護(グループホーム)」については受給者数である。なお、平成18年以降は短期利用以外である。

(注2) 「サービス付き高齢者向け住宅」は、有料老人ホームの届出をしているもののみである。

(原典) 厚生労働省「介護サービス施設・事業所調査」、「社会福祉施設等調査」、「介護給付費等実態調査」(各年10月審査分)

(出所) 内閣府「平成30年版高齢社会白書」より大和総研作成

¹ 第1号被保険者数3,440万人(厚生労働省「平成28年度介護保険事業状況報告(年報)」)に対して、内閣府「平成30年版高齢社会白書」で示された施設定員数は195万人分である。

² 例えば要介護3以上の特養自宅待機者は2017年3月時点で12.3万人もいる(厚生労働省「特別養護老人ホームの入所申込者の状況」(2017年3月27日))。

³ ヘルスケアリートとは、投資家から集めた資金を主にヘルスケア施設などの不動産に投資し、その賃料収入などから得られた利益を投資家に分配する不動産投資信託(Real Estate Investment Trust, REIT)のひとつで、総資産に占めるヘルスケア施設の割合が50%超のリートのこと。

「介護離職ゼロ」「高齢者の自立した暮らし」の実現に向けた基盤整備

2015年9月、政府は「介護離職ゼロ（安心につながる社会保障）」を一億総活躍社会の実現に向けた基本方針「新・三本の矢」の一つに掲げた。「ニッポン一億総活躍プラン」（2016年6月2日閣議決定）では具体策として、介護休業・介護休暇を取得しやすい職場環境の整備に加え、都市部を中心に特別養護老人ホームや老人保健施設、サービス付き高齢者向け住宅（サ高住）等を増設するなど、介護の受け皿を2020年代初頭までに約50万人分増やす方針を示した。また、介護の基盤整備を着実に推進するため、国有地における介護施設等に対する定期借地権による貸付（2016年1月から2020年度末までに一定の地域において契約締結するもの）について、貸付料を貸付始期より10年間は5割減額する支援策等も用意した⁴。

これとは別の流れとして、2011年3月の「住生活基本計画（全国計画）」（国土交通省）において、高齢者人口に対する高齢者向け住宅の割合を2020年に3～5%とする目標（2016年の見直しで2025年までに4%と変更された）が掲げられている。単身・夫婦のみの高齢者世帯が大幅に増加する中で、高齢者が安心して暮らせる住まいと生活に係る福祉サービス等の一体的な供給が必要と考えられたからだ。これを受け、2011年10月にはバリアフリー構造等を有し、介護・医療と連携したサービス付き高齢者向け住宅の登録制度を創設し、補助金や税制優遇、融資等の支援策が実施されるなど、高齢者住宅の供給が促進されてきた。

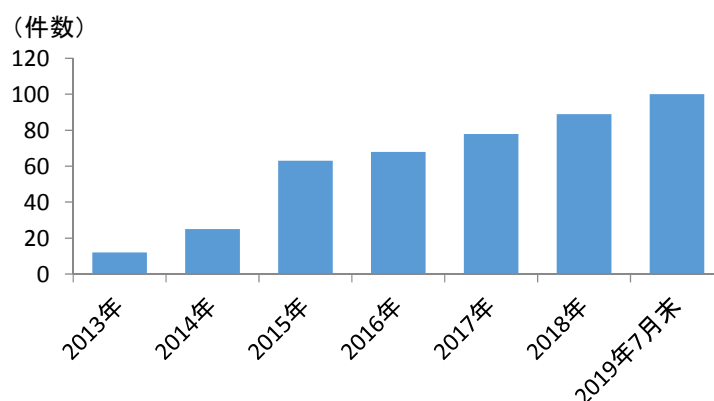
さらに、介護施設や高齢者住宅だけでなく医療用施設等を含むヘルスケア施設の量・質的拡充に向けた新たな資金調達方法であるヘルスケアリートの整備も進められた⁵。2014年6月には「高齢者向け住宅等を対象とするヘルスケアリートの活用に係るガイドライン」も取りまとめられ、同年11月には国内初のヘルスケア施設特化型リートが上場した。

このように、介護施設・サービスを利用できないことを理由とする介護離職をなくす、また、高齢者が自立して暮らすことができる住生活を実現する、という2点を目標に、超高齢社会に対応した高齢者向け住宅や介護・医療サービスなどの基盤整備が進められている。そして、十分な基盤整備を行うには、事業者の自己資金や間接金融にとどまらず、市場から広く直接資金を集める仕組みが有効と考えられる。証券取引所に上場されるリート一般に期待される機能として、比較的小口の資金をまとめることで不動産という大規模な投資に充てることが可能になるという点が第一に挙げられる。また第二に、市場では多くの投資家がリートの価値を多面的に評価することで、均質的ではない多様な不動産に関する適正価格が形成される。市場による公正な価格発見機能によって、より効率的な資源配分が期待されるのである。2019年9月現在、国内では2銘柄のヘルスケアリートが東京証券取引所に上場されており、民間資金を活用したヘルスケア施設の供給拡大に貢献している。わが国のリートが保有するヘルスケア施設は着実に増えており、2019年7月末には100件に達した（図表2）。

⁴ これらの支援策の利用はある程度進んだものの、要介護3以上の特養自宅待機者は、プラン策定時の約15万人からあまり減っていない（内閣官房 一億総活躍推進室 第2回「ニッポン一億総活躍プラン」フォローアップ会合（2018年5月30日）「資料2：ニッポン一億総活躍プランフォローアップ資料」）。

⁵ 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」取りまとめ』（2013年3月）

図表2 わが国のリートが保有するヘルスケア施設の物件数



(注) ヘルスケアリート以外のリートによる保有分も含む。

(出所) 一般社団法人不動産証券化協会「ARES J-REIT Databook」より
大和総研作成

ESG が後押しするヘルスケア施設への投資

リートが保有するヘルスケア施設数が 100 件を超えたとはいえ、リートを通じたヘルスケア施設への投資はいまだ一般的とは言えない。2018 年時点で不動産投資（実物不動産あるいは不動産証券化商品への投資）を行っている投資家の割合は、年金（原則、総資産額 140 億円以上の年金基金）が 59%、一般機関投資家（生保・損保・信託銀行・銀行等）が 91%といずれも高いが、保有資産に占める不動産の割合は、年金で約 3%、一般機関投資家で約 2%とわずかである⁶。さらにその中でのヘルスケア施設の割合となれば、極めて小さい⁷。高齢者向け施設・住宅の供給拡大を促進する上で、ヘルスケア施設への投資割合が極端に小さいのは問題だ。

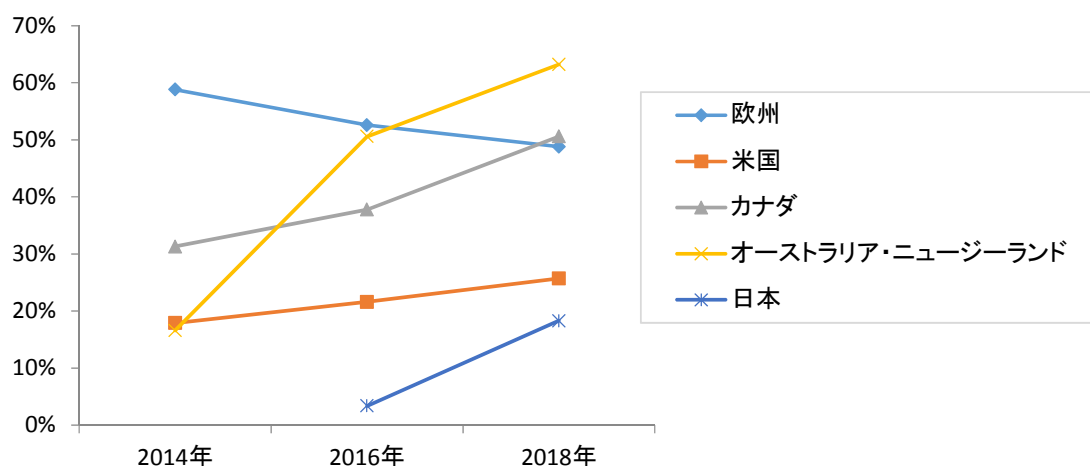
だが、ヘルスケア施設への投資を後押しする大きな動きが、ESG 投資や SDGs の考え方の普及である。近年、欧米諸国をはじめとして、投資家が投資先に対して ESG（E：環境・S：社会・G：ガバナンス）の要素や SDGs（持続可能な開発目標）への配慮を求める動きが世界的に拡大している。図表 3 は主な地域の ESG 投資の割合だが、欧州やカナダ、オーストラリア・ニュージーランドでは投資残高全体に占める ESG 投資の割合が 5 割以上である（2018 年）。不動産投資においても、これらの視点を組み込むことが市場の安定的かつ持続的な拡大につながるとみられ、2019 年 7 月には、日本でも不動産投資における ESG や SDGs のあり方等についてとりまとめた中間報告⁸が公表された。

⁶ 一般社団法人 不動産証券化協会「第 18 回『機関投資家の不動産投資に関するアンケート調査』集計結果について」（2019 年 3 月 7 日）

⁷ 不動産投資のうち、年金や一般投資家が主な投資対象とする私募リートと J リートの保有物件（取得価額ベース）におけるヘルスケア施設の割合は 1%未満（私募リートと J リートの保有資産総額 22 兆円のうち、ヘルスケア施設は 1,772 億円、2019 年 7 月末）である（一般社団法人不動産証券化協会「ARES マンスリー レポート（2019 年 8 月）」）。

⁸ 国土交通省「ESG 不動産投資のあり方検討会 中間とりまとめ ～我が国不動産への ESG 投資の促進に向けて～」（2019 年 7 月 3 日）

図表3 ESG投資の割合



(出所) The Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) , “2018 GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW”
より大和総研作成

不動産投資の中でも、有料老人ホームやサービス付き高齢者向け住宅、病院などの医療施設を含むヘルスケア不動産への投資は、超高齢社会の課題解決に貢献できるポテンシャルが大きい点で注目される（「社会 (S)」へのインパクト）。世界に先駆けて少子高齢化や生産年齢人口の減少などの人口構造を巡る課題に直面する日本では、ESG や SDGs の考え方がヘルスケアリートなどのヘルスケア不動産投資を後押しして、施設の供給を一層促すと期待される。

安定したリターンが求められるヘルスケアリートが厳選するオペレーター

ただし、社会に有意義なインパクトがあるとはいえ、中長期的に安定した経済リターンが期待できなければヘルスケア不動産投資市場の成長は見込めない。端的に言えば、期待リターンを上回る利益が見込めなければ投資家は投資しないのであり、ヘルスケア施設の経営には安定的・継続的に収益を上げる厳しさが求められる。そこで、次にヘルスケア不動産への投資が活発化するための課題を、ヘルスケアリートの仕組みから考えたい。ヘルスケアリートが投資する物件には医療施設や病院等もあるが、本稿では介護の充実に影響する高齢者向け施設・住宅への投資を中心に考える。

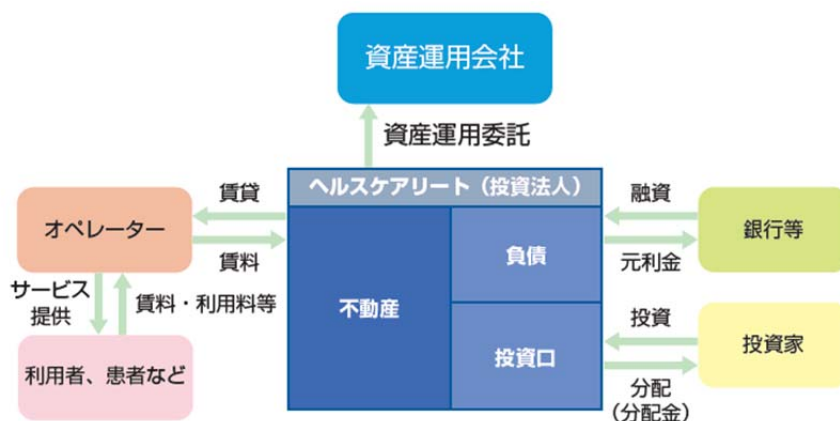
ヘルスケアリートは、オペレーター（介護事業者等）⁹から支払われる賃料を収益源とし、諸支出を差し引いた利益を投資家に分配している（図表4）。利用者に介護等のサービスを提供するのはオペレーターであり、ヘルスケア施設を所有するヘルスケアリートは物件の維持管理を行うなど、経営と所有が分離されている。ヘルスケアリートは安定的に収入を確保するため、オペレーターと原則、賃料固定・長期の賃貸借契約を結んでいるが、その資産価値はオペレーターの運営巧拙が大きく影響する¹⁰。現在、上場している2銘柄が保有する物件の中心は有料老

⁹ 不動産投資において、不動産を賃借して実際に運営する事業者のことを、一般に「オペレーター」と呼ぶ。

¹⁰ 賃借人等が対象不動産を運営することにより、事業収益を生み出す不動産のことをオペレーショナルアセット

人ホームだが、その平均入居率（入居者数／入居定員数）は 90%前後の高い水準を維持しており¹¹、ヘルスケアリートが事業運営に優れたオペレーターを厳選してきた様子が見えてくる。

図表 4 ヘルスケアリート概念図



（出所）東京証券取引所「東証公式Jリートガイドブック 2017年7月版」

運営力に課題のある介護事業者が多い

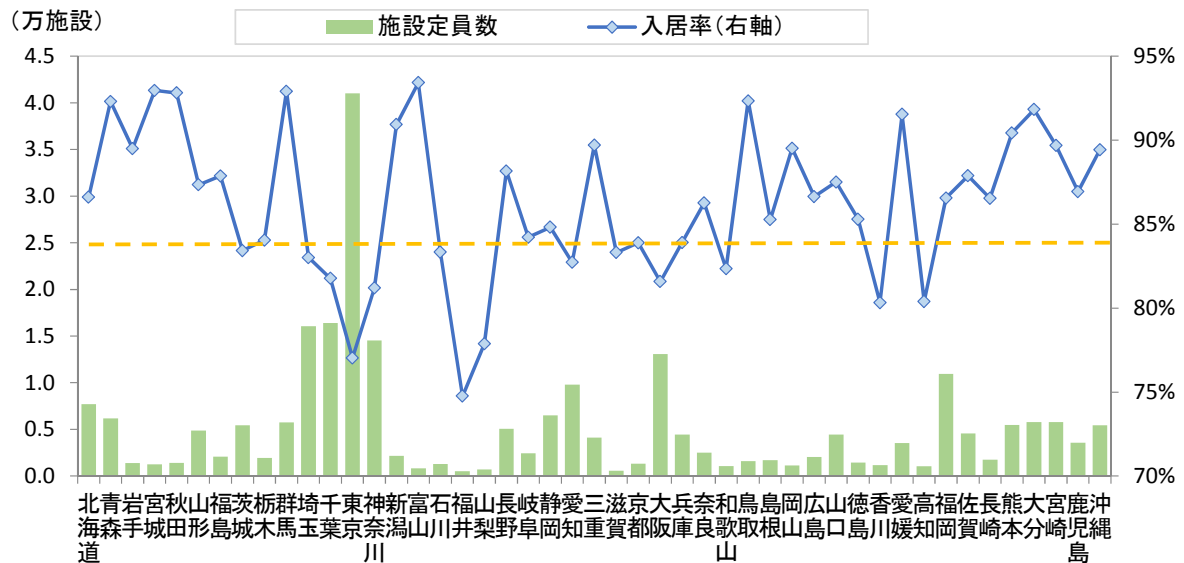
しかし、このように高い入居率を維持できるオペレーターは多くない。2017年10月時点で有料老人ホーム（サービス付き高齢者向け住宅以外）は全国に約45万施設あるが、平均入居率は84%にとどまる（図表5）。上場ヘルスケアリート2銘柄は三大都市圏を中心に積極的に投資しているが、特に物件が集中する東京では施設定員数は多いものの、入居率は80%を下回るなど低い。

需要が旺盛であるにもかかわらず有料老人ホームの入居率が低い背景には、利用者の費用負担が抑制されている特養に入所希望者が集中してしまっていることもあるだろう。しかしながら、有料老人ホームの中にも入居率の差がみられる点については、入居者が負担しやすい賃料であるかだけでなく、オペレーターの運営能力の差に因るところも大きいだろう。すなわち、利用者のニーズを的確に把握し、質の高いサービスを提供する有料老人ホームでは高い入居率を維持できるが、そうでないオペレーターが運営する有料老人ホームでは、空室が目立ち入居率が低い水準にとどまることになる。安定的な賃料の確保が重要なリートにとって、運営能力が低いオペレーターの物件を取得することは、社会的意義があるとしても難しい。つまり、オペレーターの運営能力の改善が図られなければ、いくらESG投資の考えが普及してもヘルスケアリート市場の成長はあまり期待できないだろう。介護の効率化と競争力の強化が、ヘルスケアリート市場の安定的かつ持続的な拡大を期待する上でも重要だ。

トと呼ぶ。

¹¹ 日本ヘルスケア投資法人、ヘルスケア&メディカル投資法人の各ウェブサイトより。

図表5 有料老人ホーム（サービス付き高齢者向け住宅以外）の定員数と入居率



(注) 点線は全国平均の入居率。

(出所) 厚生労働省「平成 29 年社会福祉施設等調査」より大和総研作成

米国ヘルスケアリート市場の拡大にもオペレーターが大きく寄与

ヘルスケアリート市場の成長に質の高いオペレーターの存在が大きく影響する点は、上場ヘルスケアリートの圧倒的な先進国である米国も同様である。2019年7月末時点で米国のヘルスケアリートの市場規模は約13兆円と、日本のヘルスケアリートの553億円の約230倍、日本のJリート全体の市場規模（約15兆円）に匹敵する大きさである（図表6）¹²。また、全リートに占めるヘルスケアリートの割合も約10%と、日本の1%¹³と比較してかなり大きく、米国では介護施設や高齢者住宅、医療用施設等のヘルスケア施設が、重要な投資対象とみられている様子が見えてくる。

だが、米国のヘルスケアリートの市場規模も、以前はそこまで大きくはなく、図表6に見るように、2000年代に入って以降、著しい成長を遂げてきた。その要因には、「能力の高いオペレーターが多数存在すること」¹⁴があったという。1980年代後半から1990年代にかけてオペレーターの業界再編が起こった米国では、リートと協働して需要の変化を捉えた高齢者向け施設・住宅を供給するような運営能力に優れた大手オペレーターの存在感が増し、ヘルスケアリート市場の成長に貢献した¹⁵。日本においても、民間資金を用いた介護の充実において、オペレーターの質を向上させる介護の効率化と競争力の強化が重要と言えよう。

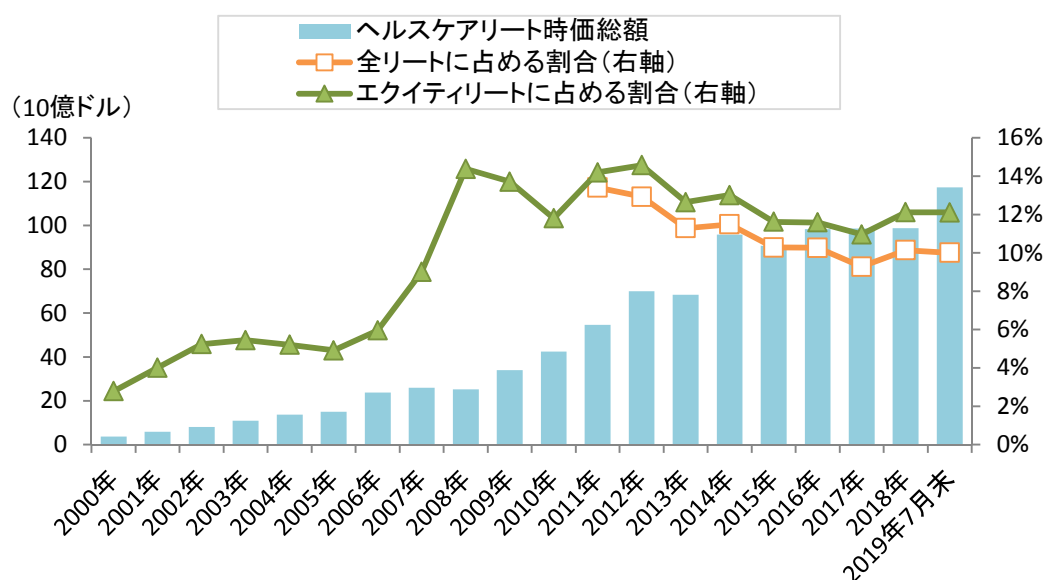
¹² NAREIT, “REIT data”、日本銀行「外国為替市況（月次）」、一般社団法人不動産証券化協会「ARES J-REIT Databook」から計算した。

¹³ 一般社団法人不動産証券化協会「ARES マンスリー レポート（2019年8月）」

¹⁴ 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』取りまとめ」（2013年3月）」

¹⁵ 金融庁委託調査「海外におけるヘルスケアリートに関する調査研究報告書」（三井住友トラスト基礎研究所）（2015年12月）」

図表6 米国ヘルスケアリートの市場規模



(注) エクイティリートとは、実物不動産を所有し、受取賃料を主要な収入として運営されるリートのこと。米国にはエクイティリート以外にも、不動産取得者への資金貸付や住宅ローン証券化証券投資による受取金利を主要な収入として運営されるモーゲージリートなどもある。

(出所) NAREIT, “REITWatch”、より大和総研作成

課題は介護の効率化と競争力の強化

最後に、高齢者向け施設・住宅の供給拡大につながるヘルスケアリート市場の拡大のカギとなるオペレーター、すなわち介護事業者に求められる効率化と競争力の強化に向けた改革について考えよう。

介護事業者は、規模が大きくなるほどスケールメリットを生かして人材や資源を有効に活用できるため、生産性や収益性が向上する¹⁶。しかし、ヘルスケアリートの主な投資対象である有料老人ホームの5割以上、サービス付き高齢者向け住宅の約6割が定員30人以下であるなど(図表7)、小規模の施設が多い¹⁷。一方、上場している2銘柄が保有する物件には、定員30人以下の施設はなく、むしろ定員100人以上の大型施設も2~3割含まれる。政府は、社会福祉法人の経営の大規模化・協働化に向けた検討等を求めているが、有料老人ホームやサ高住の主な経営主体である営利法人(会社)¹⁸においても、効率化に向けた統合・再編が望まれるだろう。

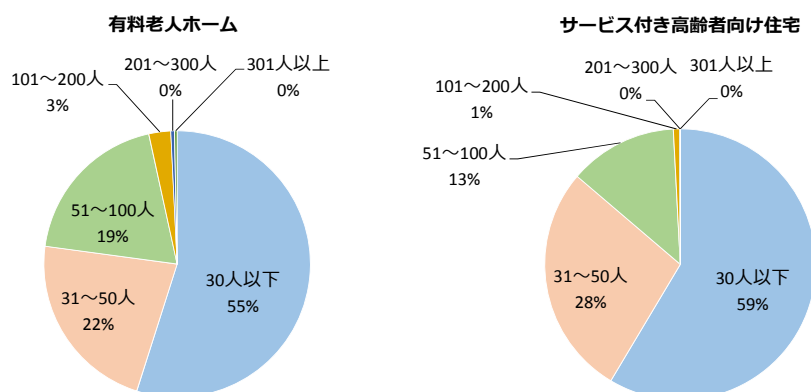
¹⁶ 石橋未来「M&A 動向に見る介護ビジネスの将来性 ～介護保険制度の改革や海外需要の拡大が市場の活性化を後押しする～」大和総研レポート(2019年6月3日)

(https://www.dir.co.jp/report/research/policy-analysis/social-securities/20190603_020825.html)

¹⁷ 有料老人ホームを運営する法人の36.2%、サービス付き高齢者向け住宅を運営する法人の45.0%が、運営する施設数を「1箇所」と回答している(平成29年度厚生労働省老人保健事業推進費等補助金(老人保健健康増進等事業分)「高齢者向け住まいにおける運営形態の多様化に関する実態調査研究 報告書」(株式会社野村総合研究所)(2018年3月))。

¹⁸ 厚生労働省「平成29年社会福祉施設等調査」

図表7 有料老人ホームとサービス付き高齢者向け住宅の定員規模別割合



(出所) 厚生労働省「平成 29 年社会福祉施設等調査」より大和総研作成

また、介護ロボットや AI・IoT の技術の導入による業務の効率化も重要だ¹⁹。2018 年度の介護報酬改定では、見守り機器の導入によって効果的に介護が提供できる場合について夜勤職員配置加算の見直しが行われたが、加算の届出を行った施設・事業所の割合は導入した施設の 5.8% と少ない (2018 年)²⁰。「見守り機器の導入 (0.1 人分の要件緩和) がなくとも人員配置基準を満たしている」というのが主な理由だが、新たな加算とならない上、導入コストが嵩み²¹、さらに導入しても介護のコストをただちに引き下げられるわけではない介護ロボットに対して、積極的に投資するインセンティブはあまりない。安全性の検証等は必要だが、介護ロボット等の導入による業務効率化の効果を設備・運営基準に反映するような制度上の工夫も必要だろう。

さらに、介護事業者が介護保険に依存しないビジネスモデルを構築していくことも大切だ。帝国データバンク²²によると、2018 年の老人福祉事業者の倒産 (負債 1,000 万円以上、法的整理) は 83 件となり、過去 3 番目の高水準だった。老人福祉事業者の倒産件数が高水準で推移している背景には、2015 年度の介護報酬改定 (2.27% の引き下げ) の影響があるという。図表 8 は、介護サービス別に見た事業収益に占める介護料収入 (利用者負担分も含む) と保険外の利用料の割合だが、いずれのサービスでも収益の大部分を、介護報酬を中心とした介護料収入が占めている。ヘルスケアリートが積極的に取得している有料老人ホームなどが含まれる特定施設入居者生活介護では、他のサービスと比較して保険外の利用料の割合が大きい²³、それでも収益の半分は介護報酬によるものだ。このように政策次第で事業の継続性が危ぶまれるリスクを軽減するには、保険外サービスの提供を増やして収益基盤を強化することが重要である。政策動向に左右されない収益を安定して確保することで介護職員の待遇が改善できれば、介護職員の

¹⁹ 8 割以上の事業所が介護ロボットについて「いずれも導入していない」としている (介護労働安定センター「平成 30 年度介護労働実態調査 事業所における介護労働実態調査 結果報告書」(2019 年 8 月 9 日))。

²⁰ 厚生労働省 [2019] 第 170 回社会保障審議会介護給付費分科会「資料 1-2 (2) 介護ロボットの効果実証に関する調査研究事業 (結果概要) (案)」(2019 年 4 月 10 日)

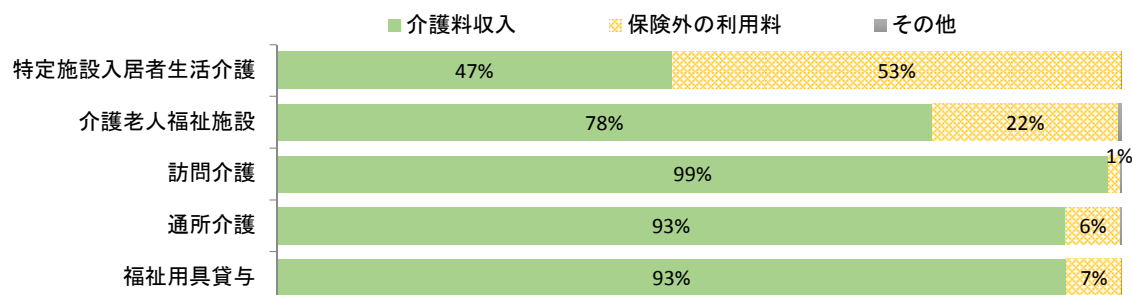
²¹ 介護ロボットを導入しない理由で最も多く挙げられるのは「導入費用が高額」(厚生労働省 [2019])。

²² 株式会社帝国データバンク「特別企画：老人福祉事業者の倒産動向調査」(2019 年 2 月 8 日)

²³ 日本ヘルスケア投資法人が保有する物件 (96.9% が有料老人ホーム) の 44.7% は介護報酬割合 (入居者負担を含む) が 50% 以下に抑制されている (2019 年 4 月末時点) (日本ヘルスケア投資法人「2019 年 4 月期 (第 10 期) 決算説明資料」)。

定着や新たな人材確保にも寄与する。また、質の高い保険外サービスの提供は利用者の QOL（生活の質）向上にもつながり、入居率の上昇にも結びつくだろう。

図表 8 事業収益に占める介護料収入と保険外の利用料の割合（2016 年度決算）



（出所）厚生労働省「平成 29 年介護事業経営実態調査」より大和総研作成

以上述べてきたように、介護施設・サービスを利用できないことを理由とする介護離職をなくすため、また、高齢者が自立して暮らすことができる住生活を実現するための高齢者向け施設・住宅の基盤整備を着実に進めるには、市場から広く直接資金を集めるリートの仕組みが有効である。ただし、円滑な資金調達を可能とするヘルスケアリート市場の成長には、リートが優れたオペレーターを運営するヘルスケア施設でポートフォリオを組み、賃料を継続的に確保することで安定したリターンを上げる必要がある。つまり、介護ビジネスにおいて元来必要な効率化と競争力の強化に向けた改革は、ヘルスケアリートの市場拡大という観点からも不可欠ということだ。