



# 第2回不動産再生研究会

## ヘルスケアマーケットの現状と課題

2017年1月23日

KPMGヘルスケアジャパン株式会社

代表取締役・パートナー 松田 淳

KPMGヘルスケアジャパン株式会社はKPMG International のメンバーファームです。

この資料は、KPMGヘルスケアジャパン株式会社（以下「当社」といいます。）が制作したもので、本資料の内容の全ての点において、当社の著作権法上の「著作物」と不正競争防止法上の「営業秘密」を含んでおります。本資料に記載される当社のアイデア及びコンセプト等は、当社のスキル・能力等ご評価頂くことを目的としており、無断転写転載につきましては、ご遠慮いただきますようお願い申し上げます。本資料のいかなる利用についても、交渉と合意、そして特定の契約書へのサインが必要とされます。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。当社は、的確な情報をタイムリーに提供するように努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降における正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で下す適切なアドバイスに従ってください。

## 本日のアジェンダ

---

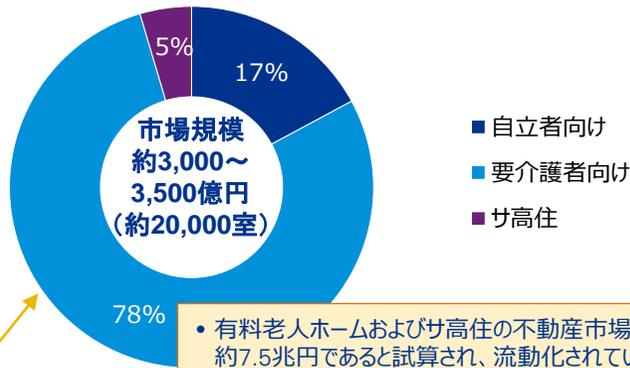
- I. 高齢者施設・住宅の不動産投資市場
- II. 高齢者施設・住宅業界の状況
- III. 病院の不動産投資への示唆
- IV. まとめと展望

# 高齢者施設・住宅の 不動産投資市場

## 不動産流動化の現状

不動産流動化残高（\*）は約3,500億円となっている。有料老人ホーム、サ高住の不動産市場規模は7.5兆円程度（KPMG推計）であることから、流動化されている不動産は全体の4~5%程度であるとみられる。流動化残高は漸増傾向にあるが、後述する市場全体の成長スピードと比較すると、残高増加ペースは速くない。

### 残高(自立型・介護型別 16/6時点)



うち、上場REITとヒューリック（REITを含む）で1,300億円程度（詳細後述）、Parkwayで300億円程度となっている

・有料老人ホームおよびサ高住の不動産市場規模は、約7.5兆円であると試算され、流動化されている不動産は全体の4~5%程度

(参考)

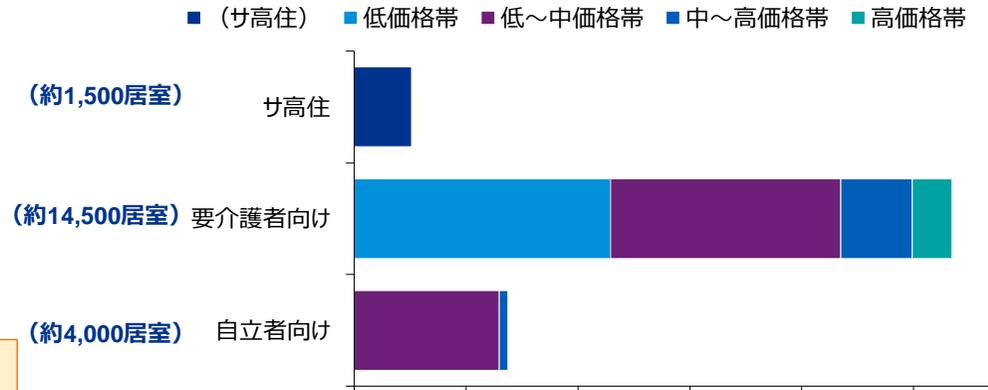
・広義の高齢者施設・住宅不動産全体 約22兆円  
※介護保険三施設・グループホームを含む  
・病院等 約23兆円  
→ 合計45兆円程度

(\*) ここで言う不動産流動化とは、ファンド等によって流動化されたものを指し、不動産開発事業者や地主が保有しているものは含まない。

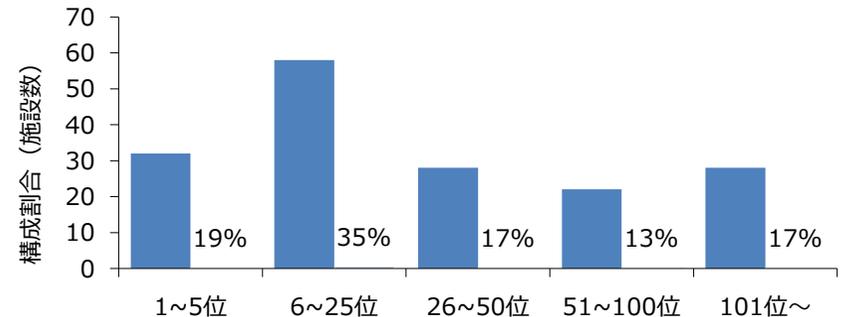
- Note:
- 1) 上記の推算には、セカンダリー市場での取引実績は含まれていない。
  - 2) 価格帯については、要介護向けについては想定月額によって、低価格帯200千円未満、低中価格200千円~300千円、中高価格300千円~500千円、高価格500千円超で分類、自立者向けについては低価格帯200千円未満、低中価格200千円~400千円、中高価格400千円~600千円、高価格600千円超で分類
  - 3) 想定月額とは、月額利用料に入居一時金を平均居住期間を想定し月額換算して加えた金額

Source: 各種資料等を基に、案件ベースの積み上げからKPMGが推計

### 流動化案件の価格分布イメージ(16/6時点)



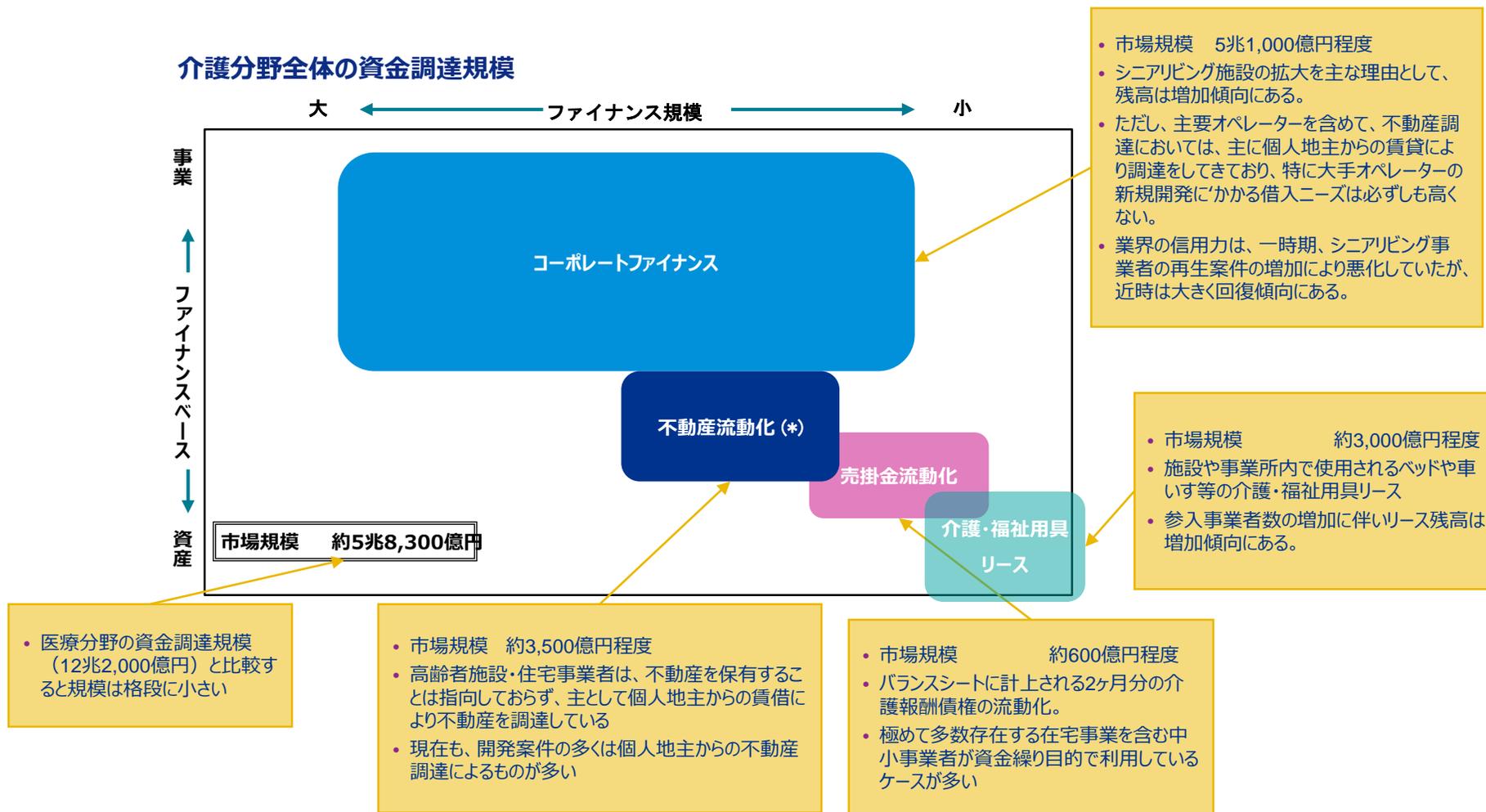
### 流動化案件のオペレーターランキング(居室数)分布



## 資金調達マーケットにおける位置づけ

高齢者施設・住宅業界を含む介護産業全体の資金調達規模は5~6兆円程度である。高齢者施設・住宅不動産の規模と比して、業界全体の資金調達額が小さいのは、高齢者施設・住宅事業者が不動産調達を主に個人の地主からの賃貸によって調達してきたためであり、その傾向は現在も続いている。

### 介護分野全体の資金調達規模



## 投資対象の概要

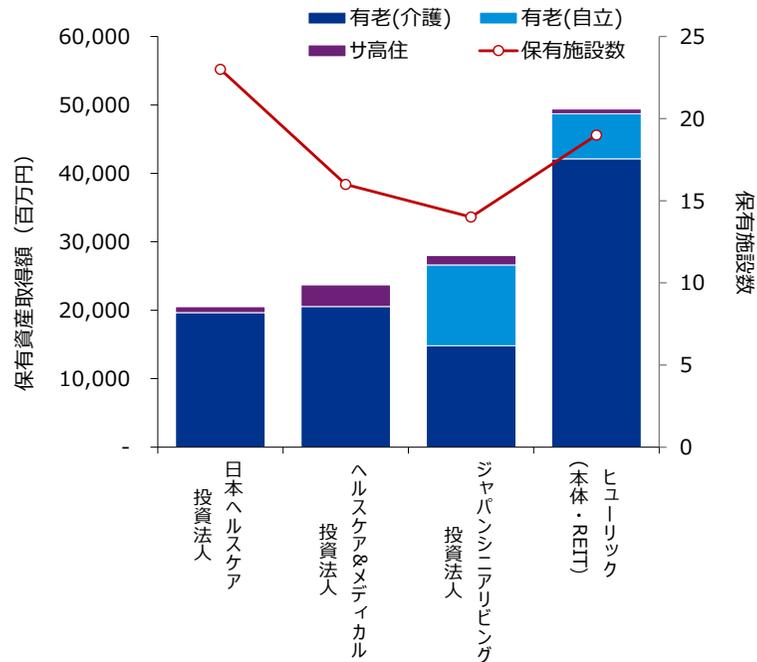
要素	概要	日米比較
投資対象の規模	<ul style="list-style-type: none"> <li>典型的な居室規模は70室～100室、5億円～20億円程度</li> <li>市場で供給されている高齢者施設・住宅はこれより小規模規模のものが中心</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国ヘルスケアREITのsenior housingの1施設あたりの居室規模と大きく変わらないが、投資規模は20億円前後と大きめ</li> <li>背景としては、日本では、低価格帯施設の市場規模が大きく、政策的に小規模な施設が供給されていることがある</li> </ul>
オペレーターの売上構成要素	<ul style="list-style-type: none"> <li>不動産×ホスピタリティ×ヘルスケアサービスで構成される</li> <li>構成比は施設タイプ、価格帯によって異なる</li> <li>不動産要素の割合は売上の20～50%程度</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>売上の構成は日米でかわらない</li> <li>米国での売上に対する不動産要素の割合は、「Independent living:74%、Assisted living; 53%、Skilled Nursing;37%」 (Tony Mullen, co-founder of NIC)</li> </ul>
プライベートペイ・パブリックペイ	<ul style="list-style-type: none"> <li>介護保険をパブリックペイと見なした場合、要介護者向け施設の売上に占めるパブリックペイ割合は30%～70%程度</li> <li>パブリックペイ割合は高価格帯の方が低い</li> <li>要介護者向け施設に100%プライベートペイ・アセットは存在しない</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Independent living, Assisted livingについては、100%プライベートペイ・アセット</li> <li>Skilled Nursingは、売上のうち77%がパブリックペイ (Medicaid:47%、Medicare:30%)</li> </ul>
EBITDAR (Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and rent)	<ul style="list-style-type: none"> <li>施設類型、入居者属性によって異なり、それぞれ特徴があるが、概ね35%～45%程度 (自立者向けは50%～60%程度)</li> <li>EBITDARは、低価格帯の方が高めの水準</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EBITDAR水準は、日米において大きな差異はない</li> </ul>
レントカバレッジ (EBITDAR / Rent)	<ul style="list-style-type: none"> <li>EBITDAR同様、施設類型、入居者属性によって特徴があるが、1.3～2.0程度</li> <li>カバレッジは、一般的に低価格帯の方が高くなる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>概ね日米ともに同水準</li> <li>米国では、Assisted LivingとIndependent livingは1.2～1.3、Skilled nursingは1.7～2.0</li> </ul>

Source: KPMG作成

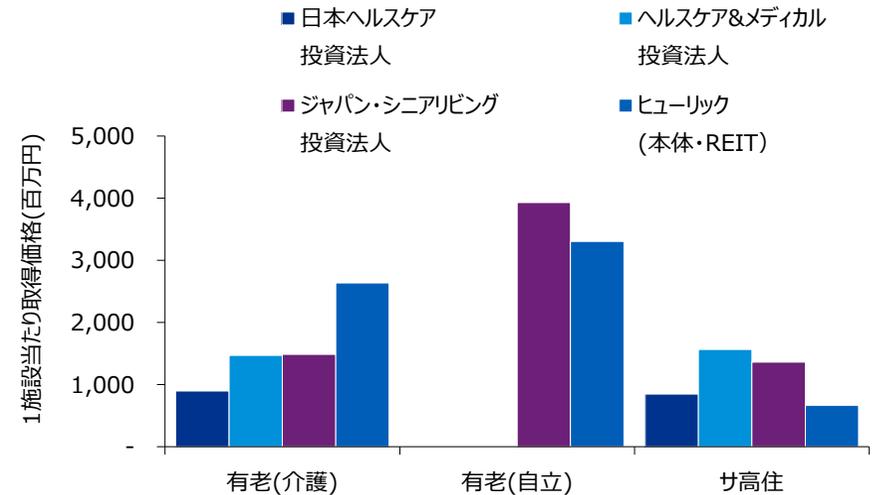
## ヘルスケアREIT等 ~ 概要

ヘルスケアREIT3銘柄は、保有資産200～300億円程度、15～20銘柄程度となっているが、ヒューリックグループ（本体およびREIT）の保有資産は500億円程度、20銘柄程度となっており、無視できない存在であると言える。各社ともに概ね要介護者向けが中心であるが、ジャパン・シニアリビングは自立者向けの比率の大きさが目を引く。1施設あたりの取得金額については、ヒューリックが相対的に大きい。

保有資産・銘柄(16/12月)



施設あたり資産規模(16/12月)



Source: 各社有価証券報告書を基にKPMG作成

## ヘルスケアREIT等 ~ 各社の特徴

---

各社とも、投資銘柄が限定的であり、必ずしも明確なポートフォリオイメージは構築されていないが、それぞれ独自の投資方針が表れ始めている。

- 地域分散
- 価格帯
- オペレーター分散
- キャップレート

恐れ入りますが、画面にてご紹介させていただきます

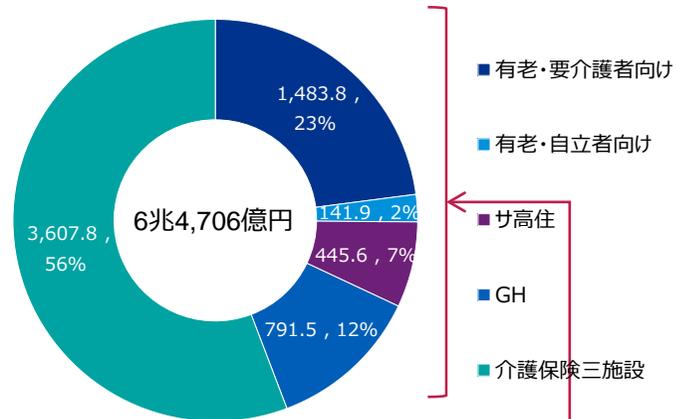
# 高齢者施設・住宅業界

## 市場規模

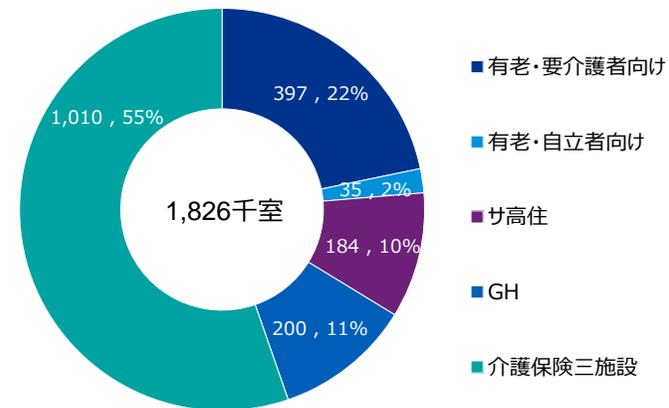
高齢者施設・住宅の市場規模（KPMG推計売上指標）は、介護保険3施設を含む広義の意味では6兆円を超える規模となっている。このうち、民間の営利企業が営み得る市場は全体の約44%、なかでも最も大きな市場は要介護者向け有料老人ホームとなっており、約1.5兆円弱の規模となっているものと見られる。

### 高齢者施設・住宅市場規模（16/6月推計）

売上推計



居室数（単位 千室・床）



・ 株式会社が営みうる事業は、有料老人ホーム、サ高住、グループホームである

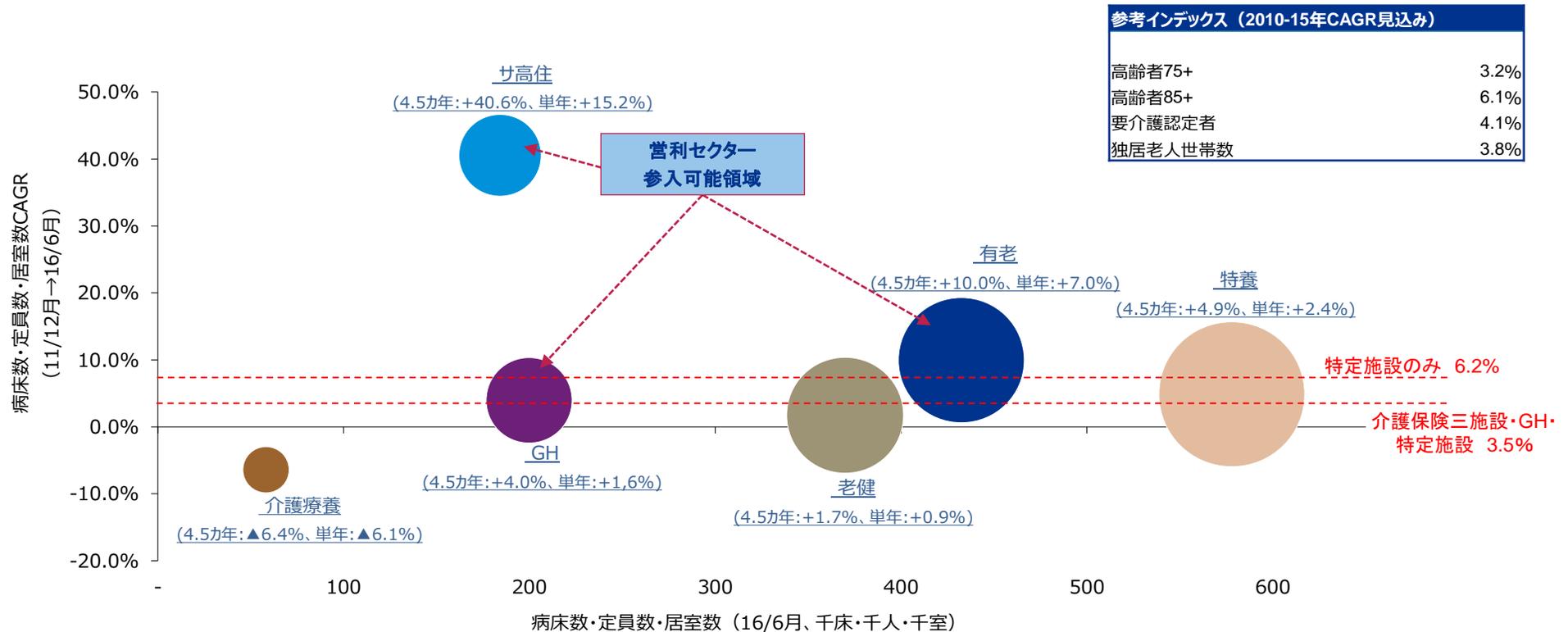
Note : 推計売上指標とは、KPMGが横比較を可能とするために一定の前提条件のもとに高齢者施設・住宅の年間売上水準を試算・推計したものの、居室・定員指数も同様にKPMGが算定基準を設けて居室、定員数を合算したものの。

Source: 各種行政開示資料を基にKPMG作成、2013年12月時点のデータに基づき、同試算結果を年換算した値を適用している。

# 成長率

有料老人ホームとサ高住を中心とした営利セクター中心のセグメントが市場の成長をリードしている。高齢化の急速な進展の中、高齢者施設・住宅の需要は強く、後述するように有料老人ホームのうち特定施設の平均稼働率は90%程度であり、今後も市場成長は高水準で推移するとみられる。

## 施設類型別供給量・成長率（10/12月～16/6月）



Notes: (1) 病院は病床数、介護施設は、高専賃貸/サ高住を除き居室数を表している。高専賃貸/サ高住については、戸数を用いている。  
 (2) 有料老人ホームからは、分譲型を除外している。

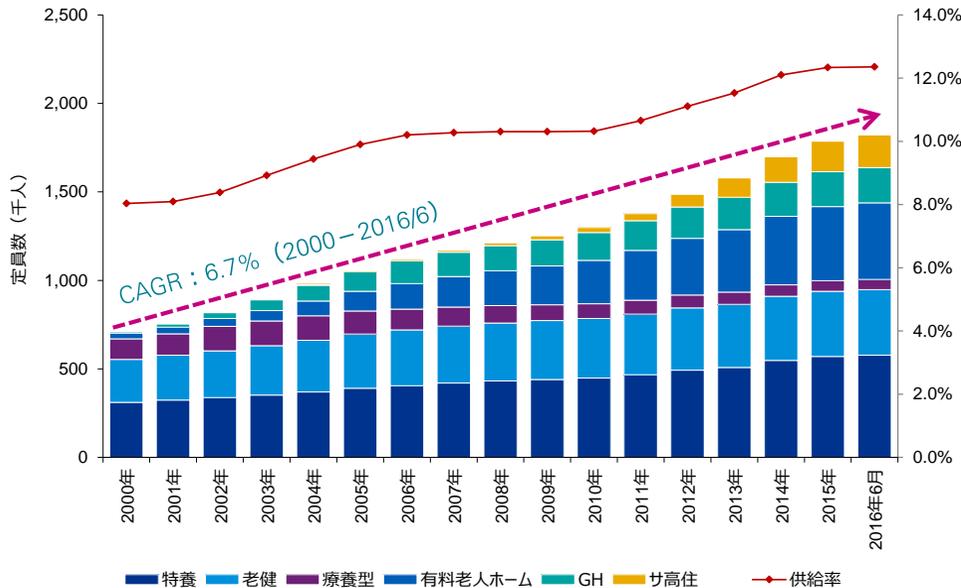
Source: 厚労省 医療施設調査、病院報告、人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計(全国推計)」ほか、各種行政開示資料を基にKPMG作成

## 供給率 ～ 要介護者向け市場

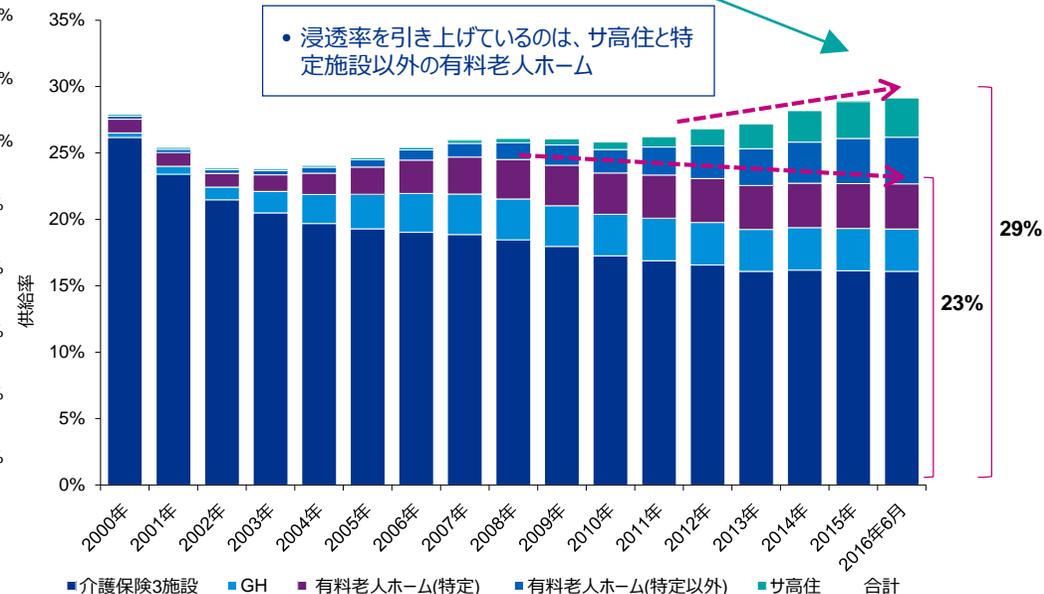
要介護者向け高齢者施設・住宅の供給率（要介護者あたり）は上昇しているが、供給規制の対象となっている施設（介護保険三施設、グループホーム、特定施設となっている有料老人ホーム）の供給率は概ね横ばいで推移している。かかる状況下、安部政権の「一億総活躍」政策による施設供給増、特に特養の供給政策の転換による供給増が実施された場合、要介護者向け高齢者施設・住宅の需給環境に大きな影響を与える可能性がある。

- 「一億総活躍」政策で謳われている2020年初頭までの施設・住宅50万床の供給を前提とすると、要介護者(2020年推計)に対する浸透率は当該政策による供給のみで30%を上回り、需給環境は大幅に緩和する。
- また、当該政策によって転換される特養（非営利セクター）の供給方針、国有地の賃借等による優遇は、市場に大きな影響を与える可能性がある。

高齢者施設・住宅の供給量と75歳以上高齢者への供給率



要介護者に対する供給率

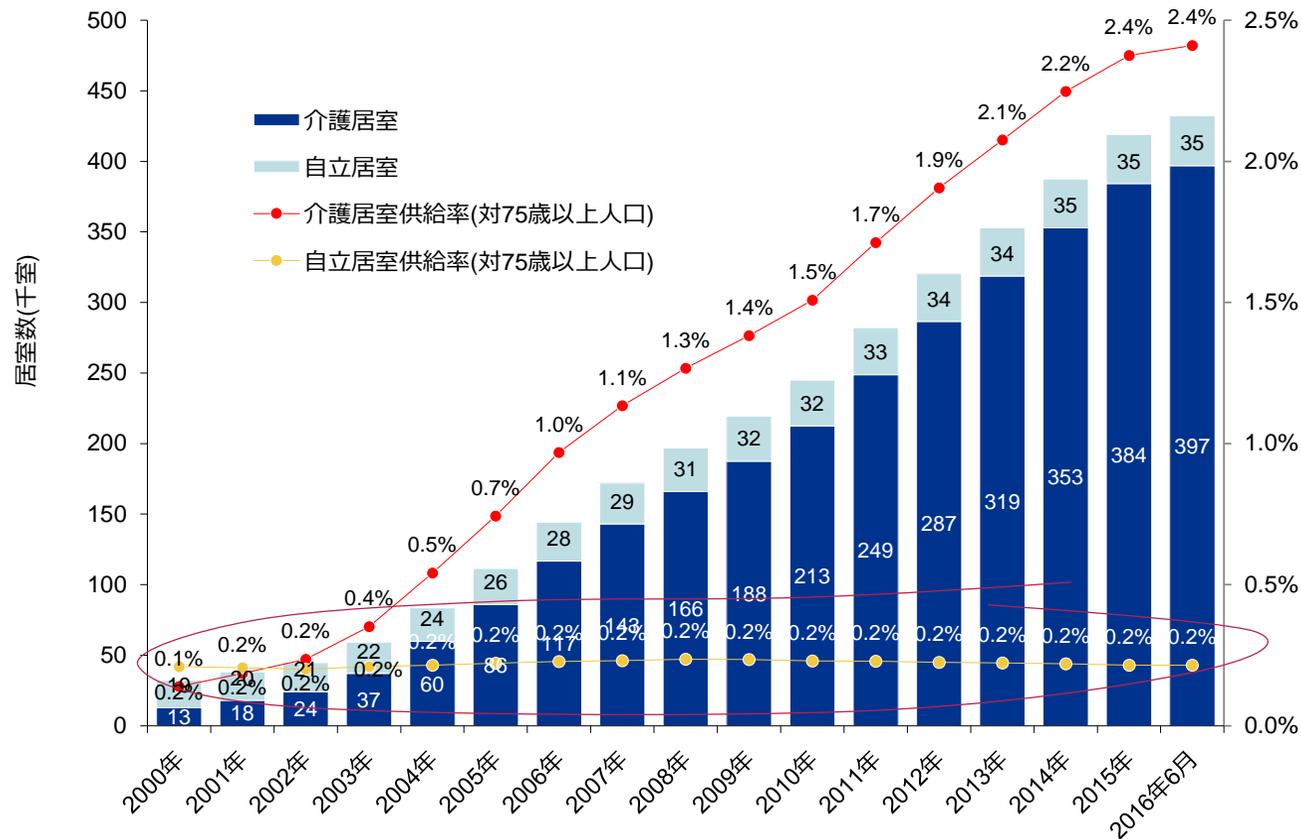


Source: 総務省「住民基本台帳」、人口問題研究所、厚生労働省「介護サービス施設・事業所調査」、民間調査会社資料（の資料を基に作成）

## 供給率 ～ 自立者向け市場

自立者向け高齢者施設・住宅は介護保険導入以来10年間、顧客層の拡大を実現するに至っておらず、75歳以上高齢者に対する供給率は0.2%と低い水準で推移している。自立者向けシニアリビングは、現段階では一部富裕層のための限定的な市場に留まっていると言える。

有料老人ホームの供給状況と供給率



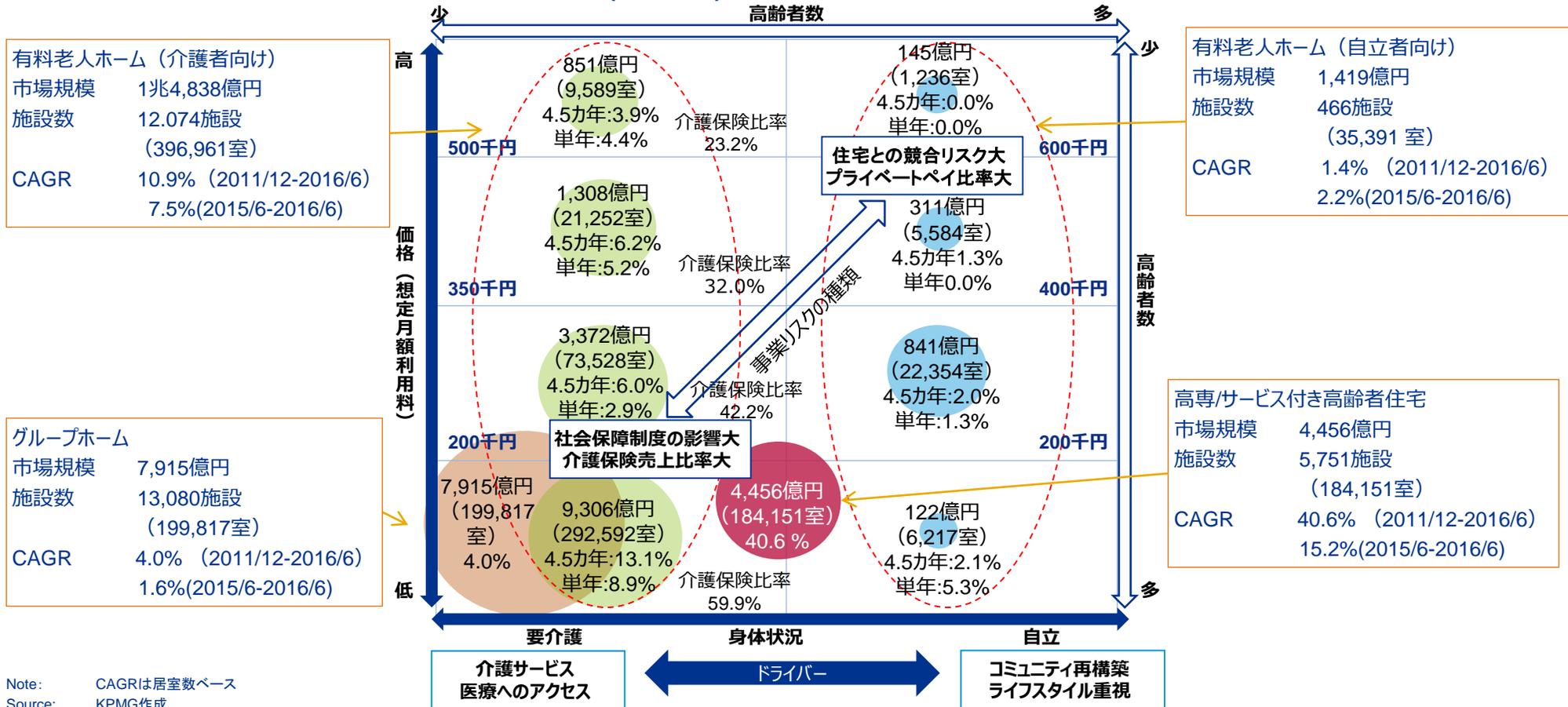
CAGR	00'→04'	04'→08'	08'→12'	12'→16'
介護居室	47%	29%	15%	10%
自立居室	5%	7%	2%	1%
合計	27%	24%	13%	9%

Source : KPMG作成

## 価格帯別セグメントの状況

要介護者向けについては、より価格帯が低いセグメントの方が大きな市場となっている。成長率については、ロウワー・ミドル価格帯において、存在感を増した低価格帯市場からのプレッシャーにより、低下傾向にある一方で、高価格帯は都市部の強いニーズで安定成長している。なお、低価格帯は、建設費高騰の影響で成長率が低下している点には留意が必要である。

セグメント別市場規模、居室成長率、市場リスク(16/6時点)

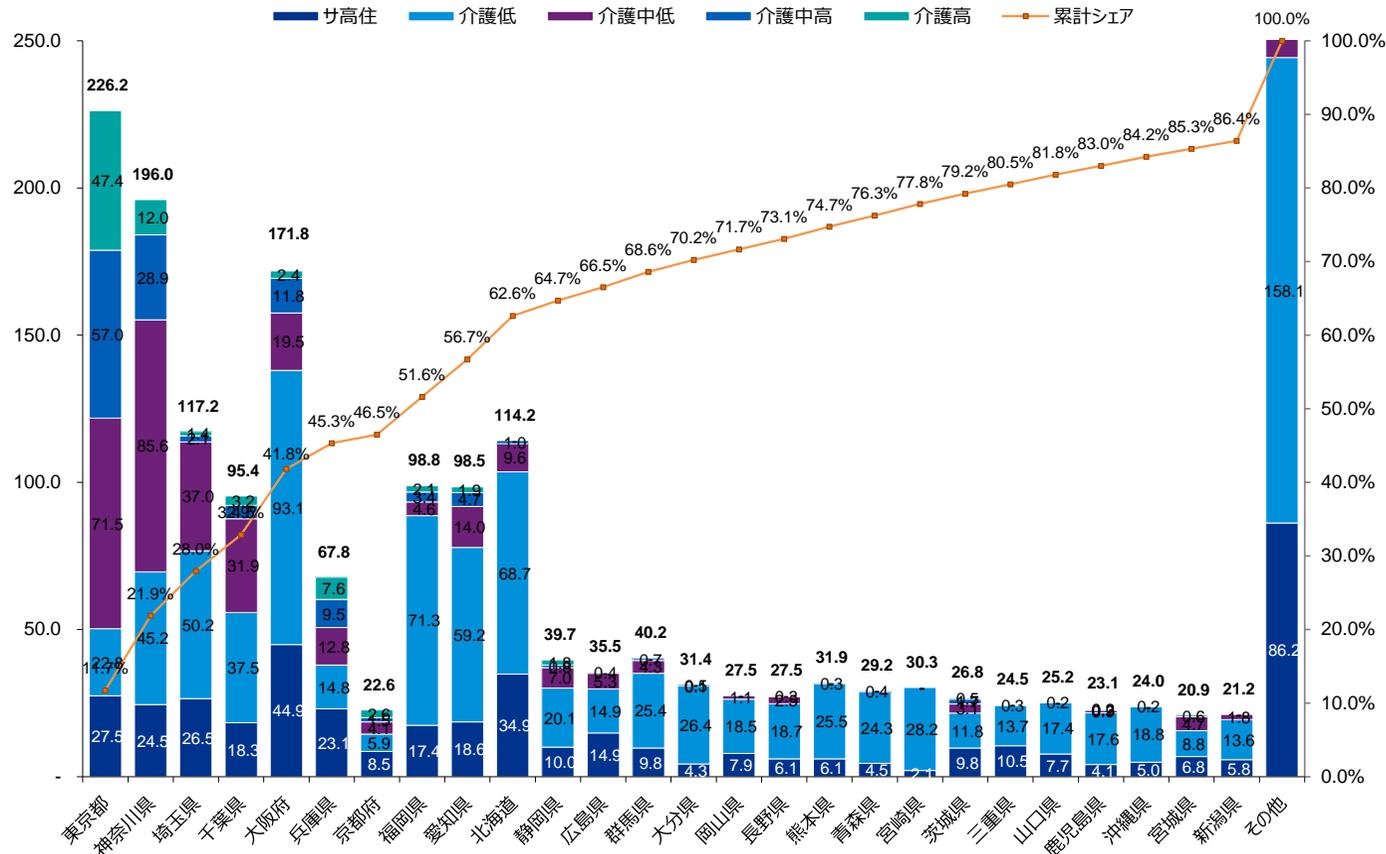


Note: CAGRは居室数ベース  
Source: KPMG作成

## 地域性 ～ 要介護者向け

要介護者向け高齢者施設・住宅市場は大都市圏に集中しており、特に中価格帯以上の市場は大都市圏にしか存在しない。一方、全国的に広範なニーズが存在する施設・住宅は低価格帯施設である。

要介護者向け高齢者住宅市場の地域性（16/6時点）  
（推計売上指標ベース、単位；10億円）



Source: 各種データからKPMG作成

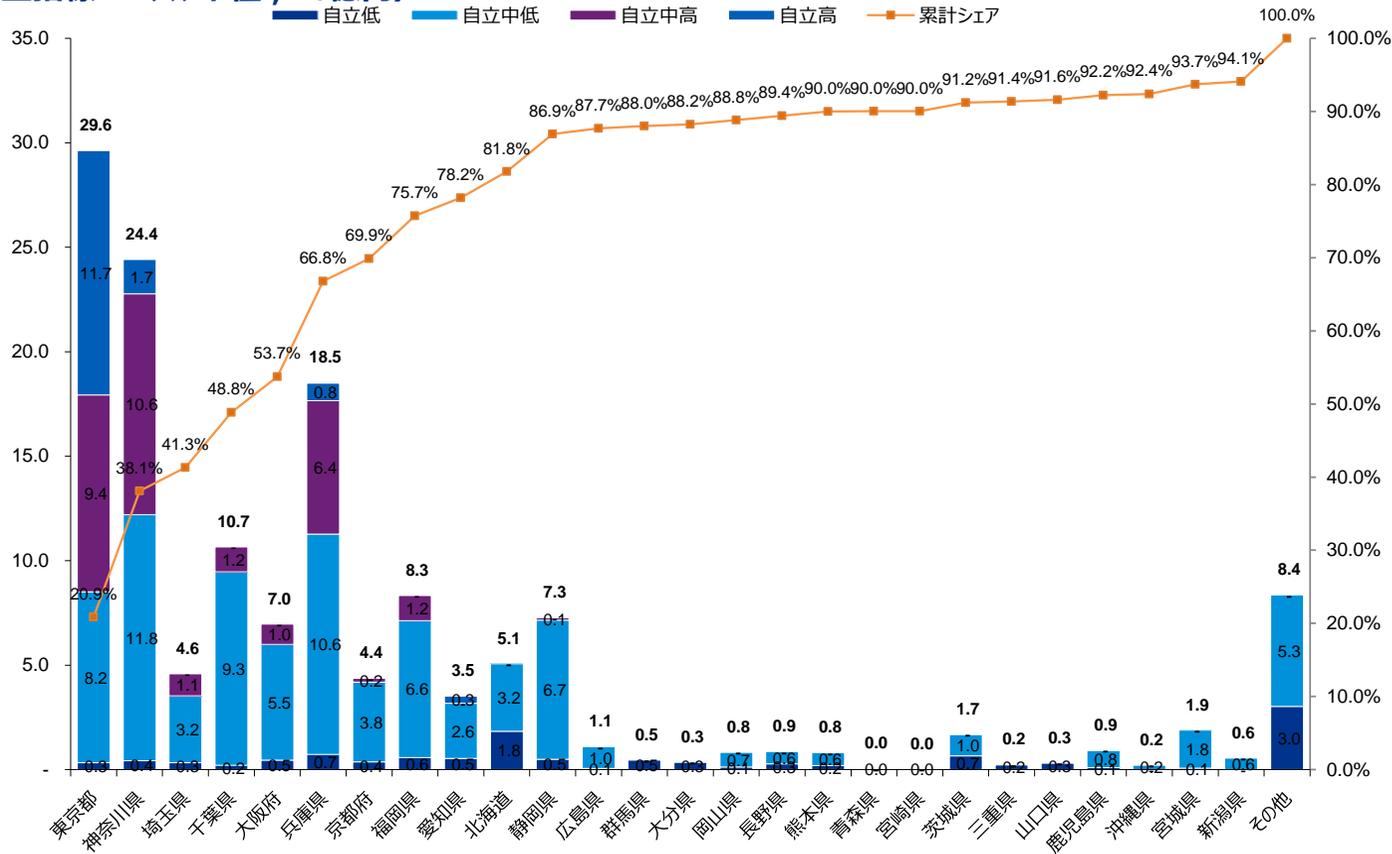


© 2017 KPMG Healthcare Japan Co., Ltd., a company established under the Japan Company Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

## 地域性 ～ 自立者向け

自立者向け施設・住宅については、現在のところ展開されている地域がかなり限定的となっている。「日本版CCRC」の実現は、事業者が顕在化していない新たなニーズを開拓できるか否かにかかっている。

自立者向け高齢者住宅市場の地域性 (16/6時点)  
(推計売上指標ベース、単位 ; 10億円)

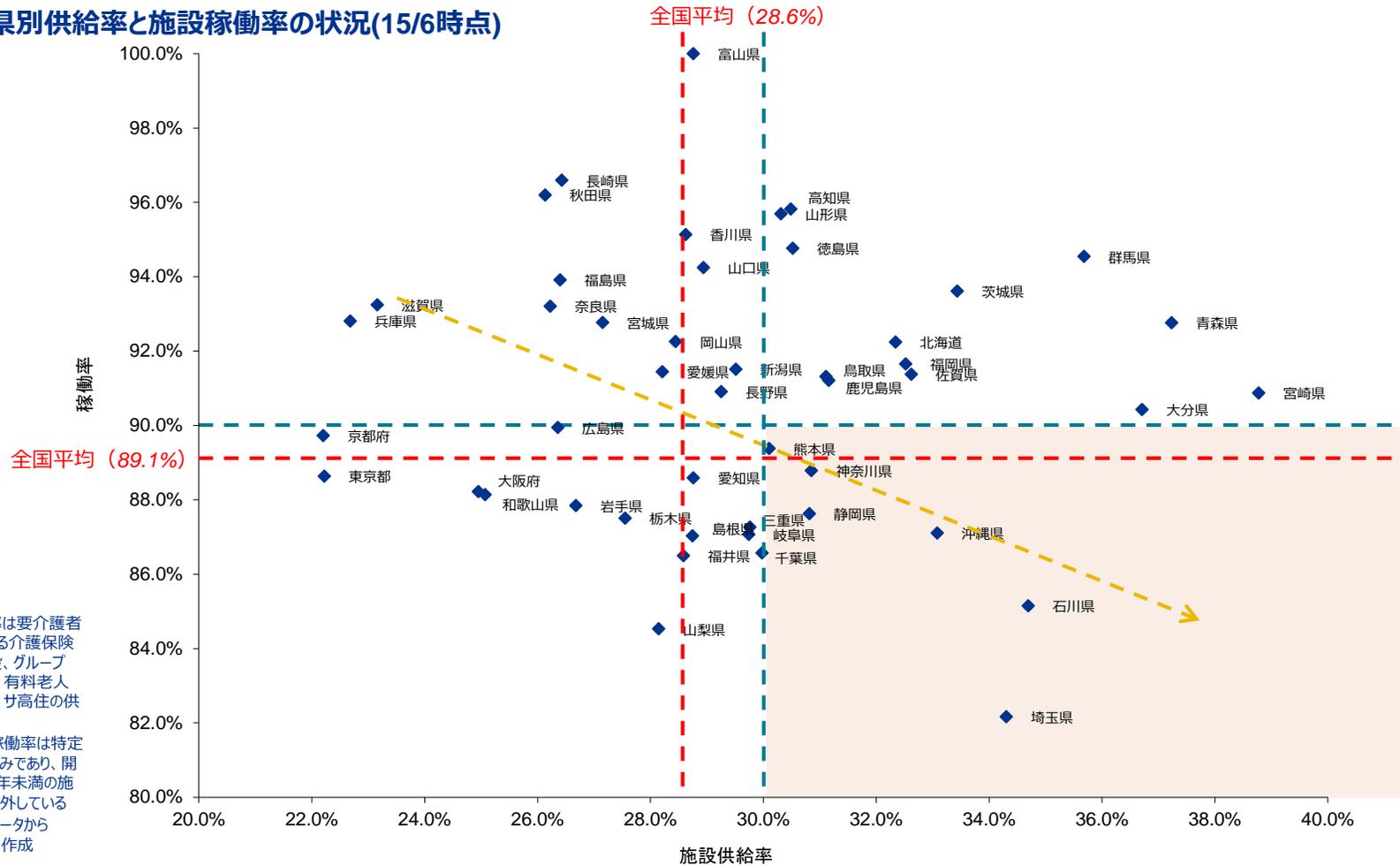


Source: 各種データからKPMG作成

## 地域性 ～ 供給状況と稼働率

供給率は地域によって大きな差異があるが、稼働率（特定施設）は概ね90%程度の水準（開設後2年以上）にある。ただし、供給率が30%以上となるエリアにおいては、稼働率が低下する傾向にあり、施設・住宅の選別が行われつつある。

都道府県別供給率と施設稼働率の状況(15/6時点)

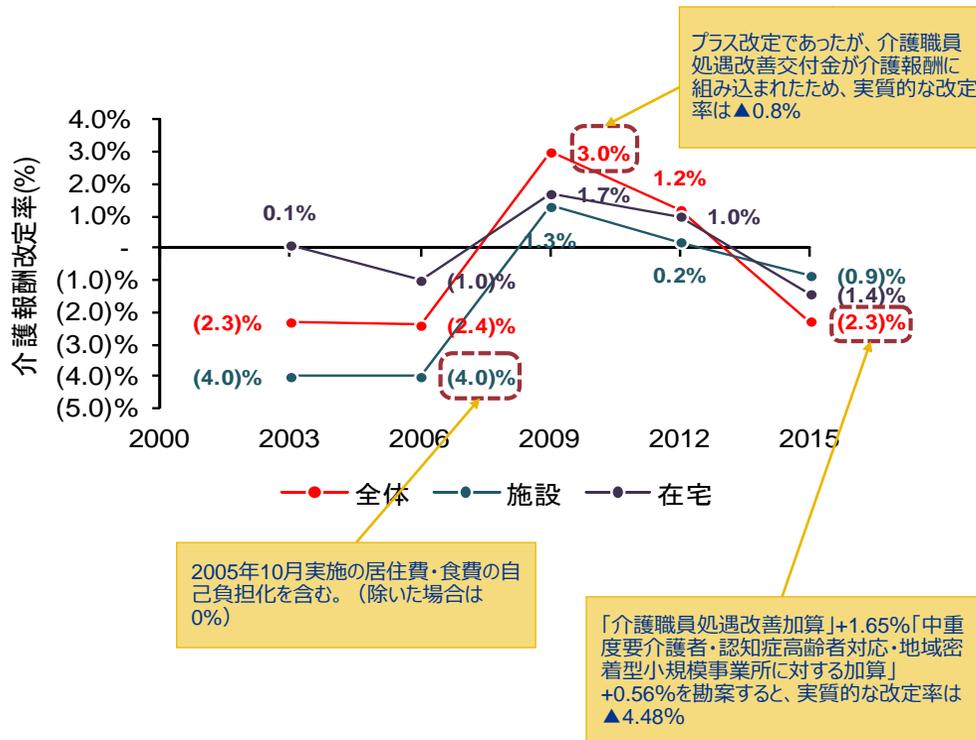


Note : 供給率は要介護者に対する介護保険三施設、グループホーム、有料老人ホーム、サ高住の供給率  
施設稼働率は特定施設のみであり、開設後2年未満の施設は除外している  
Source: 各種データから KPMG作成

## 介護報酬改定 ~ 全体

介護保険制度は3年に一度見直しが行われており、2000年の創設以降5度の改定が行われている。その方針は、高齢化に伴う社会保障費の急増が生じる中で、給付と負担の適正化を図るというもので、2015年改正では実質4.4%のマイナス改定となっている。

### 介護報酬改定の推移



年	主な内容
2000～	介護保険法の施行
2003～	<ul style="list-style-type: none"> <li>在宅サービスの要となる居宅介護支援や訪問介護の報酬引き上げ</li> <li>施設サービスは報酬の引下げ</li> </ul>
2006～	<ul style="list-style-type: none"> <li>居住費・食費の自己負担化、軽度者への給付見直し</li> <li>地域包括支援センター設置、地域密着型サービス創設</li> <li>総量規制の導入</li> </ul>
2009～	<ul style="list-style-type: none"> <li>プラス改定（民主党政権）</li> <li>処遇改善交付金の導入</li> <li>サ高住創設(2011年)</li> </ul>
2012～	<ul style="list-style-type: none"> <li>定期巡回随時対応型訪問介護サービス創設</li> <li>生活援助サービスの見直し、GHの軽度者報酬引下げ</li> <li>介護職員処遇交付金の介護報酬組み込み</li> </ul>
2015～	<ul style="list-style-type: none"> <li>施設介護・在宅介護における重度者対応への重点化</li> <li>予防訪問介護・通所介護の地域支援事業への移管</li> <li>利用者負担・補足給付・高額介護サービス費の見直し</li> <li>サ高住への住所地特例適用</li> </ul>

Source: 厚生労働省関係資料を基にKPMG作成。

## 介護報酬改定 ~ オペレーターへのインパクト

介護報酬の改定方針は、①重度者への重点的給付（軽度者への給付抑制）と、②効率的サービス提供体制の構築を目指すものとなっており、こうした方針に合致しないオペレーターは、特に大きな改定インパクトを被らざるを得ない状況となっている。

### 特定施設についての介護報酬改定

- **基本報酬の引き下げと人員配置の効率化**

- 介護度の低い利用者（要支援者）について大幅引き下げ
- 要支援2の介護・看護職員配置基準について、要支援1の基準（10:1）を参考に引き下げ（人員配置の効率化）

特定施設の基本報酬（1日あたり）							
介護度	改定前	改定後	改定率	介護度	改定前	改定後	改定率
要支援1	197	179	-9%	要介護3	705	666	-6%
要支援2	456	308	-32%	要介護4	773	730	-6%
要介護1	564	533	-5%	要介護5	844	798	-5%
要介護2	632	597	-6%				

- **介護の必要性の高い要介護者に対するケアについての報酬の加算**

- **サービス提供体制強化加算の創設**
  - 介護福祉士配置等に対する加算を新設
- **認知症ケア専門加算の創設**
  - 認知症高齢者の増加に対する評価や、積極的な受け入れを評価する加算を新設
- **看取り介護加算の拡充**
  - 新たな要件を追加し、手厚い看取り介護の実施を促進
- **短期利用（ショートステイ）サービス実施の緩和**
  - ショートステイ実施可能な施設の事業経験年数要件を緩和

- **介護職員処遇改善加算の拡大**

- キャリアパス要件、定量的要件を満たす事業所については更なる上乘せ評価を実施

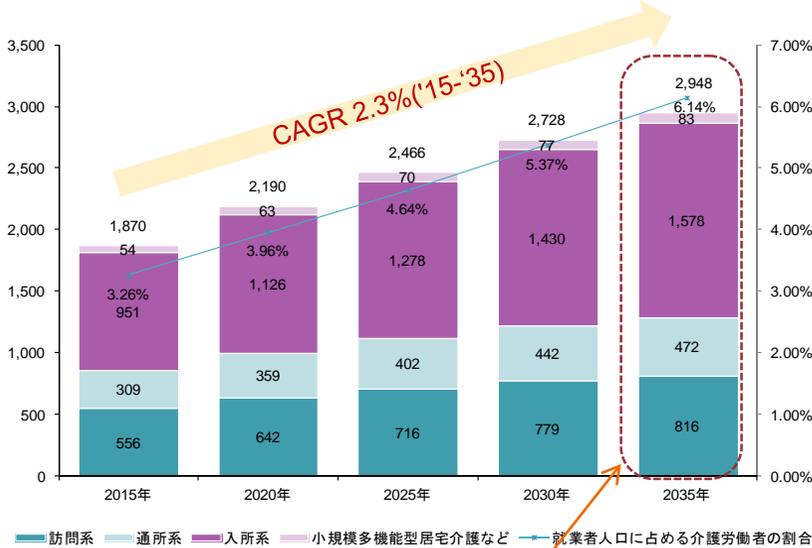
- 特定施設の介護報酬は、入居者属性によるが、概ね4~7%程度減少
- 要介護者向け施設の場合、売上に換算すると2~4%程度に相当、当然ながら低価格帯での影響が大きい
- EBTDARでは1.5%~3%、レントカバレッジでは0.1~0.3程度低下したものとみられる
- 特定施設以外の場合でも、自社で介護サービスを提供している場合は、同程度の影響と考えられる
- 施設単体ではキャッシュフロー創出力へのインパクトは上述程度であるが、コーポレートベースでは、利益率の低い事業者や債務負担の大きい事業者については、事業存続に影響を与えるようなインパクトとなっているケースもみられる点には留意が必要

Source: 厚生労働省関係資料を基にKPMG作成。

# 従業員確保

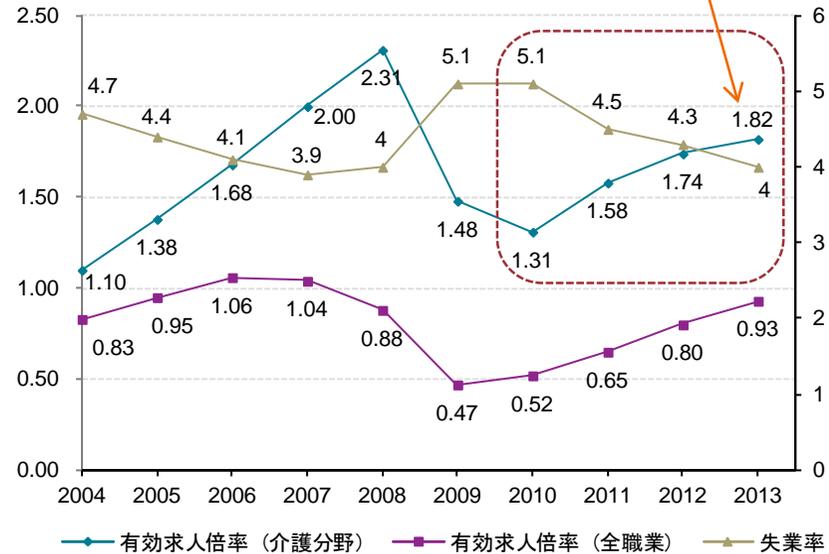
労働人口の急激な減少により、介護職員の需給ギャップは拡大しつつあり、介護職員の確保は既に危機的な状況にあると考えられる。こうした状況を踏まえて、介護ロボット・ICT活用、介護職員の処遇改善、外国人介護人材の受け入れ等の必要性が高まっており、政策的にも対策が検討されている。

介護職員数の推移と将来需給推計



2035年の介護労働者供給は227万人、需給ギャップは68万人と推計されている。

有効求人倍率(介護分野)と失業率



介護分野の有効求人倍率は全職種平均の約2倍となっている。

介護人材不足に対する政策対応の方向性

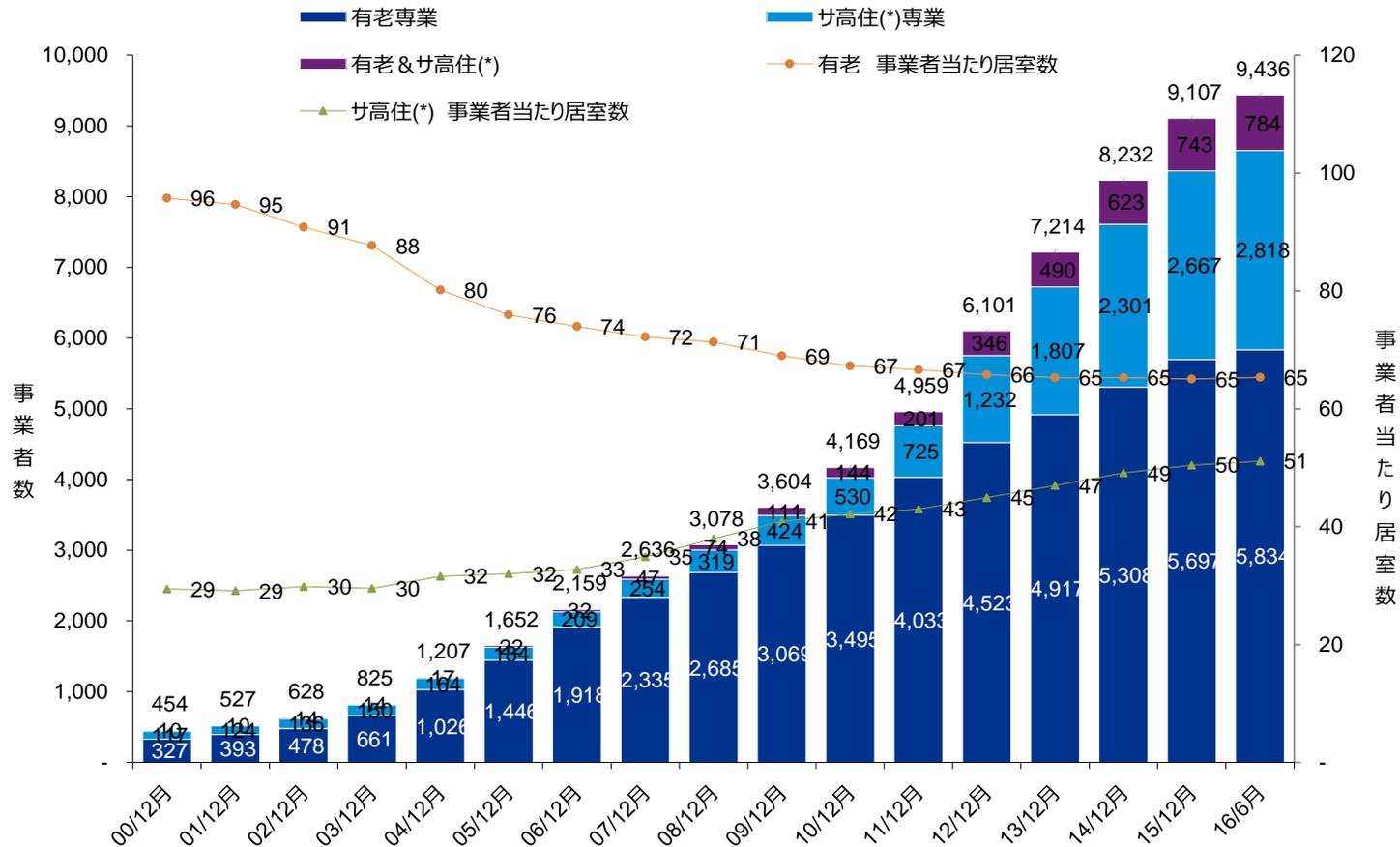
- ・介護職員の処遇改善(介護報酬上の処遇改善加算等)
- ・介護ロボット・ICT(センサー等)活用によるケア効率化・品質向上と職員負担の軽減
- ・外国人介護人材の受入推進

Note: 平成22年度の失業率は東日本大震災の影響により、岩手県、宮城県及び福島県において調査の実施が困難な状況となっており、当該3県を除く結果となっている。  
 Source: 総務省「平成22年国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口(平成25年3月推計)」、厚生労働省「平成25年介護サービス施設・事業所調査」、厚生労働省「平成26年度介護給付費実態調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」を基にKPMG作成

## オペレーター ~ オペレーター数と新規参入状況

オペレーターの新規参入の勢いは衰えておらず、有料老人ホーム、サービス付き高齢者向け住宅ともに多数のオペレーターの参入が続いている。典型的なオペレーターのイメージは1~2施設を有する小企業である。

### オペレーター数の推移(16/6時点)



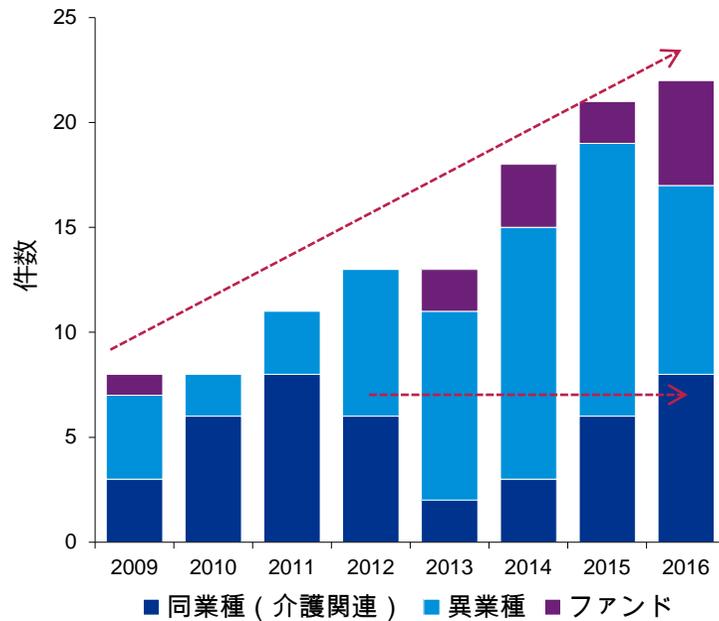
Note: (1) 分譲型を除く有料老人ホームのうち、2016年6月までに開設された施設（時期不明な施設を含むが、2016年7月以降開設の施設は含まない）を集計対象としている。  
 (2) サ高住は16/6月までに登録があり、竣工済みの施設を集計対象としている。したがって、サービス付き高齢者向け住宅制度創設前となる11/10月以前のデータには解釈上留意を要する。

Source: 行政開示データ、各社開示情報等各種資料を基にKPMG作成

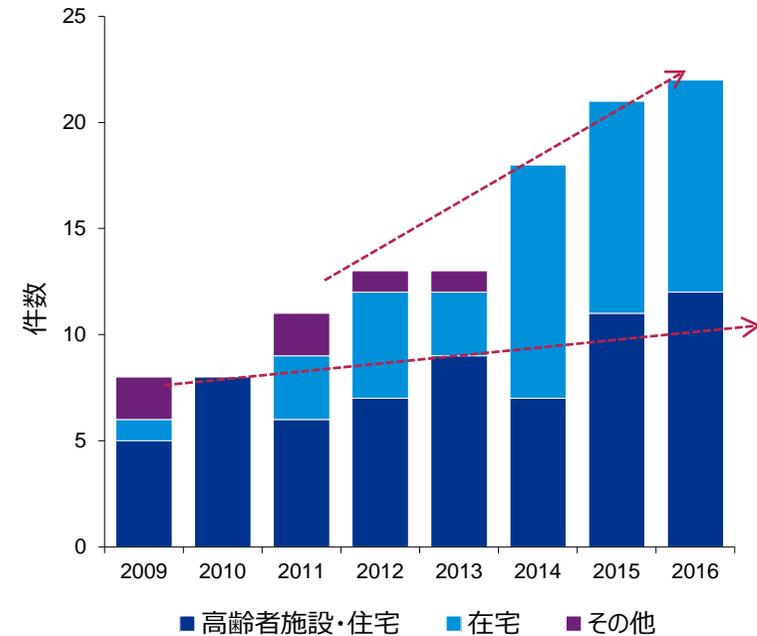
## オペレーター ~ 介護業界におけるM&Aのトレンド（買い手サイド）

介護業界において、M&Aは過去5年間にわたり件数の拡大がみられ、特に増加が著しいのは、損保ジャパンのワタミやメッセージの買収にみられるような、異業種参入に伴う買収である。バリュエーションについても、東日本大震災以降に大幅に上昇、特に2013年から2014年にかけては著しく高騰している。業界内の再編力に衰えがみられる点は気がりではあるが、不動産流動化の観点からは、施設・住宅に一定の競争力があれば、事業継続性は担保されることが確認されたとも言える。

介護業界の主なM&A件数推移（買収主体）



介護業界の主なM&A件数推移（買収ターゲット）

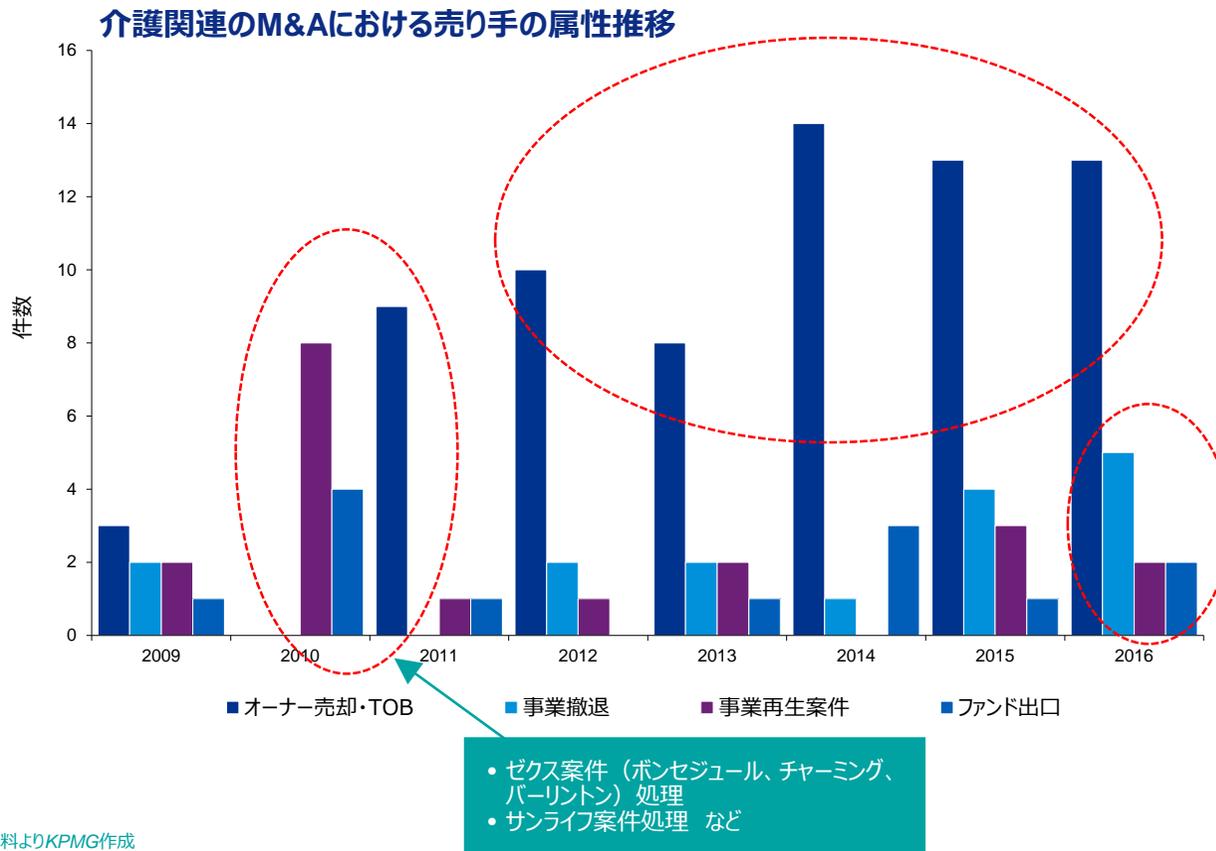


↑ 東日本大震災

Source: 各種資料よりKPMG作成

## オペレーター ~ 介護業界におけるM&Aのトレンド（売り手サイド）

2010年の売却案件は事業再生やファンドの売却中心であったが、その後は創業者による売却や異業種大企業の撤退に伴うものが中心となっている。背景としては、厳しさを増す介護保険制度や人材採用難といった業界環境の中、①2000年代前半に参入した創業者が一定程度の事業規模を拡大し達成感を持つ一方で「高齢者増」に依存した成長戦略に限界を感じたこと、②異業種大企業が、同様の事業環境のもと、事業性維持のために事業の本格拡大か撤退かの選択を迫られたことがあると考えられる。



Note:

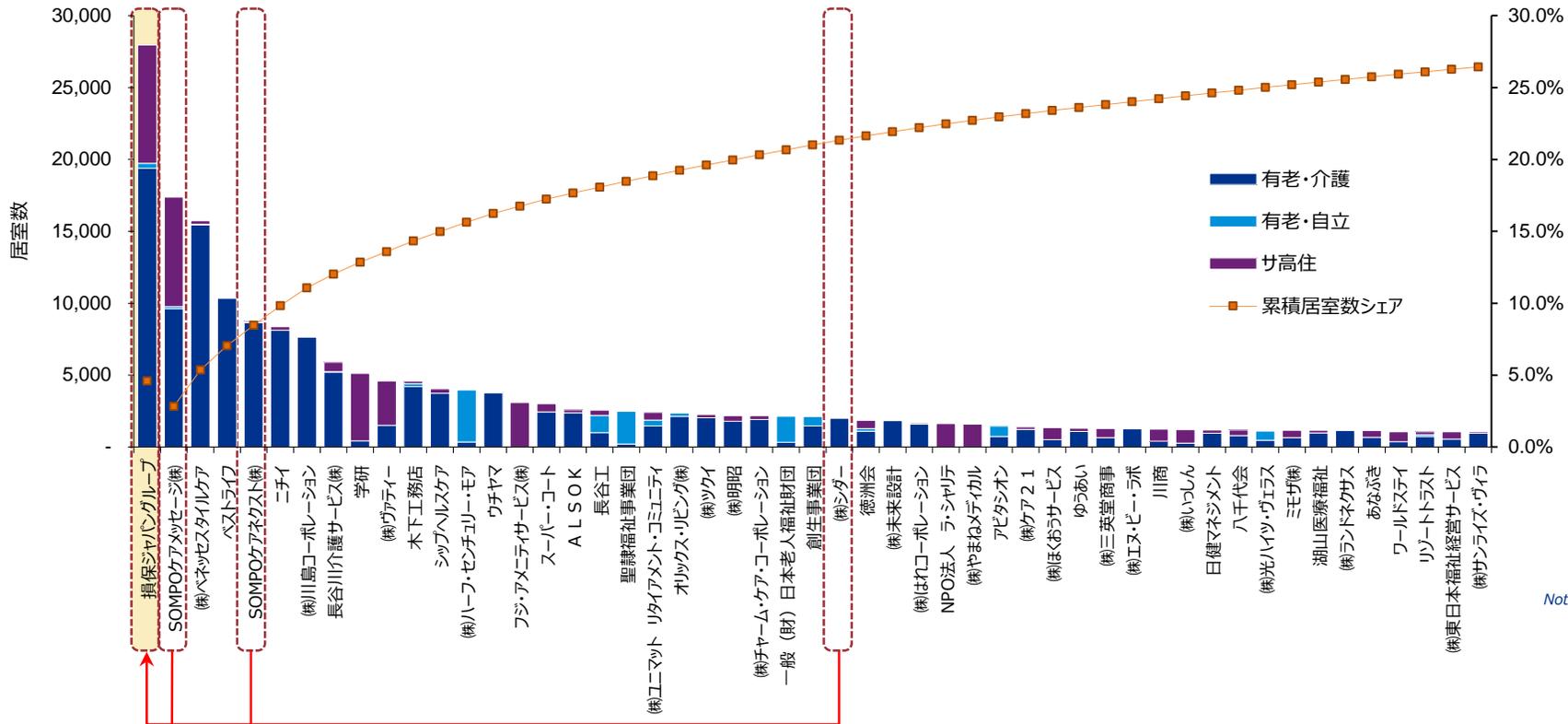
- (1) 事業再生案件は、売り手ないしは売却対象企業が事業再生局面にあったケースを指す
- (2) 事業撤退案件は、売り手企業の事業性に問題はないが、売却対象企業の事業領域からの事業撤退を企図したケースを指す
- (3) それぞれのケースは重複してカウントされている場合がある

Source: 各種資料よりKPMG作成

# オペレーター ~ 居室数ランキング

前頁迄に触れたような再編の結果、例えばシニアリビング業界においても、大手オペレータの勢力分布は大きく変化している。居室数ランキング上位企業をみると、専門事業者は極めて限られており、異業種事業者が大きな存在感を示している。

有料老人ホーム・サービス付き高齢者向け住宅 居室数上位50社（16/6月）



Notes: (a)オペレーターはグループを主体に集計している（例：SOMPOケアメッセージグループの積和不動産はSOMPOケアメッセージとみなす）。ただし、個人を除外している。(b)有料老人ホームには分譲型を除いている。

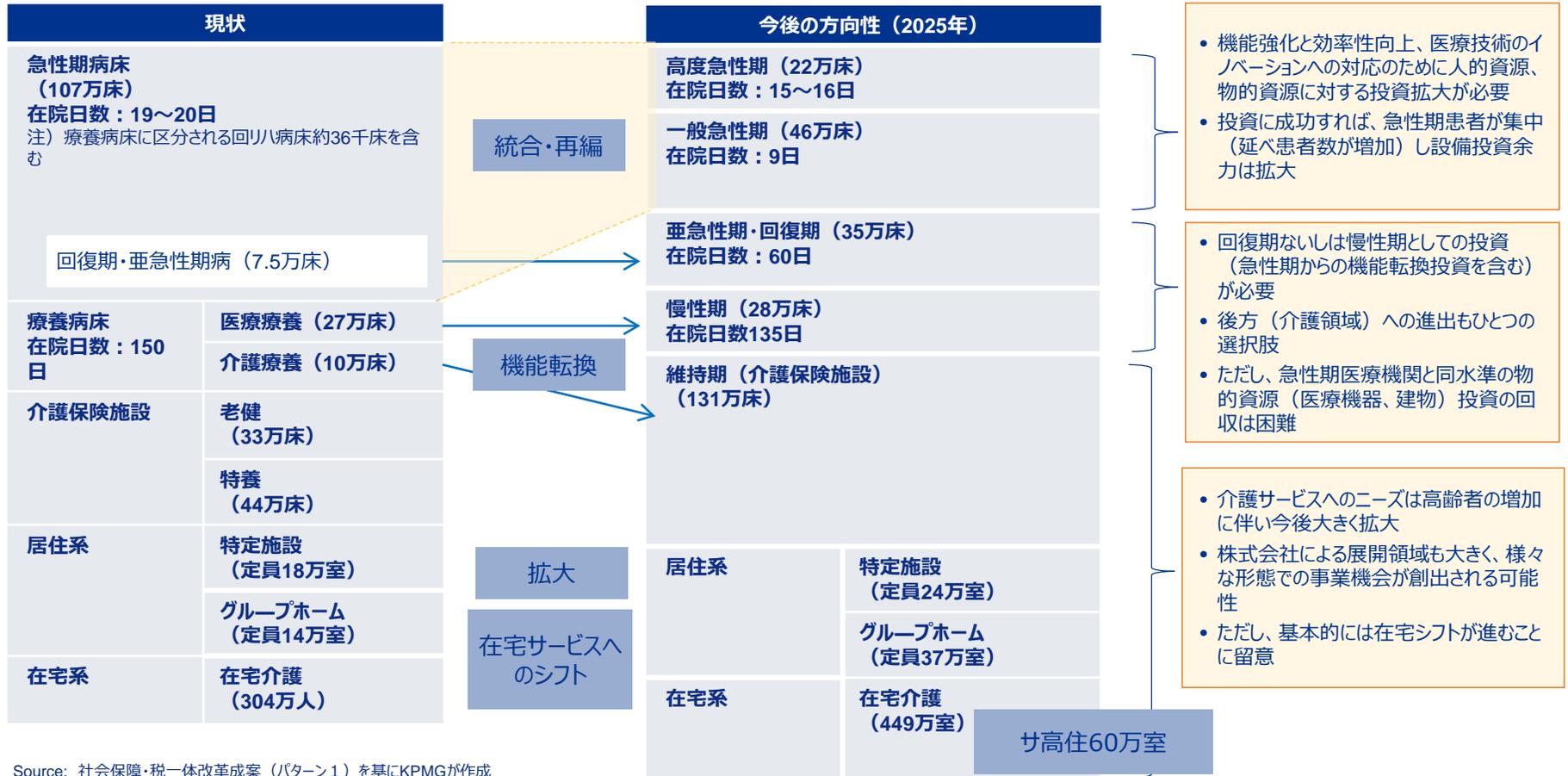
Source: 各種資料、行政開示データなどからKPMG作成

# 病院の不動産投資への示唆

## 環境認識 ~ 進められるケアセティングのシフト

高齢化に伴う社会保障費の増大の抑制を図るとともに、医療・介護といったヘルスケアニーズの拡大と変化に対応していくため、医療・介護の提供体制の構造転換が行われている。具体的には、医療機関については提供主体の絞り込、機能の高度化、および機能の転換といったリストラクチャリング、介護サービスについては供給拡大と在宅サービスへのシフトが進められている。

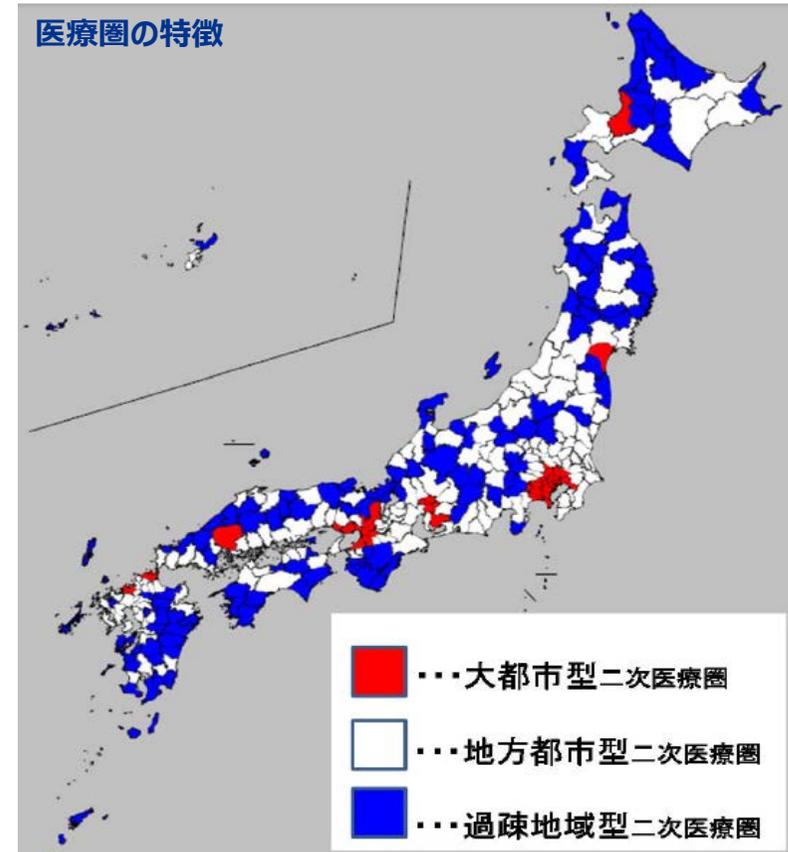
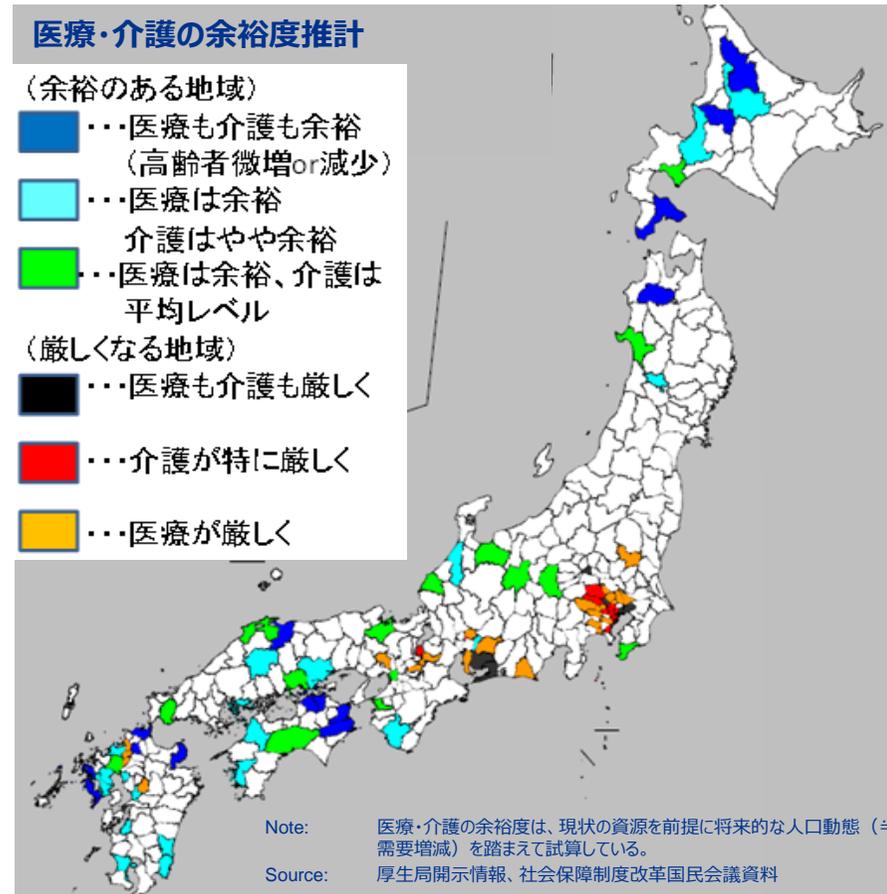
### 医療機関・介護施設の機能再編の方向性



Source: 社会保障・税一体改革成案（パターン1）を基にKPMGが作成

## 環境認識 ~ 地域性により多様な課題

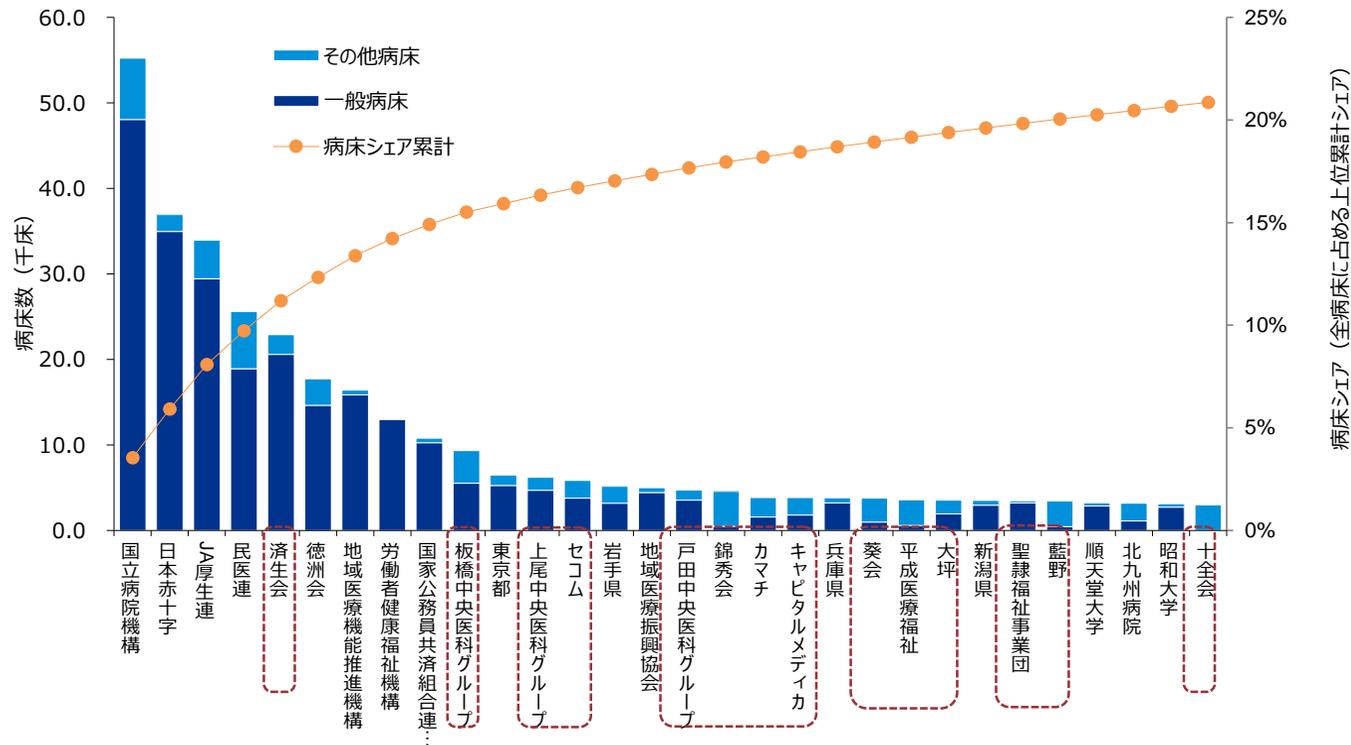
病院の統合・再編、機能転換の方向性は、地域の人口構造、医療・介護資源の供給状況によって大きく異なっている。おおまかに見ると、大都市圏においては医療・介護需要の急増により医療・介護資源の不足が予想される一方で、高齢化の進んだ地方都市においては医療・介護資源の余剰がみられるが、人口動向のみならず、現時点での医療・介護資源の供給状況に影響されるところが大きい。



## 病院の運営主体の状況 ～ オペレーターのイメージ

病院の運営主体は6,800法人程度、うち民間事業者は6,100法人程度に上る。民間事業者の平均的なイメージは、1.1病院程度（病床数180床程度）といった規模に留まっている。つまり、高齢者施設・住宅との比較では、市場統合状況は同程度である一方で、1事業所（病院）あたりの投資規模は大きい。

病院オペレーター病床供給量ランキング 上位30

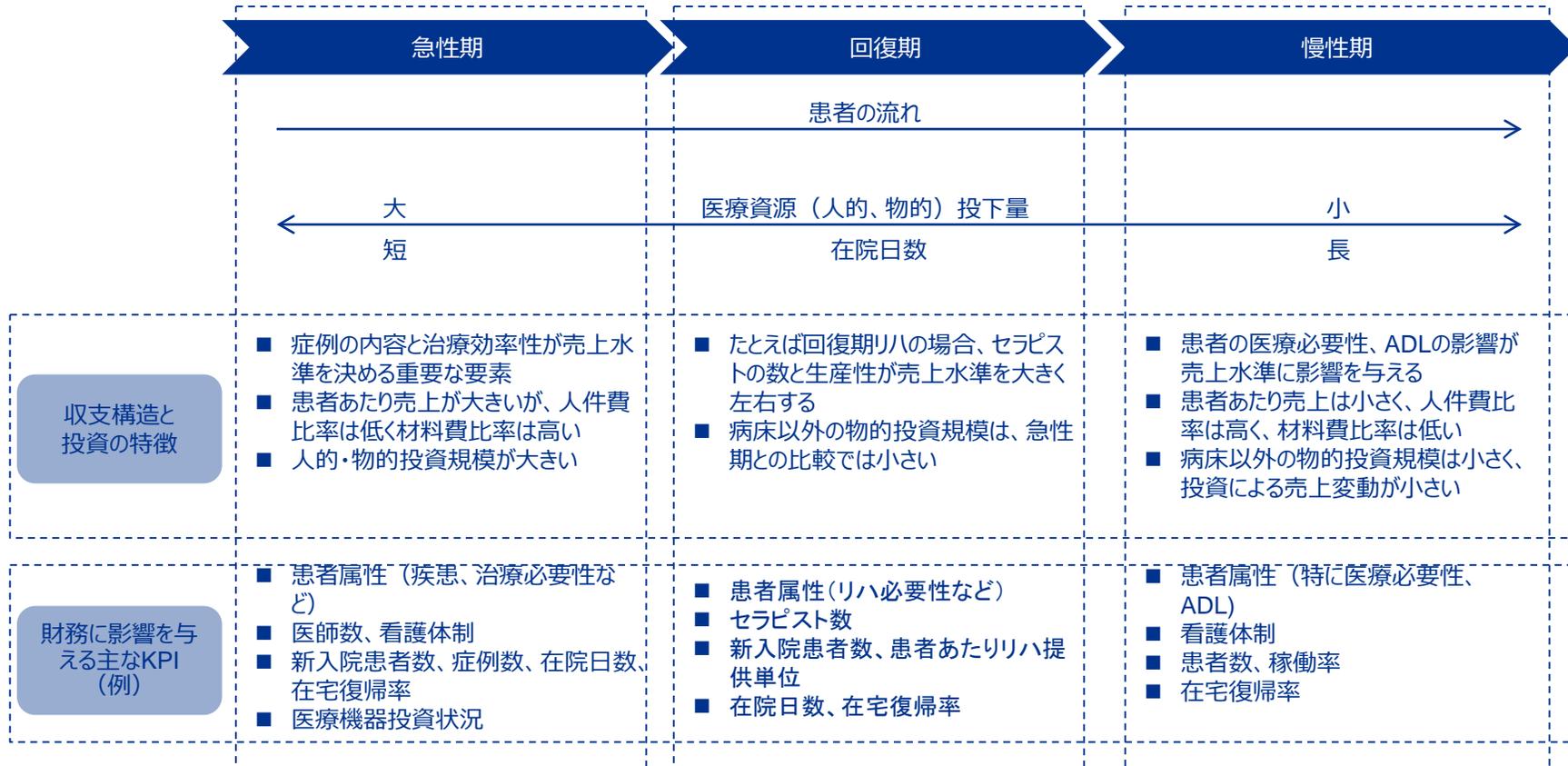


- 病院を運営する事業者数は6,800法人程度存在し、うち民間事業者は6,100社程度に上る
- 平均的事業者のイメージは、公的病院については、700床で2.5病院程度（1病院あたり規模は300床程度）、私的病院については、180床で1.1病院程度（1病院あたり160床程度）となっている
- 民間の運営主体は、高齢者施設・住宅以上に、いわゆる「有名病院」であっても、1施設ないしは数施設の運営を行っているに過ぎない事業者が多い

Source: KPMG作成

## 病院の運営主体の状況 ～ 事業モデル

病院の事業モデルは、高齢者施設・住宅よりも複雑である。急性期、回復期、慢性期といった基本的な機能性の違いにおいても、収支構造や投資の特徴は異なっている。



病院は、急性期、回復期、慢性期にあたる患者を集中的ないしは複合的に取り扱っている

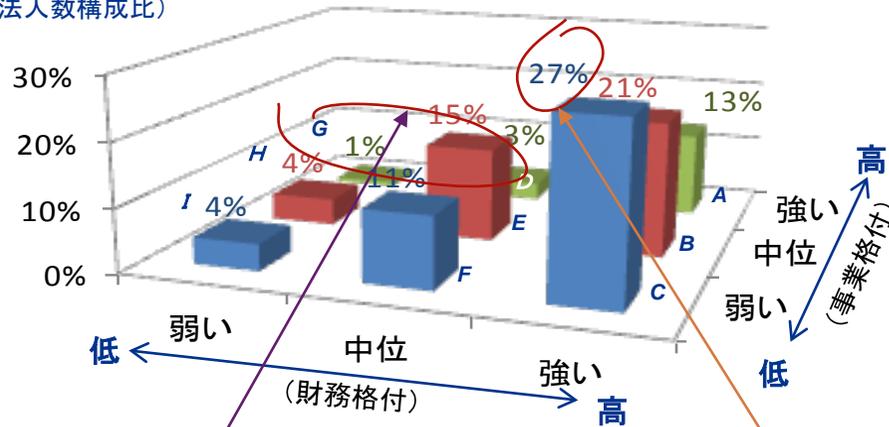
こうした要素に加えて、取り扱う疾病と患者の容態、治療法、提供の効率性、それらに対する診療報酬体系など（病床構成などを含む）から、収支構造が作られる

## 病院の運営主体の状況 ～ 財政的事情

民間病院の事業性と財政力をみると、病院間の格差が大きく、人的・物的資源の調達力にも差異が生じている。また、事業・財務ともに安定している病院は限られており、多くの医療機関は、事業モデルないしは財務構造の再構築を必要としている。なお、病院の場合、事業性と財政力がアンバランスである場合があることに、留意が必要である。

### 民間病院の事業性と財政力

(法人数構成比)



• 事業格付は高いが、財務格付けが低い病院については、現在の事業性の維持ないしは向上のために、何らかの財務的な工夫が必要である。

• 財務格付が高いが、事業格付けが低い病院が極めて多い  
 • これらの病院は、将来的な制度改正リスクが高く、早急に事業モデルの再構築のために、事業モデルを見直すとともに、人的・物的資源に対する投資を行う必要がある。

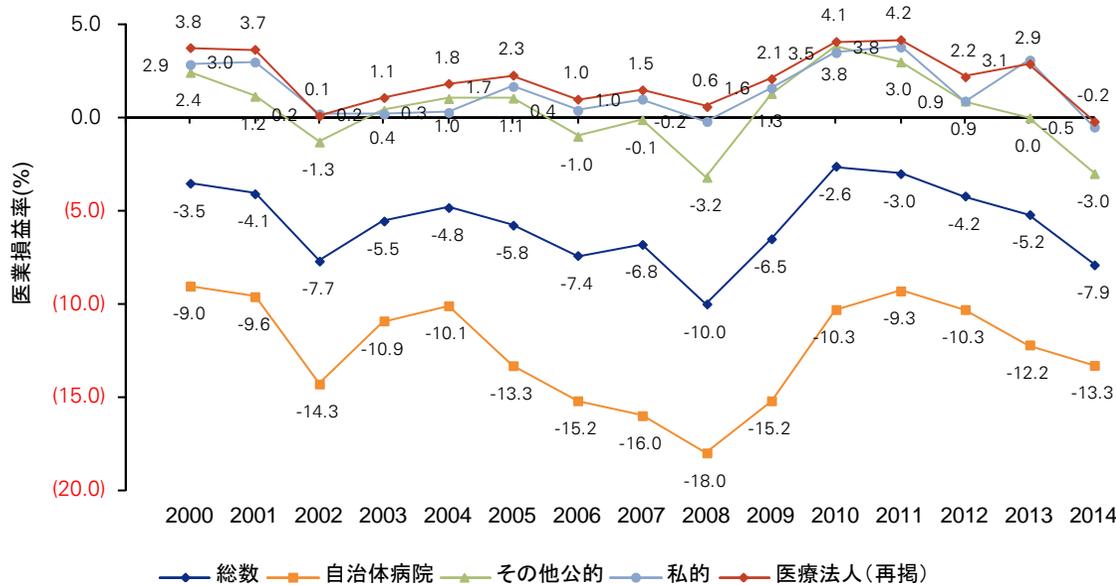
(注1) 本分析は、KPMGが実施したサンプル都道府県における全民間病院の事業・財務調査結果を統合し、全国とサンプルの差異についての調整を一定の仮説に基づき補正を行ったものである。全国的な傾向となるべく補正を行っているが、サンプルとした都道府県の調査結果に影響を受けている可能性がある点に留意する必要がある。  
 (注2) 事業格付はKPMGが設定した病院事業モデルそれぞれの事業性分析軸に基づく格付、財務格付については限定された財務数値をもとに銀行の債務格付システムに近似した分析結果となるようにKPMGが試算した格付である。

Source : KPMG作成

## 病院の運営主体の状況 ～ 収益性のトレンド

また、病院の収益性については、近時の医療制度改革、診療報酬制度の変更によって、再びダウンサイドのプレッシャーがかかっている点には留意が必要である。

開設主体別の病院の収益性推移

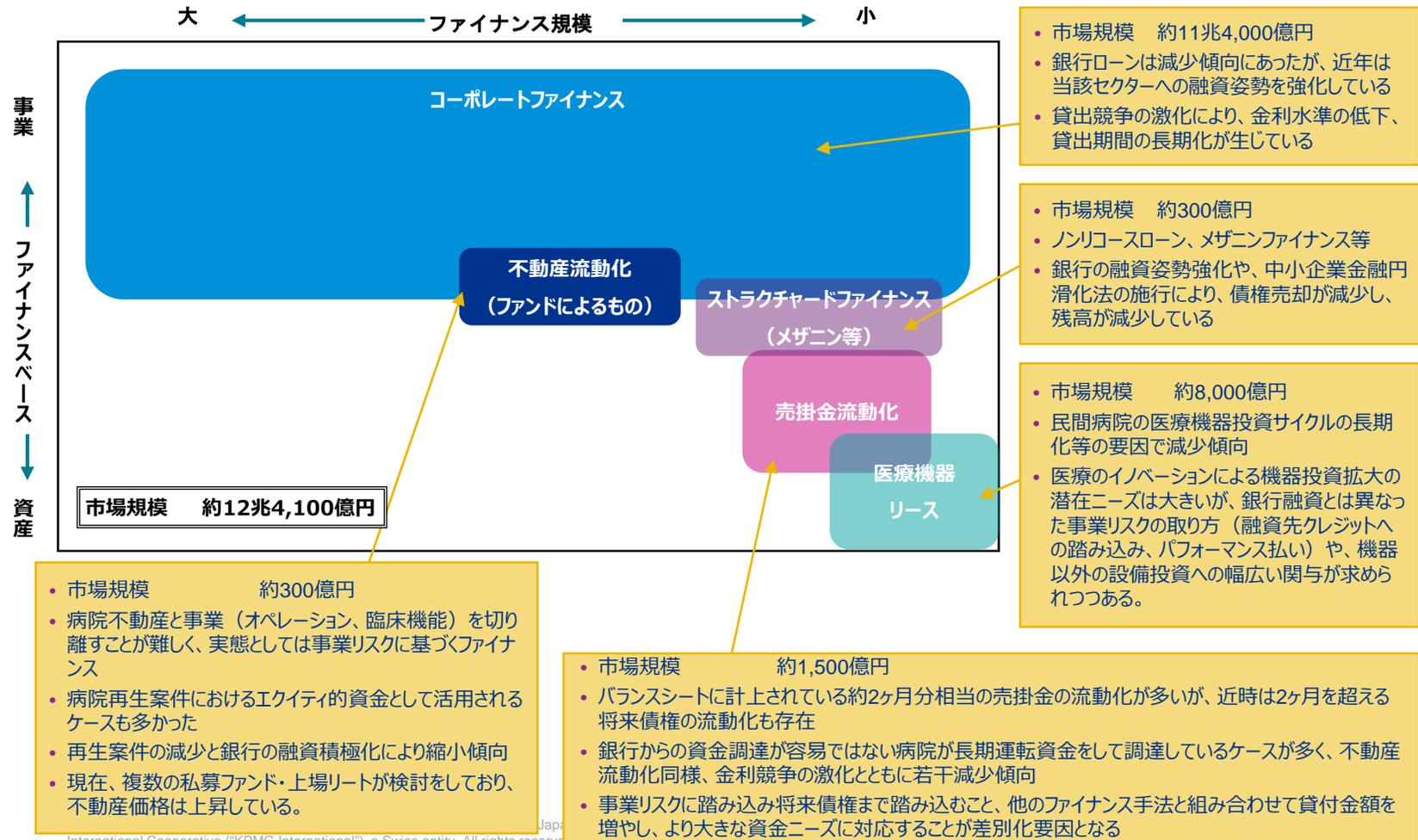


• 医療法人については、業界でいう「MS法人」(株式会社)を設立し、非医療事業を担わせているケースがあること、経営者報酬が支払われていることなどから、医療法人の収益性がグループ全体の収益性を示していない場合がある点に留意する必要がある。

出所：全国公私病院連盟 社団法人日本病院会 病院経営実態調査を基にKPMG作成

## ファイナンス環境と流動化 ～ 概観

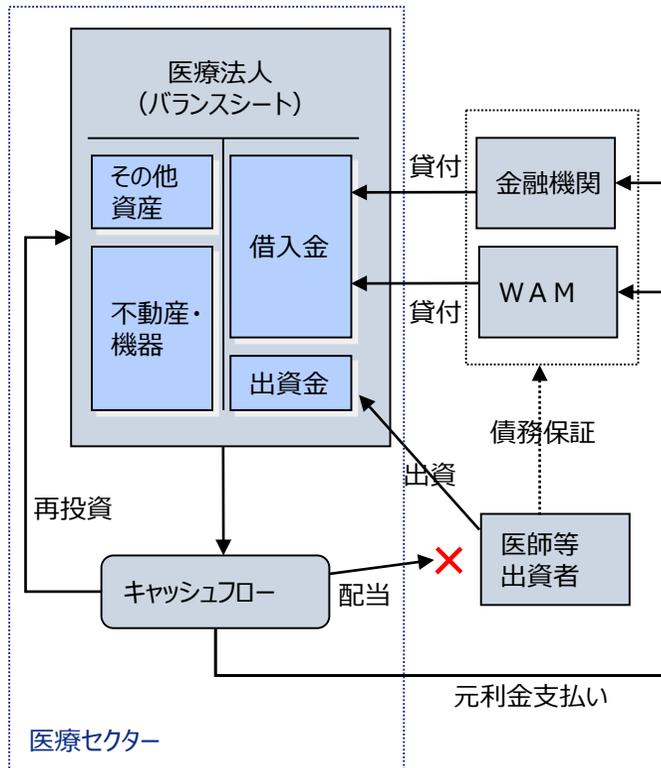
医療セクターのファイナンスは、銀行および福祉医療機構からの借入によって支えられている。近時は、金融環境の影響もあり、銀行からの借入条件の緩和傾向が著しく、銀行借入以外のファイナンス市場は縮小気味であるが、一部では私募ファンドやインベストメントバンクが不動産流動化を活用した規模の大きなファイナンスを提供するケースがみられるようになっている。



## ファイナンス環境と流動化 ～ 規制環境からの影響

不動産流動化を検討するに際しては、医療機関固有の規制環境に留意する必要がある。

### 病院（医療法人）の資金調達構造のイメージ



### 医療法人の資金調達（特に不動産流動化）にあたっての留意点

	留意点
病床許認可	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 病床許認可と不動産の関連性</li> <li>● 過剰病床地域での許認可の継続性</li> </ul>
非営利原則	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 剰余金配当の禁止</li> <li>● 賃料設定における規制</li> <li>● 外部からの経営関与への制限</li> </ul>
税務	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 社会医療法人の税制</li> <li>● 消費税</li> </ul>
法人のガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 人的支配であることの影響</li> </ul>

## まとめと展望

## ヘルスケアREIT ~ ポートフォリオイメージ

---

各社のポートフォリオイメージは以下の通りである。各社とも、投資銘柄が限定的であり、必ずしも明確なポートフォリオイメージは構築されていないが、それぞれ独自の投資方針が表れ始めており、それに応じた投資機会とリスクも異なっている。

恐れ入りますが、画面にてご紹介させていただきます

## 高齢者施設・住宅 ~ 業界動向（短期）

---

### ■ 市場成長性・需給バランス

- 要介護者向け市場は比較的高い成長・稼働を維持、市場全体としては今後もその傾向は続く
- 自立者向け市場は、潜在需要はあるが、成長力が顕在化するまでには至っていない

### ■ セグメント別状況

- 価格帯別では、低価格帯施設は高成長なるも建設費高騰の影響で減速気味、高価格帯は都市部の高い需要を受け安定成長を維持、中価格帯は成長力を失い気味であり製品の差別化などの対策が必要な状態
- 地域別では、供給率が高まっている地域においては、稼働率が低下しているところが見られる

### ■ 報酬改定インパクト

- レントカバレッジに対するインパクトは限定的であるも、収益性の低いオペレーター、財政力のないオペレーターへのインパクトは大きく、再生案件増加の一因となっている
- オペレーターは、重度者対応力、オペレーションの効率性を問われる時代に

### ■ オペレーター

- 本格参入をする大企業、撤退・事業売却をする既存事業者、インターメディエーターとしてのPEファンドによる投資が入り乱れる状況にあり、今後も業界再編の動きは今後も続く
- 人材不足の本格化により事業拡大が事業機会と同時にリスクになっており、ICT・IoT等の導入検討は必須

⇒ 全体としてオペレーターの事業戦略、財務、施設の製品性についての分析の重要性が高まっている

Source: KPMG作成

## 高齢者施設・住宅 ~ 業界動向（中期）

---

### ■ 業界環境と方向性

- 超高齢社会の進展による医療・介護サービスの必要性の高い高齢者の急増
  - 団塊の世代の後期高齢者化（高齢者施設・住宅の顧客化）の進展による高齢者のライフスタイルの劇的な変化
- ⇒ 既存事業者の連続的な発展・成長だけではない市場となる可能性
- ⇒ 投資家・金融機関の観点からは、新たな時代に成長する事業者の発見と育成への貢献が必要

### ■ 考慮すべき事項

- 社会保障制度改革との整合性とプライベートペイビジネス（自立者市場を含む）のゆくえ
- 2025年に向けた制度改革の動向、2018年の医療・介護保険制度同時改定の動向
- 既に顕在化しているオペレーターの再編動向
- ICT、IoT、ロボット導入等による介護産業全体のイノベーション

■ 課題

- 個人地主中心の市場からの転換（機関的保有者の役割拡大）
- 既存施設の買収市場から、オペレーターと投資家・金融機関のパートナーシップを基盤とした市場創造機能への発展

■ 事業機会

- 既存施設のリポジショニング投資への関与（個人地主投資の出口への関与）
- 開発案件への関与～展開地域の拡大、都市部進出、開発側主導によるオペレーター招聘
- 複合開発、地域再構築への関与～コンパクトシティ構築へのレバレッジ
- 上場ヘルスケアREITのみならず、私募ファンド、不動産会社、金融機関など、様々なプレーヤーの参画による市場の裾野の拡大
- M&A、バイアウトを契機とした不動産保有方針、開発方針の見直し

## 病院の不動産投資への示唆

---

- **想定すべき前提**
  - **多くの病院は機能強化ないしは事業モデル転換（機能転換）への投資が必要**
  - **日本全体としては病床過剰傾向であり、病院新設の機会は極めて限定的**
  - **地域金融機関を中心として銀行の病院に対するファイナンス意欲は極めて強く極めて高いレベルで資金提供を行うが、その一方で病院のリスクマネー調達手段は限られている**
  - **医療法人等には、いわゆるオフバランスニーズは存在しない**
- **投資機会（REITの限らない視点）**
  - **機能強化、事業モデル転換資金の調達**
  - **M&A、介護分野など新規事業領域への事業拡大**
  - **事業承継を伴うファイナンス組み換え**
  - **金融機関からの調達の限界点を超えるファイナンス、再生ファイナンスにおける不動産の活用（旧来的な流動化案件でのアプローチ）**
  - **複合開発**
- **なお、病院は、高齢者施設・住宅以上に、事業性、財政状態について、見極めが必要**

Source: KPMG作成

- 中間層向け施設供給促進上の課題
- 既存ストックの有効活用の観点
- オペレーター評価について

恐れ入りますが、画面にてご紹介させていただきます



## お問合せ先

松田 淳

KPMGヘルスケアジャパン株式会社

TEL : 03-3548-5470

[jun.matsuda@jp.kpmg.com](mailto:jun.matsuda@jp.kpmg.com)

東京都千代田区大手町1-9-5

大手町フィナンシャルシティ ノースタワー

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供するよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2016 KPMG Healthcare Japan Co., Ltd., a company established under the Japan Company Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.