

本資料は、2015年6月22日(月)開催の決算説明会における発言に基づいて作成されたものであり、本投資法人の投資を勧誘することを目的としたものではありません。なお、本資料で使用しているデータおよび表現等の欠落・誤謬等につきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断であり、その情報の正確性、完全性を保証し又は約束するものではなく、また今後、予告なしに変更されることがあります。

日本ヘルスケア投資法人 2015年4月期(第2期)決算説明会における主なQ&A

日 時： 2015年6月22日(月) 15時30分～16時30分

発表者：大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社 代表取締役社長 山内 章

*質問順に掲載しています。

Q1. 賃料負担力につき、上場時より0.1上昇した理由は？

(回答)

入居率の改善が主な要因です。他の要因としては人件費等のコスト削減効果があります。

Q2 介護報酬改定のマイナス影響はどれくらいか？

(回答)

今般の改定をうけて各オペレーターでの経営努力があると思いますが、仮に第2期の業績に介護報酬改定をそのまま当てはめると、賃料負担力は0.1程度低下する見込みで、影響は限定的と考えます。

Q3. 現在の物件の取得環境についての認識、また、キャップレートの目線は？

(回答)

当初掲げた3年で1,000億円の目標について変更はしませんが、現状デューデリジェンスを行う中で取得候補から落ちる案件も多く、目標達成には3年以上かかる可能性があります。

キャップレートの目線については、都市部では4%後半から5%半ば、地方では5%半ばから6%半ばが今のマーケットでの目線です。

Q4. オペレーターに関する独立性について、そのメリットは具体的に何か？

(回答)

特定のオペレーターをパートナーに持つことのメリットは、大きく分けると二点あります。1点目は、そのオペレーターが所有する物件を取得することができることです。2点目はオペレーターの運営ノウハウが得られることです。しかし、特定のオペレーターが所有する物件数は限られており、また運営ノウハウは、オペレーター毎に“くせ”があるため、長所・短所があると考えます。

特定のオペレーターをパートナーに持たないことのメリットは、様々なオペレーターと等距離のお付き合いが出来るということです。その結果、オペレーターの情報開示も非常に高いレベルでさせて頂いています。また、運営ノウハウに関しては、豊富なコンサルティング経験のあるAIPヘルスケアジャパンの協力によって、カバーできていると考えています。

Q5. 賃料負担力 1.2 倍以下の物件は赤字なのか？また、赤字ならその経営に不安はないか？

(回答)

現状、黒字であるため、不安はありません。また、この物件のオペレーターは、ポートフォリオに含まれている物件以外のものも多数運営しており、十分な運営実績を有しています。

物件及びオペレーターの具体的な名称については、同意を得られていないため、開示していませんが、随時オペレーターとコミュニケーションを取っており、特に不安はございません。

Q6. LTV については、レバレッジをより効かせて成長を図る戦略や高投資口価格を利用した取得余力を作る戦略があるが、LTV については、どのように考えているか？

(回答)

原則として、LTV の水準は取得余力を確保しつつ、60%を上限とした水準で物件を取得していく方針です。

今後の成長を図る上で、LTV の活用と増資による取得余力の拡大のどちらを重視するかを問われると、上限までレバレッジを効かせるというよりは、一定程度のエクイティファイナンスも検討しつつ、バランスの取れた運営を行う考えです。

一方で、トラックレコードが積み上がることで、ヘルスケアアセットの安定性が認知され、他のアセットクラスに比べてレバレッジが高くてもいいのではないかとマーケットが認識するとも考えられます。

Q7. 直近で取得した物件は、上場時の取得物件に比べキャップレートが低下しているが、今後はどのように見ているか？

(回答)

初めての上場ヘルスケア REIT であったため、鑑定会社にとって、上場時に取得した有料老人ホームの評価は難しかったのではないかと考えています。その後、同じアセットクラスの他 REIT 上場等もあり、ヘルスケア REIT の評価に対する目線が落ち着いてきたのではないかと考えています。

昨今の取引状況を鑑みると、若干のキャップレートの低下はあるかと思われませんが、今後も継続して低下していくというイメージは持っておりません。

Q8. 決算説明資料 P.8 の介護報酬割合と入居一時金償却収入割合について、どの程度の水準なら安全と考えているか？

(回答)

公的負担分と入居者負担分のどちらが安全かというのは難しい問題です。有料老人ホームの介護報酬割合の平均は 60%と言われているため、本投資法人のポートフォリオが過度に介護報酬に依存したものであるとは考えていません。本投資法人は中～低価格帯中心の施設のポートフォリオなので、セーフティネットや社会インフラに近いものと考えています。厚生労働省もオペレーターの経営環境を踏まえて、慎重に介護報酬の改定を行っているものと認識しており、多くのオペレーターが存続出来なくなる水準までの改定は行われないと考えています。

現状は、中～低価格帯のポートフォリオですが、良い物件があれば、病院等も含め、高価格帯の物件も検討したいと考えています。

Q9. 国土交通省より病院の取得に関するガイドラインが 7/1 に出る予定だが、その価格目線や利回り目線はどのようなものか？また、現在検討中の案件はあるのか？

(回答)

検討している物件はいくつかありますが、価格や利回りの目線をお伝えする事が出来る程、話が進んでいる案件はありません。

所在している地域で長年しっかりと経営されている病院であれば、有料老人ホームよりも低いキャップレートであっても説明できる案件があるのではないかと考えています。

Q10. オペレーターにおいては、人件費の高騰等、経営環境が厳しくなっているが、マクロ面での好材料はあるか？

(回答)

大きな好材料はないと考えています。しかし、オペレーターは個別に改善を積み重ね、対応しています。

Q11. ヘルスケア施設のキャップレートは以前、住宅+100bp などで評価されていたと思うが、鑑定会社は今、どのように評価しているのか？ハードアセットを見る以外に、どのような点を見て評価しているのか？

(回答)

鑑定会社は、以前の住宅のキャップレート+ α という目線での評価から、エリアやマーケット環境を見て、そのアセットが固定賃料をどれくらいの期間払い続けることが出来るのかという観点で評価するようになってきたようです。どのオペレーターが運営していたとしても、立地、顧客ターゲット等々を鑑み、長期で運営出来る案件であるか否かという点を見て評価しているようです。

以上