

2. ヘルスケア REIT

(1) ヘルスケア REIT の概要

REIT とは Real Estate Investment Trust の略称で、不動産を運用対象とした投資信託である。REIT(=投資法人)が不特定多数の投資家から資金を集めて、不動産の取得、保有、売買または賃貸といった業務を行い、その収益を投資家に分配する(図4参照)。通常の不動産会社によるものと異なるのは、REITのあげた収益の90%以上を配当する条件等を満たせば、投資法人段階で法人税が非課税となるところにある。

わが国においては、2000年11月の「投資信託及び投資法人に関する法律」の改正により、市場が創設された。

ヘルスケア REIT とは、運用対象をヘルスケア施設に特化した REIT のことである。ヘルスケア施設とは、目下検討されているスキームでは、サ高住、有料老人ホーム、病院の3施設に限定されている。

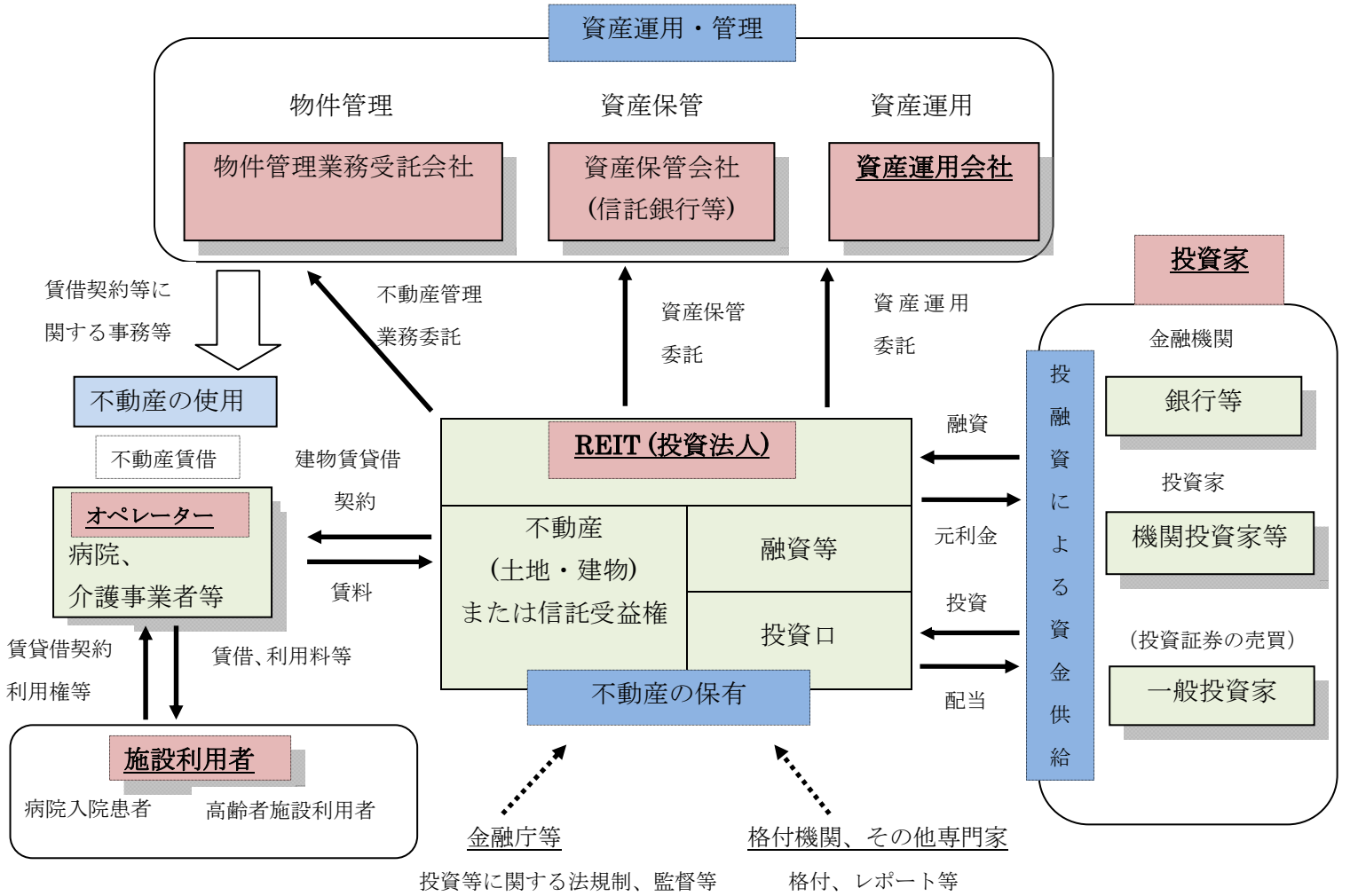
介護系施設、病院を対象にしたヘルスケア REIT は海外では既に米国をはじめ、カナダ、シンガポール、マレーシア等で存在し上場もしている。わが国ではヘルスケア施設に投資している REIT はいくつか存在するものの、ヘルスケア施設に特化した REIT は2014年3月末に導入予定の私募 REIT 1法人のみで、現在、不動産業界や国土交通省を中心にその創設に向けて動いているところである。

ヘルスケア REIT の仕組みは次頁に示す図4のとおりである。図4において、投資法人(REIT)は単なる契約上の名義人で、実質上の運営主体は資産運用会社である。資産運用会社の母体ないし資産運用会社となるものは不動産会社、証券会社、銀行など(当然のことながらこれらは親会社とは別法人)で、一定の信用力を有する組織になっている。

ところで REIT は2つの顔を持っている。REIT は投資家から資金を預かって運用し、そこから手数料を得ることを事業目的としているため、資金が集まらなければビジネスが始まらないので、当然に投資家向けの顔を持つ。もう一つは投資先不動産のオペレーター(介護事業者及び医療事業者)向けの顔である。投資家向けの顔で投資家への利回りを大きくすれば、それはオペレーターの賃借料高につながりオペレーターが REIT 利用を躊躇するであろうし、オペレーター向けの顔で賃借料を低めに設定すれば、投資家への利回りが低くなる等から投資家から不評を買うといった具合で、二律背反の立場にある。

とはいえ、既述のように基本的には投資家から資金が集まらなければビジネスとされないことから、結局は投資家サイドにスタンスを置かざるを得ない立場にあると言えよう。

図4 ヘルスケア REIT 概念図



出所：国土交通省「ヘルスケア施設の供給促進と不動産証券化手法の活用」（2013.7）6頁を基に一部加筆・修正。

(2) わが国におけるヘルスケア REIT に関する議論の要点

2013 年 1 月時点において、REIT に占めるヘルスケア施設は取得全額ベースで 0.31%と、その市場規模はまだ小さい（国土交通省（2013）『「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』）。投資対象をヘルスケア施設に特化した REIT は既述の通り、2014 年 3 月末に導入予定の私募 REIT 1 法人のみである。ヘルスケア施設、特に高齢者向け住宅等は比較的小規模なものが多く、また必ずしも高収益事業ではないなどから、投資対象になりにくいといった背景があると思われる。

ただここへきて、医療、介護の成長産業化論を受け、ヘルスケア REIT 創設に向けた検討が、国土交通省及び業界団体主導の下、急ピッチで進んでいる。

国土交通省は、「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」（2012 年 10 月）を設置し、2013 年 3 月にヘルスケア REIT の課題や解決策の方向性に関するとりまとめを行った。

また、業界団体である不動産証券化協会の「ヘルスケア施設供給促進のための REIT の活用に関する実務者検討委員会」では、上記国土交通省検討委員会のまとめを受け投資家・REIT 側から見た課題として、ヘルスケア施設に係る適切なデューディリジェンス及び情報開示のあり方に関し、現状の把握と課題の整理を行っている。

更に、2013 年 6 月に閣議決定された日本再興戦略の一つには、ヘルスケア REIT の活用があげられ、2014 年 2 月末に高齢者向け住宅等の取得・運用に関するガイドライン素案が国土交通省により策定されたところである。

この様に、ヘルスケア REIT 普及を巡る検討は活発に行われている。しかしながら、これら現行の議論を概観すると、投資家保護に重点をおいた議論が中心に進められている様子が窺える。

投資家保護は極めて大切なことなので、これは至極当然なことであるが、一方の当事者であるオペレーターや施設利用者の立場に立った議論がほとんど見られないのは気になるところである。

例えば、上記の検討委員会においては投資家保護の観点から「モニタリング体制の拡充」「デューディリジェンス」「情報開示」「外部評価」等、オペレーターに対する要求事項ばかりあげているが、オペレーターの権利義務や、施設利用者（高齢者、要介護者、入院患者）の保護については考慮すると記しているのみで、何ら具体策は示されていないように見える。

ところでデューディリジェンスとは、不動産取引の際に、対象企業（オペレーター）の価値を正確に把握するため、財務内容や保有資産の価値を不動産鑑定士や公認会計士等の専門家が細かく分析、査定する手続きである。つまりオペレーターはその事業内容、資産内容について徹底的に調べられる。

次にモニタリングとは、オペレーターの日常業務が契約に則ったものとなっている

かチェックすることである。

契約には建物賃貸契約のほかにオペレーターと REIT の権利義務を定めたコベナント（covenants）がある。賃貸契約以外の事項について様々なことがコベナントに書き込まれる。ヘルスケア REIT のコベナントのひな型が示されていないので一概には言い切れないが、一般論としていえば投資家保護の立場から、REIT は所有する不動産が生み出す事業について、倒産の心配はないか、収益が確実にあげられるか、資産価値が目減りしないかなどを確実なものとするを目的に、オペレーターの新規事業（投資）の制限、定められた各種経営指標の維持や向上の義務化（いわゆる財務制限条項）などをコベナントに盛り込む。REIT としては資金投下した不動産からのキャッシュフロー以外に資金保全や収益確保の術を持たないので至極当然の措置といえはそのとおりだが、オペレーターにとっては契約内容如何では、経営上かなりの縛りが入ることを覚悟する必要がある。

また非常に重要なことは肝心の施設利用者に係る事項が十分議論されていないのではないかという懸念である。介護施設で最も考慮されなくてはならないのは施設利用者がそこで安心して生活を継続できるかである。

このように、オペレーターに対する要求事項ばかりが指摘され、施設利用者保護についての検討が判然としないままヘルスケア REIT 利用が喧伝されている。

（3）ヘルスケア REIT 導入のメリット・デメリット

ここで言うメリット・デメリットとは、オペレーター及び施設利用者の立場から見たものである。またヘルスケア REIT の投資先は既述の 3 施設だが、このうち介護施設と病院では事業の性格が異なるので、これらを分けて検討することとする。以後、REIT とはヘルスケア REIT を指す。

1) サービス付き高齢者向け住宅、有料老人ホームについて

初めにオペレーターの立場から見てみよう。

オペレーター（介護事業者）にとって REIT 利用の最大のメリットは、何と云っても施設建設費調達からの解放である。また不動産を所有しないので、いわゆる所有リスクからも解放される。このため、資金の固定化を回避でき、リスクを排除しつつ小資本で事業開始が可能となる。特にチェーン展開を図りたい事業者にとって、これは大きな魅力と言えよう。

一方、これに対するデメリットはコスト高となる点である。それは施設の自己所有に比べ REIT に支払う賃借料が相当な割高になることである。

REIT は図 4 に示すとおり、関係者が多くそれぞれに支払うフィーがある。メインである資産運用会社の運用手数料、更には投資家への配当金加わるので、相当割高となるのは避けられない。

賃借料については最終的には施設利用者に転嫁される部分が多いと思われるものの、一部はオペレーター負担となることは覚悟する必要があるだろう。

むしろ問題となるデメリットは、先に述べたコベナンツやモニタリングによって経営内容を徹底的にチェックされ（それ自体は悪いことではないが、事業規模に比して負担と言える）、経営上制約を受ける恐れである。

また、病院のところでも述べるように、建替・修繕が適切な時期に実施されるか分からないという懸念がある。REITにとってサ高住等への投資は、多くの選択肢のうちの一つでしかないので、REITが施設の修繕や改築などに応じるか否かは、その時の社会経済情勢、特に不動産市場や成長分野の動向等によって定かではない。

次に施設利用者からみたメリット、デメリットを見てみよう。正直なところ施設利用者にとってREIT導入の直接的メリットは判然としない。強いて挙げれば2つである。

一つはオペレーターが新たな資金調達ルートを得たことによって施設建設が容易となり社会全体として施設供給量が増大する効果である。

もう一つはコベナンツやモニタリングによって結果として介護事業者に対するチェックが入るので、サービスの質の確保等が得られることである。しかし、これらは一般論として挙げうるメリットで漠然としており、現実に利用者に直接的具体的にどう反映されるか把握し難い。

これに対してデメリットはかなり明確かつ深刻である。

第一はオペレーターが施設を自己所有した場合に比べ、REIT利用の場合の賃借料の割高分の大部分が施設利用者に転嫁される可能性が高いことである。これは施設利用者を直撃する。社会全体で施設供給量が増大してもREIT導入施設では賃借料がコスト高なため、一定以上の所得レベルでないと入居できない恐れが生じる。この意味でREIT利用と自己所有の場合におけるコストシミュレーションの提示はぜひ必要と思われる。

第二は、施設利用者にとっては、サ高住や有料老人ホームは終の棲家の色合いが濃いので、長期入居の保証、長期に亘る入居料の安定が最大関心事と思われるが、これがどう確保されるかである。

オペレーターは利用者確保のため、これらを十分考慮のうえREIT側と折衝すると思われるが、REIT側の意向も入るので定かでない。REIT側は資産価値維持や収益力アップを優先するうえ、転売された場合、新たな施設オーナーがオペレーターや施設利用者に係る契約事項をどう取り扱うか等、様々な問題が存在する。

施設利用者の取り扱いに関する契約交渉の場に施設利用者は参加できないが、REITそのものがREITのデメリットの多くを施設利用者に転嫁しかねない仕組みだけに、これらの取り決めガイドライン設定が求められる。

施設利用者にとって一番重要なことは、既述のとおり長期入居と長期安定賃料の確

保であろう。しかし、オペレーターが契約どおり REIT へ賃借料を支払っていても、経営指標の悪化などを理由に、コベナントをたてに転売やオペレーターの変更などが生じる怖れがあり、その際には施設利用者の賃借料アップとなることが考えられる。多くは年金生活者である施設利用者にとり、賃借料高騰に応じるのは容易ではない。また、施設利用者が高騰した賃借料に耐えきれなくなり、終の棲家と考えていた施設を退去せざるを得ない状況になった場合、そのダメージは大きい。

2) 病院について¹

次に病院が REIT を利用する場合のメリット・デメリットを検討する。

①一般に指摘される REIT 利用のメリットに関する検討

一般に指摘される REIT 利用のメリットとしては以下 6 点があげられる。本節では、これら 6 点における REIT 利用上のメリットを病院経営にあてはめた場合、どれほど享受できるのかを考察する。

- i) 資金の固定化の回避
- ii) 小資本でも急拡大が可能
- iii) 固定費の変動費化による効率化
- iv) 経営介入の排除
- v) 個別の事業リスクと事業者全体の信用リスクを切り離して資金調達できる（特定資産を母体企業から分離し、当該資産に関わる事業のキャッシュフローに依拠して資金調達できる）
- vi) 不動産管理から解放される

i) 資金の固定化の回避

企業経営において、最も気をつけねばならないのは資金の固定化（投下資金の回収長期化）だと言える。その理由は、企業では一般に設備投資後の事業展開には高い事業リスクが存在するからである。

それは、自己の商品もしくは事業に対する需要予測が困難だからである。一般にどの事業においても、設備投資を行って事業を展開する際は、事前調査等を実施して、相応の見通しを立てて始めるものであるが、当該商品、事業に対する需要があるのか否か、またどの程度の需要量なのかは、実際に事業を開始してみなければ分からない。需要自体に確信は持てたとしても、競争他者の技術開発力、コスト競争力、景気動向等自社のコントロール外の要因で、自社がその需要をキャッチできる保証がない。

このように、一般企業では諸々の要素から事業リスクが存在するので、これに

¹松原由美「投資ファンドと病院の資金調達」, 『週刊社会保障』 Vol.61 No.2441, 52-57, 2007年7月を基に加筆修正

備えるため資金の固定化を回避するメリットは大いにあると言える。

これに対して病院は上記の事業リスクは相対的に少ない。医療ニーズは景気に左右されることもなく安定的に存在する。しかも、購買力は公的保険によって下支えされており、ニーズは実需として顕在化しやすい。このため、需要の有無に対するリスクは一般産業ほどではなく、むしろ医療需要は確実に存在すると言ってよい。また、競争他者との間で、激しい技術開発競争や価格競争、新商品開発競争に晒される度合いは少ない。そのため、先の事業リスクは他産業ほどに高くない。

したがって、資金の固定化に伴うリスクは病院事業にも当然生じるものの、一般企業ほどには高くないと考えられる。

ii) 小資本でも急拡大が可能

スーパー、コンビニ、レストランなどに代表されるいわゆる多店舗展開型事業、チェーン展開型事業において、これをすべて自己所有で行っているのは膨大な資金を要し、それだけ上述のリスクが高まる。これが資産流動化を利用すれば、リスクを排除しつつ小資本で急拡大が可能となる。

これに対して病院の場合、ごく一部のチェーン展開型病院以外、多店舗展開型は少ないので、このメリットを享受できる病院は多くはないと思われる。

iii) 固定費の変動費化による効率化

これは施設所有により生ずる固定費、つまり減価償却費＋金利分を賃借料という変動費に換えることの効果を指すと思われる。

例えば他の一般産業では、ある事業を展開するために、工場の建設や店舗の開店を行ったとしても、仮に予期した成果があらなければ直ちに撤退できる。したがって、REITを採用していれば設備所有に伴う減価償却費も発生しないし設備投資に要する借金も生じないので、借入金が残るということもない。また、変動費たる賃借料は事業を止めれば当然に賃借料支払いはなくなる。事業の進出・撤退が自由な一般事業においては、この効果は非常に大きいと言える。これは例えばレストランチェーンやファーストフード等の新規出店、撤退の激しさを見れば明らかだろう。

しかし、病院や介護施設の場合は、供給責任あるいは安定供給という重大な使命を課せられている。やむを得ず撤退せざるを得ない場合には、患者の行き先を確保してからとなるなど、ひとたび事業を始めれば、患者がいる限りサービスを継続することが必要であり、他産業のような安易な撤退は出来ない。

したがって、病院に関しては、たとえ賃借料化しても実態は固定費である。むしろ、供給責任を負い、事業の継続性を責務とする事業においては、賃借料化した方が経費の固定度は高まるとさえ言える。

なぜなら、資産を所有する場合、賃借料に該当する固定費は金利と減価償却費である（無論このほか固定資産税、修繕費等の各種雑費が加わる）。自己所有であれば、何らかの事情で収益が予想したほどあがらない場合は、金利部分は外部への支払いなので支払いを止めるわけにはいかないが、減価償却費部分は外部流出を伴わないだけにその処置に弾力的対応が可能である（もちろん一時的に償却不足を招くが、外部取引先から支払いを強要されることはない）。

賃借料の場合は、減価償却費分を含めて支払いを止めるわけにはいかず、止めれば不渡りで倒産となりかねない。

また、賃借料化した場合は、当然のことながら自己所有に比べてコスト高は避けられない。

資産所有の場合、賃借料に該当する固定費は既述のとおり金利と減価償却費だが、賃借料はこの固定費に REIT 関係者への各種手数料、投資家へ配当財源、所有リスク対応分が利益として上乗せされる。そのため、賃借料化すれば日常経費としてコスト高となる。

とりわけ病院の場合は、i) 撤退障壁が高い、ii) 転用がきかない、iii) 1 施設 1 テナントなどの理由から、所有リスク代が他の不動産、例えばオフィスビルなどと比べて高くなるので、病院テナントとしては一層割高な賃借料を支払うこととなる。

当然のことながら、コスト高は他の産業も同じだが、他産業では先に指摘したとおり一方で多くのメリットを受けることが出来るので、このコスト高は相殺されて余りあるが、病院の場合、そうしたメリットが少ないだけに、コスト高だけが残るというわけである。

iv) 経営介入の排除

既述のように、一般に REIT は不特定多数の投資家から投資されるため、通常の不動産証券化と違って経営介入の怖れがないと言われているが、実際にはコベナンツによって、投資の制限、各種経営指標の維持や向上の義務化などにより経営のモニターが入り、実質経営介入の可能性がある。

v) 個別の事業リスクと事業者全体の信用リスクを切り離して資金調達できる²

従来の資金調達（銀行借入れ）では、企業全体の信用力に基づいて行われるのに対して、REIT のような証券化による調達では、企業が持つ特定資産（証券化の対象となった資産＝病院）の信用力によって資金を調達するため、基本的にその企業全体の信用力に影響されず資金調達が可能となる。

例えば企業全体でみれば、不採算事業を抱えるため低収益であったり、借入過

²松原由美『これからの中小病院』、医療文化社、2004 年を基に加筆修正。

多く信用が不安視されている場合などでは、せつかく高収益が見込まれる事業を開発しても、その事業資金の調達はやわしない。

REITのような証券化による調達の最大の特徴は、企業全体の信用力から将来有望な事業（それに使用する資産）を切り離して企業全体が持つ低採算や信用不安を遮断して当該事業からあがる収益を資金提供者に優先配分することで信用力を担保し資金調達できるようにする点にある。このため一般の事業にあっては有望事業をその時の企業体力にかかわらず推進することが可能となり、これは大きなメリットと言える。

しかし、病院がREITを利用する場合には、以下の理由によりこのメリットを享受しにくい。病院の場合、

i) 撤退障壁が高い。たとえ病院側が賃借料不払いに陥っても、入院患者がおり、公共性の高い事業のためすぐには入院患者に出してもらうことはできない。

ii) テナントの入替えが困難である。病院が出て行っても、施設が病院用の構造であるため、他に転用するのは難しい。

iii) 管理上の問題などもあり、通常1施設1テナント（1病院）が利用する。REIT側からみると、一般的には1施設にはいくつかのテナントを入居させ、リスクを分散させる。1施設1テナントといった一括貸しは、そのテナントの経営がストレートに当該施設が生み出すキャッシュフローに影響するため、よほど信用力のあるテナントでなければリスクが高い。

このような理由により、REIT側は病院施設に対する投資には慎重である。

REIT側からみれば、こうしたリスクを解消してくれる病院そのものが投資対象であり、言い換えれば、経営内容の良い病院にその利用は限られると言える。

結局のところ、本来REITは不動産が生み出すキャッシュフローにのみ基づいた資金調達ができる点がメリットであるが、病院の場合は既述の理由によりそのメリットが享受できず、病院全体の信用力（信用リスク）に基づく資金調達にならざるを得ない。

vi) 不動産管理から解放される

これは、不動産運用を業ないし目的としている事業会社の場合の問題で、そういう事業会社にあっては利益最大化を求めていつ売るか買うか、優良テナントをいかに呼び込むか、賃借料設定をどうするか等、いろいろと頭を悩ます問題が存在する。

しかし、病院の場合、廃業のとき—この場合は施設をどう処分するかといった問題が生じるが—、そうした特殊なケースを除いて、病院というのは、本来永続的に使用するという前提で経営しているため、不動産管理の問題は殆どないと言ってよい。これはサ高住、有料老人ホームでも同様である。

②デメリット

上記でみてきたように、REITの利用において多くのメリットが強調されているが、これらは病院にとって多くの場合必ずしも当てはまらない。むしろ問題なのは、病院が資産を流動化した場合のデメリットである。

第一は、賃借料が市場リスクに晒されるということである。賃借料は市場の相場によって決まるものなので、この市場リスクに晒される。賃借料が長期固定とは限らない。市場動向によっては賃借料の値上げを突きつけられるリスクが伴う。自己所有ならば、このリスクから解放される。

第二は、既述のとおりコスト高となる点である。

第三は、建替え・改修等が保証されない怖れである。これは大きな問題と言えよう。

REITは常に自己所有している不動産の利益最大化の観点から、市場動向を睨みつつ、売り時、買い時、用途転換、賃借料設定はどうするか、長期契約にするか短期契約にするか、用途転換は行うべきか（オフィスビルにするかマンションにするか）等を検討している。

つまり、REITにとって病院への投資は、多くの選択肢のうちの一つでしかない。REITが病院の修繕や改築などに応じるか否かは、その時の社会経済情勢、特に不動産市場や成長分野の動向等によって定かではない。そのため、不動産（病棟）の建替え・改修等について、病院とREITの意見が常に一致するとは限らない。

これらを防ぐには、病院側が必要と認めた時に修繕、改築を遅滞なく行うことを契約に織り込むことが必要となるが、そのような遠い先のことを今の時点で応じてくれるか疑問である。また、仮に応じたとしても、リスク保全の観点から様々な条件をつきつけられる公算が大きい。

第四は、最後の安全弁の放棄である。経営では何が起こるか分からないが、資産を所有していればそれに備える道が残せる。REITは、その万一の備えを放棄してしまうことになる。

第五は、医療法人制度の目的との適合性である。

その第一は資本集積手段の放棄についてである。医療法人は非営利性と資本集積を目的として創設されたものだが、病院が施設所有に伴うコストを賃借料に換えることは、内部蓄積部分（減価償却費＋利益）を賃借料という形で病院外に流出してしまうことを意味する。これは、再投資するための資本集積の放棄である。

更にこのことをマクロ的に捉えれば、病院産業外に資金が流出することを意味し、医療事業で蓄積した資金は医療に再投資するという前提で成り立っている健康保険料や診療報酬算定の基礎をどう認識するか議論を呼び起こす。

第二は、医療経営における医師の主体性が喪失される怖れである。REITは不動産がもたらすキャッシュフロー以外には収益を求めない。このため、キャッシュ

ローを確実なものとするための仕組みが、投資家保護という名目で最優先される。

例えば新規設備投資の事前承認、特定経営指標について一定水準の確保義務など、経営にいろいろと枠がはめられる。また、日々の経営においても計画の進捗状況などについてモニタリングが行われる。要するに、REIT 関連事業者側が事実上病院経営を仕切ることになり、企業経営的な効率至上主義の経営が行われることになりかねない。

こうした措置は、投資家にとっては当然の措置であり、また一般企業にあっては効率至上主義の経営は企業目的と合致するもので、これ自体何ら問題はない。

しかし、病院にあっては、医師を主体とした経営を原則とし、その下でミッションの最大化を目指すことが期待されているので、効率至上主義の経営が前面に出すぎることを必ずしもよしとしていない。

いずれにしてもこのようなスキームでは医師がスキームの中で埋没してしまい、病院経営における医師の主体制が阻害されかねない。

このように、REIT は病院の非営利性、公益性、医療を理解した者による経営の確保、資本集積を旨としたわが国の医療制度と不調和な部分がある点は否定できない。

(4) REIT 導入の留意点

これまで指摘してきたことから、サ高住及び有料老人ホーム、病院への REIT 導入に際しての留意点・検討事項を要約的に示すと以下のとおりである。

これらについて少なくとも REIT 側に提示を求めるか、ガイドラインを設定するか等の検討が必要であろう。

- ① 建物賃貸借契約書、コベナンツのモデル（ひな形）の提示
- ② 施設利用者保護に関する具体的規定の提示（高齢者施設のみ）
とりわけ長期入所や長期安定賃借料に関する規定
- ③ 施設を自己所有したケースと REIT 利用のケースのコスト差シミュレーションの例示
- ④ 転売・転売先についての規制や転売後の契約内容についての取り決めの検討
- ⑤ 配当レベルについての規制の検討

1) サービス付き高齢者向け住宅及び有料老人ホーム

介護事業者が REIT を利用する際には、現状のヘルスケア REIT の議論、ガイドラインが投資家保護の観点から REIT 寄りである、施設利用者に負担のしわ寄せがいきがちな仕組みである、施設利用者が介在しないところで施設利用者にとって大きなデメリットとなる契約が締結される怖れがあることとの理解が必要と言える。

ヘルスケア REIT 導入に対する最大の違和感は、高齢者、要介護者、入院患者の施

設が投資対象になっている点にある。投資の対象になっているということは、これら施設が次々に転売されるということが多分にありうるということである。しかもいつ誰にかも分からずに。

また、わが国の現状が資金不足で、こうした高齢者施設建設に資金面で支障をきたしているならまだしも、とてもそうした状況にあるとは思えない。REITは低廉な資金でもない。むしろ逆である。また介護施設（後述の病院も同じ）事業がリスクでリスクマネーの導入を図らなければならないとも思えない。加えて、肝心の施設利用者にとって、REITがどういうメリットをもたらすのかが必ずしも明確でない。むしろデメリットの方が目立つ。

介護施設は生活の場であるので、これにレベルの差があっても不思議ではない。ニーズの多様化に対応する意味でREIT自体の導入に異論はない。ただ一般の施設利用者向けの施設建設に適した資金調達というには違和感は否定できない。

2) 病院

病院の場合、一部に差額ベッド代があるとはいえ原則ホテルフィーは診療報酬で賄われるので、介護施設の利用者と異なり、REITに支払われる割高な賃料が入院患者にそのまま転嫁されることはない。一方、病院にとってREIT利用のメリットはほとんどない。むしろデメリットが目立ち、またわが国の医療制度の根幹に抵触しかねないところもある。

このような事情から、病院に強いてREITを薦める理由は乏しい。