

野村・プリンシバルから独立 楽天証券と協働で投資家として ホーム経営を改善したい

リエゾン・パートナーズ株式会社
代表取締役 CEO
秋元二郎氏

不動産投資ファンドの動きが活発化するなか、昨年、野村・プリンシバル・ファイナンス(株)によって「老人ホームファンド」が組成され、日本でも「ヘルスケアファンド」の時代が到来したともいわれる。ファンドを組成した秋元二郎氏はその後独立、新たにヘルスケア事業をフォローするアセットマネジメント会社を設立し、介護事業に直接金融の流れを加速させようとしている。そこで、老人ホームファンド組成の経緯と、介護事業に対する見通しを伺った。

直接金融の遅れが目立つ
介護業界に変革を挑む

——野村・プリンシバル・ファイナンス(株)(以下、NPF)在籍中に日本初の老人ホームファンドを組成されましたが、その経緯をお聞かせください。

秋元 私が2003年10月にNPFの不動産投資チームの立ち上げを任せられ、最初に手がけた案件の対象事

ですから、最初の私の着眼点はあくまでも不動産投資でした。当時は「再生」がキーワードでしたから、社内の捉え方としても、社会の時流にもマッチするということもあり、不動産再生＝コンバージョン型の案件として取り組むことにしました。

——すでに老人ホームのコンバージョンで実績のあった(株)都市デザインシステムと提携されましたよね。

秋元 都市デザインシステムさんは形としてはアセットマネジャー

(AM)として入っていただきました。

すでに独身寮をコンバージョンし、収益不動産として老人ホームに再生させてきた実績がありましたからね。そこで、NPFの機動的な資金を活かした有料老人ホームファンドについて、主に不動産周りの業務をお願いしたのです。

——そして、今年2月にNPFがその投資持分を売却しました。確かに物件の事業者は、独立系介護専業会社2社と、医療法人系が2社の合



リエゾン・パートナーズ
代表取締役 CEO
秋元二郎氏

**動き出した投資ファンド
激変する有料老人ホームの事業環境**

計4社でしたよね。

秋元 昨年後半から、マーケットがホットになってきて銀行の資金も事業者に向かいはじめこれまで札を入れていなかつた事業者に負けるような入札案件が出てきたのです。会社としても、いずれ出口のある投資ですし、マーケットをサウンドしてみたらよい買い手がいて目標リターンの達成が見込めたので「いまが売り時だな」と判断した、ということだと思います。

そこで、匿名組合（TK。注1）の出資持分だけを金融投資家に今年の2月、売却したのです。

つまり、TKの持分が楽天グループに移ったことになるわけです。

秋元 そうです。TKの出資持分だけを自由に売り買えますから。それ以外の枠組みはそのままです。

—— 楽天グループから御社への出資はあるのでしょうか。

秋元 はい。私とパートナー（長田実・取締役CFO）に加えて、楽天グループからの資本参加を受ける予定です。出資比率は20%程度を想定しています。

私が独立したことを知った楽天証券さんから「ファンドマネジャー」を

やりますか」とのお説を受けたので、ほかにも新規でお話はありました

が、自分が作りこんだ案件だつたこともあり、取り組もうかと。先日正式に契約して、楽天証券さんが組成した70億円の私募ファンド運用を任せています。

—— 秋元社長が介護ビジネスに注目されたのはなぜですか。

秋元 ファンド組成後にいろいろと業界の内側をみていくうちに、「予想以上に金融テクノロジーの遅れていたセクターだな」と思ったわけであります。医療まで含めると巨大な産業なのに、そこに資本市場からの資金がほとんど入っていないという驚きもありました。

私が手がけたころはごく限られた人しか投資対象としてみていませんでした。ただ、アメリカの変遷を見ても、所有と経営の分離による事業集中、③長期安定的な事業基盤の確保、④事業の透明性向上といった点があげられると思います。とにかく、イニシャルコストがかからない点を強調したいですね。満額ファイナンスですからね。

ファンドが物件の所有主体となることで、コーポレートファイナンスを主体とした銀行借入れから、物件が生み出す収益を裏づけとしたプロジェクトファイナンスの手法が広まっています。

的確なアセットマネジメントが介護事業の質を向上させる

—— 介護事業ではなぜこれほど金融の仕組みが遅れてしまったのでしょうか。

秋元 特に施設系には行政の補助金がつくなど、依然として「福祉の延長」から脱却できない点が大きいのではないかでしょう。加えて、地主さんの土地の有効活用という点で、事業者が限定的な資金負担で済んでいる現実があるからだと思います。

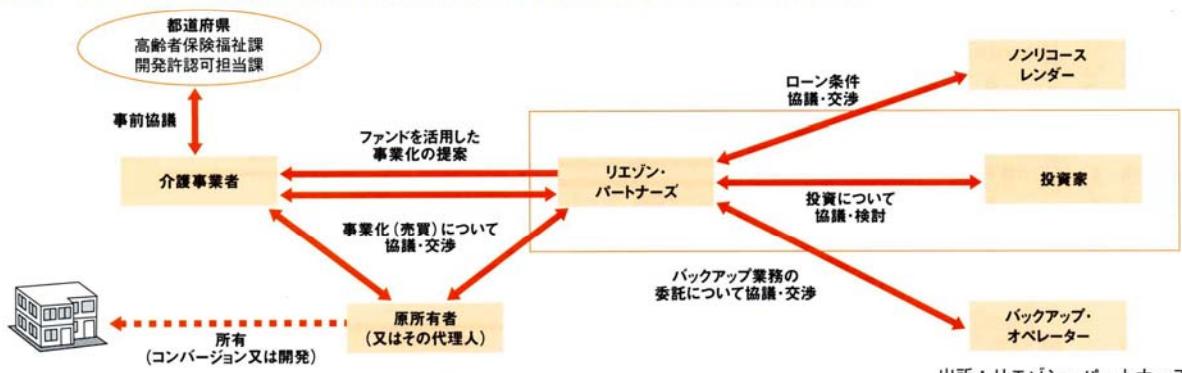
—— それでは、介護事業者にとってファンドを活用することでのどのようなメリットが生まれるのでしょうか。

秋元 主に、①資金調達の多様化、

②所有と経営の分離による事業への集中、③長期安定的な事業基盤の確保、④事業の透明性向上といった点があげられます。とにかく、イニシャルコストがかからない点を強調したいですね。満額ファイナンスですからね。

ファンドが物件の所有主体となることで、コーポレートファイナンスを主体とした銀行借入れから、物件が生み出す収益を裏づけとしたプロジェクトファイナンスの手法が広まっています。

■ 図表 ファンドを活用した有料老人ホーム開発のスキーム【案件開発（事業化検討）段階】



出所：リエゾン・パートナーズ

り、資金調達手法が多様化する（前記①）とともに、ファンドが不動産

金融の側面からバックアップ体制をとることで事業者は介護事業のプロフェッショナルとしてオペレーションに専念できる（前記②）ことになります。

――老人ホーム事業の特性上、長期安定性は必要ですね。

秋元 高齢の入居者に対して、安定的に介護サービスを提供する必要があるため、事業基盤の確保が図られる（前記③）のは大きなメリットでしょう。

事業経営環境をいかに変えないで、継続させるかというのは非常に重要です。この点でオーナーが誰かということは非常に重要なことです。われわれは仕組みで運営していますから。所有主体は機能としての信託銀行、資金の出し手は金融投資家、つまり“モノを言わない”オーナーです。事業環境としては契約を遵守している限り不变だと思いませんす。

――御社に案件が持ち込まれるのはどのようなケースが多いのですか。

秋元 一番多いのは独身寮など物件の仲介業者です。この点、都市デザインシステムさんの情報力は強いです。

すね。

最近増えているのがデベロッパーです。たとえば、賃貸マンションか、分譲マンションかといった話でなく、長期的にみて開発メニューを広げたい意向をもっているケースです。

その次はゼネコンです。更地の情報は一番もっていますからね。これまで事業者に事業化プランを持ち込み、一緒に事業をやりましょうと提案していた。それがファンドと先に連携して、施設を建設してから事業者に貸すと。これは新しい動きだと思いますね。

――デベロッパーやゼネコンは施設を造つてファンドに入れたいということですか。

秋元 そうですね。分譲マンションなどと違つて売れ残るリスクは基本的にないですからね。

――具体的にAM業務のフローはどうなっているのでしょうか。

秋元 月次で、運営状況や収支を事

業者からご報告いただく。半期で、経営陣との面談を進めていきます。その間に施設調査やサービスの評価をして、その結果をフィードバックしていきます。それを客観的に検証してもらつて、今後の経営改善に活

かしてもらうわけです。

ヘルスケアREITで

300億円規模を目指す

――投資対象として事業者を選ぶ基準はどのような点でしょうか。

秋元 いくつかありますが、やはりトラックレコード（注2）ですね。キャリアが長いに越したことはないですが、3年以上はほしいですね。ホーム数では3~5。それぐらいあれば事業者としての運営能力や経営者の理念がわかりますよね。

――開発エリアとしては、首都圏が中心ですか。

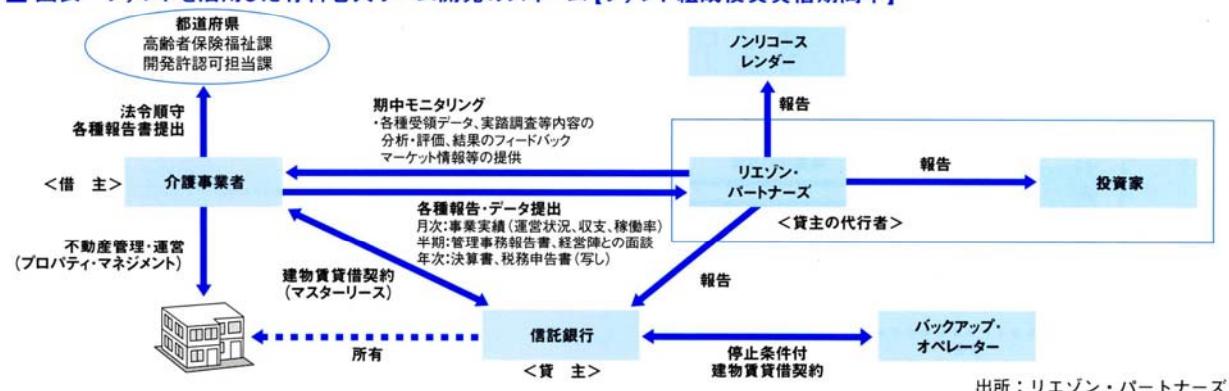
秋元 首都圏には限りません。事業環境をみながら可能性のあるエリアであれば全国レベルで考えています。

コンバージョン以外の案件にも積極的に手がけていくつもりです。

――IRR（内部収益率。注3）の水準はどのぐらいを想定されていますか。

秋元 不動産私募ファンドとしてはIRRの水準は14~15%のレベルはほしい。ファンドとして資金を運用している以上、老人ホームだろうとほかの介護施設であろうと、それらは目標としたいところですね。

■ 図表 ファンドを活用した有料老人ホーム開発のスキーム【ファンド組成後賃貸借期間中】



出所：リエゾン・パートナーズ

——いまの介護ビジネスに対しても、秋元社長のご意見を伺えますか。

秋元 まず、「特定施設」という表現に代表されるように、「施設」という位置づけはやめてほしいですね。施設から住居への転換を図るべきだと考えています。やはり生活の場ですから、住宅として捉えていただきたい。

もう一点は、入居一時金のあり方を見直す必要があるのではないかと。これまでたとえばゴルフ場開発の発想と同じで、開発に多額の資金がかかっているので先に回収したいと。けれども、ファンデがヤルコストは不要になりますから、一時入居金の本質論に焦点が当たつて、もう少し合理的な考え方に基づき、誰にでも納得のいく説明ができるものに変わっていくのかなど。

入居一時金が少なければ、住み替えももっと自由にできると思います。入居したホームが気に入らなければ、もう一度選択できる。いまは泣き寝入りしている方もいるのではないでしょうか。そういう現状を変革し、適正な競争を促していくといふ点にファンデの存在意義があると 思います。

——居室面積についていかがですか。

秋元 入居者が普段過ごしているのは共有スペースです。そうすると、必ずしも居室の専有面積は広ければよいということにはならないのではなかと私は思います。われわれが手がけている物件でも居室面積は20m²前後が多い。

それよりも、共有スペースをしっかり確保して、アメニティやレクリエーションを充実させ、ホームで楽しく過ごしていただけるような工夫が求められると思います。あるホームでは映画鑑賞のできるスペースを設けていました。たとえばそういう工夫がもつと出てくるとよい。

——そうすると、介護型より自立型ホームというイメージですか。

秋元 介護型か自立型かはあまり関係ありませんね。ファンデとしては施設単位でどうかというより、事業者単位でみていますから。われわれが見ているのはあくまでも投資家として、投資対象アセットである老人ホームがどうきちんと運営されて、その経営がいかに安定して、よい事業が継続されるかという点です。

事業者に対してのファンデはあくまで資金調達の手段としてどう寄与

できるか、それと経営や事業の質を維持し高められるかという部分についていかにファイードバックできるかが重要であり、この点はわれわれが事業者に強調したい新しいコンセプトであります。

——ヘルスケアREITはどの程度まで視野に入っていますか。

秋元 具体的にはまだわかりませんが、近い将来でいえば住居系REITが住宅という観点からカバーする可能性は高いのではないかでしょう。いろいろな方とお話しするなかで、すでに話は出ています。

またヘルスケアREITということでいえば、単体ではまだ70億円規模のファンデですが、たとえば他社さんが組成した老人ホームファンデなどと合体させて、大きなファンデにしてヘルスケアREITをつくることも可能性として考えられるでしょう。当ファンデも、いますぐは無理でしょうが、いずれある程度の規模まで積み増していけば単独でのREIT化も検討できると考えています。

注1 匿名組合（TK）

商法535条に規定される「当事者の一方（匿名組合員）が相手方（営業者）の営業のために出資をなし、その営業から生ずる利益を分配すべきことを約する契約」のこと。組合に対する利益配当は法人税の課税対象でないため、証券化の際には頻繁に利用される。

注2 トラックレコード

過去の実績、運用成績のこと。

注3 IRR（内部収益率）純収益を現在価値に割り戻して投資額に対する収益率、つまり「利回り」を求めて期待利回りと直接比較するための指標。Internal Rate of Returnの略。

トも下がらないでしょう。そこまで進められれば、われわれの存在意義はあるのかなと思っています。

——ありがとうございました。 関連

会社概要

会社名	リエゾン・パートナーズ(株)
所在地	東京都港区虎ノ門5-11-1
設立	2005年3月
代表	秋元二郎 代表取締役CEO
事業内容	不動産投資アドバイザリー業務 アセット・マネジメント業務 共同投資業務 など