

高齡者住宅に本腰入れる不動産ファンド 資金調達とバランスシート改善に活用可

不動産ファンドを活用し、高齡者住宅を運営する介護事業者が急増している。開設コストを軽減するメリットに加え、バランスシートを改善する目的で活用に踏み切る事業者も出てきた。一方ファンド側も、需要の拡大をにらみ、高齡者住宅向けビジネスに力を入れ始めている。

不動産ファンドの仕組みを解説するとともに、実際の活用事例を紹介する。

大手商社の三井物産(株)は、今年4月、高齡者施設を投資対象とする不動産ファンド事業に参画したと発表した。

3月末に、東京都内の介護付き有料老人ホームなどを対象に、約30億円 で第1号のファンドを立ち上げたのだ。3～5年をメドに、数百億円規模に成長させる計画で、REIT(160ページ記事参照)にすることをにらんでいる。

同社金融商品部REIT室の後藤将氏は、「高齡者専用賃貸住宅も含め、様々な類型の高齡者住宅を視野に入れて投資を考えたい。REITにすれば、投資家はより長期的な視野で見返りを求めるようになるから、賃料も適切な水準で安定し、介護事業者は安心して運営に当たれるだろう」と話す。

これまでも、銀行や証券会社などの金融機関、あるいはファンド運営会社がこの分野に参入した例はあったが、商社の参入はおそらく初めてのこと。高齡者住宅を対象としたファンドビジネスへの注目が、産業界で高まってきている証しといえる。

100億に成長したファンドも

先行してこの分野に参入した金融機関やファンド運営会社の多くも、さらに事業の拡大を進めている。

例えば2005年に参入した新生銀行。主にノンリコースローン(160ページ用語解説参照)の貸し手としてかかわってきたが、既に百数十億円の融資を実行した。

これに自信を得た新生銀行は、この春、高齡者住宅への融資を専門とする「ヘルスケアチーム」を設置した。「こうしたファンドに資金を提供しようという投資家が増えてきたし、介護事業者側の不動産ファンドへの理解も進んだ」と、同行不動産ファイナンス部の藤村隆部長はその背景を説明する。

融資対象としては、特定施設のほか、住宅型有料老人ホーム、高齡者専用賃貸住宅、シニアマンションなど幅広く考えている。藤村氏は、「施設ごとに制度上の位置づけは異なるが、オペレーションがカギを握る点は共通している。不動産と運営のバランスをとり

ながら、評価していきたい」と語る。

新生銀行では、今年度中に、さらに20件、金額にして200億～300億円程度の融資を実行する目標を立てている。

今回、三井物産が参入に当たり提携先に選んだリエゾン・パートナーズ(株)社長の秋元二郎氏は、かつて介護施設特化型の不動産投資ファンドの立ち上げにかかわった。特定施設6施設でスタートし、最終的に8施設、100億円弱の規模にまで成長した。秋元氏は、「黎明期に受託した最初のファンドの運用業務も一区切りがついた。三井物産との提携で、REIT化を目指した次の段階に進む」と語る。

加えて、「有料老人ホームなどを対象としたファンドが増えた結果、機関投資家もこの分野に注目しつつあり、資金が集まりやすい環境になってきた。団塊の世代は、老人ホームとてあくまで“住まい”としてとらえているから、潜在的な高齡者住宅市場は大きい。今後は、特定施設以外にも対象範囲を広げていきたい」(秋元氏)と意欲的

不動産ファンドの仕組みとは 出資と融資で土地・建物取得、運営監視役も

これまでの高齢者住宅の開設は、地主に建物を建設してもらい、介護事業者が土地・建物を一括して賃借りする「リースバック」方式が主流だった。自社で土地・建物を所有する場合に比べて初期投資が節約できるため、事業者は開設ペースを上げられるし、それを入居一時金の軽減に向ければ、入居者確保にもプラスに働く。

だがリースバック方式には、地主が死んで相続が発生したり、地主の倒産で不動産が競売にかけられたりして、運営に影響が及ぶ可能性がある。高齢者住宅事業に理解のある地主を探す手間も大変だった。

そこで、初期投資を節約した上でこうした問題点を解消するため方法として、不動産ファンドを活用する介護事業者が、数年前から増えてきている。

三井物産のケースを基に、不動産ファンドの仕組みを説明しよう（下図参照）。

中核となるのはSPC（特別目的会社）と呼ばれる法人。ここに金融機関などが融資を行い、同時に投資家が出資をして、それらの資金で高齢者住宅の土地や建物を取得する。

ファンドが直接不動産を所有する場合

もあるし、信託銀行などが所有しファンドはその運用で生じた利益を受け取る権利を持つケースもある。いずれにしろ、介護事業者は、不動産の管理賃貸借契約を基に、その高齢者住宅を運営することになる。

融資は「ノンリコースローン」と呼ばれる方法。ノンリコースとは非還及型という意味で、万一借り手が破綻しても、不動産価値を限度とした責任を負うにとどまる。一方、出資は「匿名組合」を通して行われるため、資金の出し手は明らかにされない。融資と出資の割合は、7対3程度が一般的だ。

そのほか、事業者の運営状況をチェックしたり、ファンドが所有する不動産の売却や新規購入の判断といったアセット・マネジメント業務を行う会社も参画する。万一事業者が破綻した場合に、後を引き継いで住宅を運営するバックアップオペレーターも用意される。

これら様々な関係者の中で最も重要な役割を果たすのが、運営に当たる介護事業者だ。事業者が土地・建物をファンドに売却する場合、不動産の価値に加え、事業者の財務内容や運営能力が調査され、その結果も踏まえ価格が決まる。

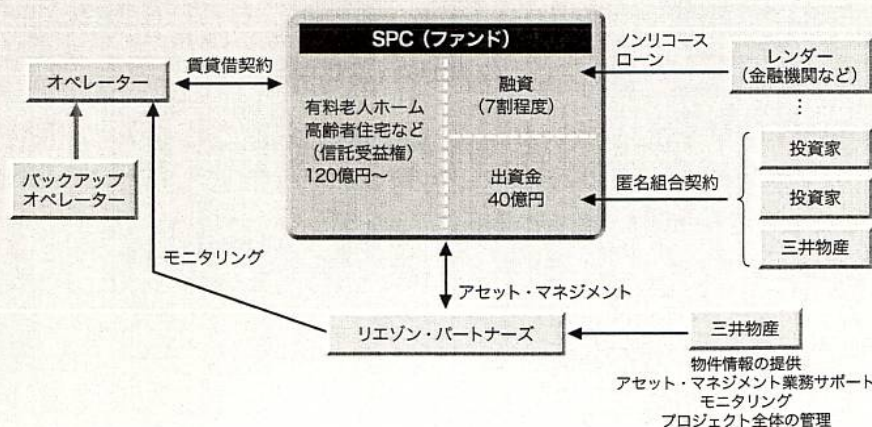
事業者は、入居一時金や月額利用料、介護報酬といった収入の中から、人件費や諸経費、さらにファンドに賃借料を支払って施設運営に当たる。

こうした運営の監視役も、ファンドの仕組みに組み込まれている。三井物産のケースでは、提携先のリエゾン・パートナーズという会社が、事業者の財務書類の評価、施設長へのインタビュー、入居者の満足度調査を通じて、「介護サービスの質」を精査する。

今のところ、高齢者住宅分野に進出しているファンドの多くは、特定の投資家が出資している。これに対し、小口に分割して証券取引所に上場し、一般の投資家にも販売しているのが「REIT」だ。情報開示などに厳格な義務が課せられる一方で、活用側にとつてのメリットも生じるという。

出資者はいつでも市場で売却できるため、一般に期待する利回りの水準が低下し、賃料は適正な範囲に落ち着くことになる。アセット・マネジメントサイドも、値上がり益の追求を目的とした短期間の売買をしなくて済むため、介護事業者はより安心して運営に専念できる。

●図 三井物産の不動産ファンドの仕組み（一部改変）



●用語解説

①ノンリコースローン：借り手が行き詰まった際の借入金の返済を、不動産を処分した範囲で行えばいい融資。それ以外の財産からは取り立てができないため「非還及融資」とも呼ばれる。

②匿名組合：株式会社とは異なり、出資者が所有する財産に権利を持たず、意思決定にも関与できない仕組みの企業形態。出資者の秘密が保たれるので、投資などのビジネスで活用される。

③バックアップオペレーター：ファンド所有の高齢者住宅を運営する介護事業者が経営破綻した場合に、その施設の運営を引き継ぐ事業者。あらかじめ契約を結んで用意される。

だ。

こうしたファンドの“仕掛け人”にとって、最も大切なのは運営事業者選びだ。上場しているファンド運営会社のアセット・マネジャーズ(株)は、この部分を強化するために、有老ホーム業界大手の(株)メッセージで経営企画部長を務めた中島禎孝氏を、ファンド事業部門のスタッフとして採用した。

アセット・マネジャーズは、もともと東京の中心部のオフィスビルで構成されるファンドを運営していたが、事業拡大のために、取得する不動産の種類と地域を広げてきていた。「高齢者住宅は地方の中核都市にあることが多く、当社の戦略にマッチする。今後の需要も大きいので、プロジェクトチームを作って取り組んでいる」とファンド事業本部ファンド第1事業部ヴァイスプレジデントの奥村明博氏は語る。

REITが高齢者住宅を取得

一方中島氏は、「2004年に特定施設が1000を超えてから、入居率は二極化の傾向にあり、経営感覚が欠如しているようでは成功はおぼつかなくなった。業界のトップ企業で働いた経験を生かし、経営者の能力も見極めていきたい」と抱負を語る。

同じく上場しているファンド運営会社のパシフィックマネジメント(株)は、グループ会社で運営しているREIT、日本レジデンシャル投資法人の資産として、(株)生活科学運営の横浜市港北区の高齢者住宅を取得し、同時に資本および業務面で提携した。

このREITは「住宅総合型」。「トータルライフサポート」を看板に掲げ、人生のあらゆるライフステージ・ライフサイクルで必要な多様な居住用不動産の取得を目標としている。そこで、シニア向けの不動産として、高齢者住宅を取得したわけだ。

このREITの資産管理業務を手がけるパシフィック・インベストメント・アドバイザーズ(株)の山内章社長は、「大都市の近郊で、自立した高齢者向けの住宅を運営してきた生活科学運営の高齢者住宅は、主に東京23区や政令指定都市の物件を取得してきた当社の資産構成の方針に一致する」と語る。

さらに山内氏は、他の介護事業者が所有する高齢者施設の取得も視野に入れている。日本レジデンシャル投資法人の所有する不動産のうち、高齢者住宅の割合を10%、250億円にまで増やしたいと考えているからだ。「自立者向けの住宅や高専賃の取得から始めて、いずれは介護付きへも手を伸ばしたい」(山内氏)と言う。

それでは、“仕掛け人”たちが高齢者住宅向けのビジネスに熱い視線を注ぐ中、介護事業者側は、どのような戦略でファンドを事業拡大に利用すればいいのか。三つの事例の紹介を通して、実践的な活用法を探る。

さわやか倶楽部(北九州市)

資金調達の幅広げ事業拡大へ

福岡県内を中心に、有老ホームをはじめとする高齢者住宅を20施設以上

運営する(株)さわやか倶楽部。同社は、一昨年、そのうち6施設をアセット・マネジャーズ(前出)が運営する不動産ファンドに売却した。そこを20年間賃借りする契約を結び、引き続き運営に当たっている。

売却した施設は、介護付き有老ホーム(特定施設)4施設、グループホーム2施設。デイサービスセンター併設の施設も含まれている。これにより、40億円近い資金を得ることができた。

さわやか倶楽部の持ち株会社、(株)ウチヤマホールディングスの内山文治社長は、「貸しビル業が本業だったから、匿名組合(用語解説参照)やノンリコースローンについても知識があり、不動産ファンドの活用には抵抗はなかった。取得した資金は、高齢者住宅分野の事業展開に使いたい」と語る。

さわやか倶楽部が高齢者住宅事業に参入したのは4年ほど前だが、その前からグループ内に社会福祉法人を抱えていた。その経営を通じ、内山社長は、金融機関が高齢者施設事業にあまり理解を示してくれないとの印象を持ち、常々、融資以外にも資金調達の方法を広げる必要性を感じていた。

その後、不動産ファンドビジネスを手がける金融機関も増えだし、今回の売却に際しても、証券会社などからいくつ引き合いがきたという。それらの会社の中から、「入居者第一」という施設運営の考え方で一致するアセット・マネジャーズを選んだ。

一方、アセット・マネジャーズの奥村氏は、運営事業者を選択するポイ