



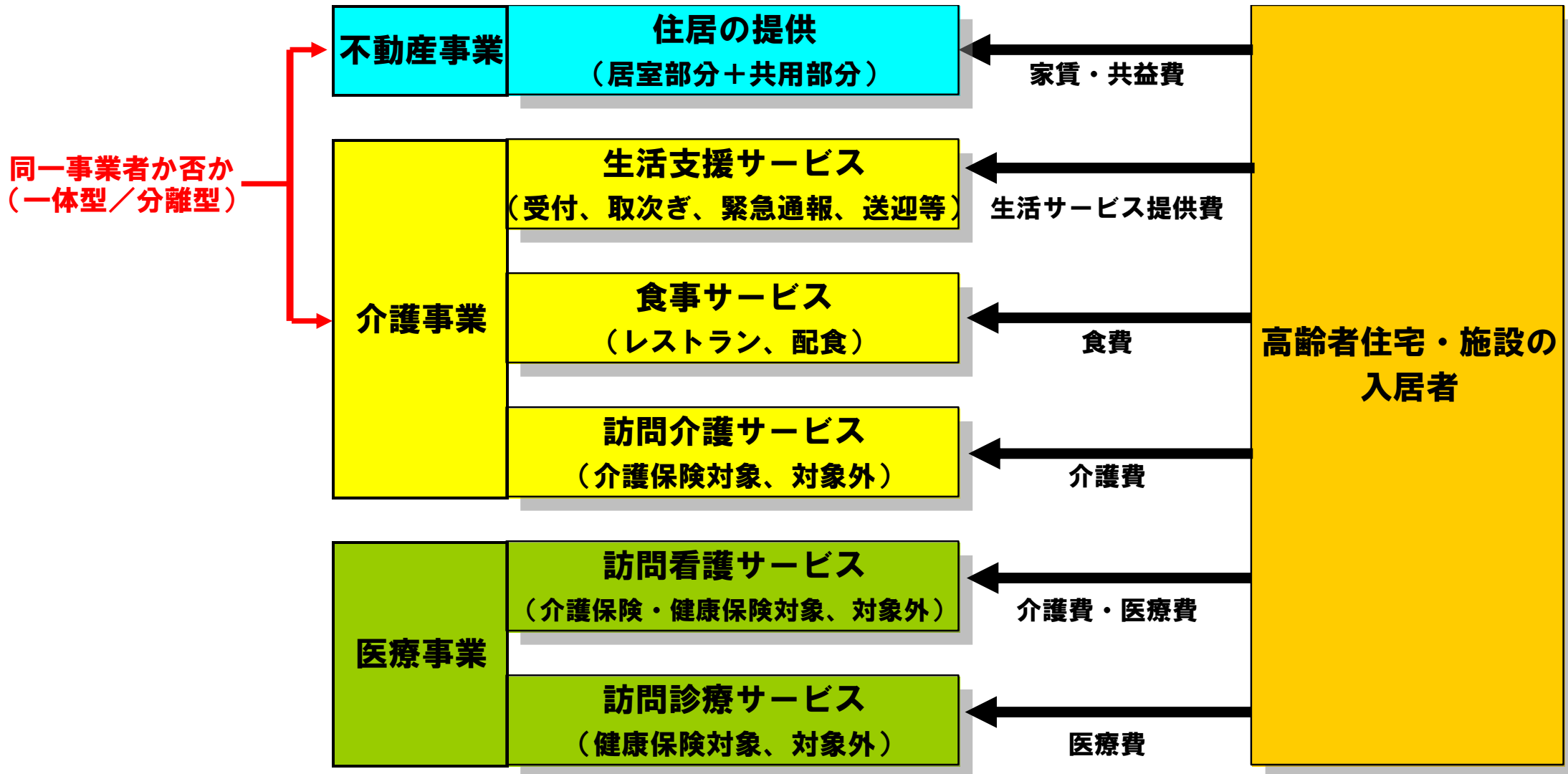
東京大学公共政策大学院主催公開フォーラム  
パネルディスカッション資料

「医療介護と連携した住まいの整備とその課題」

2011年10月21日

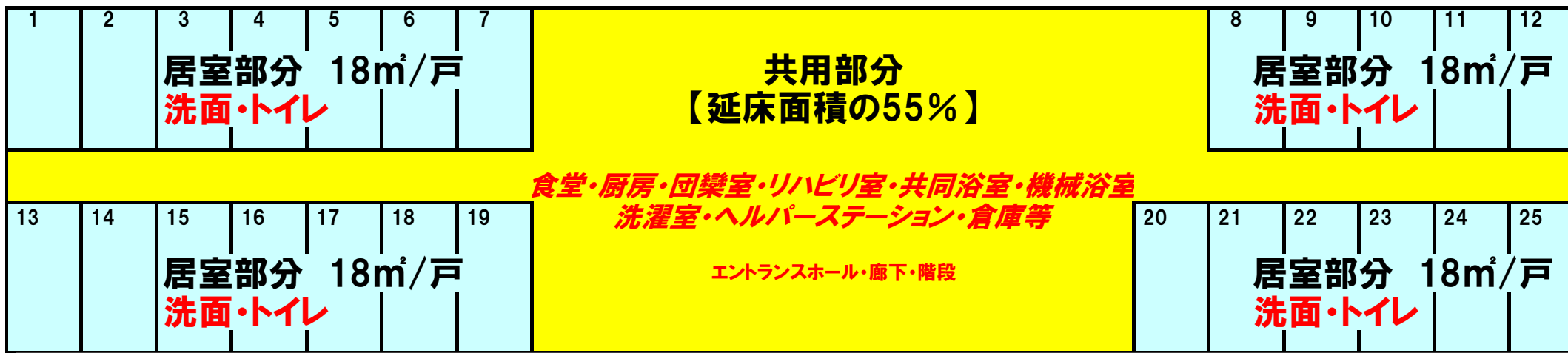
新生銀行  
ヘルスケアファイナンス部長  
藤村 隆

# 高齢者住宅・施設でどのようなサービスを誰が提供するのか？

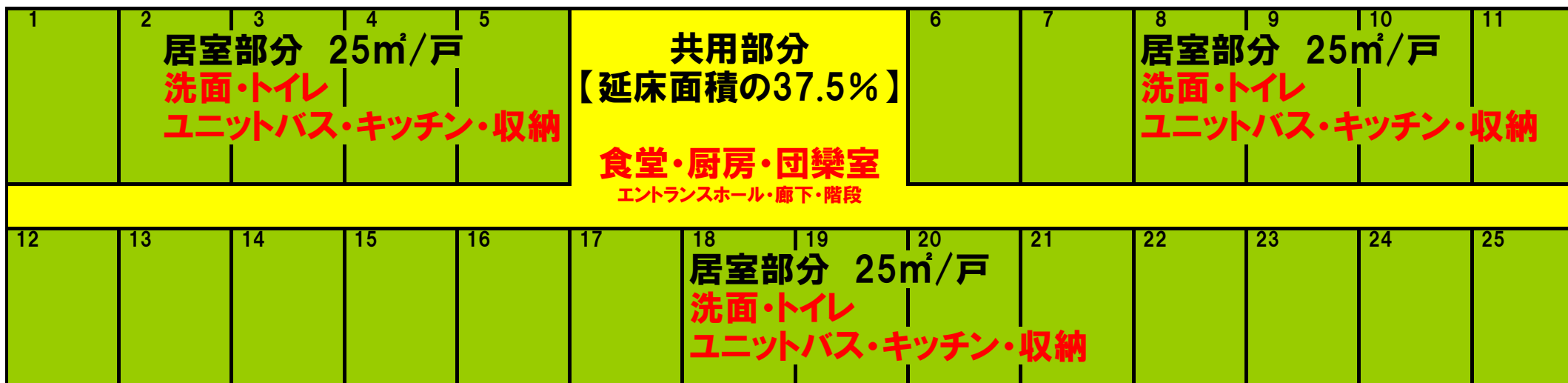


# 高齢者向け住宅・施設とはどのような建物か？

## 介護度の高い高齢者向けの住宅・施設のプラン(25室) 必要床面積～40㎡/室



## 自立度の高い高齢者向け住宅のプラン(25室) 必要床面積～40㎡/室



# 高齢者住宅60万戸の整備にどのくらいの資金が必要か？

- 国の高齢者住宅整備目標～10年間で60万戸(年間6万戸)
- 必要な資金(推定)～平均10百万円／戸×60万戸＝**6兆円(年間6,000億円)**
  - ◆ 推定の前提条件
    - 建物の面積～40㎡／戸（居室部分＋共用部分）
    - 建物の建築費～6百万円／戸（約50万円／坪）
    - 土地の取得費～地方都市2百万円～東京都心15百万円／戸  
地方物件や借地物件の比率が高いことより平均10百万円と仮定
- 高齢者住宅・施設にかかわる事業や投資は、少子高齢化と核家族化が進む中で社会的ニーズを背景に、成長が見込まれる有望なマーケット
- 一方で現状では高齢者住宅・施設に投資している投資家は限定的であり、投資家の裾野拡大が重要な課題

# 誰が高齢者住宅を供給するのか？（向こう5年間の推定）

## 現状～30万戸

（注：内訳は新生銀行による推定値）

地主(個人・法人) 19.5万戸 65% 1兆9,500億円	デベロッパー	オペレーター	ファンド・REIT
	4.5万戸	4.5万戸	1.5万戸
	15%	15%	5%
	4,500億円	4,500億円	1,500億円

必要資金合計2兆3,700億円

## 5年後～60万戸(年間6万戸純増)

（注：内訳は新生銀行による予想値）

地主(個人・法人) 30万戸 50% 3兆円	デベロッパー	オペレーター	ファンド・ヘルスケアREIT
	12万戸	9万戸	9万戸
	20%	15%	15%
	1兆2,000億円	9,000億円	9,000億円

必要資金4,200億円(土地代を除く)

必要資金7,500億円

必要資金4,500億円 必要資金7,500億円



# 投資家の満足する賃料をオペレーターは支払えるか？

## ■ 資本市場の投資家の期待利回りは**7%台**

投資額に対するNOI(正味営業利益)ベース

- ◆ 都心のオフィス～4%台
- ◆ 大都市のマンション～5%台
- ◆ 高齢者住宅・施設～7%台(現在のマーケットではリスクが高い投資とみられている)

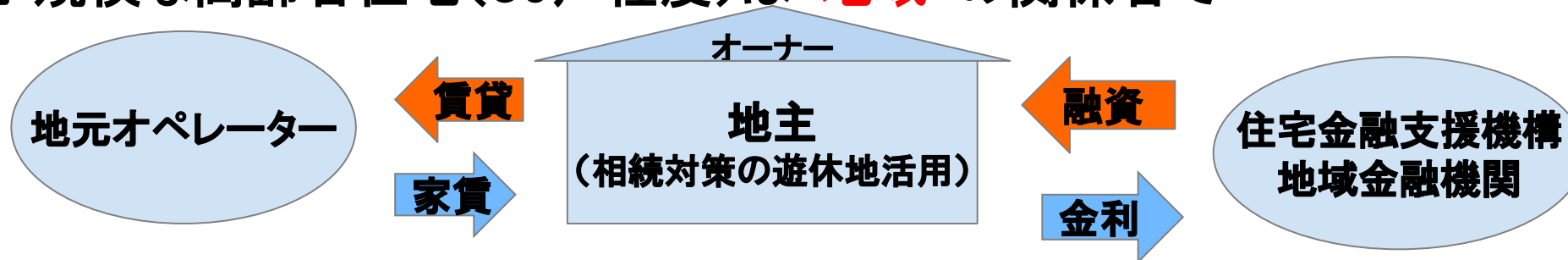
## ■ オペレーターの負担可能家賃は**6%台**

- ◆ オペレーターの適正な賃料支払力は満室稼働時の営業利益の概ね80%以内
- ◆ 東京23区内の要介護者向け高齢者住宅の例 (居室25㎡)
  - 入居者の費用～家賃・共益費12万円+サービス提供費5万円+食費5万円=**22万円**  
(介護・医療費用の自己負担額2～8万円を除く)
  - オペレーターがオーナーに支払い可能な家賃は、**8,000円前後/坪**(延床面積ベース)
- ◆ 地方都市の要介護者向け高齢者住宅の例 (居室25㎡)
  - 入居者の費用～家賃・共益費6万円+サービス提供費5万円+食費5万円=**16万円**  
(介護・医療費用の自己負担額2～8万円を除く)
  - オペレーターがオーナーに支払い可能な家賃は、**4,000円台/坪**(延床面積ベース)

# 誰がどのような高齢者住宅を建設し運営するのか？

- 不動産の所有(オーナー)と運営(オペレーター)の分離
  - ◆ オペレーターは建物を賃借しオペレーションに特化する
  - ◆ オペレーターはオフバランス経営のメリットが得られる
  - ◆ オペレーターは資金調達力に限界がある
  - ◆ 不動産投資家やデベロッパーは高齢者住宅への投資に注目し始めている

- 小規模な高齢者住宅(30戸程度)は“**地域**”の関係者で



- 大規模な高齢者住宅(60戸以上)は“**資本市場**”の関係者で



# 高齢者住宅・施設に対する投融資の審査のポイントは？

- 不動産のスペック
  - ◆ 遵法性、環境問題、立地、設計、設備、事業コンセプトとの適合性
- 対象物件のオペレーションリスク
  - ◆ サービスの内容(生活支援、食事、介護、看護、医療、レクリエーション)
  - ◆ 入居料金の水準(月額費用、入居一時金額、入居一時金保全措置)
  - ◆ 高齢者の密度、需給関係、競合物件の状況
  - ◆ スタッフの確保、質
  - ◆ 部門別収益力(住宅部門、サービス部門、食事部門、介護部門)
  - ◆ オーナーに対する賃料水準
  - ◆ オーナーとの賃貸借契約の条件(期間、中途解約、賃料改定、運営情報の開示)
- オペレーターの信用リスク
  - ◆ 業歴、実績、財務内容、組織管理体制、コンプライアンス、風評
- 制度リスク
  - ◆ 介護保険報酬への依存度、行政許認可、法令改正
- 流動性リスク
  - ◆ 売却可能性、リファイナンス可能性



# オペレーターと投資家のギャップを埋めるには？

- オペレーターは投資利回り**7%台**の賃料の支払いは不可能ではないが、入居者(年金収入に頼る高齢者)に賃料を転嫁するには限界があるため、オペレーターの賃料負担力には限界があり、投資利回り**6%台**の賃料が適正水準と思われる
- **1%のギャップ**を埋める方法
  - ◆ 流動性リスクやオペレーションリスクを払拭し投資家の期待利回りを下げる
    - ヘルスケアREITの創設、優良なオペレーターの育成
  - ◆ 物件の開発コストを下げて投資利回りを上げる
    - 工事価格の競争入札、借地の活用、大規模化、UR団地や地公体の遊休地の提供
  - ◆ 公的な支援により開発・取得・保有コストを下げる
    - 建設補助金、消費税・固定資産税等の優遇措置、建蔽率・容積率の緩和
  - ◆ 公的な資金支援により投資採算を上げる
    - 公的な資金による低利融資やエクイティ投資(例～「街なか居住再生ファンド」)

# ヘルスケアREIT創設の可能性は？

## ■ 米国のヘルスケアREIT

- ◆ 約100銘柄のうち12銘柄がヘルスケアREIT(資産規模も約12%を占める)
- ◆ 対象物件～高齢者住宅・施設、医薬関連研究施設、医療モール、リハビリ施設、病院

## ■ シンガポールのヘルスケアREIT

- ◆ 日本の30物件の高齢者住宅・施設が約270億円組み込まれている
- ◆ 高い利回りで取得されている(諸事情より割安な価格で売買されている)

## ■ 日本におけるヘルスケアREIT創設の意義と課題

- ◆ 少子高齢化、核家族化の進む日本において高齢者住宅・施設は社会的インフラと位置付けられ、**社会的意義**の高い投資
- ◆ 需給関係はタイトであり**外部成長性**が期待できる
- ◆ キャッシュフローの**安定性**が高くREITには相性の良い不動産
- ◆ **資本市場**の資金を活用した上場REITによる高齢者住宅の整備は最適な手段
- ◆ 誕生10周年を迎えたJ-REITの第2ステージの目玉となる**新種銘柄**としての期待
- ◆ 都心の物件が少ない、借地物件が多いことより、評価額に占める建物価格の比率が高いため、**減価償却負担**により配当利益が低くなる点がネック

## ディスクレームー(免責条項)

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄または配布は、禁止されています。
- この資料は、公開フォーラムにおける一般的な情報提供を目的としたものであり、融資条件提示、もしくは金融商品の取引の申込みまたは勧誘を意図したものではありません。
- 新生銀行は、この資料上の記載に関する正確性および完全性を保証せず、作成者の主観や推定に基づく記載を含んでおり、その内容を随時変更することがあります。