



## 内閣府御中

地方創生に資する不動産流動化・証券化に関する意見交換会

# ヘルスケア・CCRC分野における 地方の不動産流動化・証券化

2017年6月6日

ジャパン・シニアリビング・パートナーズ(株)  
代表取締役社長 藤村 隆

### 【略歴】

- ◆ 1985年早稲田大学法学部卒業、日本長期信用銀行(現、新生銀行)入行
- ◆ 2002年2月から新生銀行不動産ファイナンス部で、不動産ノンリコースローンの融資業務に携わる
- ◆ 2004年5月に日本初の有料老人ホームへのノンリコースローンを実行
- ◆ 2010年7月にヘルスケアファイナンス部を創設、初代部長に就任。ヘルスケアREIT構想の推進とヘルスケア施設の証券化ビジネスを手がける
- ◆ 2014年4月ヘルスケアREITの準備会社のジャパン・シニアリビング・パートナーズ(株)設立に伴い現職に就任
- ◆ 2015年7月29日ジャパン・シニアリビング投資法人が東京証券取引所の不動産投資信託市場(J-REIT市場)に上場

### 【主な対外活動】

- ◆ 2005年～2008年早稲田大学大学院ファイナンス研究科で不動産投資実務講座講師
- ◆ 2011年10月東京大学公共政策大学院主催、国土交通省後援の公開フォーラム「医療介護と連携した住まいの整備と資金調達」にてパネリスト
- ◆ 2011年12月住宅・金融フォーラム主催、国土交通省後援、住宅金融支援機構協賛の住宅・金融シンポジウム「高齢化社会における住まいづくり・まちづくりを考える」パネリスト
- ◆ 2012年9月～2013年3月国土交通省・金融庁・厚生労働省による「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」委員就任
- ◆ 2013年7月～12月国土交通省・金融庁・厚生労働省による「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」委員就任
- ◆ 2015年7月～2016年3月厚生労働省の委託による、野村総合研究所主催「高齢者向け住まいにおける経営実態の把握のあり方に関する研究会」委員就任

### 【著書等】

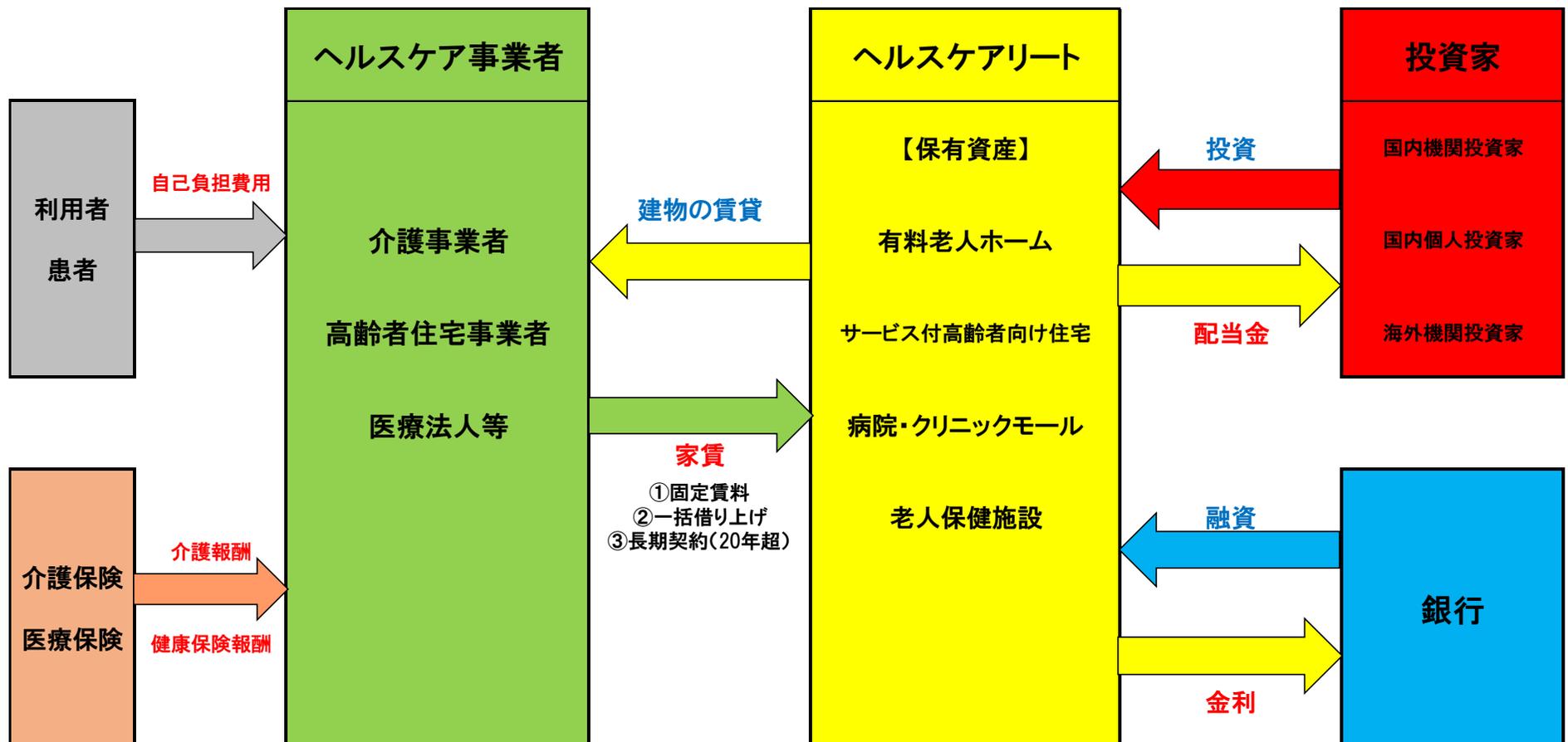
- ◆ 「ヘルスケア施設の事業・財務・不動産評価」(同文館出版)(共著)
- ◆ 「サービス付き高齢者向け住宅の事業モデルと情報提供に関する調査研究」(高齢者住宅財団)(共著)

# 本日のアジェンダ

- I. ヘルスケアリートの仕組みと地方案件への投資事例
- II. 課題～年金で入居できる施設の実現
- III. 提言① 建設コストの低減策
- IV. 提言② 「ヘルスケア・インフラファンド」による地方創生

# ヘルスケアリートの特徴

- ヘルスケア施設は少子高齢社会を支える**社会的インフラ**
- 景気変動に左右されない**安定した配当金**の実現
- 介護事業者・医療法人への**資金提供手段**（資金の貸与ではなく**施設の貸与**）



# 自治体との駅前複合施設の共同開発（ケア・コンパクトシティ）

S-13 アルファ恵庭駅西口再開発ビル

住宅型有料老人ホーム

開発

取得価格：  
1,600百万円

鑑定NOI利回り:5.9%



エントランスホール



共有部



食堂



居室



## ■ 物件概要

所在地	■ 北海道恵庭市相生町2番地1
構造・階数	■ 鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付6階建
賃貸可能面積	5,343.33㎡
竣工日	■ 平成27年1月28日
開設年月日	■ 平成27年4月1日
居室数(定員)	73(73)
居室面積帯	20.16㎡~28.96㎡
平均要介護度	-
オペレーター	長谷川介護サービス株式会社

# 団地再生・地域交流型CCRC

## S-4 ゆいま〜る聖ヶ丘

住宅型有料老人ホーム

セール・アンド・リースバック

取得価格：1,175百万円



日本版  
CCRC

団地再生

地域交流・  
多世代交流



食堂



居室



居室



リビング

- オペレーターの株式会社コミュニティネットが施設の開発段階から入居希望者との対話を重ねながらコンセプトとコミュニティを作り上げていくコーポラティブハウスの手法で開発を行い、「団地再生」のモデルケースとして各種メディアでも紹介されたユニークな施設です。



所在地	東京都多摩市
構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根4階建 (A、B、C棟)
賃貸可能面積	4,385.53㎡
竣工日	平成23年11月15日 (A棟) 平成23年11月16日 (B棟) 平成23年11月16日 (C棟)
居室数 (定員)	71 (110)
居室面積帯	21.74㎡～66.84㎡
平均要介護度	0.4
オペレーター	株式会社コミュニティネット

# アーバンリゾート型CCRC

S-6 アクティバ琵琶

介護付有料老人ホーム

セール・アンド・リースバック/開発

取得価格：6,940百万円



日本版  
CCRC



- 自立高齢者向けのレジデンス棟300室、要介護者向けのケアレジデンス棟84室、クリニック、デイサービスセンター、一時介護室8室が入居するケアセンター棟で構成されています。
- 自立者から看取りまで一貫したサービス提供が行われており、300人を超える入居者間では数多くのサークル活動が活発に運営され、熟成されたコミュニティが形成されている日本版CCRCのモデル事例です。



ケアレジデンス棟外観



所在地	滋賀県大津市
構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根4階建（ケアレジデンス棟） 鉄筋コンクリート造陸屋根7階建（ケアセンター棟） 鉄筋コンクリート・鉄骨鉄筋コンクリート造アルミニウム板葺屋根地下1階付12階建（レジデンス棟）
賃貸可能面積	39,649.84㎡
竣工日	平成19年8月1日（ケアレジデンス棟） 昭和62年8月31日（ケアセンター棟） 昭和62年7月15日【昭和62年12月2日増築、平成4年6月2日変更・増築】（レジデンス棟）
居室数（定員）	384（445）
居室面積帯	16.25㎡～104.73㎡
平均要介護度	1.1
オペレーター	アクティバ株式会社（リゾートトラスト100%子会社）

# 地方立地 高齢者介護施設

**S-12 さわやか桜式番館**      介護付有料老人ホーム      セール・アンド・リースバック      取得価格：960百万円



共同浴室

■ 平成23年11月に業界大手のさわやか倶楽部により運営が開始された、要介護者向けの施設です。朝礼、健康管理、レクリエーション、リハビリに力を入れた入居者参加型の介護サービスが提供され、活気のある明るい施設運営がなされています。



所在地	秋田県秋田市
構造・階数	鉄骨造陸屋根4階建
賃貸可能面積	3,628.51㎡
竣工日	平成23年9月30日
居室数(定員)	92(92)
居室面積帯	13.98㎡～15.20㎡
平均要介護度	1.8
オペレーター	株式会社さわやか倶楽部

**S-14 グランヒルズおがわらこ**      サービス付き高齢者向け住宅      開発      取得価格：1,360百万円



食堂

■ 平成19年4月にイリスケアグループの有限会社シルバータウンにより運営が開始された、要介護者向けの施設です。有限会社シルバータウンが当該施設の近隣で運営するサービス付き高齢者向け住宅65室、関連法人が運営する有床クリニック、調剤薬局と併せ、地域の中核となる医療・介護ゾーンを形成しています。介護度と医療依存度の高い入居者を受け入れられるサービス体制が築かれており、ターミナルケアの施設としてのニーズにも対応しています。

所在地	青森県上北郡
構造・階数	鉄骨造陸屋根3階建
賃貸可能面積	4,180.28㎡
竣工日	平成19年3月23日
居室数(定員)	103(-)
居室面積帯	21.40㎡～34.20㎡
平均要介護度	-
オペレーター	有限会社シルバータウン

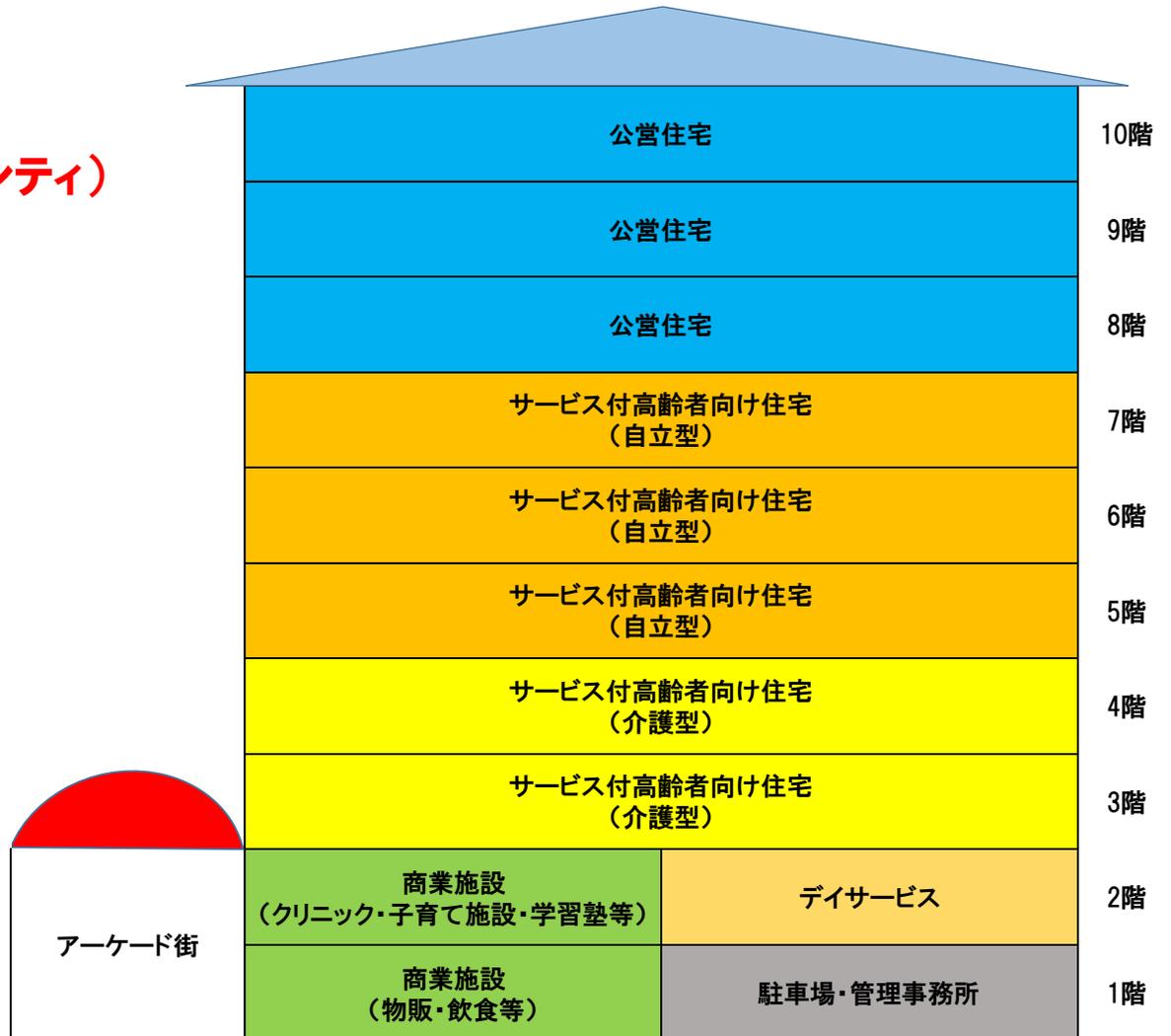


# 日本版CCRCによる中心市街地の活性化計画案

## ■ 開発のコンセプト

- ◆ シャッター通り対策
- ◆ 街なか居住(コンパクトシティ)
- ◆ 多世代交流

- ✓ サ高住 介護型 46室
- ✓ サ高住自立型 20室
- ✓ 公営住宅 ファミリー向け 24室

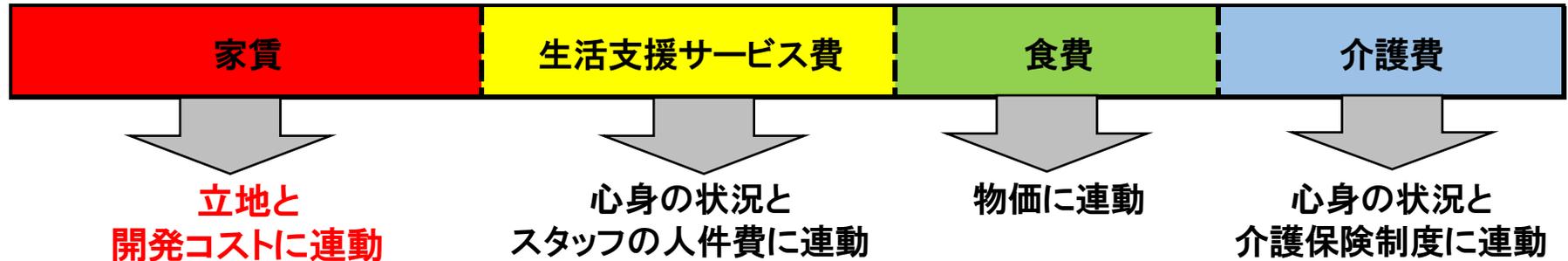


# 国の政策や社会のニーズに対するソリューションの提供



# 年金で入居できる施設の実現

## ■ 入居費用の内訳



## ■ 課題① 建築費の高騰による開発コストの増加

- ◆ 開発コストをオペレーターや入居者(=年金生活者)に転嫁できない

## ■ 課題② 入居者が負担できる家賃と投資家(家主)が求める家賃のギャップ

- ◆ 3大都市は地価が高い～高価格帯施設は可能だが中価格帯施設は難しい
- ◆ 3大都市の介護難民問題～自立から地方都市CCRCへの**早めの住替え**という選択

## ■ 課題③ 個人地主の遊休地の有効活用(相続対策)の限界

- ◆ 小規模施設、低サービス品質施設、低信用力オペレーターの乱立
- ◆ オペレーターとの修繕費をめぐるトラブル

# 建設コストの低減策

## ■ 公有地の払い下げ

- ◆ 廃校となった公立学校、公共施設、公営住宅の跡地

## ■ 公有地への借地権の設定

- ◆ 定期借地権は資産価値が逡減するので不適

## ■ 建設費の補助金

- ◆ 現行制度
  - ✓ サービス付高齢者向け住宅補助金
  - ✓ 優良建築物整備事業補助金
- ◆ 有料老人ホームに対する建設費の補助金は限定的

## ■ その他の公的支援策

- ◆ 介護付有料老人ホーム(特定施設)の総量規制の緩和
- ◆ 認可保育園の枠拡大
- ◆ 公営住宅との合築

# 投資家（家主）の期待利回りの低減策

## ■ ご当地の、ご当地による、ご当地のためのファンド

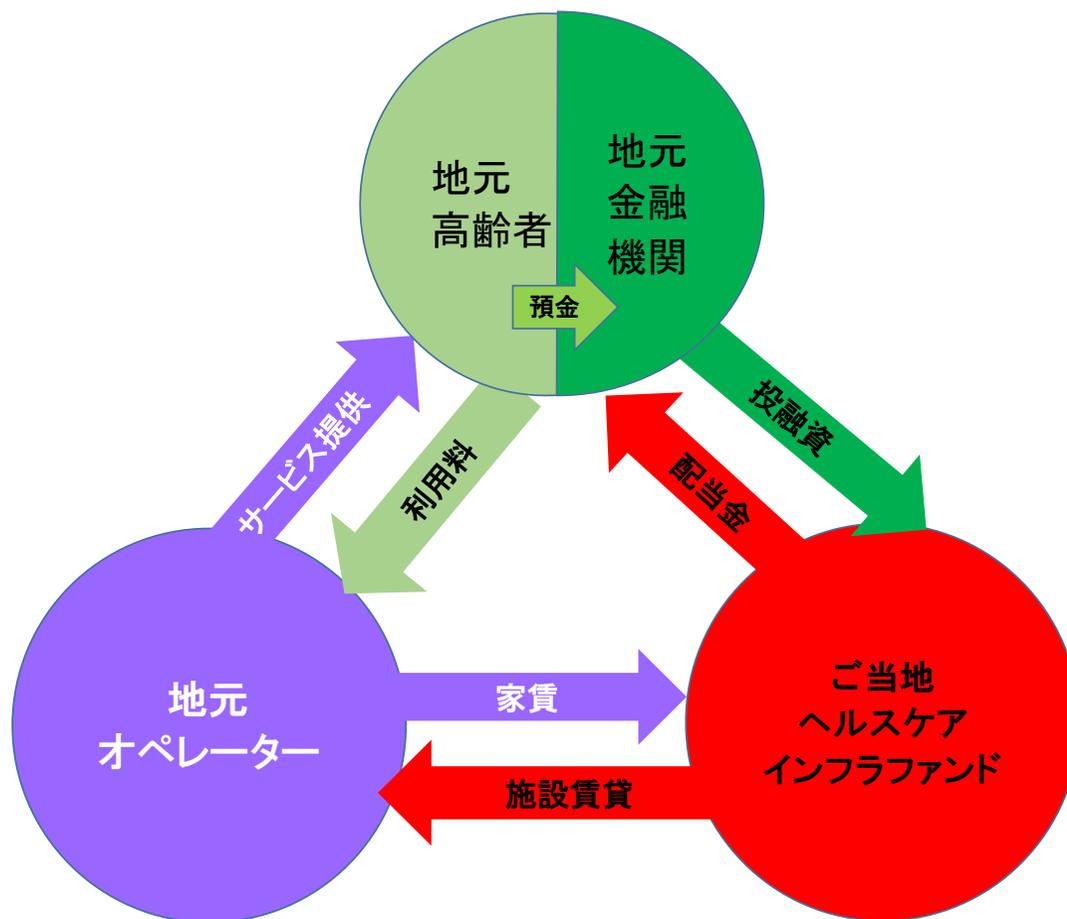
- ◆ 東京や海外の大手機関投資家は「地方」のリスクは取りにくい
  - 地域の社会インフラを地域のマネーにより整備
  - 地域のオペレーターの事業を地域のマネーにより支援
  - 地域の産業・雇用を地域のマネーにより創出

## ■ 良質で真に有益なヘルスケア施設の供給促進

- ◆ 良質だが、上場リークの投資対象となりにくい案件
  - 地方都市(3大都市圏以外)立地
  - 小規模施設のポートフォリオ
  - 地域密着型のクリニック
  - 地域密着型の中小オペレーター
  - 木造建物
  - 開発型案件

# 「ご当地ヘルスケア・インフラファンド」による地方創生

## 「ご当地のご当地によるご当地のための」ヘルスケアファンド 地域社会における資金循環の実現



# 「ご当地ヘルスケア・インフラファンド」の商品特性

## ■ 私募ファンド形式

- ◆ 上場リートとは異なる仕組み
- ◆ 日々元本の評価額が変動しないが、流動性が限定される
- ◆ 倒産隔離の図られた特別目的会社への出資であり**対象が明確**で保全されている

## ■ 安定した配当

- ◆ 収入～①一括借り上げ、②長期契約、③固定家賃の基づいている
- ◆ 支出～固定資産税、火災保険料、修繕費、ファンド運営費に限られている
- ◆ 配当利回り年3～5%を想定

## ■ ミドルリスク・ミドルリターン

- ◆ 家賃収入は長期安定しているので資産価値(元本)も長期安定的
- ◆ 不動産投資と事業(企業)投資のハイブリッド投資であり、**不動産の価値とオペレーターの信用力の両方でリスクが補完**されている
- ◆ オペレーターへの私募債や**融資の変形**と考えた場合、これらに比較して高い利回り
- ◆ 3大都市圏のオフィス、マンション、商業施設等に比較して相対的に高い利回り
- ◆ 非上場のため元本の変動リスクが低い(不動産鑑定評価による年1回の評価替え)

# 「ご当地ヘルスケア・インフラファンド」の商品特性

## ■ 地域社会貢献投資

- ◆ 社会的インフラであるヘルスケア不動産への投資
- ◆ 地域のマネーによる地域の高齢者の介護と住まいの整備

## ■ 想定される投資家

- ◆ 地域創生を理念、戦略とする**地域金融機関**(オペレーターへの融資の変形)
- ◆ ミドルリスク・ミドルリターンを求める**個人投資家**
- ◆ 本業とのシナジー効果が生まれる**地域のステークホルダー**
- ◆ **クラウドファンディング**による**社会貢献共感型投資家**
- ◆ **官民ファンド**(地域経済活性化支援機構等)

# 「ご当地ヘルスケア・インフラファンド」のストラクチャー



# 注意事項

- 本資料は、情報の提供のみを目的として作成されたものであり、特定の商品についての投資の募集・勧誘・営業等を目的としたものではありません。
- 本資料には、当社及び作成者の現時点での分析・判断・その他見解に関する記載が含まれており、その正確性・実現性を保証するものではありません。また、予告なしにその内容が変更又は廃止される場合がありますので、あらかじめご了承ください。