

## 高齢者住宅事業における金融プレイヤーの新たな動き ～有料老人ホームにみるファイナンスの多様化～

株式会社長谷工総合研究所（東京都港区、所長：山本 理）では、表題のレポートをまとめました。  
レポートの全文は、3月25日(金)発行の『CRI』4月号に掲載いたします。

有料老人ホーム事業者の大半は従来、自己資金と銀行融資で開発資金をまかなってきたが、最近では不動産証券化や少数人私募債などの仕組みを活用した直接金融で資金調達を図る事業者も現れてきている。成長著しい高齢者住宅市場に注目した金融プレイヤーが、新たなスキームを有料老人ホーム事業に導入し始めていることが大きく影響している。本レポートでは、有料老人ホーム事業における金融プレイヤーの動向からファイナンスの最新事情に迫り、高齢者住宅事業の今後の展開にこうした金融動向がどのように影響するのかを考察した。

### 成長続ける高齢者住宅事業 ～介護保険が契機、有料老人ホームは依然として増加～

- 有料老人ホーム市場は、2000年の介護保険法施行を機に、この5年間で急成長してきた。特に、2003年以降は新規に開設されるホームが急増、2004年は2万戸に迫る新規供給があったものと推測される。
- 最近の特徴として、大手や運営実績のある事業者を中心に、有料老人ホームの多店舗展開のスピードが加速していることが挙げられる。介護保険制度の浸透により有料老人ホームの認知度が高まり、利用ニーズが顕在化していることが大きく影響している。新規開設ラッシュは今後もしばらく続くと思われる。

### 多様化する資金調達手法 ～直接金融による調達も登場～

- 有料老人ホーム事業者の大半は、自己資金と銀行融資によって開発資金をまかなっているが、最近では不動産証券化や少数人私募債などの仕組みを活用して資金調達する事業者も現れ始めた。

**【例1】開発型証券化の手法検討：**ある大手介護事業者は2004年8月、2006年に開業予定の高齢者住宅の事業化に開発型証券化の手法を活用すると発表した。同スキームの活用により、土地購入資金の早期回収、開発資金の外資化による資金調達手法の多様化、有形固定資産のオフバランス化による不動産保有リスクの低減などを目指すとした。（同社は2005年2月、不動産市場の好況により不動産保有リスクが大幅に低下したことなどを理由に、自社所有開発型へ変更すると修正発表。）

**【例2】少数人私募債の発行：**ある高齢者住宅事業者は2003年10月、介護分野では全国で初めての少数人私募債を発行した。一口100万円で40口を発行、利率3.5%、償還期間を3年に設定し、個人投資家に販売した。

**【例3】有料老人ホーム等を対象とした不動産私募ファンド：**ある投資会社は2004年3月、有料老人ホームなどを対象とした不動産私募ファンドを設立した。中間法人を出資者とする有限会社SPVが営業者となり、金融機関などからのノンリコースローンを活用して資金調達を行う。調達資金で企業の社員寮など既存不動産を取得、有料老人ホームなどに改修して、介護事業者に長期賃貸する。介護事業者はオフバランス型の資金調達が可能になる。

- 金融プレイヤーが高齢者住宅市場に注目し始めたことによって、資金調達的手段にとどまらず、事業形態にも変化が起きている。従来は「資産保有型」か「賃貸借型（地主土地活用型）」の2つに限られた有料老人ホームにも、「資産流動化型証券化」や「資産運用型（ファンド型）証券化」を利用した事業化など、保有と運営が分離され、運営を安定させつつ資産の流動性を高める第3の形態が登場し始めている。近い将来には、米国にあるような「ヘルスケアREIT」が現れる可能性もある。
- 金融プレイヤーの中には企業（事業）買収というかたちで高齢者住宅事業に関与する例もある。

### 高齢者住宅事業の今後の姿 ～金融プレイヤーの進出で本業特化による実力重視～

- 金融プレイヤーの進出により、高齢者住宅事業には、①所有と経営の分離が進む、②事業の透明性が向上する、③多数プレイヤーが関与する、④有望な投資対象として評価される、といった変化が予測できる。
- 有料老人ホームについては、介護保険制度の改正に伴う見直しにより、2006年度以降は今まで以上に強い規制がかかることが予想される。金融プレイヤーの進出により、運営を担う側には明確な理念・戦略を掲げ、健全な経営・財務を維持し、運営諸情報を積極的に開示して、高度な専門人材を育成するといった努力が定着する期待がある。
- つまり、先端的な事業形態や資金調達手法の導入は、結果的に運営事業者の実力を高め、利用者に対して質の高い商品・サービスを提供することにつながる可能性がある。新たな取り組みがもたらす変化は歓迎すべきものだろう。