

TANIZAWA  
SOGŌ  
APPRAISAL  
CO.,LTD

# シニアリビングの鑑定評価

---



# 目次

1. シニアリビングに係る鑑定評価を取り巻く状況	2
(1)シニアリビングとは	2
(2)シニアリビング評価の特徴	3
2. 価格形成要因分析	4
(1)一般的要因の分析	5
(2)地域分析	10
(3)個別分析	11
3. 鑑定評価手法及び鑑定評価額の決定	12
(1)賃料査定について	13
(2)還元利回り(キャップレート) 査定について	14
<弊社における最近の取り組み>	16

# 1. シニアリビングに係る鑑定評価を取り巻く状況

## (1) シニアリビングとは

- ・医療

病院, 診療所(医療モール), 老人保健施設など

- ・介護

高齢者向け住宅, 老人ホームなど

- ・保育

幼稚園, 保育所, 託児所など

- ・保健

スポーツジムなど

- ここでは介護分野の高齢者向け住宅や老人ホーム等について、「シニアリビング」と呼ぶことにします

## (2) シニアリビング評価の特徴

### ①オペレーショナルアセット

高齢者施設においては、賃料の支払い原資がその施設での事業収益に依存しているため、オペレーターの運営能力に依存することとなる。したがって、鑑定評価に当たっては、当該事業収支の分析が重要となる。

### ②介護報酬制度等、行政的条件による制約

介護事業者の収益の一定割合を占める介護報酬は、3年毎に改定され、地域区分（1単位当たりの単価）の変更を伴うケースもあり、収益の変動要因に繋がる。そのため、これらの現状・改定状況等についての分析が必要となる。また、助成制度の創設等による、施設の新規供給量への影響等についても注視することが必要である。

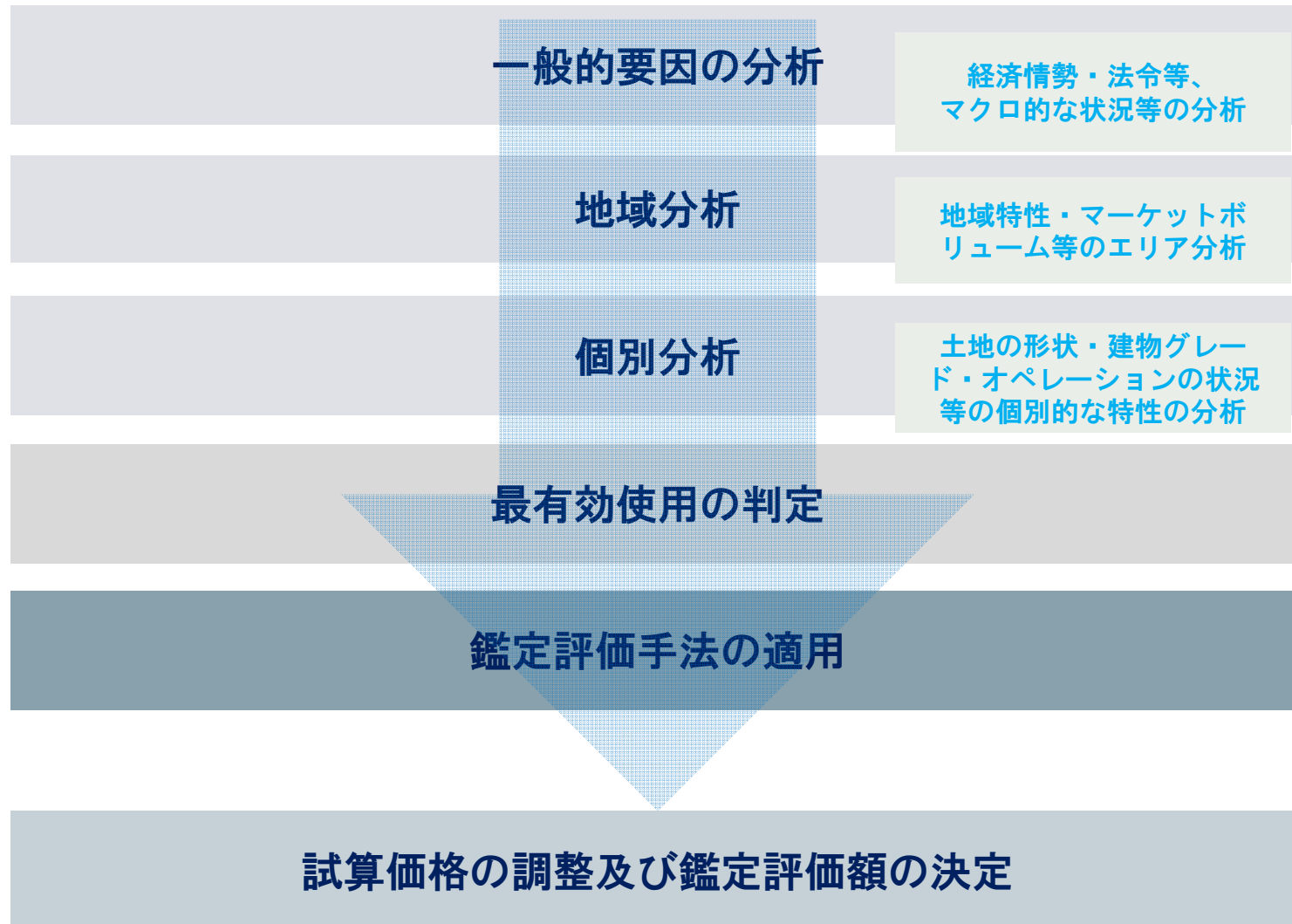
### ③用途転換の困難性

シニアリビングは、事業の継続性が必須であることから、事業を中止して、不動産の用途を変更することは困難である。また、ハード面からも、用途転換への柔軟性は高くない。一方、このような特性から、事業者が一括賃貸借形式で利用する場合には長期安定的な契約が締結されることが一般的であり、事業継続を前提とするM&Aも顕著である。

### ④社会的インフラとしての機能

少子高齢化社会において、シニアアセットは社会的インフラとしての側面を有し、また、高い外部成長が期待されている用途である等、今後マーケットの成長・変化が予測されるアセットである。そのため、タイムリーな情報収集・分析が不可欠である。

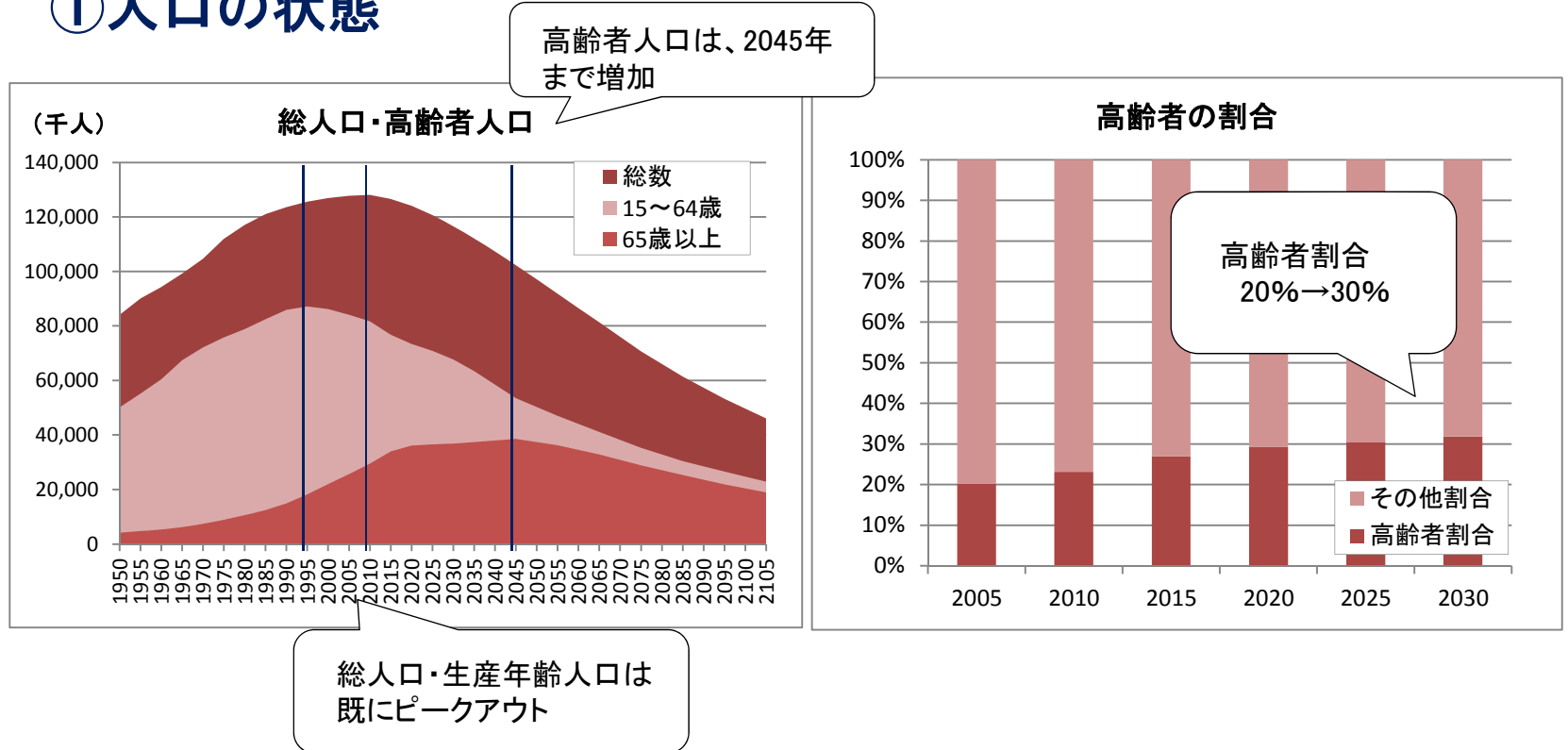
## 2. 価格形成要因の分析



# (1) 一般的要因の分析

人口等の社会的要因、財政・金融、物価等の経済的要因のほか、特に介護保険制度、施設の供給規制等の行政的要因の調査も重要となる。

## ①人口の状態

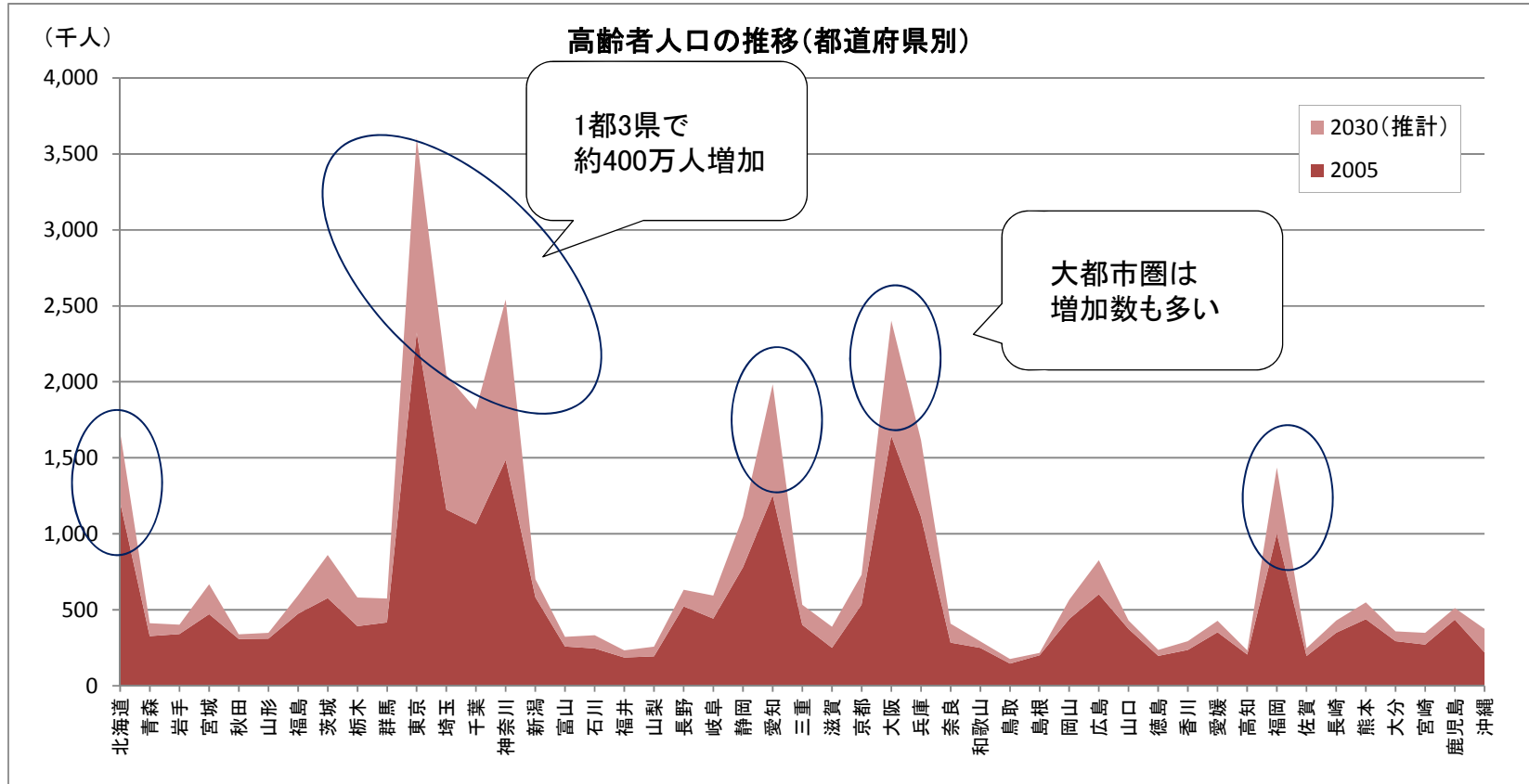


- 人口が減る中で、高齢者数は急激に増加(約1,000万人)
- 高齢者割合は3人に1人に

(注) 高齢者・・・65歳以上  
(出所) 国立社会保障・人口問題研究所推計に基づき弊社作成



## ②高齢者人口の推移

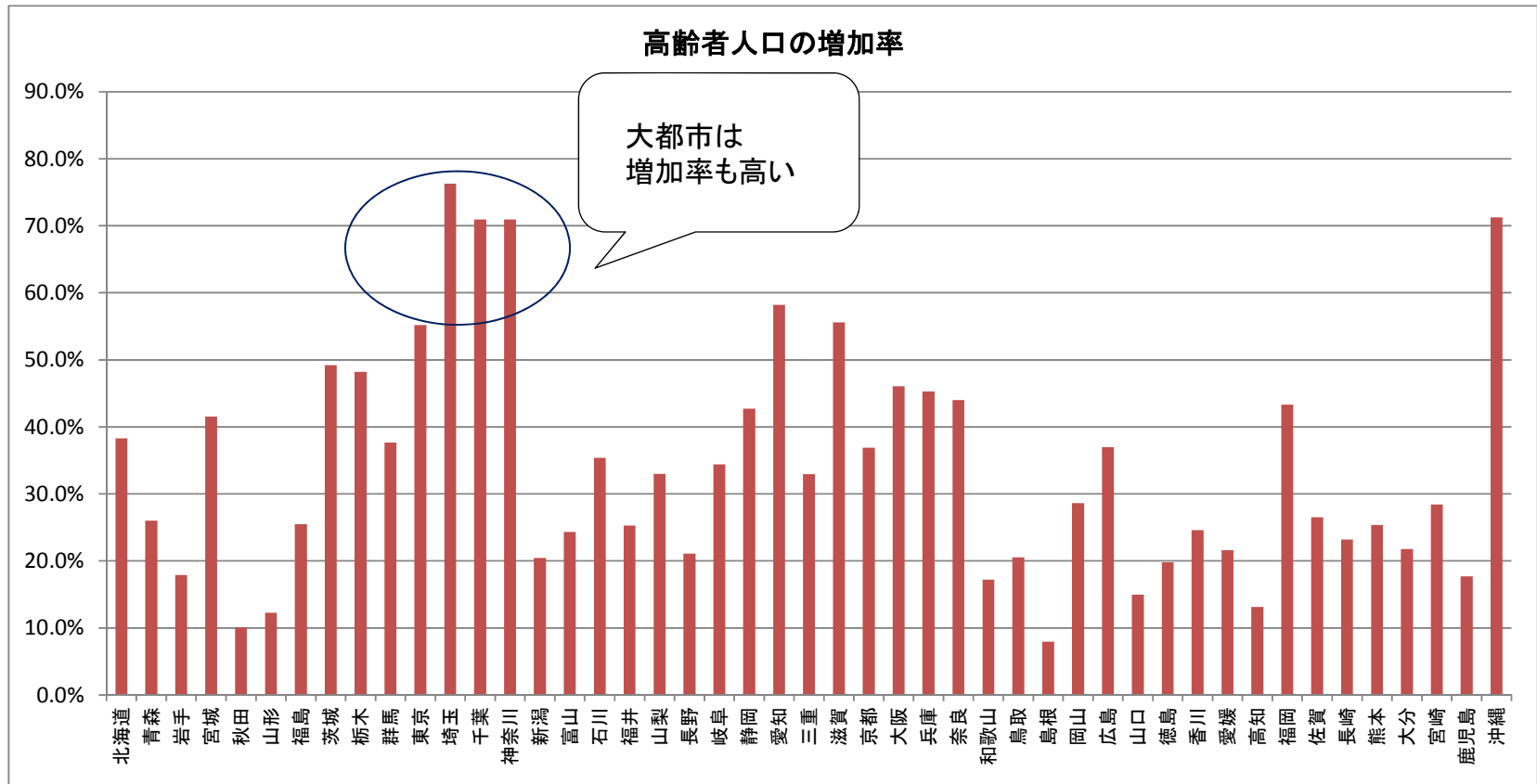


### ● 高齢者人口の増加は、大都市圏に集中

(注)高齢者・・・65歳以上

(出所)国立社会保障・人口問題研究所推計に基づき弊社作成

### ③高齢者人口の増加率



● 増加率で見ても、大都市圏が高い

(注) 高齢者・・・65歳以上

(出所) 国立社会保障・人口問題研究所推計に基づき弊社作成



## ④行政I ～ 介護施設から住宅へ ～

2011年度		2025年度 (現状投影)		2025年度 (改革シナリオ)	
利用者数	426万人	647万人	+221万人	641万人	-6万人分
在宅介護	304万人分	434万人分	+130万人分 (+43%)	449万人分	+15万人分
居住系サービス	31万人分	52万人分	+21万人分 (+68%)	61万人分	+9万人分
特定施設	15万人分	25万人分	+10万人分	24万人分	-1万人分
グループホーム	16万人分	27万人分	+11万人分	37万人分	+10万人分
介護施設	92万人分	161万人分	+69万人分 (+75%)	131万人分	-30万人分
特養	48万人分	86万人分	+38万人分	72万人分	-14万人分
老健, 介護療養	44万人分	75万人分	+31万人分	59万人分	-16万人分
介護職員	140万人	213万人 ~224万人	+73万人~84万人	232万人 ~244万人	+19万人~20万人

- 現状のペースでは、介護施設が急速に増加 → 介護保険財源の圧迫
- 改革シナリオでは、介護施設を抑えて居住系サービス・在宅介護を拡充

(出所)第4回 民主党 社会保障と税の一体改革調査会総会 厚生労働省提出資料「医療・介護制度改革について」(平成23年11月16日)に基づく。

## ④行政2 ～ヘルスケアリート設立へ～

「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」(国土交通省)

平成24年10月5日第一回会議

平成24年12月7日第二回会議

平成25年 2月8日第三回会議

平成25年 3月6日第四回会議

- ・介護事業者、医療法人、金融機関、投資家、弁護士等の有識者が参加
- ・全4回の会議を終え、検討委員会は、課題やその解決方法の方向性をとりまとめた報告書を発表。

本報告書において、ヘルスケア施設を投資対象としたREIT創設のメリットとして、資金調達が多様化することや、施設経営の透明化の確保、不動産の長期安定保有が可能となることなどが報告されている。

(出所)第1回「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」(国土交通省)発表資料及び傍聴等に基づく。

## (2) 地域分析

都市部、郊外部等の立地特性、介護度の高低などによって、その影響の程度は異なるが、居住用の建物であるため、概ね賃貸住宅等と類似の要因が重要となる。

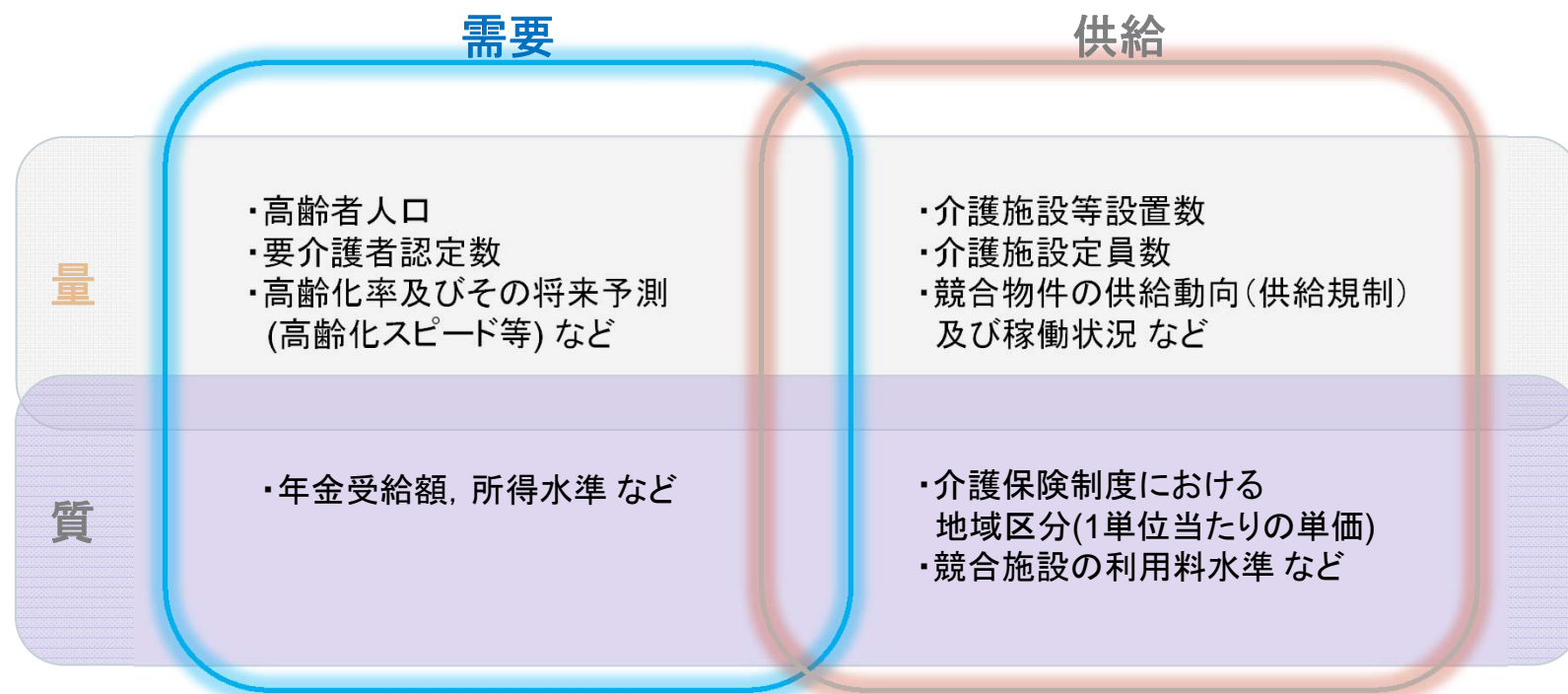
なお、都市部立地の施設について、重要な要因を例示すれば以下のものが挙げられる。

- ・最寄駅からの距離等の交通利便性
- ・商業施設、公共・公益的施設等の配置の状態
- ・居住環境、住宅地としての品等 など

上記のとおり、重視すべき要因について、住宅用途との類似性を確認することができる。但し、賃貸住宅とは異なり、オフィスエリアとの接近性(職住近接)の程度等は通常重視されない。

その他、シニアリビングに特有の主な地域要因としては、各エリアにおけるマーケットボリュームの把握等に係る次頁のものが挙げられる。

## 【シニアリビング評価に係る特徴的な要因】

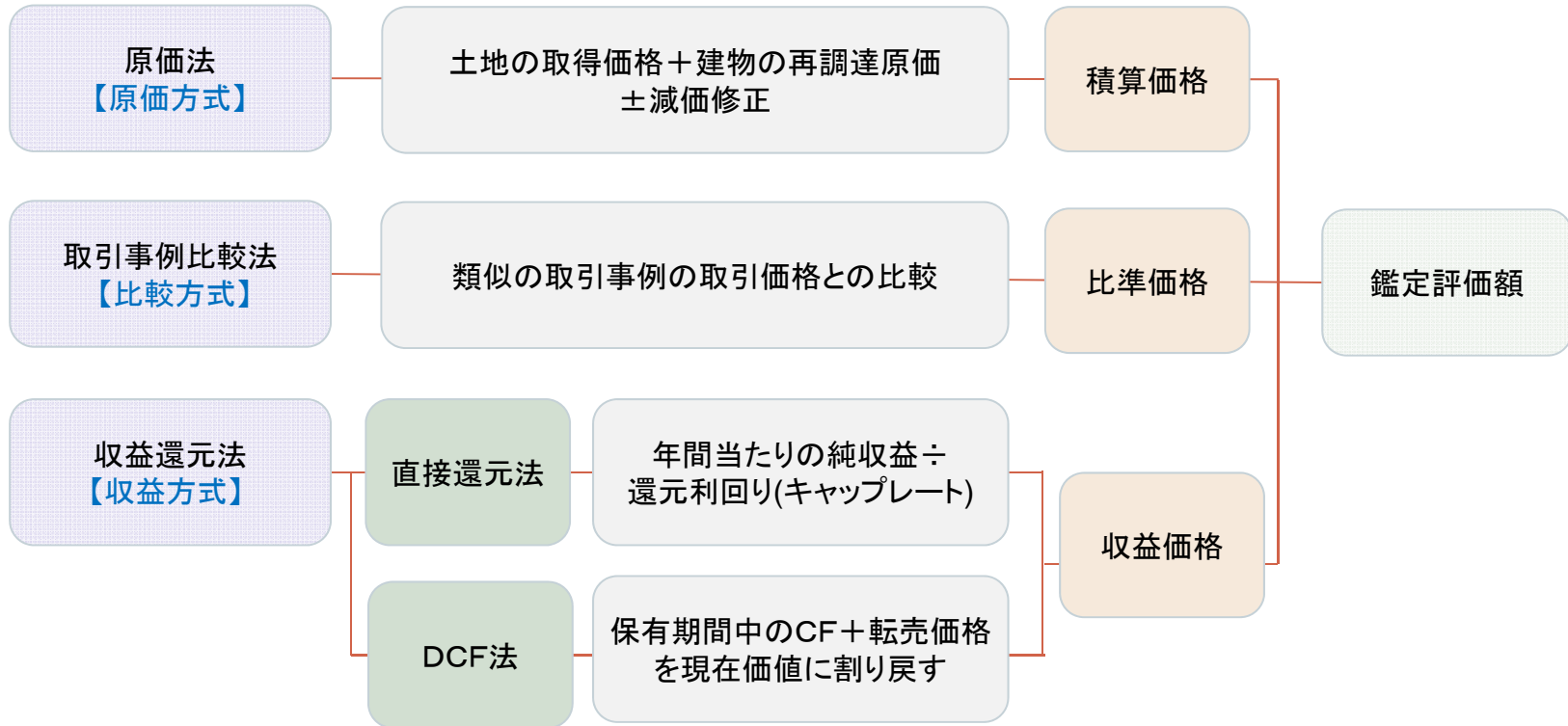


### (3) 個別分析

通常 of 個別的な要因 (地勢・地質・画地規模・道路接面状況等の土地に係る要因、築年数・面積・構造・施工の質等の建物に係る要因) のほか、当該施設の運営状況 (利用料水準、定員数、稼働状況、運営会社の属性) の分析が重要となる。

### 3. 鑑定評価手法及び鑑定評価額の決定

#### 価格を求める鑑定評価手法



鑑定評価額の決定に当たっては、特にその収益性に基づく価格（収益価格）を重視して決定するケースが多い。特に証券化対象不動産等の賃貸用不動産については、通常の場合、収益価格を標準として鑑定評価額が決定される。

その場合、賃料と利回りが特に重要な要素となる。



## (1) 賃料査定について

適正な賃料の査定に当たっては、特にその収益性に着目したアプローチ（収益方式）が重要となる。

売上	介護報酬	費用	人件費	
			外注費	
	入居一時金償却		食材費	
			広告費	
			水道光熱費	
			修繕費	
	月額管理料等		リース料	
			その他	
	その他		利益	設備機器等積立金
				運営者の適正利益
リスクバッファー				
負担可能賃料				

シニアアセットの中でも、介護型有料老人ホーム、住宅型有料老人ホーム、サービス付高齢者住宅等、それぞれの用途毎に異なる事業収支内容となり、その賃料負担力も異なるものとなるため、各施設の個別性、地域性等に応じた分析が必要となる。



## (2) 還元利回り（キャップレート） 査定について

### ① キャップレートの査定

取引事例における取引利回りとの比較を中心に、一定の類似性を有すると考えられる他用途の不動産に係る取引利回りとの比較、取引事例に係る取引単価（一床当たり単価）による検証を行う等、多面的な検討を行った上、査定する。

シニアリビングの  
取引事例における  
取引利回り

多面的な検討

- ・一定の類似性を有する他用途の不動産に係る取引利回り
- ・取引事例に係る取引単価（一床当たり単価）
- ・割引率との関連など

還元利回り  
(キャップレート)

### ② 取引事例

利回りを推定できる資料は、公開情報の多いリートの取得物件が中心となる。国内におけるリートの取得事例は以下のとおりである。

#### 【国内リートの取引事例】

REIT名	施設名	所在地	種類	取得日	推定取得時 NCF利回り	直近期末評価 推定NOI利回り
インヴァンシブル投資法人	ボンセジュール千歳船橋	東京都世田谷区 船橋1丁目	介護付 有料老人ホーム	2006/5/25	6.3%	5.9%
	ボンセジュール四つ木	東京都葛飾区 東四つ木3丁目	介護付 有料老人ホーム	2006/5/25	6.7%	6.2%
	ボンセジュール日野	東京都日野市 落川	介護付 有料老人ホーム	2006/5/25	6.9%	6.2%
	ボンセジュール武蔵新城	神奈川県川崎市 高津区千年	介護付 有料老人ホーム	2006/11/24	6.6%	6.1%
	ボンセジュール小牧	愛知県小牧市 城山	住宅型 有料老人ホーム	2007/5/22	6.4%	7.6%
	ボンセジュール秦野渋沢	神奈川県秦野市 渋沢上1丁目	介護付 有料老人ホーム	2007/5/22	6.9%	7.0%
	メディカルホームボンセジュール伊丹	兵庫県伊丹市 中央1丁目	住宅型 有料老人ホーム	2007/5/22	6.4%	6.6%
アドバンス・レジデンス投資法人	ライフ&シニアハウス港北2	神奈川県横浜市 都筑区茅ヶ崎南2丁目	介護付 有料老人ホーム	2007/3/16	6.3%	(※)7.2%
オリックス不動産投資法人	グッドタイムリビング新浦安	千葉県浦安市 明海6丁目	介護付 有料老人ホーム	2012/9/6	6.9%	6.5%
ケネディクス・レジデンシャル投資法人	ニチイホームたまプラーザ(底地)	神奈川県川崎市 宮前区犬蔵2丁目	介護付 有料老人ホーム	2012/4/26	—	—

※各投資法人発表資料、各施設HP記載情報等に基づき弊社作成。なお、「ライフ&シニアハウス港北2」については、NCF利回りを記載。

## ＜弊社における最近の取り組み＞

---

弊社では、ヘルスケアチームを中心として、ヘルスケアアセットに係る調査、分析、コンサルティング等に取り組んでおります。

また、公益社団法人日本不動産鑑定士協会連合会でのヘルスケアワーキンググループへの参加や弊社主催のセミナー(※)での情報発信等、積極的に当該分野に取り組んでおります。

※平成24年10月22日東京

(講師:KPMGヘルスケアジャパン株式会社 取締役・パートナー 松田 淳 氏)

平成24年12月14日福岡

(講師:株式会社アクシンパシー 代表取締役CEO 山下 友利 氏)

昨年は、上記2回に渡り、シニアリビングについての有識者をお招きし、シニアリビングの展望についてのご講演を頂きました。また、これと併せて弊社 東京本社 証券化2部 ヘルスケアチームより、シニアリビングの鑑定評価についての講演を行いました。

なお、弊社では、有料老人ホーム、介護老人保健施設、サービス付高齢者向け住宅等のシニアリビングのほか、病院、診療所等のその他のヘルスケアアセットにつきましても、多くの実績がございます。

また、関連会社である株式会社ユニオンリサーチにおきましては、病院のER作成業務につきましても豊富な実績がございます。



株式会社 谷澤総合鑑定所 東京本社

〒100-0005

東京都千代田区丸の内2丁目1番1号

明治安田生命ビル

TEL : 03-3215-2033 ( 代表 ) FAX : 03-3215-2366