

5月上旬

「介護もうかる」群がるファンド

M&Aで規模拡大 効率化し増す収益力

外資系買収ファンドが、介護サービスを手がける上場企業を次々と傘下に收めている。国が決める介護報酬の伸びは抑えられ、事業者の収支は厳しいはず。なのに、巨万の富を追求するファンドが介護に群がるのはなぜだろうか。

東アジア向けの投資に特化するMBKパートナーズは今年春、介護大手ツクイホールディングスを買収した。株式公開買い付け(TO)でツクイの議決権の64%を取得。TOに応じなかつた少数株主からも強制的に買い付け、全株を取得する。買収に投じる資金は620億円。MBKの加研一郎代表は「5~6年後に再上場する時には3倍にしたい」という。

介護業界では、昨年に米系ファンドのベインキャピタルが最大手のニチイ学館に対し、M&B（経営陣による買取）をおこなつてばかり。買取で大手が上場廃止になるケースが続く。

報酬制度の「ゆがみ」指摘も

ファンドが介護ビジネスで利益を追求できる事情としては、制度の中の「ゆがみ」も指摘される。規模拡大による収支改善は、厚労省の調査結果からもうかがえる。通所介護でも施設型でも、規模が大き

いほど利益率が高まる傾向がある。それに加え、介護報酬を受け取る事業者はスケールメリットを享受するのに、負担する側ではそれが効かない。政府が決めるサービスごとの報酬単価は、通所介護を除けば事業規模の大小にかかわらず、ほぼ同一だ。外資系ファンドのマネジャーは「報酬は一人あたりいくらか公定価格で決まっている、とりつぱぐれない。支出を効率化すれば収益力は増す」と語る。

M&Aで規模を拡大するソラストのグループホーム=2020年11月、東京都台東区、大鹿靖明撮影

が、「規模拡大で効率化すれば、国民負担は抑えられる」（幹部）と、ファンドの一定の効用を認める。財務省も効率化や規模拡大自体には賛成だが、幹部は「事業規模に応じて支払額

厚生労働省の介護事業経営実態調査によると、介護事業者全体の19年度決算の平均収支差率（企業の経常損益率に相当）は2・4%に過ぎない。それでも、ファンドが数年で企業価値を向上できた理由は、M&A

先例となつたのが米系ファンドのカーライル・グループによる日本医療事務センター（現ソラスト）のMBOだ。2012年に株式を非公開化した後、16年に再上場した。カーライルは15~17年にかけて株を売り、この間に企業価値は投資額の3倍弱まで上がつたと推定されている。以来、ファンドの間で「介護はもうかる」との見方が広まつた。厚生労働省の介護事業経営実態調査によると、介護事業者全体の19年度決算の平均収支差率（企業の経常損益率に相当）は2・4%に過ぎない。それでも、ファンドが数年で企業価値を向上できた理由は、M&A

に差をつけた方がいいかもしない」と、ファンドが介護でもうけることへの違和感を口にする。

これに対し、ベインの杉本氏は「中小事業者の介護報酬を増やし、大手を下げたら、逆に非効率な仕組みが温存されるだけ」と指摘する。もくげににくい仕組みに変われば、ファンドの投資意欲は減退する。

介護報酬の源泉は、国民が払う税金と社会保険料だ。社会保障に詳しい橋大の佐藤圭光教授は「小さな事業者がやつていて、これが温存されるだけ」と指摘する。もくげににくい仕組みに変われば、ファンドの投資意欲は減退する。

本氏は「中小事業者の介護報酬を増やし、大手を下げたら、逆に非効率な仕組みが温存されるだけ」と指摘する。もくげににくい仕組みに変われば、ファンドの投資意欲は減退する。

大の佐藤圭光教授は「小さな事業者がやつていて、これが温存されるだけ」と指摘する。もくげににくい仕組みに変われば、ファンドの投資意欲は減退する。

が、あわせて介護報酬制度の見直しも必要だろう」と話している。（大鹿靖明）