

加速するシニア・ヘルスケアM&Aと チエツクポイント

国内では数少ない成長産業と目され、他業界から熱い視線を集めるシニア・ヘルスケア業界。一方で業界内では、介護人材不足、報酬改定などにより、事業の撤退や縮小を余儀なくされるケースも少なくない。M&Aによるここ最近の業界再編の動きを、デロイトトーマツ・細見真司氏が展望する。

シニア・ヘルスケア業界における 主な再編の流れ

国内の介護マーケットの状況を見ると、介護報酬の適正化や良質な人材の確保がむずかしいこと、介護サービス拠点の増加により競争環境が激化していること、新規参入企業の倒産増加傾向や再編の動きなど、業界は多くの課題に直面している。収入面とコスト面にも変化が出てきている。2015年の介護報酬改定により加算項目が増加し、18年ではアウトカム評価も採り入れられ、中重度、認知症、多職種連携等に関わる加算、スタッフの処遇改善等に関わる加算、地域包括ケアに対する取組みを評価する加算が新たに設けら

れたが、反面、その加算を取得するため、コストをかけて体制整備することが必要となった。このような人材確保、報酬改定、リスク管理などの課題に対応するには、一定以上の事業規模が必要となる。そこでM&Aにより資本力のある企業の傘下となることで、設備投資の拡大やサービスの充実化などが期待できるため、M&Aによる業界再編が進んでいる。

介護保険が00年に施行された当初は、異業種から安易に介護事業に参入した企業が、介護事業の特性を見誤ったために経営状況が悪くなり淘汰される状況が続いた。施設・住宅系では11年10月、高齢者住まい法が改正されて補助金が支給される仕組みの施設開発がス

タート、サービス付き高齢者向け住宅（サ高住）の乱立による競争激化で、競合地域での特定施設の稼働率が低下、満室稼働までの期間が延びて赤字運転資金が増加し経営継続が困難となった介護事業会社が、M&Aの対象となった。その後、12年の介護報酬のマイナース改定による利益率低下で経営状態が悪化し、人材確保のコストが上昇するなかで資金繰りが困難となる事業者が続出し、一定の資本傘下で事業継続を模索するM&Aによる業界再編の動きがはじまった。このころ、新しい投資先を探していた投資ファンドが介護セクターのM&Aに参入、事業会社のレベルより高い買収金額でのM&A取引が相次いだ。



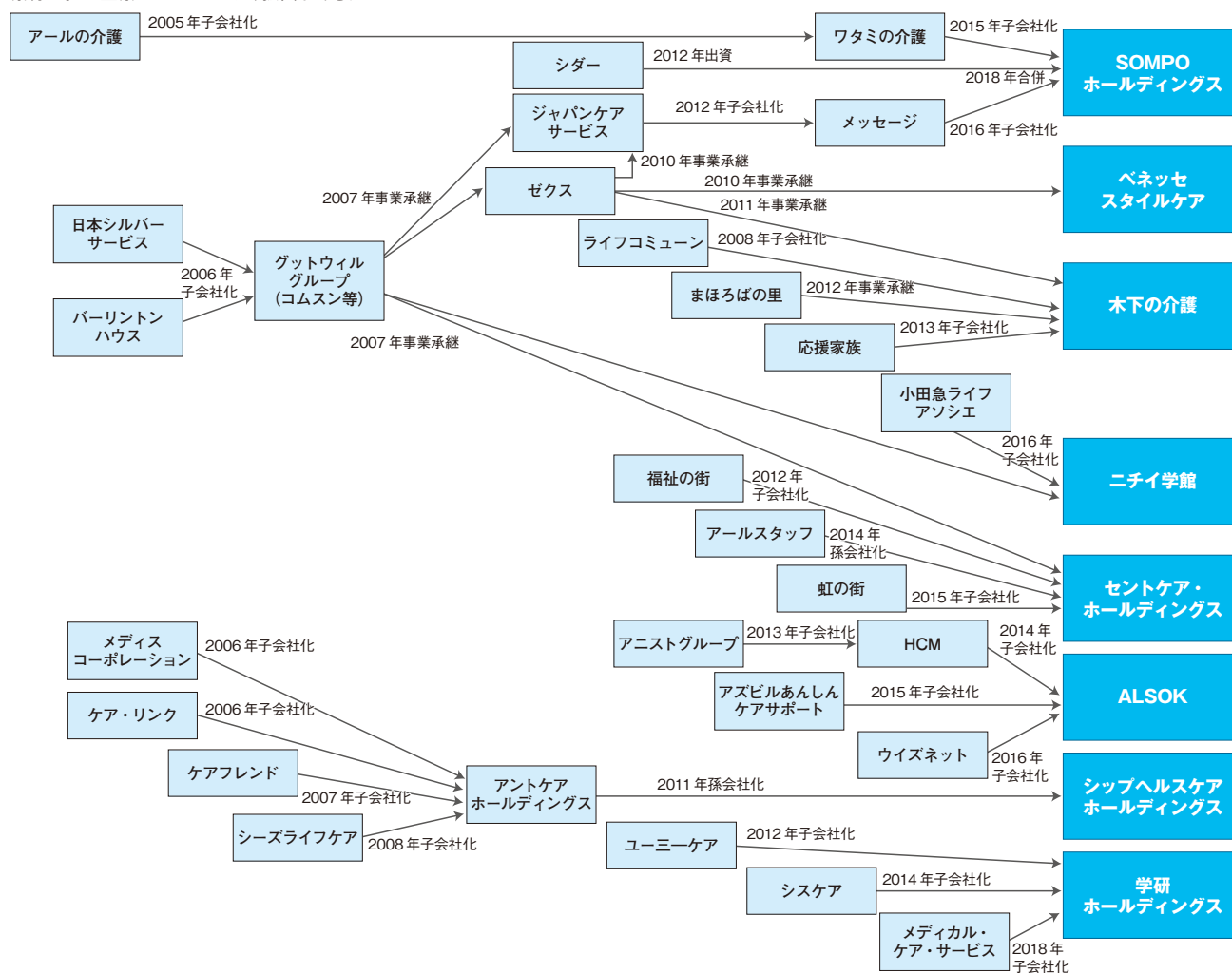
デロイトトーマツ
ファイナンシャルアドバイザー合同会社
ライフサイエンスヘルスケアアドバイザー

細見真司
Hosomi Shinji

15年には介護報酬改定では加算による報酬体系がより強化され、介護事業者のなかにおいても、「勝ち組」と「負け組」に差が出てくるなかで、同業の買収や異業種からの参入、外部資本とのパートナーシップにより、さらなる成長を選択する流れが強まった。また、事業拡大のスピードに人材確保が追いつかず、介護サービスの低下によるレピュテーション（風評）リスクに晒される業界特性が顕在化、労働条件を巡って「ブラック企業」のレッテルを貼られる事業者も出現した。介護施設でのスタッフによる事件発生をきっかけとする施設の稼働率低下により経営が悪化し、オーナー体制のもとで成長してきた介護事業者が創業以来の危機を

■図表1 介護業界における再編の主な流れ

業界上位の企業は、M&Aにより拡大してきた



迎え、大手資本の下でリストアップする再生型のM&Aによる業界再編が始まった。そして、近年の動きとしては、買手側では上場企業参入の第2ステージと位置づけられ、本業とのシナジーのみならず、新規事業として成長セクターを取り込むことを目的とした本格的な大手資本の介護事業参入のフェーズに移行、介護セクターが新しい産業として発展する兆しもみえてきた。

18年以降は、ハウスメーカーやデベロッパーのM&Aによる新規事業参入もみられ、社会貢献を目指して介護事業に参入した上場企業の関連介護会社がノンコア事業と判断され売却される際に、一定の信用力のあるハウスメーカー等が譲渡先となった。昨年7月には、旧ワタミの介護(株)と旧(株)メッセージを含むSOMPOホールディングス(株)の介護事業会社4社が合併し、SOMPOケア(株)が誕生した。合併により高齢者住宅

の施設数、居室数ともにトップとなり、介護事業だけで売上高約1200億円規模となり、「介護セクターの産業化」の幕開けの年となった(図表1)。

近年のシニア・ヘルスケアM&Aの動きと特徴

最近のシニア・ヘルスケア業界におけるM&Aの傾向としては、赤字会社や収益の低い会社を子会社化したり、拠点を拡大したものの新規の先行投資を回収できなかったり、売却ができない事業所等も増加傾向にあり、対象先の選定において財務的なデューデリジエンスを行ない確実な成長性のある先を見極めることが必須となっている。また、すでに買収を経験し一定の再生期間が終わった介護事業者を、異業種がさらに買収し、子会社化や関連会社化するとともに、買収・合併などのM&Aが繰り返され、TOB(株式の公開買付け)などといった、民間の株式会社特有の手法も利用されより複雑化している。こうしたM&Aを戦略的に繰り返すことによって、サービスの提供の幅を拡大、差別化を図り、業界内の優位性を確保することが目的となっている(図表2)。

■図表2 介護業界の主なM&Aの類型

類型	時期	対象会社	主要事業	買い手	売り手	取得方法
事業基盤の拡大	2015年4月	ゆうあいホールディングス	有料老人ホーム運営	ソニーフィナンシャルホールディングス	対象会社の既存株主	株式取得(14.5%) 転換社債引受
ファンドのEXIT	2014年10月	HCM	在宅介護、 有料老人ホーム	総合警備保障 (Alsok)	J-STAR	株式取得(100%)
	2014年12月	ヘルシーサービス	グループホーム他運営	積水化学工業	日本プライベート エクイティ	株式取得(100%)
	2015年11月	ソラスト	在宅介護	大東建託、他2社	カーライル	株式取得(45.5%)
経営上の問題	2015年10月	ワタミの介護	有料老人ホーム運営	SOMPOホールディングス	ワタミ	株式取得(100%)
	2015年3月	メッセージ	サ高住運営	SOMPO ホールディングス	既存株主	株式取得(94.6%)
	2015年12月					
	2016年4月	やまねメディカル	通所介護、サ高住	日本みらいキャピタル	ターゲット	会社分割(事業譲渡)
事業承継	2016年4月	ほくおうサービス	有料老人ホーム運営、 在宅介護等	アドバンテッジパート ナース傘下のファンド	創業者	株式取得(100%)
	2013年10月	サンライズ・ヴィラ他1	有料老人ホーム運営	ジェイコムホールディ ングス傘下のファンド	創業者	株式取得(87%)
非コア部門の売却	2014年12月	アルプスの杜	有料老人ホーム、 グループホーム運営	オーイズミ	アルプス技研	株式取得(100%)
	2015年8月	日本化薬メディカルケア	通所介護	東邦 ホールディングス	日本化薬	株式取得(100%)
	2016年1月	東宝サポートライフ	有料老人ホーム運営	生活科学運営 (長谷工コーポレー ション子会社)	東宝不動産	株式取得(100%)
	2016年7月	小田急ライフアソシエ	訪問介護・通所介護等	ニチイ学館	小田急電鉄	株式取得(100%)

異業種、既存大手、ファンドetc.
M&Aに期待するそれぞれの思惑

●異業種からのM&Aによる新規参入

16年には9・6兆円であった介護給付費は25年には21兆円まで膨れ上がると予想されており、有料老人ホームを含む介護産業は、今後の日本国内における数少ない成長産業と目されている。有望市場を狙い異業種からの新規参入は今後も増加することが見込まれ、新規参入のためのM&Aは今後も活発に行なわれていくと思われる。

大手資本については、国内で数少ない成長セクターである介護事業へ参入することで、成長セクターをグループ事業に取り込むとともに、超高齢社会に向けての社会貢献を事業としてコミットする効果もある。

地域密着企業については、地域で取り組み可能な新規事業として、本業とのシナジーを目的に、人材派遣会社、施設給食会社、葬儀会社、調剤薬局、介護ソフト会社等、介護に近い関係にある周辺事業への新規参入が続いている。

●介護事業会社がトップラインを

上げるためにM&Aを活用

有料老人ホームは、拠点数がふえることで間接コストの低減や人員の施設

間の融通等、スケールメリットが発揮される部分が大きいため、かねてより「規模の拡大」を狙った、同業同士のM&Aが活発に行なわれてきた。また、介護付有料老人ホーム(特定施設入居者生活介護)については、総量規制の影響で新規開発が容易ではなくなっているため、すでに認可された施設や運営会社を買収することが施設数をふやす有力な手段となっている。

一方で、介護市場の成長性を見越して参入した別業種の大手企業が、介護事業を手放して本業に回帰する動きも出てきており、このような介護子会社の切り離しの受け皿として同業大手が買収するケースもふえてきている。12年ごろから年間20・30の新規施設を開設してトップラインを上げてきた介護事業者も、新規施設開設に時間がかかることや、建築工事費用の上昇等で施設建設が困難となっており、売上げのトップラインを上げるためにM&Aを選択する動きが活発となっている。

また、地域包括ケアシステムの構築を目指して、M&Aの手法で新しい介護サービスを取り込むとともに人材を確保して、介護サービスメニューの拡大や事業エリアの拡大を図り、施設系から在宅系介護事業までの介護サービ

スのラインナップを揃えることで、エリア包括による事業シェア獲得の動きも目立つようになってきた。

●ファンドによる投資目的のM&A

投資目的で買手として介護事業に参入し、企業価値をバリュウアップして高値で売却し、キャピタルゲインを得ることを目的とする投資ファンドの動きも活発である。

こちらは経営課題はあるものの、バリュウアップ可能な介護事業会社を対象となり、常にマーケットでは潜在的に、参入時は買手として、エグジット時は売手として、両方の候補となっている。本来はバリュウアップ後にエグジット時期を見極めて売却するのが目的だが、介護事業の特殊性からバリュウアップ戦略がうまくいかず、見限って売却を余儀なくされるケースも出てきている。

譲渡側と譲受側、それぞれの状況と課題

●売り手（譲渡側）の状況

売り手側がM&Aを行なう目的としては、これまでの「事業再生」「選択と集中」だけでなく、M&Aを成長戦略の1つとして積極的に用いる「パートナーシップ」のパターンがふえてい

ることが指摘できる。

「事業再生」や「選択と集中」は、有料老人ホームを中心に事業展開してきたケースが多く、競争環境の厳しさから経営不振になった場合や、介護報酬の引下げと人材不足等により、今後の事業継続にメリットが見いだせず介護事業から撤退する目的で売り手となる。

一方の「パートナーシップ」の場合は、介護事業で成功しているものの、大企業の傘下で効率的な経営を行なうために事業譲渡するケースであり、大手傘下に入りブランド力と資本力を強化し、人材の採用、リスク管理体制構築、IT関連投資による生産性の向上等を推進して継続的な事業成長を目的としている。今後はこの「パートナーシップ」スタイルのM&Aが中小規模の介護事業会社を中心に大きな動きをみせていくものと思われる。売り手の候補としては、介護会社を取得した投資ファンドのエグジット戦略、経営課題をもつ介護会社の再生案件、オーナー企業の事業承継等が考えられる。

また、社会貢献活動の一環で介護事業に参入したものの、本業とのシナジー効果が少なく利益率が低いためにノンコア事業と判断され一定の信用力のある先に売却するケースもある。

●買い手（譲受側）の状況

買い手側のM&Aのメリットについては、「規模拡大」「人材確保」「効率的经营」といった点が挙げられる。M&Aを通じて、すでに開設済みの施設や設備を引き継ぐことで、人材の確保や入居費の適正化につなげることができ、最大のメリットであろう。

異業種からの参入では、本業とのシナジー効果が期待できることが買収の条件となる。同業による買収では、施設系の場合、新規開発で時間をかけるよりM&Aにより一気に施設数を拡大する動きが多い。買い手の候補としては、案件ソーシング中の投資ファンド、新規事業参入検討企業等が考えられる。

最近の傾向では、上場企業が高齢社会に対応するために中期経営計画で新規事業にヘルスケアセクターへの参入を盛り込むなど、国内の成長セクターへの取組みを進めており、ヘルスケアセクターのなかでも医療に比べ参入ハードルが高くない、介護事業への参入を検討する企業がふえてきている。その際に一定の事業規模が必要となるため、主要なターゲットとなるのが施設系介護ビジネスだ。施設系で介護事業に参入して自社ブランドを構築し、高齢者向けサービス事業へとビジネスの裾野

を拡大する戦略だ。

ハウスメーカーの動きも活発である。施設の建築だけでなく、自社が建設する高齢者住宅のオペレーションも検討している。住宅着工件数が減少していくなかで、拡大する高齢者住宅マーケットへの参入は必須ともいえる。また、マンションデベロッパーもマンション開発から高齢者住宅への取組みを進めて、介護オペレーターとのアライアンスを進めており、施設不動産をヘルスケアリートで運用することで本業とのシナジーを得ながら、さらに介護会社を買収してオペレーションも自ら行うことで他社との差別化を図る動きも出てきている。

●上場企業の新規参入

「業界再編が進み、介護ビジネスが国内の成長産業として定着する」

大手企業参入のハードルとしては、制度リスクによる収入（介護報酬）の変動、高齢者事業に伴うレピュテーションリスク、企業ではなく個人を顧客とする人的リスクがあり、社内でもオースライズするためには介護事業独特のリスク管理体制の整備が必要となる。そのため、上場企業の介護事業参入のシナリオは、一部出資で提携し、リスクコントロール可能な状態になった後

■図表3 M&Aのプロセス全体（戦略フェーズから統合フェーズまで）



に株式購入へと進める必要がある。近年の上場企業の参入目的は本業とのシナジーだけでなく、新規事業として成長セクターを取り込むことが目的であり、業界再編は大手資本の動向しだいとなっている現状がある。

S O M P O ホールディングの介護事業参入についても、損害保険事業は商品と顧客をリスクコントロールするためのリソースがあるため、レピュテーションリスクが顕在化した「旧ワタミ」「旧メッセージ」を傘下に収めてコントロールできるリソースがあったことと、一定の資本力のもと、再生期間の資金サポートが可能であったことが大きく、16～18年前半の再生期間を終えて昨年7月より統合による拡大ステージに入ったと思われる。一定の資本の傘下でレピュテーションリスクを可視化してリスク管理体制を確立、介護オペレーションの事業主体としての信用力が向上することで介護ビジネスが国内の成長産業として定着することは、エンドユーザーの安心にもつながっている。

戦略立案から統合フェーズまで M&Aのプロセス

戦略立案から統合フェーズまでのM

& Aのプロセスは次のようなものである。

●戦略立案…将来ビジョンと到達シナリオを明確にする

M & A 戦略を考える際に前提とすべきことは、M & A は企業が目指す将来ビジョンに短期間で到達するための有効な手段であるとともに、あくまで成長戦略の実現手段の1つと捉え、それにより何を目指すかを明らかにする必要がある。

よって、M & A 戦略の目的・将来像の明確化を行ない、以下の4つのパターンを選択する。

- ① 水平型統合（事業規模の拡大）
- ② 垂直型統合（川下・川上へのビジネス展開）
- ③ 新規事業進出（自社に存在しない資源の補完）
- ④ 財務面の強化（資産などの含み益の獲得）

相手があることなので、各利害関係者との適切なコミュニケーションを図りながら、定量的・客観的データに基づく総合的な意思決定が必要である。次に取るべき施策を明確化し、実行手段を検討する。成長のために自社のリソースが十分であれば自助努力による実現を模索し、成長のために外部からのリソースが必要な場合はM & A、あ

るいはアライアンスかを都度判断する。手順についても、アライアンス等の緩やかな連携を模索しながら、次の段階でM&Aによる実現を検討する。

●戦略策定

M&Aの各段階において、業界知見、客観的な視点、定量化ノウハウ等を活用して、以下のようなステップを踏んだ実効性ある戦略策定が必要となる。

Step1..現状分析と

将来ビジョンの定義

市場動向、業界再編の見通しなどの外部環境についての洞察が必要となる。

Step2..自社に適した

成長シナリオを検討

将来ビジョンを達成する成長シナリオを描くには、ビジョンと現状のギャップを認識するために、正確な自社リソースの評価が必要となる。

Step3..とるべき施策の抽出

部門横断的な視点で、施策の優先順位や、必要資源の調達方法、買収・売却の必要性等を検討することが必要となる。

Step4..実現手段の決定

必要資源を外部から調達（アライアンス、買収）するのか、ノンコア事業を売却するのか、といった意思決定には、自社のリソースの定量的な分析が

不可欠となる。

Step5..ターゲット・

スクリーニング

M&Aの目的に沿った判断基準を設定して、ターゲット企業を絞り込むことが必要となる（図表3）。

異業種からの新規参入に加え 既存事業者の選択と集中も進む

●異業種からの新規参入によるM&A

国内唯一といってもよい成長市場であるシニア・ヘルスケア事業について、既存事業とのシナジーを狙い異業種からの参入は継続して発生するものと考えられる。

●事業承継に絡んだM&A

介護保険法施行後約20年が経過しており、初期に事業参入した会社では創業者の高齢化が進んでいる状況がある。そのため、一定の事業承継ニーズが発生し、事業承継に絡んだ中小規模案件が増加するものと考えられる。

●既存事業者における選択と集中によるM&A

大手の介護事業者は、在宅系から施設系まで幅広い介護サービスのラインナップを揃えるとともに、賃料や管理費等の介護保険外収入の比率の大きい施設系介護サービスでは、幅広い価

格帯の施設シリーズを展開している。

これは、各介護サービス間におけるシナジーや顧客囲い込みを目的としているが、競合状況の激化によりすべてのサービスを同様に拡大していくことは困難となっている。そこで、事業者によっては、事業性の高いサービスに注力して、他のサービスは売却するという、ビジネスモデルの選択と集中によるM&Aが増加するものと考えられる。

●ノンコア部門としての売却

介護事業が本業ではない事業会社においては、近時の競合環境のなかで、制度リスクにより業績が左右される介護事業を保有し勝ち組として生き残っていくことは困難となってくる。そのため、ノンコア部門として保有している介護事業を専業大手に委ねるようなM&Aも発生する可能性がある。

*

今後は、介護保険の制度内だけに限らず、その枠を越えた制度に頼らない事業を展開できる企業が残っていく可能性があり、廃業や撤退もふえる一方、大手企業を中心にM&Aによって介護周辺ビジネスまでを取り込んでいくビジネスモデルを展開することが期待され、M&Aが拡大する余地は十分にあると思われる。



細見 真司（ほそみ・しんじ）

医療法人のマネジメントを経て、コンサルティング会社にて介護ベンチャーの立上げ、医療法人・介護事業者向けの事業再編等の支援を行なう。2006年新生銀行入行、10年にヘルスケアファイナンス部を創設しJ-REITでのヘルスケアリート立上げに参画。14年より現職にてヘルスケアセクターのM&A支援、ヘルスケアセットの証券化アドバイザーを中心に活動し、アジア進出支援として上海にて中国の投資家向けセミナー、台湾での新規事業進出支援等を行なう。公益社団法人日本医業経営コンサルタント協会認定登録 医業経営コンサルタント。