

上場福祉企業の経営戦略¹

姫野孝雄

Business strategy of listed long-term care company

Takao Himeno

Abstract: Long-term care insurance enabled profit-making company to participate in long-term care business. The entry of profit-making company contributed greatly to strengthening of supply organization of long-term care services. Two amendments of long-term care benefit made management of profit-making company severe. The management stability of profit-making company is indispensable for providing good long-term care services. In order to raise profit-making company, policy from a new viewpoint is required. I would like to perform the proposal based on the view of a "cost of capital" in this paper.

Key Words: listed long-term care company, profit-making company, cost of capital

介護保険制度の発足に伴って営利企業が福祉事業に参入することが可能となった。福祉企業の参入は介護事業の供給体制の整備に大きく貢献したが、2度の介護報酬の改定や制度の見直しによって福祉企業の経営は厳しさを増している。良質な介護サービスを提供するためには事業者の経営の安定は不可欠である。社会福祉法人のような補助金、融資及び税制の優遇がない福祉企業を健全に育成していくためには新たな視点に立った方策が必要である。本稿では「資本コスト」という考え方を踏まえた提案を行っていききたい。

キーワード：上場福祉企業、営利企業、資本コスト

はじめに

介護保険制度が創設される以前の老人福祉法の時代にあつては福祉サービスの提供主体は地方公共団体と社会福祉法人であり、営利企業の参入は認められていなかった。これが介護保険制度の発足とともに営利企業やNPO法人にも門戸が開かれたところである。これは「保険あつて給付なし」との批判をかわし、介護保険サービスの量的拡大を図っていくためには効果的であった。時あたかもバブル崩壊後の低迷していた日本経済の中にあつて有望な新規事業として介護保険事業は多くの民間営利事業者の期待を集め、新規参入者が相次いだ。制度を実施する方としてもこのような営利事業者を加えることは多くのメリットがあつた。そもそも老人福祉法の時代にあつてはいわゆるホームヘルプ事業は地方公共団体と市町村社会福祉協議会が実施主体であり、デイサービスやショートステイは特別養護老人ホームに付属して運営される場合が一般的であつた。従つて、初期投資に当たつては社会福祉法人の場合にあつては様々な建設

費補助金や低利融資によって支援を受けていたところであり、返済に当たっても元利払いに際しては地方単独補助金等によって実質的な負担軽減が講じられてきた。

一方民間営利事業者は資本主義の原則に従って自らのリスク負担において開設資金を借入金や株式発行によって調達するわけであり、急速に供給体制を整える必要のあった介護保険の創設期にあつては大変ありがたい存在であつたと考えられる。しかしながら介護保険制度創設当初は順調だった事業主体の経営状況も2度の介護報酬の改定を経て厳しい状況となっている。来年度の介護報酬改定に向けて厚生労働省は経営実態の調査や関係団体からのヒアリングを行うなどの準備を進めている。また、最近の報道（平成20年10月24日朝日新聞朝刊等）では介護報酬については人手不足を解消するために引上げの方向で平成21年度予算を編成するといわれている。しかしながら、アメリカにおけるサブプライムローンの破綻に端を発した金融恐慌は世界経済自体に大きな混乱をもたらしており、国内主要産業の輸出の減少や消費需要の低迷等による経済の停滞が懸念されている。財政再建の第一歩と位置づけられている2011年における基礎的財政収支の均衡（いわゆるプライマリー・バランス）の実現や2009年度からの基礎年金国庫負担率の引上げ財源の確保等の重要な政策課題を解決するための論議ができない状況となっている。このままでは総選挙の実施時期の問題もあり、平成21年度予算編成についてどのようなスタンスで進めていくかは極めて不透明である。

このような状況を踏まえた上で介護保険制度の持続的な運営を行っていかなければならないが、在宅介護事業の中で大きなウェイトを占める福祉企業の経営問題については営利企業としての特性を踏まえた上で介護保険事業という公的な制度の枠組みの中できちんと位置づけていかなければならない。本稿においてはそのための基礎的作業として主要な福祉企業の経営状況について把握した上で、産業としての特質を十分に踏まえながら安定的な企業経営のためにはどのような条件整備を行っていかなければならないかについて考察を行うこととする。

I 平成19年介護事業経営概況調査結果について

まず、一般的な福祉企業が置かれている経営環境を理解するために厚生労働省が平成19年9月の1ヶ月間の各種介護保険事業所の収入・支出の状況を調べた「平成19年介護事業経営概況調査結果」を見ることとする。なお、この調査については既に厚生労働省の数理技官OBである大鼓地武氏が調査の概要や留意点について論じておられるのでこれも参考としながら見ていきたい。²なお、平成20年3月には詳細調査が実施され、秋には公表予定となっているが、本稿執筆時点では一部新聞報道は行われているものの正式な公表が行われていないので、とりあえず概況調査によって経営状況を概観するものである。

まず、大鼓地氏が指摘しているように今回の調査は前回の調査と較べて有効回答率が約3割と低く、結果の偏りが発生している可能性があり、この調査をもって介護保険事業所の経営状況を判断するのは危険だということである。また、この調査自体が各事業所単位の収支差率に着目して公表されているため、通常の経営体の経営分析のようにストックとしての貸借対照表、フローとしての損益計算書の財務データを総合的に活用して行うことが出来ないという限界が

あることに留意しなければならない。せいぜい売上高営業利益率に近い計数が把握できるだけで資本効率性といった分析はできない。以上のような制約に留意した上で福祉企業が主に手がけているいくつかの事業及びこれと比較する意味で施設系事業の収支差率を掲げる。

事業所の種別	収支差率 (%)	
	2007年調査	2004年調査
訪問介護	3.3	1.5
通所介護	5.7	8.8
短期入所生活介護	△1.8	8.2
特定施設入居者生活介護	△0.3	9.1
介護老人福祉施設	4.4	10.2
介護老人保健施設	4.3	10.6
介護療養型医療施設	5.0	3.0

これも大鼓地氏が指摘しているように訪問介護や介護療養型医療施設の収支差率が改善しているのはやや意外な感を受けるが、その他は軒並み収支差率が悪化しており、介護の現場でいわれている経営の厳しさが現れた数値となっている。

なお、これは数値では公表されていないので、ここでは引用できないが、経営主体別の収支差分布も公表されている。これを見ると上に掲載した平均値の周辺で正規分布しているのではなく、収支差率の分散が極めて大きいのが訪問介護、通所介護の特徴である。これは営利法人に限らず、社会福祉法人や社会福祉協議会にも同様の傾向が現れている。これは詳細なデータがないので推測するしかないが、公定価格が保険によって定められているという介護保険の特性から来ているものではないかと考えられる。つまり、あまりにも収支差率が低く経営に困難を来すような場合には経営者とすれば価格引上げを行って損失の縮小を図るであろうが、公定価格の下では事業者が勝手に行うことはできない。一方で一般事業の場合、高い収支差率を得ている事業者であれば新規の参入者が存在することによって価格の引下げに追い込まれるが、介護保険の場合にはそのような価格競争は存在しないのである。

このようなバラツキが大きい場合、介護報酬を一律に引き上げたとしても効果は限定的で抜本的な経営の改善にはつながらないことが予想される。この点についてはⅦの市場メカニズムを活用した対策のところであらためて考えることにしたい。

Ⅱ 福祉企業の経営の特徴

次に福祉企業の経営の特徴を他のサービス産業と比較するため、中小企業庁が毎年発行している「中小企業の財務指標」に掲載されている財務指標を見ることとする。なお、中小企業とはサービス業の場合、資本の額又は出資の総額が5千万円以下の会社並びに常時使用する従業員

員の数が100人以下の会社及び個人を指している。また、「中小企業の財務指標」では標準産業分類に従ってデータを掲載しているが、福祉関係については中分類上の「社会保険、社会福祉」を用いている。このうち社会保険業については営利事業で行われるものは例外的であると考えられるため、以下ではこれを福祉企業を指す区分と捉え、「社会福祉等」と表現して引用している。

まずは収益率の状況である。「中小企業の財務指標」のデータは平成17年中に決算期を迎えた企業の財務データを集計して分析しているため、介護保険法の改正や介護報酬の影響が出ていない点に留意する必要がある。また、介護事業以外の社会福祉事業や福祉以外の事業も行っている可能性があるため、留意する必要がある。

総資本経常利益率の順位別の表を見て気がつくことは福祉企業の収益率のバラツキが極めて大きいことである。

(単位：%)

平成17年 決算データ 中分類	総資本経常利益率の高い順				各業界全体
	上位 0～25% 平均値	上位 25～50% 平均値	上位 50～75% 平均値	上位 75～100% 平均値	
社会福祉等	15.2	4.0	0.5	△9.5	2.5
医療・保健衛生業	12.4	4.6	1.1	△4.2	3.5
旅館業	4.3	0.8	△0.3	△4.1	0.2
不動産賃貸業・管理業	4.9	1.8	0.5	△1.5	1.4
一般飲食店	8.3	1.8	△0.3	△8.3	0.4

出典：中小企業庁「中小企業の財務指標」平成19年発行。次表も同じ。

福祉企業の売上高のうち介護保険報酬に依存する割合は企業によって区々であるから、即断はできないが、価格設定の自由度が各企業に与えられていないという中で営利事業を営んでいるという特殊性から利益率（損失率）の変動幅が大きくなっていることが推測される。

次に福祉企業の規模別状況である。

(単位：%)

平成17年 決算データ 中分類	全体の売上高				社会福祉等 企業全体
	3千万円以下	3千万円超～ 1億円以下	1億円超～ 5億円以下	5億円超	
総資本経常利益率 (%)	0.4	3.3	3.0	3.1	2.5
売上高経常利益率 (%)	1.3	3.0	3.2	5.7	2.8
自己資本比率 (%)	9.9	13.9	26.7	37.1	18.0
借入金依存度 (%) (注)	70.9	64.8	56.6	47.0	62.9
集計対象母集団サンプル数	779	1,106	829	153	2,867

(注) 企業が保有している資産のうち、どのくらいの資金が外部からの借入金によって賄われているかを示す指標。

ここでは売上高によって4つに区分されている。ちなみに厚生労働省が平成16年9月の1ヶ月間の収支状況を調査した「平成16年介護事業経営概況調査」によれば、代表的な在宅介護事業である訪問介護事業所と通所介護事業所の1ヶ月当たりの介護事業収益（一般の売上高に相当）の太宗を占める介護料収益の平均はそれぞれ340万円、459万円となっている。従って、年間売り上げ高が3千万円以下というのは事業会社としてはかなり小規模な事業者ということになる。一方で有料老人ホームの平均は954万円となっているので施設系の事業を行っている場合には単独施設であっても年間では1億円を超える売上高となっている。ちなみに「平成16年介護事業経営概況調査」の補助金を含まない損益の状況では訪問介護事業所が-1.3%、通所介護事業所が7.9%、有料老人ホームが9.1%と大きな格差が生じている。売上高の小さい事業者の利益率が低く、売上高規模の大きい事業者の利益率が相対的に高いのはこのような取り組む事業の種別によるところが影響していることが考えられる。また、売上規模の小さい事業者ほど自己資本比率が低く、その裏返しとして借入金依存度はより高いという傾向がはっきりと現れており、小規模零細事業者における経営の脆弱性が顕著となっている。

Ⅲ 上場福祉企業の経営状況

1 収益性比率の状況

次に本稿の主要な目的である株式市場に上場されている代表的な福祉企業を取り上げてその経営状況を把握することとする。

$$\textcircled{1} \text{ 総資産経常利益率 (ROA)} = \frac{\text{経営利益}}{\text{総資産}}$$

(単位：%)

企業名	年月期	16.3	17.3	18.3	19.3	20.3
ニチイ学館※		16.9	6.4	5.3	2.9	1.9
ツクイ		11.0	8.9	△ 0.7	3.8	10.8
セントケア※		12.0	8.9	6.3	1.4	△ 5.4
メデカジャパン (5 月期)		1.5	1.5	1.6	0.5	△ 0.5
メッセージ		26.5	21.0	17.1	25.0	23.0
ジャパンケアサービス※		0.3	—	0.025	5.7	△ 12.0
ケア 21 (10 月期)		11.0	△ 8.8	4.6	△ 4.7	2.9
日本ロングライフ (10 月期) ※		11.6	4.0	1.3	0.375	△ 2.0

出典：各社のホームページで公表されている決算短信等から引用。日本ロングライフは2008年5月に持株会社のロングライフホールディングに移行。以下同じ。

※はコムスン事業承継企業。

福祉企業といっても事業内容は区々であり、介護報酬に対する依存の割合も様々である。従って、そのような企業体の収益性の状況を画一的に並べて論じることには限界もあるが、そのような限界を十分わきまえた上で数字が語っていることを読み取っていききたい。

まず、気がつくことはコムスン事業を承継した福祉企業のROAがいずれも極端に悪化していることである。これは事業承継により発生した承継費用が属するのが平成20年3月期決算であり、その影響が大きく出た結果、収益が悪化しているのであるが、しかしながら収益の低落傾向は承継以前から続いており、構造的な問題だといえる。ジャパンケアサービスの平成19年3月期は5.7%と一見良好のように見えるが、これは補助金収入によるものであり、いわば収益がゲタをはいた状況となっているためである。これを除けば厳しい状況となっていることに変わりはない。このような長期低落の状態の中でコムスン事業を承継した結果、平成20年3月期時点では稼働率の低迷等により収益に貢献できていない。なお、本稿には掲載していないが、平成21年3月期の第1四半期等の状況を概観すると一部の社を除けば経常利益がマイナスの傾向が続いており、厳しい経営状態に変わりはない。

一方で通所介護事業を中心としたツクイ、有料老人ホーム事業を中心とするメッセージ、訪問介護事業を中心とするケア21は収益率の変動はあるものの直近の決算期においてはプラスの収益率となっており、介護事業がイコール赤字事業というわけではないことがわかる。従って、経営の厳しさを介護報酬に起因するものというような決め付けは成り立たないといわざるをえない。

$$\textcircled{2} \text{ 自己資本当期純利益率 (ROE)} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}}$$

(単位：%)

企業名	年月期	16.3	17.3	18.3	19.3	20.3
ニチイ学館		15.0	4.0	3.8	1.5	△ 1.6
ツクイ		21.6	12.8	△ 7.2	3.0	24.9
セントケア		10.2	6.7	5.7	△ 4.4	△ 21.1
メデカジャパン (5月期)		△ 5.5	1.3	1.9	△ 32.8	△ 54.5
メッセージ		54.2	18.3	13.9	22.6	17.9
ジャパンケアサービス		△ 1.9	—	2.5	5.2	△ 42.7
ケア 21 (10月期)		21.1	△ 21.6	8.8	△ 4.9	6.1
日本ロングライフ (10月期)		13.6	5.3	1.9	0.224	△ 9.0

次にROEであるが、営利企業として株主＝投資家に評価される最も重要な指標である。經常利益では辛うじてプラスであったニチイ学館もマイナスに転落している。後で見ることとなる自己資本比率の割合はニチイ学館の40%台を除けば他のコムスン承継企業はいずれも20%台である。従って、当期純利益がマイナスの下では財務レバレッジが大きく働き、ROEが大きく下落している状況にある。このような中でツクイは自己資本比率が20.5%と低いため、財務レバレッジが有利に働いた結果、高いROEの数値が実現している。また、メッセージは72.9%と極めて高い自己資本比率のため、高ROAにもかかわらず、やや控えめの数値となっている。ケア 21も42.4%と比較的高い自己資本比率のため、元来ROAの水準がプラスとはいえ低い数値のため、この程度のROEの水準となっている。

$$\textcircled{3} \text{ 売上高営業利益率} = \frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}}$$

(単位：%)

企業名	年月期	16.3	17.3	18.3	19.3	20.3
ニチイ学館		7.4	2.7	2.5	1.3	1.1
ツクイ		3.9	3.2	△ 0.3	1.7	4.1
セントケア		5.2	3.5	2.2	0.5	△ 2.1
メデカジャパン (5月期)		3.9	4.0	3.9	4.2	2.4
メッセージ		8.8	12.1	12.0	15.7	17.0
ジャパンケアサービス		1.2	2.7	0.0	△ 3.7	△ 11.7
ケア 21 (10月期)		5.4	△ 3.2	1.6	△ 1.8	1.1
日本ロングライフ (10月期)		15.6	9.0	3.1	1.5	△ 2.3

コムスン事業承継企業は承継による売上高の増加に見合う利益を上げることができなかったため、厳しい数値となっている。また、ツクイは急速な事業拡大による売上高の増加にもかかわらず一定水準の利益率、メッセージは業績拡大にしっかりと利益が追随するという理想的な結果となっている。ケア 21も訪問介護という利益率を確保することが厳しいと言われている

事業を中心に据えている中であって健闘していると言える。

2 キャッシュフローの状況

① フリーキャッシュフローについて

$$\text{フリーキャッシュフロー} = \text{営業キャッシュフロー} + \text{投資キャッシュフロー}$$

(単位：百万円)

年月期	16.3	17.3	18.3	19.3	20.3
ニチイ学館	2,839	471	6,672	2,656	△ 289
	△ 3,748	△ 4,502	△ 5,538	△ 1,090	△ 29,162
	△ 909	△ 4,031	1,134	1,566	△ 29,451
ツクイ	404	341	△ 398	615	1,833
	△ 1,395	△ 722	△ 1,544	△ 744	△ 1,266
	△ 991	△ 722	△ 1,942	△ 129	567
セントケア	457	264	446	267	△ 579
	△ 439	△ 470	△ 293	△ 935	△ 2,007
	18	△ 206	153	△ 668	△ 2,586
メデカジャパン (5月期)	421	2,067	540	2,574	104
	△ 3,714	△ 5,916	△ 3,245	△ 4,507	2,012
	△ 3,293	△ 3,849	△ 2,705	△ 1,933	2,116
メッセージ	688	1,171	811	2,938	1,635
	△ 524	△ 681	△ 1,919	△ 3,003	△ 3,581
	164	490	△ 1,108	△ 65	△ 1,946
ジャパンケアサービス	300	272	457	△ 183	△ 2,436
	△ 608	△ 322	△ 61	△ 187	△ 2,909
	△ 308	△ 50	396	△ 370	△ 5,345
ケア 21 (10月期)	57	△ 294	148	128	137
	△ 59	△ 252	△ 262	△ 260	△ 113
	△ 2	△ 546	△ 114	△ 132	24
日本ロングライフ (10月期)	599	495	965	892	△ 201
	△ 401	△ 2,786	△ 1,340	△ 1,256	△ 44
	198	△ 2,291	△ 375	△ 364	△ 245

(注) 上段：営業キャッシュフロー、中段：投資キャッシュフロー
下段：フリーキャッシュフロー

次にキャッシュフローの状況について確認していきたい。一般に営業キャッシュフローと投資キャッシュフローを合計した数値をフリーキャッシュフローと呼んでいる。仮にこの数値がプラスであれば必要な投資を行った上でなおかつキャッシュが残ることとなり、自由に使える資金がそれだけ増加したこととなる。どの福祉企業を見てもフリーキャッシュフローは基本的にマイナスである。これは現状では事業拡大に伴う投資のキャッシュフローが大きくマイナス

となっている一方、これをカバーするだけの収益を稼ぎ出すことが困難なためである。わずかに直近の決算においてツクイとケア 21 がフリーキャッシュフローがプラスとなっていることが評価される。なお、メデカジャパンもフリーキャッシュフローだけを見ればプラスであるが、これは投資キャッシュフローが大きくプラスとなっており、資産売却等によって資金を回収した結果このような数字となっているものである。メデカジャパンの財務キャッシュフローを見ると約 23 億円のマイナスとなっているが、詳しく見ると短期借入金はネットで約 4 億円の返済、長期借入金は約 48 億円の返済、社債で約 8 億円の償還の一方、株式の発行で約 37 億円のキャッシュインフローとなっている結果である。貸借対照表ベースでも約 55 億円の負債の減となっており、有利子負債の圧縮に努めていることがわかる。

② 財務キャッシュフロー

(単位：百万円)

年月期	16.3	17.3	18.3	19.3	20.3
ニチイ学館	△ 4,233	1,486	7,385	△ 4,386	23,316
ツクイ	1,163	357	2,171	413	△ 572
セントケア	388	△ 80	△ 76	522	2,542
メデカジャパン (5 月期)	3,741	4,761	4,729	503	△ 2,293
メッセージ	209	4,881	△ 475	△ 143	1,978
ジャパンケアサービス	204	167	△ 281	△ 18	5,294
ケア 21 (10 月期)	474	522	86	2	171
日本ロングライフ (10 月期)	△ 26	2,763	1,449	△ 722	344

一方コムスン事業を承継した 4 社は財務キャッシュフローを見ると承継地域が大阪府に限られている日本ロングライフを除けばいずれも多額とってよい資金調達を実行していることがわかる。勿論この中には事業承継以外に係る資金需要も含まれていると考えられるが、前期以前と比較すると突出した数値となっている。次にこの 4 社がどのような方法で資金調達を行ったかを見てみたい。

コムスン事業承継 4 社の直近決算期における主要資金調達内容 (純計)

(単位：百万円)

	短期借入金	長期借入金	社債発行	株式発行
ニチイ学館	△ 89	27,994	△ 3,808	—
セントケア	700	1,695	100	—
ジャパンケアサービス	5,248	128	—	—
日本ロングライフ	709	△ 116	△ 200	—

いずれの社も借入金が中心であるが、特にジャパンケアサービスが短期借入金を大きく増加させているのが注目される点である。

財務キャッシュフローがマイナスとなっているのは上で述べたメデカジャパンを除けばツクイのみである。キャッシュフロー計算書を詳しく見るとツクイは短期借入金をネットで約10億円減額する一方、社債の発行をネットで約4億円行っているなどの結果、キャッシュフローベースでは約6億円の減額となっている。

2 安全性比率の状況

①自己資本（株主資本）比率 = $\frac{\text{自己資本}}{\text{総資産}}$

(単位：%)

年月期	16.3	17.3	18.3	19.3	20.3
ニチイ学館	62.2	60.1	53.3	56.6	41.6
ツクイ	22.9	36.0	23.6	19.6	20.5
セントケア	52.7	52.9	50.7	42.7	23.1
メデカジャパン（5月期）	38.6	35.8	41.1	40.3	35.4
メッセージ	25.3	68.9	66.1	64.0	72.9
ジャパンケアサービス	56.3	51.4	48.8	45.7	17.5
ケア21（10月期）	64.1	38.3	38.9	34.7	42.4
日本ロングライフ（10月期）	46.6	45.4	33.5	33.5	28.3

安全性に関する指標のうち自己資本比率を見るとここでもコムスン事業承継の4社が傾向的に比率を落としていることがはっきりわかる。この4社とも当期純利益はいずれの社もマイナスであるにもかかわらず、借入金を大幅に増加させていることを見れば自己資本比率が急速に悪化していることは当然の結果といえる。一方、ツクイは業績が好調であるにもかかわらず、これまで借入金を主体とした資金調達を行ってきた。このため、平成20年3月期においては短期借入金の圧縮を行ったにもかかわらず、自己資本比率は低い状況が続いている。一方メッセージは借入金ではなく、増資を主体とする資金調達を続けてきた結果このような高水準の自己資本比率に達しているわけであるが、これについては後の事例研究の箇所でも論じることとしたい。

②インタレスト・カバレッジ・レシオ

インタレスト・カバレッジ・レシオ = $\frac{\text{営業キャッシュ・フロー}}{\text{利払い}}$

(単位：倍)

年月期	16.3	17.3	18.3	19.3	20.3
ニチイ学館	77.2	11.1	114.5	31.1	CFマイナス
ツクイ	5.9	6.2	CFマイナス	7.2	17.1
セントケア	40.8	21.1	31.0	12.1	CFマイナス
メデカジャパン（5月期）	////	2.3	0.6	2.8	0.1
メッセージ	713.6	29,621.6	73,365.8	—	—
ジャパンケアサービス	////	////	////	////	////

ケア 21 (10 月期)	22.8	CFマイナス	12.0	9.8	10.3
日本ロングライフ (10 月期)	14,266.9	60.7	36.8	27.5	CFマイナス

(注) // // //は会社公表財務データに記載なし。

安全性のもう一つの指標であるインタレスト・カバレッジ・レシオについてもコムスン事業承継会社はそもそも営業キャッシュフローが直近の決算期はマイナスなので算定する意味がなくなっている。また、経年的な傾向を見ると悪化しているわけであるが、上で見たようにいずれの社も巨額の借入金を行っているので次期決算期以降この金利負担が拡大していくことが確実である。従って、承継事業の稼働率向上等により営業キャッシュフローが回復したとしてもインタレスト・カバレッジ・レシオの改善が図られるかどうかを注視していく必要がある。なお、メッセージについては有利子負債がなく、支払利息が発生しないことから決算短信等ではこのように空欄となっている。

IV 上場福祉企業の株式指標

	上場市場	時価総額 (億円)	株価収益 率 (倍)	株価純資 産倍率 (倍)	ベータ (β) 値
ニチイ学館	東証 1 部	291	- 33.69	0.56	0.803
ツクイ	ジャスダック	47	8.51	1.90	0.566
セントケア	ジャスダック	14	- 2.89	0.69	0.425
メデカジャパン (5 月期)	ジャスダック	53	- 0.36	0.31	0.506
メッセージ	ジャスダック	138	6.31	1.05	0.916
ジャパンケアサービス	ジャスダック	8	- 0.63	0.35	0.437
ケア 21 (10 月期)	ヘラクレス	6	11.21	0.47	0.687
日本ロングライフ (10 月期)	ヘラクレス	9	- 3.83	0.38	0.701
東証第 1 部サービス業			20.1	1.1	
東証第 2 部サービス業			47.3	1.1	

(注) いずれの数値も 10 月 10 日現在。ただし、東証第 1 部及び第 2 部関連数値は東証発表の 9 月末数値。

時価総額：発行済株式数×株価

株価収益率 (P E R)：株価÷1 株利益

株価純資産倍率 (P B R)：株価÷1 株株主資本。以上の 3 数値は Yahoo!ファイナンス公表データ。

$$\text{ベータ } (\beta) \text{ 値} = \frac{\text{TOPIX 収益率と企業株式収益率の共分散}}{\text{TOPIX 収益率の分散}}$$

ベータ (β) 値は過去 2 年の週次データに基づくブルーンバーグ公表データ。

介護保険制度発足直後は新しいビジネスとして注目を集めた介護事業も過去 2 回の介護報酬改定等を経て、また、人材確保難が広く報道されるにつれて投資家の当初の期待感が薄れてきており、株式市場における各福祉企業の株価も下落を続けている。

平成 19 年夏以降のサブプライムローン問題をきっかけに世界的に株式市場は不安定さを増

し、さらに平成20年9月のリーマン・ブラザーズの経営破綻により世界的に金融恐慌の様相を呈してきている。このため、世界経済自体の今後が不透明な中で上場福祉企業の株式指標に基づいて断定的な判断を行うことには慎重であるべきであるが、限られた指標を見るだけでも福祉企業が投資家の厳しい評価を受けていることがわかる。

代表的な株価指標であるPERを見た場合、ツクイ、メッセージ及びケア21を除く各社は1株利益の基礎となる当期純利益がマイナスなので、そもそもPERを算出する意味をなさない。しかしながら、ツクイ、メッセージ及びケア21の3社にしても6～11倍とかなり割安の状態に置かれている。さらに深刻なのはPBRの状況である。ツクイ及びメッセージを除く各社は1を下回っており、清算価値以下の状態に陥っているという深刻な状況である。福祉企業の将来性に投資家が疑問を持っていると言わざるを得ない事態である。

V 福祉企業の事例研究

これまで見てきたように介護保険制度の改正や介護報酬の改定によって福祉企業の経営は厳しさを増している。しかしながら、厳しい経営環境にあっても一定の収益を稼ぎ出している福祉企業が存在することも事実である。ここではⅢで取り上げた福祉企業のうち「ツクイ」「メッセージ」及び「ケア21」を取り上げ、それぞれの企業の経営の特徴について考えてみたい。

1 ツクイ

ツクイは横浜市に本社を置くジャスダック上場会社であり、平成20年3月期決算における資本金は8億円、売上高は300億円の福祉企業である。

主要な事業は在宅介護事業、有料老人ホーム事業及び人材派遣事業である。経営方針としては、代表取締役社長津久井督六氏によれば、「介護保険サービス以外の事業を拡大し収益体質を強化するため、在宅介護事業に加えて有料老人ホーム事業、人材派遣事業の3事業を柱に事業展開し、「近年開設に力を入れた事業所の稼働率の引き上げ、変形労働時間制の徹底などによる人員の適正な配置、更に全社一丸となって経費節減に取り組んでおり、経営戦略としては「引き続き成長戦略を推進して」いくこととしているが、「継続的な新規設備投資と安定した収益基盤の確立が不可欠でありますので、「成長と収益のバランス」を重視した経営を定着させて」いくとしている。(同社IR情報による)

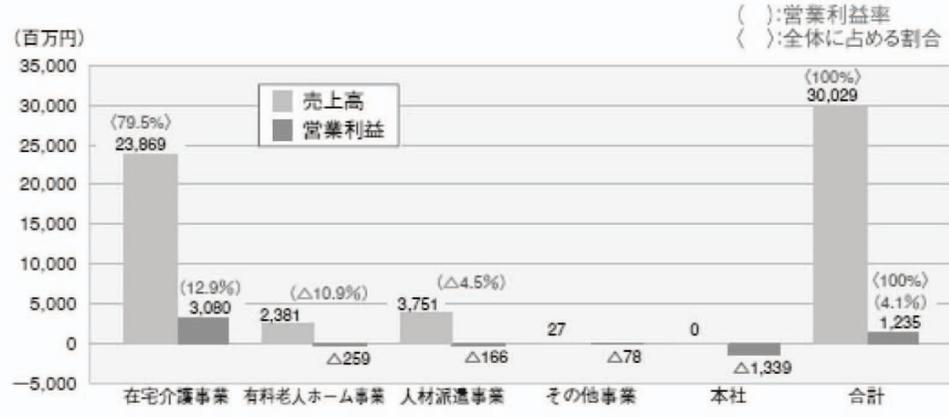
Ⅲに掲げた収益率の推移を見てみると平成18年3月期においては、積極的な事業展開のための投資費用や新規事業所開設人件費等の費用増加の結果、経常利益及び当期純利益ともマイナスとなったものの、それ以外の年度においては厳しい経営環境にもかかわらず、他企業と比較すると良好な経営成績を残している。

事業展開に当たっては、上で津久井氏の発言を引用したように在宅介護事業を中心としつつも有料老人ホーム事業及び人材派遣事業を手がけることにより介護保険の事業リスクを分散しようとしている。決算短信等では事業部門別の経営状況は把握できないので、同社のホームページに掲載されている事業部門別の収益の実績を見ることとする。

ツクイ セグメント別売上高と損益（平成 20 年 3 月期）

出典：ツクイ公表資料

グラフ (1) セグメント別売上高と損益実績



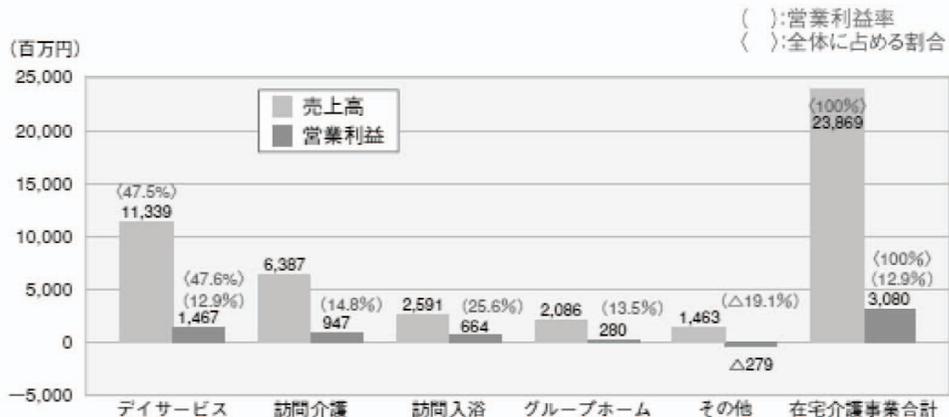
この資料によれば、本社部門を別にしても有料老人ホーム事業及び人材派遣事業については営業損失の状況となっており、現時点では収益に貢献できていない。

従って、以下に見るようにデイサービス事業や訪問介護事業等の介護保険の在宅介護事業部門が高い収益率を生み出す源泉となっている。その要因として挙げられるのが事業展開によるサービス利用者の増加とともに、特に利用者のサービス単価が介護報酬の改定後も以下のように上昇を続けていることである。

	平成 18 年 4 月	平成 19 年 4 月	平成 20 年 4 月
顧客単価 (円)	59,503	61,346	63,099

出典：ツクイ公表資料

グラフ (2) 在宅介護事業：サービス別売上高と損益実績



次に事業展開を支える資金は以下の表のように借入金を主体とする資金調達により行われているのが特徴である。この結果、Ⅲで見たように自己資本比率は平成20年3月期において20.5%と低い状況となっており、財務レバレッジはまとまった増資を行った平成16年度を除けば大きくなっている。このため、自己資本当期純利益率（ROE）の変動幅が拡大する傾向となっている。

年月期	16.3	17.3	18.3	19.3	20.3
借入金（億円）（社債を含む）	9.8	△ 4.5	22.3	4.8	△ 5.2
株式増資（億円）	2	8.4	0.03	0.02	0.09
ROE（%）	21.6	12.8	△ 7.2	3.0	24.9
財務レバレッジ（倍）	4.4	2.8	4.2	5.1	4.9

しかしながら、一方では熱心なIR活動にも取り組んでおり、個人投資家向け説明会を実施したり、日経IRフェアへの展示ブースの出典等の実績を重ねている。

2 メッセージ

メッセージは岡山市に本社を置くジャスダック上場会社であり、平成20年3月期決算における資本金は39億円、売上高は231億円の福祉企業である。

事業の柱は有料老人ホームであり、介護付有料老人ホーム「アミーユ」を全国的に展開している。

注目すべきは高水準の収益率とその安定性である。以下の表のように積極的に事業展開をして売上高（営業収入）を増加させているにもかかわらず、利益水準が安定的に追随していることである。

年月期	16.3	17.3	18.3	19.3	20.3
営業収入（億円）	64	107	147	201	231
総資産額（億円）	29	94	111	141	181
経常利益（億円）	6	13	18	31	37
当期純利益（億円）	3	7	10	18	20

その要因として挙げられているのは平成20年7月に同社が日本証券アナリスト協会決算説明会で行った説明によれば、施設数・定員数の増加にもかかわらず、むしろ「アミーユの入居率は平成18年から徐々に右肩上がりに推移して」おり、「昨年6月に入居一時金を廃止して以降、新規開設施設の入居スピードが速まり、入居率も向上している」ためである。「直近4カ月の既存施設入居率は97%を超え」ており、「既存施設のみの平均入居率は前期95.6%、当期96.3%と緩やかだが伸びている」という高入居率が高い収益率に貢献している。

このような急速な事業規模の拡大に当たり、同社は借入金には頼らず、潤沢な利益剰余金と

株式市場からの調達資金によって投資活動を行っていることが特徴的である。近年の借入金と株式増資の状況は以下の通りである。

年月期	16.3	17.3	18.3	19.3	20.3
借入金（億円）	1.5	△ 1.5	△ 3.9	－	－
株式増資（億円）	0.6	50.5	－	－	26.5

このような株式増資等による規模拡大の結果、自己資本比率は平成 20 年 3 月期において 72.9%に達しており、他社と比較して際立った違いを見せている。このように高い自己資本比率やⅢで見たインタレスト・カバレッジ・レシオの結果、安全性の観点からは極めて良好な状態である。一方で株主の立場から見れば過度に自己資本比率が高いということは財務レバレッジを十分に活用せず、ROEの観点からは効率的な経営を行っていないという懸念が存在する。平成 20 年 3 月期における ROE は 17.9%と絶対水準では十分高いわけであるが、株価収益率や株価純資産倍率で見ると高収益の状況を株式市場が必ずしも評価していない可能性がある。

いずれにしてもこのように株式による資金調達を中心に行っていることから熱心な IR 活動に取り組んでおり、日本証券アナリスト協会において決算説明会を実施するなどにより投資家の理解を得る努力を行っている。この結果、ジャスダック上場の他の福祉企業と株主構成を比較すると平成 20 年 3 月末における信託口による保有比率が高く（3 信託銀行合計で 12.7%。例えばツクイは 2 信託銀行合計で 2.4%）純投資の対象企業として一定の評価を受けている。

3 ケア 21

① 在宅介護サービスを中心とする事業展開（19 年 10 月期の事業区分別売上高）

区 分	売上高（億円）	構成比（%）	
在宅介護サービス	訪問介護	33.6	61.5
	居宅介護支援	5.0	9.2
	訪問看護	0.03	0.1
	その他	3.6	6.5
施設介護サービス	12.4	22.7	
その他	0.02	0.0	
合 計	54.7	100.0	

ケア 21 は大阪市に本社を置くヘラクレス上場企業であり、平成 19 年 10 月期における資本金は 6 億円、売上高は 55 億円である。この会社がユニークなのは訪問介護事業を中心に位置づけながら、直近の決算年度では ROA、ROEともプラスの成績を収めていることである。現状では毎年度の収益は変動があるため安定的な経営とは言えないが、近畿地区を拠点とした

から東京にも進出することにより経営体質の強化に努めてきている。特に注目されるのは平成19年10月期において借入金の返済、株式による増資によって自己資本比率を42.4%まで改善していることである。他のコムスン事業承継会社がそろって自己資本比率を大幅に低下させているとともに、インタレスト・カバレッジ・レシオを悪化させていることと比較すれば特筆に価すると言える。訪問介護事業であっても努力次第でプラスの収益を生む事業にしていくことができるということを実績で示していると言える。

② 地域特化の事業展開（19年10月期）

地域区分	訪問介護（看護） ステーション数	施設介護事業所数（有料老人 ホーム、グループホーム等）
大阪府	41	11
兵庫県	5	—
東京都	20	4
合計	66	15

（注）ただし、平成20年1月上飯田ステーション（名古屋市北区）を開設し、愛知県に進出

③ 長短期借入金の返済と株式市場からの資金調達

年月期	15.10	16.10	17.10	18.10	19.10
借入金（億円）	1.8	5.4	0.9	0.03	△ 1.5
公募増資（億円）	3.0	—	—	—	1.7

VI 福祉企業の経営戦略

1 低ベータ値特性の活用

福祉企業と言えども上場会社として投資家の厳しい選択眼にさらされている。そのためには当然資本コストを上回るだけのパフォーマンスを上げなければならない。コーポレート・ファイナンスの分野でよく用いられている資本コストは「加重平均資本コスト」である。これは以下のような計算式によって表される。

$$WACC = \frac{D}{D+E} (1-t) I + \frac{E}{D+E} \{R_f + \beta (R_m - R_f)\}$$

WACC：加重平均資本コスト（Weighted Average Cost of Capital）

D：有利子負債金額（時価が原則。ただし、データの都合上簿価が一般的）

E：株主資本（株式時価総額）

t：法人税率（国税＋地方税）

I：利子率

R_f：リスクフリーレート

R_m : 株式市場の収益率

$R_m - R_f$: 株式のリスクプレミアム

β : 個別企業の株式ベータ値

企業が資金調達をする場合、一般的には返済を要する有利子負債と株式の発行及び内部留保により資金の手当てを行うが、これが企業の資金調達コストとなる。負債で資金調達する場合には支払利息は費用として法人税法上損金算入されるので実際に支払うコストはその分低くなる。また、投資家が株主資本を投下する場合有利子負債のように利息等の収益が保証されていないので、リスクプレミアムを要求することとなるが、実際に個別企業に投資する場合には個々の企業のリスクが異なっているため株式市場の収益率との連動度合いを表すベータ値によってマーケットポートフォリオのリスクプレミアムを個別企業のリスクプレミアムに変換するわけである。このように有利子負債と株式のコストをそれぞれ算出した上で時価ウェイトを乗じることによって最終的に資本コストを導き出すわけである。

このようにして算出された資本コストと業績評価指標を比較して企業の業績が資金提供者の期待している水準をどの程度上回るかによって企業に対する投資判断を行おうとする考え方が出てきている。具体的にはアメリカのコンサルタント会社であるスターン・スチュワート社が提唱しているEVA[®] (Economic Value Added : 経済付加価値) という業績評価指標が有名である。このEVA[®]は同社の登録商標となっており、厳密な数値の算出は外部の者には困難である。例えば、一般の会計処理では広告宣伝費や研究開発費は費用として一括計上されるが、EVA[®]の調整においてはこのような支出はいったんは資産として計上し、効果の及ぶ期間にわたって減価償却を行い、正しいNOPAT (Net Operating Profits After Tax ; 税引後営業利益) を算出するという手順をとる。³しかし、基本的な考え方は以下の通りとなっており、理解しやすい概念である。

$$EVA^{\text{®}} = NOPAT - (\text{有利子負債} + \text{株式資本}) \times WACC$$

(注) ここでNOPATは(営業利益－減価償却費－法人税)である。

仮に企業のNOPATがプラスであったとしてもそれが資本コストの総額を下回っていれば資金提供者の満足を得られなかったことになる。従って、経営者はどのようにしてプラスのEVA[®]を獲得するかを考えなければいけないわけである。

EVA[®]を改善するためには①既存事業の改善、②新規事業による価値創造、③資産売却による価値創造、④資本コストの低下を行っていく必要がある。⁴このうちここでは資本コストをどのように引き下げるかについて考えてみたい。

WACCの計算式からも明らかなように資本コストは負債コストと株式資本コストの加重平均であるが、一般的には負債コストの方が節税効果も考慮すれば低いと考えられる。従って、負債の比率を高めることによって資本コストを抑えつつ、財務レバレッジを効かせることによってROEを高くすることによって株主の期待に応えるという資金調達方法が採用される。しかしながら、負債比率を高めることによって財務リスクが高まる可能性がある。現にコムスン事業承継会社の多くに見られるように営業(経常)利益率が負債コストを下回ってしまうと財務レバレッジが逆に作用してROEが大きくマイナスとなってしまうというリスクが顕在化

している。また、負債比率が増大するにつれて財務リスクに反応してベータ値が上昇する可能性があるというデメリットが存在するといわれている。福祉企業についてはベータ値が一般のサービス業に較べればはるかに低いという特性がある。ここではやや古いデータではあるが、東京証券取引所に上場している企業の属する業種別ベータ（2001年1月から2004年12月までの5年間分の月間投資収益率より算出）を見てみることにしたい。⁵ 数値の絶対水準というよりは業種による相対的なベータ値のバラツキに注目してもらいたい。

上位 10 業種

業 種	β 値
証券業	1.8
卸売業	1.52
サービス業	1.44
非鉄金属	1.38
情報・通信業	1.31
電気機器	1.27
ガラス・土石製品	1.26
鉄鋼	1.13
その他金融業	1.13
機械	1.12

下位 10 業種

業 種	β 値
鉱業	0.75
ゴム製品	0.72
輸送用機器	0.69
保険業	0.68
石油・石炭製品	0.67
水産・農林業	0.57
パルプ・紙	0.47
食料品	0.43
陸運業	0.37
医薬品	0.36

一般のサービス業については景気変動⇒株価変動のリスクが大きい、福祉事業は介護報酬の改定等の制度リスクにより敏感であると考えられるため、ベータ値は本稿で取り上げたいずれの企業もIVで見たように1を下回っている。従って、このような特性を生かして株式資本を調達することにより一般企業に較べて相対的に低い株式資本コストのメリットを享受して自己資本の充実を行うことが可能となる。しかしながら、福祉企業の株価は近年大きく下落するという厳しい状況となっている。従って、このような中で単純に新規発行を行うことは株価の更なる下落を招きかねないというジレンマに直面している。また、株式の新規発行は株式の希薄化を生じさせたり、公募増資であれば株主構成に変化をもたらしてしまい、既存株主の反発を招いてしまう。このため、まずは株主に評価されるよう企業価値の向上に努めることが先決ではあるが、中長期的には低ベータ値特性を踏まえた資本政策に取り組んでいくべきである。

また、株式資本コストを引き下げるための方策としては株式の流動性の拡大が指摘されている。つまり、株式の流動性が増すことによって株式の期待投資収益率が低下することが実証研究の成果として報告されており、「企業側が自社株式の流動性を高めるような方策を選択できるなら、自社株式の期待投資収益率を低くし、その結果、株主資本コストを低下させ、最終的に（平均）資本コストを下げる事が可能となる。」⁶

また、次に述べるように積極的なIR活動によって株式の流動性を高める努力を行う必要がある。

2 IR情報の積極的な提供

1で述べたように株式資本コストを引き下げするためには株式の流動性を高める必要があるが、具体的な手段として最近注目をあびているのがインベスター・リレーションズ（Investor Relations：IR）である。これは一般投資家や機関投資家に対する企業の情報公開活動全般を指す言葉であるが、特に近年のようにインターネットが普及し、個人投資家も気軽に株式投資を行える環境が整備されてくるにつれてその重要性は増大している。また、年金基金や公的年金の積立金の運用が大規模化してくるにつれて投資顧問や信託銀行等の資産運用担当者に対して積極的に情報提供していくことはますます必要となっている。運用の現場では一般的に国内株式については東証株価指数（TOPIX）をベンチマークとして運用する 경우가多く、また、インデックス運用の比重が大きくなるにつれて東証第1部市場を投資対象とするインデックス・ファンドが組成されることが増えてきている。これまで見てきたように福祉企業の場合には上場しているといっても大部分は新興市場といわれるジャスダック等の上場している場合がほとんどである。しかし、年金資金の公的性格からいっても高齢化社会を支える基盤作りを行っている福祉企業への資金投入は不可欠である。そのためには投資顧問や信託銀行等の運用担当者に対する積極的な情報提供によって投資対象企業としての理解を得る努力を継続的に続けていかなければならない。そのような努力を通じて流通市場における売買の拡大や個人投資家層の呼び込みを図り、株式の流動性を高めることを行っていかなければならない。

3 シナジー効果の追求

福祉企業は介護保険制度に依存する比率が高いので、厳しい財政事情の下で介護報酬の引下げや制度の見直しが行われると直ちに経営に影響を受けることとなる。従って、リスク分散という見地からも事業の多角化に取り組む必要がある。このような多角化によって「範囲の経済」というメリットが発生する。これは企業が複数の事業を同時に実施することによってコストの節約や情報資源の共有が図られ、他の企業に較べて競争上有意に立つことが可能となる現象を指す。このような複数の事業を実施する結果、コンプリメント効果（相補効果）やシナジー効果（相乗効果）が生まれる。そしてコンプリメント効果は足し算的な組み合わせ効果、シナジー効果は掛け算的な効果が生じると比喩的に言われているが、掛け算的な効果が生まれる理由はシナジー効果の背後にある情動的経営資源の存在にある。ここでいう情動的経営資源とは「企業の内部に蓄積されたノウハウ、技術、熟練、顧客情報、企業の外部に蓄積された当該企業についての信用、イメージ、ブランドなど」である。⁷そして情報という特性からその使用によって資源が減少するどころか、かえって複数の分野の情報の組み合わせによって新しい情報が生まれてくる可能性がある⁸とされている。

従って、福祉企業においても一般的に在宅介護と施設介護を組み合わせ実施している場合が多い。むしろ、メッセージのように有料老人ホーム、ケア21のように訪問介護に特化している方が珍しいといえる。ただ、これが収益にすぐ貢献するかどうかは別問題である。ツクイの事例でも明らかなように事業の多角化を大きな経営方針に掲げて事業展開しているとは言え、実際には有料老人ホーム事業や人材派遣事業は平成20年3月期においては営業利益がマ

マイナスとなっている。なお、メッセージは平成20年3月期の営業収入に占める介護保険の代理受領額（都道府県国民健康保険団体連合会からの払込額）の比率は48.1%となっている。介護保険利用者の一部負担を含めればもう少しこの割合は増加するとは言え、介護保険に過度に収入を依存しないよう事業リスクの分散を行っているのである。また、ニチイ学館は元来医療事務の売上高が3事業部門（医療関連事業、ヘルスケア事業及び教育事業）の中でも最も多いことからわかるように福祉企業というよりは保健医療事業から福祉事業に事業展開してきているのであり、営業利益も医療関連事業が107億円（売上高1,092億円）、ヘルスケア事業が1.9億円（同796億円）、逆に教育事業は営業損失が18億円（同102億円）となっている。これまで見てきたようにニチイ学館の収益状況は年々厳しさを増しているが、仮に保健医療事業がなく、福祉事業のみであったとすれば状況は更に厳しくなっていたわけであり、事業リスクの分散効果が現れていたといえる。

シナジー効果を引き出すためには①水平的統合効果、②垂直的統合効果、③補完的な経営資源の結集、④非効率的経営者の交代等が必要である。⁹

水平的統合効果とは同じ事業を行っている企業同士が合併することによって規模の経済が働き、収入の増加やコストの削減が可能となる効果をさす。垂直的統合効果とは川上の企業を統合したり、川下の企業を統合することによってより生産・販売の効率を上げることが可能となる効果のことをさす。補完的な経営資源の結集とはM&A等によって相互に不得手な分野を補い合うことによって補完的な効果が発生するというものであって、コンプリメント効果に近い概念である。非効率的経営者の交代とは最も象徴的な事例としては敵対的買収によって旧経営陣を交代させ、新経営陣を送り込むことで企業内部からでは困難な経営変革を一挙に進め、企業価値の増大を実現しようとするものである。

コムスン事業を承継しようとしたのは水平的統合効果を狙ったものであるし、ニチイ学館がコムスンの行っていた有料老人ホーム事業を承継したのは垂直的統合に該当するといえる。しかし、コムスン事業のように問題が発生してからある程度時間がかかった上で事業統合ということになるとその間に従業員が見切りをつけて離職したり、他の競合相手に顧客を奪われてしまうといった事態が広範囲に起こっていたことが考えられる。従って、統合のコストがかかっている割には事業統合の効果が収益面では速やかに発生していないことが予想される。平成20年2月にはセントケアの代表取締役社長がグループ業績悪化の責任を取って代表取締役を退任し、大株主である会長が社長を兼務することとなったが、結果的には平成21年3月期第1四半期の決算短信では前年同期の営業利益がマイナスであったのに較べるとわずかではあるが、プラスとなっている。

4 従業員のキャリアパスの積極的な形成

介護現場の厳しい労働条件の結果、介護職の離職率は他の産業に比べて高いと言われている。具体的には平成18年の財団法人介護労働安定センターの調査によれば介護職員（ホームヘルパーを含む）の離職率は20.3%と全産業の平均である16.2%（雇用動向調査結果）を上回っている。特に正社員だけを見ても全産業が13.1%に比較して介護職員で21.7%、ホームヘルパー

で19.6%と大きく上回っている。また、就業形態を見ても以下のように非正規社員の比率が高い職場形態となっている。

	正社員	非正社員
施設（入所）	65.0%	34.8%
訪問系	34.3%	65.3%

出典：財団法人介護労働安定センター「平成18年介護労働実態調査」

従って、今後とも増大する介護需要を担う人材をどのように定着させ、働き甲斐のある職場としていくかは緊急の課題である。平成19年に財団法人介護労働安定センターが行った介護労働者の就業実態と就業意識調査では働く上での悩み、不安、不満等について以下のような結果となっている。

	雇用が不安定である	正社員（正規職員）になれない	仕事内容のわりに賃金が低い	労働時間が不規則である	労働時間が長い	休憩がとりにくい	夜間や深夜時間帯に何か起きるのではないかと不安がある	休暇が少ない・休暇が取りにくい	身体的負担が大きい（体力に不安がある）	精神的にきつい	健康面（感染症、腰痛、怪我）の不安がある	業務に対する社会的評価が低い	福祉施設の不足、機器操作の不慣れ	仕事上の怪我等への補償がない	その他	労働条件・仕事について特に悩まない	無回答
全体	12.2	7.2	49.4	16.7	14.3	34.3	20.7	30.6	28.4	35.7	35.0	38.4	11.0	9.1	5.2	7.1	2.9
訪問系	18.4	7.5	44.2	18.2	12.8	28.8	14.9	29.7	25.2	37.1	32.3	41.0	3.7	8.3	4.6	7.9	3.1
施設系（入所型）	10.8	6.9	61.6	24.4	16.7	41.4	47.5	37.1	39.5	40.5	44.6	40.9	22.0	12.3	5.9	3.3	1.1
施設系（通所型）	12.4	8.0	52.0	8.0	14.6	41.4	6.6	28.7	27.8	31.1	35.3	34.4	15.2	8.8	5.8	7.7	3.0
その他	8.4	4.2	31.0	8.2	15.3	19.4	8.7	19.4	12.4	23.1	16.5	24.1	5.2	2.4	4.2	15.2	7.7

出典：財団法人介護労働安定センター「介護労働者の就業実態と就業意識調査」

予想されるように「仕事のわりに賃金が低い」がどの就業事業所においても高くなっているほか、社会的評価の低さ、健康面の不安、精神面、休暇に対する不満等が上位を占めている。一方で正社員になれない、雇用の不安定さといった項目は低い結果となっている。介護の職場は非正規社員や女性の比率が高いが、これはスーパー等の流通業界との共通性がある。従って、そのような流通業界における取組みについては福祉企業が見習うべき点が多々あると思われる。ここでは国内最大の流通コングロマリットであるセブン&アイ・ホールディングスの傘下にあるイトーヨーカドーが行っている雇用対策の内容について紹介してみたい。イトーヨーカドーは社会的責任CSR（Corporate Social Responsibility）の一環として「ステークホルダーへの約束」を取り結んでいる。ここでのステークホルダーとは「お客様」「お取引先」「地域社会」「環境」「社員」である。そして社員については「社員への約束—私たちと“社員”との対話—」を公表している。具体的な項目としては以下の通り多岐にわたっている。

- ① 多様な人材の雇用－人間性を重視した新卒・中途採用、障がい者雇用の促進、外国人の採用・登用、「再雇用制度」の運用、高齢の方への雇用機会の提供
- ② 公平な評価・処遇－時代の変化に合わせた人事賃金制度の整備、女性社員の管理職への登用、パートタイマーの人事処遇制度の充実、人事評価の透明性を高める「セルフチェック制度」
- ③ 社員の能力向上支援－社員の自主性を重視した研修制度、専門技能・資格取得の支援、モチベーションアップを図る「王冠バッジ」、希望する管理職や職種への「立候補制度」、「セブン&アイHL DGS、人材公募制度」
- ④ 安心して働きやすい職場づくり－従業員の育児・介護の支援、差別撤廃のための「人権啓発教育」、職場の安全衛生・健康管理の徹底、健康の維持・向上支援、メンタルヘルスへの対応強化、店舗事務所・本部ビルの全面禁煙化
- ⑤ 対話を重視した労使関係－「労働組合」との対話、パートタイマーの労働組合加入、就業状況の改善に向けた労使の協力、「労使協議会」の開催、店長との「ブロック懇談会」の開催

このような項目毎に更に詳細な約束事項が具体的に掲げられている。内容的には賃金等の処遇面は勿論働きやすい職場環境を作り上げるための総合的な対策が社員との対話を行いながら進められているわけである。例えば、「王冠バッジ」とは同社のホームページから引用すると「接客応対教育の一環として、2002年9月から『お客様の声ボックス』やお電話などのお客様からお褒めの言葉をいただいたパートタイマーを含む全社員を対象に、その内容を確認した上で、販売事業部長から『王冠バッジ』と賞状を授与している。そして「2007年度では824名が授与され、2002年9月1日から2008年2月29日までの累計で延べ4,913名が授与されている」ということであり、社員のモチベーションを高めるために機能している。このような様々なアイデアを打ち出すことにより社員が納得した上で業務に取り組む環境が整えられつつある。イトーヨーカドーは従業員数43,137名(2008年2月末現在)、店舗数179店舗(2008年5月末現在)の巨大企業であり、歴史も浅く、規模も小さい福祉企業がこれらの対策を同じように講じられないことは明らかである。しかしながら、人材面ではこのような巨大企業と競争しながら確保・定着に努めていかなければならないわけであり、できるところから取り掛かる姿勢が強く求められているといえる。CSR活動として様々な目標を掲げ、対外的に公表することは社会に対して約束することであり、それが単に「絵に描いた餅」ではなく、具体的に実行に移され、効果を上げているかどうかは投資家を始めとする外部からのチェックを受けることによってより確実なものとなるのである。

Ⅶ 保険者機能の強化と市場メカニズムの活用方策の提案

1 保険者機能を強化するための方策

介護保険事業者の経営状況が厳しさを増しているとの認識の下に厚生労働省は平成21年度の介護報酬の改定に向けて平成19年の10月から11月にかけて社会保障審議会介護給付費分

科会の中にワーキングチーム（「介護サービス事業の実態把握のためのワーキングチーム」）を設けて民間事業者からの意見を聴取している。また、その結果は「介護サービス事業の経営の安定化・効率化と介護労働者の処遇向上を図るための今後の検討課題について」として取りまとめられ、平成20年1月に社会保障審議会介護保険部会に報告されている。

ここでは意見聴取に参加した民間事業者のうちから有限責任中間法人日本在宅介護協会の意見を見てみることから始めたい。この法人を選んだ理由としては理事会社の構成員16法人のうち株式会社が15社、有限会社が1社と営利事業者の意見を反映していると考えられるためである。これらの理事会社が行っている事業は訪問介護、訪問入浴、通所介護、居宅介護支援等であり、特定施設入居者生活介護は3社のみ行っている状況にある。

この協会が意見聴取に際して発言している内容のうち本稿の問題意識と関係のある事項を要約して整理してみたい。

ワーキングチームからの質問	協会回答（要旨）
介護サービスの需給にアンバランス（過当競争）の実態について	人材不足という条件下において需給のアンバランスが生じている。（離職者増）（採用困難）（事業者数過多）
望ましい利益率について	事業の継続性、安定性のために5～6%の営業利益率、20%の売上総利益率が必要。
施設系と在宅系が損益が異なる要因について	施設系は措置費時代常勤を前提とする給与体系であったため、非常勤比率を高めることで利益確保が可能であった。在宅系は元来非常勤比率が高く、効率化の余地は乏しい。
事業運営モデルについて	採算ラインの比率 訪問介護 人件費比率 70%以下 利用者数 75名以上 通所介護 人件費比率 45%以下 稼働率 80%以上 居宅支援 人件費比率 80%以下 利用件数 35件/ケアマネー人 特定施設 人件費比率 40%以下 入居率 95%以上

本稿の最初に平成19年介護事業経営概況調査でも見たように特に在宅介護系では収支差のバラツキが大きい。太鼓地氏も指摘しているが、訪問介護事業所の収支差率分布について「平均値が該当する階級「0～5%」は全事業所の5%にも達しない最小出現階級である。平均値といっても代表的な姿でも何でもない。これは、経営収支の面から見ても標準的な姿がないことを示している。」「標準形成がほとんど進んでいない現状で、適正な経営収支のための報酬決定をキチンと理論的に検討することは困難かも知れない。」と述べている。¹⁰

従って、このような現状の中で民間事業者の提案しているような採算ラインを確保すること

を目的に介護報酬を引き上げたとしても全体の経営状況の改善にはつながらない。勿論全体的に収支差率の分布はプラスの方向にシフトはするが、まるで一様分布のようであって正規分布とは程遠い分布状況では多くの改善は望めない。さらに現状のような指定基準を満たせば自由に参入できる制度の下では新たな事業者の参入を招くだけで結局次の2で見るように過当競争が続くだけである。従って、必要なことは全国一律に介護報酬を引き上げるかどうかということではなく、各保険者単位で供給体制が満足すべき水準に達しているかどうかを保険者自身が判断して必要な範囲で介護報酬をファイン・チューニングする方向に変えていくことである。幸いなことに保険者が分立している医療保険制度とは異なり、介護保険では地域単位で唯一の保険者が置かれているため、価格の調整を保険者が行える状況にある。また、医療保険制度とは異なって、人件費の地域差を反映して特別区等5地域毎に施設系は1単位10.48円～10円、在宅系は10.72円～10円の範囲で5段階に区分されている。このような医療保険制度には存在していない有利な条件をより活用することにより実態に合った介護報酬に変えていくべきである。財団法人介護労働安定センターの平成18年介護労働実態調査によれば都道府県別介護労働者の賃金は全国を100とした場合、東京都の119.0から沖縄県の86.9まで大きなバラツキが存在している。従って現在のような狭いレンジに単価を抑えるのではなく、10円を中心として予めある程度の幅を持って設定したレンジの中で保険者の裁量によって単価を決定できる方式を導入することを提案したい。勿論何らの追加的な財源負担なしに引き上げることは地域間の被保険者や納税者の公平性を損なうおそれもあるので、例えば10円を超える引上げ額の50%は地域内の第1号被保険者や納税者が負担するといった仕組みによってバランスをとる必要がある。このように保険者が主体的に単価を設定できるようにすれば事業者の参入退出という地域におけるサービス供給体制を十分に考慮することによって単価の変更を行うことが可能となる。つまり参入が続く供給体制に余裕があれば単価の引上げを行う必要はなく、全般的に経営状況が厳しく事業者の廃業・退出といったおそれが出てくるようであれば見直しを行うといった機動的な対応が可能となる。勿論事業種別によって供給体制の状況は区々であることが考えられるため、単純ではないかも知れないが、単価の設定自体は地域における介護労働者の賃金水準を総合的に考慮した上で平均的に設定することが可能となる。

2 経営規模拡大へのインセンティブのための見直し

シナジー効果の際にも述べたように事業の範囲を拡大していくことによって規模の経済が発生する。厚生労働省が行った介護事業経営概況調査では介護事業の事業所区分毎にその損益の状況を調査しており、事業所による収支差のバラツキが大きいことが指摘されている。当然、同じような福祉企業であったとしても事業拠点の多さ、事業の規模の大きさ、事業種類の多様さによって事業相互間の費用が節約でき、経済的にも効率化に寄与することが考えられる。在宅系の介護事業は初期投資額が少額でスタートできることもあって事業者の参入が進んでいる。財務省の財政制度等審議会は毎年国の予算編成の在り方を議論しているが、例年、審議を取りまとめて予算編成前に「予算編成に関する建議」を出している。このための基礎作業として平成20年においては5月に社会保障の在り方について集中的に審議しており、この審議に

際して介護保険について厚生労働省が作成した資料によりながら訪問介護事業者の課題等について財務省の厚生担当主計官が報告している。その概要を以下に引用する。

- ① 訪問介護受給者数は平成 17 年 11 月をピークに減少を始めていること。
- ② 訪問介護請求事業所推移（平成 18 年 4 月以降の予防給付については除く。）は、訪問介護受給者数の伸び率が下がり、かつ、減少を始めた時点以降も引き続いて増加していること。
- ③ 訪問介護受給者数の伸びを訪問介護請求事業所数の伸びが上回っていること。
- ④ 1 事業所当たりの受給者数は、平成 14 年 12 月頃をピークに減少していること。
- ⑤ 1 事業所当たりのサービス回数は近年減少傾向にあること。
- ⑥ 1 事業所当たりの介護費用額（給付額＋利用者負担額）も近年減少傾向にあること。

要するに規制緩和後のタクシー業界と同様な過当競争が起きているのである。このような結果、介護事業経営概況調査で見ると営利法人の訪問介護事業所のうち約 3 分の 1 は収支差がマイナス 20% 以上となっている一方、約 3 分の 1 の事業所は 20% 以上の収支差を獲得している状況が起こっているのである。これは通所介護事業所等他の在宅系の事業についても程度の差はあれ、一般的に当てはまることである。現状のように事業の指定基準をクリアすれば自由に介護事業に参入できる状況の下では画一的な介護報酬の引上げを行ったとしても更なる事業者の参入⇒過当競争の激化⇒人手不足の更なる深刻化を招くだけである。介護労働者を過大な事業者が抱え込むことにより、稼働率の低下の一方、人手不足の常態化を招くこととなっている。従って、現状のように事業参入の規制が不可能であるという前提の下では介護報酬の画一的な引上げは問題の解決にはならない。一般の民間企業のように価格競争によって供給主体を適正な規模にできるような市場メカニズムが働かない以上、むしろ適正な競争によって規模の経済を享受できるある程度以上の規模の経営体が生き残るような政策を進めるほかないと言える。このような観点からいえば、例えば平成 18 年の介護報酬の改定によって導入された通所介護事業所の大規模事業所減算制度のようなスケールメリットの発揮を阻害するような制度は改めることにより事業所の規模拡大や集約化を図るような方向に政策を転換していく必要がある。

3 福祉企業投資ファンドの組成と保険者による購入

社会福祉法人に対しては施設建設のための補助金、独立行政法人福祉医療機構からの長期固定金利の融資、税制上の様々な非課税措置が講じられている。これと較べれば営利企業である福祉企業の場合は社会福祉法人に与えられているような恩典はなく、異なった土俵の上で競争しているのが現状である。これは営利企業であれば自らのリスクで事業を始めるのが前提であるから当然のこととしまえばそれまでであるが、何らかの方法しかも市場経済の仕組みに則った形での支援方策は考えられないであろうか。福祉事業は当然様々な収益の機会の追求、あるいは介護保険制度に基づく報酬に過度に依存することの事業リスクが存在することから介護保険制度以外の事業も手がけているのが現状である。従って、事業活動を展開するに当たっては当然のことながらどのような形で資金を調達するのが大きな問題となる。VI でも述べた

ように債権者あるいは株主の別を問わずこのような資金提供者を満足させるためには資本コストをクリアした上で事業を実施することが当然の前提となる。しかしながら、これまで見てきたような上場企業でさえ脆弱な収益基盤の下にあっては資金調達に困難を来しているのが現状ではないであろうか。節税効果を享受するために借入金主体の資金調達を行うとはいっても過度に自己資本比率を下げることは財務リスクの増大を招き、収益率の変動が拡大するおそれがある。従って、低ベータ値特性を生かした株式による資金調達の途を拓けることによって資金調達の自由度を保っていくことが必要である。以上のような問題意識の下にここでは次に述べるようなスキームを提案することによって展望が開けることを期待している。ここで述べるのはSRIという投資の手法を参考にした発想である。SRIとはNPO法人社会的責任投資フォーラムによれば以下のような考え方に基づいて行われているものである。「SRIは社会的責任投資（Socially Responsible Investment）を示し、一般的には、「企業への株式投資の際に、財務的分析に加えて、企業の環境対応や社会的活動などの評価、つまり企業の社会的責任の評価を加味して投資先企業を決定し、かつ責任ある株主として行動する投資手法」と理解されてきました。そして広義には、「社会性に配慮したお金の流れとその流れをつくる投融資行動」を示すものとされてきました。具体的には投資対象も、株式以外にも債券投資や、プロジェクトファイナンスへの融資、地域社会の健全な発展を目的としたコミュニティ投資なども、その投融資決定プロセスにおいて社会的責任の評価が加味されていれば社会的責任投資の範疇に入ります。」¹¹

一般にSRIとしてよく知られているのは「エコファンド」である。エコファンドとは従来の投資尺度だけではなく、投資対象となる企業の環境問題への取り組みも投資尺度に加えて銘柄選定を行う投資信託の総称であり、ポートフォリオを組成するに当たっては財務情報に基づいて銘柄をスクリーニングするとともに、投資企業の社会性についてもスクリーニングするという投資手法を採用している。NPO法人社会的責任投資フォーラムが発行している「日本SRI年報2007」によれば、我が国における公募SRI投信の本数及び純資産残高は以下のよう

年月（末）	ファンド本数	純資産（百万円）
1999.12	4	189,731
2000.12	8	148,218
2001.12	10	129,325
2002.12	10	74,312
2003.12	12	85,426
2004.12	19	168,594
2005.12	26	201,138
2006.12	37	376,677
2007. 9	50	747,035

株式市場は平成15年3月に底（TOPIX 770.62ポイント）を打った後平成19年2月に

天井（TOPIX 1816.97 ポイント）に達し、以後、米国のサブプライムローン問題の影響を受けた世界的な金融恐慌により平成 20 年 10 月下旬時点では 950 ポイント前後で推移している。従って、順調に増加してきた SRI 投資自体も直近ではかなり純資産残高を減少させていると思われる。しかしながら、SRI の重要性は、今後、短期的な市場の変動を超えて増大していくものと考えられる。現に SRI が 1970 年代から登場していた欧米諸国の場合、その市場規模は 2004 年初頭でアメリカでは約 230 兆円、ヨーロッパでも約 46 兆円と我々の常識をはるかに超える規模となっている。¹² また、NPO 法人社会的責任投資フォーラムによれば「地球環境問題の深刻化、地球規模の貧困問題の激化など時代の流れを反映して、欧米の投資家の間では、もはや SRI は Socially Responsible Investment（社会的責任投資）の略ではなく、Sustainable & Responsible Investment あるいは、Sustainable Investment ないしは、Responsible Investment と言い換えられるようになってきました。」とのことである。

従って、このような SRI の考え方は介護保険事業の持続的かつ健全な発展のために投資家の資金を集めるための手段として活用できるのではないだろうか。これまで見てきたように企業は資本コストを上回る価値を創造することで投資された資金を社会的に有効に生かしたということが言える。仮に福祉企業であったとしてもこのような基準をクリアすることによって始めて資金の提供者に対する責務を果たしたと言えるのである。そして、SRI の考え方を利用すれば財務データのみに基づく投資家以外に事業の社会的性格も踏まえた投資家の資金を呼び込むことが可能である。その際に投資家として期待できるのは個人投資家、機関投資家、年金基金の他に介護保険制度を運営する保険者である。勿論介護保険は医療保険と同じく短期保険であり、年金保険のように積立金を長期的に運用することを想定して保険料を設定しているわけではない。しかしながら、保険者としても単なる介護保険給付の需要者という立場だけではなく、安定した供給体制を構築する責務があると考えられる。市場原理に基づく事業者の参入退出に依存するだけではなく、自らも資金提供者となることによって供給体制の充実のために応分のリスク負担を行うべきである。しかしながら、直接に福祉企業の株式を保有することは保険者＝地方公共団体という制約もあることから、銘柄の選定等に関する透明性のある基準を設定した上で投資ファンド組成を投資顧問会社や信託銀行等に委ね、このファンドを保険者が購入することによって福祉企業への資金提供が実現できると考えられる。

このような投資ファンドを育成することはエコファンドの試みと同じように真剣に介護事業に取り組む福祉企業を結果として成長させる原動力となり、長期的に見れば介護保険制度の安定的な運営・成熟した供給体制の確立に寄与することが期待できるものと考えられる。

【注】

- 1 本稿は平成 20 年 10 月 26 日に行われた平成 20 年度福祉経営フォーラム「福祉経営の何が課題で何をなすべきか」（主催：日本社会事業大学専門職大学院／福祉経営フォーラム）の第 2 部「新ビジョン福祉経営はこれだ」で筆者が行った報告「新ビジョン福祉経営の中での福祉企業の戦略」を基に加筆修正を行ったものである。発表の機会をあたえていただいた日

本社会事業大学専務理事の宇野裕氏にこの場を借りて感謝申し上げます。

- 2 太鼓地 (2008)
- 3 スターン・スチュワート (2001)
- 4 スターン・スチュワート (2001)
- 5 花枝 (2005)
- 6 花枝 (2005)
- 7 伊丹・加護野 (2004)
- 8 伊丹・加護野 (2004)
- 9 花枝 (2005)
- 10 太鼓地 (2008)
- 11 NPO法人社会的責任投資フォーラムホームページ
- 12 岡本 (2004)

【参考文献】

伊丹敬之・加護野忠男、2004年、『経営学入門』、日本経済新聞社

岡本亨二、2004年、『CSR入門』、日本経済新聞社

スターン・スチュワート社、2001年、『EVAによる価値創造経営』、ダイヤモンド社

太鼓地武、2008年、「厚生労働省「平成19年介護事業経営概況調査結果の概要」を読む」『介護保険情報』8月号及び9月号、社会保険研究所

花枝英樹、2005年、『企業財務入門』、白桃書房

姫野孝雄、2008年、『社会保障の経済分析』、株式会社アーバン・コネクションズ