

# 基礎研 レター

## 欧米生保市場定点観測(毎月第二火曜日発行) 米国医療保険業界の地殻変動 —オバマケアへの対応強化でメガ3社体制へ—

保険研究部 主任研究員 松岡 博司  
(03)3512-1782 matsuo@nli-research.co.jp

### はじめに

米国のヘルスケア・医療保険業界では、90年代以降、活発な買収を通じて大手社への統合が進んできた。しかし2013年と2014年の2年間は目立ったM&Aの動きがない、なごの状況が続いた。これを見て、同業界では、オバマ大統領によるヘルスケア改革（いわゆるオバマケア＝医療保険制度改革法『ACA』の本格施行）に対する組織的な対応は、一応の完成を見たと考えられていた。

ところが本年7月になって、相次いで2件、業界第2位と第5位会社、第3位と第4位会社の買収合意が発表され、さらなる合従連衡の動きが再起動した。

計画されている2件の大型買収が、予定通り2016年に完了すれば、米国のヘルスケア・医療保険業界は、年間営業収益が1,000億ドル（1ドル120円換算で12兆円）を超える、巨大な3社による支配的な状況が確定することになる。

我が国と異なり、高齢者向けと低所得者向けの制度の他には、公的な医療保険制度がない米国において、医療保険の主たる提供者である民間医療保険会社間で寡占が進行することは、どのような意味を持つのか。懸念を深めた米国上院の小委員会では、本年9月22日、こうした再編が医療保険市場や消費者にどのような影響を与えるのかをテーマとする公聴会が開催された。

公聴会の席上、当事者である医療保険会社のCEOは、買収が消費者の利益に繋がると主張したが、消費者団体等からは、極端な企業集中が競争制限に繋がり、消費者の利益に反するのではないか等の懸念が表明された。

### 1—米国の大手医療保険会社の現状

米国のヘルスケア・医療保険会社は単に医療保険の引き受けのみを行っている会社ではない。いずれもヘッドクォーターである持株会社を株式市場に上場し、HMO、PPO等と呼ばれる医療給付を効率化する目的を持って組織された会員制のマネージドケアシステムを運営し、処方箋薬に関する給付管理

など、医療に関する多様なサービスを提供する。医療サービスを提供する会社、病院を経営しているものもある。地域毎に組織されていたHMO等をM&Aで統合してきたというような経緯があるため、担当地域を異にするさまざまな組織、さまざまなブランドが錯綜する実に複雑なグループ形態となっている。

表1は2014年の事業収入額で順位付けした米国の上位保険グループ(持株会社)である。ユナイテッドヘルス、アンセム、エトナ、ヒューマナ、シグナという、医療保険業界のビッグ5がすべてトップ10にランクインしている。人口3億人の米国の医療保障を少数の会社で引き受けている米国医療保険会社のすごさを感じさせるものとなっている。

**表1 米国の米国の上位保険グループ(持株会社)**

順位	グループ名(持株会社名)	事業収入
1	バークシャーハザウエー	1,947
2	ユナイテッドヘルス	1,305
3	アンセム	739
4	メットライフ	733
5	AIG	666
6	エトナ	580
7	プルデンシャル	561
8	ヒューマナ	485
9	リバティミューチュアル	396
10	シグナ	349

(資料) AMベスト “ベストレビュー2015年7月号より

表2は、米国のヘルスケア・医療保険会社の規模をいくつかの指標で見たものである。いずれの指標で見ても最大手ユナイテッドヘルスが頭一つ抜け出している。ユナイテッドヘルスの2014年の営業収入は1305億ドル(1ドル120円換算で15.66兆円)。我が国の全生保会社の2013年度収入保険料総額が約36兆円、資産運用収益を加えた経常収益が53兆円であることと比べてもユナイテッドヘルスの巨大さを感じられる。第2位アンセムから第5位シグナまで、いずれも巨大であるが、今回は第2位から第5位の間で、ユナイテッドヘルスに伍せるだけの規模に到達しようという合従連衡が2件発生した。

**表2 米国ヘルスケア・医療保険上位5グループの状況(2014年)**

順位		営業収益	純利益	時価総額	会員数
1	ユナイテッドヘルス	1,305	56	1,152	4,577
2	アンセム	739	26	419	3,854
3	エトナ	580	20	381	2,368
4	ヒューマナ	485	11	271	980
5	シグナ	349	21	331	1,465

(資料) 営業収益、純利益、時価総額は東洋経済新報社「米国会社四季報」より、会員数はアンセムのプレゼン資料より  
順位は2014年営業収益順

## 2——7月に発表された2件の大型買収

最大手のユナイテッドヘルスだけが今回の再編劇と距離を置いているが、同社も今年初めにはエトナに買収を打診していたとされる。

### 1 | エトナによるヒューマナ買収

業界第3位のエトナが、業界第4位のヒューマナを340億ドル（4兆800億円）で買収すると発表したのは、7月3日である。買収は、2016年半ばにも完了するとみられている。

買収先のヒューマナは、医療保険業界で今後の成長分野と目されている政府系のビジネス（高齢者向けの公的医療保険メディケアを民間が代替するメディケアアドバンテージ等）に強いため、優良な買収相手と見られていた。

最近のヒューマナは、オバマケアにより導入されたオンライン医療保険市場のビジネスに、うまく対応できていなかったとされる。また、メディケアアドバンテージ加入者である高齢者が、これからは医療サービスの利用を増やすが、それによる収益圧迫に上手く対応できないのではないかとの懸念にもさらされていた。さらに、同社の医療保険引受の基準に対して、連邦当局の見方が厳しく、法務省の調査を受けていることも判明した。

エトナとヒューマナをあわせたメディケアアドバンテージ加入者数は、ユナイテッドヘルスを抜いてトップに躍り出るといえる。エトナは、メディケアおよびメディケイドに関する事業の本部を、ヒューマナの本拠地であるレイビルに置き、その事業基盤を維持するとしている。

監督当局の審査により、買収が不成立に終わった場合、エトナはヒューマナに10億ドル（1,200億円）を支払うこととしている。

### 2 | アンセムによるシグナ買収

エトナの発表から3週間後の7月24日、今度は、業界第2位のアンセムが、業界第5位のシグナを542億ドル（6兆5,000億円）で買収すると発表した。

アンセムは、ブルークロス&ブルーシールドという非営利の医療保険制度を出自に持ち、今でもブルークロス&ブルーシールド協会に加盟して、14の州でブルークロス&ブルーシールドのブランドで営業を行っている会社である。個人顧客および小企業顧客に強い。一方のシグナは、ビッグ5の中では規模は小さいが、大企業の医療保険プランを管理するビジネスに強みを有しており、海外展開にも積極的な会社である。

この取引も2016年半ばまでには完了すると予想されている。監督当局の承認が得られなかった場合、アンセムは、18.5億ドル（22.2兆円）の違約金をシグナに支払うことに合意している。

### 3 | 2件の買収が完了した場合の規模比較

表3は、表2の2014年営業収益と会員数を、ユナイテッドヘルス、エトナ+ヒューマナ、アンセム+シグナの3グループで順位付けしたものである。

営業収益面では、ユナイテッドヘルスのトップの座は揺るがないものの、アンセム+シグナ、エトナ+ヒューマナとも、1,000億ドル超えの企業となり、規模格差は縮小する。2014年の実績を使った場合、アンセム+シグナはエトナ+ヒューマナを僅差で上回り、アンセムは現在の第2位の地位を守ることとなるが、2つのグループが経営統合後の2015年の数値として提示している金額は、1,150億ドルと全くの同額であり、競合は緊迫したものとなる。

また、マネージドケア組織の会員数では、アンセム+シグナがユナイテッドヘルスを抜いて、業界首位となる。

表3 今回の買収による規模拡大の効果（2014年の実績数値による）

営業収益			マネージドケア組織の会員数		
順位		億ドル	順位		万人
1	ユナイテッドヘルス	1,305	1	アンセム+シグナ	5,319
2	アンセム+シグナ	1,088	2	ユナイテッドヘルス	4,577
3	エトナ+ヒューマナ	1,065	3	エトナ+ヒューマナ	3,348

（資料）表2の2014年の数値を単純合計してニッセイ基礎研究所作成

### 3—再編劇の背景

米国の医療保険大手が、合従連衡の動きを強めている背景と目的は、以下のようなものである。

#### 1 | オバマケアによる環境変化への対応としての、規模の拡大と経営の効率化、事業の多角化

医療保険制度改革法（ACA）が本格施行されたことにより、市場環境が大きく変わりつつある。こうした状況下、さまざまな問題に対処していくためには、経営統合により規模を拡大し、コストを削減して、経営の効率化を図るとともに、収益源泉・事業リスクを多様化しておく必要がある。

#### 2 | M&Aにより規模を拡大する病院、製薬会社等、医療プロバイダーに対する交渉力の維持・強化

買収により規模を拡大すれば、同じくM&Aを通じて規模を拡大しつつある医療プロバイダーとの交渉力を、維持・強化できる。

病院や製薬会社等のM&Aが、近年大幅に増加している。その背景は、やはり医療保険制度改革法（ACA）による環境変化への対応が、急を要する課題となっていることだ。オバマケアは、医療の質に基づく診療報酬提供へのシフト（出来高払いから包括払いへ）を促しているが、これは病院にとって負担が大きい。また、オバマケアの一大目的である医療費の抑制は、製薬業界にとって重荷となる。

病院や製薬会社等のM&Aが、近年大幅に増加している背景には、医療保険会社に対する交渉力を

強化するという目的もある。医療保険会社の中には、医師が必要以上のケアを提供することに繋がる「出来高払い」を見直し、「適正医療」モデルへの移行を推進する動きも見られる。製薬会社に、薬品のコストパフォーマンスを提示する様求める動きもある。専門家の意見を取り入れつつ、がん治療手法の標準化を図り、診療報酬等を抑制しようという取り組みもある。こうした医療保険会社の動きは、医療プロバイダーにとっては、対応が難しい問題である。

医療保険会社としても、買収を通じて規模を拡大する医療プロバイダーに対抗して規模を拡大することにより、医療プロバイダーとの交渉力を維持・強化することは、消費者の利益につながることでありと主張している。

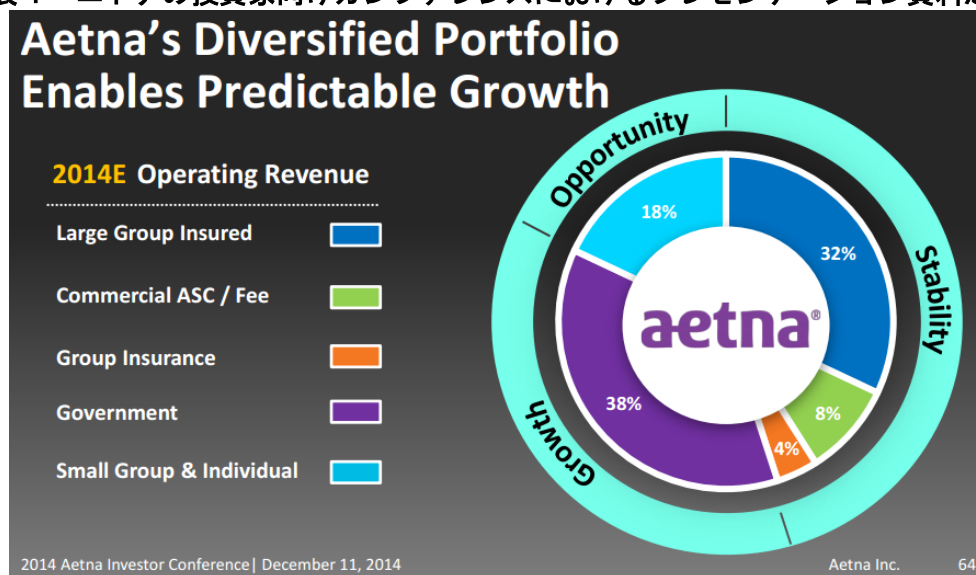
### 3 | 今後の成長分野であるメディケア、メディケイドでのシェア拡大

従来の医療保険会社の主たる事業領域であった、企業マーケットで雇用主が従業員向けに手配する医療保険プランを提供したり管理したりするというビジネスは、もはや成長市場ではなくなっている。

医療保険大手が、今後も成長を続けるためには、政府が運用する医療保険プログラムであるメディケア、メディケイドの運営に関わるビジネスを、拡大する必要がある。ベビーブーム世代が、メディケアの加入資格（65歳以上）を得るようになり、メディケアの加入者が増加していくことは確実であるため、特に、メディケアを補完・代替するメディケアアドバンテージ市場に、脚光が当てられている。メディケアの民間医療保険会社バージョンであるメディケアアドバンテージは、政府が提供するメディケアプログラムの中で、選択できる保障の一つとして提示されている。

表4は、エトナが昨年12月に行った、投資家向けカンファレンスにおけるプレゼンテーション資料の1ページであるが、メディケアアドバンテージを含む「政府 (Government) 向けの事業 (紫色の部分)」を、成長 (Growth) 市場であるとしている。エトナに買収されることになったヒューマナは、メディケアアドバンテージ市場で多くの顧客基盤を有しているため、優良な買収対象と見られていた。

表4 エトナの投資家向けカンファレンスにおけるプレゼンテーション資料から



(資料) エトナホームページ file:///D:/home\_10070/Downloads/2014AetnaConferencePresentation.pdf 上のプレゼンテーション資料の64ページを転載

## 4—当局による審査

これらの買収は、買収会社・被買収会社双方の監督当局である二つの州当局による承認、競争政策を司る連邦取引委員会（F T C）による承認を得ないと成立しない。

州当局による審査は、①保険会社・マネージドケア機関としての存立に悪影響はないか、②消費者である州民に悪影響はないか、③州民の雇用に悪影響はないか等の観点から行われる。F T Cによる審査は、さまざまな地域や事業領域において、市場の寡占化が進むことで競争原理が働かなくなるのではないかなどの観点から行われる。

エトナは、ヒューマナの買収に難色を示したヒューマナ本拠地であるケンタッキー州に配慮して、メディケアおよびメディケイドのビジネスの本部を、ヒューマナの本拠地であるルイビルに置き、その事業基盤を維持するとしている。

競争政策上の監督当局の承認を得るためには、一部のビジネスを分離しなければならない可能性もある。F T Cは、大企業市場や、複数の州で事業を展開している中規模企業市場への影響を鑑みて、アンセムによるシグナ買収案件に最も関心を示しているとの報道もある。

今後の審査結果しだいでは、目論見通りの買収を実施できない場合もあるので、その動向に強い関心が寄せられている。

## さいごに

今回の、医療保険会社が経営基盤を強化する動きに対しては、病院や医師のグループから、反対の意見表明が行われている。

9月8日には、米国医師会（AMA）が、各州における医療保険業界の競争状況に関する調査レポートの最新版を発表した。その中でAMAは、『今回の2つの買収が実現すれば、23の州の154に及ぶ都市圏で、医療保険市場の寡占化が起こる』と予想し、『競争の欠如が保険料の値上げ、医療保険会社による診療報酬削減を引き起こし、医療の質の低下を招くおそれがある』とし、連邦および州当局は2つの買収案件を厳しく精査すべきであるとした。

米国医療保険協会（A H I P）および買収当事会社は、これに反論し、『経営統合は医療費の削減を促し、保険料の引き下げにつながるものである』としている。

そもそも、資本の論理が求められる営利企業である民間の医療保険大手に、3億人の米国民の医療保障を委ねることが果たして妥当なことなのか。

米国における医療保障業界再編の帰趨については、これからも注視し続けていくこととしたい。