2025.04.21.

KIRI 리포트

사모펀드의 요양사업 운영 사례 및 시사점

| 포커스 |

송윤아 연구위원

요 약

○ 장기요양시설의 임차 허용 시 요양서비스가 금융자본의 투자 대상으로 전환됨에 따라 요양시설의 서비스 질이 악화될 수 있다는 우려가 적지 않음

- 영미에서는 사모펀드가 인수한 대형 요양시설이 파산하거나 재무적 압박을 겪는 사례가 발생하였고, 이들 시설에서 서비스 질이 저하되는 경향을 입증한 연구 결과도 다수 보고됨

○ 영미에서 관찰된 사모펀드 소유 요양시설의 부실은 요양시설의 임차구조 자체보다는 사모펀드의 투자자금 조기 회수 및 수익 극대화 행태와 이에 대한 적절한 관리·감독의 부재에 기인한 것으로 보임

- 영미에서 요양시설을 인수한 사모펀드는 LBO(차입매수), 재자본화(Recapitalization), 매각 후 재임대(Sale and Leaseback) 등의 금융기법 및 내부거래를 통해 투자자금 조기 회수와 수익을 극대화함
  - LBO는 사모펀드가 최소한의 자기자본으로 피인수 요양시설의 자산과 미래 수익을 담보로 외부 자금을 조달하여 인수 자금을 마련하는 방식으로, 대규모 부채와 이자 부담이 피인수 기업에 귀속됨
  - 재자본화는 운영기업의 실질적인 수익 구조나 경영성과가 개선되지 않았더라도, 신규 차입을 통해 사모펀드 투자자가 배당, 이자, 자문료 등의 형태로 투자자금을 회수할 수 있는 구조를 형성함
  - 매각 후 재임대 기법은 운영기업이 보유하고 있던 부동산 자산을 별도 법인 또는 외부에 매각한 뒤, 동일 자산을 다시 임대하여 사용하는 방식으로 사모펀드의 투자금 회수 및 투자수익 실현에 활용됨
- 결국 사모펀드는 신규 부채 조달과 부동산 매각 수익을 통해 투자금을 회수하고 수익을 실현하는 반면, 요양시설에는 부채, 이자, 임대료, 수수료 등 재무적 부담과 함께 서비스 질 저하의 위험만 남게 됨

○ 이에 대응해 양국은 임차 운영 자체를 제한하기보다는 요양시설 지배구조 및 지출구조에 대한 투명성을 강화하고 임대료·이자·수수료 등 '요양 외 비용'에 대한 관리를 강화함

- 특히, 미국의 일부 주에서는 요양 외 비용의 과도한 계상 및 자금 유출을 방지하기 위해, 요양 외 비용의 비율을 규정하고, 내부거래를 통한 임대료 계상 리스크에 대한 관리와 규제적 대응을 강화함

○ 장기요양시설에 대한 소유규제 완화를 고려할 경우, 요양시설의 지배구조 및 지출구조에 대한 투명성과 공공 감시를 강화하고, 요양 외 비용에 대한 관리와 함께 소유-운영 분리 구조에서 발생할 수 있는 구조적 위험에 대한 제도적 보완이 병행되어야 함

- 다만 요양시설의 임대 운영에는 임대료 리스크가 수반되므로, 금리 인상기 과도한 임대료 전가를 방지하기 위한 임대계약 내 조정 상한 설정, 임대료 인상률 제한 등 제도적 방안이 함께 검토될 필요가 있음

1. 서론

○ 장기요양시설의 임차 허용이 사모펀드와 리츠 등 금융자본의 시장 참여를 촉진하여 요양서비스가 금융자본의 투자 대상으로 전환됨에 따라 요양시설의 서비스 질이 악화될 수 있다는 우려가 적지 않음[1)]

- 현재 정원 10인 이상인 장기요양시설의 설치자는 시설을 설치할 토지 및 건물의 소유권을 확보해야 함[2)]
- 기존 요양시설은 토지와 건물을 보유한 상태에서 장기입소자를 대상으로 장기요양보험에 기반한 안정적인 수익 구조를 형성하고 있어, 임차가 허용될 경우 사모펀드와 리츠에게 안정적인 투자처로 작용할 수 있음
  - 돌봄의 금융화(Financialisation)는 돌봄서비스가 금융자본의 투자 대상으로 전환되는 현상을 의미함[3)]

○ 실제로 요양시설의 임차 운영이 가능한 영국과 미국에서는 사모펀드가 인수한 대형 요양시설이 파산하거나 재무적 압박을 겪는 사례가 발생하였고, 이들 시설에서 서비스 질 저하의 경향을 입증한 연구 결과도 다수 보고됨

○ 다만, 영미에서 관찰된 사모펀드 소유 요양시설의 부실은 요양시설의 임차구조 자체보다는 사모펀드의 투자자금 조기 회수 및 수익 극대화 행태와 이에 대한 적절한 관리·감독의 부재에 기인한 것으로 보임

- 일부 사모펀드는 요양시설의 지속가능한 서비스 혁신보다는 단기 투자수익 실현을 위해 다양한 금융기법을 적용함으로써 피인수 요양시설을 부실화함
- 미국은 요양산업 내 금융자본의 투기적 행태를 억제하기 위해 요양시설의 임차구조나 금융자본의 참여 자체를 배제하기보다는, 해당 구조가 남용되지 않도록 지배구조 및 지출구조의 투명성을 강화하고, 이자·임대료·수수료 등 '요양 외 비용'에 대한 관리와 규제를 강화하는 방향으로 대응함

○ 본고에서는 영미 요양산업에서 문제로 지적된 사모펀드의 투자자금 조기 회수 및 수익 극대화 기법을 살펴봄으로써 문제의 본질을 고찰하고, 이에 대응한 영미의 정책 및 규제 방안을 검토하여 시사점을 제시함

- 요양산업의 금융화에 대한 우려에도 불구하고, 그 구체적인 행태와 메커니즘에 대한 논의는 찾아보기 어려움

2. 영미 요양산업 내 금융자본

○ 영미에서는 자산·소득 수준에 따라 요양시설 비용을 공공이 지원하며, 요양시설은 주로 영리기업이 운영함

---

1) 참여연대(2024. 11. 4.), "노인요양시설의 임차 허용은 보험사, 부동산투자신탁회사 등의 금융자본이 요양시설을 소유 또는 운영하면서 '매각 후 재임대'와 같은 금융화 기법을 동원해 영리를 추구하는 장기요양의 금융화를 확대할 것으로 우려된다. 노인요양시설의 임차 허용에 대한 논의는 2021년 금융위원회가 보험업계의 입장을 대변해 정부에 제안하면서부터 시작된 것으로 금융계의 이익에 기반하고 있다. 미국과 영국의 경험에 의하면 장기요양의 금융화는 운영 주체의 대규모 파산으로 입소 노인이 요양 난민이 되는 것은 물론 입소 노인의 주거 불안정성, 높은 사망률, 조세회피 등의 다양한 문제를 드러내고 있다. 이로 인해 미국은 법률을 강화해 보험회사 등 금융자본의 요양시설 운영을 통한 금융 행위를 규제하는 데 반해 우리 정부는 장기요양의 금융화 교두보가 될 노인요양시설의 임차허용을 추진하는 오류를 자처하고 있다."(https://www.peoplepower21.org/welfare/1979245)

2) 송윤아(2025), 「장기요양시설 소유규제의 역설과 개선 방안」, 『KIRI리포트』, 보험연구원

3) 유사한 개념으로 민영화(Privatization)는 돌봄 서비스의 소유와 운영 주체가 공공에서 민간으로 이전되는 과정이고, 시장화(Marketization)는 국가가 직접 돌봄서비스의 직접 제공자에서 조달자로 전환되면서 돌봄을 시장 논리(경쟁과 소비자의 선택권)에 따라 조직하고 운영하는 과정을 의미함

- 요양시설 이용에 대한 공공지원은 개인의 자산 및 소득 수준, 그리고 요양 필요도 평가에 기반함(〈표 1〉 참조)
  - 미국에서는 저소득층을 대상으로 하는 공공의료보장제도인 메디케이드(Medicaid)가 일상생활 지원을 위한 요양시설 비용을 지원하며, 메디케어(Medicare)는 퇴원 후 단기 재활이 필요한 경우에 한해 전문요양시설(Skilled Nursing Facility; SNF) 이용 비용을 최대 100일까지 지원함
- 영국과 미국에서는 각각 약 83%, 70%의 요양시설이 영리기업에 의해 운영되며, 운영자와 소유자가 분리된 구조와 함께 대형 영리 체인을 중심으로 운영, 인력, 급여의 표준화를 통한 규모의 경제 추구가 일반화됨[4)]

○ **고령화로 인한 수요 증가, 공적 자금에 기반한 안정적인 현금흐름, 소규모 개인 운영시설 중심의 시장구조 등 요양산업의 특성은 사모펀드 또는 리츠와 같은 금융자본에 매력적인 투자 환경으로 작용함**

- 영국에서는 1990년대 중후반~2000년대 초반에 사모펀드 자본이 요양시설 산업에 본격적으로 유입됨
  - 사회복지서비스의 민영화 및 외주화 기조가 강화되는 가운데, 1993년 「Community Care Act」 시행을 계기로 지방정부는 요양시설을 직접 운영하기보다 민간에 위탁하는 구조로 전환됨
  - 1990년대 중반까지는 의료 경험을 가진 운영자가 1~2개의 시설을 운영하는 소규모 가족 경영 형태가 일반적이었으나, 이후 일부 투자자들이 요양시설 체인을 구축하기 시작하며 산업 구조에 변화가 나타났음
- 미국에서는 1997년 메디케어 지불체계 변화로 인해[5)] 요양산업의 수익성이 악화되자 다수 요양시설이 시장에 매물로 등장한 가운데, 2000년대 중반 저금리 기조와 부동산 투자 열기 속에서 사모펀드와 리츠는 요양 수요 증가에 주목하며 요양시설을 본격적으로 전략적 투자 대상으로 편입함
- 영국에서는 사모펀드 소유 시설의 침상 수가 약 55,000개로 전체 영리 목적 요양시설 침상의 12.6%를 차지하고,[6)] 미국에서는 2022년 기준 전체 요양시설의 적어도 약 5%가 사모펀드 소유로 추정됨[7)]

○ **영미에서는 사모펀드가 인수한 대형 요양시설이 파산하거나 재무적 압박을 겪는 사례가 발생하고, 이들 시설에서 서비스 질이 저하되는 경향을 입증한 연구 결과도 다수 보고됨**

- 2011년 영국 최대의 요양시설 운영기업인 Southern Cross Healthcare가 파산하였으며, 미국에서는 두 번째로 큰 요양시설 체인인 HCR ManorCare가 2018년 파산 보호를 신청함(〈부록 표 1〉 참조)
  - 후술하겠지만, 문제의 사모펀드들은 피인수 요양시설의 가치 제고보다는 투자자금의 조기 회수와 수익 극대화를 위해 다양한 금융기법을 활용하였고, 그 결과 피인수 요양시설은 과도한 이자, 임대료, 각종 수수료 부담에 직면하게 되었으며, 이는 궁극적으로 피인수 요양시설의 재정적 위기와 서비스 질의 저하를 초래함
- Gupta et al.(2021)은 2000~2017년 메디케어 환자 데이터를 활용하여 사모펀드가 인수한 요양시설과 비(非)사모펀드 시설을 비교한 결과, 사모펀드 인수 시설에서 사망률 증가, 환자 건강지표 악화, 1인당 의료비용 상승, 간호인력 감소, 규제 준수 저하 등이 확인됨[8)]

---

4) UK Competition and Markets Authority(2017), "Care Homes Market Study"; Bayliss, K and Gideon, J.(2020), "The Privatisation and Financialisation of Social Care in the UK", SOAS Department of Economics Working Paper, No. 238
5) Balanced Budget Act of 1997 도입으로 메디케어 지불체계가 직불제(FFS)에서 정액지불제(PPS)로 전환됨
6) Bayliss, K and Gideon, J.(2020)
7) GAO(2023a), "Nursing homes: Limitations of Using CMS Data to Identify Private Equity and Other Ownership"

〈표 1〉 미국와 영국의 요양시설 이용을 위한 공적 지원 제도

구분	미국	영국
지원주체	연방정부(Medicaid와 Medicare)	지방정부(Local Authority), NHS(국가의료제도)
지원기준	소득·자산 심사, 요양필요도 평가 (소득상한: 월 $2,829, 자산상한: $2,000)	소득·자산 심사, 요양필요도 평가 (잉글랜드의 자산상한 £23,250)
지원범위	비용 전액 또는 일부 보장	비용 전액 또는 일부 보장
민간부담	소득·자산 상한 초과 시 대부분 본인부담	자산상한 초과 시 대부분 본인부담
부담비율	메디케이드 62%, 메디케어 13%, 본인부담 21% (초과 자산·소득 소진 시 메디케이드 전환)	지방정부 49%, 본인부담 41%, NHS 전액지원 10%
운영주체	영리 70%, 비영리 24%, 공공 6%	영리 83%, 비영리 13%, 공공 4% 이하
규제기관	CMA(Centers for Medicare & Medicaid Services), 주정부	CQC(Care Quality Commission)

주: 1) 메디케이드 자산·소득 심사 기준은 2024년 기준으로, 메디케이드 지원을 받기 위해서는 소득과 자산 요건을 모두 충족해야 하며, 기준 초과 시에는 자산 소진(Spend down) 또는 의료비 기반 예외 경로(Medically Needy Pathway)를 통해 조건부 자격 취득 가능함
2) 영국은 지역별로 자산 기준이 상이하나, 잉글랜드의 경우 자산이 £14,250 이하이면 지방정부가 요양시설 비용을 전액 부담하고, £14,250~£23,250 사이는 일부 부담, £23,250 이상이면 전액 본인 부담임
3) 영국의 경우 지역별로 운영주체에 다소 차이가 있는데 스코틀랜드에서는 영리 27.1%, 비영리 27.1%, 지방정부 등 14.3%임
자료: 관련 법령 및 자료를 참고하여 저자가 직접 작성함

3. 영미 요양산업에서 사모펀드의 투자자금 및 투자수익 조기 추출 메커니즘[9)]

○ 요양시설을 인수한 사모펀드는 투자자금 조기 회수와 투자수익 극대화를 위해 LBO(Leveraged Buyout, 차입매수), 재자본화(Recapitalization), 매각 후 재임차(Sale and Leaseback) 등의 금융기법을 남용함

○ LBO는 차입을 통한 기업 인수 방식으로, 일부 사모펀드는 요양시설 인수 시 피인수 시설의 자산과 미래 수익을 담보로 자금을 조달하고 그 부채와 이자상환의 책임을 피인수 시설에 전가함

- LBO는 투자자 입장에서는 자기자본 대비 높은 수익률(Internal Rate of Return; IRR)을 실현할 수 있는 수단이지만, 피인수 기업에게는 높은 재무적 압박과 장기적 불안정성을 초래할 수 있음
  - Carlyle은 HCR ManorCare를 약 63억 달러에 인수하였으며, 이 중 50억 달러 이상을 부채로 조달함
- 피인수 기업의 자산과 미래 수익을 담보로 자금을 차입하기 때문에, 인수 이후 피인수 기업은 이자 부담에 직면하게 되며, 이로 인해 시설 유지·보수나 서비스 개선을 위한 재투자 여력이 저하되는 문제가 발생함
- 특히 문제가 되는 것은, 사모펀드 계열사가 운영기업에 고금리로 자금을 대여함으로써 내부거래를 통한 이자 수취 구조를 형성하는 것으로, 이는 투자자의 수익 회수 수단으로 작동하고 외형상 기업의 정상이익이 낮거나 적자인 상태에서도 상당한 배당 또는 이자 수익이 투자자에게 이전될 수 있는 장치로 기능함

8) Gupta, A., Howell, S. T., Yannelis, C., & Gupta, A.(2021), "Does Private Equity Investment in Healthcare Benefit Patients? Evidence from Nursing Homes", NBER Working Paper, No. 28474
9) 영국과 미국에서 요양시설 운영에 참여한 사모펀드 중 파산, 재정적 압박, 요양 품질 저하, 법규 위반 등의 문제로 인해 소유구조나 자금흐름이 조사 및 공개된 사례를 중심으로, 이들 사례에서 주로 사용된 금융기법을 검토함

- Bridgepoint는 Care UK를 인수하면서 대규모 부채를 활용하였으며, 이 중 16%의 고금리 대출채권과 우선주의 상당 부분은 Bridgepoint의 관계사로부터 조달함

○ **재자본화는 운영기업의 실질적인 수익 구조나 경영성과가 개선되지 않았더라도, 신규 차입을 통해 사모펀드 투자자가 배당, 이자, 자문료 등의 형태로 투자자금을 회수할 수 있는 구조를 형성함**

- 재자본화는 자기자본과 부채 간의 비율을 조정하여, 단기 유동성을 확보하거나 자본구조를 재조정하는 재무전략임
- 사모펀드는 LBO 이후 일정 기간이 지나면 운영회사의 현금흐름과 자산을 바탕으로 추가 차입을 실행하고, 그 차입금을 투자자에게 배당하여 자본을 회수하며, 동시에 고금리 내부 대출을 통해 높은 이자 수익을 실현함
  - 2012년 사모펀드 Terra Firma Capital Partners는 Four Seasons를 인수한 후 자회사들로부터 연복리 15%의 조건으로 대출을 실행하였으나, 결국 이자 상환에 실패하고 2017년 부채를 상각함
- 재자본화는 사모펀드가 기업을 장기 보유하지 않고 미래 수익을 담보로 단기 수익 회수를 가속화하고 사모펀드의 투자수익을 극대화하는 전략적인 수단으로 기능함
- 이러한 부채 기반 자본 회수와 수익 추구 방식은 운영기업의 재정 불안정성을 초래할 뿐만 아니라, 서비스 질 저하, 시설 유지보수 축소, 인력 감축 등의 문제로 이어짐[10)]

○ **매각 후 재임차 기법은 운영기업이 보유하고 있던 부동산 자산을 별도 법인 또는 외부 투자자에게 매각한 뒤, 동일 자산을 다시 임차하여 사용하는 방식으로, 일부 사모펀드의 투자금 회수 및 투자수익 실현에 활용됨**

- 자산 매각을 통해 확보된 현금은 운영 법인의 수익으로 귀속되지 않고, 대부분 사모펀드의 자기자본 회수, 투자자 수익 실현(배당금 지급), 인수금 상환, 신규 인수자금 조달 등에 활용되며, 운영회사는 요양시설 이용을 위해 지속적인 임대료 부담을 지게 됨
- 특히, 부동산을 매입한 법인이 동일 사모펀드 계열 내의 다른 법인이거나 조세회피처에 등록된 페이퍼 컴퍼니인 경우에 임차료는 그룹 내 자본 이전 수단으로, 회계상 합법적 비용으로 처리되는 동시에 사모펀드의 수익률을 높이는 주요 메커니즘으로 기능함
  - Bridgepoint는 Care UK를 인수한 후 룩셈부르크에 부동산개발그룹 Silver Sea Holdings를 설립하고 Care UK의 부동산 자산을 해당 법인에 매각 후 재임대함[11)]

○ **결국 사모펀드는 신규 부채 조달과 부동산 매각 수익을 통해 투자금을 회수하고 수익을 실현하는 반면, 요양시설에는 부채, 이자, 임대료, 수수료 등 재무적 부담과 함께 서비스 질 저하의 위험만 남게 됨**

- 사모펀드가 지배하는 요양시설에서는 임대료, 내부대출이자, 관련 법인 수수료 등 요양서비스 외 비용이 운영수익의 큰 비중을 차지하며, 이는 수익 유출 구조로 작동해 품질 저하와 연관될 수 있는 구조적 위험 요인으로 지적됨[12)]

---

10) 영국의 요양시설 유형별 평균 이자 비용을 비교해 보면, 비영리 요양시설(8곳)은 주당 병상당 £19, 영리 요양시설(13곳)은 £14인 반면, 사모펀드 소유 요양시설(5곳)은 £102로, 사모펀드 소유 시설의 이자 비용이 다른 유형에 비해 현저히 높음

11) Centre for International Corporate Tax Accountability and Research(2023), "Extracting Profits Through Care Home Real Estate: The Billion-Pound Property Speculation Fuelling Britain's Care Crisis"

12) GAO(2023b), "Private Equity and Nursing Homes: More Transparency and Data Needed to Evaluate Impact"; Gupta et al.(2021),

- Gupta et al.(2021)의 연구에서도 사모펀드 인수 시설의 지출항목에서 내부 경영자문 수수료, 이자비용, 임대료 등 요양서비스 이외 항목으로의 운영비용 전환 현상이 확인됨

4. 미국과 영국 정부의 대응

○ **미국은 팬데믹 기간 동안 사모펀드 소유 요양시설에서 사망률 증가, 인력 부족 등 문제가 집중적으로 발생하자, 요양시설 지배구조 및 지출구조의 투명성, 인력기준, 그리고 '요양 외 비용'에 대한 관리를 강화함**

- 2022년 바이든 행정부는 소유구조의 투명성 강화와 공공 책임성 확대를 요양시설 정책의 핵심 의제로 제시하였으며,[13] 2024년 1월부터 모든 등록 요양시설은 다음과 같은 소유 및 운영에 대한 정보를 공개해야 함[14]
  - ① 해당 시설 또는 그 일부에 대해 운영, 재무, 또는 관리상 통제권을 행사하거나, 시설 운영에 관한 정책 또는 절차를 제공하거나, 재무관리 또는 현금관리 서비스를 제공하는 자, ② 해당 시설에 부동산을 임대 또는 전대하거나, 해당 부동산의 전체 또는 일부 지분 중 5% 이상을 보유한 자, ③ 해당 시설에 경영 또는 행정 서비스, 경영 혹은 임상 자문 서비스, 회계 또는 재무 서비스를 제공하는 자, ④ 소유자, 이사, 임원 및 주요 관리자 등 ①~④의 조직구조와 상호 관계에 대한 설명
  - 소비자가 정보에 기반한 선택을 할 수 있도록, Care Compare 웹사이트는 요양시설의 소유정보를 평이한 언어로 제공하며, 동일한 소유주가 운영하는 복수 요양시설의 품질지표를 병렬적으로 비교할 수 있도록 함[15]
- 돌봄인력이 서비스 질의 핵심요소임을 고려하여, 2024년 4월에는 연방 차원의 최소 인력기준을 발표함[16]
  - 기존에는 "충분한 인력"만을 요구하고 구체적인 시간 기준이 없었으나, 연방 차원에서 처음으로 입소자 1인당 하루 동안 제공되어야 하는 돌봄인력의 총 근무시간(3.48시간)을 규정함
- 이에 더해, 일부 주에서는 사모펀드 및 리츠 소유 요양시설에 대해 소유권 변경 전 사전 승인 요건, 연간 재무보고서 제출 및 공개, 환자당 지출구조의 세부 내역 공개, 간병인 배치 기준 강화 및 보고 의무 부과 등 한층 강화된 규제를 주정부 차원에서 시행함
- 특히, 요양 외 비용(이자, 임대료, 수수료 등)의 과도한 계상 및 자금 유출을 방지하기 위해, 요양 외 비용의 비율을 규정하고, 사모펀드 및 리츠 중심의 소유구조에서 발생할 수 있는 내부거래를 통한 임대료 계상 리스크에 대한 관리와 규제적 대응을 강화함
  - 예를 들어, 펜실베이니아는 2022년부터 요양시설이 총 지출의 최소 70%를 환자 돌봄 및 관련 서비스에 사용

"Association of Private Equity Investment in Nursing Homes With the Quality and Cost of Care for Long-Stay Residents", JAMA Health Forum

13) White House Fact Sheet(2022), "The Administration Will Examine the Role of Private Equity Ownership in Nursing Homes and Take Action Based on the Data, Including Tying Funding to Quality and Transparency"

14) CMS(2023. 11. 17.), "Medicare and Medicaid Programs; Disclosures of Ownership and Additional Disclosable Parties Information for Skilled Nursing Facilities and Nursing Facilities; Medicare Providers' and Suppliers' Disclosure of Private Equity Companies and Real Estate Investment Trusts(CMS-6084-F)"; 사모펀드 운영 요양시설의 경우 소유구조가 불투명하여 내부거래를 통한 비용 전가 및 수익 유출이 구조적으로 가능하다는 점을 고려한 조치임

15) GAO(2023b)

16) CMS(2024. 5.), "Medicare and Medicaid Programs: Minimum Staffing Standards for Long-Term Care Facilities and Medicaid Institutional Payment Transparency Reporting Final Rule(CMS 3442-F)"; 이외에도 사모펀드 소유 시설 중 품질 평가 하위 그룹에 지원금 감액 또는 인센티브 제한, 신규 면허·갱신 과정에서 사모펀드 소유 이력 및 질 성과 기반의 자격 심사 강화 등이 공식적으로 검토 중임

하도록 의무화하고,[17] 요양시설은 임대료를 보고할 때 임대계약 상대방이 관련자인지 여부를 명시하도록 하며, 임대료가 적정 시장가를 초과할 경우 해당 금액을 메디케이드 비용 보전 대상에서 제외함[18]

○ 영국 또한 사모펀드의 투기적 행태에 대응하기 위해 투명성 제고의 접근 방식을 취하였으나, 복잡한 소유구조와 상업기밀 등의 제약으로 인해 실질적인 투명성 확보에는 한계를 보임

- Southern Cross Healthcare 사태를 계기로, 「Care Act 2014」를 제정하여 일정 규모 이상의 사업자에 한해 CQC(Care Quality Commission)가 재정적 지속가능성을 모니터링하도록 함
  - CQC는 대형 요양시설 사업자를 감시대상목록(Market Oversight List)에 등재하고, 이들의 재정 지속가능성을 평가하기 위해 재무제표, 현금흐름, 부채 수준, 대출 조건 등 재정 관련 자료의 제출을 요구할 수 있음
- CQC는 서비스중단위험이 높은 사업자에 대해 지방정부에 사전 통보할 수는 있으나, 재무구조에 대한 시정명령은 물론, 소유구조 공개를 강제하거나 조세회피 목적의 법인구조를 제재할 수 있는 권한이 없어, 규제적 한계를 갖음
  - CQC는 수집한 자료를 상업기밀을 이유로 외부에 공개·공유할 수 없어 지배구조 파악에 한계가 있으며, 지주회사나 역외법인 등으로 구성된 복잡한 구조로 인해 최종 수익귀속자의 식별과 자금유출경로의 추적이 어려움

5. 결론

○ 영미에서는 요양시설의 임차 운영 환경에서 발생한 사모펀드의 남용적 행위에 대해, 임차 운영 자체를 제한하기보다는 그러한 남용을 방지할 수 있는 제도적 장치의 마련에 초점을 두고 대응함

○ 장기요양시설에 대한 소유규제 완화를 고려할 경우, 요양시설의 지배구조 및 지출구조에 대한 투명성과 공공감시를 강화하고, 요양 외 비용에 대한 관리와 함께 소유-운영 분리 구조에서 발생할 수 있는 구조적 위험에 대한 제도적 보완이 병행되어야 함

- 요양시설 임차 운영이 허용되면 외부 자본과 다양한 사업 주체의 참여로 인해 지배구조 및 지출구조가 복잡해지고, 이를 남용한 임대료 인상, 위탁 계약 등의 수익 유출 위험이 있으므로 규제적 대응이 병행되어야 함

○ 그럼에도 불구하고 요양시설의 임대 운영에는 임대료 리스크가 수반되므로, 금리 인상기 과도한 임대료 전가를 방지하기 위한 임대계약 내 조정 상한 설정, 임대료 인상률 제한 등의 제도적 방안이 함께 검토될 필요가 있음

- 요양시설이 임차 형태로 운영될 경우, 입소율 하락이나 장기요양급여의 제한적 인상 등 외부 환경 변화에 유연하게 대응하기 어려우며, 전체 수익 중 임대료 비중이 높아질수록 돌봄에 직접 투입되는 비용을 줄일 위험이 존재함
  - 은행 대출을 통해 부동산을 매입하는 경우 원리금 상환 완료 후에는 추가 비용이 발생하지 않지만, 임대계약

17) Pennsylvania Public Welfare Code Section 443.1(T)(1); 이러한 '요양 외 비용' 요건은 뉴욕, 뉴저지, 매사추세츠 등 여러 주에서 적용하고 있으며, CMS는 이번 요양시설 인력배치 최종규정에 메디케이드 지출 투명성 관련 신규 규칙을 포함시킴으로써, 향후 요양시설에 대한 전국 단위 지출 규제 전략 수립을 염두에 둠

18) A Code Title 55, Chapter 1187 - Nursing Facility Services, Medical Assistance Long-Term Care Cost Reporting Instructions

구조에서는 부동산 소유자에게 지속적으로 임대료를 지불해야 하며, 이는 추가적인 사회적 편익 없이 자본 수익만을 보장하는 구조로 작동함

- 특히, 요양시설의 임대료는 부동산 소유자의 자금 조달 금리 변화가 돌봄 서비스 운영비에 직접 전가되는 구조적 연결고리에 놓여 있어, 금리 인상기에는 요양시설의 재무 부담이 가중되고 서비스 질 저하로 이어질 위험이 있음

〈부록〉

〈부록 표 1〉 사모펀드의 요양시설 운영 사례

운영기업	사모펀드의 요양시설 운영
HCR ManorCare (미국)	• 미국에서 두 번째로 큰 요양시설 체인으로 약 400~500개 시설 운영, 50,000명 이상의 직원 근무 • 2007년, Carlyle은 약 63억 달러에 HCR ManorCare를 인수, 약 50억 달러 이상을 부채로 조달 • 인수 직후, Carlyle은 HCR ManorCare 소유의 부동산을 Ventas 등의 리츠에 매각 후 재임대 • HCR ManorCare의 부채 구조를 재편하거나 추가 차입을 통해 일정 금액을 배당 형식으로 회수 • Carlyle은 당초 HCR ManorCare 운영 개선 후 재상장 또는 제3자에 매각하려 했으나, 2008년 금융위기 이후 재무상태 악화, 운영수익성 저하, 임대료 부담 등으로 인해 성공적인 Exit 실패 • 2018년, HCR ManorCare는 파산 보호 신청(Chapter 11)
Southern Cross Healthcare Group (영국)	• 1996년 설립, 1990년대 후반~2000년대 초반 노인의료 민영화 및 지방정부 요양시설 민간위탁 확대 흐름 속에서 적극적인 인수합병 전략을 통해 수백 개의 중소 요양시설 운영자를 흡수, 2002년 이후 영국 최대의 민간 요양사업자로 부상 • 2004년, 미국계 사모펀드 Blackstone Group이 LBO 방식으로 인수 • 인수 직후, Southern Cross Healthcare가 보유하고 있던 부동산 자산(요양시설 약 300여 개)을 NHP, London & Regional, Prestbury 등 부동산 투자기관에 매각 후 재임대 • 2006년, Blackstone은 Southern Cross를 상장(IPO)하여 투자금을 회수하는 동시에, 일부 보유 지분을 매각하여 대규모 차익 실현 • 2008년 금융위기 이후 지방정부의 재정 긴축으로 입소자 수 정체, 제한적인 요양수가 인상, 최저임금 인상, 규제 강화에 따른 운영비 증가, 그리고 소매물가지수 연동 임대료 자동상승조항 등이 복합적으로 작용하며 요양시설의 수익성 악화 • 2011년, 재정 불안 공식 발표 → 750개 시설 중 약 250개 시설 리스 계약 해지 통보 → 파산 관리절차 신청 → 운영시설 대부분이 타 민간사업자(예: HC-One, Four Seasons 등)로 분할 인수, 해체
Care UK (영국)	• 2010년, Bridgepoint가 Care UK 인수 • Care UK의 인수 및 상장폐지를 위해 대규모의 부채가 동원, 이 중 16% 금리의 대출채권과 우선주는 대부분 Bridgepoint 및 그 운용 펀드로부터 조달 • Care UK 인수 이후, Bridgepoint는 룩셈부르크에 부동산개발그룹 Silver Sea Holdings 설립 • Care Uk의 부동산 자산을 Silver Sea Holdings 또는 부동산 펀드에 매각 후 재임대 • 2014~2019년 Care UK가 Silver Sea에 지급한 임대료는 연평균 £370만(전체의 8.8%), 총 21개 시설 매각으로 £1.13억 이익(수익률 39%), 주주 배당금 £7,170만(매각액의 25%) 발생
Four Seasons Health Care (영국)	• 1989년, Four Seasons 설립, 1990년대 영국 최대의 요양시설 체인 중 하나로 성장 • 1990년대 후반부터 Four Seasons는 사모펀드의 반복적인 인수·매각 대상이 되었으며, 사모펀드는 매각 시마다 더 많은 부채를 Four Seasons에 부담시키는 구조를 통해 투자수익 실현 • 2006년, 영국계 사모펀드 Terra Firma Capital Partners가 대규모 차입 인수(LBO) • 2006~2008년, NHP(Nursing Home Properties), H/2 Capital Partners 등에 자산 매각 후 재임대 • 2007년, £2,700만의 이자 납부에 실패 • 2019년, 운영회사 법정관리 절차 돌입
HC One (영국)	• HC One은 영국에서 약 300개 이상의 요양시설 운영 • 2014년 미국계 사모펀드 Fortress Investment Group이 HC One 인수 • 2016~2017년, Fortress는 HC One 보유 부동산을 Welltower에 매각 후 재임대 • 2018~2019년, 인건비 상승, 지방정부의 재정 압박 심화로 운영수입과 임대료 간 마진 축소 • 2021~2022년, 구조조정 시도 및 자산 매각