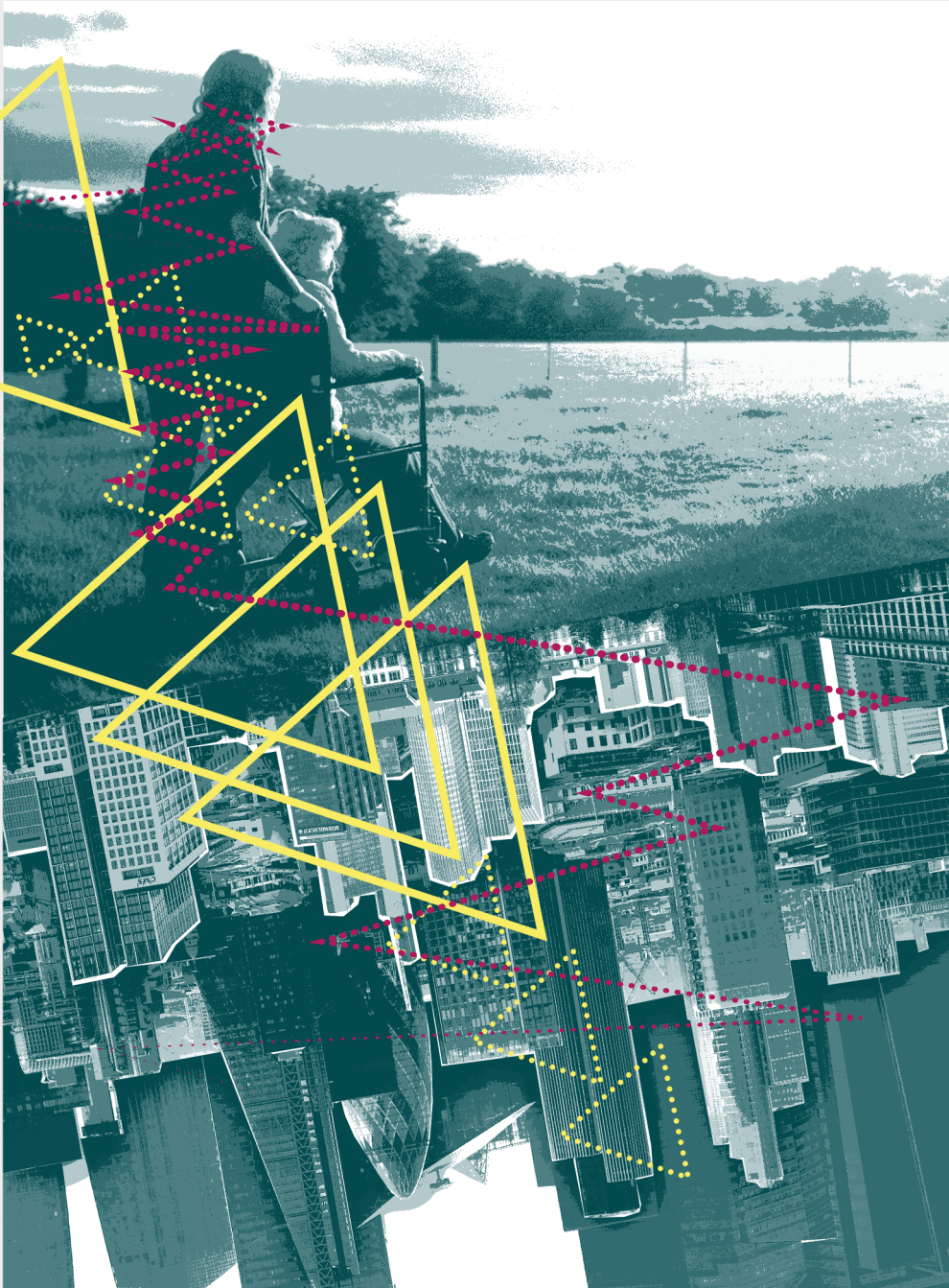


PRIVATE-EQUITY-INVESTOREN IN DER PFLEGE

Eine Studie
über das Agieren von Private-Equity-Investoren
im Pflegebereich in Europa

von
Théo Bourgeron
Caroline Metz
Marcus Wolf



PRIVATE-EQUITY-INVESTOREN IN DER PFLEGE

von

Théo Bourgeron • Caroline Metz • Marcus Wolf

Dr. Théo Bourgeron ist ERC-Postdoktorand am University College Dublin (ERC Misfires). Zuvor hat er an der Universität Edinburgh in Soziologie promoviert und ein Postdoktorandenstipendium am Institut d'Études Politiques (SciencesPo) absolviert. Er hat sich eingehend mit verschiedenen Aspekten der Finanzialisierung befasst.

Dr. Caroline Metz ist Politökonomin und Politikberaterin. Sie hat an der Universität Manchester promoviert. Ihre Arbeitsschwerpunkte liegen auf Unternehmens- und Privatverschuldung sowie EU Banken- und Finanzmarktregulierung. Sie arbeitet als EU Policy Advisor für die Organisation ShareAction.

Dr. Marcus Wolf ist Mitarbeiter bei Finanzwende Recherche und hat an der Universität Bremen promoviert. Er hat zur Geschichte von Finanzbildungsprogrammen geforscht und war Teil einer Forschungsgruppe zu transnationaler Finanzmarktregulierung.

Danksagung

Die AutorInnen danken Rainer Bobsin, Benjamin Braun, Janis Evers, Olivier Godechot, Lothar Kamp, Lisa Nathan, Peter Rossman, Christoph Scheuplein und Uwe Zöllner. Ein besonderer Dank gilt Lucie Nedellec für ihren Enthusiasmus bei der Diskussion des Projekts und natürlich Gerhard Schick, Michael Peters, Magdalena Senn und Gaston Bronsterning. Ein großes Dankeschön an Nicolas Shaxon und das Balanced Economy Project für ihr Feedback sowie Investigate Europe und Harald Schumann für den Austausch und die Inspiration.

Genehmigungsanfragen sind zu richten an **Transformative Responses to the Crisis**, Finanzwende/ Heinrich-Böll-Stiftung.

Vorgeschlagene Zitierung:

Bourgeron, Théo; Metz, Caroline; Wolf, Marcus (2021):

Finanzialisierung in der Altenpflege, Berlin: Finanzwende/ Heinrich-Böll-Stiftung.

Veröffentlicht im Rahmen von **Transformative Responses to the Crisis**, einem Projekt von Finanzwende und Heinrich-Böll-Stiftung.

Mehr unter: <https://transformative-responses.org/>



Finanzwende gGmbH
Mottzstraße 32
10777 Berlin
info@finanzwende-recherche.de

**TRANSFORMATIVE
RESPONSES**
TO THE CRISIS

Hans **Böckler**
Stiftung

**OPEN SOCIETY
FOUNDATIONS**



Das Transformative Responses
Projekt wird unterstützt von:

ZUSAMMENFASSUNG

Der Finanzmarkt erfüllt oftmals nicht mehr die ihm zugedachte Rolle als Dienstleister für andere Sektoren. Dagegen hat er über die Jahre begonnen, die sogenannte „Realwirtschaft“ stärker zu dominieren. Immer mehr dringen Finanzakteure beispielsweise in die Landwirtschaft oder Bildung ein. In diesem Prozess, der als Finanzialisierung bezeichnet wird, hat sich das Verhältnis zwischen Banken, Versicherungsunternehmen und spezialisierten Finanzakteuren auf der einen Seite und Nicht-Finanzunternehmen auf der anderen Seite massiv zu Gunsten ersterer verändert.

Unser Bericht befasst sich mit dem Pflegesektor und insbesondere mit der Rolle, die Private-Equity-Firmen für die Finanzialisierung dieses Bereichs gespielt haben. Mit einem Fokus auf Fälle aus Frankreich, Deutschland und dem Vereinigten Königreich zeigen wir, wie die Ausbreitung von Finanzmarktakteuren in der realen Welt und selbst in sensiblen Bereichen wie der Pflege stattfindet.

Der Pflegesektor scheint das perfekte Investitionsziel für Private-Equity-Firmen und die dahinterstehenden Investoren zu sein. Die Nachfrage nach Pflegedienstleistungen ist rasch gestiegen und wird angesichts einer alternden Bevölkerung weiter zunehmen. Der Sektor bietet verlässliche Einkommensströme durch Pflegeversicherungen, Steuergelder sowie die Eigenbeteiligungen von Patienten und Angehörigen. Zudem sind die Immobilien von Pflegeheimketten für Investorinnen ein attraktiver Vermögensgegenstand, der in Paketen an andere Investoren weiterverkauft werden kann.

Unser Bericht dokumentiert die zunehmenden Aktivitäten von Private-Equity-Firmen in den drei Ländern und die problematischen Resultate, die sich ergeben, wenn diese Finanzakteure Pflegeheimgruppen aufkaufen und sie in kurzer Zeit gewinnbringend umgestalten. Wir haben jeweils die größten Pflegeheimgruppen im Besitz von Private-Equity-Firmen untersucht und festgestellt, dass in allen Fällen ein ähnliches Instrumentarium eingesetzt wird:

- Private-Equity-Eigentümer setzen **nur wenig eigenes Geld ein** und nutzen a) „das Geld anderer“, das von Ko-Investoren wie Pensionsfonds bereitgestellt wird, und b) ungewöhnlich hohe **Schulden**, um große Investitionen zu schultern. Ein großer Teil dieser Schulden wird auf die erworbenen Unternehmen übertragen und **bedroht das langfristige Bestehen der jeweiligen Pflegeheimgruppe**.

- Pflegeheimgruppen sind oft gezwungen, "**Gesellschafterdarlehen**" mit hohen Zinssätzen zu bedienen. In einigen Fällen hat dies dazu beigetragen, dass Pflegeheimgruppen Insolvenz anmeldeten, wie wir am Zusammenbruch der britischen Pflegeheimkette Southern Cross zeigen.
- Private-Equity-Firmen **erwerben Pflegeheimimmobilien und strukturieren den Immobilienbestand um**. In den untersuchten Fällen wurden nahezu alle Immobilien der Pflegeheimgruppen verkauft und im Anschluss wieder angemietet (**sale-lease-back**).
- In allen Fällen wurden die Gewinne von Pflegeheimgruppen **an Muttergesellschaften in Schattenfinanzzentren** wie Luxemburg oder Jersey **transferiert**.

Die Pandemie hat erneut deutlich gemacht, dass unsere Gesellschaften in hohem Maße auf einen funktionierenden Pflegesektor angewiesen sind. Der Eintritt risikofreudiger Finanzakteure mit hohen Gewinnerwartungen hat die Logik verändert, die in diesem Sektor den Ton angibt. Der ursprüngliche Zweck von Pflegeheimen – die Pflege alter und kranker Menschen – wurde durch einen neuen in den Hintergrund gerückt: die Schaffung von Mehrwert für Investorinnen. **Der Pflegesektor wurde finanzialisiert, was zum Teil zu schlechteren Arbeitsbedingungen und zum Abfluss öffentlicher Gelder führte, die für die Pflege hätten verwendet werden können.** All dies geschah, während sich private Kapitalbeteiligungsgesellschaften und ihre Investoren hohe, oft zweistellige Renditen sicherten.

Der Report liefert eine Reihe möglicher Verbesserungsvorschläge, die den Pflegesektor schützen und das risikoreiche Handeln von Finanzmarktakteuren einhegen könnten.

GLIEDERUNG

1. Einleitung: Die Krise in der Pflege	6
2. Der Werkzeugkasten von Private-Equity-Investoren im Pflegesektor	8
3. Deutschland	13
4. Frankreich.....	21
5. Vereinigtes Königreich.....	29
6. Fazit und Regulierungsvorschläge	40

1. EINLEITUNG: DIE KRISE IN DER PFLEGE

Die Corona-Pandemie hat die Verwundbarkeit unserer Gesellschaften erneut gezeigt. Versorgungsketten brachen zusammen, die Finanzmärkte zeigten sich instabil, und **Gesundheitssysteme standen und stehen unter enormem Druck**. Vor allem in großen Pflegeheimen kam es zu Ausbrüchen von Covid-Infektionen¹, die zu einem erheblichen Anstieg der Todesfälle² führten. Gleichzeitig haben sich die Arbeitsbedingungen in diesem Sektor während der Pandemie noch einmal verschlechtert. Ein schon lange anhaltender Trend wurde so noch verstärkt. Dabei leistet das Gesundheitspersonal als systemrelevante Berufsgruppe – in der Mehrzahl Frauen³ – essentielle Arbeit⁴. In vielen Ländern versammelten sich Menschen an ihren Fenstern und auf ihren Balkonen, um Pflegekräften zu applaudieren.

Die Pandemie erinnert uns alle daran, dass die Pflege ein zentraler Bereich für die Gesellschaften von heute und morgen ist. Die Ausgaben für die Altenpflege gehören zu den am schnellsten wachsenden in der EU und werden bis 2050 voraussichtlich auf 2,5 Prozent des Bruttoinlandsproduktes ansteigen⁵. Doch obwohl mehr Geld in den Sektor fließt, müssen viele der versprochenen Verbesserungen erst noch realisiert werden. Die **Pflege ist nach wie vor unterfinanziert und personell unterbesetzt und damit anfällig für Schocks** wie eine Pandemie. Viele Krankenhäuser und Pflegeheime stehen unter Druck, rentabel zu wirtschaften und ziehen kurzfristige Renditen und Effizienz der langfristigen Qualität vor. Dieser allgemeine Trend hat öffentliche, gemeinnützige und gewinnorientierte Organisationen gleichermaßen betroffen.

Das Gesundheitswesen ist auch zum Ziel riskanter **Investitionsstrategien von Finanzakteuren wie Private-Equity-Firmen** geworden.⁶ Diese kaufen Pflegeheime auf und formen aus ihnen **große Ketten**, um immer höhere Renditen für sich und ihre Investoren zu erzielen. Private-Equity-Firmen haben in allen drei von uns untersuchten europäischen Ländern – Frankreich, Großbritannien und Deutschland – Pflegeheimketten aufgekauft und anschließend umstrukturiert. Aber warum sind Pflegeheime für Private-Equity-Fonds so attraktiv und bieten

¹ Emmerson et.al. (2021): Risk factors for outbreaks of COVID-19 in care homes following hospital discharge: A national cohort analysis. *Influenza Other Respir Viruses*, 15(3): 371-380.

² DW (04/2020): [German retirement homes isolate the elderly from COVID-19 threat](#) (13.8.2021).

³ Lotta et.al. (2021): Gender, race, and health workers in the COVID-19 pandemic. *The Lancet*, 397(10281).

⁴ Lokot/Bhatia (2020): Unequal and Invisible: A Feminist Political Economy Approach to Valuing Women's Care Labor in the COVID-19 Response. *Frontiers in Sociology*, Nov 2020.

⁵ European Commission (2021): [2021 Long-term care in the EU](#).

⁶ Investigate Europe (07/2021): [„Die größten privaten Pflegeheimbetreiber in Europa“](#), Teil der Recherche „Graues Gold – Das Milliarden-Geschäft mit der Altenpflege“ (13.08.2021).

ihren Eigentümern und Investoren oft überdurchschnittliche Renditen?⁷ Die Hauptgründe für das Interesse an Pflegeheimen liegen auf der Hand. Die **alternde Bevölkerung** und eine **ständig wachsende Nachfrage nach Pflegeheimbetten**, die **attraktiven Immobilien im Besitz von Pflegeheimketten** und ein Sektor mit relativ **geringem gewerkschaftlichen Organisationsgrad** sowie **unzureichenden Qualitätskontrollen** machen die Altenpflege zu einem zunehmend interessanten Investitionsziel. Das viele umlaufende Geld, das auf der Suche nach Rendite ist, und ein langfristiger Rückgang der Zinssätze erleichtern den Private-Equity-Firmen zudem die Aufnahme von Fremdkapital. Die eher laxen Haltung der Wettbewerbsbehörden gegenüber Übernahmen⁸ ermöglicht es Private-Equity-Firmen, wie eine „Übernahmemaschine“ Unternehmen in diesem Sektor (und in vielen anderen Sektoren) aufzukaufen und umzustrukturieren.

Dieses Agieren hat **ernsthafte Auswirkungen**. In den USA wurde in einer kürzlich durchgeführten Studie festgestellt, dass **in Pflegeheimen, die sich im Besitz von Private-Equity-Firmen befinden, die Sterblichkeitsrate⁹ und Personalfuktuation¹⁰ deutlich höher sind**. Ein weiterer aktueller Bericht über den US-Einzelhandelssektor¹¹ hat gezeigt, wie der Einstieg von Private-Equity-Firmen nicht nur für die Arbeitnehmerinnen, sondern auch für die **wirtschaftliche Überlebensfähigkeit der aufgekauften Unternehmen** fatale Folgen hatte.

In unserer Studie zeigen wir, welche Folgen Private-Equity-Investments im Pflegesektor haben und wie der **Staat in allen Fällen diese Entwicklungen aktiv gefördert hat**. Laxe Aufsicht und Regulierung im Finanzmarktbereich¹² sowie Steuerschlupflöcher¹³ in verschiedenen Ländern ermöglichen es Private-Equity-Firmen, dieses für sie sehr lukrative Geschäft täglich weiterzuführen.

Wir zeigen Reformwege auf, um eine zukunftsfähige Altenpflege zu gestalten und Regeln (wieder) einzuführen, die den Abfluss von Geldern aus dem Pflegesystem stoppen könnten.

⁷ In den letzten 25 Jahren haben US-Private-Equity-Fonds eine durchschnittliche jährliche Nettorendite (Net IRR) von etwa 13 Prozent (1993–2018) erzielt. Siehe Catherwood & Mehrotra (2021) [Private Equity Outlook, 3 considerations for a competitive market](#) (13.08.2021). Es muss jedoch erwähnt werden, dass die IRR manchmal als unzureichendes Maß für die wahren Renditen von Private-Equity-Fonds angesehen wird, da PE-Firmen in der Regel beträchtliche Gebühren aus diesen Renditen ziehen (typischerweise 6–7 Prozent pro Jahr), siehe KPMG (06/2016): [Evaluating Private Equity's Performance](#) (13.08.2021).

⁸ Siehe zum Beispiel The Counterbalance (04/2021): [The European System of Monopoly, and how to fix it](#) (13.08.2021), mit einem Interview des ehemaligen EU-Chefökonomen für Wettbewerb, Tommaso Valletti.

⁹ CBS News (02/2021): [At private equity-owned nursing homes, an "enormous" increase in death rates, study finds](#) (13.08.2021).

¹⁰ New York Times (03/2021): [High Staff Turnover at U.S. Nursing Homes Poses Risks for Residents' Care](#) (13.08.2021).

¹¹ Our Financial Security (2019): [Pirate Equity. How Wall Street Firms are Pillaging American Retail](#) (13.08.2021).

¹² Warren (2019): [The Stop Wall Street Looting Act](#) (13.08.2021).

¹³ New York Times (06/2021): [Private Equity – How a Powerful Industry Conquered the Tax System](#) (13.08.2021).

2. DER WERKZEUGKASTEN VON PRIVATE-EQUITY-INVESTOREN IM PFLEGESEKTOR

Die Rolle, die Finanzakteure in unseren Volkswirtschaften spielen, hat in den letzten 40 Jahren dramatisch zugenommen. Seit der Deregulierung des Finanzwesens in den 1980er Jahren haben die Finanzmärkte die Realwirtschaft deutlich überflügelt und sich in immer mehr Bereichen unserer Gesellschaft ausgebreitet. Die zunehmende Dominanz von Finanzakteuren, und die Ausbreitung einer Finanzlogik sowie von Finanzinstrumenten und -techniken wird als **"Finanzialisierung"** bezeichnet.¹⁴ Im Zuge der Finanzialisierung richtet eine wachsende Zahl von Unternehmen ihre Geschäftsstrategien und sogar ihre Eigentumsstrukturen neu aus, weg von ihren Kernaktivitäten und hin zu den Bedürfnissen ihrer Finanzinvestoren. In dem Maße, in dem Finanzinvestoren Macht oder Kontrolle über die Geschäftsführung von Unternehmen erlangen, **arbeitet die Unternehmensleitung zunehmend im Dienste ihrer Aktionäre. Andere Interessen, wie das öffentliche, bleiben da schnell auf der Strecke.**

Diese Entwicklung hat **neue Finanzakteure**¹⁵ auf den Plan gerufen, die sich auf die Umstrukturierung von Unternehmen und den Kauf und Verkauf von Vermögenswerten spezialisiert haben, wie zum Beispiel Private-Equity-Firmen.

In den vergangenen Jahrzehnten haben die Finanzialisierung und insbesondere die Aktivitäten von Akteuren wie Private-Equity-Firmen (siehe Kasten)

Was ist Private Equity?

Private-Equity-Firmen (auch privates Beteiligungskapital genannt) sind spezialisierte Unternehmen, die Gelder von Dritten in einem Fonds bündeln – zum Beispiel von Pensionsfonds oder vermögenden Privatpersonen – und sie für diese mit dem **Versprechen auf hohe Renditen** investieren.

Sie kaufen Unternehmen in jedem beliebigen Sektor auf, sei es im verarbeitenden Gewerbe, in der IT-Branche, im Gesundheitswesen oder in anderen Bereichen. In einigen Fällen können sie den Betrieb von Unternehmen tatsächlich verbessern. Aber der Hauptweg zur Rentabilität, vor allem im Pflegesektor, wo die Personalkosten einen so hohen Anteil am Umsatz ausmachen, ist oft die Anwendung von **Finanztechniken** auf diese Unternehmen. Dazu werden die Firmen dazu gebracht, mehr Kredite aufzunehmen. Aber auch **eine Reihe anderer Techniken** kommt zum Einsatz – wie die Nutzung von Schattenfinanzzentren zur Umgehung von Steuern, die Entlassung oder schlechtere Bezahlung von Arbeitenden, die Lockerung von Umweltstandards und so weiter. All diese Techniken werden eingesetzt, um **höhere finanzielle Erträge zu erzielen**.

Private-Equity-Akteure fügen oft viele kleinere Firmen zu größeren, dominanteren Unternehmen zusammen, die von den Finanzmärkten tendenziell höher bewertet werden als die Summe ihrer Teile. Dann versuchen sie diese mit Gewinn zu verkaufen. Die Erlöse aus dem „Financial Engineering“ und dem Verkauf teilen sie dann mit ihren Co-Investoren. Im Durchschnitt werden durch diese Strategien sehr hohe **interne Renditen** für den Fonds erwirtschaftet, aber nach Abzug der Gebühren erhalten die externen Investoren im Durchschnitt niedrigere Renditen. (Hedge-Fonds verwenden ein ähnliches Modell, investieren aber nicht in reale Unternehmen, sondern in Derivate, Währungen, Anleihen und exotischere Finanzinstrumente).

Da Private-Equity-Fonds nicht öffentlich an der Börse gehandelt werden, unterliegen sie einer **geringeren aufsichtsrechtlichen Kontrolle**.

¹⁴ Epstein (2005): Financialization. London: Edward Elgar.

¹⁵ Windolf (1994): Die neuen Eigentümer. Zeitschrift für Soziologie, 23(2), 79-92.

zu einer Reihe problematischer Dynamiken in Unternehmen und **früheren Gemeinwohlbereichen wie der Pflege** geführt. Zum einen ist die Verwaltung und **Verlagerung von Vermögenswerten** oft wichtiger geworden als die tatsächliche Verbesserung von Produkten und Dienstleistungen. Im Falle von Private-Equity-Investitionen im Pflegebereich können Unternehmen so gezwungen sein, einen Großteil ihrer Vermögenswerte (insbesondere Immobilien) zu verkaufen, um Barmittel für Zahlungen an Finanzinvestoren freizusetzen. Darüber hinaus werden immer wieder Techniken zur **Steuervermeidung** eingesetzt, um **große Summen in Offshore-Finanzzentren zu verschieben**.¹⁶ Fondsmanager und Beratungsunternehmen erhalten¹⁷ für diese Arbeit, die manchmal auch als „financial engineering“ bezeichnet wird, fürstliche Honorare, wodurch **die Spanne zwischen den Gewinnen des Finanzsektors und den Einkommen der Pflegekräfte weiter vergrößert wird**. Viele dieser Techniken können zu einer **Verschlechterung der Arbeitsbedingungen und der Qualität der Pflege** führen.

Bereits vor einigen Jahren haben Private-Equity-Firmen den Pflegesektor für sich entdeckt. Im Jahr 2018 führten die weltweiten Investitionen des Sektors in den Gesundheitsbereich zu mehr als 800 Deals und einem investierten Kapital von 100 Milliarden US-Dollar.¹⁸ Viele dieser Firmen **behaupten, die Zielunternehmen, die sie kaufen, zu konsolidieren und zu rationalisieren** und stellen ihre Branche als einen Eckpfeiler der europäischen Wirtschaft dar.¹⁹ Das schwedische Private-Equity-Unternehmen Nordic Capital zum Beispiel, Käufer der zweitgrößten deutschen Pflegeheimkette Alloheim, will in seinen Zielunternehmen "das Wachstum ... beschleunigen und umwälzende Perspektiven ... identifizieren"²⁰.

Der Private-Equity-Sektor wurde früher als **Leveraged-Buyout-Sektor (LBO) bezeichnet**, jedoch nach einer Reihe von Skandalen umbenannt. LBO beschreibt jedoch nach wie vor die Kernstrategie von Private-Equity-Firmen, bei der ein von diesen Firmen aufgelegter Fonds ein anderes Unternehmen erwirbt und dabei einen **erheblichen Betrag an geliehenem Geld einsetzt, um die Kosten der Übernahme zu decken**. Entscheidend ist, dass die *Private-Equity-Eigentümer* große Gewinne erzielen. Wie weiter unten erläutert wird, geben sie die aufgenommenen Schulden jedoch an die aufgekauften Unternehmen weiter.

¹⁶ Siehe auch die exzellente Recherche von „Investigate Europe“ zu Pflegeheimen. Investigate Europe (07/2021): Graues Gold – Das Milliarden-Geschäft mit der Altenpflege (13.08.2021).

¹⁷ Finance Magazin (03/2016): Private-Equity-Branche streitet über Managementgebühr (13.08.2021).

¹⁸ Appelbaum/Batt (2020): Private Equity Buyouts in Healthcare: Who Wins, Who Loses? Institute for New Economic Thinking Working Paper Series No. 118, p. 3.

¹⁹ InvestEurope (2020): Private Equity at Work (13.08.2021).

²⁰ Nordic Capital (2021): Ownership Excellence (13.08.2021).

Während Private-Equity-Firmen selbst mit relativ wenig Eigenkapital arbeiten, hebeln sie ihre Investitionen mit Krediten anderer Finanzinstitute. Dies ermöglicht es auch relativ kleinen und unbekannten Private-Equity-Firmen, Mehrheitsanteile von Unternehmensriesen zu erwerben.²¹ Bei Private-Equity-Geschäften in Europa werden in der Regel **Schulden in Höhe des Sechsfachen der Unternehmensgewinne eingesetzt**, was deutlich über dem Verschuldungsgrad börsennotierter Unternehmen liegt und einem höheren Risiko entspricht.²² Der Einsatz von Fremdkapital ermöglicht es aber Private-Equity-Firmen und ihren Investoren, hohe Renditen für ihre Investitionen zu erzielen. Vor allem in Zeiten billiger Kredite und niedriger Zinsen suchen viele Anleger nach lukrativen Alternativen zu ihren derzeitigen Investitionen. Dies führt zu einem rasanten Aufschwung der Private-Equity-Branche²³ mit einem verwalteten **Gesamtvermögen von mehr als 3 Milliarden US-Dollar und einem wachsenden Bestand an "dry powder"**, d. h. Kapital, das nach rentableren Anlagemöglichkeiten sucht. Die Finanzierungsrunden globaler Private-Equity-Gesellschaften erreichten in den letzten Jahren Rekorde, wobei die ultralockere Geldpolitik vieler Zentralbanken die kreditgetriebenen Fonds und ihre Investitionen noch zusätzlich stärkte.



²¹ Appelbaum/Batt (2014): Private Equity at Work: When Wall Street Manages Main Street. New York: Russell Sage Foundation.

²² Financial Times (07/2021): Private equity and the raid on corporate Britain (13.08.2021).

²³ Financial Times (06/2021): Private capital industry soars beyond \$7tn (13.08.2021).

Ein typischer Verlauf des Engagements von Private Equity im Pflegesektor ist oben dargestellt: Auf **eine fremdfinanzierte Übernahme** folgt **eine Umstrukturierung des "Portfoliunternehmens"** (in unserem Fall eine Pflegeheimkette), eine **Expansion durch weitere Übernahmen** und ein **anschließender Verkauf**. Dieser Zeitplan dauert in der Regel 5 bis 7 Jahre. Durch den Aufkauf kompletter Unternehmen haben Private-Equity-Firmen im Allgemeinen ein Mitspracherecht bei fast allen Entscheidungen und verlangen hohe **Gebühren** für viele ihrer eigenen Dienstleistungen.²⁴

Ein überraschender Aspekt von Private-Equity-Geschäften ist, wohin die Schulden für diese Übernahmen übertragen werden. Im Falle der Private-Equity-Branche werden die **für den Kauf eines Unternehmens verwendeten Schulden auf die Unternehmen selbst übertragen** (ein so genannter „**debt pushdown**“), so dass die Betreibergesellschaft des Pflegeheims und nicht die Private-Equity-Eigentümer für die Schulden aufkommen muss. Die Pflegeheime werden dann nicht nur für die Pflege, sondern auch für die Bedienung der Schulden betrieben, die für ihren eigenen Aufkauf notwendig waren.²⁵ Dabei kann es sich um zwei Arten von Schulden handeln: zum einen um **externe Schulden** (zum Beispiel bei Banken) und zum anderen um **interne Schulden** (oft mit sehr hohen Zinssätzen) bei den Eigentümern – Schulden, die in der Regel in Niedrigsteuerländern wie Luxemburg oder Jersey registriert sind. Jede Art von Darlehen, ob aus externen Quellen oder als internes "Gesellschafterdarlehen", hat sehr spezifische Verwendungszwecke im Zusammenhang mit den Finanzstrategien der Private-Equity-Firmen. In einigen der von uns untersuchten Fälle hat die hohe Verschuldung der Pflegeheimgruppen, insbesondere durch externe Schulden, sie gezwungen, Konkurs anzumelden.

Um den Barmittelbedarf zu Beginn des Betriebs zu minimieren, können Private-Equity-Firmen Pflegeheimgruppen auch zum **Verkauf ihrer Vermögenswerte**, insbesondere ihrer **Immobilien**, zwingen. Auf diese Weise können die Investoren Barmittel für weitere Akquisitionen freisetzen und von den Pflegeheimgruppen verlangen, dass sie dem neuen Eigentümer der Immobilien Mieten zahlen, die oft an sehr belastende langfristige Mietverträge gebunden sind. Wie Alexandre Denby Wilkes von der Private-Equity-Firma Amundi PEF feststellte, wird der **Erlös aus dem Verkauf der Immobilien häufig für den Kauf neuer Pflegeheime verwendet und treibt so die Expansion voran**: "Einige Unternehmen ziehen es vor, die Immobilien sofort zu veräußern, um das Geld in das Wachstum zu investieren"²⁶. In einigen Fällen waren die Pflegeheime (die

²⁴ Appelbaum/Batt (2020), 7.

²⁵ Siehe die Darstellung eines typischen Debt-Pushdown-Vorgangs in einer Präsentation der deutschen Finanzmarktaufsicht BaFin (2019): [Private Equity und Venture Capital im Aufsichtsrecht](#), 16 (13.08.2021).

²⁶ Fusions & Acquisitions Magazine (07/2020): [Ce secteur est pour nous une mega-tendance](#), 42 (13.08.2021).

"Betreibergesellschaft") gezwungen, die Immobilien, die sie zuvor besaßen, zu verkaufen und zurückzuvermieten (**sale-and-lease-back**), so dass sie für die Immobilien, die ihnen einst gehörten, Miete zahlen mussten. Dies führt zu weiteren Zahlungsströmen, welche die Schulden der Betreibergesellschaft in die Höhe treiben.

Weitere Elemente des Private-Equity-Werkzeugkastens sind die Nutzung von **Schattenfinanzzentren** und andere Strategien zur Senkung der Steuerlast, einschließlich der Möglichkeit, **hohe Zinszahlungen für Gesellschafterdarlehen von den steuerpflichtigen Gewinnen abzuziehen**.²⁷

Zusätzlich zu diesem Finanzinstrumentarium bewirken Private-Equity-Firmen tatsächlich eine nachhaltige Veränderung der Sektoren, in die sie investieren. Vor allem im Pflegesektor verfolgen sie häufig so genannte **Buy-and-Build-Strategien**, mit denen sie größere und komplexere Unternehmenskonglomerate schaffen und so den Pflegeheimmarkt konsolidieren. Private-Equity-Firmen profitieren davon in mehrfacher Hinsicht. Erstens bedeutet ein stärker konsolidierter Markt oft eine größere Kontrolle über die Preise und eine größere Macht gegenüber Behörden und der Pflegeversicherung bei der Aushandlung von Tarifen für die Pflege älterer Menschen. Zweitens kann eine größere Pflegeheimkette größere Renditen versprechen, wenn die Private-Equity-Firma „aussteigt“, d.h. wenn sie das Unternehmen an einen anderen Investor verkauft: Größere Unternehmen werden oft mit einem Vielfachen ihrer Gewinne bewertet als kleinere Unternehmen. In Branchenpublikationen wird das Potenzial der **Marktkonzentration** ausdrücklich als ein starkes Argument für Private-Equity-Investitionen im Pflegesektor genannt.²⁸

Private-Equity-Firmen setzen bei ihren Investitionen häufig dieselbe Art von Instrumentarien ein. Alles in allem können, wie dieser Bericht zeigt, **schuldenfinanzierte Übernahmen, konzerninterne Darlehen**, komplexe **Eigentumsstrukturen, die zu Schattenfinanzzentren führen**, und Sale-and-Leaseback-Praktiken als Teil einer expliziten Strategie zur Verlagerung von Kosten, Sozialisierung von Risiken und Privatisierung der Vorteile von Investitionen in die Sozialfürsorge gesehen werden.²⁹ Derartige Praktiken erhöhen nicht nur das Risiko finanzieller und betrieblicher Misserfolge, sondern führen unter Umständen auch zu einem Mangel an Transparenz und Rechenschaftspflicht, schlechteren Arbeitsbedingungen für das Personal, einer geringeren Qualität der Pflege für die Bewohner und potenziell höheren Preisen für die Pflege.

²⁷ Seit 2017 ist diese Möglichkeit in einigen Ländern, wie zum Beispiel im Vereinigten Königreich, eingeschränkt.

²⁸ Frank Knight (2020): [European Healthcare – Elderly Care Market](#) (13.08.2021).

²⁹ Corlet Walker/Druckman/Jackson (2021): [Careless finance: Operational and economic fragility in adult social care. CUSP Working Paper No 26. Guildford: Centre for the Understanding of Sustainable Prosperity](#) (13.08.2021). Ab jetzt zitiert als "Careless Finance (2021)".

3. DEUTSCHLAND

3.1. Allgemeine Entwicklung des deutschen Pflegeheimmarktes

In den letzten Jahren sind viele deutsche Altenpflegeheime fusioniert und von größeren Unternehmen aufgekauft worden. Pflegedienstleistungen werden in Deutschland sowohl von gemeinnützigen (oder karitativen) als auch von gewinnorientierten Pflegeorganisationen angeboten. Unter den 30 größten Anbietern von Pflegeheimen in Deutschland gibt es nur acht gemeinnützige Organisationen³⁰. Das Wachstum des Marktes findet größtenteils bei gewinnorientierten Gruppen statt.

Ein Sektor, der jahrelang unterfinanziert war, stößt nun auf die enormen Finanzierungskapazitäten großer Finanzinvestoren. Angesichts einer alternden Bevölkerung und einer steigenden Nachfrage nach Pflegeheimbetten in Deutschland erwarten viele Investmentfonds goldene Jahre für ihre Investitionen in diesem Sektor.³¹ In den letzten Jahren haben deutsche Unternehmen aus allen Sektoren für Investoren an Attraktivität gewonnen und sind auf 18 Prozent des europäischen Buyout-Volumens gestiegen.³²

3.2. Private-Equity-Investitionen in den deutschen Pflegeheimsektor

Der deutsche Pflegeheimsektor ist für Finanzinvestoren, vor allem für Private-Equity-Fonds, zunehmend attraktiv geworden. Ähnlich wie in anderen Ländern gibt es in Deutschland einen relativ großen Anteil (mehr als 40 Prozent) an gewinnorientierten privaten Pflegeheimen. Der Rest des deutschen Pflegeheimsektors wird größtenteils von privaten gemeinnützigen Pflegeheimanbietern betrieben, öffentliche Anbieter machen nur einen sehr geringen Anteil der Pflegeheime aus.

Mit der Einführung der Pflegeversicherung im Jahr 1995 nahm die Präsenz privater, gewinnorientierter Pflegeanbieter deutlich zu.³³ Vor dem Hintergrund relativ sicherer Einkommensströme aus dem beitragsfinanzierten System der Pflegeversicherung wurden professionelle Finanzinvestoren auf dem Markt aktiv, vor allem seit den 2010er Jahren. Während es viele Jahre lang etwa fünf Übernahmen pro Jahr in der Branche gab, ist die Zahl seit 2017 deutlich gestiegen. **Sowohl 2017 als auch 2018 wurden mehr als 20 deutsche**

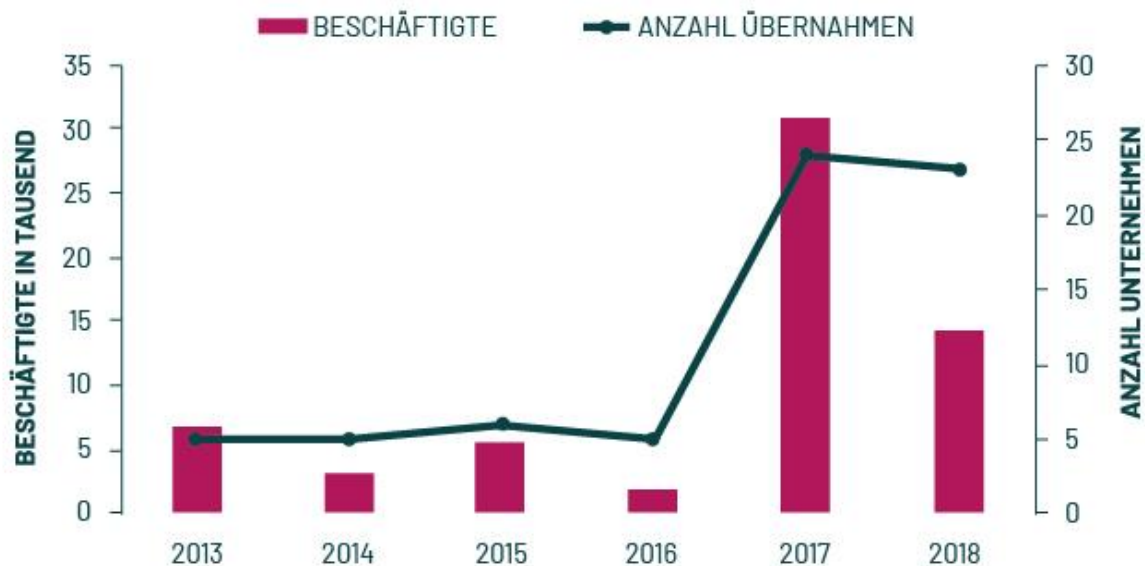
³⁰ Pflegemarkt.com (12/2020): Die 30 größten Pflegeheimbetreiber 2021 (13.08.2021).

³¹ Der Freitag (08/2021): Schwester Heuschrecke (13.08.2021).

³² PwC (2021): Private equity trend report: Can private equity save the world?, 10 (13.08.2021).

³³ Evans/Scheuplein (2019): Private-Equity-Investitionen im Pflegesektor: Relevanz, Dimensionen und Handlungserfordernisse. Forschung Aktuell, Nr. 08/2019, Institut Arbeit und Technik (IAT), Gelsenkirchen.

Pflegeunternehmen von Private-Equity-Firmen gekauft.³⁴ Zunehmend werden größere Unternehmen Teil von Ketten, die sich im Besitz von Private-Equity-Firmen befinden. Durch die Übernahmen von Ketten wie Alloheim und Vitanas wird der Pflegemarkt weiter konsolidiert und es entstehen größere Konglomerate mit jeweils Tausenden von Betten.³⁵



Quelle: Evans/Scheuplein(2019), Private-Equity-Investitionen im Pflegesektor: Relevanz, Dimensionen und Handlungserfordernisse, Forschung Aktuell No. 08/2019

Während einige Pflegeunternehmen in den letzten Jahren zum ersten Mal von Private-Equity-Fonds gekauft wurden (zum Beispiel die Argentum Pflege Holding im Jahr 2019 von Trilantic Capital Partners³⁶ oder die Mirabelle Holding im Jahr 2020 von Auctus Capital Partners³⁷), haben andere bereits zweite oder dritte Übernahmen erlebt – also Verkäufe von einer Private-Equity-Firma an eine andere – und sind somit einer Reihe von Umstrukturierungsmethoden unterzogen worden. Die kontinuierlichen Übernahmen im deutschen Pflegeheimsektor deuten somit immer mehr auf die Strategie hin, **größere Ketten zu schaffen, die dann mit erheblichen Gewinnen weiterverkauft werden können**. So kaufte das US-amerikanische Private-Equity-Unternehmen Carlyle 2013 die deutsche Pflegeheimgruppe Alloheim für 180 Millionen Euro³⁸ und verkaufte das Unternehmen vier Jahre später für 1,1 Milliarden Euro an den nächsten Finanzinvestor.

Auf diese Weise werden deutsche Pflegeheime zunehmend Teil größerer internationaler Gruppen, die sich im Besitz von Private Equity befinden. So wurde die Römergarten Residenzen

³⁴ Ebd.

³⁵ Bobsin (2020): Private Equity im Bereich der Gesundheits- und Pflegeeinrichtungen in Deutschland. Hannover: Offizin.

³⁶ FinanzNachrichten (11/2019): Finanznachrichten: Laufendes Fusionskontrollverfahren: Argentum Pflege Holding GmbH (13.08.2021).

³⁷ Pflegemarkt (11/2021): AUCTUS übernimmt Mirabelle Care (13.08.2021).

³⁸ Unquote (08/2013): Star Capital sells Alloheim to Carlyle for €180m (13.08.2021).

GmbH vor Kurzem von der französischen Domidep-Gruppe übernommen, die ihrerseits im Besitz eines US-amerikanischen Private-Equity-Fonds ist. Der grenzüberschreitende Trend zur Konsolidierung und Marktkonzentration wird sich in den kommenden Jahren wahrscheinlich fortsetzen. Das Vermögen fließt nicht nur nach oben, von Heimbewohnern zu Private-Equity-Eigentümern, sondern auch nach Übersee, zu Investoren in den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich oder in Schattenfinanzzentren.

Von den fünfzehn größten deutschen Pflegeheimgruppen sind nur drei gemeinnützige Gruppen. Unter den anderen sind **Alloheim, Dorea, Schönes Leben und Vitanas die größten Pflegeheimgruppen mit einem Private-Equity-Eigentümer**, die alle schnell auf dem Pflegemarkt expandieren. Es stimmt zwar, dass Private-Equity-Firmen einen zunehmenden Anteil am Pflegesektor besitzen, aber es gibt auch börsennotierte Unternehmen, die sich auf dem deutschen Pflegemarkt einkaufen. Die französischen Gruppen Korian und Orpéa haben ihre Aktivitäten intensiviert.³⁹ Von den beiden größten Pflegeheimketten in Deutschland ist eine – Korian – an der französischen Börse notiert, und die zweite – Alloheim – gehört der schwedischen Private-Equity-Gesellschaft Nordic Capital. Beide haben in einem stark fragmentierten Markt Pflegeheimketten mit mehr als 25.000 (Korian) und 20.000 (Alloheim) Pflegeplätzen geschaffen, wobei Alloheim seine Pflegeheimplätze seit 2019 um etwa 9 Prozent erhöht hat.⁴⁰

Alloheim

Alloheim ist der zweitgrößte Anbieter von Pflegeheimen in Deutschland und der größte, der sich in Besitz von Private-Equity-Investoren befindet. Auf den ersten Blick wird Alloheim von einer Holdinggesellschaft mit Sitz in Düsseldorf geführt. Diese Gesellschaft hat jedoch Gewinnabführungsverträge mit einer Holdinggesellschaft namens Cidron Atrium, deren einziger Anteilseigner ein Unternehmen mit Sitz in Luxemburg⁴¹ ist. Alloheim ist eine Pflegeheimgruppe, über die in den Medien viel (oft negativ) berichtet wird, da sich in den letzten Monaten und Jahren Skandale über mangelnde Pflegequalität und Todesfälle, auch in Zusammenhang mit Covid, gehäuft haben.⁴² Die Gruppe war Gegenstand von **drei aufeinanderfolgenden Übernahmen durch**

³⁹ Redler (2021): Unsere Gesundheit – Ihr Profit? Fallstudien zu Union-Busting privater Gesundheits- und Pflegekonzerne und gewerkschaftlicher Gegenwehr. Berlin: Rosa-Luxemburg-Stiftung.

⁴⁰ Pflegemarkt (12/2020): Die 30 größten Pflegeheimbetreiber 2021 (13.08.2021).

⁴¹ Das Unternehmen heißt Cidron Kuma 2 S.ä r.l. und wurde 2017 gegründet, dem Jahr, in dem Nordic Capital Alloheim kaufte.

⁴² Fälle von Covid19-Ausbrüchen wurden unter anderem mit den problematischen Bedingungen in Alloheim-Pflegeheimen in Bramsche und Bredsted in Verbindung gebracht (13.08.2021).

Private-Equity-Investoren⁴³. Bei den jeweiligen Verkäufen machten die einzelnen Finanzinvestoren jeweils satte Gewinne. Carlyle, Alloheims Private-Equity-Eigentümer von 2013 bis 2017, verkaufte die Pflegeheimgruppe für das Sechsfache des Kaufpreises. Die letzte Übernahme der Pflegeheimgruppe durch das schwedische Unternehmen Nordic Capital im Jahr 2017 hatte einen geschätzten Wert von mehr als 1 Milliarden Euro⁴⁴ und war damit die bisher größte Übernahme im deutschen Pflegeheimsektor.

Der Private-Equity-Eigentümer von Alloheim, Nordic Capital, gibt für mehrere seiner Fonds **zweistellige Renditen** („internal rate of return“) an⁴⁵, aber es ist schwierig, Informationen über die konkreten Gewinne zu erhalten, die der Nordic-Fonds mit seinen Pflegeinvestitionen erzielt.

Die Übernahme von Alloheim wurde mit Schulden finanziert, die mehr als das Zehnfache des damaligen Gewinns des Unternehmens vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen **betragen**.⁴⁶ Die Muttergesellschaft von Alloheim, Cidron Atrium SE, die 2014 noch einen mittelmäßigen Gewinn erwirtschaftete, macht derzeit (Jahresbericht für 2019) **Verluste in Höhe von 138 Millionen Euro pro Jahr**, während sich die Einnahmen **für 2019** auf rund **800 Millionen Euro belaufen**. Die Verschuldung der Gruppe ist im Laufe der Jahre beträchtlich angestiegen und ist ein Beispiel für das oben beschriebene Durchreichen von Schulden („debt pushdown“). Die negative Bilanz der Gruppe hat sich vor allem **durch steigende Mietkosten für Immobilien (ungefähr 50 Prozent Anstieg von 2018 bis 2019)** und steigende allgemeine Betriebskosten (**rund 50 Prozent Anstieg von 2018 bis 2019**) erhöht.⁴⁷

Ein weiterer häufig genutzter Aspekt des Private-Equity-Instrumentariums ist die Nutzung von **Abschreibungen**. Investitionen in das Wachstum der Pflegeheimgruppe werden abgeschrieben und verringern so die potenzielle Steuerlast des Unternehmens, so auch bei Alloheim. Zudem **sind fast alle Immobilienkomplexe, die die Pflegekette aktuell nutzt, gemietet**. Es ist nicht möglich, detaillierte Informationen über ihre Eigentümer zu erhalten. Die steigenden Ausgaben der Pflegegruppe für Mieten zeigen jedoch, dass ein Teil der Beiträge der Patienten in Immobilien mit unklaren Eigentumsverhältnissen "versickert".

Wenn Alloheim ständig Verluste macht, stellt sich die Frage, wie diese Pflegeheimgruppe Geld für ihre Private-Equity-Investoren verdient? Dies funktioniert derzeit wohl vor allem durch

⁴³ Nach der ersten Übernahme durch Star Capital im Jahr 2008 wurde die Gruppe 2013 an die Carlyle Group und schließlich an Nordic Capital weiterverkauft.

⁴⁴ Reuters (12/2017): [Exclusive: Nordic Capital agrees to buy German nursing home group Alloheim](#) (13.08.2021).

⁴⁵ BuyoutsInsider (01/2018): [Nordic Capital nearing final close on Fund IX](#) (13.08.2021) & PrivateEquityInternational (10/2020): [Nordic Capital ups skin in the game in €6.1bn Fund X](#) (13.08.2021).

⁴⁶ Reuters (10/2017): [Strong private equity interest in German Alloheim sale –sources](#) (13.08.2021).

⁴⁷ Cidron Atrium SE (2020): Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 01.01.2019 bis 31.12.2019, über Bundesanzeiger.

Zinszahlungen. Die Cidron-Holding zahlt den Schuldenberg ab, den sie im Laufe der Jahre angehäuft hat. Die Zinszahlungen für Kredite belaufen sich **für 2019 auf 82 Millionen Euro (61,8 Millionen Euro im Jahr 2018)**. Die Gruppe verbucht also fast 10 Prozent ihrer Einnahmen nur für die Bedienung ihrer enormen Schulden. Von diesen jährlichen Zinszahlungen in Höhe von 82 Millionen Euro geht etwa die Hälfte an verbundene Unternehmen und stellt somit **konzerninterne Darlehen** dar. Für die Gesamtsumme seiner konzerninternen Darlehen (500 Millionen Euro) verbuchte Alloheim Zinszahlungen von etwa 45 Millionen Euro, **was einem Zinssatz von etwa 9% entspricht**.

Der Gesamtbetrag aller (internen wie externen) ausstehenden Schulden des Konzerns belief sich im Jahr 2019 auf 1,3 Milliarden Euro, wovon 834 Millionen Euro externen Gläubigern geschuldet waren und somit ein erhebliches Risiko für das Unternehmen darstellten. Der Gesamtbetrag der ausstehenden Schulden der Gruppe übersteigt ihren gesamten derzeitigen Jahresumsatz. Dader einzige Anteilseigner der Gruppe in Luxemburg ansässig ist, **zieht diese Einheit des Konglomerats fast alle in Deutschland erwirtschafteten Gewinne ab**.

Dorea

Die zweitgrößte Private-Equity-geführte Pflegeheimgruppe in Deutschland ist Dorea. Dorea ist ein Unternehmen, das bisher zwei Private-Equity-Übernahmen erlebte – **eine im Jahr 2015 durch die in Frankfurt ansässige Quadriga Capital** und eine **zweite Übernahme im Jahr 2018 durch die französische Creadev/maisons de famille**.

Während des Engagements der Private-Equity-Investoren **verwandelte sich das Unternehmen in ein Schuldenvehikel**. Nach einem konsolidierten Verlust von 2,5 Millionen Euro im Jahr 2016 musste die Dorea-Holding im Jahr 2017 einen Verlust von 10,4 Millionen Euro und im Jahr 2019 einen Verlust von 70,2 Millionen Euro hinnehmen. Während der Umsatz nur langsam zunahm, stiegen die Verluste der Gruppe mit einer bemerkenswerten Geschwindigkeit.

Allein von 2016 bis 2017 haben sich die kalkulierten **Zinszahlungen** von Dorea **für Kredite ihrer Anteilseigner** von 375.000 Euro auf 1,2 Millionen Euro **ungefähr vervierfacht**.⁴⁸ Im Jahr vor dem Verkauf an die neuen französischen Investoren hatte die Gruppe Verbindlichkeiten gegenüber den in Luxemburg ansässigen Unternehmen DOREA Beteiligung S.à r.l. in Höhe von 18 Millionen Euro und zwei Kreditvereinbarungen mit Quadriga Capital IV First Holding II L.P. in Höhe von 10

⁴⁸ Dorea Holding GmbH (2018): Konzernabschluss für das Geschäftsjahr vom 01.01.2017 bis 31.12.2017, über Bundesanzeiger.

Millionen Euro. Diese direkten Kreditvereinbarungen mit Offshore-Aktionären wurden seit dem zweiten Buyout der Gruppe nicht mehr erwähnt. Im Jahr 2019 beliefen sich die Zinszahlungen an verbundene Unternehmen jedoch auf 4,7 Millionen Euro.⁴⁹

Wie in den Fällen von Alloheim und Vitanas (siehe unten) hat die Dorea-Holding kontinuierlich neue Pflegeheime in ganz Deutschland gekauft, um einen größeren Marktanteil zu erreichen. Die Holding **kann die meisten ihrer Neuanschaffungen als Investitionen geltend machen, die im Laufe der Zeit abgeschrieben werden** und somit den Gesamtbetrag ihres steuerpflichtigen Einkommens verringern. Die kontinuierliche Expansion der Finanzinvestoren führt somit zu einer weiteren Verringerung ihrer Steuerlast.

Vitanas

Vitanas ist die fünftgrößte von Private-Equity-Investoren geführte Pflegeheimgruppe in Deutschland. Sie wurde 1969 in West-Berlin gegründet. Mitte der 2000er Jahre wurde Vitanas von einer deutschen Facility-Management-Gruppe aufgekauft und jüngst von Private-Equity-Investoren. Vitanas ist nach wie vor ein eher kleiner Anbieter von Pflegeheimen (ungefähr 5.400 Betten), dennoch können wir eine ähnliche Dynamik wie bei der viel größeren Alloheim-Gruppe feststellen.

Im Jahr 2017 wurde die Vitanas-Gruppe **von der US-amerikanischen Private-Equity-Gruppe Oaktree Capital übernommen**. In einer Präsentation an die eigenen Investoren behauptet die in Los Angeles ansässige Oaktree Capital, dass sie **für ihre Investoren** eine durchschnittliche jährliche **Bruttorendite ('gross IRR') von 13 Prozent erzielt**.⁵⁰ Durch Gewinnabführungsverträge werden alle Gewinne der einzelnen Pflegeheime an eine in Berlin ansässige Muttergesellschaft, die Vitanas AcquiCo GmbH, abgeführt. Die "oberste" Muttergesellschaft der Gruppe ist jedoch – erneut – ein **Unternehmen mit Sitz in Luxemburg**.⁵¹

Trotz regelmäßiger Einnahmen hat das gesamte Unternehmen, wie auch Alloheim, **erhebliche Verluste** erwirtschaftet. Die Wirtschaftsprüfer des Unternehmens, Ernst & Young, weisen darauf hin, dass das Unternehmen **überschuldet**, aber nicht insolvent ist. Die gesamten ausstehenden Schulden von Vitanas gegenüber „verbundenen Unternehmen“ belaufen sich auf rund 42 Millionen Euro, was **gut 18 Prozent des Jahresumsatzes des Unternehmens entspricht**. Vitanas wurde

⁴⁹ Vgl. Dorea Holding GmbH (2020): Konzernabschluss für das Geschäftsjahr vom 01.01.2019 bis 31.12.2019, über Bundesanzeiger.

⁵⁰ Oaktree (2019): Erstes Quartal 2019 (13.08.2021).

⁵¹ Der Name der Firma lautet „OCM Luxembourg EPF IV Vitanas TopCo S.à r.l.“.

allerdings erst kürzlich von einer Private-Equity-Gesellschaft übernommen und befindet sich daher noch in einem relativ frühen Stadium der Umstrukturierung. Auffallend in der Bilanz von Vitanas ist der Anstieg der **Schulden gegenüber verbundenen Unternehmen** (2018: entsprachen sie 14 Prozent des Umsatzes; 2019: 18 Prozent des Umsatzes) und der Ausgaben für Mieten **bei gleichzeitig sinkenden Gehaltszahlungen**.

Im Jahresbericht von **Vitanas** heißt es, dass nach dem Verkauf der Anlage in Geesthacht alle **Immobilien von Vitanas gepachtet sind und nicht mehr im Eigentum stehen**, so dass die Gruppe in Zukunft für alle Häuser Miete zahlen muss.

3.3. Ergebnisse für Arbeitnehmer und die Qualität der Pflege

Pflegeheime gehörten zu den Hauptansteckungsorten für Covid 19 in Deutschland,⁵² und das Pflegepersonal war die Gruppe in Deutschland mit dem höchsten Risiko, sich mit dem Virus anzustecken.⁵³ Viele Pflegeheime machten Schlagzeilen mit einer hohen Zahl von Patienten, die sich infizierten oder starben, und tatsächlich ereignete sich jeder dritte Covid 19-bedingte Todesfall in Deutschland in einem Altenpflegeheim, was natürlich auch mit der höheren Wahrscheinlichkeit schwerer Covid-Verläufe bei älteren Menschen zusammenhängt. Die Pflege gehört zu den am schlechtesten bezahlten Beschäftigungsbereichen in Deutschland, wobei 58 Prozent der Beschäftigten in der Altenpflege einen Lohn unterhalb der OECD-Niedriglohnschwelle erhalten.⁵⁴ Interessanterweise haben die Behörden bisher noch keine größeren Bedenken darüber geäußert, ob Pflegeheime im Besitz von Private-Equity-Fonds sind.

Auch wenn es noch keine guten vergleichenden Studien zu Covid 19-Infektionen in Pflegeheimen unterschiedlicher Trägerschaft gibt, so gibt es doch Hinweise darauf, dass gewinnorientierte Pflegeheime (und darunter auch solche, die sich in Private-Equity-Hand befinden) einen höheren Druck auf das Pflegepersonal ausüben und die Qualität der Pflege schlechter ist. Studien in Deutschland haben im Allgemeinen in fast allen untersuchten Kategorien eine geringere Qualität der Pflege in gewinnorientierten Pflegeheimen festgestellt⁵⁵. Bei Alloheim, Vitanas und Dorea gab es **in allen drei Gruppen erhebliche Vorwürfe wegen hoher Arbeitsbelastung und geringer Pflegequalität**. So stellte das nordrhein-westfälische Gesundheitsministerium im Jahr 2016 fest,

⁵² Robert-Koch-Institut (2021): Täglicher Lagebericht des RKI zur Coronavirus-Krankheit-2019 (13.08.2021).

⁵³ Ärztezeitung (03/2021): Pflegeheime bleiben Hotspot der Corona-Pandemie (13.08.2021).

⁵⁴ Ludwig & Evans (2020): Löhne in der Altenpflege: Helferniveaus im Spiegel von Fachkräftesicherung und Lohnverteilung. Ein Beitrag zur Lohn- und Tarifdebatte, Forschung Aktuell Nr. 11/2020.

⁵⁵ Geraedts et.al. (2016): Verhältnis zwischen Qualität, Preis und Profitorientierung deutscher Pflegeheime. Zeitschrift für Evidenz, Fortbildung und Qualität im Gesundheitswesen, 112, 3-10.

dass es "in mehreren Einrichtungen der Alloheim-Gruppe zu Schwierigkeiten gekommen ist, die wir als gravierend ansehen"⁵⁶. Seitdem stehen zahlreiche Alloheim-Pflegeheime in ganz Deutschland wegen problematischer Arbeitsbedingungen und mangelnder Qualität in der Pflege in der Kritik.⁵⁷ Auf kommunaler Ebene gab es zahlreiche Proteste gegen minderwertige Pflege und schlechte Arbeitsbedingungen. Im Jahr 2018 leitete die Stadt Lingen ein Verfahren gegen die Geschäftsführer des örtlichen Alloheims ein, nachdem ihnen Mängel in der Altenpflege vorgeworfen wurden.⁵⁸ In der Folge wurden zwar die Zustände im Heim kritisiert, die zwei Geschäftsführer aber schlussendlich freigesprochen.⁵⁹

In vielen Fällen ist das Personal in Pflegeheimen stark überlastet und der Mangel an Arbeitskräften wird durch **Leiharbeitnehmer ausgeglichen**. Untersuchungen des deutschen Medienmagazins Frontal21 brachten Vorwürfe einer enormen Arbeitsüberlastung und erheblicher Probleme bei der Hygiene und der Qualität der Pflege, insbesondere in Alloheim-Einrichtungen, ans Licht. Bei **Vitanas** gab es Vorwürfe wegen überlasteter Pflegekräfte und mangelhafter Sicherheitsmaßnahmen während der Corona-Pandemie.⁶⁰ Ähnliche Vorwürfe gab es auch gegen Einrichtungen der Dorea-Gruppe.⁶¹ Die Betriebe und Eigentümer der Pflegeheimgruppen behaupten oft, dass es sich bei diesen Fällen um Vorfälle in einzelnen Pflegeheimen und nicht um ein systematisches Muster handelt. Aufgrund des starken finanziellen Drucks, unter dem diese drei Heimketten stehen, sind Pflegemängel und Arbeitsüberlastungen jedoch sehr viel wahrscheinlicher.

Derzeit erlauben die Daten für deutsche Pflegeheime trotz gelegentlicher **Qualitätskontrollen** durch Krankenkassen wie die AOK **keine gründliche Prüfung der Pflegeheime, geschweige** denn der Personalausstattung.⁶² Seit Ende 2019 (mit einer COVID 19-Unterbrechung) werden in Deutschland neue Datenindikatoren zusammengestellt, zusammen mit einem neuen Prüfverfahren, das regelmäßig und systematisch vom Medizinischen Dienst der Kassen überprüft wird. Neben den Personalzahlen werden nun auch der tatsächliche Gesundheitszustand der Bewohnerinnen und Bewohner, die Qualität der Pflege und die Ausstattung der Einrichtungen aktiv geprüft. Aus diesen Daten können in der Zukunft dann belastbarere Aussagen getroffen werden.

⁵⁶ Stuttgarter Zeitung (02/2018): Weitere Alloheim-Einrichtungen haben Probleme (13.08.2021).

⁵⁷ StadtSpiegel (06/2021): Halterner Senioren als Opfer von Rendite-Jägern? (13.08.2021).

⁵⁸ Deutschlandfunk Kultur (02/2020): Big Business auf Kosten der Kranken (13.08.2021).

⁵⁹ NOZ (01/2019): Alloheim in Lingen: Bußgeldverfahren gegen zwei Geschäftsführer (13.08.2021) & NOZ (06/2019): Freispruch im Verfahren gegen die Alloheim-Geschäftsführer (13.08.2021).

⁶⁰ Nordkurier (01/2021): Wie schlimm geht es im Ueckermünder Vitanas Pflegeheim wirklich zu? (13.08.2021).

⁶¹ Nordwest Zeitung (09/2020): Heim will nach Vorwürfen Kommunikation verbessern (13.08.2021).

⁶² Tagesschau (06/2021): Sterblichkeit in Pflegeheimen stark angestiegen (13.08.2021).

4. FRANKREICH

4.1. Allgemeine Entwicklungen auf dem französischen Pflegeheimmarkt

Wie auch in anderen Ländern hat sich der französische Pflegemarkt⁶³ im Zuge der zunehmenden Privatisierung von Pflegeheimgruppen finanzialisiert.⁶⁴ Früher gab es in Frankreich öffentliche und gemeinnützige Pflegeheime, seit den 1980er Jahren schuf die französische Regulierungsbehörde jedoch einen Markt für Pflegeheime, auf dem private, öffentliche und gemeinnützige Pflegeheime um Patienten und Finanzmittel konkurrierten. Diese Änderung führte zum **Eintritt des privaten Finanzsektors in den Pflegeheimmarkt**. Seitdem hat der private Pflegeheimsektor in Frankreich zwei Hauptentwicklungsphasen durchlaufen. Zunächst sind bis Mitte der 2000er Jahre dank der vorteilhaften Maßnahmen der Regulierungsbehörde für das Gesundheitswesen zahlreiche private Betreiber von Pflegeheimen in Frankreich entstanden. Der gewinnorientierte Privatsektor verfügt heute über 20 Prozent aller Pflegeheimbetten, das sind 125 000 Betten.⁶⁵ Seit den späten 2000er Jahren ist dann der Sektor jedoch in eine neue **Phase der Konsolidierung** eingetreten. Die Regulierungsbehörde für das Gesundheitswesen hat die Zahl der Lizenzen für neue Pflegeheime reduziert und Druck auf die öffentliche Finanzierung von Betten ausgeübt, was die Konsolidierung des Sektors vorantrieb. Die zunehmende Marktkonzentration wurde zu einem starken Investitionsargument für private Beteiligungsfonds, die in der Übernahme und Fusion mehrerer kleiner Pflegeheimunternehmen Chancen sahen, um von höheren finanziellen Bewertungen für größere Unternehmen und möglicher Marktmacht zu profitieren. Im Zuge der Konsolidierungswelle befindet sich nun die **große Mehrheit (mehr als 70 000) der privatwirtschaftlich betriebenen Betten im Besitz der fünf größten Pflegeheimgruppen** (Korian, Orpéa, DomusVi, Domidep, Colisée). Diese Gruppen befinden sich alle im Besitz von Finanzinvestoren, entweder über die Börse oder über private Beteiligungsfonds. Die drei größten französischen Pflegeheimgruppen gehören auch zu den größten europäischen Anbietern von Pflegeheimen und sind zunehmend grenzüberschreitend tätig.⁶⁶

⁶³ Im französischen Teil des Berichts werden Pflegeheime als "établissements d'hébergement pour les personnes âgées dépendantes" (EHPAD) verstanden, eine rechtliche Kategorie, die die meisten französischen regulierten Pflegeheime umfasst.

⁶⁴ Delouette/Nirello (2016): Le processus de privatisation du secteur des établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes. Journal de gestion et d'économie médicales 2016/7 (Vol. 34), 387-408.

⁶⁵ Les Echos (01/2017): Pourquoi les Ephad [sic] doivent avoir une croissance "non core" (13.08.2021).

⁶⁶ Statista (2020): Größte europäische Pflegeheimbetreiber im Jahr 2020, nach Anzahl der Einrichtungen (13.08.2021).

4.2. Private-Equity-Investitionen in den französischen Pflegeheimsektor

Private Equity-Fonds haben in großem Umfang in den französischen Pflegeheimsektor investiert. Von den **fünf größten französischen Pflegeheimgruppen befinden sich derzeit drei im Besitz von Private-Equity-Fonds (Colisée, Domidep, DomusVi)**. Die Fonds investieren auch in kleinere oder regionale Pflegeheimnetze außerhalb der Top 5 und nutzen diese Investitionen als Plattform für weitere Übernahmen (so genannte "buy-and-build"-Operationen). Ein Beispiel für diese kleineren Übernahmen war zum Beispiel die Übernahme von Vivalto Vie durch Amundi PEF im Februar 2020. Die Gruppe besitzt nur 2200 Betten, hauptsächlich im Westen Frankreichs und in Spanien. Amundi kaufte Vivalto Vie, um andere kleine Netzwerke von Pflegeheimen in Westfrankreich, in der Region Paris und in Spanien zu erwerben und zu integrieren.

Französische Pflegeheime, die sich in Privatbesitz befinden, sind besonders daran interessiert, ähnliche Gruppen im Ausland zu kaufen und so in andere Länder zu expandieren. Auch im deutschen Pflegeheimsektor gibt es eine wachsende Präsenz französischer Pflegeketten und Investoren. Dank ihrer Private-Equity-Eigentümer hat die französische Gruppe DomusVi kürzlich Tochtergesellschaften in Chile, Spanien und China gekauft oder eröffnet. Diese sukzessiven Übernahmen gingen mit einem starken Anstieg des (finanziellen) Wertes der Pflegeheimgruppe einher, der sowohl auf die Expansion als auch auf allgemeine Trends im Pflegesektor zurückzuführen ist. Wie im deutschen Fall verkaufen Investoren die Pflegeheimketten oft innerhalb kürzester Zeit mit satten Renditen wieder weiter. So wurde beispielsweise **DomusVi 2014 von PAI Partners für rund 640 Millionen Euro gekauft und 2017 für 2,3 Milliarden Euro an ICG weiterverkauft.**⁶⁷

Die Untersuchung der Übernahmen von DomusVi, Domidep und Colisée zeigt, dass diese **drei historisch profitablen Konzerne** vom Zeitpunkt ihrer ersten Übernahme an **zu stark verschuldeten Unternehmen wurden**.

DomusVi

DomusVi, das drittgrößte französische Pflegeheimunternehmen, wurde kürzlich zum zweiten Mal in Folge von Private-Equity-Investoren aufgekauft. Zunächst 2014 von PAI Partners übernommen, kaufte im Juni 2017 der Fonds ICG die Kette. Seit der ersten Übernahme hat DomusVi **seine Größe durch die Übernahme von Wettbewerbern** in Frankreich (wie Residalya im Jahr 2019, der damals neuntgrößten Pflegeheimgruppe) und im Ausland (in Lateinamerika, Portugal und Spanien) **stark erhöht**. Erst kürzlich erwarb DomusVi die Firma Advita, eines der

⁶⁷ PAI Partners (2021): Investments (13.08.2021).

führenden deutschen Pflegeunternehmen, das sich auf das Wohnen und die integrierte ambulante Pflege für ältere Menschen konzentriert.⁶⁸

Wie alle anderen untersuchten Fälle war auch **DomusVi** nach der Übernahme durch Private Equity stark verschuldet. Im Jahr 2020 war DomusVi mit **969 Millionen Euro verschuldet**, was **mehr als dem Siebenfachen seines Gewinns (EBITDA: 117 Millionen Euro⁶⁹)** entspricht. **Die Verschuldung hat sich seit der zweiten Übernahme im Jahr 2017 verdreifacht**, als sie 388 Millionen Euro betrug.

Die Schulden des Pflegeheimkonzerns wurden in Holdinggesellschaften in Niedrigsteuerländern gebündelt. Die rechtliche Struktur von DomusVi nach der Übernahme wurde von den Journalisten Maxime Rehaný und Téo Cazenaves und den Gesundheitsaktivisten von SAS Madrid detailliert beschrieben.⁷⁰ Die **Pflegeheime werden über eine Reihe von Gesellschaften in Jersey und Luxemburg gehalten**. Der Investmentfonds, dem DomusVi aktuell gehört, ICG Europe, hat seinen Sitz auf der Kanalinsel Jersey, einem Land mit einem niedrigen Steuersatz, einem undurchsichtigen Steuersystem und einem für Investmentfonds günstigen Gesellschaftsrecht. ICG Europe investierte über eine **in Luxemburg ansässige Holdinggesellschaft** namens Topvita Investment in DomusVi. Die luxemburgische Gesellschaft hält sowohl das Eigenkapital der Pflegeheimgruppe als auch die Finanzschulden, die für den Erwerb der Gruppe aufgenommen wurden. Im Fall von DomusVi hat Topvita Investment, wie bei fremdfinanzierten Übernahmen üblich, einen kleinen Teil des Kapitals von seinen Investoren erhalten und **einen großen, nicht genannten Betrag an Fremdkapital von Banken aufgenommen**. Ende 2017 belief sich die Nettoverschuldung von DomusVi auf mehr als 900 Millionen Euro⁷¹, wovon ein Teil auf gruppeninterne Holdinggesellschaften wie Topvita entfiel. Im Rahmen der komplexen Unternehmensstruktur leiht sich die Pflegeheimgruppe Geld von Topvita in Luxemburg. Die Gruppe schuldet ihrer luxemburgischen Mutter einen ständig wachsenden Betrag an Schulden, derzeit 570 Millionen Euro zu **einem hohen Zinssatz (zwischen 9 Prozent und 11 Prozent)**.⁷²

Die Verschuldung von Pflegeheimkonzernen geht Hand in Hand mit Anreizen für die Manager in Form sogenannter „**Management-Pakete**“. Im Fall von DomusVi wird das Unternehmen derzeit gemeinsam von dem luxemburgischen Unternehmen Topvita Investment (21,5 %), SIDVH SAS

⁶⁸ DomusVi (07/2021): [DomusVi Group acquires advita](#) (13.08.2021).

⁶⁹ DomusVi (2017): [Press Release](#) (13.08.2021).

⁷⁰ Le Media (2020): [Révélations - Ehpas et Assurances Vie: Paradis Fiscaux, Opacité et Complicité d'État](#) (16.08.2021) und SAS Madrid (2020): [DomusVi a Jersey](#) (16.08.2021).

⁷¹ DomusVi (03/2018): [Press Release](#) (13.08.2021).

⁷² LeMedia (06/2020): [Révélations - Ehpas et Assurances Vie : Paradis Fiscaux, Opacité et Complicité d'État](#) (13.08.2021).

(72,4 %) und den Unternehmen Mancare I, II und III (5,9 %) gehalten.⁷³ Topvita Investment wird letztlich von dem Private-Equity-Fonds ICG gehalten: Er hält einen Teil des Eigenkapitals und hat einen Teil der Schulden von DomusVi bereitgestellt.⁷⁴ SIDVH ist die persönliche Holding des Gründers von DomusVi, Yves Journal, obwohl er die Holding kürzlich für externe Investoren wie die französischen und emiratischen Staatsfonds BPI France und Mubadala geöffnet hat. Mancare SAS wiederum ist eine Holdinggruppe, die teilweise von Topmanagern von DomusVi und seinen ausländischen Tochtergesellschaften gehalten wird, wie zum Beispiel der Gründerin der spanischen, portugiesischen und chilenischen Niederlassung Geriavi SAU, Josefa Fernandez Miguélez. Diese Strukturen und die mit ihnen verbundenen Gewinnabführungsverträge zwischen Pflegeheimen und ihren Eigentümern führen dazu, dass die Topmanager von Pflegeheimen zu wohlhabenden Privatpersonen werden: **Yves Journal, der Gründer von DomusVi, hat ein Nettovermögen von rund 750 Millionen Euro angehäuft**, während Patrick Teycheney, der Gründer von Colisée, ein persönliches Vermögen von 300 Millionen Euro aufgebaut hat.

Doch die Zahlungen an die Fondsmanager durch Management-Pakete macht nur einen kleinen Teil der Finanzströme aus, die durch Private-Equity-Fonds aus verschuldeten Pflegeheimkonzernen abgezogen werden. **In zwei Jahren, von März 2017 bis März 2019, hat die luxemburgische Holding Topvita Investments 105 Millionen Euro an Zinsen von DomusVi verbucht.**⁷⁵ Diese Finanzströme tragen direkt zum Vermögen der Private-Equity-Investoren bei. Die operativen Erträge von DomusVi ermöglichen es dem Unternehmen, die Zinsen für seine Schulden und einen Teil des Kapitals zu zahlen, so dass es neue Schulden aufnehmen kann, um mit internationalen Akquisitionen weiter zu wachsen. Dies wiederum ist die wichtigste Triebkraft für die Wertsteigerung der Gruppe durch ihre aufeinanderfolgenden fremdfinanzierten Übernahmen. Obwohl sich die Höhe der Nettoverschuldung auf einem konstanten Level befindet, steigen die Größe der Gruppe und ihr Finanzwert, so dass der Private-Equity-Fonds, der DomusVi hält, bei einem künftigen Verkauf der Gruppe einen hohen Gewinn erzielen kann. Zwischen der zweiten Übernahme von DomusVi im Jahr 2014 durch PAI Partners und dem Verkauf an einen neuen Private-Equity-Investor im Jahr 2017 stieg der finanzielle Wert der Gruppe von 650 Millionen Euro auf 2,3 Milliarden Euro. Dies entspricht einem enormen Gewinn für PAI Partners, der dann unter seinen Investoren und Fondsmanagern verteilt wurde.

⁷³ Konzernbilanz Kervita für das Jahr 2020.

⁷⁴ LeMedia (06/2020): Révélation - Ehpas et Assurances Vie : Paradis Fiscaux, Opacité et Complicité d'État (13.08.2021).

⁷⁵ Ebd.

Colisée

Colisée, das viertgrößte Unternehmen im französischen Pflegeheimsektor, wurde kürzlich zum **dritten Mal in Folge von einem Private-Equity-Fonds aufgekauft**. Vor dem Kauf durch den schwedischen EQT-Fonds im August 2020⁷⁶ war Colisée von 2014 bis 2017 im Besitz des französischen Fonds Eurazeo und ab 2017 in den Händen des britischen Fonds IK Investment Partners. Der EQT-Fonds „EQT Infrastructure V“, der aktuelle Eigentümer von Colisée, wird von Luxemburg aus geführt.⁷⁷

Bereits während der Eigentümerschaft von Eurazeo hat Colisée zwischen 2014 und 2017 **zahlreiche Zukäufe von Pflegeheimen** getätigt und die Zahl seiner Pflegeheime von 45 auf 270⁷⁸ (davon 104 in Frankreich⁷⁹) erhöht – ebenfalls eine **klassische Buy-and-Build-Strategie**, die der Kette höhere Marktanteile verschafft hat. In den letzten Jahren expandierte die Gruppe weiter, mit grenzüberschreitenden Investitionen in Spanien und Deutschland. Die französische Gruppe gehört heute zu den Top 10 Pflegeheimanbietern in Spanien und arbeitet mit Immobilieninvestoren zusammen, um den Betrieb von Pflegediensten und Immobilien aufzuteilen.⁸⁰

Die ständigen Expansionen haben jedoch ihren Preis. Im **Jahr 2020 hatte Colisée eine Nettoverschuldung von 900 Millionen Euro, was mehr als dem Sechsfachen seines Gewinns (EBITDA: 140 Millionen Euro) entsprach**.⁸¹ Das ist dreimal so viel wie zu Beginn der zweiten Übernahme im Jahr 2015, als das Unternehmen nur mit 310 Millionen Euro verschuldet war.⁸²

Domidep

Domidep, die fünftgrößte französische Pflegeheimgruppe, **wurde 2007 zunächst von einem Private-Equity-Fonds aufgekauft**, an dem Azulis Capital und BNP Paribas Développement beteiligt waren. Im Jahr 2013 wurde sie dann an die Versicherungssparte der Crédit Agricole, Predica, verkauft.⁸³ Im **Oktober 2019 wurde die Pflegeheimgruppe dann von dem US-amerikanischen Private-Equity-**

⁷⁶ EQT Group (08/2020): EQT Infrastructure enters exclusive negotiations to acquire a majority stake in Colisee – a European leader in elderly care (13.08.2021).

⁷⁷ SEC (2021): EQT Infrastructure IV (13.08.2021).

⁷⁸ LesEchos (08/2020): Le fonds suédois EQT prend le contrôle de Colisée, le numéro quatre français des Ehpad (16.08.2021).

⁷⁹ Cap Retraite (2021): Le groupe Colisée (16.08.2021).

⁸⁰ Global Legal Chronicle (03/2021): Colisée and Threestones' Acquisition of a New Nursing Home in Oviedo (16.08./2021).

⁸¹ LesEcho (03/2020): Ehpad: IK ouvre la porte à sa prochaine sortie de Colisée (16.08.2021).

⁸² SilverEco (2015): Le Groupe Colisée renforce sa capacité financière pour accélérer son développement (16.08.2021).

⁸³ Géroscopie (06/2016): Les leaders accélèrent (13.08.2021).

Fonds I Squared aufgekauft. Bei diesen aufeinanderfolgenden Übernahmen hat Domidep die Rolle einer **Plattform für den Erwerb kleinerer Pflegeheimgruppen** gespielt: Die Größe von Domidep hat sich zwischen 2014 und 2021 durch externe Übernahmen verdoppelt (von weniger als 40 auf mehr als 100 Einrichtungen in Frankreich und 20 Pflegeheimen im Ausland).⁸⁴

Schulden spielten bei der Übernahme von Domidep eine wichtige Rolle. **2019 wurde die Übernahme durch I Squared mit 412 Millionen Euro Fremdkapital finanziert**, was fast dem Eineinhalbfachen des Jahresumsatzes (300 Millionen Euro) und fast dem Sechsfachen des Gewinns zum Zeitpunkt der Übernahme (EBITDA: 75 Millionen Euro) entspricht. Das bedeutet, grob gesagt, dass es sechs Jahre dauern würde, bis die Gruppe alle Schulden zurückzahlen könnte, wenn sie ihre gesamten Gewinne für die Schuldentilgung verwenden würde. Wie bei anderen Pflegeheimen, die sich in Besitz von Private-Equity-Unternehmen befinden, gibt es **Anzeichen für hohe konzerninterne Darlehen, die der Pflegedienstleister bedient**. So verbucht die Gruppe beispielsweise Zinsen für ein Darlehen in Höhe von 385 Millionen Euro, das sie von ihrer Muttergesellschaft, der Cube Healthcare Bidco SAS, erhalten hat.⁸⁵

4.3. Ergebnisse für Arbeitnehmer und die Qualität der Pflege

Private, renditeorientierte Pflegeheime in Frankreich leiden im Durchschnitt unter schlechteren Arbeitsbedingungen als öffentliche und gemeinnützige Einrichtungen. Das **Verhältnis von Personal zu Bewohnern ist in privaten Pflegeheimen deutlich niedriger** (49,3 Mitarbeiter pro 100 Patienten im Jahr 2018 im Vergleich zu 64,1 Mitarbeiter pro 100 Patienten im öffentlichen Sektor)⁸⁶, was bedeutet, dass die Mitarbeiter in diesen Heimen eine höhere Arbeitsbelastung haben. Laut Cécile Martin, einer auf den französischen Pflegeheimmarkt spezialisierten Wirtschaftswissenschaftlerin, ist diese Unterbesetzung vor allem auf die **"mangelnde Transparenz des Verhältnisses zwischen Personal und Patienten in Pflegeheimen"**⁸⁷ zurückzuführen. Auch die Vergütung des Personals ist im privaten Sektor unterschiedlicher als im öffentlichen Sektor. Einer allgemein besseren Bezahlung von hochqualifiziertem Personal wie Ärzten im privaten, gewinnorientierten Sektor steht eine schlechtere Bezahlung von gering qualifiziertem Personal wie Pflegekräften und technischen Mitarbeitern gegenüber.⁸⁸

⁸⁴ Les Echos (01/2019): Domidep se prépare à animer le large cap (16.08.2021) & Domidep (2021): Qui sommes-nous? (16.08.2021)

⁸⁵ Domidep (2020): Depot des Comptes Annuels (11/2020), S. 23.

⁸⁶ L'Express (04/2018): Ehpad privés: plus chers, pas mieux (16.08.2021).

⁸⁷ Martin (2014): Concurrence, prix et qualité de la prise en charge en EHPAD en France. Dissertation Université Paris-Dauphine, S. 165.

⁸⁸ CNSA (2019): La situation des EHPAD en 2017, 33 (16.08.2021).

Obwohl ihre Manager und Investoren ein beträchtliches Vermögen angehäuft haben, **hat sich die Situation der Beschäftigten in Pflegeheimen nach Private-Equity-Investitionen in Frankreich verschlechtert.** Seit Mitte der 2010er Jahre kommt es in Pflegeheimen, die sich im Besitz von Private Equity befinden, regelmäßig zu Streiks, darunter auch in den Pflegeheimen von Domidep⁸⁹ und DomusVi⁹⁰ in den Jahren 2020 und 2021. Gewerkschafter haben die erhöhte Arbeitsbelastung der Beschäftigten angeprangert:

"Mitarbeiter, die abwesend oder im Urlaub sind, werden nicht ersetzt, was unsere Arbeitsbelastung ständig erhöht. Die Unterbesetzung führt zu allgemeiner Müdigkeit und körperlichem und moralischem Burn-out"⁹¹.

Zahlreiche Zeugenaussagen weisen auf die unwürdigen Arbeitsbedingungen in Pflegeheimen hin, die sich in Privatbesitz befinden: So beschwor ein Gewerkschafter **"beklagenswerte" Arbeitsbedingungen** in einem Pflegeheim von DomusVi in Bordeaux, was zur Kündigung mehrerer Mitarbeiter und zum Auszug einiger Patienten führte.⁹² Die hohe Arbeitsbelastung schlägt sich auch in Zahlen nieder, denn die Pflegeheime weisen die höchste Fehlzeitenquote im französischen Gesundheitswesen auf: Die Mitarbeiter sind durchschnittlich 12 Prozent ihrer Arbeitszeit abwesend⁹³, d. h. sie sind mehr als 32 Tage pro Jahr beurlaubt (einschließlich Krankheitsurlaub, aber ohne normale Feiertage). Um eine sparsame Ausgabenpolitik durchzusetzen, unterdrücken die Leiter dieser Pflegeheime auch die Gewerkschaften. Heimleiter von DomusVi wurden beschuldigt, Angestellte dafür zu bezahlen, dass sie verbotene Verhaltensweisen von Gewerkschaftern melden, damit sie diese entlassen können.⁹⁴

In französischen Pflegeheimen besteht ein Zusammenhang zwischen Private-Equity-Investition und verminderter **Qualität der Pflege**, wobei die Unterbesetzung ein zentrales Problem darstellt. Obwohl einige gewinnorientierte Pflegeheime versuchen, sich durch Qualität zu differenzieren, neigen sie dazu, die Qualität ihrer Immobilien der Qualität der Pflege selbst vorzuziehen. Wie Cécile Martin auf der Grundlage einer quantitativen Analyse des französischen Sektors erklärt, **„scheinen gewinnorientierte Pflegeheime (...) die Qualität ihrer Immobilien manchmal auf Kosten des Personals zu verbessern“⁹⁵.** Zahlreiche Aktivisten und Gewerkschafter haben einen Zusammenhang zwischen dem Personalmangel und dem, was sie als "institutionelle Misshandlung" von Patienten bezeichnen, festgestellt. Sie behaupten, dass das **Verhältnis zwischen Personal und Patienten so schlecht ist, dass die Mitarbeiter**

⁸⁹ Ouest France (01/2021): Rennes. Les personnels de l'Ehpad des Roseraies en grève (16.08.2021).

⁹⁰ L'Union (07/2020): Des salariés des Jardins de Médicis sont en grève. Ils disent être à bout (16.08.2021).

⁹¹ Ouest France (01/2021): Rennes. Les personnels de l'Ehpad des Roseraies en grève (16.08.2021).

⁹² Rue89 Bordeaux (04/2016): A l'Ehpad des Carmes, les aides-soignantes ne battent pas en retraite (16.08.2021).

⁹³ Géroscopie (2018): L'absentéisme, un fléau mais pas une fatalité (16.08.2021).

⁹⁴ l'Humanité (10/2020): Korian, DomusVi: dans les Ehpad, la répression antisyndicale bat son plein (16.08.2021).

⁹⁵ Cécile Martin (2014): Concurrence, prix et qualité de la prise en charge en EHPAD en France, Dissertation Université Paris-Dauphine, S. 166.

gezwungen sind, eine unwürdige Pflege zu leisten, die einer Misshandlung gleichkommt. Zwischen 2016 und 2020 fanden mehrere Streiks in den Domidep- und DomusVi-Ketten statt, bei denen die Beschäftigten die Unterbesetzung und die unwürdige Pflege anprangerten. Ein Gewerkschafter in einem Pflegeheim in Rennes (Domidep) stellte fest, dass "die Arbeitsbedingungen ständig verschlechtert werden und dies zu einer institutionellen Misshandlung"⁹⁶ von Patienten führt. Ein anderer Gewerkschafter in Bordeaux (DomusVi) wies darauf hin, dass die Unterbesetzung "fast mit Misshandlung verglichen werden kann"⁹⁷. Ein Angestellter des Pflegeheims in Bordeaux sagte, dass die Unterbesetzung dazu führe, dass die Patienten **im Durchschnitt weniger als 20 Minuten Pflege pro Tag erhielten, was er als "unmenschlich" bezeichnete.** Ein weiterer Grund für die schlechte Pflegesituation ist der Mangel an medizinischen Geräten in gewinnorientierten Pflegeheimen. Wie ein anderer Mitarbeiter des Pflegeheims in Bordeaux feststellte, "gibt es ein Problem mit medizinischen Geräten, wir haben immer zu wenig Abflüsse und Handtücher". Nach einem Streik in einem Pflegeheim in der Nähe von Nizza (DomusVi) stellte ein anderer Mitarbeiter fest, dass es an anderen Ausrüstungsgegenständen wie Hebevorrichtungen für Patienten, Duschstühlen und wirksamen Reinigungsmitteln mangelt.⁹⁸

Diese Situation führte während der COVID 19-Pandemie zu schwierigen Situationen in mehreren Private-Equity-geführten Pflegeheimgruppen. DomusVi war in mehreren Ländern stark von der Pandemie betroffen. Spanische Zeitungen prangerten die Rolle der Gruppe beim unsachgemäßen Umgang mit der Pandemie an und erstellten die "Todeskarte" der Gruppe.⁹⁹ 150 ältere Menschen starben in acht der DomusVi-Residenzen.¹⁰⁰ Auch die Einrichtungen von DomusVi in Frankreich waren von der Pandemie betroffen, da die Medien über mehrere Fälle berichteten, in denen die Pflegeheime des Unternehmens von der ersten Welle überrollt wurden. In einem DomusVi-Pflegeheim in Marseille breitete sich das Virus so stark aus, dass mehr als die Hälfte des Personals wegen der Epidemie krankgeschrieben war. In einem anderen DomusVi-Pflegeheim in Toulouse stritten sich die Krankenpfleger mit ihren Vorgesetzten über den Mangel an persönlicher Schutzausrüstung, darunter Masken, Handschuhe und Schutzkittel.¹⁰¹

⁹⁶ Ouest France (01/2021): Rennes. Les personnels de l'Ehpad des Roseraies en grève (16.08.2021).

⁹⁷ Rue89 Bordeaux (04/2016): A l'Ehpad des Carmes, les aides-soignantes ne battent pas en retraite (16.08.2021).

⁹⁸ Nice Matin (05/2019): Manque d'effectif et de matériel, économies sur la nourriture, conditions d'hébergement... Une dizaine d'employés de l'EHPAD de Gorbio en grève jeudi (16.08.2021).

⁹⁹ Info Libre (07/2021): El 'mapa de la muerte' de la multinacional DomusVi (16.08.2021).

¹⁰⁰ Ebd.

¹⁰¹ Siehe Actu Toulouse (07/2020): Toulouse. Deux infirmiers licenciés pour avoir réclamé des masques à leur direction (16.08.2021).

5. VEREINIGTES KÖNIGREICH

5.1. Allgemeine Entwicklung des britischen Pflegeheimmarktes

Im Vereinigten Königreich kann die Altenpflege, genau wie in Frankreich und Deutschland, als Quasi-Markt beschrieben werden, auf dem die Pflege von einer Mischung aus privaten, freiwilligen und öffentlichen Akteuren angeboten wird. Diese **Quasi-Vermarktlichung** der Sozialfürsorge für alte Menschen im Vereinigten Königreich begann in den 1980er Jahren und gewann unter der konservativen Regierung von Margaret Thatcher an Fahrt, wurde aber auch später von den New Labour-Regierungen gefördert.¹⁰² Insbesondere der National Health Service (NHS) und der Community Care Act 1990 übertrugen die Verantwortung für die Finanzierung der Langzeitpflege auf die lokalen Behörden und führten zu einer Ausschreibung der Sozialpflege an gewinnorientierte Anbieter sowie an gemeinnützige, ehrenamtliche und öffentliche Anbieter. Diese "Teilprivatisierung des NHS"¹⁰³ führte dazu, dass private, **gewinnorientierte Unternehmen den Pflegesektor dominieren**. Im Jahr 2019 besaßen private Anbieter 84 Prozent der Pflegeheimbetten im Vereinigten Königreich¹⁰⁴, während nur 13 Prozent der Betten vom gemeinnützigen Sektor und 3 Prozent vom öffentlichen Sektor bereitgestellt wurden.¹⁰⁵

Im Jahr 2021 kontrollieren die fünf größten Anbieter von Pflegeheimen – HC-One, Four Seasons, Care UK, Barchester und Bupa – rund 11 Prozent des britischen Marktes und verfügen zusammen über 50 000 Betten¹⁰⁶, während zahlreiche kleinere Anbieter für den Großteil der Langzeitpflege von Erwachsenen zuständig sind.¹⁰⁷ **Von den fünf Anbietern befinden sich HC-One und Care UK im Besitz von Private-Equity-Firmen, Four Seasons wird seit seiner Insolvenz im Jahr 2019 faktisch vom US-Hedgefonds H/2 Capital kontrolliert** und Barchester gehört einer Gruppe von 50 Investoren, darunter drei irische Milliardäre, die die Mehrheit der Anteile besitzen. Nur Bupa ist ein Privatunternehmen, das seine gesamten Gewinne in das Unternehmen reinvestiert.

¹⁰² Scourfield (2011): Caretization revisited and the lessons of Southern Cross, Critical Social Policy, 32(1), 137-148.

¹⁰³ Harrington et.al. (2017): Marketization in Long-Term Care: A Cross-Country Comparison of Large For-Profit Nursing Home Chains. Health Services Insights, Juni 2017.

¹⁰⁴ Blakeley/Quilter-Pinner (2019): Who Cares? The financialisation of adult social care (16.08.2021).

¹⁰⁵ Dies ist ein großer Unterschied zu den 1980er Jahren, als über 60 % der Betten von lokalen Behörden oder dem NHS betrieben wurden: Bayliss/Gideon (2020): The privatisation and financialisation of social care in the UK (16.08.2021).

¹⁰⁶ Statista (2019): Führende Pflegeheimbetreiber im Vereinigten Königreich (UK) im Jahr 2019, nach Anzahl der Betten (16.08.2021).

¹⁰⁷ Walker (2021): Care homes – Why investment firms can be bad owners (16.08.2021).

Nach Ansicht des Forschers Vivek Kotecha¹⁰⁸ führen die Praktiken der gewinnorientierten Investoren in Pflegeheimgruppen dazu, dass **etwa 10 Prozent der jährlichen Gesamteinnahmen des Sektors im Vereinigten Königreich in Höhe von 15 Milliarden Pfund** in Form von Miete, Dividendenzahlungen, Nettozinszahlungen, Direktorenhonoraren und Gewinnen vor Steuern verloren gehen.¹⁰⁹

Die drei für das Vereinigte Königreich ausgewählten Fälle (Southern Cross, Four Seasons und HC-One) stehen sinnbildlich für die von den Kritikern der Finanzialisierung aufgeworfenen Fragen und **zeigen drei Etappen auf dem typischen „Weg des Scheiterns“ großer Pflegeheimkonzerne im Besitz von Private Equity**. Die drei Gruppen folgten einem ähnlichen Weg: Sie wurden (manchmal mehrmals hintereinander) von Private-Equity-Firmen aufgekauft und durchliefen eine komplexe Umstrukturierung, **alle gerieten in zunehmende Schuldenschwierigkeiten**. Dies führte dazu, dass Southern Cross schließlich 2011 in Konkurs ging und Four Seasons 2019 unter Insolvenzverwaltung gestellt wurde. HC-One, der zweitgrößte Betreiber von Pflegeheimen in Europa (gemessen an der Zahl der Einrichtungen)¹¹⁰ und der größte in Bezug auf den Umsatz (3,8 Milliarden Euro) im Jahr 2020¹¹¹, befindet sich seit mehreren Jahren in finanziellen Schwierigkeiten und steht seit 2018 zum Verkauf.¹¹²

5.2. Private-Equity-Investitionen im britischen Pflegeheimsektor

In den letzten zwei Jahrzehnten haben sich Private-Equity-Firmen im Vereinigten Königreich zunehmend auf die Bereiche Gesundheitswesen und Altenpflege konzentriert. **Zwischen 2005 und 2008 gab es 370 Private-Equity-Transaktionen im britischen Gesundheitssektor mit einem Gesamtwert von 33,3 Milliarden Pfund (etwa 39 Millionen Euro)**.¹¹³ Im Folgenden werden die Beispiele Southern Cross, Four Seasons und HC-One genauer betrachtet, die jeweils mehrere Runden von Übernahmen und Ausstiegen durch globale Investoren durchlaufen haben. Da Southern Cross ein historischer Fall eines Private-Equity-Buyouts und der anschließenden Insolvenz einer Pflegeheimkette ist, ist es sinnvoll, den Private-Equity-Werkzeugkasten hier besonders ausführlich zu dokumentieren.

¹⁰⁸ Kotecha (2019): Plugging the leaks in the UK care home industry. Strategies for resolving the financial crisis in the residential and nursing home sector. London: CHPI (16.08.2021).

¹⁰⁹ Kotecha (2019): 4.

¹¹⁰ Statista (2020): Größte europäische Pflegeheimbetreiber im Jahr 2020, nach Anzahl der Einrichtungen (16.08.2021).

¹¹¹ Statista (2019): Größte europäische Pflegeheimbetreiber 2019, nach Umsatz (16.08.2021).

¹¹² Financial Times (05/2018): Britain's biggest care home business for sale (16.08.2021).

¹¹³ Financial Times (05/2008): Four Seasons tries to repay debt (16.08.2021).

Southern Cross

Southern Cross wurde 1996 von dem Geschäftsmann John Moreton gegründet.¹¹⁴ Bis 2002 war es zum drittgrößten Unternehmen für Altenpflegeheime im Vereinigten Königreich geworden. Im selben Jahr **führte das** Management von Southern Cross – unterstützt von der Risikokapitalgesellschaft West Private Equity und Healthcare Investments Limited – **eine Übernahme für 80 Millionen Pfund** durch¹¹⁵. Die neuen Investoren bauten das Unternehmen weiter aus und verkauften es 2004 für 162 Millionen Pfund – das **Doppelte des Preises, den sie nur zwei Jahre zuvor für die Übernahme gezahlt hatten** – an Blackstone Capital Partners IV¹¹⁶, eine Tochtergesellschaft des US-amerikanischen Private-Equity-Unternehmens Blackstone.

Vor seinem Zusammenbruch im Jahr 2011 bescherte Southern Cross denjenigen, denen es gelang das sinkende Schiff rechtzeitig zu verlassen, große Gewinne. Philip Buscombe, Chief Executive von West Private Equity, sagte, dass der Verkauf von Southern Cross im Jahr 2004 dem Unternehmen ermöglichte, **„beträchtliche Summen an [seine] Investoren zurückzugeben“**¹¹⁷. Blackstone stieg gerade noch rechtzeitig vor Ausbruch der weltweiten Finanzkrise aus. Als Blackstone 2007 seinen verbleibenden Anteil an Southern Cross verkaufte, wurde das Unternehmen mit etwa 770 Millionen Pfund bewertet¹¹⁸, **so dass Blackstone eine geschätzte Vervierfachung seiner ursprüngliche Investition erzielen konnte**. Im selben Jahr verließen drei Top-Manager von Southern Cross das Unternehmen, nachdem sie durch Anteilsverkäufe persönliche Gewinne in Höhe von 36,6 Millionen Pfund erzielt hatten. Allein der damalige Vorstandsvorsitzende Philip Scott verdiente 11,1 Millionen Pfund¹¹⁹; Colvin, der nicht geschäftsführende Vorsitzende, soll 6,6 Millionen Pfund verdient haben.¹²⁰

Darüber hinaus bot der Zusammenbruch von Southern Cross anderen Private-Equity-Firmen die Möglichkeit, Gewinne zu erzielen.¹²¹ Firmen wie HG Capital, Duke Street und Blackstone selbst begannen, Southern Cross ins Visier zu nehmen, in der Hoffnung, Teile des Unternehmens aufgrund der anhaltenden finanziellen Probleme zu stark reduzierten Preisen zu erwerben. Wie sich herausstellte, gelang es Southern Cross nicht, die Probleme zu lösen, die einige seiner Topmanager und Eigentümer verursacht hatten. **Die meisten Einrichtungen von Southern Cross**

¹¹⁴ Guardian (06/2011): [The rise and fall of Southern Cross](#) (16.08.2021).

¹¹⁵ Ebd.

¹¹⁶ Blackstone (09/2004): [Blackstone Acquires Southern Cross Healthcare](#) (16.08.2021).

¹¹⁷ Ebd.

¹¹⁸ BBC (06/2011): [Southern Cross care homes: GMB urges government support](#) (16.08.2021).

¹¹⁹ ThisIsMoney (04/2018): [Southern Cross duo turn their sights on CCTV for care homes with new firm Care Protect](#) (16.08.2021).

¹²⁰ Guardian (09/2008): [Care home chief quits after speculation backfires](#) (16.08.2021).

¹²¹ Scourfield (2011).

wurden an Four Seasons verkauft (die damals größte Pflegeheimkette im Vereinigten Königreich), und ein Drittel wurde von HC-One Limited erworben. Infolgedessen basieren zwei unserer Fallstudien auf den Überresten der dritten Einrichtung.

Die Private-Equity-Toolbox bei Southern Cross

Als Blackstone im Jahr 2004 Southern Cross übernahm, strukturierte es die Aktivitäten der Gruppe neu. Zu diesem Zeitpunkt betrieb Southern Cross 162 Pflegeheime.¹²² Zur Umstrukturierung zählte die Einbeziehung eines anderen, kürzlich erworbenen Pflegeheimunternehmens, Nursing Home Properties (NHP), **so dass letzteres nun die meisten Immobilien besaß und Southern Cross Pflegedienstleistungen erbrachte und Miete an NHP zahlte.**¹²³ Es folgten weitere Übernahmen, die Southern Cross zum größten Pflegeheimbetreiber im Vereinigten Königreich machten.¹²⁴ Im Juni 2008 sah sich Southern Cross jedoch nicht in der Lage, eine Frist für die Rückzahlung von 46 Millionen Pfund einzuhalten, und war gezwungen, Notgespräche mit Banken zu führen. Der Grund dafür war, dass "die **hoch verschuldete Gruppe** nicht in der Lage war, eine Reihe von Immobilien zu verkaufen", mit denen sie "kostspielige Überbrückungskredite zurückzahlen wollte, die zur Finanzierung einer Reihe von Pflegeheimkäufen verwendet wurden"¹²⁵.

Der **Teufelskreis aus übermäßiger Fremdfinanzierung** (Verschuldung des Unternehmens) und **Abbau von Vermögenswerten** (zum Beispiel Verkauf von Immobilien) machte Southern Cross anfällig für drastische Miet- und Schuldenerhöhungen und für sinkende Immobilienmarktwerte. Die Probleme von Southern Cross verschlimmerten sich in den folgenden Jahren. Im Jahr 2011 hatte Southern Cross Schwierigkeiten die Miete an seine verschiedenen Vermieter zu zahlen, zu denen inzwischen internationale Finanziere, Risikokapitalgeber, Private-Equity-Firmen sowie andere Pflegeanbieter gehörten. GMB, eine britische Pflegegewerkschaft, behauptete, dass die für die 750 Pflegeheime von Southern Cross gezahlten Mieten viel höher waren, als sie hätten sein sollen, und dass „**100 Millionen Pfund pro Jahr, hauptsächlich öffentliche Gelder**, die für die angemessene Pflege älterer Menschen gedacht waren, **genutzt wurden, um stattdessen himmelhohe Mieten zu zahlen**“¹²⁶.

¹²² Guardian (06/2011): [The rise and fall of Southern Cross](#) (13.08.2021).

¹²³ BBC (06/2011): [NHP controls fate of Southern Cross](#) (13.08.2021).

¹²⁴ Guardian (06/2011): [The rise and fall of Southern Cross](#) (13.08.2021).

¹²⁵ Guardian (07/2008): [Nursing homes: Southern Cross in emergency talks over £46m loan deadline](#) (13.08.2021).

¹²⁶ EPSU (2012): [Summary Information on "Southern Cross Case and Social Care Market in the UK"](#) (13.08.2021).

Die Tatsache, dass Southern Cross in der Regel nicht Eigentümer seiner Immobilien war, und die Komplexität der Eigentums- und Mietverhältnisse gaben den Vermietern viel Macht. Die Forscherin Amy Horton fand heraus, dass sich während des Zusammenbruchs von Southern Cross „die Vermieter weigerten, sich an den Bemühungen der Regierung zu beteiligen, die Kontinuität der Betreuung der Bewohner zu gewährleisten“¹²⁷. Sie führte weiter aus, dass die Regierungen aufgrund mangelnder Transparenz Schwierigkeiten hatten, „die Eigentümer der Immobilien zu identifizieren“¹²⁸, was bedeutete, dass das Schicksal Tausender schutzbedürftiger Bewohner zumindest indirekt in den Händen unbekannter Immobilieneigentümer lag.

Four Seasons

Four Seasons wechselte in den 2000er Jahren viermal den Besitzer. Bei dieser Verkaufskaskade erzielte „jeder Verkäufer einen Gewinn, weil der nächste Käufer bereit war, mehr zu zahlen und die Kosten durch die Aufnahme von Schulden zu decken“¹²⁹. Four Seasons war noch eine relativ kleine Pflegeheimkette mit Sitz in Schottland, als sie 1999 erstmals von einer Private-Equity-Firma – Alchemy Capital – gekauft wurde. Im Jahr 2016, 17 Jahre und **mehrere Übernahmen später, kämpfte die Gruppe mit einer drohenden Insolvenz**, während **sich die Gehälter der Direktoren auf 2,71 Millionen Pfund beliefen**¹³⁰. Im Jahr 2017, als sich die finanzielle Lage verschlechterte, erhielten fünf Direktoren des Unternehmens insgesamt 2,04 Millionen Pfund.¹³¹ Ende 2017 war Four Seasons nicht in der Lage, eine Zahlungsfrist für seine Schulden einzuhalten. Der größte Gläubiger, H/2 Capital Partners, ein US-amerikanischer Hedgefonds des Milliardärs Spencer Haber, übernahm daraufhin die Kontrolle über das Unternehmen. Die Umstrukturierungsbemühungen waren jedoch nicht erfolgreich **und Four Seasons wurde im April 2019 unter Zwangsverwaltung gestellt**.¹³² Zu diesem Zeitpunkt betrieb das Unternehmen 322 Heime mit 17.000 Bewohnern und 22.000 Beschäftigten.¹³³ Bis Februar 2020 wurden über 320 Four Seasons-Heime übernommen oder geschlossen.¹³⁴

Die Übernahme von Four Seasons durch Three Delta im Jahr 2006, die vom katarischen Staatsfonds Qatar Investment Authority (QIA) unterstützt wurde, ist ein perfektes Beispiel für

¹²⁷ Horton (2017): *Financialisation of Care: Investment and organising in the UK and US*. University of London, 114.

¹²⁸ Ebd.

¹²⁹ Burns et.al. (2016): *Where does the money go? Financialised chains and the crisis in residential care*. Wales Institute of Social and Economic Research and Data: CRESC Public Interest Report, 7.

¹³⁰ Financial Times (02/2020): Private equity and Britain's care home crisis (13.08.2021).

¹³¹ Ebd.

¹³² Guardian (01/2018): Four Seasons Health Care rescue talks suffer setback (13.08.2021).

¹³³ TheSun (04/2019): Four Seasons Health Care with 22,000 staff and 17,000 patients goes into administration (13.08.2021).

¹³⁴ Financial Times (02/2020): Private equity and Britain's care home crisis (13.08.2021).

eine Übernahme mit hoher Fremdfinanzierung. **Der Übernahmepreis in Höhe von 1,47 Milliarden Pfund - das Vierzehnfache des Jahresgewinns des Unternehmens vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen¹³⁵ - wurde zu 80 Prozent durch Schulden finanziert, von denen ein Teil verbrieft wurde¹³⁶.** Ein Konsortium von 30 Banken unter der Leitung der Royal Bank of Scotland ließ Three Delta zur Finanzierung der Übernahme rund 1,5 Milliarden Pfund¹³⁷. Bis **2008 hatte Four Seasons Schulden im Ausland in Höhe von insgesamt 1,5 Milliarden Pfund und eine jährliche Zinsbelastung von mehr als 100 Millionen Pfund, was "eine untragbare Forderung von 100 Pfund pro Woche für jedes Bett in der Kette" darstellte¹³⁸.** Als im September 2008 eine Rückzahlung vorrangiger Schulden in Höhe von 1,24 Milliarden Pfund fällig wurde, schrieb die Qatar Investment Authority, die nicht bereit war die Schulden zu refinanzieren, den Wert ihrer Beteiligung (100 Millionen Pfund) ab¹³⁹ und zog sich damit praktisch mit Verlust aus dem Unternehmen zurück. Es folgte ein Tausch von Schulden gegen Eigenkapital¹⁴⁰: Die Royal Bank of Scotland übernahm einen Anteil von fast 40 Prozent und schrieb dafür 300 Millionen Pfund an Krediten ab. Insgesamt nahmen 30 Kreditgeber einen teilweisen Schuldenerlass vor. Dadurch halbierte sich die Schuldenlast von Four Seasons auf 780 Millionen Pfund. Doch 2009, drei Jahre nach der Übernahme durch Three Delta, war Four Seasons immer noch "nicht in der Lage, seinen Schuldenberg zu bewältigen, und es drohte der Konkurs"¹⁴¹.

Four Seasons, das zu diesem Zeitpunkt 500 Heime¹⁴² (25.000 Bewohner¹⁴³) betrieb und immer noch mit seinen ausstehenden Schulden zu kämpfen hatte, wurde schließlich 2012 von der auf Guernsey ansässigen Private-Equity-Gesellschaft Terra Firma gekauft, um genau zu sein über deren Tochtergesellschaft Elli Acquisitions Limited. Der Terra Firma-Fonds von Guy Hands zahlte 825 Millionen Pfund für Four Seasons, wovon etwa 500 Millionen Pfund geliehen waren¹⁴⁴, und führte dem Unternehmen über 300 Millionen Pfund frisches Eigenkapital zu.¹⁴⁵ **Terra Firma behauptete, "eine sichere Kapitalstruktur geschaffen zu haben, die das Risiko für das Unternehmen verringert und die Kapitalkosten senkt"**¹⁴⁶. Doch im Jahr **2017**, nachdem das Unternehmen Fremdkapital in Höhe von 525 Millionen Pfund ausgegeben hatte, dessen

¹³⁵ Financial Times (05/2011): Human cost forgotten in race to invest (18.08.2021).

¹³⁶ Burns et.al. (2016), 22.

¹³⁷ The Times (12/2009): Banks swallow bitter pill over Four Seasons debts (18.08.2021).

¹³⁸ Burns et.al. (2016), 7.

¹³⁹ The News Line (11/2011): Four Seasons 'The Son Of Southern Cross' Warns Gmb (18.08.2021).

¹⁴⁰ Ebd.

¹⁴¹ Waples und Marlow 2009, in Scourfield (2011).

¹⁴² Guardian (09/2011): Four Seasons to take Southern Cross's mantle as biggest care homes operator (18.08.2021).

¹⁴³ Guardian (05/2012): Terra Firma care homes takeover triggers MPs' calls for tighter regulation (18.08.2021).

¹⁴⁴ Guardian (12/2017): A shocking way to fund UK care homes (18.08.2021).

¹⁴⁵ Reuters (04/2012): Four Seasons Health Care in talks with Terra Firma-FT (18.08.2021).

¹⁴⁶ Burns et.al. (2016), 8.

Zinskosten 50 Millionen Pfund betrug (nachrangige unbesicherte Anleihen im Wert von 175 Millionen Pfund zu einem Zinssatz von 12,25 Prozent und vorrangige Anleihen im Wert von 350 Millionen Pfund zu einem Zinssatz von 8,75 Prozent pro Jahr)¹⁴⁷, drohte **Four Seasons erneut ein Zahlungsausfall**.

Es bemühte sich um eine Restrukturierung der Schulden in letzter Minute¹⁴⁸, doch der Plan wurde von den Kreditgebern abgelehnt. H/2 Capital Partners, ein US-amerikanischer Hedgefonds und der größte Gläubiger von Four Seasons, hatte die Schulden des angeschlagenen Unternehmens seit 2015 mit hohen Abschlägen aufgekauft. Nun hatte er faktisch die Kontrolle über das Unternehmen, das im April 2019 unter Zwangsverwaltung gestellt wurde.

Four Seasons hatte zusätzlich **zu den 525 Millionen Pfund an externen Schulden auch erhebliche konzerninterne Schulden**. Im Jahr 2015 meldete Elli Investments (die Muttergesellschaft und Hauptholdinggesellschaft von Four Seasons) beispielsweise **konzerninterne Kredite** von 300 Millionen Pfund, **die mit 15 Prozent verzinst wurden**.¹⁴⁹ Dadurch erhöhten sich die internen Zinskosten von Four Seasons auf 46,7 Millionen Pfund und die Gesamtverschuldung von Four Seasons (extern und intern) auf 800 Millionen Pfund.¹⁵⁰ Im Jahr 2018 meldete Elli Acquisitions Limited „Schulden in Höhe von 547,5 Millionen Pfund gegenüber der Muttergesellschaft und verbundenen Unternehmen innerhalb der Unternehmensgruppe von FSHC Group Holdings Limited, dem indirekten Anteilseigner des Unternehmens“¹⁵¹.

Was die Verwendung von **Offshore-Standorten in seinem Unternehmenskonstrukt betrifft, so führte Four Seasons beispielsweise 2018 "80 hundertprozentige Tochterunternehmen mit unterschiedlichen Zwecken und Registrierungsorten" auf**, und die oberste Muttergesellschaft war in **Guernsey**¹⁵² registriert. Die Unternehmensstruktur hat sich im Laufe der Zeit beträchtlich verändert, was es sehr schwierig macht, die Veränderungen (zum Beispiel bei der Vermögensbasis oder den erhobenen Mieten) vor und nach dem Kauf durch Terra Firma im Jahr 2012 nachzuvollziehen¹⁵³.

¹⁴⁷ YahooFinance (06/2018): Four Seasons owner says unable to pay coupons on 525 million pound of company debt (18.08.2021).

¹⁴⁸ Financial Times (11/2017): Terra Firma offers to hand creditors control of Four Seasons (18.08.2021).

¹⁴⁹ OpenDemocracy (03/2016): Britain's care homes are being turned into complex financial instruments (18.08.2021).

¹⁵⁰ Burns et. al. (2016) in Careless Finance (2021).

¹⁵¹ Careless Finance (2021), 21.

¹⁵² Ebd.

¹⁵³ Ebd.

HC-One

Nachdem HC-One Limited nach dem Zusammenbruch von Southern Cross im Jahr 2011 ein Drittel der Häuser des Unternehmens übernommen hatte, wurde es im November 2014 von einem Investorenkonsortium erworben, dem die US-amerikanische Immobilieninvestmentgesellschaft Formation Capital, die britische Verwaltungsgesellschaft Court Cavendish und der globale private Investmentfonds Safanad angehörten.¹⁵⁴ Auch bei dieser Transaktion war **die Fremdfinanzierung hoch**: Von 477 Millionen Pfund wurden 83 Prozent (394,5 Millionen Pfund) durch den amerikanischen Real Estate Investment Trust (REIT) HCP bereitgestellt.¹⁵⁵

HC-One und seine verschiedenen Tochtergesellschaften und Beteiligungen halten „**Fülle von konzerninternen Darlehen mit hohen Zinssätzen**“¹⁵⁶. Im Jahr 2017 gewährte beispielsweise die FC Skyfall Holdoco 1 Limited der FC Oval Bidco Limited ein Darlehen in Höhe von 80 Millionen Pfund zu einem **Zinssatz von 15 bis 18 Prozent**. Bis 2019 bedeuteten die für das Darlehen aufgelaufenen Zinsen, dass der geschuldete Gesamtbetrag auf 103,7 Millionen Pfund angewachsen war¹⁵⁷. Ein Blick in die Finanzberichte einiger Unternehmen der Gruppe für 2020 zeigt, dass **gruppeninterne Finanzierungsvereinbarungen** immer noch weit verbreitet sind. Laut dem Rechenschaftsbericht von HC-One Limited für das im September 2020 endende Jahr schuldete man FC Skyfall Topco 7,3 Millionen Pfund und Skyfall TA 16,6 Millionen Pfund, zwei Konzernunternehmen, die nicht zur konsolidierten Gruppe unter der Leitung von FC Skyfall Upper Midco Ltd. gehören, sondern Teil des größeren Finanzimperiums FC Skyfall sind.¹⁵⁸ Als weitere konzerninterne Darlehen werden **74,1 Millionen Pfund** genannt, **die im November 2022 zu einem festen Zinssatz von 9 Prozent pro Jahr zurückzuzahlen sind**, sowie weitere Beträge, die innerhalb eines Jahres fällig sind, aber nicht verzinst werden, zusätzlich zu verschiedenen Leasingzahlungen.¹⁵⁹ Die Beträge belaufen sich zusammen auf 98 Millionen Pfund, die den zum FC Skyfall gehörenden Unternehmen geschuldet werden. Dies ist keine unbedeutende Summe, da sie fast ein Fünftel des Gesamtkaufpreises von HC-One Limited im Jahr 2014 ausmacht.

Vor Kurzem hat HC-One erneut Schulden aufgenommen. Im April 2021 schloss die FC Skyfall (UK) FinanceCo Limited, eine der neu gegründeten Zwischen-Muttergesellschaften der HC-One-Gruppe, **eine fünfjährige Kreditoption in Höhe von mehr als 500 Millionen Pfund mit Welltower**

¹⁵⁴ Ebd.: 10.

¹⁵⁵ Law360 (11/2014): REIT HCP Loans \$630M For UK Health Care RE Acquisition (18.08.2021).

¹⁵⁶ Careless Finance (2021), S. 19.

¹⁵⁷ Careless Finance (2021), S. 16.

¹⁵⁸ HC-One Limited (2021): Strategiebericht, Bericht der Geschäftsführung und geprüfter Jahresabschluss für das am 30. September 2020 endende Jahr, S. 36.

¹⁵⁹ HC-One Limited (2021), 35.

ab¹⁶⁰. Welltower hat sich mit Safanad (einem der Investoren bei der Übernahme von HC-One im Jahr 2014) zusammengetan, um HC-One zu "rekapitalisieren". Die neuen Schulden, deren Wert deutlich über dem ursprünglichen Kaufpreis von HC-One in Höhe von 477 Millionen Pfund liegt, **bestehen aus einem besicherten Darlehen in Höhe von 540 Millionen Pfund, das durch die Hypothekenrechte an den Immobilien und anderen Vermögenswerten von HC-One besichert ist** und überwiegend zur Rückzahlung bestehender Schulden der FC Skyfall Holdco 3 Ltd. verwendet werden soll, sowie aus einer weiteren Kreditoption in Höhe von 30 Millionen Pfund.¹⁶¹ Die Transaktion war mit einer Eigenkapitalzuführung von 55 Millionen Pfund verbunden.

HC-One **ist auch ein Beispiel für das komplexe Offshore-Eigentumsgeflecht, das Private-Equity-Firmen um Pflegeheimunternehmen spinnen.** HC-One Limited ist der bekannte Name für die größte Pflegeheimkette im Vereinigten Königreich. Obwohl HC-One Limited ein im Vereinigten Königreich registrierter Pflegeheimbetreiber ist, ist es nur ein kleiner Teil eines komplexen Eisbergs. Innerhalb des Konstrukts gibt es viele Muttergesellschaften, die zu mehreren Schattenfinanzzentren führen. Die unmittelbare Muttergesellschaft von HC-One (Eigentümerin von 100 Prozent der Aktien) ist die Libra Intermediate Holdco Limited mit Sitz in **Jersey**. Die Libra Intermediate Holdco Limited hat ihrerseits eine ganze Kette von Muttergesellschaften (zum Beispiel NHP Holdco 1 Ltd, FC Skyfall Bidco Ltd usw.), die alle Teil einer größeren Unternehmensgruppe sind. Deren konsolidierte Finanzabschlüsse sind unter dem Jahresabschluss der FC Skyfall Holdco 3 Limited zu finden, die ihrerseits auf den **Kaimaninseln** registriert ist. Darüber hinaus ergab eine Untersuchung von The Ferret im Juli 2020, dass HC-One in Schottland „sechs seiner Pflegeheime von HCP UK Investments (Jersey) Limited mietet“¹⁶². HCP, das über den Investmentfonds Cindat und die China Cinda Bank größtenteils im Besitz des chinesischen Finanzministeriums¹⁶³ und teilweise im Besitz des in den USA ansässigen Immobilieninvestors Omega Healthcare ist, war einer der Gläubiger, die den ursprünglichen Kauf von HC-One finanzierten. HC-One mietet weitere 23 schottische Pflegeheime von seiner eigenen Schwestergesellschaft, FC Skyfall IOM Properties Limited, die auf der Isle of Man registriert ist.¹⁶⁴

¹⁶⁰ Senior Housing News (04/2021): Welltower Provides \$750 Million in Re-Cap of U.K.-Based Provider HC-One (18.08.2021).

¹⁶¹ Ebd.

¹⁶² The Ferret (07/2020): Scottish care homes owned by the Chinese state in tax havens (18.08.2021).

¹⁶³ Cinda (2021): About Us (18.08.2021).

¹⁶⁴ The Ferret (07/2020): Scottish care homes owned by the Chinese state in tax havens (18.08.2021).

5.3. Auswirkungen auf die Arbeitnehmer und auf die Qualität der Pflege

Zwischen März 2020 und Januar 2021 wurden in Pflegeheimen im Vereinigten Königreich mehr als 20.000 Todesfälle im Zusammenhang mit Covid 19 registriert, was fast 5 Prozent aller Pflegeheimbewohner entspricht.¹⁶⁵ Generell standen die britischen Pflegeheimketten in den letzten zehn Jahren im Mittelpunkt zahlreicher Skandale, die mit der Misshandlung von Bewohnern, aber auch mit dem finanziellen Zusammenbruch einiger der größten Pflegeheimgruppen zusammenhingen.¹⁶⁶

Die Pfl egetätigkeit, die überwiegend von Frauen und überproportional von Arbeitnehmern aus ethnischen Minderheiten und Migranten ausgeübt wird, ist **einer der am schlechtesten bezahlten Sektoren in der britischen Wirtschaft, obwohl sie einer der wichtigsten Sektoren ist**. Im März 2020 lag der durchschnittliche Stundenlohn für britische Pflegekräfte bei 8,50 Pfund und damit nur 29 Pence über dem nationalen Mindestlohn (National Living Wage)¹⁶⁷, und die Arbeitszufriedenheit unter den Pflegekräften war gering und ist rückläufig. Obwohl der Frauenanteil 2019 bei 83,9 Prozent lag¹⁶⁸, betrug das geschlechtsspezifische Lohngefälle für Pflegekräfte und häusliche Pfleger durchschnittlich 1.564 Pfund pro Jahr (laut der Annual Survey of Hours and Earnings UK). Im selben Jahr waren fast 25 Prozent der Pflegekräfte mit hochgradig unsicheren Null-Stunden-Verträgen beschäftigt.¹⁶⁹

Es gibt Belege dafür, dass gewinnorientierte Pflegeheime in der Gesamtschau eine schlechtere Pflegequalität und schlechtere Arbeitsbedingungen bieten. Berichten zufolge sind die Löhne in gewinnorientierten Pflegeheimen im Durchschnitt 2 Pfund pro Stunde niedriger als in öffentlich betriebenen Heimen¹⁷⁰. Zu den schlechten Löhnen kommt oft noch eine **Reihe von Strategien zur Kostensenkung hinzu**,¹⁷¹ wie zum Beispiel die Einschränkung des Jahresurlaubs, der Lohnfortzahlung im Krankheitsfall und der bezahlten Pausen, die Verringerung der Zahl der qualifizierten Pflegekräfte, die Erhöhung des Verhältnisses zwischen Bewohnern und Personal sowie die Einführung unbezahlter Online-Schulungen.¹⁷²

Im Jahr 2020 befand die Care Quality Commission (die britische Aufsichtsbehörde für den Pflegesektor), dass **16 Prozent der Pflegeheime in England „unzureichend“ oder**

¹⁶⁵ Guardian (01/2021): Covid-related deaths in care homes in England jump by 46% (18.08.2021).

¹⁶⁶ BBC (04/2009): Britain's Homecare Scandal (13.08.2021).

¹⁶⁷ Fenton et. al. (2020) in Careless Finance (2021).

¹⁶⁸ CareerSmart (2021): Care workers and home carers (18.08.2021)

¹⁶⁹ Dave et. al. (2019) in Careless Finance (2021).

¹⁷⁰ Burns et al. (2016) in Careless Finance (2021).

¹⁷¹ Careless Finance (2021), 11.

¹⁷² Burns et al. (2016) in Careless Finance (2021).

„verbesserungsbedürftig“ waren¹⁷³, wobei viele Probleme insbesondere privat geführte und in Private-Equity-Besitz befindliche Ketten betrafen. In der Tat argumentieren Forscher wie Corlet Walker, dass es weltweit zahlreiche Belege dafür gibt, dass **„gewinnorientierte Pflegeheime eine schlechtere Pflegequalität bieten als freiwillige und öffentliche Betreiber“¹⁷⁴**.

Der IIPR-Bericht „Who Cares“ von 2019 stellte fest, dass **„private Anbieter nachweislich weniger Personal ausbilden, eine höhere Fluktuation aufweisen und schlechter bezahlen“** und kleine Pflege- und Wohnheime besser pflegen als große private Anbieter.¹⁷⁵ Daher bieten gewinnorientierte Einrichtungen oft eine schlechtere Pflegequalität als gemeinnützige Einrichtungen.

¹⁷³ CQC (2020) in Careless Finance (2021).

¹⁷⁴ The Conversation (04/2021): Care homes: why investment firms can be bad owners (18.08.2021).

¹⁷⁵ Blakely/Quilter-Pinner (2019): Who Cares? The Financialisation of Adult Social Care (18.08.2021).

6. FAZIT UND REGULIERUNGSVORSCHLÄGE

Die von uns beschriebene nationale und grenzüberschreitende Dynamik ist alarmierend – umso mehr, als die Private-Equity-Fonds gerade neue Rekorde bei der Mittelbeschaffung gemeldet haben und in den kommenden Jahren nach der Covid-Pandemie wohl die Akteure mit den tiefsten Taschen sein werden. Die Krise in der Pflege während der Pandemie hat viele Menschen, die in diesem Sektor arbeiten, nicht überrascht. Der Rückzug öffentlicher und gemeinnütziger Akteure aus dem Pflegesektor in Verbindung mit dem parallelen Einstieg privater Kapitalbeteiligungsfonds hat ein System geschaffen, das öffentliche Gelder nach oben und nach außen abzieht, häufig in Offshore-Finanzzentren.

In allen Fällen, die wir untersuchten, fanden wir das gleiche wesentliche Private-Equity-Instrumentarium. In allen Fällen wurden die bestehenden Häuser verkauft und vom Unternehmen zurückgemietet, wodurch es seine Vermögenswerte verlor. In allen Fällen kam es nach den Übernahmen zu einem enormen Anstieg der Schuldenlast. Und in allen Fällen, der Cashflow in einer Muttergesellschaft, die von einem Offshore-Finanzzentrum aus operierte, meist von Luxemburg aus.

Tabelle 1: Die Private-Equity-Toolbox¹⁷⁶

	Muttergesellschaft in Offshore- Finanzzentrum	Verkauf und Rückmietung von Immobilien	Erhöhte Schuldenlast nach dem Kauf
Frankreich	3/3	3/3	3/3
UK	3/3	3/3	3/3
Deutschland	3/3	3/3	3/3

Das systematische Versickern von Geldern sollte sowohl der Öffentlichkeit als auch den politischen Entscheidungsträgern eine Warnung sein. Essentielle Bereiche wie die Pflege, die mit Beitragsgeldern oder Steuern finanziert werden, um der Gesellschaft einen wesentlichen

¹⁷⁶ Eine hervorragende Darstellung dieses Instrumentariums im Vereinigten Königreich findet sich in CHPI (2019): Plugging the leaks in the UK care home industry (16.08.2021).

Dienst zu erweisen, scheinen schwer mit der Risikobereitschaft und dem Renditebedürfnis von Finanzakteuren wie Private-Equity-Firmen vereinbar zu sein.

Wenn politische Entscheidungsträger in verschiedenen europäischen Ländern dies ändern wollen, schlagen wir vor:

- **Halten Sie Private-Equity aus dem Pflegesektor heraus:**¹⁷⁷
 - Der Pflegesektor sollte nicht nach der finanziellen Logik von Private-Equity-Firmen geführt werden. Die Dienstleistung der Pflege älterer und hilfsbedürftiger Menschen ist nicht mit der intensiven Profitlogik dieses Sektors vereinbar. Für bestehende Private-Equity-Engagements in Pflegeheimen sollte die Ausschüttung an Investoren auf ein Maß beschränkt werden, das eine humane Pflege und ein langfristiges ökonomisches Bestehen der Heime ermöglicht.
 - Die europäischen **Länder müssen selbst mehr neue Pflegeeinrichtungen bauen** und sollten sorgfältig prüfen, wer die Dienstleistungen für diese künftigen Heime erbringt. Ein gutes Beispiel hierfür ist das Preston-Modell der öffentlichen Auftragsvergabe.¹⁷⁸
- **Nationale Regulierungsbehörden für Finanzdienstleistungen**
 - Die verschiedenen europäischen Länder sollten die **Überwachung** und Kontrolle des Pflegesektors jeweils **zentralisieren** und Stellen einrichten, die **die finanzielle Entwicklung** der systemrelevanten Pflegeanbieter **überwachen**.
 - Strengere **Qualitätskontrollen** und **Whistleblower-Systeme** für Pflegeheimketten sollten eingeführt und mit Task Forces kombiniert werden, die in Fällen von schwerem Fehlverhalten eingreifen können. Fehlverhalten in der Pflege sollte sanktioniert werden.
 - Die Aufsichtsbehörden sollten von den Eigentümern von Pflegeheimen und anderen Pflegediensten **Transparenz der Finanzströme** einfordern.
 - Wo dies nicht bereits der Fall ist, sollten die nationalen Regulierungsbehörden **zwischen verschiedenen Eigentumsstrukturen unterscheiden** und bei Anzeichen von systematischen Probleme bestimmter Eigentümer den Zugang dieser Akteure zum Pflegemarkt beschränken.

¹⁷⁷ Blakeley/Quilter-Pinner (2019) haben die notwendigen Reformen für den britischen Pflegesektor treffend definiert.

¹⁷⁸ Preston City Council (2021): What is Preston Model? (16.08.2021).

Wenn Staaten weiterhin Private-Equity-Firmen und andere Unternehmen des Finanzsektors in Pflegeheime investieren lassen wollen, dann sollten deren Praktiken – ihr Instrumentarium – viel stärker reguliert werden. Unter Umständen könnte dies schuldenfinanzierten Aufkäufen im Pflegeheimsektor insgesamt ein Ende bereiten, zum Beispiel durch:

- **Verbot der Abtrennung von Vermögenswerten („asset stripping“)**
 - Während die EU-Verordnungen eine Regulierung der Ausgliederung von Vermögenswerten vorsehen¹⁷⁹, haben wir gezeigt, wie sich rentable Pflegeheime in hochverschuldete Unternehmen verwandelt haben. Nationale und europäische Behörden sollten den **Ausverkauf von Immobilien und anderen Vermögenswerten** im Pflegesektor **regeln**.
- **Regulierung von Schuldenweitergabe („debt pushdown“) und konzerninternen Krediten**
 - Fonds sollten ihre Schulden nicht unbegrenzt auf die von ihnen erworbenen Unternehmen „herunterdrücken“ können. Die europäischen Vorschriften sollten dahingehend geändert werden, dass die **Verschuldung auf Fondsebene** und nicht nur auf Unternehmensebene **gemeldet werden muss**.
 - Die Länder sollten eine **Überarbeitung der Vorschriften und der Besteuerung von Zinsen für konzerninterne Darlehen** in Betracht ziehen.
- **Haftung von Private-Equity-Firmen für das Schicksal von Unternehmen:**
 - Es ist höchst problematisch, dass Private-Equity-Investoren enorme Gewinne ausweisen, ohne ihr eigenes Kapital aufs Spiel zu setzen. Private-Equity-Firmen sollten **für eine bestimmte Zeit nach ihrem Ausstieg für mögliche Insolvenzen haften**, und zwar bis zur Höhe der gesamten Dividenden einschließlich der Gebühren, die Private Equity Firmen erhalten.¹⁸⁰

¹⁷⁹ Siehe Seite 39 in EU KOM (2020): COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT. Assessing the application and the scope of Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council on Alternative Investment Fund Managers. SWD (2020) 110 final.

¹⁸⁰ Eine Blaupause für eine solche Regelung der Haftung von Private Equity findet sich in Elizabeth Warrens "Stop Wall Street Looting Act", siehe Warren (07/2019): Warren, Baldwin, Brown, Pocan, Jayapal, Colleagues Unveil Bold Legislation to Fundamental Reform the Private Equity Industry (13.08.2021).