

## ***Privát befektetők az ápolás területén Európában – egységes szerkezetben***

Finanzwende Recherche – Heinrich Böll Stiftung (42 p.)

Transformative Responses to the Crisis, Oct 2021

### **Forrás Internet-helye:**

[https://www.finanzwende-recherche.de/wp-content/uploads/2021/10/Finanzwende\\_BourgeronMetzWolf\\_2021\\_Private-Equity-Investoren-in-der-Pflege\\_20211013.pdf](https://www.finanzwende-recherche.de/wp-content/uploads/2021/10/Finanzwende_BourgeronMetzWolf_2021_Private-Equity-Investoren-in-der-Pflege_20211013.pdf) ;

<https://transformative-responses.org/the-project/financialisation/private-equity-in-care/>

Európában az ápolási szolgáltatók és ápolási ingatlanok területén új szereplőként jelennek meg a *private equity* befektetők. A *pwc* tanácsadó cég az elmúlt évben Németországban összesen 29 ambuláns ápolási szolgálat adásvételét rögzítette, amelyek közül a vevő tíz esetben *private equity*-befektető volt. 2019-ben csak négy tranzakcióra került sor idegen tőke közreműködésével. Az ápolási ingatlanok vonatkozásában az előző évben 3,4 milliárd EUR tranzakciós volument jegyeztek (2015-ben: 800 millió EUR). Az elmúlt évek során évente öt ápolási intézmény *private equity* befektetők általi felvásárlására került sor. 2017. óta azonban a befektetők évente 20 ápolási vállalkozást szereztek meg. A *pwc* tranzakciós monitora szerint a kereslet továbbra is növekedni fog.

A *private equity* üzleti modellje jelentősen eltér más privát befektetőkétől: csak öt-nyolc éves horizonttal rendelkező otthonokat vásárolnak, akvizícióikat nagy láncokba szervezik át, magas nyereséggel adják el őket. A második legnagyobb németországi ápolási szolgáltatót, a 20.000 ágygal rendelkező *Alloheim*-ot például 2013 és 2017 közötti tulajdonosa, a *Carlyle private equity*-cég a vételi ár hatszorosáért adta tovább. A befektetők célja nem az időskorúak és betegek ellátása, hanem a haszonszerzés. Ezt a jelenséget „financializálódásnak” nevezik. A pénzügyi piac már nem a „reális gazdaság” – ebben az esetben az ápolási ingatlanok tulajdonosainak – szolgáltatója, a haszonorientáltság már a foglalkoztatottakra és az ápolásra szorulóakra is átcsap, pl. az ápolási otthonokban biztosított rosszabb munkakörülmények vagy az egyébként ápolásra fordítandó közpénzek eltérítése formájában.

Az ápolási otthonok ágazata teljes átrendeződési folyamatban van. A 15 legnagyobb ápolási otthoncsoport közül csak három működik közhasznú társaságként. A közhasznú fenntartók által működtetett ápolási vállalkozások ugyan szövetségi szinten még 8.115 intézménnyel rendelkeznek (1999. óta + 62%), a privát fenntartók azonban 112%-kal gyarapodtak és 6.750 intézményt működtetnek.

## *Németország*

A németországi ápolási piac egyre vonzóbb célpontot jelent a privát befektetők számára. A privát ápolási otthonok aránya már így is 40%, a közhasznú társaságok száma ugyancsak magas. Az állami fenntartású otthonok száma csekély. A privát pénzügyi szereplők száma főleg 2010. óta ugrott meg. 2017-ben és 2018-ban 20-20 ápolási vállalkozás került *private equity*-befektetők tulajdonába.

Miközben az utóbbi években egyes ápolási vállalkozások első alkalommal kerültek *private equity*-társaságok tulajdonába (az *Argentum Pflege Holding* 2019-ben a *Trilantic Capital Partner*-hez, a *Mirabell Holding* 2020-ban az *Auctus Capital Partners*-hez), mások már két-három kézen mentek keresztül és váltak átszervezési intézkedések szenvedő alanyaivá. A befektetők stratégiája nagyobb láncok kivásárlásában és azok hatalmas nyereséggel való továbbadásában áll. Az amerikai *Carlyle private equity* cég 2013-ban 180 millió EUR-ért vásárolta meg az *Alloheim* Csoportot, majd 2017-ben 1,1 milliárd EUR-ért adta tovább a következő pénzügyi befektetőnek.

Így egyre több németországi ápolási otthon válik *private equity* társaságok tulajdonában levő nemzetközi csoportok részévé. A *Römergarten Residenzen GmbH* például a francia *Domidep Csoport* tagja lett, amely maga is egy amerikai *private equity* alap tulajdonában van.

A tizenöt legnagyobb német ápolási otthon-csoport közül csak három van közhasznú társasági csoport tulajdonában. A *private equity* alapok tulajdonában levő, gyorsan terjeszkedő láncok: az *Alloheim*, a *Doria*, a *Schönes Leben* és a *Vitanas*. De az ápolási piacon újabban tőzsdén jegyzett cégek is megjelentek. Két francia csoport, a *Korian* és az *Orphéa* fokozta aktivitását. A két legnagyobb németországi ápolási otthon-csoport közül az egyiket – a *Korian*-t a francia tőzsdén jegyzik, a másik – az *Alloheim* – a svéd *Nordic Capital private equity* társaság tulajdonában áll. A *Korian* 25.000, az *Alloheim* 20.000 ápolási hellyel rendelkezik, utóbbi pedig 2019. óta 9%-kal emelte a helyek számát.

### *Alloheim*

Az *Alloheim* Németország második legnagyobb ápolási szolgáltatója és a legnagyobb, amely *private equity* befektetők tulajdonában van. A cég formálisan egy düsseldorfi holdingnál van bejegyezve. Ennek a társaságnak azonban nyereségátruházási szerződése van a *Cidron Atrium* holdinggal, amelynek székhelye Luxemburgban

van. Az *Alloheim* 2013 és 2017 közötti, három egymást követő tulajdonosváltását adósságokból finanszírozták, amelyek a cég akkori kamatok, adózás és értékcsökkenés előtti nyereségének egytizedét tették ki. Az *Alloheim* anyatársasága, a *Cidron Atrium SE*, amely 2014-ben még közepes nyereséggel rendelkezett, jelenleg évente 138 millió EUR tartozással rendelkezik (2019-es éves jelentés), miközben bevételei 2019-ben 800 millió EUR-t tettek ki.

Ha az *Alloheim* folyamatosan veszteséget termel, felmerül a kérdés, hogy mi ebből a befektető haszna. A válasz a kamatfizetésekben rejlik. A *Cidron Holding* 2019-ben 82 millió EUR (2018-ban 61,8 millió EUR) kamatot fizetett hiteleiért. A csoport tehát bevételeinek 10%-át kamatok fizetésekre fordítja. Az évente 82 millió EUR kamat fele azonban társult vállalkozásokhoz folyik be, tehát konszernen belüli hiteleket képvisel. Az *Alloheim* a konszernen belüli hitelekre (500 millió EUR) 45 millió EUR-t fizetett, ami 9%-os kamatlábnak felel meg.

### ***Dorea***

A *Dorea* eddig két *private equity* tranzakció alanya volt: 2015-ben a frankfurti *Quadriga Capital*-hoz, 2018-ban a francia *Creadev/maisons de famille*-hez került. Ebben a helyzetben pedig valóságos adóssághordozóvá vált. Vesztesége 2016-ban 2,5 millió EUR, 2017-ben 10,4 millió EUR, 2019-ben 70,2 millió EUR volt. A *Dorea* által a résztulajdonos hiteleire fizetett kamatok 2016-ról 2017-re 375.000 EUR-ról 1,2 millió EUR-ra növekedtek. A társult vállalkozások részére fizetett kamatok 2019-ben 4,7 millió EUR-t tettek ki.

### ***Vitanas***

Az 1969-ben Nyugat-Berlinben alapított *Vitanas* Németország ötödik legnagyobb *private equity* befektetők által fenntartott ápolási otthona. 2017-ben az *Oaktree Capital* amerikai társaság vette meg. A „legfelső” anyatársaság székhelye ugyancsak Luxemburgban van. Az *Ernst & Young* szerint a *Vitanas* súlyosan eladósodott, de nem fizetéképtelen. Társult vállalkozásokkal szembeni adósságai 42 millió EUR-t tesznek ki, ami 2018-ban az éves fogalom 14%-ának, 2019-ben 18%-ának felelt meg. Jelenleg összes eddigi ingatlanának használatáért bérleti díjat kell fizetnie.

## *Franciaország*

A francia jogszabályok az 1980-as években tették lehetővé a privát, állami és közhasznú társasági ápolási otthonok konkurenciájának feltételeit. A 2000-es évek közepén számos privát szereplő jelent meg az ápolási piacon. A nyereségorientált privát szektor jelenleg 125.000 ágygal, az ápolási otthonokban működtetett ágyak 20%-ával rendelkezik. A privát szektor a 200-es évek második felében konszolidálódott. A piac koncentrációja jó alkalmat szolgáltatott a tőkealapok számára a kisebb ápolási intézmények felvásárlására és fúziójára. E konszolidációs hullám eredményeként mára a privát üzemeltetésű ágyak többsége öt nagy ápolási csoport (*Korian, Orpée, DomusVi, Domidep, Colisée*) tulajdonában van. A három legnagyobb francia ápolási csoport nagy európai láncok része és nemzetközi szinten is megjelenik.

A privát tulajdonban levő francia ápolási otthonok érdekeltté váltak a külföldi terjeszkedésben. Tulajdonosainak köszönhetően a *DomusVi* leányvállalatokat vásárolt Chilében, Spanyolországban és Kínában. A sorozatos tranzakciók a csoport pénzügyi értékének gyors növekedésével járt. A befektetők a németországi gyakorlathoz hasonlóan rövid időn belül magas haszonnal továbbadják szerzeményeiket. ***A PAI Partners 2014-ben 640 millió EUR-ért vásárolta fel a DomusVi-t, amelyet 2017-ben 2,3 milliárd EUR-ért adott tovább az ICG-nek.***

A *DomusVi*, a *Domidep* és a *Colisée* adásvételeinek elemzése azt mutatja, hogy ez a három konzern első elidegenítésük óta súlyosan eladósodott.

### ***DomusVi***

A *DomusVi*, a harmadik legnagyobb francia ápolási vállalkozás rövid időn belül két private equity társaság kezén ment keresztül: 2014-ben a *PAI Partners*, 2017-ben a CGI tulajdonába került, majd több hazai és külföldi (latin-amerikai, spanyolországi, portugáliai, németországi) felvásárlásával hatalmas átalakuláson ment keresztül.

Más esetekhez hasonlóan azonban súlyosan eladósodott: 2020-ban 969 millió EUR adóssága volt, amely nyereségének több mint hétszerese (EBITDA: 117 millió EUR). Adóssága a második kivásárlás idején (2017) még 338 millió EUR volt, azóta háromszorosára növekedett.

A szövevényes tulajdonosi struktúra és a menedzseri szerződések hatalmas vagyonhoz juttatták az alapítókat. Yves Journal, a *DomusVi* alapítója 750 millió EUR, Patrick Teycheney, a *Colisée* alapítója 300 millió EUR nettó vagyonnal rendelkezik.

## ***Colisée***

A negyedik legnagyobb francia ápolási vállalkozás rövid időn belül háromszor cserélt gazdát. 2014 és 2017 között a tulajdonában levő ápolási otthonok száma 45-ről 270-re növekedett (ezek közül 104 Franciaországban). Spanyolországban az ápolási szolgáltatók top10-es csoportjába tartozik és ingatlanbefektetőkkel működik együtt.

Nettó adóssága 2020-ban 900 millió EUR volt, ami nyereségének több mint hatszorosa (EBITDA: 140 millió EUR). Ez háromszor annyi, mint 2015-ben, a második kivásárlás idején, amikor adóssága 310 millió EUR volt.

## ***Domidep***

Az ötödik legnagyobb francia ápolási otthon-csoportot 2007-ben felvásárolta egy private equity társaság, amelyben részesedéssel rendelkezett az *Azulis Capital* és a *BNP Paribas Développement*. 2013-ban a *Crédit Agricole* biztosítási ágazatához tartozó *Predica*, majd 2019 októberében az amerikai *I Squared* private equity társaság tulajdonába került. 2014-ben a *Domidep* még 40 ápolási intézménnyel rendelkezett. Számuk 2021-ig Franciaországban 100-ra, külföldön 20-ra növekedett.

## ***Egyesült Királyság***

Az időskorúakról való gondoskodás kvázi-piacosodása az 1980-as években kezdődött. A tartós ápolás finanszírozásért való felelősséget a *National Health Service (NHS)* és a *Community Care Act 1990* ruházta át a helyi hatóságokra, ami a szociális ápolásnak a nyereségorientált szolgáltatók, valamint közhasznú és állami szolgáltatók körében való pályáztatásához vezetett. Az „NHS részleges privatizációja” odavezetett, hogy az ápolási szektort mára nyereségorientált vállalkozások dominálják. 2019-ben az Egyesült Királyságban az ápolási otthonok ágyainak 84%-a privát szolgáltatók tulajdonában volt, miközben a közhasznú szféra az ágyak mindössze 13%-ával, az állami szektor azok 3%-ával rendelkezett.

2021-ben a brit ápolási piac 11%-át öt nagy szolgáltató – a *HC-One*, a *Four Seasons*, a *Care UK*, a *Barchester* és a *Bupa* – dominálta, amelyek együttesen több mint 50.000 ágygal rendelkeztek. Az öt közül a *HC-One* és a *Care UK* private equity társaságok tulajdonában van, a *Four Seasons* 2019-ben bekövetkezett fizetésektelenné válása óta a *H/2 Capital* amerikai hedgefond érdekkörébe tartozik, a *Barchester* pedig egy

50 befektetőből álló csoporthoz tartozik. Egyedül a *Bupa* privat vállalkozás, amely teljes nyereségét a cégbe reinvesztálja.

***Vivek Kotecha kutató*** szerint a nyereségorientált befektetők praktikái az ápolási szektorban odavezettek, hogy az Egyesült Királyságban az ápolási ágazat bevételeinek 10%-a, összesen 15 milliárd GBP, bérleti díjak, osztalékfizetések, nettó kamatfizetések, direkt honoráriumok és adózás előtti nyereségek formájában veszendőbe megy.

Három cégcsoport – a *Southern Cross*, a *Four Seasons* és a *HC-One* – az ápolási ágazat finanszírozásának tipikus példája. Fejlődésükben közös, hogy egymásután többször is private equity társaságok kezén mentek keresztül, átszervezésüket követően pedig súlyosan eladósodtak. A *Southern Cross* 2011-ben csődöt jelentett, a *Four Seasons* pedig 2019-ben fizetéképtelenné vált. A *HC-One* évek óta pénzügyi nehézségekkel küszködik, 2018. óta eladósorban van.

Az utóbbi két évtized során a private equity társaságok fokozták aktivitásukat az Egyesült Királyságban az egészségügy és az idősápolás területén. 2005 és 2008 között a brit egészségügyi szektorban 370 private equity tranzakció megkötésére került sor, összesen 33,3 milliárd GBP (39 milliárd EUR) értékben.

### ***Southern Cross***

A *Southern Cross* megalapítására 1996-ban került sor. 2002-ig az Egyesült Királyság harmadik legnagyobb idősápolási vállalkozásává nőtte ki magát. A menedzsmenst még ebben az évben 80 millió GBP-ért eladta a *West Private Equity* kockázati tőketársaságnak, amely 2004-ben 162 millió GBP-ért adta tovább az amerikai *Blackstone* private equity társaság leányvállalatának, a *Blackstone Capital Partners IV*-nek. A *Blackstone* jó időben, még a pénzügyi válság előtt eladta részesedéseit a *Four Seasons*-nek. A céget akkor 770 millió GBP-re értékelték. Még ugyanebben az évben három top-menedzser távozott a cégtől, akik összesen 36,6 millió GBP személyes nyereséget vágtak zsebre.

### ***Four Seasons***

A *Four Seasons* a 2000-es években négyszer váltott tulajdonost. 1999-ben, amikor az *Alchemy Capital* felvásárolta, még szerény ápolási otthonláncnak számított. 2016-ban, miután több kézen ment keresztül, már a fizetéképtelenség határán volt, ám az igazgatók keresete 2,71 millió GBP-t tett ki. 2017-ben miközben a cég pénzügyi helyzete tovább súlyosbodott, az igazgatók még mindig 2,04 millió GBP-t vittek haza. 2017-ben, amikor már nem tudta betartani az adósságtörlesztési határidőket, az

amerikai *H/2 Partners* tulajdonába került. Az átszervezés azonban kudarcot vallott és a cég végrehajtási eljárás alá került. Ebben az időpontban a *Four Seasons* 322 ápolási otthont működtetett, 17.000 lakóval és 22.000 foglalkoztatottal. 2020 februárig 320 *Four Seasons*-otthont eladtak vagy bezártak.

2006-ban a *Four Seasons*-t a *Three Delta* kebelezte be a *Qatar Investment Authority (QIA)* támogatásával. A tranzakció a magas idegen finanszírozású bekebelezés iskolapéldája. Az 1,47 milliárd GBP vételi ár 80%-át adósságból finanszírozták, amelynek egy részét jelzálogosították. A cég 2008-ig 1,5 milliárd GBP külföldi adósságot halmozott fel, ami ágyanként heti 100 GBP követelésnek felel meg.

### ***HC-One***

Miután a *HC-One* 2011-ben a *Southern Cross* összeomlását követően átvette az otthonok egyharmadát, 2014 novemberében maga is egy tranzakció alanyává vált: a brit *Court Cavendish*-hez és a *Safanad* globális befektetési alaphoz tartozó amerikai *Formation Capital* befektetési társaság tulajdonába került. A 477 millió GBP vételi összeg 83%-át (394,5 millió GBP) az amerikai *Real Estate Investment Trust (REIT)* bocsátotta rendelkezésre. A *HC-One* és leányvállalatai 15-18%-os kamattal járó hitelkonstrukciókkal működtek. A konzernen belüli kamatadósságok 2019-ben 103,7 millió GBP-t tettek ki.

### ***Függelék***

***Christoph Scheuplein: PRIVATE EQUITY MONITOR.***  
***Private equity-társaságok aktivitása Németországban 2012 és 2018 között***  
Hans Böckler Stiftung  
Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung  
Study 467 November 2021 (72 p.)

### **Forrás Internet-helye:**

[https://www.boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync\\_id=HBS-008194](https://www.boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync_id=HBS-008194)

A tanulmány munkavállalói nézőpontról ismerteti a private equity társaságok 2012 és 2018 közötti németországi aktivitását:

– Ebben az időszakban 1.505 dokumentált kivásárlásra („*buyouts*“) került sor. A kivásárlások száma 2015. óta folyamatosan növekedik.

- A foglalkoztatottak száma, alacsonyabb ütemben, de ugyancsak növekedik. A kivásárolt vállalkozásoknál 570.000 belföldi munkavállalót foglalkoztatnak.
- A legfontosabb célágazat az egészségügy. Elsősorban kis- és középvállalkozások kivásárlására és fúziójára kerül sor.
- A pénzügyi befektetők tulajdonában levő, több mint 2.000 belföldi foglalkoztatottal rendelkező vállalkozások több mint felénél mellőzték vagy megkerülték a paritásos alapon működő együttes döntéshozatalt.
- 2013 és 2018 között 620 vállalkozás kivált a private equity tulajdonból, ezek 42%-át azonban ismét pénzügyi befektetőnek adták el. A vállalkozások 12%-a fizetéseképtelenné vált.
- Az alapok éves hozama 13% és 21 % között mozgott, a 2016-ban induló újabb alapoknál a sáv felső szakaszában.
- A private equity alapok többsége adóparadicsomokban van bejelentve.

2012 és 2014 között a private equity aktivitások évente 160 kivásárlásra terjedtek ki. 2015. óta folyamatos növekedés volt megfigyelhető, amely 2017-ben igen kiugró volt (+33%). 2018-ban újabb tetőzés következett be 324 kivásárlással (az előző évhez viszonyítva +10%).

2017. óta a kisebb vállalkozások kivásárlása volt megfigyelhető. A célvállalkozások foglalkoztatottjainak száma 2012 és 2015 között 71.000 és 73.000 között mozgott, a kivásárlások 2016-ban bekövetkezett gyarapodásával 103.000-re növekedett, majd 2018-ig 83.000-re esett vissza. Ezzel a kivásárolt vállalkozások foglalkoztatottjainak az összes társadalombiztosításra kötelezett foglalkoztatotthoz viszonyított aránya is csökkent és 2018-ban azok 0,25%-át tette ki.

Egy ideig a kivásárlások a szolgáltatási szektorban csak néhány ágazatban növekedtek. Ez főleg a szoftver/IT és a pénzügyi szolgáltatásokra és az egészségügyi szektorra érvényes, amelyre 2012-ben a vállalkozások és belföldi foglalkoztatottak egy-két százaléka jutott. 2018-ban már a kivásárlások egyharmada és a belföldi foglalkoztatottak szűk egyharmada ehhez az ágazathoz tartozott. A 2012 és 2018 közötti időszakban az egészségügyi szektor a kivásárlások 15%-ával és a belföldi foglalkoztatottak 18%-ával első helyre került. Az egészségügyi szektorban a kivásárlás alanyai elsősorban orvosi praxisok voltak. A foglalkoztatottak szempontjából inkább az ápolási otthonok és ápolási szolgáltatók kivásárlása volt releváns.



***Szakmai szervezetek tiltakozása az egészségügyi ellátási központoknak az orvosi praxisok körében terjeszkedése ellen***, Medscape, 18. 04. 2022

[https://deutsch.medscape.com/artikelansicht/4911063?uac=347207CJ&faf=1&sso=true&impID=4160607&src=WNL\\_mdplsfeat\\_220413\\_mscpedit\\_de#vp\\_1](https://deutsch.medscape.com/artikelansicht/4911063?uac=347207CJ&faf=1&sso=true&impID=4160607&src=WNL_mdplsfeat_220413_mscpedit_de#vp_1)

A szabadfoglalkozású orvosok szövetsége (*Virchowbund*) és a Berlieni Orvosi Kamara (*Ärztekammer Berlin – ÄKB*) az orvosi praxisokkal való spekuláció elleni törvény elfogadását követeli. Elsősorban a szemorvosi, fogorvosi, nefrológiai és háziorvosi praxisok kerültek a befektetők célkeresztjébe. Egy londoni befektető 2019. óta annyi szemorvosi praxist vásárolt fel Schleswig-Holstein Tartományban, hogy csak Kielben a szemorvosi praxisok fele a „*Sanoptis*“ tulajdonában van.

***Befektetők által működtetett egészségügyi ellátási központok a fogorvosi ellátás területén***, IGES-Institut, Berlin, Oktober 2020 (148 p.)

[https://www.iges.com/kunden/gesundheit/forschungsergebnisse/2020/zahnaerztliche-mvz/index\\_ger.html](https://www.iges.com/kunden/gesundheit/forschungsergebnisse/2020/zahnaerztliche-mvz/index_ger.html) ;

[https://www.iges.com/sites/igesgroup/iges.de/myzms/content/e6/e1621/e10211/e24893/e26287/e26288/e26290/attr\\_objs26292/Gutachten\\_Z-MVZ\\_IGES\\_2020-10\\_web\\_ger.pdf](https://www.iges.com/sites/igesgroup/iges.de/myzms/content/e6/e1621/e10211/e24893/e26287/e26288/e26290/attr_objs26292/Gutachten_Z-MVZ_IGES_2020-10_web_ger.pdf)

Az ***IGES-Institut*** által 2020-ban a Betegpénztári Fogorvosok Szövetségi Egyesülése (*Kassenzahnärztliche Vereinigung – KZBV*) megbízásából készített tanulmány szerint 2015 és 2020 között az egészségügyi ellátási központok által működtetett fogorvosi praxisok száma 11-ről 207-re növekedett.

**Könyvajánló: Rainer Bobsin: „Private Equity im Bereich der Gesundheits- und Pflegeeinrichtungen in Deutschland“, Offizin Verlag, Hamburg, 2020, 104 p.; 12.00 EUR:**

<https://www.offizin-verlag.de/Rainer-Bobsin-Private-Equity-im-Bereich-der-Gesundheits--und-Pflegeeinrichtungen-in-Deutschland?source=1&refertype=8>

[Lásd még: *A private equity alapok előretörése a globális egészséggazdaságban*, 2017. 18. sz.; *Pénzügyi befektetők az egészségügyi szektorban. Private equity társaságok általi kórházvásárlások – Private Equity Monitor 2018, 2019. 8. sz.*]