



Pflege: Konzerne und Investoren?

Kritische soziale Infrastruktur zwischen Allgemeinwohl und Shareholderinteressen

Leonhard Plank, Department of Spatial Planning, Centre of Public Finance and Infrastructure Policy, TU Wien

Die elementare Bedeutung von leistbarem Wohnraum, stabiler Gesundheitsversorgung oder qualitativvoller Pflege für einen sicheren und zivilisierten Alltag sind seit 2020 besonders augenscheinlich. Dies steht im Kontrast zur weitgehenden Vernachlässigung dieser kritischen sozialen Infrastrukturen an vielen Orten Europas durch

die öffentliche Hand in der Vergangenheit. Ein sichtbarer Indikator dafür ist der Rückgang öffentlicher Investitionen für Wohnen, Gesundheit und Pflege, der auch einem Revival der Politik der leeren Kassen im Nachklang der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/09 geschuldet ist. Damit öffnen sich Räume für shareholderorientierte Investoren, die

mit transnational konfigurierten Geschäftsmodellen in immer mehr Bereiche der Daseinsvorsorge vordringen (wollen). Diese Entwicklung ist angesichts der Risiken und Nebenwirkungen ihrer Geschäftsmodelle kritisch zu bewerten – wenn man an einer effizienten und stabilen Bereitstellung von Alltagsgütern und -dienstleistungen interessiert ist.

Europas größter Pflegekonzern Orpea

Der Aufstieg und (vorläufige) Fall von Europas größtem Pflegekonzern Orpea verdeutlicht einige der strukturellen Probleme einer einseitigen Shareholder-orientierung. Im Frühjahr 2022 endete eine sehr dynamische Expansion des französischen Pflegekonzerns, der seit dem Einstieg des öffentlichen kanadischen Pensionsfonds CPPI im Jahr 2013 in nicht weniger als 10 Ländern internationalisiert hat. Eines davon war Österreich, wo der Orpea-Konzern im Jahr 2015 die Senecura übernommen hatte und seitdem beständig Marktanteile in einem Verdrängungswettbewerb erobert – im Jahr 2021 hielt man bereits mehr als 30 % aller privaten Pflegebetten.

Auslöser für den vorläufigen Einbruch war das Buch „Die Totengräber“ (Les Fossoyeurs) des französischen Investigativ-Journalisten Victor Castanet. Dieser hatte in einer dreijährigen Recherche und basierend auf rund 250 Interviews aufgedeckt, welche systematischen Missstände innerhalb der französischen Orpea-Pflegeheime zu finden waren. Kurz zusammengefasst: Zu wenig zu essen, zu wenig Hygiene, zu wenig Personal. Auch mit gewerkschaftlicher Interessensvertretung scheint man bei Orpea ein problematisches Verhältnis zu haben, wie Berichte über die Bekämpfung von Betriebsräten in Deutschland und Frankreich sowie die jahrelangen Verzögerungen bei der Etablierung eines Europäischen Betriebsrats nahelegen.

Ein wesentlicher Hebel für das Generieren von Shareholdervalue liegt in der Nutzung von Steueroasen und komple-

xen Unternehmensstrukturen mitsamt der „optimalen“ Gestaltung von unternehmensinternen Finanzflüssen und Vertrags-Beziehungen. So sind rund 50 Gesellschaften in Luxemburg registriert, obwohl der Orpea-Konzern dort keine Betten betreibt. Vielmehr dienen diese Immobiliengesellschaften der Gewinnverschiebung aus Deutschland und anderen Hochsteuerländern. Neben diesen für das Allgemeinwohl schädlichen, aber weitgehend legalen Konzernpraktiken wurden seit dem Platzen des Skandals im Februar 2022 weitere Aspekte des Systems Orpea bekannt. Insbesondere geht es dabei um illegale Finanzflüsse und Korruptionsvorwürfe bei der Expansion in Frankreich und der Schweiz.

Im Resultat landen so in einem grundsätzlich personalintensiven Bereich von 100 eingenommenen Euro mehr als 25 als leistungsloses Einkommen bei den Kapitalgebern bzw. Eigentümern von Immobilien. Damit erreicht der Orpea-Konzern eine ähnlich hohe global organisierte Wertaneignung aus öffentlich gespeisten Systemen wie die Private-Equity-dominierten Pflegeheimbetreiber. Jenseits dieser Einzelfallbetrachtung lassen sich die Investoren wie folgt systematischer analysieren.

Investorentypen und ihre Veranlagungsfelder

Neben strategischen Investoren wie Fresenius (Gesundheit), Orpea (Pflege) oder Vonovia (Wohnen), die häufig einen Branchenbezug zu ihren Investitionsobjekten aufweisen, finden sie eine Reihe von Finanzinvestoren. Diese Gruppe umfasst zum einen traditionelle Player

wie Banken, Versicherungen oder Pensionsfonds. Daneben spielen aber auch neuere Akteure wie Private Equity Fonds, aktiv gemanagte Publikumsfonds oder passiv verwaltete Indexfonds (BlackRock) eine Rolle. Mit Ausnahme der Private Equity Fonds, die ähnlich wie strategische Investoren eine Übernahme und strategische Beeinflussung des übernommenen Zielobjekts anstreben, verfolgen diese Investoren eine Finanzstrategie, die in der Regel mit geringem Beteiligungsausmaß einhergeht. Auch wenn es sinnvoll ist, die Typen aufgrund unterschiedlicher strategischer Vorgangsweisen und Regulierungen auseinanderzuhalten, muss gleichzeitig auf die Verbindungslinien hingewiesen werden. So halten Finanzinvestoren teilweise Anteile an strategischen Investoren und traditionelle Finanzinvestoren wie Banken nutzen Private Equity Fonds, während Private-Equity-Investoren bei ihrem „Exit“ immer auch mit einem Verkauf an strategische Investoren kalkulieren.

Ausgehend von Investitionen und Veranlagungen in technischen Infrastruktursektoren haben vor allem Finanzinvestoren im letzten Jahrzehnt verstärkt verschiedene Teile der kritischen sozialen Infrastruktur in den Fokus genommen. Dabei sind insbesondere direkte Beteiligungen von unterschiedlichen Finanzinvestoren wie Pensionsfonds oder Versicherungen am Eigenkapital von Studierendenheimen, Pflegeheimen und sozialem Wohnbau zu nennen. Im Gesundheitssektor sind in den letzten Jahren vor allem Teile der ambulanten Versorgung in den Fokus von Private-Equity-Investoren gerückt. Daneben

Typen von privaten transnationalen Investoren in der kritischen sozialen Infrastruktur

Beteiligungsausmaß	Typ	Sektor		
		Gesundheit	Pflege	Wohnen
↑ Hoch ↓ Gering	Strategischer Investor	Helios	Orpea	Vonovia
	Private Equity	Nordic Capital	Waterland	Blackstone
	Pensionsfonds	Canadian Pension Plan Investment (CPPI)	Ontario Municipal Employees' Retirement System	PFA
	Sonst. Finanzinvestoren	BlackRock	Vanguard	State Capital
	Versicherung	Centene, Uniqa	GEV	AXA
	Bank	Westpac Banking	UBS	BNP Paribas

bietet die wachsende Zahl von Infrastrukturfonds eine Möglichkeit, sich indirekt am Kapital zu beteiligen. Neben diesen Eigenkapitalbeteiligungen werden schließlich im Kontext von Nachhaltigkeitsdebatten auch neue Finanzmarktinstrumente (Green oder Social Bonds) aufgelegt, die privates Überschusskapital bedienen und gleichzeitig soziale und ökologische Zielsetzungen adressieren sollen.

Von der Insel der Seligen ...

Im internationalen Vergleich ist die soziale Daseinsvorsorge in Österreich nach wie vor stark öffentlich geprägt. Die gemeinnützige Wohnungswirtschaft ist eine zentrale Säule für die leistbare Wohnversorgung, Akutspitäler sind weitgehend öffentlich getragen und in den meisten Bundesländern dominieren gemeinnützige oder staatliche Pflegeheime. Aus Sicht eines shareholderorientierten Investors hingegen stellt diese Insel der Seligen ein potenzielles Investmentparadies der Zukunft dar, zumal hier steigende Nachfrage mit geringem Risiko und stabilen Erträgen zu decken sind. Angesichts dessen haben sich einige strategische Investoren mit transnationaler Ausrichtung und Geschäftsmodellen bereits in Stellung gebracht: Orpea in der Pflege, Helios im Gesundheitsbereich, Vonovia in der Wohnversorgung. Vereinzelt finden sich auch Immobilienfonds mit Fokus auf Gesundheits- und Pflegeimmobilien sowie Private-Equity-Investments in Kinderwunschkliniken und Labors. Schließlich ist ein zunehmendes Interesse von internationalen Finanzinvestoren in Teilen der Wohnversorgung, etwa im Neubau in Wien oder im Bereich von Studierendenheimen, feststellbar.


... zum Investmentparadies?

Ob sich dieser Trend fortsetzt und die kritische soziale Infrastruktur in Österreich zu einem neuen Anlagefeld für shareholderorientierte Investoren wird, hängt nicht zuletzt davon ab, wie die öffentliche Hand diese zentralen Wirtschaftsbereiche der Daseinsvorsorge gestaltet. Zum einen bietet sich eine Weiterentwicklung bestehender Ansätze zur Investitions-



In „Les fossoyeurs“ („Die Totengräber“) prangert der Autor Castanet die mangelhafte Behandlung der Bewohner:innen in einem Altenheim in einem Vorort von Paris an.

kontrolle auf Basis eines erweiterten Risikoverständnisses, das auch die Geschäftsmodelle von Investoren problematisiert, an. Zum anderen könnte auf sektoraler Ebene ein vorausschauendes Regulierungsdesign bestimmte unternehmerische Verhaltensweisen und Modelle fördern bzw. hintanhaltend. In dieser Hinsicht stellen die Regelungen zur österreichischen Wohnungsgemeinnützigkeit sowie die Begrenzung auf bestimmte medizinische Berufsgruppen in der ambulanten Gesundheitsversorgung wichtige Referenzpunkte dar. Sektorale Offenlegungspflichten und ein weiterentwickeltes effektives Register wirtschaftlicher Eigentümer wären weitere Ansatzpunkte zu mehr Transparenz, Verantwortung und Versorgungssicherheit. Mittelfristig braucht es auch einen Paradigmenwechsel auf der EU-Ebene. Denn das starre Korsett des EU-Binnenmarkts stand dem effektiven Schutz kritischer Infrastrukturen in der Vergangenheit immer wieder im Weg. Daher sollten diese zentralen Bereiche der Ökonomie des Alltagslebens im Sinne einer gemischt-wirtschaftlichen Verfassung eigenständig geregelt werden und im Konfliktfall auch Vorrang gegenüber der wettbewerblichen Marktordnung des Binnenmarkts haben.

Diese Aufwertung müsste auch mit einem anderen Regulierungsverständnis einhergehen, das den Zugang zu diesen besonderen und kritischen Wirtschaftsbereichen an bestimmte Konditionen knüpft, wie etwa die Verpflichtung auf soziale und ökologische (Mindest-)Standards, den Verzicht auf Steuerumgehung oder die Einführung von Gehaltskorridoren und von Vermögensbindung. 

Der Beitrag beruht auf der Studie „Shareholderorientierte transnationale Investoren in der kritischen sozialen Infrastruktur“ im Auftrag der Arbeiterkammer Wien.