

CAR€ Invest

PFLEGE MACHT MARKT

Nr. 12

08.06.2018

12. Jahrgang

www.careinvest-online.net

KORIAN

Arno Schwalie
redet Klartext
zu Leiharbeit

Seite 4

EXKLUSIV

Premium
Wohnen
im Alter

Seite 8

ANALYSE

Wo werden
Pflegeheime
benötigt

Seite 10

Konsolidierung als Chance nutzen

Mergers & Acquisitions sind im Pflegemarkt gerade in aller Munde. Wer jetzt verkaufen will, hat oft gute Chancen, einen hohen Preis zu erzielen. **Dr. Christoph Lüders von LW.P Lüders Warneboldt** hat den M&A-Prozess aus der Perspektive mittelständischer Betreiber analysiert.

Das Jahr 2017 war durch eine hohe Anzahl von Transaktionen gekennzeichnet. So entstehen vermehrt große Betreiber überregionaler Einrichtungen, die den mittelständisch geprägten, in kleinen Einheiten organisierten Markt der Altenpflege konsolidieren wollen und wohl auch werden. Wesentliche Treiber sind dabei institutionelle Investoren, vor allem aus dem angelsächsischen Raum. Was sind die Gründe für diesen Umbruch und wie soll ein mittelständischer Altenpflegeheimbetreiber damit umgehen? Diesen Fragen gehen wir im Folgenden nach.

Noch vor weniger als zehn Jahren stand die Altenpflege nicht im Fokus von Investoren, da der Markt aufgrund seiner gesetzlichen Regulierung – gerade auch im Bereich der Erlöse – als unattraktiv galt. Diese Beurteilung hat sich in den letzten Jahren geändert. Zum einen, weil sich der gesetzliche Erlösrahmen für Betreiber durch die Pflegereformen verbessert hat, zum anderen vor allem durch die veränderte politische Bedeutung des Themas „Pflege“. Der Pflegenotstand und die geplante Einstellung von 8.000 zusätzlichen Pflegekräften standen im letzten Bundestagswahlkampf im >>

AUFGESCHNAPPT

„Pflege darf nicht
auf Kosten der
Pflegekräfte billig
gemacht werden.“

Frank-Walter Steinmeier,
Bundespräsident



PHASE	Vorbereitung	Erstgespräche	Erwerbsprüfung	Verhandlungen
VERKÄUFER	Information Memorandum	Vertraulichkeit vereinbaren	Unterlagen zusammen-tragen	Kaufvertrags-entwurf
KÄUFER	suchen & finden	unverbindliches Angebot	Unterlagen auswerten	Bestätigung Angebot

Informationsaustausch, Vertrauen

Differenzen, Scheitern

Der M&A-Prozess lässt sich laut Christoph Lüders in verschiedene Phasen gliedern.

» Fokus der Öffentlichkeit und wurden heiß diskutiert. Es ist davon auszugehen, dass die politische Bedeutung der Pflege hoch bleiben und es zu weiter steigenden Ausgaben kommen wird, jedenfalls zumindest nicht zu Kürzungen. Diese mittelfristig stabilen Ertragsaussichten sind für institutionelle Investoren, die typischerweise einen Investitionshorizont von fünf bis zehn Jahren haben, wünschenswert, da das Risiko geringer ist. Und bei geringerem Risiko dürfen auch die Renditen etwas geringer ausfallen.

Weitere Faktoren, die das Interesse der Investoren begünstigen, sind das aufgrund der niedrigen Zinsen hohe Kapitalangebot sowie das Interesse an stabilen und sicheren Rückflüssen aus Investitionen. Diese Anforderungen werden in einem besonderen Maße von Immobilien erfüllt. So erklärt sich, dass Altenpflegeheime mit Immobilie im Vergleich zu solchen ohne Immobilie das fünffache als Verkaufspreis erzielen.

Die Investoren werden weiterhin bestrebt sein, sich durch Zukäufe einen möglichst hohen Marktanteil zu sichern und das bereits eingeworbene Kapital weiter in den Ankauf von Pflegeheimen zu investieren. In einem weiteren Schritt werden dann die Effizienz- und Größenvorteile der neuen Einheiten gehoben und deren Strukturen optimiert. In der Regel wird im Anschluss ein Weiterverkauf erfolgen. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass auch im Jahr 2018 und 2019 die Nachfrage nach Altenpflegeheimen im langfristigen Vergleich hoch bleiben wird, da die Investoren ihre Strategien umsetzen und das eingeworbene Kapital investieren müssen.

Der M&A-Prozess lässt sich in diverse Phasen gliedern. Aus mittelständischer Sicht hat sich die obige Darstellung (siehe Grafik) bewährt, um einen Überblick zu erhalten: Nicht mit abgebildet sind die unverbindlichen Gespräche oder Überlegungen, die sich üblicherweise über mehrere Monate oder Jahre

hinziehen können, bis der Verkäufer sich entscheidet, potentielle Kaufinteressenten anzusprechen. Wichtig ist, dass der Verkaufsprozess auf beiden Seiten fachmännisch gesteuert wird, um zwischen den Parteien vertrauensvolle und zielführende Verhandlungen zu ermöglichen. Auch wenn alle Unterlagen im Rahmen der Erwerbsprüfung offen gelegt und „auf links gedreht“ werden, geht es nicht ohne eine belastbare Vertrauensgrundlage.

Der Wert eines Unternehmens leitet sich aus seiner zukünftigen Entwicklung ab. Bei deren Einschätzung müssen Käufer und Verkäufer am Ende der Verhandlungen nahe beieinanderliegen, sonst wird es früher oder später zum Scheitern der Verhandlungen kommen.

Dieses Vorgehen erfordert Zeit, sodass die beiden Phasen „Vorbereitung“ und „Erstgespräche“ durchaus mehrere Monate dauern können. Die Phasen „Erwerbsprüfung“ und „Verhandlungen“ können hingegen für die Beteiligten in der Regel gar nicht schnell genug ablaufen. Beim Verkauf einer kleineren Einrichtung ist realistischerweise mit einem Zeitbedarf von neun bis zwölf Monaten zu rechnen.

Share-Deal vs. Asset-Deal

Ein Verkauf kann als Anteilsverkauf (Share-Deal) erfolgen oder als Verkauf von Einzelwirtschaftsgütern (Asset-Deal). Bei den Durchführungsformen unterscheiden sich zunächst Verkäufer und Verkaufsgegenstand.

Beim Share-Deal verkauft der Gesellschafter seine Gesellschaftsanteile und somit das Unternehmen als Ganzes, einschließlich der betrieblichen Schulden.

Beim Asset-Deal verkauft die Gesellschaft ihre Vermögensgegenstände, in der Regel ohne die Schulden. Die Abwicklung der verkauften Gesellschaft (oder Weiterführung) liegt dann beim Verkäufer.

Da bei einem Share-Deal alle Vertragsverhältnisse und Genehmigungen – wie zum Beispiel Heim-

verträge, Pflegesatz- und Investitionskostenvereinbarung und Arbeitsverträge – unproblematisch mit übertragen werden, werden Altenpflegeheime in der Regel im Rahmen von Anteilsverkäufen veräußert, auch wenn dieser Weg für den Käufer steuerlich und rechtlich weniger attraktiv ist.

Aus rechtlicher Sicht werden alle Risiken, die an dem Unternehmen hängen, miterworben, beim Asset-Deal verbleiben diese bei der verkaufenden Gesellschaft.

Aus steuerlicher Sicht ist ein Anteilskauf nachteilig, weil der Investor die gekauften Geschäftsanteile nicht abschreiben kann. Im Gegensatz zum Kauf von Vermögensgegenständen kann er somit auch den Kaufpreis nicht über Abschreibungen steuerlich geltend machen.

Wertfindung vor dem Verkauf

Zur Vorbereitung eines Verkaufs empfiehlt sich die Bewertung des eigenen Unternehmens, um mit einer fundierten Basis in die Verkaufsverhandlungen zu gehen. Die objektivierte Wertindikation eines Bewertungsgutachtens ist eine unverzichtbare Grundlage für die Kaufpreisverhandlungen, in der die individuellen Wertvorstellungen von Käufer und Verkäufer aufeinandertreffen.

Ein schneller Weg der Bewertung sind Branchenmultiples, die sich beispielsweise bei stationären Einrichtungen auf die Bettenanzahl beziehen, und die Tatsache, ob eine Immobilie mitveräußert wird. Diese Praktikermethode kommt zwar schnell zu einem Ergebnis, zeigt aber nicht die Werttreiber oder mögliche Probleme auf. Außerdem bezieht sie sich immer auf den „üblichen Durchschnitt“ in Bezug auf die heutige und zukünftige Rentabilität. Es gibt also viel Spielraum für Diskussionen, wer welche Annahmen mit dem verwendeten Multiple verbindet.

Als branchenunabhängige Bewertungsmethoden kommen heute Cashflow- und Ertragswertverfahren zur Anwendung. Der Wert eines Unternehmens wird durch den zukünftigen Zahlungsmittelüberschuss bestimmt, der den Eigentümern zufließt. Zur Ermittlung dieser Überschüsse wird eine drei- bis fünfjährige Unternehmensplanung erstellt, die zukünftig zu erwartende Änderungen berücksichtigt. Auf dieser Grundlage kann dann über konkrete Faktoren und deren Auswirkungen auf die Bewertung diskutiert werden.

Dr. Christoph Lüders

Dr. Christoph Lüders und Oliver Warneboldt von LW.P Lüders Warneboldt (lueders-warneboldt.de) sind Referenten auf der Altenheim Expo (19./20. Juni in Berlin). Der Titel ihres Vortrags lautet: „Mergers und Acquisitions im Pflegemarkt – Strategische Gründe für Übernahmen/Kooperationen“. Mehr unter altenheim-expo.net.



**„BEI UNS SIND WORT
UND HANDSCHLAG
NOCH ETWAS WERT.“**

ERL – Ihr Partner für
Seniorenimmobilien.

**PROJEKTENTWICKLUNG.
ANKAUF.
BUNDESWEIT.**

Ihr Ansprechpartner:

Alois Erl, Geschäftsführer

Tel. 0991/37060-241

