

# MVZ – Spielwiesen der Kapitalverwertung\*

## Rainer Bobsin über das zunehmende Interesse von Private Equity und MVZ-Konzernen am ambulanten Sektor

Auf ihrer Suche nach renditeträchtigen Investitionsmöglichkeiten haben Private-Equity-Fonds die ambulante Gesundheitsversorgung in Deutschland entdeckt. Rainer Bobsin hat für uns einige seiner Erkenntnisse über die Ursachen und Folgen aus seinem dieses Jahr erschienenen Buch zusammengefasst.

Die Veröffentlichung „Finanzinvestoren in der Gesundheitsversorgung in Deutschland“<sup>1</sup> im Februar 2018 und das Gesetzgebungsverfahren zum Terminservice- und Versorgungsgesetz haben ein klein wenig dazu beigetragen, die öffentliche Aufmerksamkeit<sup>2</sup> auf ein Thema zu lenken, das bisher nur „Insider\*innen“ bekannt war: die stark steigende Zahl von Praxis- und MVZ-Übernahmen durch so genannte Private-Equity-Investoren.

Diese Entwicklung läuft aus zahlreichen Gründen eher im Verborgenen ab; die wichtigsten seien hier aufgelistet:

- In der Regel haben weder Verkäufer\*in noch Käufer\*in ein Interesse an umfassender Transparenz.
- Keine öffentlich zugängliche Statistik nennt die wahren Besitzer\*innen Medizinischer Versorgungszentren (MVZ).
- Es gibt keine Verpflichtung, Patient\*innen mitzuteilen, dass ihre vormals selbstständige Ärzt\*in zur Angestellten einer Private-Equity-Gesellschaft geworden ist.
- Abwicklung der Private-Equity-Übernahmen über „Steuroasen“ mit anschließendem Sitz der Konzernmutter beispielsweise auf den britischen Kanalinseln Jersey oder Guernsey lassen Recherchen ins Leere laufen.

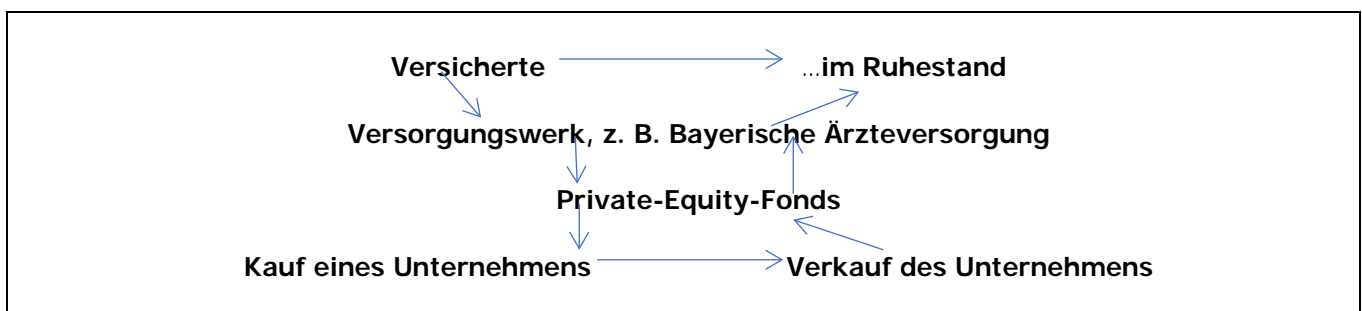
## Wie Private Equity funktioniert

Private-Equity-Investoren sind eine bestimmte Art von Finanzinvestoren, die vor allem komplette Unternehmen (zwecks Beherrschung) kaufen und verkaufen.<sup>3</sup> Sie fungieren als Kapitalsammelstellen, die einzelne „Töpfe“ (Fonds) einrichten, in das von Anlegern eingesammelte Geld fließt. Die aufgelegten Fonds sind zeitlich befristet. Nach Ablauf dieser Zeit erhalten die Anleger ihr Kapital und ihren Anteil am erzielten Gewinn zurück. Daraus resultiert eine vergleichsweise kurze Haltedauer (Zeit zwischen Kauf und Verkauf eines Unternehmens). Sie liegt im Durchschnitt aller betrachteten Gesundheits- und Pflegeeinrichtungen bei unter vier Jahren.<sup>4</sup> Die Rendite entsteht im Wesentlichen durch die Differenz aus Kauf- und Verkaufspreis, weniger aus laufenden Erträgen.

Anleger sind vorwiegend Pensionsfonds, Staatsfonds, Versicherungen und Banken (sog. institutionelle Anleger). Die weltweite Niedrigzinspolitik hat dazu geführt, dass diese Anleger ihre Gelder verstärkt Private-Equity-Fonds anvertrauen in der Hoffnung, hiermit überdurchschnittliche Verzinsungen zu erzielen.<sup>5</sup> In der Folge haben Fondsgesellschaften inzwischen das Problem, mehr Gelder einzusammeln als sie ausgeben können. Dieser „Anlagedruck“ rückte immer kleinere Unternehmen, damit auch Arztpraxen, in den Fokus.

## Private-Equity-Investments der Bayerischen Versorgungskammer

Das Beispiel (siehe Grafik) konnte gewählt werden, da die *Bayerische Versorgungskammer*<sup>6</sup> als Vertreterin der Bayerischen Ärzteversorgung die Zusammenhänge vergleichsweise offen kommuniziert.



\* Quelle: Gesundheit braucht Politik, Heft 4/2018; Nachdruck mit freundlicher Genehmigung der Redaktion und des Autors.

## Die häufigste Anlagestrategie: Buy and build

Der im Gesundheitswesen in Deutschland sehr breit aufgestellte niederländische Investor Waterland Private Equity (Krankenhäuser, Rehakliniken, stationäre und ambulante Pflege, „Eye Clinics“-MVZ und Praxen, VivaNeo „Kinderwunsch“-MVZ)<sup>7</sup> beschreibt diese Anlagestrategie so: „Nachdem eine erste Investition in ein ‘Plattform-Unternehmen’ erfolgt ist, unterstützt Waterland das Management aktiv bei der Umsetzung der zuvor vereinbarten Wachstums- und Konsolidierungsstrategie. Mithilfe einer aktiven und zielgerichteten ‘Buy-and-build’-Strategie werden ergänzende Zukäufe nacheinander in das Plattform-Unternehmen integriert, um den Investment-Cluster zu vergrößern und die Marktposition zu stärken.“<sup>8</sup>

## Was macht Arztpraxen attraktiv für Private-Equity-Investoren?

Für Manager\*innen von Private-Equity-Fonds ist der Geschäftszweck eines Unternehmens eher nebensächlich, entscheidend sind die Ideen zur zukünftigen Entwicklung und Vorstellungen über den Verkaufspreis, der im abschließenden Bieterverfahren erzielt werden kann („Exit“-Orientierung). Für die Übernahme von Praxen und MVZ sprechen folgende Faktoren:

- geringes Risiko: stabile wirtschaftliche Lage in Deutschland, sichere Refinanzierung im Gesundheitssystem
- stark „fragmentierte“ Märkte (mit Blick auf die beschriebene Buy-and-build-Strategie)
- „wachsende“ Märkte: demografische Entwicklung, gesundheitspolitische Vorgabe „ambulant vor stationär“, steigende Nachfrage privat zu zahlender Dienstleistungen (IGeL, „ästhetische“ Behandlungen, „Kinderwunsch“-Behandlungen)
- mögliche „synergistische Effekte“ beim Kauf von Produzenten und Dienstleistern (z. B. onkologische Praxen und Hersteller patientenindividueller Zytostatika oder Zahn-MVZ und Dentallabore) sowie durch die Internationalisierung der MVZ-Konzerne (z. B. durch Ausnutzen unterschiedlicher gesetzlicher Regelungen im Bereich der Reproduktionsmedizin<sup>9</sup>)

## Kein Kauf ohne Verkäufer\*in

Bei Verkäufen an Private-Equity-Investoren handelt es sich um freiwillige Verkäufe.<sup>10</sup> Dabei bleiben die vorherigen Inhaber\*innen mit einem Minderheitsanteil an ihrer ehemaligen Gesellschaft beteiligt und arbeiten als Angestellte der neuen Eigentümer\*in weiter. Die häufigsten Verkaufsgründe sind:

- Altersgründe: Sicherung der Praxisnachfolge mit sukzessivem Übergang in den Ruhestand
- „Work-Life-Balance“: lieber geregelt angestellt als ständig selbstständig
- Konzentration auf die Patient\*innen durch Übertragung der kaufmännischen, regulatorischen und administrativen Aufgaben an die Zentrale des MVZ-Konzerns
- bestehender Kapitalbedarf, der die eigenen Beschaffungsmöglichkeiten übersteigt, beispielsweise bei Expansionsplänen, bei durch die fortschreitende Digitalisierung/Technisierung notwendig werdenden Investitionen oder bei in der Vergangenheit unterlassenen Investitionen („Investitionsstau“)

## Gesundheitspolitische Determinanten

Die vorher nicht mögliche bundesweite Konzernbildung im Bereich von Arztpraxen wurde im September 2003 durch den gemeinsamen Entwurf der Fraktionen SPD, CDU/CSU und Bündnis 90/Die Grünen zum *GKV-Modernisierungsgesetz* eingeleitet, das am 1. Januar 2004 in Kraft trat. Hiermit wurden Medizinische Versorgungszentren als „fachübergreifende ärztlich geleitete Einrichtungen“ definiert und ihre Einführung beschlossen. Sie durften von allen „Leistungserbringern, die auf Grund von Zulassung, Ermächtigung oder Vertrag an der medizinischen Versorgung der Versicherten teilnehmen“, gegründet werden.<sup>11</sup>

Diese neue Möglichkeit, über das auf den Zuständigkeitsbereich einer Kassenärztlichen Vereinigung begrenzte Gebiet hinaus zu expandieren, wurde auch von niedergelassenen Ärzt\*innen genutzt, obwohl es besonders aus der selbstständigen Ärzteschaft massive Kritik gab (und gibt).

Peter Oberreuter<sup>12</sup> schrieb: In „2007/2008 waren die ersten visionären, unternehmerischen und cleveren Praxisinhaber interessant und bereit für Investoren“, „Labor: Wimmer + Frey, Wagner + Stibbe ...“ (Synlab und Amedes<sup>13</sup>), „Augen: Ober + Scharrer, Shajan + Strobel ...“ (Ober-Scharrer-Gruppe und Artemis<sup>14</sup>), „... waren die Trendsetter und sind heute noch immer die bewunderten, umstrittenen und gefürchteten Vorbilder“.<sup>15</sup>

2011 stellte die damalige schwarz-gelbe Bundesregierung fest: „Die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass medizinische Versorgungszentren besonders in den kapitalintensiven Bereichen wie der La-

bormedizin oder der operierenden Augenheilkunde immer häufiger von Investoren gegründet werden, die keinen fachlichen Bezug zur medizinischen Versorgung haben, sondern allein Kapitalinteressen verfolgen. In den medizinischen Versorgungszentren, die von solchen Investoren gegründet werden, besteht die Gefahr, dass medizinische Entscheidungen von Kapitalinteressen beeinflusst werden.<sup>16</sup>

Diese Gefahr wollte der Gesetzgeber mit dem 2012 in Kraft getretenen *GKV-Versorgungsstrukturgesetz* eindämmen, indem „Leistungserbringer der medizinischen Versorgung“ umformuliert wurde in „Leistungserbringer der ärztlichen Versorgung“. Das schränkte den Kreis der Gründungsberechtigten auf Ärzt\*innen und Krankenhäuser ein. Eine Ausnahme für Erbringer nichtärztlicher Dialyseleistungen wurde – gerüchteweise auf Druck des größten freigemeinnützigen Dialyseanbieters – ins Gesetz geschrieben.

Somit blieben zwei Möglichkeiten, die es allen Interessierten, also auch Private-Equity-Fonds, weiterhin erlaubten, MVZ zu gründen: Kauf eines zugelassenen Krankenhauses oder eines Erbringers nichtärztlicher Dialyseleistungen, um diese als MVZ-Trägersgesellschaft zu installieren.

Die vergleichsweise spät begonnene, aber zurzeit verstärkt vorangetriebene Konzernbildung im Bereich der Zahnarztpraxen hat ihre Ursache in der Formulierung „fachübergreifend“. Erst 2015, mit Inkrafttreten des *GKV-Versorgungsstärkungsgesetzes*, wurden arztgruppengleiche, damit auch reine Zahn-MVZ möglich.<sup>17</sup>

Mit dem *Terminservice- und Versorgungsgesetz*, das 2019 in Kraft treten soll, ist geplant, die MVZ-Gründungsberechtigung für Erbringer nichtärztlicher Dialyseleistungen auf fachbezogene MVZ zu beschränken.<sup>18</sup>

Damit wurde erstmals die Frage aufgeworfen, ob es einen fachlichen Zusammenhang zwischen MVZ-Trägersgesellschaft und MVZ geben sollte. Bisher ist dies nicht Voraussetzung. Beispiele: Die Migräne- und Kopfschmerzklinik Königstein befindet sich im Portfolio von Curaeos (Zahn-MVZ) und die Klinik für Schlafstörungen Bad Reichenhall im Firmenverbund der augenärztlichen Artemis-MVZ. Auch die VivaNeo Deutschland GmbH („Kinderwunsch“-MVZ) hat das ehemalige Viamedis-Nierenzentrum Eichstätt sicherlich nicht gekauft, um in die nephrologische Versorgung einzusteigen.

Angesichts der Tatsache, dass die wenigsten MVZ-Konzerne ihre Trägerschaft über einen Erbringer nicht-ärztlicher Dialyseleistungen geregelt haben, stellt sich allerdings die Frage nach der Wirksamkeit der geplanten Gesetzesänderung. Diskussionswürdig erscheint dagegen der Vorschlag der Kassenzahnärztlichen Bundesvereinigung und der Bundeszahnärztekammer, auch die Gründungsberechtigung von Krankenhäusern zu präzisieren.<sup>19</sup>

## Bestandsaufnahme

Folgende im Besitz von Private-Equity-Fonds befindlichen Konzerne, die in Deutschland MVZ/Arztpraxen betreiben, konnten identifiziert werden:

- Augenheilkunde: Ober-Scharrer-Gruppe (Nordic Capital, Jersey), Artemis Laserkliniken (Montagu Private Equity, London), ZG Zentrum Gesundheit GmbH (Waterland Private Equity, Niederlande)
- Dermatologie: Dermatologikum (ECM Equity Capital Management, Frankfurt/M.), Corius-Gruppe (Ufenau Capital Partners, Schweiz)
- Dialyse: Delta Dialysepartner GmbH (Legian Investment Partner, Schweiz), Diaverum (Bridgepoint Capital, London)
- Hämatologie und Onkologie: Alanta Health Group (IK Investment Partners, Schweden)
- Labormedizin: Amedes (Antin Infrastructure Partners, Paris), Synlab (Cinven, London)
- Radiologie und Nuklearmedizin: Deutsche Radiologie Holding (Tempus Capital, Frankfurt/M.), Radiologie Holding GmbH (Z Equity GmbH, DT Private Equity Consulting GmbH und zahlreiche weitere Investoren), Radiologische Gemeinschaftspraxis Herne und Ranova Überörtliche Gemeinschaftspraxis für Radiologie und Nuklearmedizin (Deutsche Beteiligungs AG, Frankfurt/M.), RAD-x (Gilde Healthcare Partners, Niederlande)
- Reproduktionsmedizin: Nextclinics International (Oaktree Capital Management, USA), VivaNeo (Waterland)
- Zahnmedizin: Aquilam AcquiCo GmbH/„Zahneins“ (Summit Partners, USA), Curaeos / „DentConnect“ (EQT, Schweden), KonfiDents (Altor Equity Partners, Schweden), Privat Zahnarztpraxis Schloss Schellenstein (Investcorp, Bahrain), Zahnärztliche Tagesklinik Dr. Eichenseer MVZ (Quadrigo Capital, Frankfurt/M.), Zahnstation GmbH (Nordic Capital)
- ohne erkennbaren Schwerpunkt: Ameos AG (Carlyle Group, USA)

Festzustellen ist, dass MVZ neben Pflegeeinrichtungen einen Schwerpunkt der Private-Equity-Aktivitäten im untersuchten Bereich des Gesundheitswesens bilden. Aufgrund der Tatsache, dass es keine veröffentlichten Daten über die wahren MVZ-/Praxisbesitzer\*innen gibt, kann die Anzahl der im Private-Equity-Besitz befindlichen MVZ-/Praxisstandorte nur grob auf etwa 450 geschätzt werden, davon etwa 70 Zahn-MVZ (von im Jahr

2017 2.821 2.821 MVZ und etwa 580 Zahn-MVZ<sup>20</sup>).

Werden die von „Family Offices“<sup>21</sup> übernommenen Konzerne, die MVZ betreiben (Colosseum Dental, Medcover AB, Paracelsus-Kliniken) einbezogen, addiert sich die Anzahl auf etwa 500.

Beachtet werden sollte, dass diese Angaben nur eine Momentaufnahme darstellen, da viele der Investoren erst am Anfang ihrer Akquisitionsphase stehen und in entsprechend rascher Folge dazukaufen.

## Zusammenfassung und Fazit

Weitgehend geräuschlos konnten Private-Equity-Unternehmen bisher bedeutende Bereiche der Gesundheitsversorgung in Deutschland aufkaufen. Nur gelegentlich erlangten Übernahmen öffentliche Aufmerksamkeit, das „Marktgeschehen“ blieb in seiner Gesamtheit unbeobachtet. Die vorgelegte Bestandsaufnahme<sup>22</sup> schließt diese „Erkenntnislücke“ und ist als Aufforderung zu verstehen, sich mit der Situation auseinanderzusetzen. Diese Aufforderung richtet sich an drei Zielgruppen:

- Wissenschaft: Dringend erforderlich sind Untersuchungen zu konkreten Auswirkungen auf die Behandlungs- oder Betreuungsqualität, zu Auswirkungen auf die Arbeitsbedingungen der betroffenen Beschäftigten und zu Wechselwirkungen auf das gesamte Gesundheitssystem. Einzelne Negativbeispiele und „gefühlte Zusammenhänge“ reichen nicht aus, eine politische Auseinandersetzung zu bestreiten. Dem Vorwurf, „ideologisch motiviert und nicht faktenbasiert“<sup>23</sup> zu sein, mit dem beispielsweise gewerkschaftlicher Kritik begegnet wurde, müssen ja gerade Fakten entgegengestellt werden können.
- Politik: Sie muss vor allem dafür sorgen, dass Transparenz hergestellt wird über die eigentlichen Besitzer\*innen von Gesundheitseinrichtungen, deren Ziele und den Verlauf der Geldströme.
- Öffentlichkeit: Trotz vieler unbeantworteter Fragen sollte schon jetzt eine breite öffentliche Debatte und Strategiediskussion beginnen, wie der beschriebenen Entwicklung begegnet werden kann, denn von gesundheitspolitischen Entscheidungen sind alle Menschen betroffen – niemand möchte, dass die eigene Behandlung oder Versorgung davon abhängt, wie viel Rendite oder Verlust das persönliche Schicksal einbringt.

Rainer Bobsin ist freiberuflich tätig und arbeitet seit Jahren auch als Hintergrundrechercheur im Bereich des Gesundheitsmarktes und gelegentlich als Autor für den ver.di Infodienst Krankenhäuser.

---

1 Rainer Bobsin: „Finanzinvestoren in der Gesundheitsversorgung in Deutschland“, Hannover, Erstaufgabe Februar 2018, 3., erweiterte und aktualisierte Auflage, September 2018, 88 Seiten, 6 Euro inkl. MwSt. und Versand bei Bestellung im Online-Shop des Verlags, <https://www.offizin-verlag.de/Autoren-A-F/B/Bobsin-Rainer>

2 Eine Auswahl:

<http://www.spiegel.de/gesundheit/diagnose/deutschland-grossinvestoren-kaufen-zahnarztpraxen-a-1209882.html> (30.05.2018),

<https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/uebernahme-von-grosspraxen-finanzinvestoren-entdecken-zaehne-der-deutschen-1.4129697> (16.09.2018),

<https://www.aerzteblatt.de/archiv/>

201014/Ambulante-Versorgung-Investoren-auf-Einkaufstour (28.09.2018),

<https://www.daserste.de/information/>

wirtschaft-boerse/plusminus/sendung/rendite-investoren-zahnarztpraxen100.html (24.10.2018),

<https://www.aerzte>

zeitung.de/politik\_gesellschaft/versorgungsforschung/article/975435/spekulie

ren-mvz-regierung-tatenlos.html (07.11.2018),

<https://www.br.de/mediathek/video/medizinischer-kapitalismus-investoren-kaufen-praxen-av:5bf721d8879af50018111791> (22.11.2018)

3 Das ist der wesentliche Unterschied zu anderen Finanzinvestoren, die Minderheitsanteile in Form von Aktien erwerben. Auch wenn so genannte „aktivistische Aktionäre“ es immer wieder (auch erfolgreich) versuchen, können sie Unternehmensentscheidungen nicht grundsätzlich beherrschen. D.h. börsennotierte Gesundheitskonzerne, die ebenfalls MVZ und Arztpraxen übernehmen, bedürfen einer separaten Betrachtung, die hier nicht vorgenommen wird.

4 Rainer Bobsin, a.a.O.

5 Beispielsweise schrieb das *Handelsblatt* am 29.08.2018: „Magere Renditen bei Aktien und Anleihen treibt Profi-Anleger in Investitionen bei Private-Equity-Fonds. Doch die finden keine Investitionsziele mehr.“

6 Siehe <http://www.versorgungskammer.de/portal/page/portal/wwwbvk/de/>

- index.html, zu Private-Equity-Anlagen siehe die Geschäftsberichte 2016 und 2017 unter [http://portal.versorgungskammer.de/portal/page/portal/bvkkpresse/de/publikationen/jahresbericht\\_2016.pdf](http://portal.versorgungskammer.de/portal/page/portal/bvkkpresse/de/publikationen/jahresbericht_2016.pdf) (Seiten 5, 17, 32 und 33) bzw. [http://portal.versorgungskammer.de/portal/page/portal/bvkkpresse/de/publikationen/jahresbericht\\_2017.pdf](http://portal.versorgungskammer.de/portal/page/portal/bvkkpresse/de/publikationen/jahresbericht_2017.pdf) (Seiten 32 und 33).
- 7 Siehe „Portfolio“/„Investment Theme“ / „Ageing Population“ unter <https://waterland.de/de/unternehmen/>
- 8 <https://waterland.de/de/unsere-investment-strategie/>
- 9 Siehe z. B. <https://vivaneo-ivf.com/de/einfluss-schwangerschaft/singles-und-lesbische-paare/>
- 10 „Feindliche Übernahmen“ sind nur bei „ungeschützten“ börsennotierten Ak-tien-gesellschaften möglich.
- 11 <http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/15/015/1501525.pdf>
- 12 Eigentümer und Geschäftsführer des Beratungs- und Investmentunternehmens Distincture Ltd., <https://distincture.com/>
- 13 <https://www.synlab.com/> bzw. <https://www.amedes-group.com/unternehmen/ueber-amedes/>
- 14 <https://www.osg.de/> bzw. <https://www.artemiskliniken.de/Artemis/Standorte/>
- 15 Peter Oberreuter, Foliensatz „Konzentrations- und Wachstumsstrategien im ambulanten Sektor“, Biersdorfer Krankenhausgespräche 2015, Seite 10, <https://biersdorfer-krankhausgespraeche.de/pdfs/donnerstag2015/9.PeterOberreuter.pdf>
- 16 GKV-Versorgungsstrukturgesetz, Begründung zum Gesetzentwurf, Bundestagsdrucksache 17/6906 v. 05.09.2011, S. 70, „Zu Buchstabe b“, <http://dipbt.bundestag.de/doc/btd/17/069/1706906.pdf>
- 17 Gesetzentwurf der Bundesregierung, Bundestagsdrucksache 18/4095 vom 25.02.2015, Seite 53 und 105, <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/18/040/1804095.pdf>
- 18 Gesetzentwurf der Bundesregierung, Kapitel II.2.4. „Medizinische Versorgungszentren (MVZ)“, S. 65, dritter Absatz, <https://www.bundesgesundheitsministerium.de/terminservice-und-versorgungsgesetz.html>
- 19 <https://www.kzbv.de/terminservice-und-versorgungsgesetz.1248.de.html> (S. 9-14)
- 20 Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage „Kapitalinteressen bei der Übernahme von Medizinischen Versorgungszentren“ der Fraktion Die Linke, 2017, S. 3 und 5, <http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/19/053/1905386.pdf>
- 21 Family Offices sind Beteiligungsgesellschaften im Besitz entsprechend wohlhabender Einzelpersonen oder Familien, die eigenes Kapital investieren („Family Equity“), aber genauso agieren können wie Private-Equity-Fonds. Im Gegensatz zu Fondsgesellschaften sind die Investments von Family Offices in der Regel nicht befristet. Sie können also langfristiger denken und handeln.
- 22 Rainer Bobsin, a.a.O.
- 23 „Pflegeheime als Spielball auf dem Finanzmarkt“, NDR 1 Welle Nord, Beitrag vom 22.02.2018, <http://tinyurl.com/NDR-22-2-2018>