



**Christoph Scheuplein  
Richard Bůžek**

Gelsenkirchen, August 2020

**Gutachten für die Kassenärztliche Vereinigung Bayerns**

**Die Aktivitäten von Finanzinvestoren in  
der vertragsärztlichen ambulanten  
Patientenversorgung in Bayern und ihre  
Auswirkungen**

## Executive Summary

- Private-Equity-Gesellschaften investieren temporär, branchenübergreifend, rein renditeorientiert und meist auf der Basis eines zeitlich befristeten Fonds, in den externe Investoren Kapital einlegen. Ihre zentrale Kompetenz besteht in finanzwirtschaftlichen Maßnahmen. Sie stellen daher einen neuen Akteurstyp im deutschen Gesundheitssystem dar.
- Es wurden die kontrollierenden Eigentümer aller 606 Medizinischen Versorgungszentren in Bayern identifiziert. Für 10% dieser MVZ konnte die Eigentümerschaft von Private-Equity-Eigentümern nachgewiesen werden, wobei diese 60 MVZ je 15% der Praxisstandorte und der Beschäftigten aller MVZ umfassen.
- Die Akquisition von MVZ in Bayern hat seit dem Jahr 2016 deutlich zugenommen. Das Jahr 2019 stellt mit der Übernahme von 18 MVZ bzw. von ganzen MVZ-Eigentümergruppen das bisherige Rekordjahr dar.
- 17 Private-Equity-geführte Eigentümergruppen integrieren die MVZ fachlich und wirtschaftlich. Davon sind neun Gruppen auf einzelne medizinische Fachbereiche wie Augenheilkunde, Radiologie, Reproduktionsmedizin oder Allgemeinmedizin spezialisiert.
- Die Private-Equity-geführten Eigentümergruppen weisen eine signifikant höhere Zahl an Praxisstandorten und Beschäftigten pro Eigentümergruppe als die Gruppen anderer Eigentümer auf. Sie sind zudem in deutlich höherem Maße auf nur einen medizinischen Bereich fokussiert.
- Acht Eigentümergruppen sind bereits einmal von ihren Private-Equity-Eigentümern verkauft worden – und zwar ausnahmslos an andere Finanzinvestoren, die dann den Aufbau der Eigentümergruppe fortgesetzt haben.
- Bei den 25 Private-Equity-Gesellschaften, die an den bisherigen Übernahmen in Bayern beteiligt sind oder waren, handelt es sich um fest etablierte, mit einer großen Kapitalkraft ausgestattete und meist international investierende Gesellschaften.
- Die bisherigen Übernahmen von MVZ durch Private Equity haben einen starken Internationalisierungsschub mit sich gebracht.
- Die Fonds sind ganz überwiegend in Offshore-Finanzzentren angesiedelt, wobei die Kanalinseln Guernsey und Jersey mit der Steuerung von sieben Eigentümergruppen, die den größten Teil der Praxisstandorte und der Beschäftigten auf sich vereinigen, eine besondere Rolle einnehmen.
- Für fünf Fonds konnte die jährliche Rendite zum Zeitpunkt Dezember 2019 ermittelt werden; diese lag bei 16,5%.

## **Inhalt**

---

|           |  |           |
|-----------|--|-----------|
| <b>1</b>  | <b>Einleitung</b>  | <b>4</b>  |
| <b>2</b>  | <b>Geschäftsmodell Private Equity</b>                                      | <b>5</b>  |
| <b>3</b>  | <b>Übernahmen von Einrichtungen der ambulanten Patientenversorgung</b>     | <b>8</b>  |
| <b>4</b>  | <b>Methodik</b>  | <b>11</b> |
| <b>5</b>  | <b>Eigentümerstrukturen der Medizinischen Versorgungszentren in Bayern</b> | <b>13</b> |
|           | 5.1 Eigentümertypen und Eigentümergruppen                                  | 13        |
|           | 5.2 Praxisstandorte  | 15        |
|           | 5.3 Beschäftigte   | 18        |
|           | 5.4 Regionale Strukturen   | 20        |
|           | 5.5 Fachliche Schwerpunkte   | 22        |
| <b>6</b>  | <b>Spezielle Aspekte der Private-Equity-geführten MVZ in Bayern</b>        | <b>25</b> |
|           | 6.1 Zeitlicher Verlauf der Übernahme bayerischer MVZ durch Private Equity  | 25        |
|           | 6.2 Private-Equity-geführte Eigentümergruppen                              | 27        |
|           | 6.3 Fonds  | 32        |
| <b>7</b>  | <b>Zusammenfassung und Schlussfolgerungen</b>                              | <b>37</b> |
| <b>8</b>  | <b>Abbildungsverzeichnis</b>   | <b>41</b> |
| <b>9</b>  | <b>Tabellenverzeichnis</b>   | <b>41</b> |
| <b>10</b> | <b>Literatur</b>   | <b>42</b> |

# 1 Einleitung

---

Seit rund 15 Jahren können sich Investoren in Deutschland an einem Leistungserbringer im Sinne der Gesetzlichen Krankenversicherung beteiligen. Soweit dieser als Trägergesellschaft für Medizinische Versorgungszentren (MVZ) fungieren kann, eröffnet dies indirekt das Engagement von nicht-ärztlichen Akteuren in der vertragsärztlichen ambulanten Patientenversorgung. Zunächst kam es nur zu einzelnen Übernahmen von Trägergesellschaften und es engagierten sich unterschiedliche Typen von privaten Investoren. Gleichwohl artikulierte sich erste Kritik an der Zunahme von Renditezielen in der ambulanten Patientenversorgung. Im Jahr 2011 führte dies bereits zu einer Eingrenzung der zugelassenen Leistungserbringer. Andererseits wurde im Jahr 2015 die Voraussetzung der Interdisziplinarität in den MVZ aufgehoben und die Gründung fachgleicher MVZ ermöglicht. Seitdem hat sich die Zahl der MVZ-Gründungen noch beschleunigt (KBV 2020a). Seit dem Jahr 2017 ist ein regelrechter Boom an Übernahmen von MVZ durch private Investoren festzustellen (Bobsin 2020). Dieser Boom wird wesentlich von Private-Equity-Gesellschaften getragen, d.h. von einem speziellen Typ an Investmentgesellschaften, die vorher nur vereinzelt im deutschen Gesundheitswesen tätig geworden waren. Sie beschränken sich dabei nicht auf die bloße Übernahme einzelner Arztpraxen, sondern fügen die übernommenen Praxen zu „Ketten“ zusammen. Waren die MVZ bislang eher eine Ergänzung des dominanten Versorgungstyps, der Praxis niedergelassener selbständiger Ärzte, so zeichnen sich nun neue Marktstrukturen in der ambulanten Patientenversorgung ab. Die Private-Equity-Gesellschaften als Initiatoren dieser Entwicklung greifen dabei vorhandene Trends in der Patientenversorgung auf. Primär entwickeln sie ihre Handlungslogik jedoch auf den Finanzmärkten, von denen sie sich die Renditeziele vorgeben lassen. Auf diesen Märkten akquirieren sie enorme Kapitalsummen, für die sie dann immer neue Anlagefelder erschließen. Dies hat die Diskussion über den Einfluss von privaten Investoren auf die Patientenversorgung wieder aufflammen lassen (Engelmohr 2019; Trappe 2019; KBV 2019 und 2020b).

Vor diesem Hintergrund hat die Kassenärztliche Vereinigung Bayerns dem Institut Arbeit und Technik (IAT) den Auftrag erteilt, die Übernahmetätigkeit von Private-Equity-Gesellschaften in der ambulanten Patientenversorgung in Bayern zu untersuchen. Bayern weist nicht nur die meisten Medizinischen Versorgungszentren aller Bundesländer auf. Auch die Ausstrahlung von München als dem – neben Frankfurt am Main – führenden Finanzzentrum für Private Equity-Gesellschaften in Deutschland könnte den Übernahmeprozess in dieser Region beschleunigen.

Mit dieser Untersuchung wird ein Gesamtüberblick über die Eigentümerstrukturen aller Medizinischen Versorgungszentren in Bayern vorgestellt. Damit werden auch die Zusammenhänge von MVZ in den

neuen Arzt-Ketten perspektiviert und es werden die Private-Equity-Gesellschaften bzw. Fonds als letzte Eigentümer dieser Arzt-Ketten vorgestellt.

Im Folgenden werden zunächst der Investorentyp „Private Equity“ eingeführt (2.) und der bisherige Stand der Forschung zu Private Equity in der ambulanten Patientenversorgung in Deutschland referiert (3.). Danach wird das methodische Vorgehen der Untersuchung erläutert (4.). Im Abschnitt 5 werden die empirischen Ergebnisse zu den Eigentümerstrukturen der Medizinischen Versorgungszentren in Bayern vorgelegt, wobei unter anderem auf verschiedene Eigentümertypen, Praxisstandorte, Beschäftigte und regionale sowie fachliche Strukturen eingegangen wird. Der Typ des Private-Equity-Eigentümers steht dabei immer im Mittelpunkt. Die Strukturen dieser Private-Equity-Akteure und ihrer Fonds werden gesondert in Abschnitt 6 analysiert. Daran schließen sich noch eine Zusammenfassung der Aussagen und weitere Schlussfolgerungen an (Abschnitt 7).

Wir möchten uns bei der Kassenärztlichen Vereinigung Bayerns für die kompetente, hilfsbereite und geduldige Begleitung bei der Erstellung dieser Studie bedanken.

## **2 Geschäftsmodell Private Equity**

---

„Private Equity“ ist ein Teil der sogenannten alternativen Anlagen, die außerhalb von regulierten Kapitalmärkten wie z.B. der Börse investieren. In den Anlageklassen wird z.B. in Grundbesitz (Immobilienfonds), Rohstoffe oder Infrastruktur investiert oder es werden alle Anlagefelder kombiniert (Hedge Fonds). Das spezielle Anlagefeld von Private Equity ist die Übernahme von etablierten Unternehmen („Buyout“), im Unterschied zur Beteiligung an jungen Unternehmen, in die Wagniskapitalgeber („Venture Capital“) investieren. Dabei sind die Private-Equity-Gesellschaften nicht auf bestimmte Branchen festgelegt. Das notwendige Wissen zu einzelnen Sektoren wird jeweils ad hoc von Branchen-Consultants hinzugekauft und es gehört zu den Stärken der Private-Equity-Gesellschaften, sich bei ihren Firmenkäufen an aktuellen Trends zu orientieren. Die erworbenen Unternehmen werden für einige Jahre gehalten und dann wieder veräußert (vgl. Eilers u. a. 2018, Cumming 2012, Talmor/Vasvari 2011). Üblicherweise erwerben die Private-Equity-Gesellschaften die vollständigen Eigentumsrechte oder zumindest einen hohen Anteil am Eigentum, um die eigenen Entscheidungen möglichst reibungslos durchsetzen zu können. Neue Unternehmensstrategien, die Fusion mit weiteren Unternehmen oder eine Sonderdividende für die neuen Eigentümer können entsprechend zügig auf den Weg gebracht werden.

Die alternativen Anlagen erhalten ihr Kapital meist durch die Auflage von Fonds, in die vor allem institutionelle Investoren wie Pensionsgesellschaften, Versicherungen oder Vermögensverwalter ihr

Kapital einlegen. Bei etwa einem Viertel aller Übernahmen in Deutschland verwaltet die Private-Equity-Gesellschaft jedoch das Kapital ihrer Eigentümer, z.B. einer Familienstiftung (Scheuplein 2019: 15). Diese Fälle werden ebenfalls zum Private-Equity-Geschäft gezählt, wenn die Übernahmen von Unternehmen temporär, branchenübergreifend und rein renditeorientiert angelegt sind.

Bei Private-Equity-Fonds wird meist eine zehnjährige Laufzeit vereinbart. Die Fonds sind rechtlich gesehen die Eigentümer der zu erwerbenden Unternehmen, verwaltet werden die Unternehmen dagegen von den Managern der Private-Equity-Gesellschaften. Diese erhalten als Vergütung eine jährliche Gebühr (meist 2% des verwalteten Kapitals) und eine Beteiligung am Gewinn sobald eine Mindestschwelle des Gewinns (meist 8% bezogenen auf das verwaltete Kapital) überschritten wird. Die Private-Equity-Gesellschaften profitieren damit in erheblichem Ausmaß an dem Geschäftsmodell (Phalippou/Rauch/Umber 2018). Auch die Investoren haben in den vergangenen Jahren hervorragende Renditen einfahren können. So lagen die jährlichen Renditen für Buyout-Fonds aus verschiedenen Anlagengruppen zur Mitte des Jahres 2019 bei Werten zwischen 16% und 19% (Preqin 2020: 10). Diese Renditen können auch für Fonds dargestellt werden, die in Deutschland investiert haben (Scheuplein 2019). Damit erzielt Private Equity seit einigen Jahren die höchsten Renditen im Vergleich der alternativen Anlagen (Preqin 2018: 14). Entsprechend haben die Zuflüsse in die Private-Equity-Fonds seit dem Jahr 2016 noch einmal deutlich zugenommen. Mitte 2019 wurden von den weltweiten Private-Equity-Fonds rund 4 Billionen US-\$ verwaltet. Dabei erreichte auch das global für Investitionen zur Verfügung stehende Kapital („dry powder“) mit 1,46 Billionen US-\$ einen neuen Höchstwert (Preqin 2020: 10).

Verantwortlich für die hohen Renditen ist ein ganzes Bündel an Maßnahmen. Neben der Ausnutzung von Preisunterschieden zwischen Kauf- und Verkaufsdatum (Arbitrage-Gewinne) können dies strategische Neuausrichtungen oder operative Eingriffe in die Unternehmen, z.B. mit dem Ziel der Kostensenkung, sein. Das wichtigste Instrumentarium sind jedoch finanzwirtschaftliche Maßnahmen, z.B. die Herbeiführung einer günstigen Finanzierungsstruktur oder die Hebung und Veräußerung nicht betriebsnotwendiger Vermögenswerte. Üblicherweise werden die Übernahmen mit einem hohen Anteil an Fremdkapital getätigt, wodurch sich zum einen die Rendite des eingesetzten Eigenkapitals erhöht („Leverage-Effekt“). Zum anderen wird der Kredit in vielen Fällen nach der Übernahme auf das übernommene Unternehmen überwältigt, sodass das Management automatisch unter einen ökonomischen Druck gesetzt wird. Dies geht häufig mit dem Aufbau eines neuen Controlling-Systems einher, so dass die Private-Equity-Gesellschaft zeitnah über alle finanziellen Entwicklungen des Unternehmens informiert ist. Die finanzwirtschaftlichen Maßnahmen sind somit nicht nur eine der Gewinnquellen, sie sind zugleich ein wesentliches Steuerungsinstrument des Finanzinvestors.

Ein spezieller Aspekt der finanzwirtschaftlichen Maßnahmen ist die Minimierung der steuerlichen Belastung. Aus diesem Grund wird oft eine ganze Kaskade an Gesellschaften aufgebaut, die im Übernahmeland Deutschland, aber auch in Offshore-Finanzzentren wie Luxemburg, Jersey oder den Kaimaninseln angesiedelt werden. Durch dieses Firmengeflecht werden verschiedenartige Möglichkeiten genutzt, um die Steuern für das übernommene Unternehmen, die Investoren und die Private-Equity-Gesellschaft niedrig zu halten. Diese komplexen Unternehmensstrukturen und die Lokalisierungen in Steueroasen können auch für die Übernahmen deutscher Unternehmen belegt werden (Scheuplein 2019: 17).

Aus dem Primat der finanzwirtschaftlichen Maßnahmen folgt, dass die operativen Eingriffe in den erworbenen Unternehmen auch gering ausfallen können. Bei bisherigen Übernahmen im Gesundheitssektor in Deutschland ist vor allem die sogenannte „Buy-and-Build“-Strategie zu beobachten: Der Finanzinvestor erwirbt zunächst ein größeres Unternehmen („die Plattform“), an das dann mehrere kleinere Unternehmen angedockt (die „Add-ons“) und mit ihm verschmolzen werden. Ein bekanntes Beispiel ist die Alloheim-Pflegegruppe, die bei dem Einstieg der ersten Private-Equity-Gesellschaft insgesamt 13 Pflegeheime umfasste. Diese Plattform wurde dann über viele Jahre sukzessive mit weiteren Pflegeheimen bzw. Gruppen von Pflegeheimen fusioniert und ist heute mit mehr als 220 Pflegeheimen einer der größten Anbieter in Deutschland. Inzwischen wurde Alloheim bereits an die dritte Private-Equity-Gesellschaft veräußert, die diesen Expansionskurs noch immer fortführt. Bei einer Buy-and-Build-Strategie werden durch die Akquisition von Unternehmen Möglichkeiten für Synergieeffekte geschaffen. Dies bedeutet jedoch nicht, dass bereits der Finanzinvestor diese Synergien ausfindig macht und entwickelt. Eventuell wird diese Aufgabe erst später von einem branchen-nahen Erwerber übernommen. Bei den derzeitigen Übernahmen von Medizinischen Versorgungszentren in Deutschland wird erkennbar eine Buy-and-Build-Strategie angewandt. Ob dies bereits mit operativen Veränderungen in den MVZ verbunden ist, ob eine neue Unternehmensmarke kreiert wird u.s.w., steht jedoch auf einem anderen Blatt.

Obwohl Private Equity bereits am Ende der 1970er Jahre in den USA entwickelt worden war, blieb es lange Zeit an die dortigen Voraussetzungen wie eine hohe Verfügbarkeit von Kapital, z.B. durch das kapitalgedeckte Pensionssystem und die Polarisierung der privaten Vermögen, sowie einen funktionierenden Markt für Unternehmenskontrolle gebunden. Erst ab dem Beginn der 2000er Jahre etablierte sich das Geschäftsmodell auf breiter Ebene in Deutschland. Hierbei halfen die zeitweilige Steuerfreiheit für Gewinne aus dem Verkauf von Kapitalgesellschaften und die Herstellung von mehr Rechtssicherheit für Private-Equity-Fonds. Dies lockte einige große US-amerikanische Private Equity-Firmen nach Deutschland (Jowett/Jowett 2011: 52-75) und ließ die Zahl der Transaktionen und deren finanzielles Volumen deutlich ansteigen (Bessler/Holler/Seim 2010: 527). Begleitet wurde dies durch die Gründung zahlreicher inländischer Private Equity-Gesellschaften. Nach der Finanzkrise von

2008/09 hat sich die Übernahmetätigkeit auf einem hohen Niveau stabilisiert (Scheuplein/Teetz 2017; Scheuplein 2019: 7).

Nach dieser knappen Charakterisierung des Private-Equity-Geschäftsmodells sollen hier noch einige Aspekte zu diesem neuen Akteurstyp auf dem Gesundheitsmarkt festgehalten werden:

- Durch die Übernahme werden Einrichtungen auf dem Gesundheitsmarkt in eine komplexe Unternehmensstruktur integriert, die funktional für das Geschäftsmodell ist. Daraus entsteht bei den übernommenen Medizinischen Versorgungszentren in vielen Fällen eine Intransparenz der Eigentümerstrukturen.
- Die Rendite-Erwartungen, die Private-Equity-Gesellschaften mit einer Übernahme verbinden, entstehen im Vergleich mit den anderen alternativen Investments.
- Private Equity investiert temporär, wobei die Haltezeit der Unternehmen meist durch die Laufzeit der Fonds vorgegeben ist. Die Unternehmensbeteiligungen in Deutschland wurden in den letzten Jahren rund fünf bis sechs Jahre lang gehalten.
- Mit dem Ausstieg der Private-Equity-Gesellschaft steht ein Wiederverkauf an und häufig kommen weitere Finanzinvestoren dabei zum Zuge. Im Falle der Medizinischen Versorgungszentren ist damit zu rechnen, dass die hier gängige Buy-und Build-Strategie über Jahre fortgesetzt wird und die Veränderungen der betrieblichen Abläufe erst langfristig stattfinden werden.

### **3 Übernahmen von Einrichtungen der ambulanten Patientenversorgung**

---

Private Equity ist seit langem im Gesundheitssektor in den USA aktiv, sowie in Ländern, die in ähnlicher Weise eine Öffnung des Gesundheitssystems für externe Investoren sowie die Vermarktlichung und Privatisierung der Einrichtungen vorangetrieben haben. Hierzu gehören Großbritannien, Skandinavien und die Niederlande (Bayliss 2016; Bos/Boselie 2019; Bain & Company 2020), aber auch verschiedene Schwellenländer (Vural 2017; Hunter/Murray 2019).

Auch in Deutschland gab es in den vergangenen zwanzig Jahren immer wieder einzelne Buyouts von Gesundheitsunternehmen. Aber erst der oben erwähnte starke Zufluss an Kapital in die Private-Equity-Fonds führte auch in Deutschland zu einem neuen Anlagedruck. Die Private-Equity-Gesellschaften sehen sich seitdem immer stärker gezwungen, neue Geschäftsfelder zu erschließen. Sie nehmen es dabei auch in Kauf, dass sie in komplexe, regulierte Branchen investieren und dass sie kleinere Unternehmen – die einen relativ hohen Akquiseaufwand verursachen – übernehmen. Dies resultierte ab dem Jahr 2017 in einem starken Anstieg von Übernahmen im Gesundheitsbereich

(Scheuplein/Evans/Merkel 2019: 9). Ab diesem Jahr wurde das Gesundheitswesen erstmals – mit mehr als einem Viertel der Übernahmen und knapp einem Drittel der Beschäftigten – zur wichtigsten Zielbranche von Private Equity in Deutschland. Im Zeitraum bis zum ersten Halbjahr 2018 haben die meisten Übernahmen in den Bereichen Pflege und MVZ stattgefunden, wobei der Pflegesektor ein deutlich höheres Beschäftigungsvolumen aufwies (Tab. 1). Sofern Krankenhäuser übernommen worden sind, handelt es sich bei den größeren Häusern um nur wenige Fälle. Die kleineren Einrichtungen wurden dagegen meist nicht aufgrund ihrer Qualitäten als Krankenhaus, sondern als Trägergesellschaften für die Übernahme von Medizinischen Versorgungszentren erworben. Ein größerer Teil der Krankenhaus-Buyouts steht somit in direktem Kontext der Übernahmen in der ambulanten Patientenversorgung.

**Tabelle 1: Von Private Equity-Gesellschaften übernommene Unternehmen und deren Beschäftigte nach dem Typ der Versorgungseinrichtung in Deutschland in den Jahren 2013 bis zum 1. Hj. 2018**

| Typ der Versorgungseinrichtung | Anzahl  |         | Beschäftigte |         |
|--------------------------------|---------|---------|--------------|---------|
|                                | absolut | in v.H. | absolut      | in v.H. |
| Krankenhaus                    | 27      | 21,6    | 24.756       | 37,6    |
| MVZ                            | 31      | 24,8    | 1.472        | 2,2     |
| Pflege                         | 48      | 38,4    | 36.953       | 56,2    |
| Sonstige Unternehmen           | 19      | 15,2    | 2.628        | 4,0     |
| Summe:                         | 125     | 100,0   | 65.809       | 100,0   |

Quelle: „Private Equity-Monitor Deutschland“ auf der Basis von Deal News/Majunke, Zephyr/Bureau van Dijk und Buyout Deals/Preqin sowie eigenen Recherchen (n=125 Unternehmen); Scheuplein/Evans/Merkel 2019: 18

Insgesamt sind in Deutschland bis zum zweiten Quartal 2020 mindestens 30 Private-Equity-geführte Arzt-Ketten entstanden, davon ist knapp ein Drittel der Ketten in der zahnmedizinischen Patientenversorgung tätig. Bei den anderen zwei Dritteln sind die MVZ jeweils fachübergreifend angelegt. In den meisten Fällen kann jedoch eine fachliche Fokussierung nachvollzogen werden. Mehrfach vertreten sind etwa die Bereiche Radiologie, Augenheilkunde, Dermatologie, Onkologie und Reproduktionsmedizin.

Während die Übernahmen in Deutschland in einigen Bereichen des Gesundheitssektors erst mit einer gewissen Verzögerung z.B. gegenüber den USA und Großbritannien stattfinden, scheint dies für die ambulante Patientenversorgung nicht zu gelten. Zumindest finden sich erst in den vergangenen drei Jahren Dokumentationen zu einem sehr dynamischen Übernahmeprozess von Praxen bzw. dem Aufbau von Facharzt-Ketten in den Vereinigten Staaten. Hierzu gehören generelle Dokumentationen zu den Übernahmen von Arztpraxen (Casalino u.a. 2019; Zhu/Hua/Polsky 2020) sowie Darstellungen für spezielle Bereiche wie die Dermatologie (Tan u.a. 2019; Konda/Francis 2020), Augenheilkunde

(Patel/Groth/Sternberg 2019; Chen/Cox/Begaj 2020), Radiologie (Hawkins 2020), Gastroenterologie (Gilreath/Morris/Brill 2019) und Verhaltenstherapie (Brown/O'Donnell/Casalino 2020). Die American Medical Association spricht in diesem Kontext von einem „Blitzkrieg“ der Private-Equity-Investoren (Buntin 2020).

Bislang sind diese Publikationen eher als deskriptiver Überblick über das Marktgeschehen angelegt. Ihnen können jedoch mit Blick auf das Geschehen in Deutschland schon einige weitergehende Erkenntnisse entnommen werden:

- Als Grund für die Verkaufsbereitschaft von Ärzten werden immer wieder Herausforderungen für die Arztpraxen beschrieben, die von den niedergelassenen Ärzten nur schwer zu bewältigen sind. Dazu gehören Schwierigkeiten in der Personalgewinnung, der Zwang zu kostenintensiven Investitionen aufgrund des technologischen Fortschritts, die Digitalisierung, der erhöhte Aufwand an Compliance und Verwaltung sowie der Einstieg neuer Wettbewerber wie z.B. Krankenhäuser (Brown/O'Donnell/Casalino 2020: 229; Gilreath/Morris/Brill 2019: 1925).
- Private Equity reagiert flexibel auf neue finanzielle Anreize, z.B. im Fall der Anerkennung neuer medizinischer Leistungen durch den Gesetzgeber oder durch die Veränderungen im Patientenkreis. So berichten Verhaltenstherapeuten, dass sich der Patientenkreis von älteren Alkoholikern hin zu jungen Menschen mit Opioid-Konsum, die eine höhere Zahlungskraft aufweisen, verlagert habe, woraufhin dieses Segment neue Akteure angezogen habe (Gilreath/Morris/Brill 2019: 1924).
- Einige Facharzt-Bereiche stehen besonders im Fokus der Übernahmen, z.B. Anästhesie, Notfallmediziner und Hausärzte (vgl. Zhu/Hua/Polsky 2020). Es wird jedoch eine große Breite an Fachbereichen erfasst und die Ketten-Bildung („Chainisierung“) dehnt sich zunehmend auch auf die zunächst weniger lukrativen Bereiche aus.
- Für den Aufbau von Private Equity-Ketten in der US-amerikanischen Dermatologie durch Buy-and-Build-Strategien wird beschrieben, dass wachsende Ketten im zeitlichen Verlauf mehrfach an andere Private Equity-Gesellschaft weiterveräußert wurden. Sobald Skaleneffekte ausgeschöpft sind und andere operative Veränderungen keine Wertsteigerung der Facharzt-Kette mehr ermöglichen, steigt der ökonomische Behandlungsdruck auf angestellte Ärzte durch Unternehmensmanager (vgl. Konda/Francis 2020)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Ein speziell das Gesundheitssystem der USA betreffender Aspekt sind die sogenannten „Surprise Bills“, bei denen die Patienten nach der Behandlung mit unerwarteten Rechnungen konfrontiert werden. In den gegenwärtigen Skandal um dieses Phänomen sind zwei Private-Equity-geführte Gesundheitsunternehmen an vorderster Stelle verwickelt (vgl. Appelbaum/Batt 2019).

- Mit den neuen Arzt-Konzernen entstehen Player mit einer völlig neuen Größenordnung, sodass angenommen werden muss, dass der jeweilige Markt neu strukturiert werden wird (Hawkins 2020).

Gleichzeitig betonen alle Darstellungen, dass über die Auswirkungen auf die Versorgung der Patienten und auf den Inhalt und den Umfang der Arbeit von Ärzten und nicht-ärztlichen Beschäftigten noch kaum Erkenntnisse vorliegen (Casalino u.a. 2019; Zhu/Hua/Polsky 2020: 665).

## 4 Methodik

---

Der empirische Ausgangspunkt der vorliegenden Studie war eine Liste der Kassenärztlichen Vereinigung Bayerns der Medizinischen Versorgungszentren im Bundesland Bayern, jeweils definiert durch eine Hauptbetriebsstättennummer. Da die jeweiligen MVZ bei der Trägerschaft durch mehrfache Gesellschafter auch mehrfach aufgeführt waren, wurden diese Dopplungen gestrichen. Anschließend wurde jedes MVZ einem „ultimativen Eigentümer“ zugeordnet, d.h. bei einer Trägerschaft eines Krankenhauses wurde auch dessen Eigentümer ermittelt. Für diese Zuordnung wurde auf die Datenbank MARKUS des Dienstleisters Bureau van Dijk und auf die aus Vorarbeiten bereits bekannte Eigentümerstruktur verschiedener Private-Equity-geführter Arzt-Ketten zurückgegriffen. Im Ergebnis konnten alle MVZ einem Eigentübertyp zugeordnet werden.

In fünf Fällen war festzustellen, dass eine medizinische Einrichtung mit zwei Hauptbetriebsstättennummern ausgestattet war, obwohl die Einrichtung nur über einen Standort verfügte und auch nur ein Gesellschafter (bzw. die gleiche Gruppe an Gesellschaftern) diese Einrichtung betrieb. Aus der Perspektive der Leistungsabrechnung ist daher die Zahl von 611 Medizinischen Versorgungszentren korrekt. Betrachtet man jedoch das MVZ als medizinische Einrichtung mit mindestens einem separaten Standort, konnten nur 606 MVZ ermittelt werden. Sofern in der weiteren Auswertung die unterschiedlichen Eigentümer, Standorte oder Beschäftigte und nicht die Leistungsabrechnung im Vordergrund steht, wird auf dieses Verständnis von MVZ als einer separaten Einrichtung rekurriert.

In einem zweiten Arbeitsschritt wurden die Angaben über die Beschäftigten ergänzt sowie die Adressdaten und die Angaben zu den fachlichen Bereichen sowie zum Gründungsdatum des MVZ überprüft bzw. ergänzt. Hierbei wurde wiederum auf die Datenbank MARKUS, auf das Handelsregister und auf die Homepages der Arztpraxen zurückgegriffen.

Bei den Beschäftigten wurden die Angaben aus verschiedenen Quellen zusammentragen, wobei die Anzahl der Ärzte bzw. der nicht-ärztlichen Beschäftigten nur erfasst werden konnte, wenn sie auf den Homepages der Praxen veröffentlicht waren. Daraus ergibt sich eine unvollständige Datenlage, wobei für 275 MVZ (45%) die Daten für ärztliche und nicht-ärztliche Beschäftigte erhoben werden konnten. Auf dieser Grundlage wurde über alle Fachgruppen hinweg ein gemittelttes  $\frac{\text{Ärzte}}{\text{Nicht-Ärzte}}$  – Verhältnis berechnet, das bei 0,69 (Ärzte/Nicht-Ärzte) liegt oder anders gesagt: einem Arzt oder einer Ärztin waren 2,2 nicht-ärztliche Beschäftigte zugeordnet. Dies wurde genutzt, um die fehlenden Beschäftigtenzahlen der anderen MVZ zu schätzen, sofern mindestens einer der drei Parameter vorlag (Beschäftigte insgesamt, ärztliche Beschäftigte, nicht-ärztliche Beschäftigte). Diese modellierte Darstellung der Beschäftigten kann folglich nur als Näherung verstanden werden.

Die weitere Differenzierung der Beschäftigtenzahlen stützt sich nach Möglichkeit allein auf die 275 MVZ, für die vollständige Beschäftigtenzahlen vorliegen. Allerdings werden die Beschäftigtenzahlen von den Eigentümergruppen unterschiedlich oft präsent gemacht. So können etwa für die öffentlich-rechtlichen Eigentümergruppen 58% der modellierten Beschäftigung durch Quellen belegt werden, aber nur 38% der Beschäftigten bei den Private-Equity-geführten Eigentümergruppen. Sofern es erforderlich ist, werden daher die Beschäftigtenzahlen sowohl „ohne Modellierung“ als auch „mit Modellierung“ dargestellt. Sofern ein Private-Equity-Eigentümer identifiziert werden konnte, wurden in einem dritten Arbeitsschritt die Adressdaten (Sitz in Deutschland und gegebenenfalls Sitz des Headquarters in einem Herkunftsland) recherchiert. Sofern der bei diesem MVZ tätig gewordene Fonds identifiziert werden konnte, wurden die Konditionen der Kapitaleinlage dieser Fonds und die Leistungsdaten des Fonds (mit dem Stand zum Dezember 2019) ermittelt. Zusätzlich wurde in diesen Fällen auch der Vorbesitzer ausfindig gemacht, der das MVZ an die jeweilige Private-Equity-Gesellschaft veräußerte (wobei es sich dabei nicht in allen Fällen mehr um die Ärzte handelte, die das MVZ ursprünglich gegründet hatten).

Diese empirische Basis der Medizinischen Versorgungszentren wurde in einem weiteren Arbeitsschritt mit deskriptiver Statistik ausgewertet.

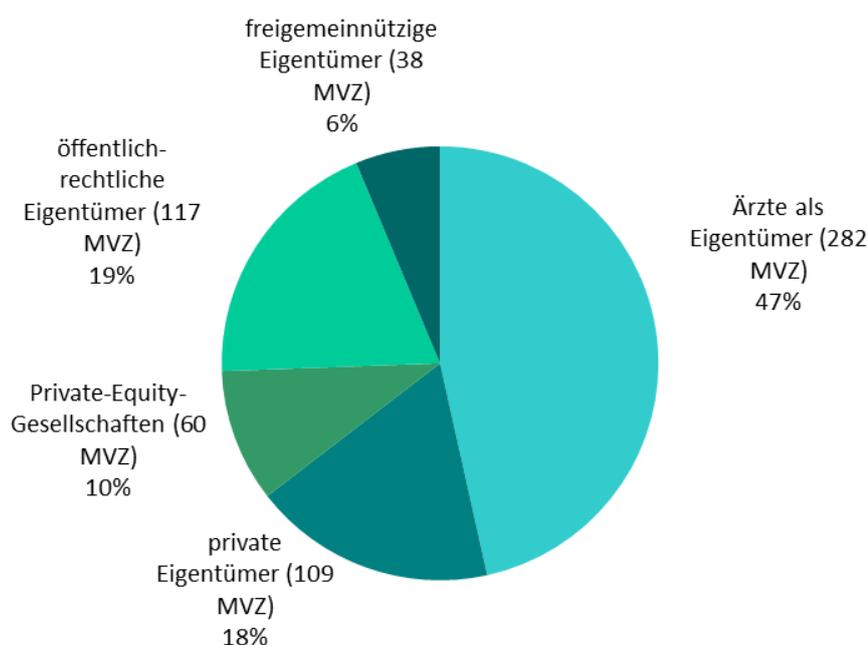
## 5 Eigentümerstrukturen der Medizinischen Versorgungszentren in Bayern

### 5.1 Eigentümertypen und Eigentümergruppen

Im ersten Quartal 2020 waren im Bundesland Bayern 606 Medizinische Versorgungszentren mit einem separaten Standort aktiv, wobei man im Sinne der Zulassung seitens der Kassenärztlichen Vereinigung von 611 MVZ sprechen kann. Die Gesellschafter dieser MVZ werden in dieser Studie in fünf verschiedene Eigentümertypen differenziert. Bei dem ärztegeführten Typ tritt mindestens ein zugelassener Vertragsarzt als Gesellschafter des MVZ auf. Diesem Typ werden zum einen die öffentlich-rechtlichen Eigentümer sowie die freigemeinnützigen Träger, bei denen karitative Organisationen oder soziale Vereinigungen als Eigentümer fungieren, gegenübergestellt. Zum anderen können auch sonstige natürliche oder juristische Personen die Gesellschaftsrechte am MVZ besitzen. Aus dieser Gruppe der privaten Betreiber werden alle Fälle mit einer Private-Equity-Gesellschaft als Eigentümer herausgegriffen und als eigene Kategorie aufgeführt.

Nach dieser Kategorisierung ist fast die Hälfte aller MVZ *ärztegeführt* (47%) (Abb. 1). Die zweitgrößte Eigentümergruppe sind *öffentlich-rechtliche Krankenhäuser bzw. Kommunen* (19%) und an dritter Stelle folgen die *privaten Betreiber* (18%) als MVZ-Eigentümer. *Private Equity-Gesellschaften* sind die viertstärkste Eigentümergruppe, sie halten mit insgesamt 60 MVZ rund 10% der bayerischen MVZ. Die *freigemeinnützigen Träger* haben einen Anteil von nur 6%.

Abbildung 1: Verteilung bayerischer MVZ nach Eigentümertyp



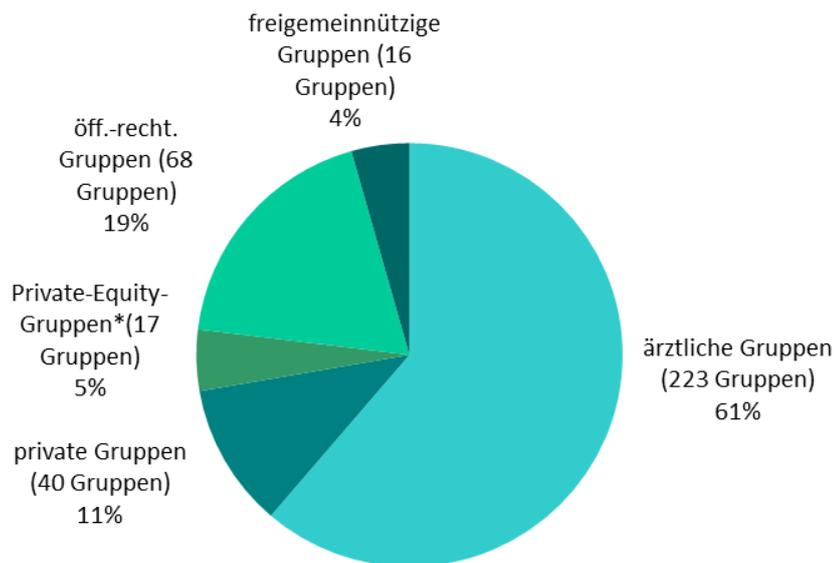
Quelle: eigene Erhebung; N=606 MVZ

Finanzinvestoren als Eigentübertyp haben somit einen kleinen, aber bereits relevanten Anteil an der Anzahl der Medizinischen Versorgungszentren. Es ist allerdings zusätzlich zu beachten, dass die Übernahmeaktivität von Private-Equity-Gesellschaften sich nicht nur auf einzelne MVZ bezieht. Für den Gesetzgeber war die Einführung von Medizinischen Versorgungszentren mit der Option verbunden, dass ein MVZ-Träger mehrere MVZ betreibt. Diese Option steht selbstverständlich auch den ärztlichen Eigentümern oder den kommunalen Krankenhäusern offen. Damit kann die Bildung von Arzt-Ketten oder -Konzernen als strategisches Ziel verfolgt werden, und dieses Ziel verfolgen inzwischen die Private-Equity-Gesellschaften – wie in Abschnitt 3 skizziert. Daher wird in dieser Studie weniger das MVZ als Hauptakteur betrachtet, sondern die Eigentümergruppe, die einen oder mehrere MVZ-Träger besitzt, die dann wiederum ein oder mehrere MVZ betreiben.

Sämtliche Medizinische Versorgungszentren wurden in diesem Gutachten entsprechend nicht nur einem unmittelbaren Eigentümer zugeordnet, z.B. einem Krankenhaus, sondern es wurden „Eigentümergruppen“ ermittelt, die den Betrieb der MVZ operativ und strategisch verantworten. So sind die Eigentümergruppen meist auf ein spezifisches medizinisches Fachgebiet fokussiert und sie können regional fokussiert sein, was bei den nicht-Private-Equity-geführten Gruppen auch meist zutrifft. Um dies an dem Beispiel der Private-Equity-geführten Augenheilkunde-Kette „Ober-Scharrer Gruppe“ (OSG) zu verdeutlichen: Hier wurde nicht ein zur OSG gehörendes Krankenhaus, das Eigentümer einzelner MVZ ist, und auch nicht die Private-Equity-Gesellschaft, die der ultimative Eigentümer aller Gesellschaften ist, als das Zentrum der Aktivitäten verstanden, sondern die Verwaltungsgesellschaft, die alle Aktivitäten der OSG-MVZ und der weiteren Zwischengesellschaften koordiniert. In der Praxis können Private-Equity-Gesellschaften somit auch zwei oder mehrere Eigentümergruppen besitzen, die getrennt voneinander agieren.

Bei dieser Zuordnung aller MVZ zu einer möglichen Eigentümergruppe wurden 364 Eigentümergruppen unterschieden (Abb. 2). Da jede ärztliche Partnerschaftsgesellschaft, die ein MVZ betreibt, somit auch als Eigentümergruppe angesehen wird, verändern sich die Anteile gegenüber einer Betrachtung nach den MVZ. So steigt der Anteil der Ärzte; sie liegen mit einem Anteil von 61% deutlich vor den öffentlich-rechtlich geführten Eigentümergruppen (19%) und den privaten Eigentümergruppen (11%). 17 Private-Equity-geführte Eigentümergruppen sind im Bundesland Bayern aktiv (5%) sowie fast ebenso viele freigemeinnützige Gruppen (4%).

## Abbildung 2: Eigentümergruppen, die MVZ in Bayern betreiben



\*Private-Equity-geführte Eigentümergruppen

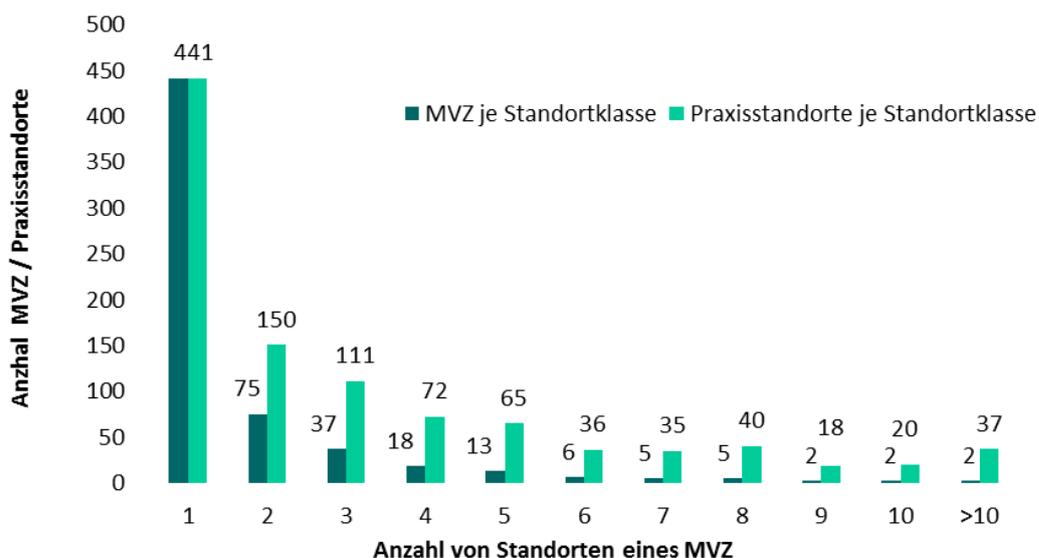
Quelle: eigene Erhebung, N=364 Eigentümergruppen

Bei der Betrachtung nach Eigentümergruppen zeigt sich zunächst, dass die Zahl der Private-Equity-geführten Gruppen im Vergleich zu den Gruppen anderer Eigentübertypen recht gering ist. Dies bedeutet jedoch auch, dass diese wenigen Eigentümergruppen nach den Zahlen von MVZ, Praxisstandorten und Beschäftigten deutlich höhere Durchschnittswerte als andere Eigentübertypen erreichen, wie im Folgenden gezeigt wird.

### 5.2 Praxisstandorte

Medizinische Versorgungszentren können mehrere Praxisstandorte betreiben. Auch wenn der Leistungsumfang der Standorte stark variiert, ist die Zahl der Standorte ein erstes Kriterium für die Leistungsgröße der MVZ. Insgesamt konnten zu den 606 MVZ in Bayern 1.025 Praxisstandorte identifiziert werden. Knapp drei Viertel (72%) aller MVZ konzentriert sich auf nur einen Hauptstandort ohne weitere Filialen (441 MVZ) (Abb. 3). Ein gutes Fünftel (22%) aller MVZ hat zwei bis vier Praxisstandorte, davon haben u.a. 75 MVZ zwei Standorte (12%) und 37 MVZ drei Standorte (6%). Der Anteil der MVZ mit fünf oder mehr Standorten liegt bei nur 6%. Das MVZ Fachärzte Augenheilkunde GmbH mit Hauptsitz in Friedberg, welches sich im Eigentum der Private Equity-Gesellschaft *Telemos Capital* befindet, ist mit insgesamt 25 Praxisstandorten die größte MVZ-Einheit in Bayern.

**Abbildung 3: Bayerische MVZ und ihre Praxisstandorte nach Standortklassen**



Quelle: eigene Erhebung; N=606 MVZ und 1.025 Praxisstandorte

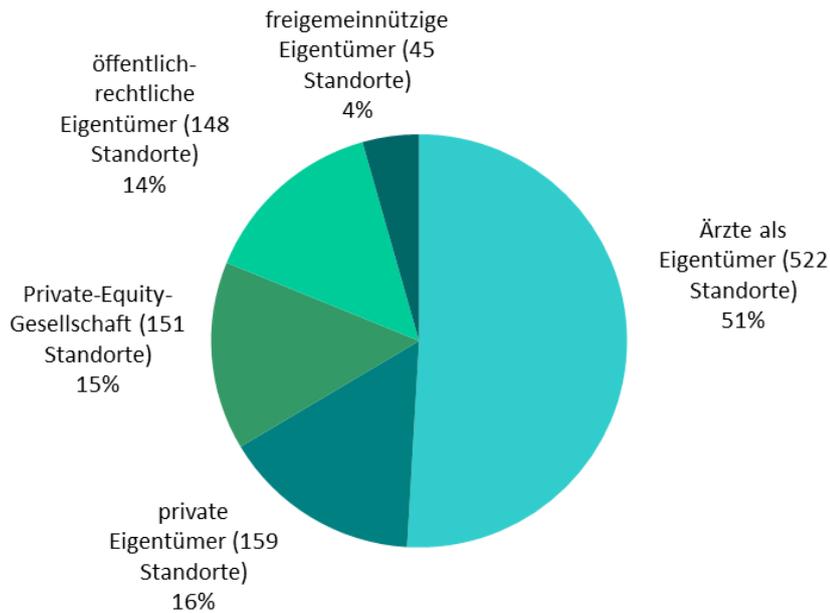
Bezieht man die Praxisstandorte je MVZ mit ein, dann zeigt sich, dass die Ein-Standort-MVZ mit einem Anteil von 43 % an allen Praxis-Standorten bedeutsam sind, sich aber in der Minderheit befinden (Abb. 3). Ein Drittel aller MVZ (33%) verfügt über zwei bis vier Standorte und ein Viertel aller MVZ (25%) praktiziert in fünf oder mehr Standorten.

Wie verteilen sich diese Praxisstandorte auf die Eigentübertypen und die Eigentümergruppen? Abbildung 4 zeigt zunächst die Verteilung der Praxisstandorte nach den Eigentübertypen. Demnach betreiben Ärzte als Eigentümer 522 Praxen (51%), gefolgt von den privaten Eigentümern (16%). Die Private-Equity-Gesellschaften können gegenüber der MVZ-Verteilung ihren Anteil an den Praxisstandorten auf 15% erhöhen und liegen damit vor den öffentlich-rechtlichen Eigentümern (14%) und den freigemeinnützigen Eigentümern (4%).

Damit zeichnet sich auch ab, dass es sich bei den Private-Equity-geführten Eigentümergruppen um größere medizinische Einrichtungen im Vergleich zu den anderen Eigentümergruppen handelt. Hierzu werden in Abbildung 5 zunächst die Praxisstandorte je MVZ dargestellt (grasgrüne Linie), wobei ein Medizinisches Versorgungszentrum durchschnittlich an 1,7 Praxisstandorten tätig ist. Dabei liegen die ärztlich geführten MVZ mit 1,9 Standorten knapp vor den öffentlich-rechtlichen, privaten und freigemeinnützigen Betreibern, die jeweils auf einen Wert zwischen 1,2 bis 1,4 Standorten kommen. Auf dem ersten Platz liegen die Private-Equity-geführten MVZ, wobei der Abstand bei einem Durchschnitt von 2,5 Standorten nur gering ausfällt.

Bei der durchschnittlichen Anzahl der MVZ je Eigentümergruppe (türkise Linie) verschiebt sich das Bild schon stärker in Richtung auf die Private-Equity-geführten Eigentümergruppen.

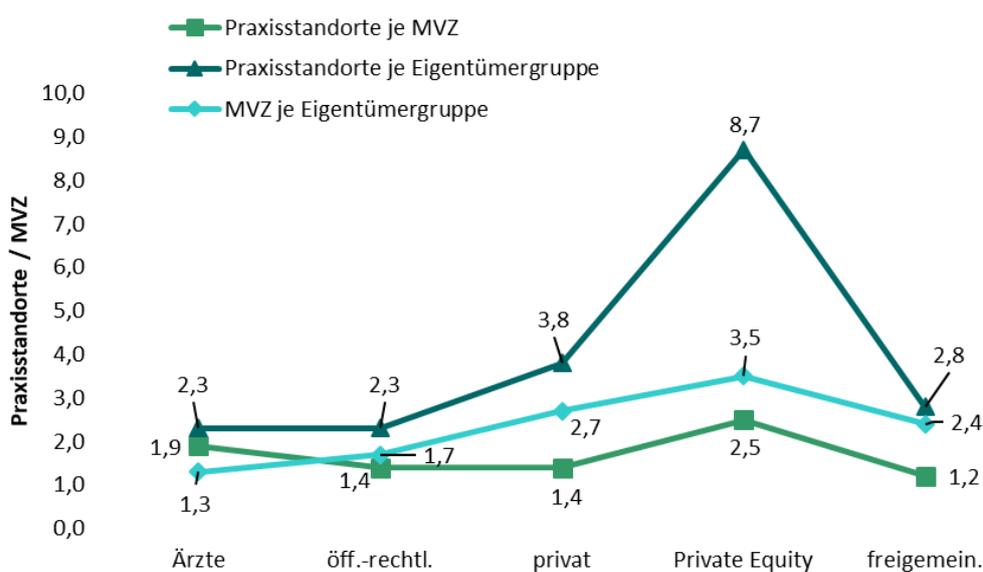
Abbildung 4: Praxisstandorte nach den Eigentübertypen



Quelle: eigene Erhebung, N=1.025 Praxisstandorte

Diese führen mit 3,5 MVZ je Gruppe, während die Ärzte-geführten Gruppen nur auf einen Wert von 1,3 MVZ kommen. Die privat-geführten Eigentümergruppen (2,7 MVZ) sowie die freigemeinnützigen Eigentümergruppen (2,4 MVZ) setzen sich etwas von den Ärzte-geführten Eigentümergruppen (1,3 MVZ) ab. Werden aber die Praxisstandorte je Eigentümergruppen (tannengrüne Linie) betrachtet,

Abbildung 5: Praxisstandorte je MVZ und je Eigentümergruppe sowie MVZ je Eigentümergruppe



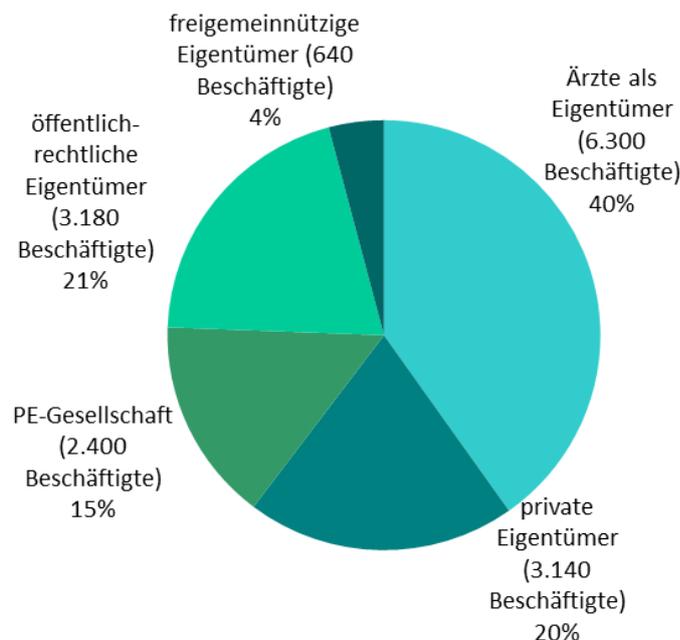
Quelle: eigene Erhebung, N=1.025 Praxisstandorte

dann verändert sich das Bild deutlich: Durchschnittlich haben die 17 Private-Equity-geführten Ketten 8,7 Standorte in Bayern. Danach folgen mit deutlichem Abstand die privaten Eigentümergruppen (3,6 Standorte) und die freigemeinnützigen Eigentümergruppen (2,8 Standorte) vor den Ärzte-geführten und den öffentlich-rechtlichen Eigentümergruppen (je 2,3 Standorte). Private Equity hat bislang nur eine kleine Zahl von Unternehmensgruppen in der Patientenversorgung aufgebaut, diese Gruppen setzen sich mit ihrer höheren Zahl an Praxisstandorten jedoch deutlich von den anderen Marktteilnehmern ab.

### 5.3 Beschäftigte

In den bayerischen MVZ waren Anfang 2020 rund 15.600 Personen beschäftigt, davon etwa 4.000 Ärztinnen und Ärzte sowie 11.600 nicht-ärztliche Beschäftigte. Dieser Wert basiert auf einer Modellierung der Beschäftigtenzahlen für alle MVZ, bei denen keine bzw. nur unvollständige Zahlen zu den Beschäftigten vorlagen (siehe Kapitel 4). Nach dieser Modellierung ist davon auszugehen, dass die Ärzte-geführten MVZ mit rund 6.300 Beschäftigten den größten Anteil (40%) an den Gesamtbeschäftigten haben (Abb. 6). Danach folgen gleichauf die öffentlich-rechtlichen Eigentümer und die privaten Eigentümer (21% bzw. 20%) vor den Private-Equity-Gesellschaften (15%) und den freigemeinnützigen Eigentümern (4%).

**Abbildung 6: Beschäftigte\* nach Eigentübertypen**



\* basiert auf vorliegenden Beschäftigtenangaben und der Modellierung von fehlenden Werten

Quelle: eigene Erhebung, N=15.600 Beschäftigte

Die durchschnittliche Zahl der Beschäftigten in den MVZ variiert deutlich mit dem Eigentübertyp (Tab. 2, oberer Teil). Während in den ärztlich geführten MVZ im Durchschnitt 26 Personen beschäftigt waren, wichen vor allem die Private-Equity-geführten MVZ (48 Beschäftigte) und die öffentlich-rechtlichen MVZ (38 Beschäftigte) davon ab. Die privat geführten MVZ (31 Beschäftigte) und vor allem die freigemeinnützigen MVZ (14 Beschäftigte) blieben hinter diesen Personalgrößen zurück. Die größere Dimensionierung der Finanzinvestoren-MVZ geht dabei wohl vor allem auf die nicht-ärztlichen Beschäftigten zurück, hier betrug die Differenz zur durchschnittlichen Größe 71%, während bei den Ärzten nur ein Überschuss von 22% gegenüber dem Durchschnitt zu verzeichnen war.

Wird die Modellierung der Beschäftigtenangaben für alle 606 MVZ vorgenommen, durch die die Differenzen zwischen den Eigentümern eher nivelliert werden, dann bestätigt sich diese Tendenz (Tabelle 2, unterer Teil): Die Private-Equity-geführten MVZ haben mit 40 Beschäftigten einen knapp doppelt so hohen Personalstand wie die ärztlich geführten MVZ (22 Beschäftigte). Die privat geführten MVZ (29 Beschäftigte) liegen knapp über dem Durchschnitt aller MVZ (26 Beschäftigte).

**Tabelle 2: Durchschnittliche Beschäftigtenzahlen in MVZ nach Eigentübertyp**

| ohne Modellierung*                          |                                |       |                              |                                     |       |                              |
|---|--------------------------------|-------|------------------------------|-------------------------------------|-------|------------------------------|
| Eigentübertyp                               | Durchschnittliche Beschäftigte |       |                              | Abweichung vom Durchschnitt in v.H. |       |                              |
|   | Gesamtbeschäftigte             | Ärzte | nicht-ärztliche Beschäftigte | Gesamtbeschäftigte                  | Ärzte | nicht-ärztliche Beschäftigte |
| Arzt  | 26                             | 7     | 19                           | -14                                 | -4    | -17                          |
| privater Betreiber                          | 31                             | 5     | 25                           | 1                                   | -25   | 8                            |
| PE-Gesellschaft                             | 48                             | 8     | 40                           | 60                                  | 22    | 71                           |
| öffentlich-rechtliches Krankenhaus/ Kommune | 38                             | 10    | 28                           | 24                                  | 43    | 18                           |
| freigemeinnützig                            | 14                             | 4     | 10                           | -53                                 | -39   | -58                          |
| Summe                                       | 30                             | 7     | 23                           | -                                   | -     | -                            |

\*basiert auf vorliegenden Beschäftigtenangaben, ohne Modellierung von fehlenden Werten

Quelle: eigene Erhebung; N= 275 MVZ

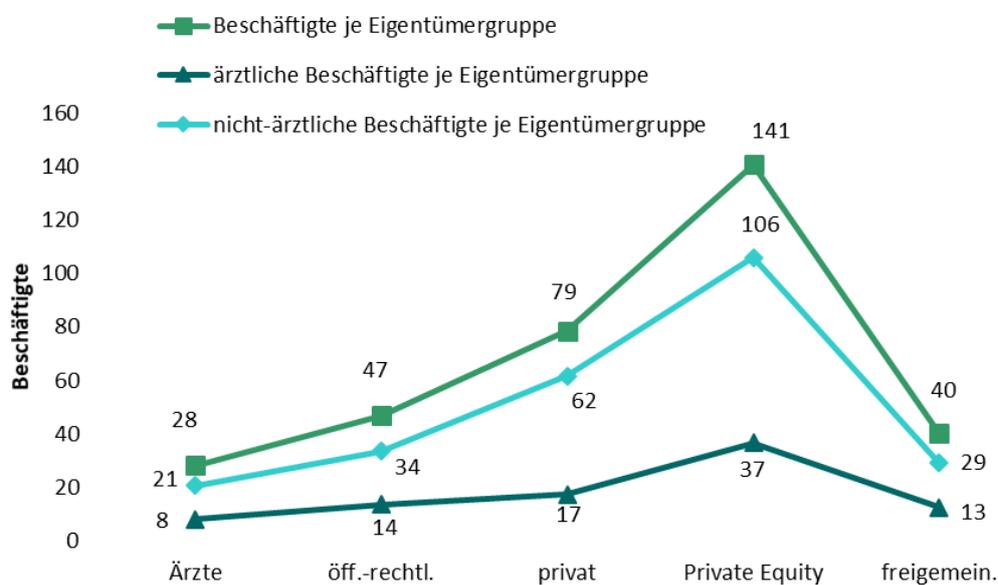
| mit Modellierung**                          |                                |       |                              |                                     |       |                              |
|---|--------------------------------|-------|------------------------------|-------------------------------------|-------|------------------------------|
| Eigentübertyp                               | Durchschnittliche Beschäftigte |       |                              | Abweichung vom Durchschnitt in v.H. |       |                              |
|   | Gesamtbeschäftigte             | Ärzte | nicht-ärztliche Beschäftigte | Gesamtbeschäftigte                  | Ärzte | nicht-ärztliche Beschäftigte |
| Arzt  | 22                             | 6     | 16                           | -14                                 | -9    | -15                          |
| privater Betreiber                          | 29                             | 6     | 23                           | 12                                  | -9    | 18                           |
| PE-Gesellschaft                             | 40                             | 10    | 30                           | 55                                  | 48    | 56                           |
| öffentlich-rechtliches Krankenhaus/ Kommune | 27                             | 8     | 20                           | 5                                   | 13    | 2                            |
| freigemeinnützig                            | 17                             | 5     | 12                           | -34                                 | -25   | -36                          |
| Summe                                       | 26                             | 7     | 19                           | -                                   | -     | -                            |

\*\*basiert auf vorliegenden Beschäftigtenangaben und der Modellierung von fehlenden Werten

Quelle: eigene Erhebung; N= 606 MVZ

Die durchschnittliche Zahl der Eigentümergruppen wird hier nur anhand der modellierten Beschäftigtenwerte dargestellt, da bei einigen Eigentümergruppen die Beschäftigten nur weniger MVZ in die Betrachtung eingehen. Dieses Phänomen ist nach den Eigentümergruppen wiederum differenziert. Für die modellierte Darstellung zeigt Abbildung 7, dass sich die höchsten Beschäftigtenzahlen mit 141 Personen für die Private-Equity-geführten Eigentümergruppen ergeben. Dies ist signifikant höher als der Durchschnitt bei den privaten Gruppen (79 Beschäftigte), gefolgt von den öffentlich-rechtlichen Gruppen (47 Beschäftigte). Die freigemeinnützigen Gruppen (40 Beschäftigte) und die ärztlichen Eigentümergruppen (28 Beschäftigte) weisen die niedrigsten Werte auf.

**Abbildung 7: Beschäftigte\* je Eigentümergruppe**



\*basiert auf vorliegenden Beschäftigtenangaben und einer Modellierung fehlender Werte

Quelle: eigene Erhebung, N=364 Eigentümergruppen

Damit zeigt sich, dass die Tendenz zu unternehmerischer Größe bei den Private-Equity-geführten Arztketten bereits nachweisbar ist. Die Akteure nähern sich somit ihrem strategischen Ziel von Skalenvorteilen und den damit verbundenen ökonomischen Vorteilen gegenüber kleineren Wettbewerbern.

## 5.4 Regionale Strukturen

Die KV-Bezirke in Bayern verfügen über einen unterschiedlich starken Besatz an MVZ (Tab. 3). Die meisten MVZ befinden sich im KV-Bezirk Oberbayern (128 MVZ), gefolgt von München Stadt und Land (117 MVZ) sowie Mittelfranken (109 MVZ). In der Oberpfalz befinden sich mit insgesamt 39 Einrichtungen die wenigsten MVZ in Bayern.

**Tabelle 3: MVZ nach KV-Bezirk**

| KV-Bezirk              | MVZ    |                      |         |
|------------------------|--------|----------------------|---------|
|                        | Anzahl | davon Private Equity |         |
|                        |        | Anzahl               | in v.H. |
| München Stadt und Land | 116    | 14                   | 12      |
| Oberbayern             | 128    | 11                   | 9       |
| Oberfranken            | 56     | 5                    | 9       |
| Mittelfranken          | 109    | 13                   | 12      |
| Unterfranken           | 52     | 5                    | 10      |
| Oberpfalz              | 39     | 2                    | 5       |
| Niederbayern           | 48     | 1                    | 2       |
| Schwaben               | 58     | 9                    | 16      |
| Summe                  | 606    | 60                   | 10      |

Quelle: eigene Erhebung, N=606 MVZ

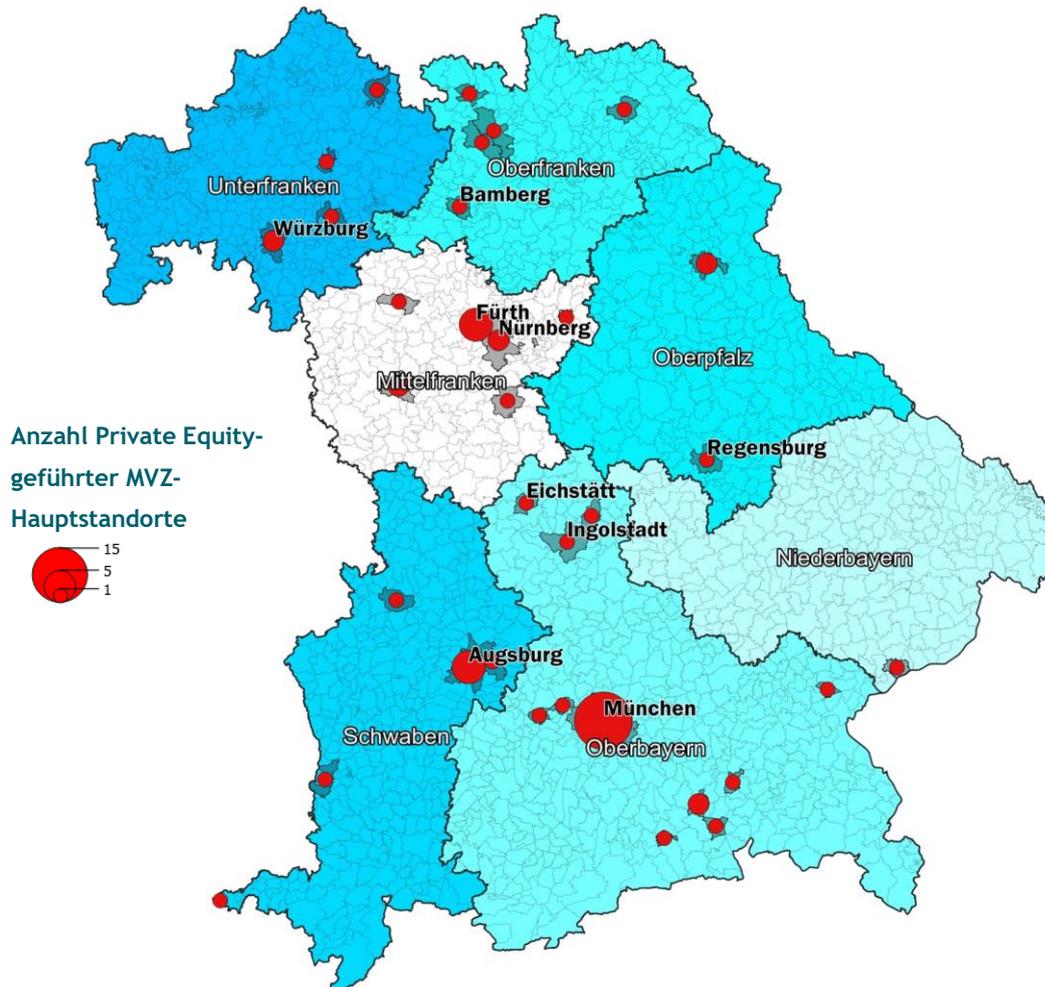
Dies korreliert in etwa mit den absoluten Zahlen an Private-Equity-geführten MVZ in den KV-Bezirken. So befinden sich die meisten MVZ in München Stadt und Land (14 MVZ), Mittelfranken (13 MVZ) und Oberbayern (11 MVZ). Nach den relativen Anteilen der Private-Equity-geführten MVZ innerhalb der KV-Bezirke zeigen sich jedoch einige Abweichungen. Hier haben die Private-Equity-geführten MVZ die höchsten Anteile in Schwaben (16%), gefolgt von München Stadt und Land sowie von Mittelfranken (beide 12%). Es sei darauf hingewiesen, dass die MVZ auch KV-Bezirks-übergreifend operieren, die räumliche Verteilung der Praxisstandorte somit noch von dieser Verteilung abweichen kann<sup>2</sup>.

In der Karte (Abb. 8) ist die räumliche Verteilung von Hauptstandorten Private Equity-geführter MVZ dargestellt. Die stärkste Konzentration von MVZ dieses Eigentübertyps findet sich in München mit 15 MVZ-Hauptsitzen, gefolgt von Fürth und Augsburg mit jeweils fünf MVZ-Hauptstandorten. Die anderen in der Karte dargestellten Städte und Gemeinden sind Standorte von je einem bzw. zwei Private-Equity-MVZ-Hauptsitzen. Insgesamt ist eine Konzentration dieser MVZ-Standorte auf verdichtete urbane und suburbane Räume in den bayerischen Großstadtreionen erkennbar. Auch hier gilt wiederum, dass die weiteren Zweigstellen der Private Equity-geführten MVZ-Ketten, die sich durchaus auch in ländlich geprägten Gemeinden befinden, in dieser Darstellung nicht abgebildet sind.

---

<sup>2</sup> Eine vergleichende Betrachtung aller 1.025 Praxisstandorten und ihre Zuordnung zu siedlungsstrukturellen Kategorien würde hier weitere Erkenntnisse bringen. Allerdings konnte die Größe dieser Standorte (z.B. anhand des Kriteriums „Beschäftigte“) nicht bestimmt werden. Aus diesem Grund und aus arbeitsorganisatorischen Gründen wurde die Zuordnung daher nicht in diesem Gutachten geleistet.

Abbildung 8: Räumliche Verteilung der Private-Equity-geführten MVZ

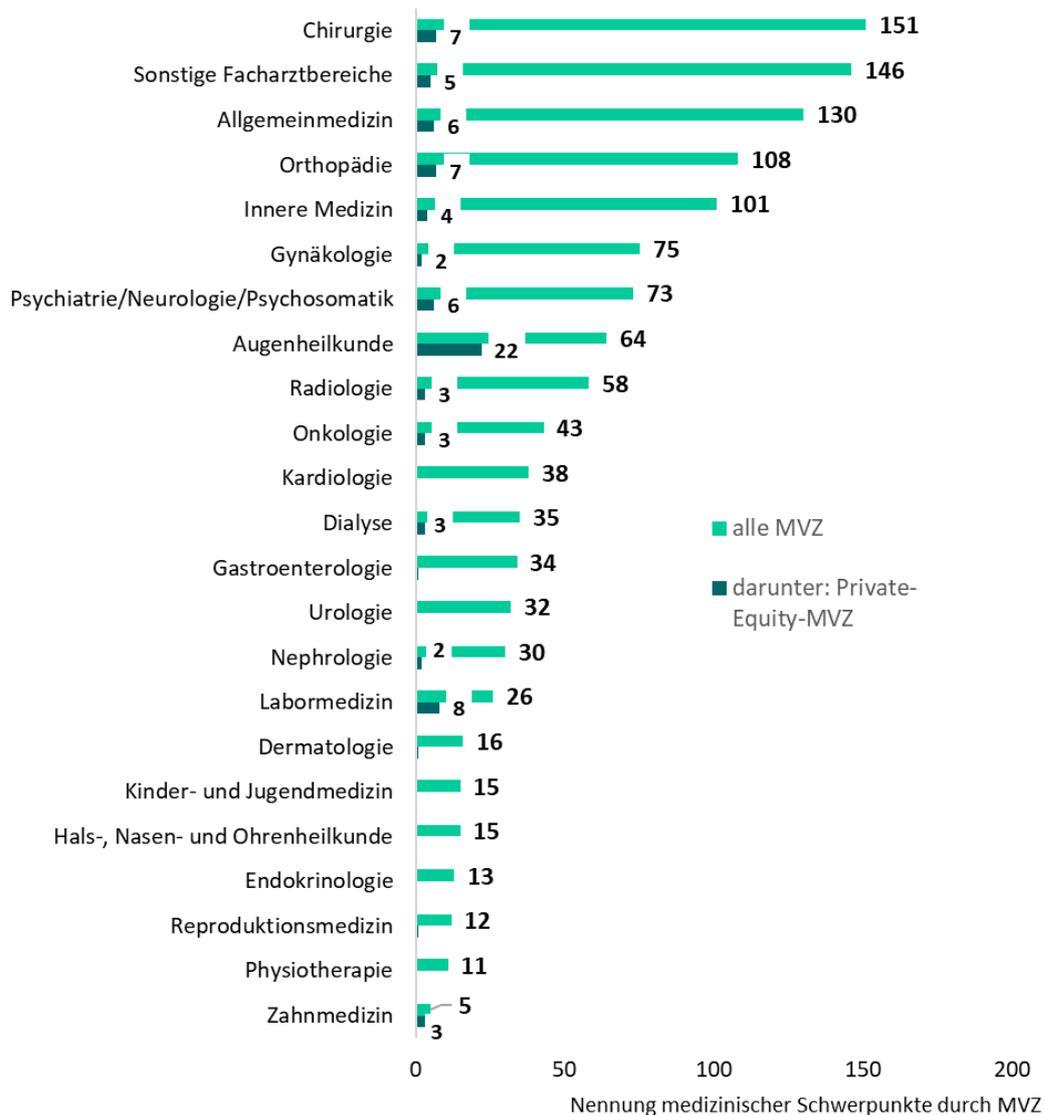


Quelle: eigene Bearbeitung; Grundlage der Geodaten: Bayerische Vermessungsverwaltung (2018): [www.geodaten.bayern.de](http://www.geodaten.bayern.de)  
Lizenz: CC-BY

## 5.5 Fachliche Schwerpunkte

Die fachliche Ausrichtung der MVZ wurde in dieser Studie über ihre Außendarstellung gegenüber den Patienten erhoben. Dabei wurden 22 fachliche Schwerpunkte unterschieden und weitere Schwerpunkte unter der Kategorie „Sonstige Facharztbereiche“ zusammengefasst. Insgesamt konnten 1.231 Nennungen von medizinischen Schwerpunkten erhoben werden (Abb. 9). Der medizinische Schwerpunkt, den die MVZ in Bayern am häufigsten gegenüber ihren Patienten kommunizieren, ist die Chirurgie (151 Nennungen). Am zweithäufigsten ist die Allgemeinmedizin vertreten (130), gefolgt von Orthopädie (N = 108) und der Inneren Medizin (N = 101). Von den Private-Equity-geführten MVZ wurden nur 84 Nennungen von Schwerpunkten dokumentiert. Die meisten Nennungen betrafen die Augenheilkunde (22 Nennungen), die Labormedizin (8) sowie die Orthopädie und die Chirurgie (je 7).

**Abbildung 9: Fachliche Schwerpunkte der MVZ in Bayern**



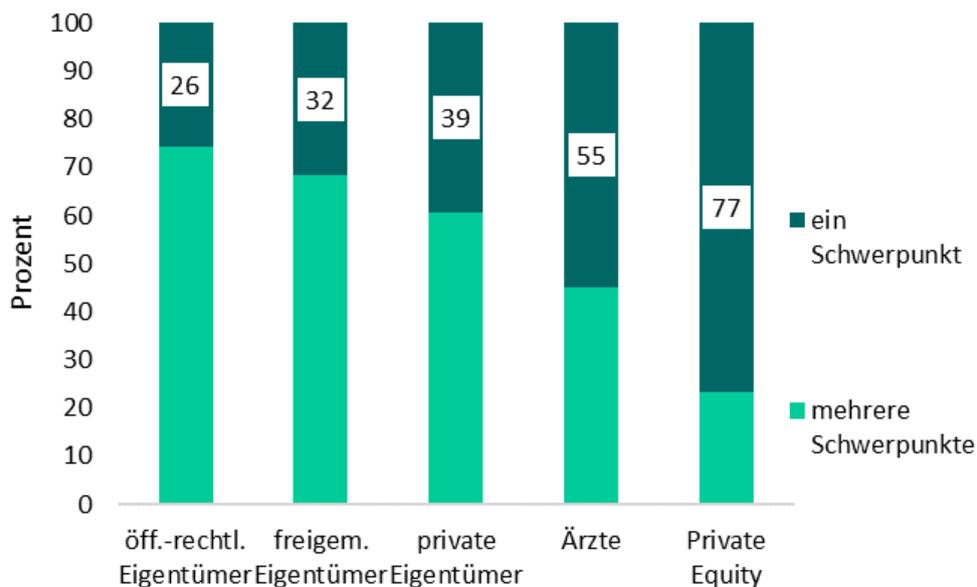
Quelle: eigene Erhebung, N=1.231 Nennungen medizinischer Schwerpunkte

Die höchsten Anteile der Schwerpunkte von Private-Equity-geführten MVZ an den Schwerpunkten aller MVZ liegen bei der Augenheilkunde (34%), der Labormedizin (31%) sowie der Reproduktionsmedizin (8%.) Allerdings ist hier zu beachten, dass einige MVZ sich auf nur einen Schwerpunkt konzentriert haben, während andere MVZ eine große fachliche Breite aufweisen. Dabei benennen die Private-Equity-geführten MVZ mit durchschnittlich 1,4 medizinischen Schwerpunkten weniger als die nicht-Private-Equity-geführten Schwerpunkte (2,1). Es liegt somit eine verstärkte Fokussierung der Private-Equity-MVZ vor, die hier näher beleuchtet werden soll.

Ursprünglich war es ein gesetzgeberisches Ziel, dass mit der Versorgungsform MVZ eine Behandlung durch Ärztinnen und Ärzte verschiedener Fachrichtungen unter einem Dach ermöglicht wird. Dies wurde im Jahr 2015 mit der Zulassung fachgruppengleicher MVZ modifiziert. Die überwiegende Mehrheit der MVZ-Ärzte in Deutschland sieht allerdings eine Spezialisierung ihres MVZ auf einen

medizinischen Schwerpunkt (KBV 2016: 22). Dabei sind die MVZ mit einem breiteren Spektrum stärker im ländlichen Raum vertreten. In dieser Studie, die die Außendarstellung von medizinischen Schwerpunkten gegenüber den Patienten erhebt, wird auch für die bayerischen MVZ eine stärkere Spezialisierung festgestellt. Demnach gaben 53% der MVZ zwei oder mehr medizinische Schwerpunkte an, während 47% nur einen Schwerpunkt in den Mittelpunkt stellten (Abb. 10).

**Abbildung 10: Medizinische Schwerpunkte der bayerischen MVZ nach Eigentümertypen**



Quelle: eigene Erhebung; N=606 MVZ

Die alleinige Fokussierung auf einen medizinischen Schwerpunkt ist bei den Private-Equity-geführten MVZ mit einem Anteil von 77% am stärksten ausgeprägt. Ärztlich geführte MVZ konzentrieren sich zu etwas mehr als der Hälfte auf einen Schwerpunkt (55%). Die MVZ der öffentlich-rechtlichen Eigentümer bieten dagegen zu drei Vierteln ihren Patienten mehrere medizinische Schwerpunkte an. Diese Zahlen verdeutlichen die Spezialisierung der Private Equity-geführten MVZ auf eine bestimmte Facharztsparte. Es kann vermutet werden, dass sich damit die Strukturierung und Vermarktung von Arzt-Ketten vereinfacht und die betriebswirtschaftliche Effizienz leichter erhöht werden kann.

## 6 Spezielle Aspekte der Private-Equity-geführten MVZ in Bayern

Bislang wurden die Private-Equity-geführten MVZ im Kontext aller MVZ in Bayern analysiert. Für die Private-Equity-MVZ sind zudem noch einige spezielle Aspekte von Interesse, die nur in Bezug auf diesen Eigentübertyp analysiert werden können bzw. sollen. Dazu zählen die zeitliche Entwicklung der Übernahmen durch einen Finanzinvestor (6.1) sowie relevante Merkmale der Private-Equity-geführten Eigentümergruppen (6.2) und ihrer Fonds (6.3).

### 6.1 Zeitlicher Verlauf der Übernahme bayerischer MVZ durch Private Equity

Die Zahl der MVZ im Eigentum von Private-Equity-Gesellschaften ist seit dem Jahr 2007 kontinuierlich angestiegen (Abb. 11). Im vergangenen Jahr 2019 gab es mit der Übernahme von 16 MVZ einen weiteren starken Anstieg (plus 41%). Im Balken für das Jahr 2020 sind nur die Übernahmen im ersten Quartal hinzugefügt; in diesem Zeitraum waren fünf Übernahmen zu verzeichnen.

Abbildung 11: MVZ in Bayern im Eigentum von Private-Equity-Gesellschaften

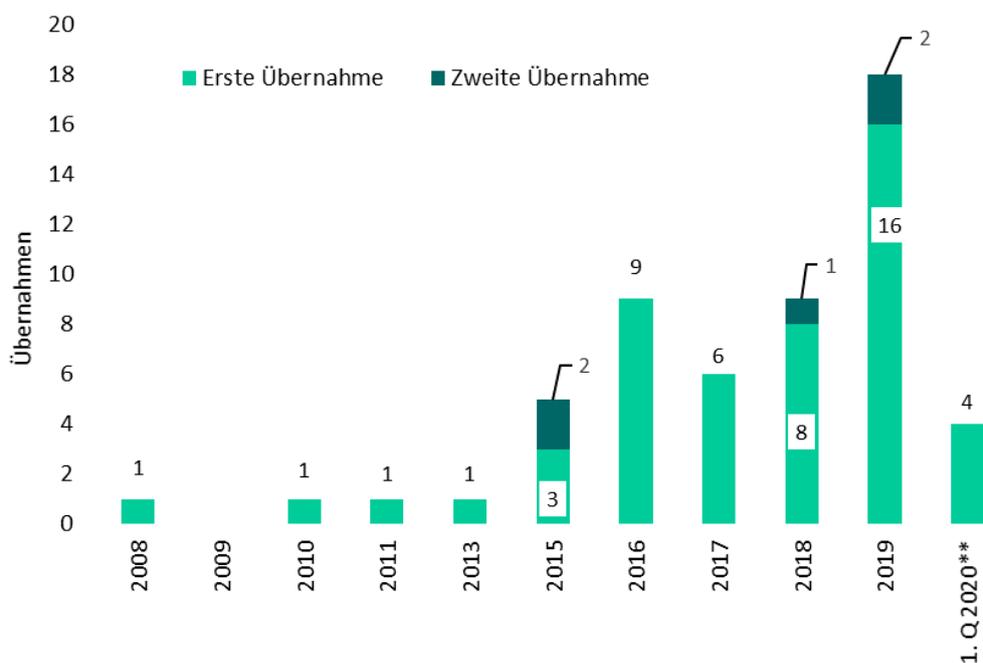


\*1. Quartal 2020 Quelle: eigene Erhebung, N=60 MVZ

Während Abbildung 11 den kumulativen Anstieg der MVZ im Eigentum von Private Equity zeigt, stellt sich der Verlauf der Übernahmen leicht modifiziert dar. Erstens haben bei einigen Übernahmen zwei oder mehr MVZ den Eigentümer gewechselt. Zweitens wurden einige MVZ bzw. Eigentümergruppen bereits zum zweiten Mal an einen Finanzinvestor veräußert. In der Summe wurden 55 Übernahmen von medizinischen Einrichtungen – d.h. MVZ oder Eigentümergruppen mit mehreren MVZ – bis zum

ersten Quartal 2020 von Private-Equity-Gesellschaften – als erstmalige Übernahme oder Secondary Buyout – getätigt (Abb. 12). In dieser Darstellung kommt zum Ausdruck, dass der Boom von Übernahmen in der ambulanten Patientenversorgung erst im Jahr 2015 eingesetzt hat und im Jahr 2019 seinen bisherigen Höhepunkt gefunden hat.

**Abbildung 12: Übernahme von Einrichtungen\* der ambulanten Patientenversorgung in Bayern durch Private-Equity-Gesellschaften**



\*MVZ und Eigentümergruppen \*\*1. Quartal 2020

Quelle: eigene Erhebung, N=55 Übernahmen

Im Durchschnitt liegen zwischen der MVZ-Gründung und der Übernahme durch eine Private Equity-Gesellschaft etwas über zwei Jahre. Allerdings kommt dieser Wert vor allem durch einige wenige MVZ zustande, die etwa ein Jahrzehnt lang bereits als MVZ arbeiteten. Bei 35 MVZ geschah die Übernahme noch im gleichen Jahr, in dem die Versorgungsform MVZ gewählt wurde<sup>3</sup>. Weitere sieben MVZ wurden im Folgejahr gegründet. Diese zeitliche Nähe weist darauf hin, dass die Umwandlung in die Versorgungsform MVZ meist direkt durch die geplante Veräußerung an einen neuen Investor veranlasst wurde.

Aufgrund der bisherigen Dynamik ist damit zu rechnen, dass sich die Akquisition von Arztpraxen fortsetzt. Da mehrere Eigentümergruppen erst seit ein bis zwei Jahren ihre Arzt-Ketten aufbauen (vgl. den folgenden Abschnitt), ist ein steigendes Akquisitions-Tempo wahrscheinlich.

<sup>3</sup> Hierzu zählen auch vier MVZ, die durch einen Träger im Eigentum einer Private-Equity-Gesellschaft gegründet worden waren.

Die Auswirkungen der gegenwärtigen Corona-Krise sind noch nicht absehbar. Die Umsatzeinbrüche bei den Arztpraxen (Ärzteblatt 2020) und die eher gelassene Stimmung der Private-Equity-Gesellschaften mit ihren weiter vorhandenen Finanzmitteln (Habdank 2020) lassen jedoch vermuten, dass die Akquisitionen durch die Corona-Krise beschleunigt werden.

## 6.2 Private-Equity-geführte Eigentümergruppen

Die 17 Private-Equity-geführten Eigentümergruppen, die bislang in Bayern Einrichtungen der Patientenversorgung übernommen haben, unterscheiden sich deutlich in ihrer Ausrichtung. Mit Blick auf die fachlichen Bereiche und den institutionellen Hintergrund der Gruppen können vier Typen unterschieden werden (Tab. 4a). Erstens sind die eigentlichen Arzt-Ketten der ambulanten Patientenversorgung, die sich auf einen medizinischen Fachbereich konzentrieren, aktiv. (Nur eine Kette - BLIKK/Operasan - ist in zwei Stränge mit unterschiedlicher fachlicher Ausrichtung geteilt.) Dieser Typ dominiert mit 58% der MVZ, 71% der Praxisstandorte und 67% der Beschäftigten. Eine gleiche Ausrichtung weisen auch die zahnmedizinischen Ketten auf, deren Standorte aber generell den Kassenzahnärztlichen Vereinigungen zugerechnet sind und nur über die Zulassung von Mund-, Kiefer- und Gesichtschirurgen gegebenenfalls in den Zuständigkeitsbereich der Kassenärztlichen Vereinigungen fallen. Sie werden daher hier als zweiter Typ aufgeführt. Drittens werden Gruppen, bei denen die ambulante Patientenversorgung nur einen Teil der medizinischen Leistungskette darstellt, wie z.B. bei der Labormedizin, zusammengefasst. Dieser Typ hat mit Anteilen von 22% an den MVZ, 20% an den Praxisstandorten und 16% an den Beschäftigten ebenfalls quantitatives Gewicht. Bei dem vierten Typ haben Krankenhäuser medizinische Versorgungszentren gegründet, mit denen sie das Angebot ihrer stationären Versorgung ergänzen.

In Abschnitt 6.1 wurde gezeigt, dass die Übernahmetätigkeit in der ambulanten Patientenversorgung noch ein junges Phänomen ist und im Jahr 2019 ihr bisheriges Rekordhoch gesehen hat. Tatsächlich sind sechs Eigentümergruppen erst im Zeitraum 2018 bis 2020 in den Markt der ambulanten Patientenversorgung in Deutschland eingestiegen (Tab. 4b). Bei diesen Gruppen kann davon ausgegangen werden, dass der Akquisitionsprozess vom derzeitigen Eigentümer noch drei bis vier Jahre fortgesetzt wird (vgl. zu den Laufzeiten der Fonds den folgenden Abschnitt).

Immerhin sechs Gruppen stammen aus den Jahren 2007 bis 2012, d.h. weisen schon eine längere Geschichte auf. Bei diesen älteren Gruppen handelt es sich um die drei Einrichtungen des Bereichs Labore/Zytostatika und um eine Einrichtung einer Krankenhauskette. Somit weisen nur zwei Arzt-Ketten (OberScharrer und VivaNeo) eine längere Historie auf.

**Tabelle 4a: Private-Equity-geführte Eigentümergruppen in Bayern I**

| Name  | Fachliche Bereiche   | MVZ       | Standorte  | Beschäftigte     | Homepage                         |
|---|--|-----------|------------|------------------|----------------------------------|
| <b>Facharzt-Ketten</b>  |  |           |            |                  |                                  |
| OberScharrer  | Augenheilkunde   | 23        | 45         | 1.000            | www.osg.de                       |
| Sanoptis  | Augenheilkunde   | 2         | 35         | 360              | www.sanoptis.com                 |
| Meine Radiologie*   | Radiologie   | 3         | 15         | 100              | www.meine-radiologie.de          |
| Radiologie Holding  | Radiologie   | 1         | 3          | <20              | keine zentrale Homepage          |
| BLIKK/Operasan  | Radiologie und Nephrologie / Dialyse                             | 1         | 2          | <10              | www.blikk.de und www.operasan.de |
| GIG Kardio**  | Kardiologie  | 2         | 2          | 75               | keine zentrale Homepage          |
| Sanecum   | Allgemeinmedizin   | 1         | 1          | <10              | www.sanecum.de                   |
| Nextclinics   | Reproduktionsmedizin   | 1         | 1          | <20              | www.next-clinics.com/de          |
| VivaNeo   | Reproduktionsmedizin   | 1         | 1          | <20              | https://vivaneo-ivf.com/de/      |
| <b>Zahnmedizinische Ketten</b>                                    |  |           |            |                  |                                  |
| Alldent   | Zahnmedizin  | 2         | 2          | 300              | www.alldent-zahnzentrum.de       |
| Implaneo  | Zahnmedizin  | 1         | 1          | <20              | www.implaneo.de                  |
| Dentabene   | Zahnmedizin  | 1         | 1          | <10              | www.dentabene.com                |
| <b>Labor- oder Zytostatika-Ketten</b>                             |  |           |            |                  |                                  |
| Synlab  | Labormedizin   | 4         | 17         | 260              | www.synlab.de                    |
| Amedes  | Labormedizin   | 5         | 7          | 50               | www.amedes-raubling.de           |
| Zytoservice   | Onkologie / Gastroenterologie                                    | 4         | 6          | 70               | www.zytoservice.de*              |
| <b>Ketten der stationären Versorgung mit ambulanter Ergänzung</b> |  |           |            |                  |                                  |
| Schön Klinik  | Psychosomatik, Orthopädie, Neurologie, Chirurgie, Innere Medizin | 7         | 8          | 100              | www.schoen-klinik.de             |
| Ameos   | in Bayern bislang: Psychosomatik                                 | 1         | 1          | <10              | www.ameos.eu                     |
| <i>Summe:</i>   | -  | <i>60</i> | <i>148</i> | <i>ca. 2.400</i> | -                                |

Quelle: eigene Erhebung \*bis 2019: Deutsche Radiologie Holding \*\*GIG Gesellschaft für integrierte Gesundheitsversorgung mbH, bislang kein Markenname

Charakteristischerweise haben diese beiden Ketten bereits einen „Secondary Buyout“, d.h. den Verkauf an einen zweiten Finanzinvestor durchlaufen.

Schließlich erfolgte bei fünf Gruppen der Markteinstieg in den Jahren 2013 bis 2017. Hier mischen sich die zeitlichen Horizonte: Teils haben diese Eigentümergruppen bereits einen Secondary Buyout durchlaufen (Implaneo, Radiologie Holding, Meine Radiologie) und teils scheint der eigentliche Akquisitionsprozess nach einer längeren Umbauphase erst begonnen zu haben (BLIKK/Operasan).

Secondary Buyouts stellen einen wichtigen „Exit“-Kanal für Private Equity dar. In Deutschland wurden in den vergangenen Jahren jeweils rund 40% aller Unternehmen bei einem Exit an einen anderen Finanzinvestor verkauft (Scheuplein 2019: 21). Bislang bestanden alle Exits von Eigentümergruppen,

d.h. insgesamt acht Veräußerungen, aus einem Wiederverkauf an eine zweite Private-Equity-Gesellschaft<sup>4</sup>. Damit erreicht das Phänomen der Secondary Buyouts bei den Ketten der ambulanten Patientenversorgung in Bayern einen überraschend hohen Wert<sup>5</sup>.

Die bisherigen Haltezeiten der Eigentümergruppen bei den acht Exits lag bei etwas über 5 Jahren, darunter waren auch drei Exits mit einer kurzen Haltezeit bis zu zwei Jahren. Dies liegt im Durchschnitt der Haltezeiten in Deutschland (Scheuplein 2019: 20).

In der Private-Equity-Forschung sind Secondary Buyouts umstritten, da unklar ist, welche Effizienzsteigerungen ein zweiter Investor herbeiführen kann (Wang 2012; Bonini 2015; DeGeorge/Martin/Phalippou 2016). Bei den hier dargestellten Fällen kann davon ausgegangen werden, dass der zweite Investor die eingeschlagene Buy-and-Build-Strategie fortsetzt. Die Rationalität eines Secondary Buyouts wäre damit gegeben. Angesichts der kleinteiligen und komplexen Übernahmen in der ambulanten Patientenversorgung ist auch damit zu rechnen, dass die Buy-and-Build-Strategie in weiteren Fällen mit einem Secondary Buyouts fortgesetzt wird. Es erscheint daher realistisch, dass sich die Haltezeiten bei den wechselnden Private-Equity-Gesellschaften in vielen Fällen auf ein Jahrzehnt und mehr kumulieren.

Tabelle 4b listet die aktuell aktiven Private-Equity-Gesellschaften in der ambulanten Patientenversorgung in Bayern auf und benennt auch die Finanzinvestoren, die bis zu einem Secondary Buyout engagiert waren. Daraus ergibt sich ein Kreis von 25 Private-Equity-Gesellschaften, aus deren bekannten Strukturen und Strategien einige Aspekte für das (künftige) Verhalten der Akteure auf dem hier betrachteten Markt abgeleitet werden können:

- Erstens zeigt die Größenordnung von 25 verschiedenen Finanzinvestoren, dass fast jede Bildung einer Eigentümergruppe von einem anderen Finanzinvestor gestartet worden ist. Nur zwei Finanzinvestoren (Carlyle, Quadriga) sind bzw. waren bei zwei Eigentümergruppen engagiert. Das Feld der Akteure ist somit breit gefächert, eine künftige Fusion von Ketten wäre eine strategische Option.
- Zweitens, da die Gruppen jeweils von nur einem Eigentümer gehalten werden (mit der Ausnahme von Ameos) und Eigentümeranteile der Private-Equity-Gesellschaften an den Holdings der Gruppen meist bei 80% bis 100% liegen (nur im Fall von Schön Klinik liegt eine Minderheitsbeteiligung vor), besitzen sie eine sehr klare Eigentümerstruktur, die schnelle und umfassende Eingriffe der Eigentümer ermöglicht.

---

<sup>4</sup> Bei einer sechsten Gruppe (Ameos) war ein Investor schon vor dem hier ausgewiesenen Übernahmedatum mit einem Minderheitsanteil engagiert, blieb jedoch auch nach dem Einstieg weiterer Finanzinvestoren im Eigentümerkreis.

<sup>5</sup> Über den Exit einer Eigentümergruppe an einen strategischen Investor ist den Autoren nichts bekannt geworden. Allerdings war die Capio AB, die ein MVZ hält, von 2006 bis 2015 im Eigentum von Apex und Nordic Capital.

**Tabelle 4b: Private-Equity-geführte Eigentümergruppen in Bayern II**

| Name  | Markteinstieg in Deutschland | aktuelle Private-Equity-Gesellschaft | Herkunftsland                | Vorheriger Private-Equity-Eigentümer    |
|---|------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|---|
| <b>Facharzt-Ketten</b>  |                              |                                      |                              |   |
| OberScharrer  | 2011                         | Nordic Capital                       | Schweden                     | bis 2018 Palamon Capital                |
| Sanoptis  | 2019                         | Telemos Capital                      | Großbritannien               | n.v.                                    |
| Meine Radiologie*   | 2017                         | Triton                               | Großbritannien               | bis Ende 2018 Tempus Capital            |
| Radiologie Holding  | 2017                         | Five Arrows                          | Frankreich                   | bis 2019 DT Private Equity              |
| BLIKK/Operasan  | 2017*                        | Deutsche Beteiligungs AG             | Deutschland                  | n.v.                                    |
| GIG Kardio  | 2020                         | Quadriga Capital                     | Deutschland                  | n.v.                                    |
| Sanecum   | 2019                         | Adiuva Capital                       | Deutschland                  | n.v.                                    |
| Nextclinics   | 2018                         | Oaktree Capital                      | USA                          | n.v.                                    |
| VivaNeo   | 2011                         | Impilo                               | Schweden                     | bis 2019 Waterland Capital              |
| <b>Zahnmedizinische Ketten</b>                                    |                              |                                      |                              |   |
| Alldent   | 2019                         | Castik Capital                       | Deutschland                  | n.v.                                    |
| Implaneio   | 2015                         | EQT                                  | Schweden                     | bis 2017 Bencis                         |
| Dentabene   | 2019                         | Odewald & Compagnie                  | Deutschland                  | n.v.                                    |
| <b>Labor- oder Zytostatika-Ketten</b>                             |                              |                                      |                              |   |
| Synlab  | 2010                         | Cinven                               | Großbritannien               | bis 2015 BC Partners                    |
| Amedes  | 2007                         | Antin Infrastructure Partners        | Frankreich                   | bis 2015 General Atlantic               |
| Zytoservice   | 2008                         | IK Investment Partners               | Schweden                     | bis 2016 Capiton                        |
| <b>Ketten der stationären Versorgung mit ambulanter Ergänzung</b> |                              |                                      |                              |   |
| Schön Klinik  | 2016                         | Carlyle                              | USA                          | n.v.                                    |
| Ameos   | 2012                         | Carlyle / Omnes Capital / Quadriga   | USA, Frankreich, Deutschland | Quadriga war bereits vor 2012 engagiert |

Quelle: eigene Erhebung \*Einstieg in die Radiologie 2019

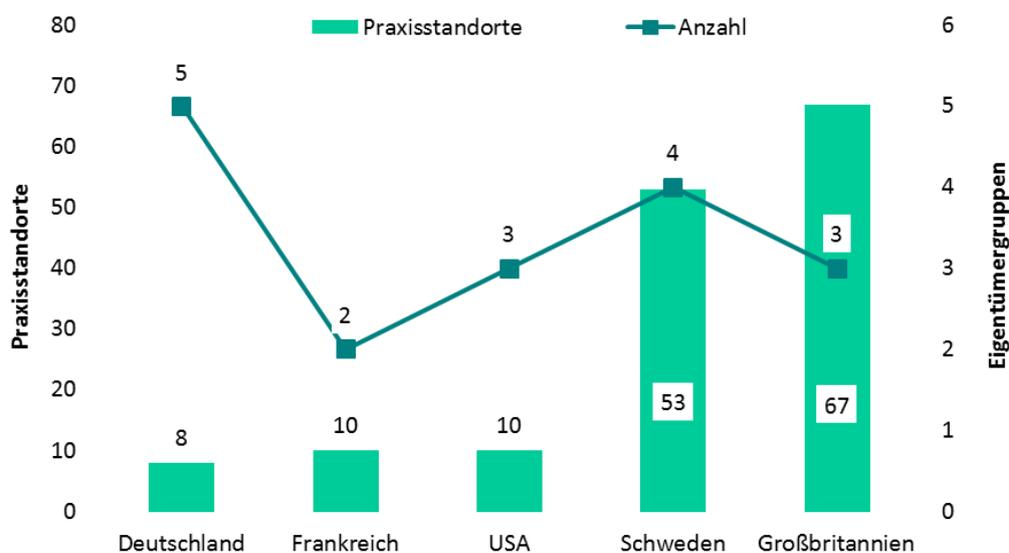
- Drittens, der Kreis der Private-Equity-Gesellschaften ist sehr homogen. Es sind ganz überwiegend fest etablierte<sup>6</sup> Finanzinvestoren mit großen Fonds (d.h. > 1 Mrd. Euro), die multi-regional operieren. Davon setzen sich nur etwa fünf deutsche Gesellschaften ab, deren Fonds deutlich kleiner ausfallen und die fast ausschließlich in der DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) aktiv sind. Alle Gesellschaften verfügen über fundierte finanzwirtschaftliche Kompetenzen und strategische Ansätze. Positiv gesagt sind keine „Hasardeure“ bei den Übernahmen in Bayern aktiv.

<sup>6</sup> Gesellschaften mit einem jüngeren Gründungsdatum wie Telemos Capital (2017) und Castik Capital (2014) werden von Managern geleitet, die seit langem in der Private-Equity-Branche verankert sind.

- Viertens, die Akteure sind fast alle multi-sektoral aufgestellt, d.h. die Gesundheitsbranche ist bei ihren Investitionen nur eine Branche unter vielen. Nur ein Investor (Impilo) investiert ausschließlich in Unternehmen des Gesundheitswesens. Dies unterstreicht, dass die Engagements der Private-Equity-Gesellschaften primär durch finanzielle Ziele ausgelöst werden und die erzielten Renditen mit denjenigen von Investitionen in andere Branchen verglichen werden.
- Fünftens, der Prozess der Konzernbildung geht mit einer starken Internationalisierung der Eigentümerstruktur einher. Die Ausgangsbasis der MVZ vor der Akquisition weist keinen Anteil von internationalen Eigentümern auf. Werden die aktuellen und früheren Eigentümer zusammengenommen, dann hat nur ein Drittel der Investoren ihren Hauptsitz in Deutschland. Die anderen Gesellschaften haben ihren Sitz in Großbritannien (19%), den USA und Schweden (je 15%) sowie Frankreich (11%) und den Niederlanden. Allerdings haben die deutschen Finanzinvestoren mehrere Secondary Buyouts absolviert und in (noch) kleinere Eigentümergruppen investiert.

Wird die Größe der Eigentümergruppen anhand der Praxisstandorte berücksichtigt und nur die gegenwärtigen Eigentümer betrachtet, dann fällt die Internationalisierung noch stärker aus (Abb. 13). Aktuell werden fünf Eigentümergruppen von Private-Equity-Gesellschaften aus Deutschland geführt (29%), die jedoch nur 5% aller Praxisstandorte aufweisen. Die mit Abstand meisten Praxisstandorte halten dagegen Investoren aus Großbritannien (45%) und Schweden (36%). Käufer aus den USA und Frankreich (je 7%) liegen noch vor den deutschen Investoren.

**Abbildung 13: Private-Equity-geführte Eigentümergruppen in Bayern nach Herkunftsland des Eigentümers (Anzahl, Praxisstandorte)**



Quelle: eigene Erhebung, N=17 Eigentümergruppen

Die besondere Bedeutung der schwedischen Private-Equity-Gesellschaften kann übrigens darauf zurückgeführt werden, dass die dortigen Gesellschaften sich an die Praktiken des angelsächsischen Finanzsystems angepasst haben. Sie operieren mit einem starken Standbein in London und verfügen über Zugänge zu den zahlungskräftigen institutionellen Investoren. Sie haben sich in Skandinavien frühzeitig dem Gesundheitssektor zugewandt und verfügen somit über ein breites Erfahrungswissen in diesem Bereich. Die von ihnen in Deutschland gestarteten Ketten der ambulanten Patientenversorgung stellen damit auch einen Transfer von Kompetenzen im Gesundheitsbereich dar.

Die Höhe des Internationalisierungsgrades der Eigentümer während der aktuellen Haltezeit durch Finanzinvestoren ist nicht nur eine Momentaufnahme. Sie ist auch bedeutsam, weil der Internationalisierungsgrad auch nach dem „Exit“ von Private Equity nur in geringem Maß sinkt. So erhielten in den vergangenen Jahren rund 60 % der Unternehmen mit Sitz in Deutschland, bei denen die Finanzinvestoren endgültig ausgestiegen waren, einen internationalen Eigentümer (Scheuplein 2019: 23).

Die Internationalisierung verläuft zudem auf der Ebene der Eigentümergruppen. So ist z.B. Implaneo die deutsche Tochter der Zahnmedizin-Kette Curaeos, die mit unterschiedlichen Markenauftritten in mehreren europäischen Ländern aktiv ist. Nextclinics und VivaNeo sind als Dachmarken positioniert, mit denen medizinische Einrichtungen in verschiedenen Ländern betrieben werden. Bei Synlab war eine Internationalisierungsstrategie bereits vor dem ersten Buyout eingeleitet worden, die dann von den beiden bisherigen Private-Equity-Eigentümern forciert wurde. Die Ausmaße und Folgen dieser Internationalisierung für den Betrieb der medizinischen Einrichtungen können in dieser Studie allerdings nicht weiterverfolgt werden.

### **6.3 Fonds**

Die eigentlichen Eigentümer der übernommenen Medizinischen Versorgungszentren sind – wie in Kapitel 2 skizziert – nicht die Private-Equity-Gesellschaften, sondern die Fonds, in die dritte Investoren ihr Kapital einlegen. Für die Investoren ist die Rendite des Fonds und damit der Gesamtheit aller übernommenen Unternehmen entscheidend. Für die übernommenen Unternehmen sind wiederum die Konditionen relevant, zu denen die Fonds aufgelegt wurden. Daher werden die Fonds im Folgenden etwas näher betrachtet (Tab. 5).

Es handelt sich in fast allen Fällen um Buyout-Fonds, deren Geschäft die Übernahme von etablierten Unternehmen ist und die nicht auf spezielle Merkmale (wie z.B. bei Restrukturierungs-Fonds,

Wachstumskapital-Fonds) ausgelegt sind. Letzteres ist nur bei zwei Fonds der Fall<sup>7</sup>. Besondere Branchenschwerpunkte der aufgeführten Fonds lassen sich nicht feststellen; vielmehr investieren sie in diverse Industrie- und Dienstleistungsbranchen. Nur der Fonds von Impilo bildet, wie im vorigen Abschnitt erwähnt, mit dem Fokus auf die Gesundheitsbranche eine Ausnahme.

Regional investieren die Fonds mehrheitlich in europäischen Ländern, wobei die Anzahl und die Gruppierung der Länder wechseln können. Während einige Fonds in ganz Europa Unternehmen kaufen (Antin, Cinven, EQT, IK, Oaktree, Triton), haben andere einen Schwerpunkt in den deutschsprachigen Ländern (Aduva, Odewald, Quadriga), in Skandinavien (Nordic Capital) oder in den Benelux-Staaten (Waterland).

Die Fonds beziehen ihr Kapital in der Regel über institutionelle Investoren wie Pensionsgesellschaften, Vermögensverwalter und Versicherungen. Üblicherweise verfügen die Fonds dann über eine Laufzeit von zehn Jahren, sodass spätestens mit diesem Datum ein Wiederverkauf ansteht. Ein Beispiel hierfür ist die Eigentümergruppe VivaNeo, die sich im Eigentum des Fonds "Waterland Private Equity Fund IV" befunden hatte. Dieser 2009 aufgelegte Fonds veräußerte VivaNeo im Jahr 2019 im Rahmen eines Secondary Buyouts an den Finanzinvestor Impilo. Angemerkt sei, dass für einzelne investierte Kapitalsummen auch eine Verlängerung mit den Fondsinvestoren vereinbart werden kann, wenn sich bei Ablauf der Fondslaufzeit kein geeigneter Käufer findet. Bei zwei Fonds (Aduva, Telemos) stellen ohnehin einzelne Familien das Kapital, sodass sich durch die Kapitalherkunft keine zeitliche Begrenzung ergibt.

Die Fonds wurden, wie Tabelle 5 zeigt, in einem Zeitraum von 2012 bis 2019 aufgelegt. Somit steht ein Wiederverkauf bei zwei Unternehmen an, deren Fonds im Jahr 2012 gestartet wurden (Synlab, Ameos), in den kommenden zwei Jahren an. Fünf Fonds (von Nordic, Quadriga, Oaktree, Telemos, Triton) sind erst in den Jahren 2018/19 gestartet, sodass sich in diesen Fällen die Haltezeit noch über bis zu sechs bis sieben Jahre erstrecken kann.

Die Übersicht über den rechtlichen Unternehmenssitz der Fonds zeigt, dass diese fast vollständig in Offshore-Finanzzentren angesiedelt sind. Es haben sieben Fonds ihren Sitz auf den beiden Kanalinseln Guernsey und Jersey, vier Fonds in Luxemburg und drei Fonds auf den Kaimaninseln. (Zwei Fonds sind in Deutschland angesiedelt und bei einem Fonds konnte der Unternehmenssitz nicht ermittelt werden.) Bezieht man das Kapitalvolumen ein, dann sind auch hier die Fonds auf Guernsey und Jersey mit 13 Mrd. €. führend, gefolgt von den Fonds auf den Kaimaninseln und Luxemburg mit einem jeweiligen Volumen von rund 10 Mrd. €.

---

<sup>7</sup> Hierbei handelt es sich um „Antin Infrastructure Partners II“ (Infrastruktur-Fonds) und den Fonds „Carlyle Strategic Partners IV“, der auf Unternehmen mit notleidenden Krediten (Distressed Debt) orientiert ist.

**Tabelle 5: Private-Equity-Fonds, die an den Eigentümergruppen in Bayern beteiligt sind**

| Name               | Fonds   | Start-jahr | Kapital (Mio. €) | Rechtlicher Sitz | Zielländer*   |
|--------------------|---|------------|------------------|------------------|---|
| OberScharrer       | Nordic Capital Fund IX                        | 2018       | 4.300            | Jersey           | Skandinavien  |
| Sanoptis           | Telemos Jersey Ltd.**                         | 2018       | n.v.             | Jersey           | n.v.  |
| Meine Radiologie   | Triton Smaller Mid-Cap Fund I                 | 2018       | 448              | Jersey           | Skandinavien, Österreich, Schweiz                       |
| Radiologie Holding | FIVE Arrows Principal Investments II          | 2015       | 134              | Luxemburg        | Frankreich, Niederlande, Großbritannien                 |
| BLIKK / Operasan   | Deutsche Beteiligungs AG VII                  | 2016       | 1.010            | Guernsey         | Belgien, Luxemburg, Österreich, Schweiz                 |
| GIG Kardio         | Quadriga Capital Private Equity Fund V        | 2019       | n.v.             | Jersey           | Österreich  |
| Sanecum            | Adiuvia Fund II GmbH & Co. KG                 | 2015       | n.v.             | Deutschland      | Österreich  |
| Nextclinics        | Oaktree European Principal Fund IV Ltd.       | 2018       | 7.158            | Kaimaninseln     | diverse europäische Länder                              |
| VivaNeo            | Impilo***                                     | 2017       | 300              | n.v.             | Skandinavien  |
| Synlab             | Cinven V                                      | 2012       | 5.300            | Guernsey         | Frankreich, Großbritannien, Niederlande                 |
| Amedes             | Antin Infrastructure Partners II              | 2014       | 2.000            | Luxemburg        | Frankreich, Großbritannien, Niederlande, Skandinavien   |
| Zytoservice        | IK VIII Fund                                  | 2015       | 1.850            | Jersey           | Benelux, Frankreich, Skandinavien                       |
| Schön Klinik       | Carlyle Strategic Partners IV                 | 2016       | 2.200            | Kaimaninseln     | USA, Europa und Asien                                   |
| Ameos              | Carlyle Global Financial Services Partners II | 2012       | 876              | Kaimaninseln     | USA, Europa und Asien                                   |
| Alldent            | EPIC I  | 2014       | 1.030            | Luxemburg        | Benelux, Frankreich, Italien, Polen                     |
| Implaneio          | EQT VII                                       | 2015       | 6.750            | Luxemburg        | Skandinavien, Großbritannien, Italien, Niederlande, USA |
| Dentabene          | Odewald & Compagnie KMU II                    | 2015       | 200              | Deutschland      | Österreich, Schweiz                                     |

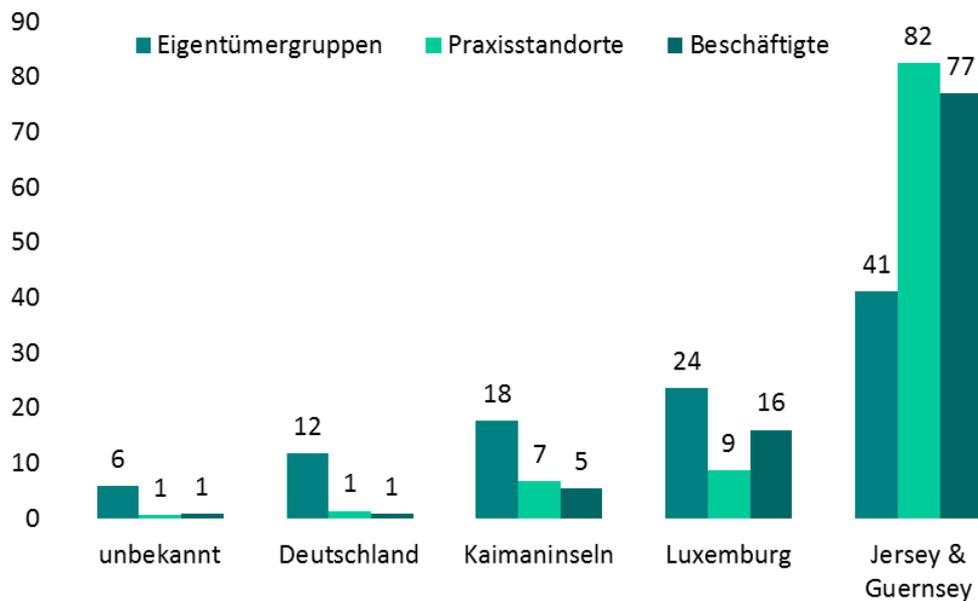
Quelle: eigene Erhebung basierend auf dem „Private Equity Monitor“

\*Deutschland ist bei allen Fonds Zielland \*\* genauer Fondsname unbekannt

Das Kapitalvolumen eines Fonds in Deutschland konnte ermittelt werden, es beträgt 200 Mio. €. (Das Kapitalvolumen zu zwei Fonds aus Jersey und einem Fonds aus Deutschland liegt nicht vor.)

Rechtlich gesehen sind die in Bayern übernommenen Medizinischen Versorgungszentren überwiegend im Eigentum von Gesellschaften in Offshore-Finanzzentren. Abbildung 14 fasst die unterschiedliche Bedeutung der Offshore-Finanzzentren zusammen. Der wichtigste Eigentümerstandort sind die Kanalinseln Guernsey und Jersey, von wo aus sieben Eigentümergruppen gesteuert werden, die 82% aller Praxisstandorte und 77% aller Beschäftigten in den medizinischen Einrichtungen auf sich vereinen. Den zweiten Platz nimmt der Offshore-Standort Luxemburg mit vier Ketten, neun Prozent der Praxisstandorte und 16 Prozent der Beschäftigten ein.

**Abbildung 14: Rechtlicher Sitz der Fonds Private-Equity-geführter Eigentümergruppen in Bayern nach Eigentümergruppen, Praxisstandorten und Beschäftigten (in v.H.)**



Quelle: eigene Erhebung, N=17 Fonds

Die große Bedeutung der Offshore-Zentren und insbesondere der Kanalinseln als Fondsstandort ist generell bei Übernahmen in Deutschland zu beobachten (Scheuplein 2019: 18). Im Fall der hier untersuchten Fonds sind beide Affinitäten allerdings überdurchschnittlich stark ausgeprägt.

Wenn die Private-Equity-Gesellschaft mit den Fondsinvestoren einen Vertrag über ein Kapitalinvestment abschließt, werden damit verschiedene Konditionen festgelegt. Diese Konditionen legen vor allem die Gewinnmöglichkeiten für die Private-Equity-Gesellschaft fest und sind damit für die Beurteilung des gesamten Geschäftsmodells relevant. Zwar werden die Konditionen nicht immer öffentlich, sie können aber hier für elf Fonds, die in die bayerischen MVZ investiert haben, nachvollzogen werden. Damit ergeben sich folgende Rahmenbedingungen:

- Erstens verpflichten sich die Anleger, eine jährliche Gebühr („Management Fee“) an die Private-Equity-Gesellschaft als Manager der Fonds zu zahlen. Diese Gebühr liegt für die elf Fonds bei durchschnittlich 1,7% des eingelegten Kapitals.
- Zweitens wird die Private-Equity-Gesellschaft am erzielten Gewinn der Fonds beteiligt, wenn eine bestimmte Gewinnrate („Hurdle Rate“) erzielt wird. Diese Rate kann von den Kapitalanlegern wie die Garantie einer Mindestverzinsung angesehen werden, denn die Private-Equity-Manager sind in hohem Grad interessiert, diese Rate zu erreichen bzw. zu übertreffen. Die durchschnittliche Hurdle Rate liegt im Falle der elf Fonds bei 7,8%.

- Drittens werden die Private-Equity-Gesellschaften bei Erreichen der genannten Hurdle Rate mit einem bestimmten Prozentsatz am Gewinn beteiligt („Carried Interest“). Dieser Satz liegt bei den vorliegenden Fonds im Durchschnitt bei 20,1%.

Die erhebliche Beteiligung der Private-Equity-Gesellschaften an den Gewinnen aus den Unternehmensübernahmen, die erst in den letzten Jahren in den Fokus der Forschung geraten sind (vgl. Phalippou/Rauch/Umber 2018), kann somit auch für die hier betrachteten Fonds bestätigt werden.

Die Renditen der Private-Equity-Fonds werden u.a. von Daten-Dienstleistern wie Preqin veröffentlicht (vgl. ausführlicher zu Datenquellen Phalippou 2017). Sie werden für die Übernahmen in Deutschland im Rahmen des Private-Equity-Monitors ausgewertet (vgl. Scheuplein 2019). Dabei ist erstens zu beachten, dass nur die Fonds eines Startjahres miteinander verglichen werden können. Die Rendite steigt üblicherweise zum Ende der Laufzeit deutlich an, da dann mehr Gewinne durch den Wiederverkauf erzielt werden. Zudem spielen konjunkturelle Einflüsse eine Rolle. Zweitens kann die Gewinnentwicklung erst nach einer bestimmten Laufzeit der Fonds sinnvoll ausgewertet werden, wenn erste Rückflüsse aus den erworbenen Unternehmen in die Fonds bzw. die Wertentwicklung dieser Unternehmen dokumentiert werden können. Drittens muss berücksichtigt werden, dass die Renditen nur für die Gesamtheit aller Unternehmen bzw. Gewinn-relevanten Einflüsse bestimmt werden können.

Als Maß für die Rendite wird hier die „Net Internal Rate of Return“ (Net IRR) gewählt (vgl. hierzu Talmor/Vasvari 2011: 8–14). Sie fasst die Rückzahlungen an die Fondsinvestoren und die nicht realisierten Gewinne, die sich aus der Bewertung der Vermögensgegenstände des Fonds ergeben, zusammen. Die Net IRR ist auf das investierte Eigenkapital der Investoren bezogen und beinhaltet nicht die Management-Gebühren oder den Carried Interest, die an die Private-Equity-Gesellschaft abgeführt werden.

Die Net IRR konnte für fünf Fonds, deren Startjahre zwischen 2012 bis 2015 liegen und die Übernahmen in der ambulanten Gesundheitsversorgung getätigt haben, erhoben werden. Dabei bezieht sich die Gewinnentwicklung jeweils auf den Stand zum Dezember 2019. Die Mittelwerte der Net IRR liegen für die verschiedenen Startjahre der Fonds zwischen 12,6% und 19,5%. Bildet man einen Durchschnitt für die fünf ermittelten Fonds, dann lag die Rendite bis zum Dezember 2019 bei 16,5%. Eingedenk der oben dargestellten Einschränkungen zu diesem Wert erhält man damit eine Orientierung, welche Renditen die Fonds, die auch in der ambulanten Patientenversorgung tätig sind, bislang erzielen.

## 7 Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

---

Die Kassenärztliche Vereinigung Bayerns hat dieses Gutachten aus dem Interesse heraus beauftragt, mehr über den Erwerb der Träger von Medizinischen Versorgungszentren im Bundesland Bayern durch sogenannte Private-Equity-Gesellschaften zu erfahren. Das Gutachten definiert daher zunächst Private Equity als einen besonderen Typ von alternativen Anlagen, bei dem das Geschäftsmodell im Kaufen und Verkaufen von Unternehmen besteht (Abschnitt 2). Durch ihren temporären, branchenübergreifenden und rein renditeorientierten Ansatz und durch den überwiegenden Einsatz von finanzwirtschaftlichen Maßnahmen stellen Private-Equity-Gesellschaften einen eigenständigen Akteurstyp auf dem Markt der ambulanten Patientenversorgung dar. In Abschnitt 3 wird skizziert, dass dieser Akteurstyp seit einigen Jahren in diversen Bereichen des deutschen Gesundheitssystems Einrichtungen übernimmt, wozu regulative Veränderungen im Gesundheitssystem den Anlass gegeben haben. Die Übernahmeaktivität in Deutschland wird dabei von parallelen Aktivitäten in anderen Industrieländern begleitet.

Das zentrale empirische Ziel dieses Gutachtens war die Identifizierung und Analyse der Eigentümerstrukturen aller Medizinischen Versorgungszentren in Bayern. Auf der Basis einer Liste der KV Bayern mit dem Stand zum ersten Quartal 2020 konnten 611 MVZ unterschieden und ihre direkten bzw. indirekten Eigentümer identifiziert werden. Da fünf dieser MVZ keinen eigenen Hauptstandort besitzen, sondern einem anderen MVZ zugeordnet sind, wird von 606 MVZ in Bayern mit eigenem Hauptstandort ausgegangen (5.1). Diese MVZ wurden verschiedenen Eigentümertypen zugeordnet, wobei auf den Eigentümertyp Private Equity 60 MVZ und somit 10% aller MVZ entfallen. Nach den Praxisstandorten und den Beschäftigten haben die Private-Equity-geführten MVZ bereits einen Anteil von je 15% und damit einen signifikanten Marktanteil auf dem Markt für ambulante Patientenversorgung erreicht.

Charakteristischerweise werden die MVZ nicht isoliert von einer Private-Equity-Gesellschaft erworben, sondern mehrere MVZ werden einem oder verschiedenen Trägern zugeordnet. In einigen Fällen sind die fachliche und wirtschaftliche Integration sowie ein einheitlicher Markenauftritt bereits realisiert. In anderen Fällen kann dies zumindest als Ziel vermutet werden. Daher wird in diesem Gutachten vorgeschlagen, mehrere von einem Finanzinvestor erworbene MVZ in einem rechtlichen, wirtschaftlichen und fachlichen Kontext zu betrachten und als „Eigentümergruppe“ zu bezeichnen (5.1). Es werden 17 Eigentümergruppen identifiziert, die nach der fachlichen und wirtschaftlichen Ausrichtung in vier Arten gegliedert werden:

- neun Facharzt-Ketten,
- drei zahnmedizinische Ketten,
- drei Labor- oder Zytostatika-Ketten,

- zwei Ketten der stationären Versorgung mit ambulanter Ergänzung.

Die Eigentümergruppen werden als die neuen Teilnehmer auf dem Markt der ambulanten Patientenversorgung betrachtet. Sie formulieren für die von ihnen geführten MVZ die strategischen Ziele und organisieren für sie Unterstützungsleistungen auf einer zentralen Ebene.

Da alle 606 MVZ ihren übergeordneten Eigentümern zugeordnet wurden, konnten die Private-Equity-geführten Eigentümergruppen vergleichend betrachtet werden. Es zeigt sich, dass Finanzinvestoren-Gruppen eine deutlich höhere Anzahl an Praxisstandorten und Beschäftigten pro Eigentümergruppe auf sich vereinigen (5.2 und 5.3). Die Private-Equity-geführten Eigentümergruppen decken eine breite Palette von medizinischen Fachbereichen ab, sie sind jedoch in deutlich höherem Maße auf nur einen medizinischen Bereich fokussiert als die MVZ bzw. Eigentümergruppen anderer Eigentümer (5.5).

Die regionale Struktur konnte hier nur anhand der Hauptstandorte der MVZ dargestellt werden, eine weitergehende Betrachtung von Praxisstandorten anhand von siedlungsstrukturellen Kategorien bleibt ein Forschungsdesiderat (vgl. Erläuterung in Abschnitt 5.4).

Die Akquisition von MVZ durch Private-Equity-Gesellschaften kann mindestens bis zum Jahr 2008 zurückverfolgt werden, boomt jedoch erst seit dem Jahr 2016 (6.1). Insbesondere bei den Facharzt-Ketten, bei denen sieben erst ab dem Jahr 2017 gegründet worden sind, hat die beschleunigte Übernahmetätigkeit erst in den vergangenen drei Jahren eingesetzt. Hier ist auch bedeutsam, dass acht Eigentümergruppen bereits von ihren Private-Equity-Eigentümern verkauft worden sind – und zwar ausnahmslos an andere Finanzinvestoren (Secondary Buyout). Diese neuen Private-Equity-Gesellschaften setzten den Akquisitionsprozess von MVZ und damit den Aufbau der Eigentümergruppen fort. Es spricht viel dafür, dass noch weitere Eigentümergruppen einen derartigen Secondary Buyout durchlaufen.

Bei den Private-Equity-Gesellschaften, die in der ambulanten Patientenversorgung aktiv sind, handelt es sich um ein breites Feld von 25 Finanzinvestoren, sodass es kaum Überschneidungen bei den Eigentümern der Ketten gibt (6.2). Mehrheitlich sind die Gesellschaften langjährig am Markt, mit Fonds ab einer Mrd. € ausgestattet und verfügen über eine breite Expertise zu finanzwirtschaftlichen Maßnahmen. Sie operieren meist sektor-übergreifend und in mehreren (europäischen) Ländern. Von dieser Akteursbeschreibung setzen sich nur fünf kleiner dimensionierte und vorwiegend auf dem deutschen Markt aktive Gesellschaften ab.

Mit der Übernahme durch die Private-Equity-Gesellschaften setzt eine Internationalisierung der Eigentümerschaft ein. Erfahrungen aus anderen Branchen in Deutschland legen nahe, dass diese Internationalisierung nur wenig zurückgeht, wenn die Finanzinvestoren ihre Unternehmen wieder an andere Eigentübertypen veräußern.

Die Fonds als rechtliche Eigentümer der MVZ werden in Abschnitt 6.3 nach ihrem Kapitalvolumen und ihrem Startjahr näher beschrieben. Die Fonds sind fast vollständig in Offshore-Finanzzentren

domiziliert. Darunter sind die Kanalinseln Guernsey und Jersey von besonderer Bedeutung, da die dort angesiedelten Fonds sieben Eigentümergruppen mit 82% aller Praxisstandorte und 77% aller Beschäftigten steuern. Weitere Fonds sind in Luxemburg und den Kaimaninseln angesiedelt.

Anhand der Fondskonditionen für die externen Kapitalgeber wird gezeigt, dass die Private-Equity-Gesellschaften in erheblichem Maß an den Gewinnen aus den Unternehmensübernahmen profitieren. Bei fünf Fonds konnte die jährliche Rendite ermittelt werden; sie betrug zum Zeitpunkt Dezember 2019 rund 16,5%. Dies belegt, dass auch die in Bayern in der ambulanten Gesundheitsversorgung aktiven Fonds in erheblichem Maße – und über alle Investitionen hinweg – Gewinne realisieren können.

Eine empirische Grenze hat das Gutachten bei der Darstellung der wirtschaftlichen Größe der MVZ bzw. der Praxisstandorte gefunden. Auf der Ebene der MVZ lagen die Beschäftigtenzahlen nur für weniger als der Hälfte der MVZ vor. Auf der Basis von Teilinformationen für die restlichen MVZ konnten hier fehlende Werte modelliert werden. Auf der Ebene der Praxisstandorte fehlen jedoch Beschäftigtenzahlen oder andere Parameter, mit denen die Standort-Größe nachvollzogen werden kann. Damit kann das Gutachten keine Aussage dazu treffen, ob und wie die Private-Equity-geführten Eigentümerketten in den siedlungsstrukturellen Gebietstypen repräsentiert sind.

Das Gutachten kann zudem nur eine Momentaufnahme in einem sehr dynamischen Prozess sein. Die Daten wurden durch Zufall zu einem Zeitpunkt erhoben, der kurz vor dem Beginn der Corona-Krise lag. Diese hat durch Umsatzeinbrüche bei den Arztpraxen sowie durch staatliche Soforthilfen für Ärzte und Ärztinnen bereits erhebliche Auswirkungen gehabt. Angesichts der erheblichen Finanzmittel der Private-Equity-Gesellschaften geht das Gutachten davon aus, dass die Akquisitionen durch die Corona-Krise eher beschleunigt werden.

Als zusammenfassende Bewertung des Gutachtens kann festgehalten werden, dass die Private-Equity-Gesellschaften bereits in nennenswertem Maß Anteile am Markt der ambulanten Patientenversorgung in Bayern erlangen konnten. Die Akquisition von MVZ hat sich in den vergangenen Jahren beschleunigt und wird sich aller Wahrscheinlichkeit nach in den kommenden Jahren fortsetzen. Die 17 Private-Equity-geführten Eigentümergruppen fordern bereits heute aufgrund ihrer Unternehmensgröße die anderen Akteure der ambulanten Patientenversorgung heraus und sie werden dies aufgrund ihrer Kapitalkraft zukünftig in noch stärkerem Maße tun.

Die aktuelle Übernahme von medizinischen Einrichtungen in Bayern hat Parallelen in ganz Deutschland, aber auch in vielen weiteren Industrieländern. Dies macht deutlich, dass sich hier international breit wirksame Tendenzen durchsetzen, insbesondere die Prozesse einer Ökonomisierung des Gesundheitswesens und einer Finanzialisierung der Ökonomie. Der US-amerikanische Soziologe George Ritzer hat für die modernen Rationalisierungen im Wirtschaftsleben herausgearbeitet, dass diese nach ähnlichen Prinzipien der Effizienzsteigerung, Kalkulierbarkeit und Kontrolle geordnet sind. Er nennt dies die Tendenz der „McDonaldisierung“ der Gesellschaft (Ritzer

1993). Die Standardisierung der Arbeitsabläufe sorgt zwar vordergründig für qualitativ homogene Produkte bzw. Dienstleistungen, hintergründig werden aber die Kreativität der Beschäftigten und die Bedürfnisse der Kunden an die Planung der Unternehmen angepasst. Dabei ist die Standardisierung stets ein Mittel der Gewinnmaximierung. Mit dem Erstarken von finanzwirtschaftlichen Akteuren in der Wirtschaft werden inzwischen auch komplexe Wissensbestände und Arbeitsabläufe dieser Logik zugänglich gemacht (Crouch 2015). Mit dem Einstieg von Private Equity in Medizinische Versorgungszentren und ihre Integration in neuartige Arztpraxen-Ketten scheint die „McDonaldisierung“ nun in die ambulante Patientenversorgung einzuziehen. Auch wenn wir noch am Anfang dieses Prozesses im Bundesland Bayern stehen und die Wirkungen noch unübersichtlich sind, ist ein tiefgreifender Wandel der Rationalität und der Akteursstrukturen in diesem Versorgungsbereich zu erwarten.

## 8 Abbildungsverzeichnis

---

|   |    |
|---|----|
| Abbildung 1: Verteilung bayerischer MVZ nach Eigentübertyp .....  | 13 |
| Abbildung 2: Eigentümergruppen, die MVZ in Bayern betreiben .....   | 15 |
| Abbildung 3: Bayerische MVZ und ihre Praxisstandorte nach Standortklassen.....  | 16 |
| Abbildung 4: Praxisstandorte nach den Eigentübertypen .....   | 17 |
| Abbildung 5: Praxisstandorte je MVZ und je Eigentümergruppe sowie MVZ je Eigentümergruppe ....  | 17 |
| Abbildung 6: Beschäftigte* nach Eigentübertypen .....   | 18 |
| Abbildung 7: Beschäftigte* je Eigentümergruppe.....   | 20 |
| Abbildung 8: Räumliche Verteilung der Private-Equity-geführten MVZ.....   | 22 |
| Abbildung 9: Fachliche Schwerpunkte der MVZ in Bayern .....   | 23 |
| Abbildung 10: Medizinische Schwerpunkte der bayerischen MVZ nach Eigentübertypen .....  | 24 |
| Abbildung 11: MVZ in Bayern im Eigentum von Private-Equity-Gesellschaften .....   | 25 |
| Abbildung 12: Übernahme von Einrichtungen* der ambulanten Patientenversorgung in Bayern durch Private-Equity-Gesellschaften .....                                       | 26 |
| Abbildung 13: Private-Equity-geführte Eigentümergruppen in Bayern nach Herkunftsland des Eigentümers (Anzahl, Praxisstandorte).....                                     | 31 |
| Abbildung 14: Rechtlicher Sitz der Fonds Private-Equity-geführter Eigentümergruppen in Bayern nach Eigentümergruppen, Praxisstandorten und Beschäftigten (in v.H.)..... | 35 |

## 9 Tabellenverzeichnis

---

|  |    |
|--|----|
| Tabelle 1: Von Private Equity-Gesellschaften übernommene Unternehmen und deren Beschäftigte nach dem Typ der Versorgungseinrichtung in Deutschland in den Jahren 2013 bis zum 1. Hj. 2018..... | 9  |
| Tabelle 2: Durchschnittliche Beschäftigtenzahlen in MVZ nach Eigentübertyp.....  | 19 |
| Tabelle 3: MVZ nach KV-Bezirk.....   | 21 |
| Tabelle 4a: Private-Equity-geführte Eigentümergruppen in Bayern I.....   | 28 |
| Tabelle 4b: Private-Equity-geführte Eigentümergruppen in Bayern II .....   | 30 |
| Tabelle 5: Private-Equity-Fonds, die an den Eigentümergruppen in Bayern beteiligt sind .....   | 34 |

## 10 Literatur

---

- Appelbaum, Eileen; Batt, Rosemary Batt (2019): Private Equity and Surprise Medical Billing. Online verfügbar unter: <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/private-equity-and-surprise-medical-billing> [Abgerufen am 10.1.2020]
- Ärzteblatt (2020): Coronakrise hat Auswirkungen auf den Umsatz von Praxen und Apotheken. Ärzteblatt.de vom 30.4.2020. Online verfügbar unter: <https://www.aerzteblatt.de/nachrichten/112495/Coronakrise-hat-Auswirkungen-auf-den-Umsatz-von-Praxen-und-Apotheken> [Abgerufen am 4.5.2020]
- Bain & Company (2020): Global Healthcare Private Equity and Corporate M&A Report 2020. Online verfügbar unter: [https://www.bain.com/globalassets/noindex/2020/bain\\_report\\_global\\_healthcare\\_private\\_equity\\_and\\_corporate\\_ma\\_report\\_2020.pdf](https://www.bain.com/globalassets/noindex/2020/bain_report_global_healthcare_private_equity_and_corporate_ma_report_2020.pdf) [Abgerufen am 12.5.2020]
- Bayliss, Kate (2016): The Financialization of Health in England: Lessons from the Water Sector. FESSUD Working Paper Series No 131. Online verfügbar unter: [http://fessud.eu/wp-content/uploads/2015/03/Financilisation\\_Health\\_England\\_WorkingPaper131.pdf](http://fessud.eu/wp-content/uploads/2015/03/Financilisation_Health_England_WorkingPaper131.pdf)
- Bessler, Wolfgang; Holler, Julian; Seim, Martin (2010): Venture capital and private equity in Germany. In: Douglas Cumming (Hg.): Private equity: Fund types, risks and returns, and regulation. Hoboken: Wiley. 511-554. Online verfügbar unter: <https://doi.org/10.1002/9781118267011.ch22>
- Bobsin, Rainer (2020): Private Equity im Bereich der Gesundheits- und Pflegeeinrichtungen in Deutschland. Update 2020. Hannover: Offizin-Verlag.
- Bonini, Stefano (2015): Secondary Buyouts: Operating Performance and Investment Determinants. *Financial Management*, 44(2), 431-470.
- Bos, Aline; Boselie, Paul (2019): Just another business: Private equity in health services. In: Wright, Mike u.a. (Hg.): *The Routledge Companion to Management Buyouts*. Kapitel 11. London: Routledge.
- Brown, Benjamin; O'Donnell, Eloise; Casalino, Lawrence P. (2020): Private equity investment in behavioral health treatment centers. *JAMA Psychiatry* 77(3): 229-230. doi:10.1001/jamapsychiatry.2019.3880
- Buntin, Melinda B. (2020): The Blitzkrieg Acquisition of Medical Practices by Private Equity. March 18 2020. Online verfügbar unter: <https://jamanetwork.com/channels/health-forum/fullarticle/2763407> [Abgerufen am 10.6.2020]
- Casalino, Lawrence P. u.a. (2019): Private Equity Acquisition of Physician Practices. *Annals of Internal Medicine*. 170(2): 114-115.
- Chen, Evan M.; Cox, Jacob T.; Begaj, Tedi u.a. (2020): Private Equity in Ophthalmology and Optometry: Analysis of Acquisitions from 2012 through 2019 in the United States. *Ophthalmology* 127(4), 445-455. Online verfügbar unter: <https://doi.org/10.1016/j.ophtha.2020.01.007>
- Crouch, Colin (2015): Die bezifferte Welt: Wie die Logik der Finanzmärkte das Wissen bedroht. Berlin: Suhrkamp.
- Cumming, Douglas (Hg.) (2012): *The Oxford Handbook of Private Equity*. Oxford: Oxford University Press.
- DeGeorge, Francois; Martin, Jens; Phalippou, Ludovic (2016): On secondary buyouts. *Journal of Financial Economics*, 120(1), 124-145.

- Engelmohr, Ines (2019): „Wenn Rendite den Takt vorgibt: Versorgungsfremde Investoren machen sich im Gesundheitswesen breit“ *Ärzteblatt Rheinland-Pfalz* vom 8.5.2019, S. 10-23. Online verfügbar unter: [http://www.aerzteblatt-rheinlandpfalz.de/pdf/rlp1905\\_010.pdf](http://www.aerzteblatt-rheinlandpfalz.de/pdf/rlp1905_010.pdf)
- Eilers, Stephan; Koffka, Nils M.; Mackensen, Marcus; Paul, Markus (Hg.) (2018): *Private Equity: Unternehmenskauf – Finanzierung – Restrukturierung – Exitstrategien*. München: Beck.
- Gilreath, Mark; Morris, Steven; Brill, Joel V. (2019): Physician Practice Management and Private Equity: Market Forces Drive Change. *Clinical Gastroenterology and Hepatology* 17(10): 1924-1928.
- Habdank, Philipp (2020): Private Equity zieht Corona-Zwischenbilanz. *Finance Magazin Online* vom 2.7.2020. Online verfügbar unter: <https://www.finance-magazin.de/deals/private-equity-private-debt/private-equity-zieht-corona-zwischenbilanz-2060491/> [Abgerufen am 4.7.2020]
- Hawkins, C. Matthew (2020): Corporatization: Radiology’s Burning Platform. *Journal of the American College of Radiology* 17(3):335-336. DOI: 10.1016/j.jacr.2019.12.030
- Hunter, Benjamin M.; Murray, Susan F. (2019): Deconstructing the Financialization of Healthcare. *Development and Change* 50(5): 1263-1287.
- IK Invest (2016): IK Investment Partners to acquire ZytoService. Online verfügbar unter: <https://www.ikininvest.com/News/Press-releases/ik-zytoservice/> [Abgerufen am 5.6.2020]
- Jowett, Paul; Jowett, Françoise (2011): *Private Equity. The German Experience*. Houndsmills: Palgrave Macmillan.
- KBV (2016): Kassenärztliche Bundesvereinigung: 4. MVZ-Survey der KBV. Medizinische Versorgungszentren in Deutschland. Online verfügbar unter: [https://www.kbv.de/media/sp/4\\_MVZ\\_Survey.pdf](https://www.kbv.de/media/sp/4_MVZ_Survey.pdf) [Abgerufen am 3.4.2020]
- KBV (2019): Kassenärztliche Bundesvereinigung: Terminservice- und Versorgungsgesetz, Stellungnahme der KBV zum Regierungsentwurf vom 26. September 2018. (10. Januar 2019) Online verfügbar unter: [https://www.bundestag.de/resource/blob/586910/3a78a7f910bf0c1c3f04cead020a5545/19\\_14\\_0053-17-\\_KBV\\_TSVG-data.pdf](https://www.bundestag.de/resource/blob/586910/3a78a7f910bf0c1c3f04cead020a5545/19_14_0053-17-_KBV_TSVG-data.pdf); vgl. S. 30. [Abgerufen am 5.2.2020]
- KBV (2020a): Kassenärztliche Bundesvereinigung: Anzahl MVZ, alle MVZ, 2018. Online verfügbar unter: <https://gesundheitsdaten.kbv.de/cms/html/17021.php> [Abgerufen am 11.3.2020]
- KBV (2020b): Kassenärztliche Bundesvereinigung: Stellungnahme der Kassenärztliche Bundesvereinigung zur öffentlichen Anhörung „Kapitalinteressen in der Gesundheitsversorgung“ am 4. März 2020. Online verfügbar unter: [https://www.bundestag.de/resource/blob/684414/c16d581c8d4e01ee304ebfd7a0a1edf5/19\\_14\\_0143-5-\\_KBV\\_Kapitalinteressen-data.pdf](https://www.bundestag.de/resource/blob/684414/c16d581c8d4e01ee304ebfd7a0a1edf5/19_14_0143-5-_KBV_Kapitalinteressen-data.pdf) [Abgerufen am 31.3.2020]
- Konda, Sailesh; Francis, Joseph (2020): The evolution of private equity in dermatology. *Clinics in Dermatology* 38(3), 275-283. <https://doi.org/10.1016/j.clindermatol.2020.02.007>
- Patel, Shriji N.; Groth, Sylvia; Sternberg, Paul (2019): The emergence of private equity in ophthalmology. *JAMA Ophthalmol* 137(6): 601-602.
- Phalippou, Ludovic (2017): *Private Equity Laid Bare*. o. O.: Selbstverlag.
- Phalippou, Ludovic; Rauch, Christian; Ueber, Marc (2018): Private equity portfolio company fees. *Journal of Financial Economics*, 129(3): 559-585. Online verfügbar unter: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.05.010>
- Preqin (2018): *The Future of Alternatives*. Online verfügbar unter: <http://docs.preqin.com/reports/Preqin-Future-of-Alternatives-Report-October-2018.pdf> [Abgerufen am 9.11.2018].

- Preqin (2020): Quarterly Update: Private Equity & Venture Capital Q1 2020. Online verfügbar unter: <https://docs.preqin.com/quarterly/pe/Preqin-Quarterly-Update-Private-Equity-and-Venture-Capital-Q1-2020.pdf> (Abgerufen am 24.6.2020)
- Ritzer, George (1993): *The McDonaldization of Society*. Thousand Oaks: Pine Forge Press.
- Scheuplein, Christoph (2019): *Private Equity Monitor 2018*. Die aktuelle Tätigkeit von Finanzinvestoren in Deutschland. Reihe: Mitbestimmungsförderung Report Nr. 49. Düsseldorf: Hans-Böckler-Stiftung.
- Scheuplein, Christoph; Evans, Michaela; Merkel, Sebastian (2019): *Übernahmen durch Private Equity im deutschen Gesundheitssektor: eine Zwischenbilanz für die Jahre 2013 bis 2018*. Internet-Dokument. Gelsenkirchen: Inst. Arbeit und Technik. IAT discussion paper, no. 19/01.
- Scheuplein, Christoph; Teetz, Florian (2017): *Private Equity Aktivitäten in Deutschland 2014 / 2015*. Eine Analyse von Buyouts, Exits und Private Equity-Gesellschaften. Reihe Study Nr. 367 der Hans-Böckler-Stiftung. Düsseldorf.
- Talmor, Eli; Vasvari, Florin (2011): *International Private Equity*. Chichester: Wiley.
- Tan, Sally u.a. (2019): Trends in private equity acquisition of dermatology practices in the United States. *JAMA Dermatol.* 155(9): 1013-1021. doi:10.1001/jamadermatol.2019.1634
- Trappe, Thomas (2019): „Wo das große Geld lockt“. *Berliner Ärzte*, 9/2019, S. 14 – 20. Online verfügbar unter: [http://www.berliner-aerzte.net/pdf/bae1909\\_014.pdf](http://www.berliner-aerzte.net/pdf/bae1909_014.pdf)
- Vural, Ipek E. (2017): Financialisation in health care: An analysis of private equity fund investments in Turkey. *Social science & medicine* 187, 276-286.
- Wang, Yingdi (2012): Secondary buyouts: Why buy and at what price? *Journal of Corporate Finance*, 18(5), 1306–1325.
- Zhu, Jane M.; Hua, Lynn M.; Polsky, Daniel (2020): Private Equity Acquisitions of Physician Medical Groups Across Specialities, 2013-2016. *JAMA*, 323(7), 664-665.

## **Autoren**



Institut Arbeit und Technik

Westfälische Hochschule Gelsenkirchen Bocholt Recklinghausen

### **Dr. Christoph Scheuplein**

Munscheidstr. 14

45886 Gelsenkirchen

T +49 (0) 209.17 07 - 0

M [scheuplein@iat.eu](mailto:scheuplein@iat.eu)

H [www.iat.eu](http://www.iat.eu)

### **Richard Bůžek (M.A.)**

Institut für Geographie

Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Heisenbergstr. 2

48149 Münster

T +49 251 83-23930

M [rbuzek@uni-muenster.de](mailto:rbuzek@uni-muenster.de)