

# INHALTSVERZEICHNIS

Kurzfassung.....	4
Einleitung .....	6
Private-Equity-Firmen im ambulanten Gesundheitsbereich in Deutschland .....	10
Charakteristika von Private Equity .....	13
Private Equity in Arztpraxen: Fünf Fallbeispiele .....	15
ZytoService.....	15
Ober Scharrer.....	17
Artemis .....	19
Zahneins .....	19
Dr. med. Kielstein Ambulante Medizinische Versorgung.....	20
Private-Equity-geführte Arztpraxen-Konzerne im Überblick.....	21
Gefahren von Private Equity im ambulanten Gesundheitssektor.....	22
Handlungsmöglichkeiten .....	24
Regionale Beschränkungen der Zukäufe von Arztpraxen.....	24
Transparenz der Eigentumsstrukturen und Ermöglichung der kartellrechtlichen Prüfung.....	25
Private-Equity-Firmen strenger regulieren.....	26
Steuervermeidung stoppen .....	27
Anhang .....	28

## KURZFASSUNG

Das Übergreifen der kurzfristigen Renditelogik der Finanzmärkte auf andere Bereiche, auch Finanzialisierung genannt, macht vor dem Gesundheitssektor nicht halt: Profitlogiken spielen dort eine immer größere Rolle. **Haben Geldgeber\*innen statt der Gesundheitsvorsorge nur eine kurzfristige Renditemaximierung im Blick, kann das negative Auswirkungen auf Beschäftigte und die Patient\*innen haben.**

Arztpraxen stehen aktuell besonders im Fokus von Private-Equity-Firmen. Diese Firmen bündeln das Geld ihrer Anleger\*innen in einem Fonds und kaufen sich mit Hilfe von hohen Krediten in besonders lukrative Sektoren des Gesundheitssystems ein. Dabei versprechen die Investor\*innen Anlegenden Renditen im zweistelligen Bereich.<sup>1</sup>

Untersuchungen zeigen beispielhaft auf: Ein vermehrt finanzialisiertes Gesundheitssystem hat negative Auswirkungen auf die Qualität der medizinischen Versorgung. Die Ergebnisse unterschiedlicher Studien reichen von mehr medizinisch unnötigen Zusatzleistungen bis hin zu Untersuchungsleistungen, die aufgrund von geringer Rentabilität ausbleiben.<sup>2</sup> Außerdem entstehen eklatante Interessenkonflikte, wenn Allgemein- und Fach-Mediziner\*innen oder Pharmafirmen demselben Konzern angehören<sup>3</sup>. Von alledem können Private-Equity-Firmen profitieren: Das Unternehmen Palamon Capital Partners gibt beispielsweise an, mit ihrem Auf- und Verkauf des Augenarztpraxis-Unternehmens Ober Scharrer eine Rendite von 21 Prozent pro Jahr erzielt zu haben.<sup>4</sup>

Doch wie werden so hohe Renditen erzielt? **Die aufgekauften Unternehmen werden umstrukturiert, mit anderen Praxen zusammengelegt und nach Gesichtspunkten der Gewinnmaximierung ausgerichtet. Sitzen diese Firmen in Offshore-Finanzzentren wie Luxemburg oder Jersey, müssen sie darüber hinaus kaum Steuern zahlen.**<sup>5</sup> Der gesamte Prozess vom Erwerb der Arztpraxen bis zur Weiterveräußerung des gesamten Konzerns dauert um die fünf Jahre.<sup>6</sup> In unseren Beispielen ist die kürzeste Haltedauer eines Arztpraxen-Konzerns vier Jahre. Nach der Übernahme durch

---

<sup>1</sup> Financial Times, 20.01.2023, ‚Keeping the powder dry: Tyranny of the IRR‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.ft.com/content/6b64d81c-92ba-4d93-8241-154b1bb3b354>

<sup>2</sup> Süddeutsche Zeitung, 16.02.2023, ‚Der Arzt Ihres Vertrauens‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.sueddeutsche.de/projekte/artikel/politik/arztpraxis-investoren-lauterbach-gesundheitssystem-patient-e230593/?reduced=true>

<sup>3</sup> Die Zeit, 13.01.2023, ‚Das Geld aus den Nasen ziehen‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.zeit.de/2023/03/geld-operationen-ambulant-arztpraxen-umsatz>

<sup>4</sup> Palamon, ‚Ober Scharrer Gruppe‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://www.palamon.com/ober-scharrer-gruppe>

<sup>5</sup> Kassenärztliche Vereinigung Bayerns, März 2021, ‚Höchste Zeit: MVZ in Investorenhand – Einzelpraxis vor dem Aus?‘, KVB Forum, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.kvb.de/fileadmin/kvb/V10/Mitglieder/Service/Informationsservice/KVB-FORUM/2021/KVB-FORUM-3-2021.pdf>

<sup>6</sup> C. Scheuplein, M. Evans, S. Merkel 2019, ‚Übernahmen durch Private Equity im deutschen Gesundheitssektor‘: Eine Zwischenbilanz für die Jahre 2013 bis 2018, IAT Discussion Paper, 19/1, Institut für Arbeit und Technik. [https://www.iat.eu/discussionpapers/download/IAT\\_Discussion\\_Paper\\_19\\_01.pdf](https://www.iat.eu/discussionpapers/download/IAT_Discussion_Paper_19_01.pdf)

Private-Equity-Firmen bleiben meist hoch verschuldete Unternehmen zurück. Insolvenzen sind dabei keine Seltenheit — laut einer Studie von 2020 zum gesamtdeutschen Private-Equity-Markt liegt die Insolvenzquote von Unternehmen, die zwischen 2012 und 2015 in Private-Equity-Beteiligung übernommen wurden, bei 17 Prozent.<sup>7</sup>

Diese Kurzstudie leistet einen Beitrag zur Debatte über die Finanzialisierung des Gesundheitssystems. **Sie zeigt anhand verschiedener Fälle, wie das Geschäftsmodell Private Equity dazu führt, dass dem Gesundheitsbereich Geld entzogen wird.** Untersucht haben wir fünf deutsche Praxen-Konzerne aus verschiedenen medizinischen Fachbereichen, die sich in der Hand von Private-Equity-Firmen befinden. Die analysierten Fälle teilen einige Charakteristika: Sie sind allesamt hoch verschuldet, was eine Gefahr für die Versorgungssicherheit bedeutet. Ihre Eigentümer\*innen haben ihren Sitz in Offshore-Finanzzentren, in denen Gewinne nicht oder niedriger versteuert werden als in Deutschland. In einigen Regionen sind bereits heute monopolähnliche Strukturen zu erkennen, was Auswirkungen auf die Arztwahl hat. Der Report diskutiert zudem eine Reihe von Reformvorschlägen, die diesen Entwicklungen entgegenwirken könnten, von sektorspezifischen Regulierungen im Gesundheitssystem bis hin zu Kartell- und Steuerrecht.

---

<sup>7</sup> C. Scheuplein, Oktober 2020, 'Wer kommt, wenn Private Equity geht?: Langfristige Wirkungen auf die Eigentümerstruktur deutscher Unternehmen', Forschung Aktuell, Institut für Arbeit und Technik. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.18803.35369>

# EINLEITUNG

Spätestens seit der Corona-Pandemie steht das Gesundheitssystem wieder im Rampenlicht der politischen Debatten. Insbesondere Diskussionen über die Versorgungssicherheit, den Ärztemangel und die wachsende Herausforderung einer alternden Bevölkerung zeigen den enormen Investitionsbedarf im Gesundheitswesen<sup>8</sup>. Um diesen zu decken, setzt die Gesundheitspolitik auch auf private Investitionen.<sup>9</sup> Ärzt\*innen und einige Politiker\*innen warnen jedoch seit Jahren vor Gefahren für die Patient\*innen durch die immer stärkere Gewinnerorientierung im Bereich der Gesundheitsversorgung.<sup>10 11</sup> Diese Entwicklung könne dazu führen, dass Ärzt\*innen immer mehr unter Druck stehen, Rendite und Effizienz der Qualität vorzuziehen.<sup>12</sup> Dieser allgemeine Trend gilt sowohl für öffentliche als auch für private Einrichtungen.<sup>13</sup>

Warum wird der Gesundheitssektor immer renditeorientierter? Ein zentraler Faktor ist die sogenannte „Finanzialisierung“: ein Prozess der zunehmenden Dominanz von Finanzakteur\*innen, und die Ausbreitung von Finanzlogiken sowie von Finanzinstrumenten auch in Bereiche außerhalb der eigentlichen Finanzwelt.<sup>14</sup> So entfernt sich der Finanzsektor immer mehr von seiner ursprünglichen Rolle: der Finanzierung von (real)wirtschaftlichen Aktivitäten. **Stattdessen schöpft er Erträge aus der Realwirtschaft ab. Gerade in systemrelevanten Bereichen wie dem Gesundheitssektor kann das dramatische Auswirkungen haben.**

Eine Studie von Finanzwende Recherche hat bereits aufgezeigt, welche Verwerfungen und gesellschaftlichen Gefahren mit der voranschreitenden Finanzialisierung im Pflegesektor einhergehen. Die Finanzialisierung des Pflegesektors verschlechtert teilweise Arbeitsbedingungen.

---

<sup>8</sup> Alleine für Krankenhäuser schätzt die Gewerkschaft Ver.di den Investitionsbedarf jährlich auf mindestens 6,5 Milliarden Euro. Ver.di, ‚Investitionsimpulse für Krankenhäuser‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://gesundheit-soziales-bildung.verdi.de/themen/gesundheitspolitik/++co++009d90ca-e139-11ea-9be2-001a4a160100>

<sup>9</sup> Bundesärztekammer, 09.01.2023, ‚Positionen der Bundesärztekammer zum Regelungsbedarf für Medizinische Versorgungszentren zur Begrenzung der Übernahme von MVZ durch fachfremde Finanzinvestoren und Gewährleistung einer qualitativ hochwertigen und umfassenden ambulanten Versorgung‘. <https://www.bundesaerztekammer.de/presse/aktuelles/detail/baek-einfluss-von-finanzinvestoren-bei-mvz-begrenzen>

<sup>10</sup> Die Zeit, 18.06.2021, ‚Stopp der Kommerzialisierung im Gesundheitswesen gefordert‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://www.zeit.de/news/2021-06/18/kieler-landtag-beraet-ueber-gesundheitssystem-und-uniklinikum>

<sup>11</sup> Deutsche Apotheker Zeitung, 04.22.2021, ‚Ärzte gegen die Kommerzialisierung im Gesundheitswesen‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://www.deutsche-apotheker-zeitung.de/news/artikel/2021/11/04/aerzte-gegen-die-kommerzialisierung-im-gesundheitswesen>

<sup>12</sup> F. Osterloh, 2022, ‚Kommerzialisierung. Entmenschlichung der Medizin‘, Deutsches Ärzteblatt, 119(6): A-213 / B-175. <https://www.aerzteblatt.de/archiv/223182/Kommerzialisierung-Entmenschlichung-der-Medizin>

<sup>13</sup> M. Fiedler, 20.03.2014, ‚Privatisierung und Kommerzialisierung im deutschen Gesundheitssystem. Ein Überblick‘, Attac Blog, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://www.attac.de/blog/detailansicht/news/privatisierung-und-kommerzialisierung-im-deutschen-gesundheitssystem-ein-ueberblick?type=28032013>

<sup>14</sup> G. Epstein (Hrsg.), 2005, ‚Financialization and the World Economy‘, Edward Elgar, London.

Außerdem werden öffentliche Gelder zu hohen Profiten von Investor\*innen, die dann der öffentlichen Hand fehlen.<sup>15</sup>

Auch die ambulante Gesundheitsversorgung, also Arztpraxen, befinden sich seit Jahren im Blickfeld von Investor\*innen. Sie gelten als profitable Anlagemöglichkeit mit hoher langfristiger Rendite: Die allgemeine Krankenversicherungspflicht sorgt dafür, dass Patient\*innen in der Regel ihre Rechnungen zahlen.<sup>16</sup> Immer mehr medizinische Einrichtungen werden so Ziel riskanter Anlagestrategien von Private-Equity-Firmen (kurz: Private Equity). Eine Umkehrung dieses Trends ist bisher nicht in Sicht – im Gegenteil: Immer mehr medizinische Fachbereiche werden Ziel von Private Equity.

**Private-Equity-Firmen zeigen grundsätzlich kein Interesse daran, die Gesundheitsunternehmen, die sie in großer Stückzahl kaufen, langfristig zu bewirtschaften.** Meist halten sie aufgekaufte Unternehmen nur für einen Zeitraum von fünf bis acht Jahren, in dem sie möglichst hohe Profite erwirtschaften. **Hier sind Rendite-Erwartungen um die 20 Prozent üblich.**<sup>17</sup> Ärzt\*innen berichten, dass sie von Investor\*innen unter Druck gesetzt werden, möglichst viel Geld durch den Verkauf von Zusatzleistungen zu verdienen.<sup>18</sup> Auch Zahnärzt\*innen unter Private-Equity-geführten Praxen berichten, dass sie möglichst viele teure Zusatzleistungen wie Brücken, Kronen oder Implantate verkaufen sollen, die nicht immer nötig sind. Andere Untersuchungen berichten von ähnlichen Vorkommnissen.<sup>19</sup>

Damit ist die Liste potenzieller Gefahren von Private-Equity-Firmen als Investor\*innen im Gesundheitswesen noch nicht zu Ende. Eine weitere Gefahr sind Interessenskonflikte: **Liegen Allgemein- und Fachmediziner\*innen in ein und derselben Hand, werden Interessenskonflikte wahrscheinlicher.**<sup>20</sup> Auch wenn das Pharmaunternehmen und die medizinische Einrichtung, die Medikamente verschreibt, zusammengehören, entstehen mitunter potentielle Interessenskonflikte, wie in dieser Kurzstudie beispielhaft aufgezeigt wird. In der Konsequenz kann das bedeuten, dass die Unabhängigkeit von medizinischer Expertise nicht mehr gewährleistet wird.

---

<sup>15</sup> T. Bourgeron, C. Metz und M. Wolf, 2021, ‚Private-Equity-Investoren in der Pflege. Eine Studie über das Agieren von Private-Equity-Investoren im Pflegebereich in Europa‘, Finanzwende Recherche, Heinrich-Böll-Stiftung, [https://www.finanzwende-recherche.de/wp-content/uploads/2021/10/Finanzwende\\_BourgeronMetzWolf\\_2021\\_Private-Equity-Investoren-in-der-Pflege\\_20211013.pdf](https://www.finanzwende-recherche.de/wp-content/uploads/2021/10/Finanzwende_BourgeronMetzWolf_2021_Private-Equity-Investoren-in-der-Pflege_20211013.pdf)

<sup>16</sup> Mitteldeutscher Rundfunk, 04.02.2023, ‚FAQ: Das müssen Sie zum Abrechnungsbetrug im Gesundheitswesen wissen‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://www.mdr.de/nachrichten/thueringen/faq-verdacht-abrechnungsbetrug-mvz-kielstein-100.html>

<sup>17</sup> Financial Times, 20.01.2023, ‚Keeping the powder dry: Tyranny of the IRR‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.ft.com/content/6b64d81c-92ba-4d93-8241-154b1bb3b354>

<sup>18</sup> C. Baars, P. Blum, B. Roesner und A. Ruprecht, 07.04.2022, ‚Spekulanten greifen nach Arztpraxen‘, ARD Panorama, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://daserste.ndr.de/panorama/archiv/2022/Spekulanten-greifen-nach-Arztpraxen,arztpraxen112.html>

<sup>19</sup> Süddeutsche Zeitung, 16.02.2023, ‚Der Arzt Ihres Vertrauens‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.sueddeutsche.de/projekte/artikel/politik/arztpraxis-investoren-lauterbach-gesundheitssystem-patient-e230593/?reduced=true>

<sup>20</sup> Die Zeit, 13.01.2023, ‚Das Geld aus den Nasen ziehen‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.zeit.de/2023/03/geld-operationen-ambulant-arztpraxen-umsatz>

Zudem besteht die Gefahr, dass Behandlungen, die als nicht lukrativ gelten, mit geringerer Wahrscheinlichkeit durchgeführt werden.<sup>21</sup>

Auch Gesundheitsminister Karl Lauterbach spricht von „absoluter Profitgier“ der Investor\*innen im Gesundheitssektor. Um den Einfluss von Finanzinvestor\*innen bei Arztpraxen zu verringern, kündigte er schon für das erste Quartal 2023 einen entsprechenden Gesetzesentwurf an.<sup>22</sup> **Auch die Gesundheitsminister\*innen der Länder drängen darauf, den Einfluss von privaten Investor\*innen bei der Gründung und dem Betrieb von Medizinischen Versorgungszentren einzuschränken.** Laut der Kassenärztlichen Vereinigung Baden-Württemberg arbeiten einige Bundesländer im Auftrag der Gesundheitsminister\*innen-Konferenz an einer Initiative für den Bundesrat.<sup>23</sup> Zum Zeitpunkt dieser Veröffentlichung lag der Gesetzesentwurf jedoch noch nicht vor.

Die Relevanz des Themas nimmt jedenfalls zu. Recherchen zeigen, dass der Anteil an Gesundheitseinrichtungen in der Hand von Private-Equity-Firmen immer weiter wächst.<sup>24</sup> <sup>25</sup> In einigen Regionen gibt es bereits monopolartige Strukturen in der medizinischen Versorgung, weil viele Arztpraxen nun unter einem Konzerndach vereinigt wurden. Medienberichten zufolge gehören mehr als die Hälfte aller ambulant tätigen Augenärzt\*innen in Kiel zu ein und demselben Konzern.<sup>26</sup>

Nicht nur für Patient\*innen, sondern auch für das deutsche Bundeskartellamt bleiben die Besitzverhältnisse hinter Medizinischen Versorgungszentren (MVZ) oft verborgen. Ohne die Eigentümerstruktur zu kennen, ist es jedoch schwierig, etwaige Monopolstrukturen aufzudecken und gegebenenfalls einzuschreiten.

Studien zu den Unterschieden zwischen Ärzt\*innen- und Investor\*innen-geführten MVZ sind rar. Eine Studie des IGES Institutes kommt zu dem Ergebnis, dass das abgerechnete Honorar pro Behandlungsfall in einer Praxis mit Private-Equity-Beteiligung im Zeitraum 2018 bis 2019 in Bayern im Schnitt um 10,4 Prozent höher ausfiel als in einer Einzelpraxis.<sup>27</sup> Aufgrund der schlechten Datenlage gibt es an der Studie jedoch methodische Kritik. Diese Kritik verdeutlicht, dass eine klare

---

<sup>21</sup> Süddeutsche Zeitung, 16.02.2023, ‚Der Arzt Ihres Vertrauens‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.sueddeutsche.de/projekte/artikel/politik/arztpraxis-investoren-lauterbach-gesundheitssystem-patient-e230593/?reduced=true>

<sup>22</sup> Tagesschau, 25.12.2023, ‚Lauterbach will Gesetz gegen "Heuschrecken"‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.tagesschau.de/inland/innenpolitik/gesetz-gegen-aufkauf-arztpraxen-101.html>

<sup>23</sup> Kassenzahnärztliche Vereinigung Baden-Württemberg, 06.04.2023, ‚Regulierung von iMVZ: Bundesratsinitiative geplant‘, zuletzt abgerufen am 27.04.2023. <https://www.kzvbw.de/aktuelles/2023/regulierung-von-imvz-bundesratsinitiative-geplant/>

<sup>24</sup> Der Experte Rainer Bobsin schätzt den Anteil an Medizinischen Versorgungszentren aller Praxen-Arten in Deutschland auf 6 Prozent. Davon schätzt er den Anteil der Medizinischen Versorgungszentren, die sich im Besitz von Private-Equity-Firmen befinden, je nach Bundesland, auf 8 bis 25 Prozent. Bobsin verweist darauf, dass seine Schätzungen eher konservativ sind und keine Garantie auf Vollständigkeit besitzen, da diese einzeln recherchiert werden müssen.

<sup>25</sup> R. Bobsin, 2023, ‚Konzerne kaufen Arztpraxen. Ein Arbeits- und Diskussionspapier‘, Offizin Verlag, Hannover.

<sup>26</sup> C. Baars, P. Blum, B. Roesner und A. Ruprecht, 07.04.2022, ‚Spekulanten greifen nach Arztpraxen‘, ARD Panorama, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://daserste.ndr.de/panorama/archiv/2022/Spekulanten-greifen-nach-Arztpraxen,arztpraxen112.html>

<sup>27</sup> T. Tisch und H.-D. Nolting, März 2022, ‚Versorgungsanalysen zu MVZ im Bereich der KV Bayerns mit besonderem Augenmerk auf MVZ im Eigentum von Finanzinvestoren‘, IGES Institut. <https://www.kvb.de/fileadmin/kvb/V10/Ueber-uns/Gesundheitspolitik/Gutachten/IGES-MVZ-Gutachten-April-2022-Kurzfassung.pdf>

Identifizierung der Eigentümerstrukturen nötig ist, um eine fundierte Debatte über die Rolle von privaten Investitionen im Gesundheitssystem zu führen.

Die vorliegende Studie beschäftigt sich nicht grundsätzlich mit den Argumenten für und gegen private Investitionen im Gesundheitssystem. Expert\*innen verweisen vermehrt auf ein teils ineffizientes und fragmentiertes deutsches Gesundheitssystem, in dem auch strukturelle Veränderungen notwendig sein könnten.<sup>28</sup> Fraglich ist allerdings, ob Private-Equity-Firmen einen sinnvollen Beitrag zu diesen Veränderungen leisten können. **Ihr Geschäftsmodell zielt nicht zwangsläufig auf dauerhaft nachhaltige und effiziente Unternehmensstrukturen.** Vielmehr liegt der Fokus auf schneller Rendite. Die Logik von Private-Equity-Investitionen legt eine besonders auf kurzfristigen Profit fokussierte Sicht nicht nur auf die Unternehmen, sondern auch auf ihre Patient\*innen nahe.

**Auf dem Weg zu hohen Renditen werden so auch gesunden Unternehmen ungesunde Geschäftsmodelle übergestülpt, die hohe Risiken für die Gesundheitsunternehmen bergen.**

US-amerikanische Studien zeigen, dass diese Logik der Finanzmärkte in anderen Bereichen zu erheblichen Problemen führt. In US-amerikanischen Pflegeheimen, die sich im Besitz von Private Equity befinden, sind die Sterblichkeitsrate<sup>29</sup> und die Personalfuktuation<sup>30</sup> deutlich höher. Solche Studien sind bisher in Deutschland noch nicht möglich, da der Einstieg der Private-Equity-Firmen in den Gesundheitsbereich erst in den 2000er begann.<sup>31</sup>

Es gibt im Gesundheitssektor auch große börsennotierte Unternehmen wie Asklepios oder Helios, die Krankenhäuser und MVZ betreiben. Mit der Börsennotierung geht oft auch ein gesteigertes Profitinteresse einher. Diese Studie wird sich nicht mit börsennotierten Unternehmen beschäftigen, sondern das Geschäftsmodell von Private-Equity-Firmen beleuchten. Dieses Modell könnte zu Unternehmenspleiten führen, die die Gesundheitsversorgung in Notlage bringen würden. Dieser Report zeigt daher die Gefahren auf und macht Lösungsvorschläge, wie die Finanzialisierung im Gesundheitssektor eingedämmt werden kann.

---

<sup>28</sup> M. Britnell, 2017, ‚Integriert statt fragmentiert: Erkenntnisse für das deutsche Gesundheitssystem‘, KU Gesundheitsmanagement, 8/17, zuletzt abgerufen am 24.04.2023. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/de/pdf/Themen/2017/integriert-statt-fragmentiert-kpmg-2017.pdf>

<sup>29</sup> New York Times, 01.03.2021, ‚High Stagg Turnover at U.S. Nursing Homes Poses Risks for Residents‘ Care‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.nytimes.com/2021/03/01/health/covid-nursing-homes-staff-turnover.html>

<sup>30</sup> Our Financial Security, 2019, ‚Pirate Equity. How Wall Street Firms are Pillaging American Retail‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. [https://ourfinancialsecurity.org/wp-content/uploads/2019/07/2019-Report\\_Web.pdf](https://ourfinancialsecurity.org/wp-content/uploads/2019/07/2019-Report_Web.pdf)

<sup>31</sup> R. Bobsin, 2021, ‚Private Equity im Bereich der Gesundheits- und Pflegeeinrichtungen in Deutschland: Grundlagen, Entwicklungen und Kontroversen‘, Offizin Verlag, Hannover.

# PRIVATE-EQUITY-FIRMEN IM AMBULANTEN GESUNDHEITSBEREICH IN DEUTSCHLAND

Private Equity erfuhr nach der Finanzkrise 2007/2008 seine Blütezeit. Aufgrund von anhaltend niedrigen Zinsen suchten Investor\*innen nach Anlagemöglichkeiten mit höheren Erträgen - das Versprechen von Private-Equity-Fonds. Das deutsche Gesundheitssystem eignet sich für solche Investitionen besonders gut: Es besitzt hohes Potenzial effizienter ausgestaltet zu werden<sup>32</sup> und ist mit milliardenstarken Beitragszahlungen abgesichert.<sup>33</sup> Zudem sorgt die alternde Bevölkerung in vielen Praxen für steigende Nachfrage.<sup>34</sup> So flossen immer mehr Gelder in Fonds von Private-Equity-Firmen, die dieses Geld verwendeten, um stetig mehr Unternehmen aufzukaufen.

**2022 wuchs die Anzahl an Aufkäufen von Private-Equity-Firmen im globalen Gesundheitsbereich auf den zweithöchsten Stand.**<sup>35</sup> Auch für Deutschland heißt das: Private-Equity-Aufkäufe stiegen in den letzten Jahren deutlich.<sup>36</sup> Ein Ende dieses Trends ist bis auf weiteres nicht in Sicht. Private-Equity-Fonds haben weiterhin viel Kapital auf der hohen Kante.<sup>37</sup>

Der Einstieg von Private-Equity-Firmen in den deutschen Gesundheitssektor ist erst durch zahlreiche Reformen ermöglicht worden: 2004 wurde das Modell des Medizinischen Versorgungszentrums (MVZ) eingeführt.<sup>38</sup> Medizinische Versorgungszentren sollten eine neue Form der Gesundheitseinrichtung schaffen. Dabei sollen ambulante und stationäre Versorgung besser verzahnt und effizient bereitgestellt werden. Zudem soll sie Ärzt\*innen eine Alternative zur Selbstständigkeit bieten. Seit 2012 können nur noch Mediziner\*innen oder medizinische Träger ein MVZ gründen.<sup>39</sup> Damals wurde unter dem GKV-Versorgungsgesetz eine Gründungsbeschränkung ausgerufen, um der Gefahr entgegenzuwirken, dass Arztpraxen-Konzerne „von Investoren gegründet werden, die keinen

---

<sup>32</sup> M. Britnell, 2017, ‚Integriert statt fragmentiert: Erkenntnisse für das deutsche Gesundheitssystem‘, KU Gesundheitsmanagement, 8/17, zuletzt abgerufen am 24.04.2023. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/de/pdf/Themen/2017/integriert-statt-fragmentiert-kpmg-2017.pdf>

<sup>33</sup> Süddeutsche Zeitung, 16.02.2023, ‚Der Arzt Ihres Vertrauens‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.sueddeutsche.de/projekte/artikel/politik/arztpraxis-investoren-lauterbach-gesundheitssystem-patient-e230593/?reduced=true>

<sup>34</sup> Robert Koch Institut, ‚Demographischer Wandel‘, zuletzt abgerufen am 27.04.2023. [https://www.rki.de/DE/Content/Gesundheitsmonitoring/Themen/Demografischer\\_Wandel/Demografischer\\_Wandel\\_node.html](https://www.rki.de/DE/Content/Gesundheitsmonitoring/Themen/Demografischer_Wandel/Demografischer_Wandel_node.html)

<sup>35</sup> Bain & Company, ‚Global Private Equity Report 2023‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://www.bain.com/insights/topics/global-private-equity-report/>

<sup>36</sup> R. Bobsin, 2021, ‚Private Equity im Bereich der Gesundheits- und Pflegeeinrichtungen in Deutschland: Grundlagen, Entwicklungen und Kontroversen‘, Offizin Verlag, Hannover.

<sup>37</sup> Financial Times, 28.02.2023, ‚Some quick takeaways from Bain’s private equity report: More dry powder than a pirate fleet‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.ft.com/content/6c201e35-8f41-4f7c-ba2b-370db4b14cb5>

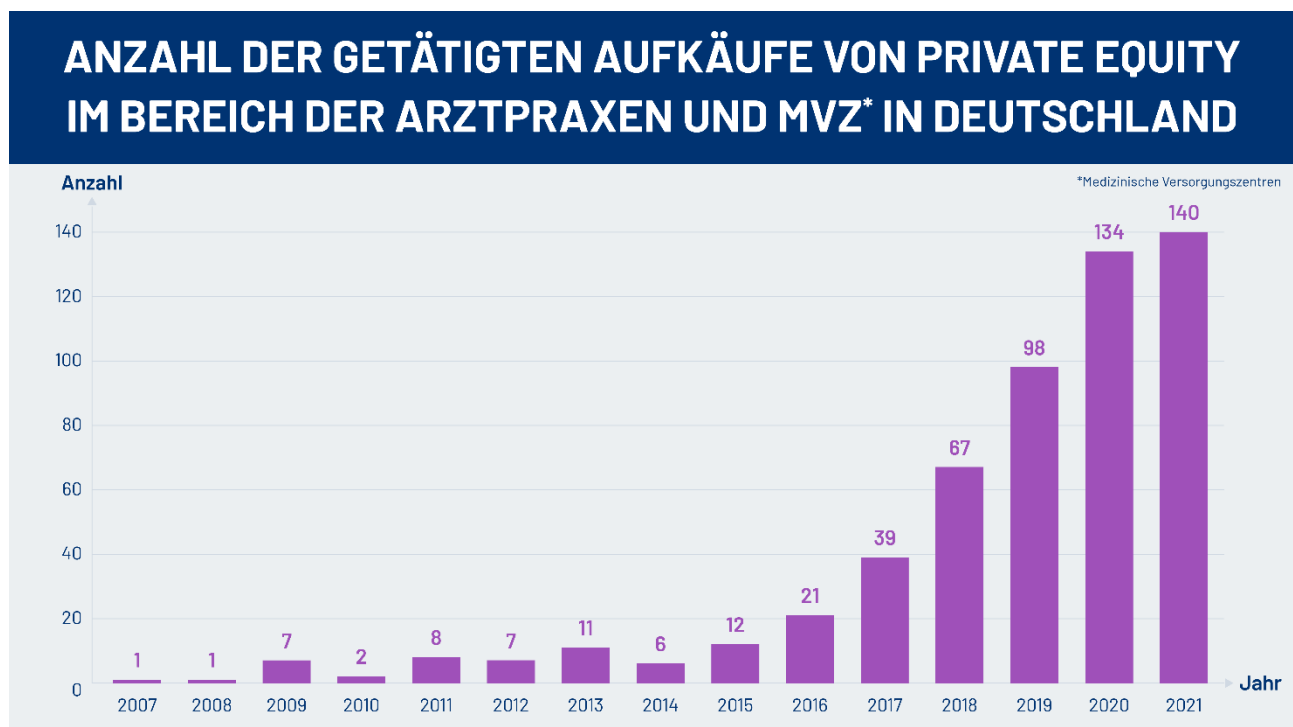
<sup>38</sup> Deutscher Bundestag, 2003, ‚Gesetz zur Modernisierung der Gesetzlichen Krankenversicherung (GKV-Modernisierungsgesetz - GMG) (G-SIG: 15019248)‘. [https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger\\_BGBl&jumpTo=bgbl103s2190.pdf#\\_bgbl\\_%2F%2F%5B%40attr\\_id%3D%27bgbl103s2190.pdf%27%5D\\_\\_1681734697477](https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&jumpTo=bgbl103s2190.pdf#_bgbl_%2F%2F%5B%40attr_id%3D%27bgbl103s2190.pdf%27%5D__1681734697477)

<sup>39</sup> Ebd. §126 Abs. 3 SGB V.



fachlichen Bezug zur medizinischen Versorgung haben, sondern allein Kapitalinteressen verfolgen<sup>40</sup>. So sollte verhindert werden, „dass medizinische Entscheidungen von Kapitalinteressen beeinflusst werden“<sup>41</sup>. Doch diese Beschränkung stellt kein langfristiges Hindernis für Private Equity dar. Anstatt selber ein MVZ zu gründen, erwerben Private-Equity-Firmen typischerweise ein Krankenhaus. Dieses kann dann ein MVZ gründen oder aufkaufen. Daraus wird wiederum ein Konzern, der Arztpraxen aufkauft und diese als Filialen betreibt.

Diese Art der Aufkäufe begann vermehrt in 2015. Damals wurde es gesetzlich möglich, fachspezifische MVZ zu gründen, sodass sich Finanzinvestor\*innen auf besonders ertragreiche medizinische Gebiete wie Zahn- oder Augenheilkunde spezialisieren konnten. Dies schien ein besonders profitables Geschäftsmodell zu sein, zumindest zeigen Daten über MVZ-Gründungen einen deutlichen Anstieg seitdem.<sup>42</sup>



**Abbildung 1:** Anzahl der getätigten Käufe von Private-Equity-Firmen im Bereich der Arztpraxen und MVZ in Deutschland<sup>43</sup> (eigene Darstellung)

<sup>40</sup> Deutscher Bundestag, 2011, „Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Versorgungsstrukturen in der gesetzlichen Krankenversicherung (GKV-Versorgungsstrukturgesetz – GKV-VStG), BT-Drucks. 17/6906.  
<https://dserver.bundestag.de/btd/17/069/1706906.pdf>

<sup>41</sup> Ebd.

<sup>42</sup> Dieser Anstieg und die potentielle Gefahr der Monopolbildung schien auch in der Politik nicht unbemerkt vorbeigegangen zu sein. 2019 wurde die Gründungsberechtigung für die vertragszahnärztliche Versorgung eingeschränkt, sodass einzelne Investor\*innen nur über einen bestimmten Prozentsatz der lokal verfügbaren Arztsitze verfügen darf. Wie diese Auswirkungen auf die Anzahl an Private-Equity-Investitionen im Bereich der zahnärztlichen Versorgung haben, ist aufgrund der schwachen Datenlage nur schwer zu ermitteln.

<sup>43</sup> R. Bobsin, April 2022, ‚Arztpraxen und Medizinische Versorgungszentren. Private-Equity-Gesellschaften forcieren Konzentrations-, Internationalisierungs- und Digitalisierungsprozesse‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023.  
<https://www.offizin-verlag.de/images/dbimages/upload/files/Bobsin%20PE%20Arztpraxen-MVZ%20APR.2022%282%29.pdf>

**Während Private-Equity-Firmen in der Vergangenheit vor allem an besonders profitablen Gesundheitsbereichen wie der Augenheilkunde, Labor-, Zahnarzt-, Radiologie- und Strahlentherapiepraxen interessiert waren, geraten in den letzten Jahren offenbar auch die Orthopädie, Kardiologie und sogar allgemeinmedizinische Praxen in den Fokus der Geldgebenden.**<sup>44 45</sup>

Trotz der rasant wachsenden Zahl an Aufkäufen im ambulanten Gesundheitsbereich ist der Anteil von Arztpraxen in Hand von Private Equity bis jetzt noch gering.<sup>46</sup> In einzelnen Fachrichtungen sind jedoch regional bereits jetzt Konzentrationsprozesse in Gange. Zudem ist in einigen Bereichen wie der Augenheilkunde die Entwicklung bereits weit fortgeschritten.<sup>47</sup> So gehören laut Medienberichten mehr als die Hälfte aller ambulant tätigen Augenarzt-Praxen in Kiel zu demselben Konzern.<sup>48</sup>

Auch der zuständigen Aufsicht sind diese Entwicklungen nicht entgangen. Andreas Mundt, Präsident des Bundeskartellamtes, zeigt sich besorgt, dass „in den vergangenen Jahren zunehmend Übernahmen und Beteiligungen von Finanzinvestor\*innen an Arztpraxen, Medizinischen Versorgungszentren und Kliniken [stattgefunden haben]. Leider kann [das Bundeskartellamt] [...] aufgrund der gesetzlichen Vorgaben nur einen geringen Teil dieser Vorgänge kartellrechtlich kontrollieren.“<sup>49</sup> Ausschlaggebend dafür sind die Umsätze des Unternehmens. Damit die Behörde eingreifen kann, muss das aufgekaufte Unternehmen mehr als 17,5 Millionen Euro umsetzen. Das bedeutet: **Unter dem Radar können monopolartige Strukturen entstehen, gegen die das Amt seine Instrumente nicht einsetzen kann.**

---

<sup>44</sup> A. Wasner, 07.04.2022, ‚Auch hausärztliche Versorgung im Fokus von Finanzinvestoren‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023.

<https://www.medical-tribune.de/praxis-und-wirtschaft/niederlassung-und-kooperation/artikel/auch-hausaerztliche-versorgung-im-fokus-von-finanzinvestoren>

<sup>45</sup> Berliner Zeitung, 03.12.2022, ‚Finanzinvestoren greifen nach Arztpraxen in Berlin‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023.

<https://www.berliner-zeitung.de/mensch-metropole/finanzinvestoren-greifen-nach-arztpraxen-in-berlin-li.292155>

<sup>46</sup> R. Bobsin, 2023, ‚Konzerne kaufen Arztpraxen. Ein Arbeits- und Diskussionspapier‘, Offizin Verlag, Hannover.

<sup>47</sup> C. Baars, P. Blum, B. Roesner und A. Ruprecht, 07.04.2022, ‚Spekulanten greifen nach Arztpraxen‘, ARD Panorama, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://daserste.ndr.de/panorama/archiv/2022/Spekulanten-greifen-nach-Arztpraxen,arztpraxen112.html>

<sup>48</sup> Ebd.

<sup>49</sup> Bundeskartellamt, 26.09.2023, ‚Bundeskartellamt gibt den Erwerb von Augen- und Laserzentren in Mitteldeutschland durch die SmileEyes-Gruppe frei‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023.

[https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/DE/Pressemitteilungen/2022/29\\_06\\_2022\\_Augenarztpraxen.html](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/DE/Pressemitteilungen/2022/29_06_2022_Augenarztpraxen.html)

# CHARAKTERISTIKA VON PRIVATE EQUITY

**Das Geschäftsmodell von Private Equity im Gesundheitswesen folgt vereinfacht folgendem Grundschema: Nachdem das Private-Equity-Unternehmen ein erstes Unternehmen gekauft hat, kauft es weitere Unternehmen dazu, aus denen es einen Konzern bildet. Nach einigen Jahren wird dieser Konzern gewinnbringend weiterverkauft. Befindet sich der Firmensitz der Private-Equity-Firma in einem Schattenfinanzzentrum, können zudem viele Steuern vermieden werden.**

Private Equity bündelt Geld verschiedener Investor\*innen in einem gemeinsamen Fonds. So kann es Unternehmensaufkäufe, beispielsweise im Gesundheitsbereich, tätigen. Den Geldgebenden werden hohe Gewinne nach einer bestimmten Laufzeit, meist zehn Jahren, versprochen.<sup>50</sup>

**Um diese hohe Rendite zu erzielen, wendet Private Equity die sogenannte Buy-and-Build-Strategie an:** Eine Private-Equity-Firma verfolgt hierbei das Ziel, durch Aufkäufe ('buyout') ambulante Gesundheitseinrichtungen zu bündeln, um diese in einem späteren Prozess operativ umzugestalten. Um diese bündeln zu können, dienen Medizinische Versorgungszentren (MVZ) als Vehikel. Zunächst wird ein Krankenhaus erworben, welches ein MVZ kauft oder gründet, danach erfolgt der Kauf von Arztpraxen. Die erworbenen Praxen und die dazugehörigen Arztsitze werden dabei dem MVZ als Filiale zugeordnet. So entsteht ein großer Arztpraxen-Konzern, der in Bezug auf Anzahl oder Standorte der Praxen uneingeschränkt ist. Theoretisch wäre demnach möglich, dass alle Praxen in Deutschland von ein und demselben Private-Equity-Unternehmen aufgekauft werden könnten.

Für den Kauf von Arztpraxen nimmt der Praxen-Konzern hohe Kredite auf („leveraged buyout“). Ein hoher Anteil an Fremdfinanzierung durch Kredite erlaubt es Private-Equity-Firmen, einen hohen Preis für das Kaufobjekt zu bieten und so alternative Bewerber\*innen auszusteichen. Die dabei entstehenden Schulden werden in der Regel auf das Krankenhaus oder auf die erworbene Praxis übertragen („debt pushdown“). **Das heißt, dass die Unternehmen, die vorher kaum oder nur gering verschuldet waren, durch den Einstieg von Private Equity mit hohen Schulden belastet werden.** Die Private-Equity-Firma selbst zahlt nur einen kleinen Teil des hohen Kaufpreises mit ihrem eigenen Kapital. Durch den hohen Einsatz von Fremdkapital steigt bei Erfolg die Eigenkapitalrendite und damit die Profitabilität des Unternehmens.

Nachdem das Unternehmen eine signifikante Anzahl an Arztpraxen erworben hat, greift es in vielen Fällen operativ in das Geschäft ein. Dazu gehört die Kreditaufnahme um neue Einheiten dazuzukaufen. Das eingesetzte Eigenkapital wird durch die Aufnahme von Schulden weiter gehebelt.

Als Folge der hohen Verschuldung muss ein signifikanter Teil des Umsatzes des Arztpraxen-Konzerns für Zinszahlungen aufgewendet werden. Weitere Kostenfaktoren wie hohe Abschreibungen führen dazu, dass schlussendlich die Gewinne in vielen Fällen gering ausfallen oder sogar im negativen Bereich

---

<sup>50</sup> Moonfare, 2023, „How does private equity work?“, zuletzt abgerufen am 24.04.2023. <https://www.moonfare.com/pe-masterclass/how-does-pe-work>

liegen. Das stellt kein direktes Problem dar, da beim Verkauf der Wert eines Praxiskonzerns nicht von seinem handelsrechtlichen Gewinn abhängig ist. Stattdessen wird auf eine andere Erfolgsgröße geschaut, nämlich den Netto-Zufluss von Barmitteln (Cashflow). Bei dessen Berechnung bleiben einige Aufwendungen und Kosten, zum Beispiel Abschreibungen, unberücksichtigt. Hier fließen nämlich keine Barmittel vom Unternehmen ab. Abschreibungen sind beispielsweise bei den Praxen-Konzernen besonders hoch, was den Gewinn schlussendlich drückt. **Der Wert eines Praxen-Konzerns wird somit nicht an seiner jährlichen Profitabilität, sondern an der Höhe seiner Cashflows gemessen.** Dieser Cashflow wird durch den hohen Umsatzdruck an Ärzt\*innen aufrechterhalten.

Durch die geringen Gewinne schrumpft auch die Höhe an Steuern, die die Unternehmen zahlen müssen. Damit die Anlegenden trotz geringer Gewinne ihre Rendite erzielen können, wird oft ein Trick angewendet: Der Fonds vergibt Kredite an das eigene Arztpraxen-Unternehmen und legt dabei hohe Zinszahlungen fest. Diese Zinszahlungen fließen dann als Rendite an die Geldgebenden zurück.

**Die maßgebende Rendite für die Geldgebenden wird aber beim Verkauf des Arztpraxen-Konzerns am Ende des Prozesses erzielt.** Denn das operativ umstrukturierte Unternehmen wird in aller Regel zu einem weitaus höheren Preis abgestoßen. Der dabei entstehende Gewinn fließt zurück an den Fonds, der typischerweise durch seinen Sitz in einem Schattenfinanzzentrum keine oder kaum Steuern zahlt. Eine wissenschaftliche Studie zeigt, dass **nur eine Minderheit von Praxen-Konzernen (37 Prozent) nach dem Weiterverkauf durch die Private-Equity-Firma neue dauerhafte Eigentümer\*innen besaß.** Das Argument, dass Private Equity eine Brückenfinanzierung auf dem Weg zu einer langfristigen Eigentumsstruktur darstellt, ist also selten stichhaltig. In 43 Prozent der Fälle ging der Konzern sogar an eine weitere Private-Equity-Firma.<sup>51</sup>

Neben den operativen Umstrukturierungen, die an den Unternehmen vorgenommen werden, gibt es vermehrt negative Auswirkungen auf die qualitative Versorgung in Private-Equity-geführten Gesundheitseinrichtungen. Diese erwachsen einerseits aus einer maximal profitorientierten Sichtweise auf Patient\*innen und andererseits aus Interessenkonflikten, wenn unterschiedliche Versorgungsabschnitte, beispielsweise allgemein- und fachärztliche Beratung oder die Medikamentenherstellung, in ein und derselben Hand liegen.

Der schematische Verlauf von Private-Equity-Investments in Arztpraxen ist in Abbildung 2 vereinfacht dargestellt.

---

<sup>51</sup> C. Scheuplein, Oktober 2020, 'Wer kommt, wenn Private Equity geht?: Langfristige Wirkungen auf die Eigentümerstruktur deutscher Unternehmen', Forschung Aktuell, Institut für Arbeit und Technik. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.18803.35369>

## DER SCHEMATISCHE ABLAUF VON PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS IN ARZTPRAXEN



*Abbildung 2: Der schematische Verlauf von Private-Equity-Investments in Arztpraxen*

## PRIVATE EQUITY IN ARZTPRAXEN: FÜNF FALLBEISPIELE

Das aggressive Vorgehen von Private-Equity-Investor\*innen schlägt sich auch auf die Bilanzen der aufgekauften Arztpraxen-Konzerne nieder. Was einst profitable Praxen waren, sind nach der Übernahme durch Investor\*innen oft nur noch hoch verschuldete Konzerne, deren Verluste sich von Jahr zu Jahr weiter anhäufen. Wir haben im folgenden fünf Arztpraxen-Konzerne näher beleuchtet.<sup>52</sup> Die analysierten Daten stammen aus dem Bundesanzeiger des Bundesjustizministeriums.

### ZYTOSERVICE

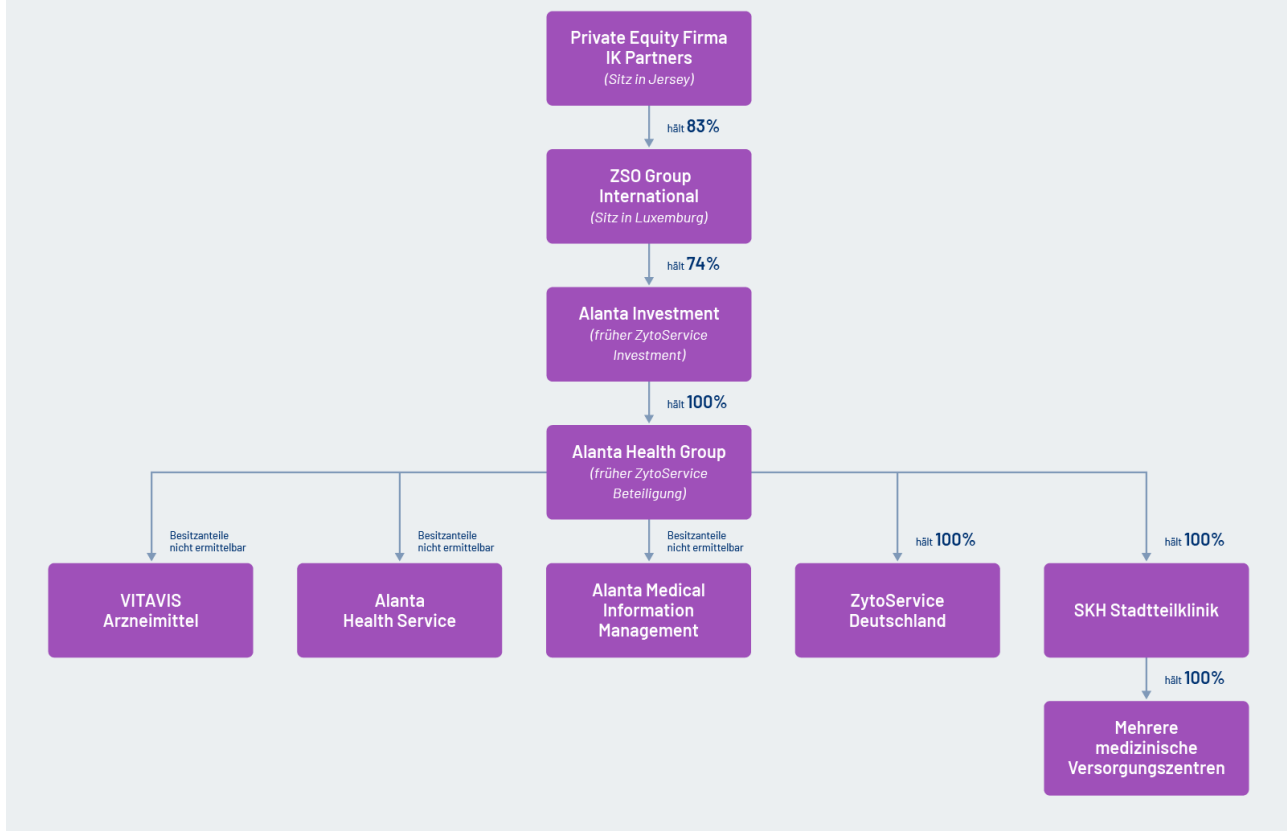
Das erste Beispiel ist das Unternehmen ZytoService, ursprünglich in der Herstellung von Krebsmedikamenten tätig. Seit 2015 betreibt ZytoService allerdings auch MVZ im Bereich der Krebsbehandlung, der Immunologie und der Gastroenterologie.<sup>53</sup> Das Pharmaunternehmen konnte Arztpraxen erwerben, indem sie die SKH Stadtteilklinik aufkaufte und als Investmentvehikel nutzte.<sup>54</sup>

<sup>52</sup> Die Fallbeispiele wurden wie folgt ausgewählt: Zunächst wurden während der Recherche und im Austausch mit Expert\*innen medizinische Fachbereiche identifiziert, in denen Private-Equity-Aufkäufe stattgefunden haben. Abhängig von der Datenlage wurden die Fallbeispiele ausgewählt und mit Blick auf die zuvor festgelegten Private-Equity-Charakteristika analysiert.

<sup>53</sup> Die Zeit, 18.12.2019, 'Wie man sich einen Onkologen kauft', zuletzt abgerufen am 26.04.2023.  
<https://www.zeit.de/gesellschaft/zeitgeschehen/2019-12/krebsmedikamente-zytoservice-betrug-onkologen-gesetzesluecke-hamburg/komplettansicht>

<sup>54</sup> North Data, 'Alanta Med GmbH, Hamburg', zuletzt abgerufen am 24.04.2023.  
<https://www.northdata.de/alanta+med+GmbH,+Hamburg/HRB+130857>

## KONZERNSTRUKTUR ZYTOSERVICE



**Abbildung 3:** Schematische Darstellung der Unternehmensstruktur von ZytoService<sup>55 56</sup>  
(eigene Darstellung)

Bereits 2008 stieg eine Private-Equity-Firma in das Unternehmen ein, zunächst mit einer Minderheitsbeteiligung. Der eigentliche Kauf von 83 Prozent der Unternehmensanteile folgte 2016 durch die Private-Equity-Firma IK Partners<sup>57</sup>, die ihren rechtlichen Sitz auf der Kanalinsel Jersey hat.<sup>58</sup> Das Firmengeflecht von ZytoService hat sich im Laufe der Jahre verändert. Seit 2018 laufen die übergeordneten Holdings unter dem Namen Alanta<sup>59</sup>. Die Marke ZytoService wurde, zumindest augenscheinlich, von dem Betrieb der MVZ separiert. **Derartige Firmengeflechte mit mehreren**

<sup>55</sup> Die Zeit, 18.12.2019, ‚Wie man sich einen Onkologen kauft‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023.

<https://www.zeit.de/gesellschaft/zeitgeschehen/2019-12/krebsmedikamente-zytoservice-betrug-onkologen-gesetzesluecke-hamburg/komplettansicht>

<sup>56</sup> Alanta Health Group, ‚Unsere Unternehmenfamilie‘, zuletzt abgerufen am 27.04.2023. <https://www.alanta-group.de/de/health-group/unternehmen>

<sup>57</sup> IK Partners, 01.11.2016, ‚IK Investment Partners to acquire ZytoService‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://ikpartners.com/2016/11/01/ik-investment-partners-to-acquire-zytoservice/>

<sup>58</sup> Pitchbook, ‚IK VIII Fund Overview‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://pitchbook.com/profiles/fund/15616-18F#overview>

<sup>59</sup> North Data, ‚ZytoService Deutschland GmbH‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://www.northdata.de/ZytoService+Deutschland+GmbH+D%C3%BCsseldorf,+Haan/Amtsgericht+Wuppertal+HRB+22288>

**Holdings sind typisch für Private Equity.** Der Konzernabschluss wird also in der Regel nicht unter dem Namen des Praxen-Konzerns erstellt und das operative Geschäft somit ausgelagert.

## Das lukrative Geschäft mit dem „Pharmagold“

Aufgrund von Betrugsverdacht fand am 17. Dezember 2019 eine Razzia in den Geschäftsräumen von ZytoService sowie zahlreichen Arztpraxen, Apotheken und einem Krankenhaus statt.<sup>60</sup> Bei ZytoService, der größte Hersteller für Infusionen gegen Krebs, steht im Verdacht, Ärzt\*innen bestochen zu haben, um höhere Absätze der eigenen Medikamente zu generieren.<sup>61</sup> Es ist bis dato die größte Razzia, die in Hamburg je in einer Wirtschaftsstrafsache unternommen wurde. Das Brisante ist: Beschuldigte Apotheker\*innen und Ärzt\*innen arbeiteten laut Medienberichten in Unternehmen derselben Private-Equity-Firma.<sup>62</sup> Unter ihr entstand ein Arztpraxen-Konzern mit zahlreichen MVZ mit Onkologiebezug. Laut Ermittlungen wurden in diesen Praxen die Mediziner\*innen bestochen, damit die Medikamente von ZytoService in großen Mengen verschrieben wurden.<sup>63</sup> Da eine Krebstherapie bis zu 100.000 Euro kosten kann, werden diese Medikamente auch als „Pharmagold“ bezeichnet.<sup>64</sup> Bis heute liegt kein Urteil in dem Verfahren vor, die Alanta Health Group sieht sich selbst in Einklang mit geltendem Recht.<sup>65</sup>

## OBER SCHARRER

Die Buy-and-Build-Strategie kann am Beispiel der Ober Scharrer Gruppe verdeutlicht werden. Das Augenheilkunde-Unternehmen wurde bereits in den frühen 80er Jahren als Gemeinschaftspraxis gegründet, mehrfach von Private Equity aufgekauft und veräußert.

Die Augenheilkunde eignet sich für die Zwecke von Private Equity besonders gut, da standardisierte Eingriffe wie die Operation einer Erkrankung mit Grauem Star lukrative Einnahmequellen darstellen.<sup>66</sup> Die Firmen machen ihren Gewinn in der Regel zwar hauptsächlich durch den Weiterverkauf der Praxen-Konzerne, damit der Verkaufspreis aber möglichst hoch ausfällt, zielen sie häufig auf einen kontinuierlichen Cashflow durch rentable Behandlungen ab. Der Fokus auf bestimmte Fachbereiche

<sup>60</sup> Panorama, 17.12.2019, ‚Razzia: Millionen-Betrug mit Krebsmedikamenten?‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023.

<https://daserste.ndr.de/panorama/archiv/2019/Razzia-Millionen-Betrug-mit-Krebsmedikamenten.zytostatika108.html>

<sup>61</sup> Die Zeit, 17.12.2019, ‚Firma soll Millionenbetrug mit Krebsmedikamenten organisiert haben‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023.

<https://www.zeit.de/gesellschaft/zeitgeschehen/2019-12/grossrazzia-hamburg-krebsmedikamente-betrug-enthuellung>

<sup>62</sup> Ebd.

<sup>63</sup> Ebd.

<sup>64</sup> Panorama, 17.12.2019, ‚Razzia: Millionen-Betrug mit Krebsmedikamenten?‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023.

<https://daserste.ndr.de/panorama/archiv/2019/Razzia-Millionen-Betrug-mit-Krebsmedikamenten.zytostatika108.html>

<sup>65</sup> Alanta Geschäftsbericht 2021 (Bundesanzeiger).

<sup>66</sup> C. Baars, P. Blum, B. Roesner, A. Ruprecht, C. Gürkov und M. Mehlhorn, 07.04.2022, ‚Teure Rechnungen‘, zuletzt abgerufen am 27.04.2023.

<https://www.tagesschau.de/investigativ/panorama/investorengefuehrte-arztpraxen-101.html>

und Behandlungen lässt darauf schließen, dass Private Equity im Gesundheitswesen auch Einfluss auf die Ausgestaltung und Qualität der medizinischen Versorgung nehmen könnte. **So bezeichnet Ober Scharrer Operationen als „Werttreiber“ und gibt im Geschäftsbericht Auskunft über die Anzahl der geplanten und erreichten Operationen.**<sup>67</sup> Diese Informationen wird nach eigenen Angaben bis auf die Einzelstandortebene zurückverfolgt. Dabei liegt nahe, dass durch Nutzung der Operationen als Steuerungsgröße falsche Anreize gesetzt werden könnten. Zudem nutzt Ober Scharrer ein teilweise variables Vergütungssystem, das der gestiegenen Leistungsmenge folgt.<sup>68</sup> Es können also wohl gezielt Anreize gesetzt werden, die dem Patientenwohl womöglich entgegenstehen.

Über die Zeit hat sich das Unternehmen immer weiter vergrößert. Der initiale Kauf durch Private Equity erfolgte im Jahr 2011 durch den Investor Palamon Capital Partners. Dieser hielt den Praxenverbund bis zum Jahr 2018 im Portfolio. **Obwohl die Ober Scharrer Gruppe jedes Jahr Verluste machte, war es für Palamon Capital Partners möglich, beim Verkauf einen satten Gewinn mit einer Rendite in Höhe von 21 Prozent pro Jahr zu erzielen.**<sup>69</sup>

Realisiert werden konnte dieser Gewinn offenbar nur, weil Palamon Capital nach Ende der Laufzeit den verschuldeten Praxen-Konzern an die schwedische Private-Equity-Firma Nordic Capital verkaufen konnte. Die war bereits durch den Kauf der deutschen Pflegeheim-Kette Alloheim in Erscheinung getreten.<sup>70</sup> Wie bereits IK Partners besitzt auch Nordic Capital einen Firmensitz auf der Kanalinsel Jersey.<sup>71</sup> Auch sonst unterscheidet sich die Strategie der einzelnen untersuchten Private-Equity-Firmen nur wenig voneinander: Hohe Schulden, Konzernverluste und hohe Abschreibungen auf Firmenwerte sind das klassische Muster (siehe Anhang 3 und 4).

Nach der Übernahme durch Palamon Capital stieg die Schuldenlast von Ober Scharrer kontinuierlich an. Besonders auffällig sind die stets hohen Gesellschafter-Kredite.<sup>72</sup> Diese werden nachrangig zu den Bankkrediten bedient und stellen so im Falle einer Pleite eine Absicherung für die Kreditinstitute dar. Anders als bei Eigenkapitaleinlagen handelt es sich hier um Fremdkapital, auf welches die Zinsen steuerlich abzugsfähig sind. Dadurch kann die Höhe der zu zahlenden Steuern sinken. **Nach eigenen Berechnungen lag der Zinssatz für Gesellschafter-Darlehen 2021 bei einem Maximum von fast 18 Prozent.**<sup>73</sup> Auf Bankkredite werden dagegen maximal sechs Prozent gezahlt. Die Differenz ist ein Grund

---

<sup>67</sup> Geschäftsberichte Ober Scharrer 2016 (Bundesanzeiger).

<sup>68</sup> Geschäftsbericht Ober Scharrer 2018 (Bundesanzeiger).

<sup>69</sup> Palamon, ‚Ober Scharrer Gruppe‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://www.palamon.com/ober-scharrer-gruppe>

<sup>70</sup> T. Bourgeron, C. Metz und M. Wolf, 2021, ‚Private-Equity-Investoren in der Pflege. Eine Studie über das Agieren von Private-Equity-Investoren im Pflegebereich in Europa‘, Finanzwende Recherche, Heinrich-Böll-Stiftung. [https://www.finanzwende-recherche.de/wp-content/uploads/2021/10/Finanzwende\\_BourgeronMetzWolf\\_2021\\_Private-Equity-Investoren-in-der-Pflege\\_20211013.pdf](https://www.finanzwende-recherche.de/wp-content/uploads/2021/10/Finanzwende_BourgeronMetzWolf_2021_Private-Equity-Investoren-in-der-Pflege_20211013.pdf)

<sup>71</sup> Pitchbook, ‚Nordic Capital Fund IX‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://pitchbook.com/profiles/fund/15724-63F#overview>

<sup>72</sup> Geschäftsberichte Ober Scharrer (Bundesanzeiger).

<sup>73</sup> Der Zinssatz wird geschätzt als die Zinsaufwendungen des Unternehmens an Gesellschafter\*innen geteilt durch den Mittelwert der Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschafter\*innen der Jahre t0 und t-1.



zur Annahme, dass hier durch die Investor\*innen gezielt Gelder aus dem Unternehmen extrahiert werden.<sup>74</sup>

Seit 2020 ist Ober Scharrer in die Veonet Holding eingegliedert, welche im Jahr 2022 ein weiteres Mal verkauft wurde<sup>75</sup>. Seitdem gehört das Praxen-Unternehmen dem Beteiligungsunternehmen PAI Partners sowie einem kanadischen Pensionsfonds. **Die Haltedauer von Nordic Capital betrug damit lediglich vier Jahre**, was die Kurzlebigkeit des Geschäftsmodells von Private Equity erneut unterstreicht.

## ARTEMIS

Auch bei Artemis handelt es sich um einen Konzern im Bereich der Augenheilkunde, der seit 2015 zur Private-Equity-Firma Montagu gehört. Geführt wird das Unternehmen unter der Holding Iris MIV TopCo GmbH.<sup>76</sup> Der Kauf von Montagu ist bereits die zweite Beteiligung von Private Equity an dem Konzern. In der Bilanz von Artemis fallen besonders die hohen Gesellschafter-Darlehen auf.<sup>77</sup> Im Jahr 2019 machten diese sogar grob die Hälfte der gesamten Schulden aus, der andere Teil entfiel auf Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.

In der Bilanz von Artemis fällt eine weitere Sache besonders auf: **Ein nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag führt zu einer negativen Eigenkapitalquote von minus 50 Prozent**. Diese Daten deuten darauf hin, dass sich Artemis in einer finanziell angespannten Lage befindet. Die Umsätze des Konzerns steigen hingegen.

## ZAHNEINS

Wie auch Ober Scharrer ist Zahneins Teil des PAI Europe VII Fonds des französischen Beteiligungsunternehmens PAI Partners,<sup>78</sup> welches seinen rechtlichen Sitz in Luxemburg hat.<sup>79</sup> Der Kauf einzelner MVZ wurde offenbar durch den vorangegangenen Kauf der Deister-Süntel-Klinik im Landkreis Hameln-Pyrmont, ein internistisches Fachkrankenhaus, ermöglicht.<sup>80</sup> Die Praxen von Zahneins sind hingegen zahnmedizinische MVZ, die in ganz Deutschland verteilt sind. **Ein regionaler**

---

<sup>74</sup> Zumindest ein Teil der Differenz könnte auch durch die Nachrangigkeit der Gesellschafter-Darlehen erklärt werden.

<sup>75</sup> Juve Steuermarkt, 19.01.2022, ‚Nordic Capital verkauft Veonet im Milliarden-Deal an PwC-Mandantinnen‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.juve-steuermarkt.de/mandate/nordic-capital-verkauft-veonet-im-milliarden-deal-an-pwc-mandantinnen/>

<sup>76</sup> Finance Magazin, 15.06.2015, ‚PE-Investor Montagu kauft Augenklinik Artemis‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.finance-magazin.de/deals/ma-deals/pe-investor-montagu-kauft-augenklinik-artemis-29615/>

<sup>77</sup> Geschäftsberichte Artemis (Bundesanzeiger).

<sup>78</sup> Quintessence Publishing Deutschland, 21.11.2019, ‚Neuer Investor bei Zahneins-Gruppe: MVZ-Gruppe plant weiteres Wachstum und will Digitalisierung der Zahnarztpraxen vorantreiben‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.quintessence-publishing.com/deu/de/news/nachrichten/wirtschaft/neuer-investor-bei-zahneins-gruppe>

<sup>79</sup> Pai Patners, ‚Legal Disclaimer‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://www.paipartners.com/legal-disclaimer/>

<sup>80</sup> Hannoversche Allgemeine, 05.11.2018, ‚Finanzinvestoren kaufen Zahnärzte auf‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.haz.de/der-norden/finanzinvestoren-kaufen-zahnaerzte-auf-CAFIBMHVZFOFYW7A5Y0QALMUWE.html>

**und fachlicher Bezug zur Klinik ist hier also nicht gegeben – entgegen der ursprünglichen Idee von MVZ, die mit Kliniken zusammenarbeiten und so sowohl ambulante als auch stationäre Behandlungen ermöglichen sollten.** An diesem Beispiel wird besonders deutlich, wie Private-Equity-Firmen Klinikkäufe nutzen können, um ein Vehikel zum weiteren Aufkauf von Arztpraxen zu erhalten.

Auch Zahneins macht seit mehreren Jahren Verluste<sup>81</sup>. Allerdings ist die Eigenkapitalquote für ein typisch Private-Equity-geführtes Unternehmen relativ hoch. Mit 29 Prozent Eigenkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme liegt Zahneins deutlich vor Ober Scharrer (3 Prozent), ZytoServie (-10 Prozent) und Artemis (-50 Prozent). Allerdings sinkt seit mindestens 2019 das Eigenkapital auch bei Zahneins kontinuierlich. Grund für die (bisher) hohe Eigenkapitalquote könnte sein, dass Zahneins noch nicht lange vollständig in der Hand von Private Equity ist.<sup>82</sup> Eine bestätigte Mehrheitsbeteiligung liegt erst seit 2019 vor.

## **DR. MED. KIELSTEIN AMBULANTE MEDIZINISCHE VERSORGUNG**

Anders als die bisherigen Beispiele ist das Dr. med. Kielstein Praxen-Unternehmen erst seit kurzer Zeit in der Hand von Private Equity. Seit Ende 2021 gehört das Unternehmen zum Triton Mittelstandsfonds<sup>83</sup> mit rechtlichem Sitz auf Jersey.<sup>84</sup> Noch gibt es hier keine komplexe Konzernstruktur. Laut Handelsregister ist die Stadtteilklinik Schöneberg alleinige Gesellschafterin des Praxen-Unternehmens.<sup>85</sup> Einen Konzernabschluss wird es erst ab dem Geschäftsjahr 2022 geben.<sup>86</sup> Ungewöhnlich ist der Fokus Allgemeinmedizin. Da in der Allgemeinmedizin oft keine lukrativen Behandlungen durchgeführt werden, sondern bei den Patient\*innen oft nur Beratungsbedarf besteht, galt die Branche lange als weniger relevant für Private Equity.<sup>87</sup> Neben der Allgemeinmedizin gehören aber auch Praxen aus den Fachbereichen Geriatrie, Kardiologie und Neurologie zum Kielstein-Konzern.

**Es besteht die potenzielle Gefahr, dass die Allgemeinmedizin eine Art „Verteilungsfunktion“ einnimmt.** Dann würden beispielsweise Allgemeinmediziner\*innen an das unternehmenseigene MVZ mit Spezialisierung auf Kardiologie verweisen und so möglicherweise ein höheres Patientenaufkommen generieren.<sup>88</sup>

---

<sup>81</sup> Geschäftsberichte zahneins (Bundesanzeiger).

<sup>82</sup> Zuvor war Summit Partners, eine weitere Private-Equity-Firma, an Zahneins finanziell beteiligt. Der Umfang der Beteiligung ist allerdings nicht öffentlich bekannt.

<sup>83</sup> ÄrzteZeitung, 31.01.2022, ‚Triton-Gruppe akquiriert mehrere MVZ‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.aerztezeitung.de/Wirtschaft/Triton-Gruppe-akquiriert-mehrere-MVZ-426446.html>

<sup>84</sup> Triton Partners, ‚Rechtliche Hinweise‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://www.triton-partners.de/rechtliche-hinweise/>

<sup>85</sup> Gemeinsames Registerportal der Länder, ‚Dr. med. Kielstein Ambulante Medizinische Versorgung GmbH‘, zuletzt abgerufen am 11.03.2023.

<sup>86</sup> Zum Zeitpunkt der Publikation war dieser noch nicht öffentlich zugänglich.

<sup>87</sup> Die Zeit, 13.01.2023, ‚Das Geld aus den Nasen ziehen‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.zeit.de/2023/03/geld-operationen-ambulant-arztpraxen-umsatz>

<sup>88</sup> Ebd.

# PRIVATE-EQUITY-GEFÜHRTE ARZTPRAXEN-KONZERNE IM ÜBERBLICK

Die fünf betrachteten Unternehmen stehen nur beispielhaft für die Entwicklung im deutschen Gesundheitssektor. Während in der Vergangenheit vor allem Zahnmedizin, Augenheilkunde, Laborpraxen und Radiologie im Vordergrund standen, werden inzwischen offenbar auch weniger lukrative Branchen in den Fokus genommen, wie das Beispiel Dr. med. Kielstein zeigt. Was jedoch alle Praxen-Konzerne eint, ist ein ähnliches Geschäftsmodell nach der Übernahme durch Private Equity. Die markantesten Charakteristika von Private Equity sind für die oben vorgestellten Beispiele in der folgenden Tabelle noch einmal zusammengefasst. Besonders Artemis als Konzern mit langer Private-Equity-Beteiligung erfüllt dabei viele der Kriterien.

PRIVATE-EQUITY-EIGENSCHAFTEN IN ARZTPRAXEN-BEISPIELEN								
Charakteristika / Beispiele	Konzernverluste	Besonders hoher immaterieller Wert	Debt Pushdown	Hohe Abschreibungen auf immateriellen Wert >20%/Umsatzes	Sinkendes Eigenkapital	Geringe Eigenkapitalquote < 5%/Bilanz	Hohe Zinszahlungen >10%/Umsatz	Sitz im Schattenfinanzzentrum
ZytoService	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✗	✓
Ober Scharrer	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓
Artemis	✓	✓	⊘	✓	✓	✓	✓	✓
Zahneins	✓	✓	⊘	✓	✓	✗	✓	✓
Dr. med. Kielstein	⊘	⊘	⊘	⊘	⊘	⊘	⊘	✓

✓ - trifft zu    ⊘ - keine Aussage möglich    ✗ - trifft nicht zu

**Tabelle 1:** Private-Equity-Strategien in ausgewählten Beispielen<sup>89 90</sup>

<sup>89</sup> Geschäftsberichte (Bundesanzeiger)

<sup>90</sup> Pitchbook (Demoversion)

# GEFAHREN VON PRIVATE EQUITY IM AMBULANTEN GESUNDHEITSEKTOR

Die Gefahren, die von Private-Equity-Firmen ausgehen, sind vielfältig. Zunächst haben qualitative Studien aufgezeigt, welche Rolle der Renditedruck, dem die angestellten Ärzt\*innen ausgesetzt sind, spielen kann. Demnach kann eine Private-Equity-Beteiligung dazu führen, dass nicht das Wohl der Patient\*innen, sondern die Profitabilität der Unternehmen im Vordergrund steht.

Durch Arztpraxen-Konzerne, die monopolartige Positionen in bestimmten Fachbereichen erlangen oder Synergien zwischen allgemein- und fachmedizinischer Versorgung herstellen, entstehen Interessenskonflikte. **Zum einen kann für Patient\*innen keine freie Wahl der ärztlichen Behandlung gewährleistet werden.** Wenn in einer Stadt die Mehrheit der Praxen zu einer Private-Equity-Firma gehören, können sich die Menschen eventuell keine Zweitmeinung mehr einholen, ob eine Operation aus medizinischer Sicht auch wirklich notwendig ist. Dahingegen könnten aufwändige Behandlungen mit schlechter Rendite wie Routineuntersuchungen oder bestimmte Untersuchungen der Krebsvorsorge auf ein Minimum reduziert werden oder ganz als Leistung gestrichen werden.<sup>91</sup> **Zum anderen ist die Unabhängigkeit ärztlicher Entscheidungen in Gefahr, wenn Patient\*innen primär aus ökonomischer Perspektive betrachtet werden.**

Eine weitere Gefahr geht von dem Geschäftsmodell aus, das Private Equity Arztpraxen überstülpt. Die Arztpraxen-Konzerne werden operativ häufig fragil aufgestellt: mit sehr hoher Fremdverschuldung und nur geringen oder negativen Gewinnen. Dieses Modell dient offenbar der Steuerminimierung. **Die Konsequenz für das Unternehmen ist ein hochrisikoreiches Modell, das schnell zum Konkurs führen könnte, sollte sich das wirtschaftliche Umfeld ändern.** Durch den Zinsanstieg in den letzten Monaten verteuern sich mit hoher Wahrscheinlichkeit auch die Kosten für Kredite der Praxen-Unternehmen, von denen sie sehr stark abhängig sind. Anlegende tangiert dieses risikohafte Geschäftsmodell nur geringfügig: Nach einem Verkauf haftet die Private-Equity-Firma nicht mehr. Sollte es zu einem Konkurs kommen, müssen die vorherigen Eigentümer nicht mehr mit finanziellen Mitteln haften oder sich für das Geschäftsmodell verantworten.

Dass der primäre Gewinn für Private Equity in der Regel beim Weiterverkauf des Praxen-Konzerns erzielt wird, zeigt, dass sie kein Interesse daran haben, Unternehmen langfristig zu halten. Eine wissenschaftliche Studie zeigte, dass nur eine Minderheit von 37 Prozent nach dem Weiterverkauf von der Private-Equity-Firma neue dauerhafte Eigentümer\*innen besaß. In 43 Prozent der Fälle ging der Konzern an eine weitere Private-Equity-Gesellschaft.<sup>92</sup> Die Erwartung, dass Konzerne immer wieder

---

<sup>91</sup> Süddeutsche Zeitung, 16.02.2023, 'Der Arzt Ihres Vertrauens', zuletzt abgerufen am 26.04.2023.

<https://www.sueddeutsche.de/projekte/artikel/politik/arztpraxis-investoren-lauterbach-gesundheitssystem-patient-e230593/?reduced=true>

<sup>92</sup> C. Scheuplein, Oktober 2020, 'Wer kommt, wenn Private Equity geht?: Langfristige Wirkungen auf die Eigentümerstruktur deutscher Unternehmen', Forschung Aktuell, Institut für Arbeit und Technik. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.18803.35369>

gewinnbringend an andere Private-Equity-Unternehmen weiterverkauft werden können, ist nach mehreren Umstrukturierungen immer schwerer zu verwirklichen. Sollte eine Weitergabe beziehungsweise „Übergabe“ eines Unternehmens nicht mehr gelingen, steigt die Gefahr, dass die fragilen Geschäftsmodelle ins Wanken geraten und ein Konkurs droht. So wurde in einer Studie aufgezeigt, dass von Unternehmen über alle Branchen hinweg, die zwischen 2012 und 2015 in Private Equity-Beteiligung übernommen wurden, **20 Prozent in finanzielle Notlage geraten – ein Großteil davon, 17 Prozent, führten zu Insolvenzen und Betriebsschließungen.**<sup>93</sup> Prominent waren besonders die Beispiele in Großbritannien, wo zunächst profitable Pflegeheime von Private-Equity-Firmen operativ umgestellt wurden und schlussendlich Insolvenz anmelden mussten.<sup>94</sup>

Bisher gibt es in Deutschland keinen so gelagerten Fall im Bereich der Arztpraxen. Allerdings könnte dies angesichts der genannten Daten nur noch eine Frage der Zeit sein. Gerade im Fall eines großen Praxennetzes im Bereich der medizinischen Grundversorgung könnte dann eine Insolvenz große Probleme mit sich bringen. Mögliche Folgen wären Praxisschließungen, entlassene Ärzt\*innen und Hilfskräfte und insgesamt eine schlechtere Versorgung.

Der größte Gewinn für eine Private-Equity-Firma entsteht in der Regel beim Weiterverkauf des Unternehmens. Im Gegensatz zu den Zinserträgen und den geringeren oder sogar negativen laufenden Unternehmensgewinnen wird beim Weiterverkauf ein sehr hoher Ertrag erwirtschaftet. **Diese Gewinne für Private Equity werden am Ende kaum versteuert, da juristisch der Sitz meist in Schattenfinanzzentren wie Jersey, Luxemburg oder den Cayman Island liegt.**

**Private-Equity-Firmen agieren offenbar im ambulanten Gesundheitssystem häufig kurzfristig und wirtschaftlich nicht nachhaltig für die Arztpraxen.** Das Geschäftsmodell ist immer wieder geprägt von hoher Verschuldung und instabilen Finanzstrukturen der Unternehmen. Die Gewinne, die durch diese Umstrukturierung generiert werden, fließen am Fiskus vorbei oft in Schattenfinanzzentren. Davon profitieren vor allem Private-Equity-Firmen, während die Allgemeinheit - und insbesondere die Patient\*innen - potenziell leiden.

---

<sup>93</sup> Ebd.

<sup>94</sup> T. Bourgeron, C. Metz und M. Wolf, 2021, ‚Private-Equity-Investoren in der Pflege. Eine Studie über das Agieren von Private-Equity-Investoren im Pflegebereich in Europa‘, Finanzwende Recherche, Heinrich-Böll-Stiftung. [https://www.finanzwende-recherche.de/wp-content/uploads/2021/10/Finanzwende\\_BourgeronMetzWolf\\_2021\\_Private-Equity-Investoren-in-der-Pflege\\_20211013.pdf](https://www.finanzwende-recherche.de/wp-content/uploads/2021/10/Finanzwende_BourgeronMetzWolf_2021_Private-Equity-Investoren-in-der-Pflege_20211013.pdf)

## HANDLUNGSMÖGLICHKEITEN

Mit dieser Kurzstudie knüpfen wir an die Debatten der zunehmenden Finanzialisierung im Gesundheitsbereich an. Private Investitionen im Gesundheitsbereich sind zwar politisch gewünscht. Allerdings kann eine strikte Profitorientierung zu Konflikten und einem Ausverkauf des Allgemeinguts Gesundheit führen. Die damit verbundenen Probleme spiegeln sich in zahlreichen Debatten nicht erst seit der Corona-Pandemie wider. Vor diesem Hintergrund kündigte Gesundheitsminister Karl Lauterbach einen Gesetzesvorschlag an, der sich dem Thema widmen soll.

Die Beispiele in der Studie zeigen, wie extraktiv Private-Equity-Firmen im Bereich des ambulanten Gesundheitssektors agieren. Arztpraxen werden wirtschaftlich instabil aufgestellt und weiterverkauft, während die Rendite meist in Schattenfinanzzentren fließt und dort kaum oder nicht besteuert wird. **Daher ist es wichtig, gesetzliche Rahmenbedingungen zu schaffen, damit private Investitionen im Gesundheitssystem gesellschaftlich dienlich sind und kein Risiko für die Patient\*innen und die Gesundheitsversorgung darstellen.** In Anbetracht der in der Studie untersuchten Fälle stellt sich die Frage, ob uneingeschränkte Profitorientierung im Gesundheitssystem sinnvoll ist. Denn die Anforderungen an dieses scheinen nur schwer mit der Risikobereitschaft und dem Renditebedürfnis von Private-Equity-Firmen vereinbar zu sein.

Erste Regulierungsschritte um die vermeintlich gesellschaftlich schädlichen Entwicklungen im Gesundheitssektor zurückzudrehen könnten Maßnahmen zur Beschränkung von lokalen Monopolbildungen umfassen. Außerdem könnten mehr Transparenzbestimmungen und Regulierung der Aktivitäten der zunehmenden Finanzialisierung und der Steuervermeidung Einhalt bieten.

## REGIONALE BESCHRÄNKUNGEN DER ZUKÄUFE VON ARZTPRAXEN

Die bestehenden Regeln ermöglichen Unternehmen, durch den Betrieb eines Krankenhauses medizinische Versorgungszentren zu gründen und so weitere Arztpraxen aufzukaufen. Dabei muss kein regionaler Bezug zwischen den Arztpraxen und dem Krankenhaus bestehen. Konkret bedeutet dies, dass Private-Equity-Firmen durch den Kauf eines kleinen Krankenhauses in Süddeutschland die Erlaubnis erlangen, auch zahlreiche Praxen in Norddeutschland zu betreiben. Die ursprüngliche Idee, die ambulante Versorgung durch Arztpraxen mit einer stationären Versorgung durch Krankenhäuser zu verbinden, wird so untergraben. **Eine räumliche Beschränkung der Gründungsbefugnis könnte hier Abhilfe schaffen.**

**Darüber hinaus könnten die Anteile der Arztsitze, welche regional von einem einzelnen Konzern betrieben werden, beschränkt werden.** Dadurch würde sichergestellt, dass Patient\*innen nicht mit lokalen Monopolen in der Gesundheitsversorgung konfrontiert sind.

Beide Vorschläge würden eine höhere Einstiegshürde für Private Equity schaffen, die in der Regel nur kurzfristige Gewinninteressen im Gesundheitsbereich verfolgen. Ähnliche Vorschläge wurden laut

Berichten bereits in einem Beschluss der Gesundheitsminister\*innen-Konferenz der Länder aufgegriffen.<sup>95</sup> Inwieweit sich das im möglichen Gesetzesentwurf des Gesundheitsministeriums widerspiegeln wird, ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung unklar. Jedenfalls stellt sich die Frage, wie hier mit bereits entstandenen problematischen Strukturen umzugehen wäre.

## TRANSPARENZ DER EIGENTUMSSTRUKTUREN UND ERMÖGLICHUNG DER KARTELLRECHTLICHEN PRÜFUNG

Bisher ist es weder für Patient\*innen noch für das Bundeskartellamt oder die Kassenärztlichen Vereinigungen ersichtlich, wem eine Arztpraxis gehört. Dafür fehlen belastbare Daten zu Arztpraxen, die von Private-Equity-Firmen geführt werden. Ein erster Schritt könnte ein **Register sein, das die wirtschaftlichen Berechtigten, also die letztlichen Eigentümer\*innen, der Medizinischen Versorgungszentren erfasst**. Dies wäre auch essenziell für weitere Untersuchungen.

Die Gesundheitsminister\*innen-Konferenz der Länder hat bereits einen Beschluss zur Schaffung eines Transparenzregisters gefasst.<sup>96</sup> Dieses soll dazu führen, dass eine Kennzeichnungspflicht für Träger\*innen und Betreiber\*innen von Medizinischen Versorgungszentren umgesetzt werden soll. Dies geschieht gegebenenfalls durch ein gesondertes MVZ-Register oder durch die Erweiterung des bestehenden Arztregisters auf Bundes- und Landesebene.

Diese Kurzstudie hat gezeigt, dass Private-Equity-Firmen häufig komplexe Strukturen aufbauen, durch die Gewinnabflüsse nur schwer nachvollzogen werden können. Daher scheint es essenziell, dass die Veröffentlichung der wirtschaftlichen Berechtigten der Versorgungszentren auch die letztendlichen Eigentümer\*innen, die oft in Offshore-Finanzzentren sitzen, sichtbar machen.

Weitergehend könnte über Wege nachgedacht werden, **wie auch Patient\*innen über die Struktur der Arztpraxen informiert werden können, damit sie wissen, ob sie Ärzt\*innen konsultieren, die aufgrund der Eigentumsstruktur besonderen ökonomischen Anreizen unterliegen**.

Die Transparenz der Eigentumsstrukturen ist auch eine wesentliche Voraussetzung dafür, dass wettbewerbsrechtliche Maßnahmen überhaupt stattfinden können. Das zentrale Problem ist laut Bundeskartellamt aber folgendes: Aufgrund der vergleichsweise geringen Umsätze einzelner Arztpraxen und dem Schwellenwert für die Fusionskontrolle in Höhe von 17,5 Millionen Euro, kann das Bundeskartellamt in den meisten Fällen nicht einschreiten. **Dadurch besteht die Gefahr, dass unter**

---

<sup>95</sup> Taylor Wessing, 29.03.2023, ‚MVZ-Reformdiskussion: Länder preschen mit Entschließungsantrag vor – erneutes Update aus Berlin zur politischen Diskussion rund um iMVZ‘, zuletzt abgerufen am 27.04.2023. <https://www.taylorwessing.com/de/insights-and-events/insights/2023/03/mvz-reformdiskussion>

<sup>96</sup> Gesundheitsministerkonferenz, 2021, ‚Beschlüsse der Sonder-GMK 04.11.2021 – 05.11.2021‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023. <https://www.gmkonline.de/Beschluesse.html?id=1155&jahr=2021>

**dem Radar des Bundeskartellamts monopolartige Strukturen entstehen können.**<sup>97</sup> Augenscheinlich liegt der Umsatz der einzelnen Praxen, die von Private-Equity-Firmen aufgekauft werden, unterhalb des Schwellenwertes für eine kartellrechtliche Prüfung. Denkbar wäre eine Herabsetzung des Grenzwertes oder eine grundsätzliche Änderung, damit sich der Grenzwert auf den gesamten Konzern und nicht auf einzelne Praxen bezieht.

## PRIVATE-EQUITY-FIRMEN STRENGER REGULIEREN

Wenn auch weiterhin Private-Equity-Firmen in Arztpraxen investieren können sollen, könnten zumindest deren Praktiken wesentlich stärker reguliert werden:

Private-Equity-Firmen sitzen meist in Offshore-Finanzzentren außerhalb Europas. Bisherige europäische Regelungen für Private-Equity-Firmen, etwa die 2011 eingeführte ‚Alternative Fund Managers Directive‘ (AIFMD)<sup>98</sup>, beschäftigen sich hauptsächlich mit den Anleger\*innen in Private-Equity-Fonds. **Eine grundlegende Regulierung, die das extraktive Geschäftsmodell der Fonds in den Blick nimmt, fehlt hingegen.**

Die hohen Schulden, die Arztpraxen-Konzernen übergestülpt werden, sind offensichtlich nicht wirtschaftlich nachhaltig. Um hier gegenzusteuern, könnte die Kreditaufnahme der Praxen-Konzerne auf ein sinnvolles Maß begrenzt werden. Dies würde den Hebel der Private-Equity-Firmen reduzieren, sie müssten mehr eigenes Kapital einsetzen. Zudem könnten die europäischen Vorschriften dahingehend geändert werden, dass die Verschuldung auf Fondsebene und nicht nur auf Unternehmensebene gemeldet werden muss. Organisationen wie das Private Equity Stakeholder Project fordern noch weitergehende Reformen der Offenlegungspflicht.<sup>99</sup>

Offenbar sind konzerninterne Darlehen an die Gesellschafter\*innen eine Strategie, Gewinne aus den Arztpraxen unversteuert zu extrahieren. **Hier könnte zum einen eine Begrenzung von Gesellschafter-Darlehen in ihrer Höhe erfolgen.** Denkbar ist zum anderen eine Regulierung der Zinshöhe in Form der stärkeren Durchsetzung des Arm’s-length-Prinzips oder einer Bindung an einen Referenzzinssatz.<sup>100</sup> <sup>101</sup> Dänemark hat diesbezüglich 2020 Regelungen erlassen, die die steuerliche

---

<sup>97</sup> Bundeskartellamt, 26.09.2023, ‚Bundeskartellamt gibt den Erwerb von Augen- und Laserzentren in Mitteldeutschland durch die SmileEyes-Gruppe frei‘, zuletzt abgerufen am 26.04.2023.

[https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/DE/Pressemitteilungen/2022/29\\_06\\_2022\\_Augenarztpraxen.html](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/DE/Pressemitteilungen/2022/29_06_2022_Augenarztpraxen.html)

<sup>98</sup> Europäische Union, 2011, ‚Richtlinie 2011/61/EU‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=celex%3A32011L0061>

<sup>99</sup> Private Equity Stakeholder Project, Oktober 2020, ‚Dividend Recapitalizations in Health Care. How Private Equity Raids Critical Health Care Infrastructure For Short Term Profit‘. <https://pestakeholder.org/wp-content/uploads/2020/10/PESP-HC-dividends-10-2020.pdf>

<sup>100</sup> Das Arm’s-length-Prinzip (auf Deutsch Fremdvergleichgrundsatz) verpflichtet Unternehmen Preise zwischen verbundenen Unternehmen so auszugestalten, wie sie zwischen unverbundenen Unternehmen gezahlt werden. Andernfalls werden die Preise steuerlich nicht akzeptiert.

<sup>101</sup> OECD, 2022, ‚OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2022‘. <https://www.oecd.org/tax/transfer-pricing/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-20769717.htm>



Absetzbarkeit von Finanzierungskosten für Zweigniederlassung ausländischer Unternehmen erheblich einschränken oder ausschließen.<sup>102</sup>

Private-Equity-Firmen erzielen mit dem Verkauf ihrer Unternehmen häufig enorme Gewinne. Allerdings haften sie danach nicht im Falle einer Insolvenz. **Ein Gesetzesvorschlag der Senatorin Elizabeth Warren aus den USA sieht vor, dass Investor\*innen für eine bestimmte Zeit nach ihrem Ausstieg für mögliche Insolvenzen haften** – und zwar bis zur Höhe der gesamten ausgeschütteten Erträge, einschließlich Zinszahlungen und Gebühren, die die Private-Equity-Firmen erhalten.<sup>103 104</sup> So würde sichergestellt, dass die Unternehmen nicht nur kurzfristige Entwicklungen im Blick behalten.

## STEUERVERMEIDUNG STOPPEN

Private-Equity-Firmen erzielen Gewinne in Millionenhöhe mit dem Kauf und Verkauf von Arztpraxen-Konzernen. Ihren rechtlichen Sitz haben sie meist in Schattenfinanzzentren wie Jersey, Luxemburg oder den Cayman Islands. Die geplante globale Mindeststeuer würde an der Situation nichts ändern, da diese nur für Unternehmen mit einem Umsatz über 750 Millionen Euro gelten soll.<sup>105</sup> Steuervermeidung durch einen Weiterverkauf an Akteur\*innen mit Sitz in Schattenfinanzzentren wird auch als „Offshore Indirect Transfers“ beschrieben. Eine gemeinsame Initiative aus IWF, OECD, UN und Weltbank befasst sich damit und arbeitet bereits an möglichen Lösungsvorschlägen.<sup>106</sup> Diese beinhalten unter anderem Regulierungsvorschläge für die Besteuerung von Kapitalgewinnen. **Es soll dabei sichergestellt werden, dass die Besteuerung insbesondere auch in Fällen umgesetzt werden kann, in denen die Gewinne im Land des rechtlichen Unternehmenssitzes nicht oder nur gering versteuert werden.**<sup>107 108 109</sup>

---

<sup>102</sup> PWC Worldwide Tax Summaries, 2023, ‚Denmark‘, zuletzt abgerufen am 17.04.2023.

<https://taxsummaries.pwc.com/denmark/corporate/group-taxation>

<sup>103</sup> Eine Blaupause für eine solche Regelung der Haftung von Private Equity findet sich in Elizabeth Warrens ‚Stop Wall Street Looting Act‘.

<sup>104</sup> Senator Elizabeth Warren, 20.10.2021, ‚Stop Wall Street Looting Act‘, S. 3022. <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/senate-bill/3022>

<sup>105</sup> Bundesfinanzministerium, 20.03.2023, ‚Fragen und Antworten zur globalen Mindestbesteuerung‘.

<https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/FAO/faq-globale-mindestbesteuerung.html>

<sup>106</sup> OECD, 2020, ‚The Taxation of Offshore Indirect Transfers – A Toolkit‘. <https://www.oecd.org/tax/taxation-of-offshore-indirect-transfers.htm>

<sup>107</sup> Oxfam, July 2020, ‚Capital Gains Taxes and Offshore Indirect Transfers‘.

<https://oxfamlibrary.openrepository.com/bitstream/handle/10546/621031/rr-capital-gains-taxes-offshore-transfers-220720-en.pdf?sequence=4>

<sup>108</sup> Für Immobilienverkäufe wurde 2019 im Einkommenssteuergesetz geregelt, dass nicht in Deutschland ansässige Privatpersonen beschränkt steuerpflichtig sind. Dabei stellt sich unter anderem die Frage der Durchsetzungsfähigkeit insbesondere, wenn die Transparenz und Meldepflicht bei Eigentumsfragen von Immobilien unzureichend gegeben sind.

<sup>109</sup> C. Trautvetter, November 2020, ‚Immobilienmärkte (be-)steuern‘, Info Steuergerechtigkeit, 19, Netzwerk Steuergerechtigkeit.

<https://www.netzwerk-steuergerechtigkeit.de/infothek/immobilienmaerkte-besteuern/>

# ANHANG

## OBER SCHARRER

Bilanzkennzahlen	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Immaterieller Wert In % der Bilanzsumme	62%	69%	69%	74%	20%	6%	13%	28%	45%
Sachanlagenwert In % der Bilanzsumme	12%	8%	7%	4%	6%	7%	7%	7%	8%
Eigenkapitalquote In % der Bilanzsumme	3%	13%	15%	29%	-48%	-65%	-51%	-34%	-22%
Verlustvortrag In % der Bilanzsumme	19%	9%	6%	0%	70%	82%	60%	64%	74%
Verlustvortrag + Jahresfehlbetrag In % der Bilanzsumme	28%	20%	13%	8%	75%	94%	79%	64%	74%
Verbindlichkeiten In % der Bilanzsumme	81%	73%	66%	60%	92%	91%	92%	86%	91%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten In % der Bilanzsumme	71%	63%	58%	49%	77%	72%	64%	58%	49%
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschafter*Innen In % der Bilanzsumme	10%	10%	8%	10%	15%	18%	27%	26%	42%
Konzernjahresüberschuss	-106.322.695 €	-118.000.891 €	-54.616.852 €	-41.725.571 €	-7.371.124 €	-16.140.152 €	-25.953.674 €	-25.915.838 €	-22.362.798 €
Konzernverlustvortrag	-214.343.314 €	-96.342.423 €	-41.725.571 €	0 €	-123.382.300 €	-106.524.531 €	-80.521.449 €	-80.521.449 €	-54.605.611 €
Konzernbilanzgewinn	-320.666.009 €	-214.343.314 €	-96.342.423 €	-41.725.571 €	-130.753.424 €	-122.664.684 €	-106.475.123 €	-106.437.287 €	-76.968.409 €

Anhang 1: Auszug Geschäftsberichte Ober Scharrer (eigene Darstellung)

# ZYTOSERVICE

Bilanzkennzahlen	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Immaterieller Wert in % der Bilanzsumme	39%	46%	54%	67%	73%	78%	35%	-
Sachanlagenwert in % der Bilanzsumme	2%	3%	2%	3%	2%	2%	7%	7%
Eigenkapitalquote in % der Bilanzsumme	-10%	-10%	-8%	3%	8%	11%	31%	35%
Verlustvortrag in % der Bilanzsumme	-14%	-12%	-9%	-5%	-2%	0%	28%	29%
Verlustvortrag + Jahresfehlbetrag in % der Bilanzsumme	-14%	-14%	-12%	-10%	-6%	-2%	29%	33%
Verbindlichkeiten in % der Bilanzsumme	93%	92%	94%	94%	91%	87%	65%	62%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in % der Bilanzsumme	88%	86%	82%	48%	49%	47%	19%	0%
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschafter*innen in % der Bilanzsumme	0%	0%	0%	36%	38%	36%	0%	0%
Konzernjahresüberschuss	709.338 €	-5.150.173 €	-9.637.947 €	-14.167.542 €	-10.454.793 €	-6.378.044 €	935.378 €	2.514.785 €
Konzernverlustvortrag	-45.788.500 €	-40.638.327 €	-31.000.379 €	-16.832.837 €	-6.378.044 €	0 €	21.091.121 €	18.576.335 €
Konzernbilanzgewinn	-45.079.161 €	-45.788.500 €	-40.638.327 €	-31.000.379 €	-16.832.837 €	-6.378.044 €	22.026.498 €	21.091.121 €

*Anhang 2: Auszug Geschäftsberichte ZytoService (eigene Darstellung)*