



Foto: leowolfert – Fotolia

# Radiologie im Klinik-MVZ

## Die Übernahme radiologischer Praxen liegt im Trend: Worauf zu achten ist!

Von Oliver Frielingsdorf

Schon immer zählten radiologische Praxen zu den teuersten Übernahmeobjekten im ambulanten Gesundheitswesen. Denn die aufwändige Infrastruktur, die begrenzte Anzahl radiologischer Zulassungen und die sehr guten Ertragsmöglichkeiten hatten stets ihren Preis. Wurden radiologische Praxen früher jedoch zumeist von Arzt zu Arzt veräußert, hat sich die Situation durch den Markteintritt von Private-Equity-Fonds radikal verändert. Die ambulante Radiologie ist heute geprägt von Kettenbildung. Als Käufer agieren mitunter Investoren, die keinen fachlichen Bezug mehr zur medizinischen Versorgung haben, sondern allein Kapitalinteressen verpflichtet sind. Für radiologische Praxen Erlösen Praxisinhaber bei Verkauf an einen Private-Equity-Fonds heute Kaufpreise in Höhe von sechs bis acht Jahresgewinnen vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA). Derartige Kaufpreise sind innerhalb eines überschaubaren Zeitraumes aus den laufenden Erträgen nicht zu refinanzieren.

Warum können Investoren wie die Deutsche Radiologie Holding GmbH (Frankfurt a.M.), die Radiologie Hol-

ding GmbH oder die Deutsche Beteiligungs AG (beide aus München) derartige Kaufpreise dennoch bezahlen? Die Schlüssel zum Verständnis lauten „Long-Term-Money“, „Multiple Arbitrage“ und „Buy-and-build“ (► Infokasten). Mithilfe einer zielgerichteten Buy-and-build-Strategie werden mehrere radiologische Praxen erworben und zu einem Gesamtunternehmen zusammengeführt, welches sodann am Kapital-Markt mit deutlichen Bewertungsaufschlägen weiter veräußert werden kann. Neben Private-Equity-Fonds sind auch Käufer mit eigenem Geschäft im Gesundheitswesen aktiv (wie bspw. Produzenten von Arzneimitteln, Medizintechnik oder Verbrauchsmaterial). Diese Käufergruppe kann häufig Synergien in ihr Kaufpreiskalkül integrieren. Dies trifft teilweise auch auf Krankenhäuser zu, wenn es um die Übernahme potenzieller Zuweiser-Praxen in das eigene MVZ geht. Bei der Übernahme einer radiologischen Praxis spielt dieser Faktor in der Regel jedoch nur eine untergeordnete Rolle.

### Verhandlungen mit Praxisinhabern zum Erfolg führen

Radiologische Praxisinhaber wissen um die beschriebenen Markt-

*Bundesweit bemühen sich Klinik-MVZ um die Übernahme einer radiologischen Praxis. Die Vorteile aus einer solchen Übernahme liegen vielfach auf der Hand. Doch scheitert erfahrungsgemäß rund die Hälfte der Projekte. Denn ein derartiges Übernahmeprojekt ist oft komplex und aufgrund der delikaten und von Konkurrenz geprägten Marktsituation nicht frei von wirtschaftlichen und psychologischen Fallstricken. Der Beitrag behandelt die Frage, worauf bei Verhandlungen mit Praxisinhabern zu achten ist.*

**Keywords:** Finanzierung, MVZ, Strategie

wicklungen und wollen an ihr teilhaben. Nach dem Motto „Die Flut hebt alle Schiffe“ werden auch für solche radiologische Praxen, für die ein Kaufangebot eines Private-Equity-Fonds gar nicht vorliegt, deutliche Preisaufschläge verlangt. Dies gilt zumindest dann, wenn als Kaufinteressent ein Krankenhaus auftritt, dem regelmäßig eine hohe Finanzkraft und besonderes strategisches Interesse unterstellt werden. Die Idee des Praxis-Abgebers ist es dabei, vermutete Synergien im statio- ►

nären Bereich, die durch die Übernahme der eigenen Praxis annahmegemäß aktiviert würden, über den Kaufpreis abzugelten. Hierbei wird jedoch übersehen, dass es sich bei solchen Synergien um Werte des Krankenhauses handelt, nicht um solche des Praxisinhabers.

Wichtig für Verhandlungen aller Art ist es, die Alternativen und Optionen des Verhandlungspartners bestmöglich aufzuklären. Dies gilt auch für Verhandlungen zum Kauf einer radiologischen Praxis. Es ist in der Praxis nicht immer leicht, derartige Informationen zu erlangen. Wenn Zugriff auf abgesicherte Informationen nicht besteht, kann mit gewisser Erfahrung und Gespür in persönlichen Gesprächen jedoch mit guter Wahrscheinlichkeit eine tragfähige Einschätzung vorgenommen werden.

Besondere Bedeutung in Übernahmeverhandlungen kann einem Kooperationsvertrag zwischen Krankenhaus und radiologischer Praxis zukommen. Denn zumeist tragen Leistungen für ein Krankenhaus wesentlich zu den Erträgen einer radiologischen Praxis in Krankenhauslage bei. Für jeglichen Kaufinteressenten (auch für reine Kapitalinvestoren) wird daher der Fortbestand eines solchen Kooperationsvertrages ein wichtiger Aspekt sein.

Besondere Aufmerksamkeit ist in Konstellationen mit mehreren Praxisinhabern geboten. Übernahmeangebote von Private-Equity-Fonds können in Gemeinschaftspraxen mit Inhabern unterschiedlichen Alters ernste Konflikte auslösen. Denn jüngere Partner mit langfristiger Berufsperspektive können sich eine langjährige Tätigkeit als angestellter Arzt häufig nicht vorstellen. Neben der Einschränkung von Freiräumen und Gestaltungsmöglichkeiten spielen hier auch wirtschaftliche Aspekte eine wichtige Rolle. Denn zum einen ist vor der Vollendung des 55. Lebensjahres der Veräußerungsgewinn voll zu versteuern. Zum anderen liegen die Angestellten-Gehälter in aller Regel signifikant unterhalb der Gewinnentnahmen eines Praxisinhabers. Für den Radiologen kurz vor dem Ruhestand ist dies verschmerzbar. Bei einer Berufsperspektive von mehr als zehn Jahren kann sich durch den Wechsel in den Angestellten-Status trotz mög-

## Begriffserklärungen

**Long-Term-Money:** Private-Equity-Fonds betrachten das Gesundheitswesen als eine Branche mit geringem Risiko. Die stabile wirtschaftliche Lage in Deutschland, die sichere Refinanzierung des Gesundheitssystems und die niedrigen Fremdkapitalzinsen führen dazu, dass für radiologische Praxen Bewertungsmodelle aus dem gewerblichen Bereich als angemessen betrachtet werden. Es steht dann nicht mehr die schnelle Amortisation des Kaufpreises im Vordergrund, die für inhabergeführte (und daher risikobehaftete) Praxen typisch ist. Vielmehr genügt es dem Käufer, für die (meist begrenzte) Zeit seiner Inhaberschaft eine als angemessen betrachtete laufende Rendite zu erzielen. Diese wird von radiologischen Praxen im Vergleich zu Unternehmen anderer Branchen meist problemlos erwirtschaftet.

**Multiple Arbitrage:** Verbreitet im Private-Equity-Markt ist die Unternehmensbewertung mithilfe sogenannter Multiples auf den Jahresgewinn. Die Höhe des Multiples hängt von der Gruppe ab, in die ein Unternehmen eingeordnet wird. Unternehmens-Gruppen werden z.B. anhand von Zukunftsaussichten und Ertragsicherheit gebildet. Kann ein Unternehmen nach Übernahme durch bestimmte strategische Maßnahmen in eine andere Unternehmens-Gruppe mit höherem Multiple eingeordnet werden, so steigt der realisierbare Weiterveräußerungspreis unmittelbar an. Hierzu müssen keine operativen Verbesserungen oder Ergebnissteigerungen erreicht werden.

**Buy-and-build:** Das ambulante Gesundheitswesen in Deutschland ist stark fragmentiert. So ist die ambulante radiologische Versorgung in Deutschland auf rund 1.000 radiologische Praxen verteilt. Je kleiner ein Unternehmen ist, desto geringer ist die ihm zugebilligte Stabilität und desto geringer ist auch das Multiple, das von Investoren zur Ermittlung des Kaufpreises zugestanden wird. Durch Fusion von radiologischen Praxen oder durch Integration kleiner Praxen in bestehende Praxis-Ketten kann die erwartete Ertragsstabilität erhöht und damit ein höheres Multiple erreicht werden.

licherweise hohem Veräußerungserlös häufig ein wirtschaftlicher Nachteil ergeben.

Blockieren aus den genannten Gründen die jüngeren Partner einer Gemeinschaftspraxis ein attraktives Übernahmeangebot, kann sich der vor dem Ruhestand stehende Praxisgründer möglicherweise um den wirtschaftlich krönenden Abschluss seiner beruflichen Karriere geprellt fühlen – mit entsprechenden Auswirkungen auf das Betriebsklima.

Vor der Aufnahme von konkreten Übernahme-Verhandlungen sollten daher Altersstruktur und Interessenslagen der Praxisinhaber bekannt sein. Diese Vorbereitung kann in unverbindlichen Anbahnungsgesprächen erfolgen. Ggf. kann ein Krankenhaus durch flexible Gestaltung ein für alle Partner einer radiologischen Gemeinschaftspraxis akzeptables Konzept vorlegen und so

die höhere Finanzkraft eines Private-Equity-Fonds übertrumpfen.

### Gehaltsverhandlungen: Psychologie trifft Betriebswirtschaft

Neben den Verhandlungen zum Übernahmepreis sind die Gehaltsverhandlungen oft besonders pikant. Denn der bisherige Praxisinhaber verliert nach Übergabe seiner Praxis und Verlust der Selbstständigkeit ohnehin bereits an Einfluss und Gestaltungsspielraum, mithin an Status. Die Höhe des künftigen Gehaltes wird daher auch als Maß für die Wertschätzung und für die eigene künftige Bedeutung herangezogen.

Mit Hinweis auf privaten Bedarf gehen Praxisinhaber teilweise mit der Forderung in Verhandlungen, ein Gehalt in Höhe des bisherigen Praxisgewinnes zu beziehen. Dies ist aus betriebswirtschaftlicher Sicht für den Käufer der Praxis selten darstellbar,

denn so bliebe ihm bei unveränderter Ertragslage kein Unternehmergewinn und somit keine Möglichkeit, den Praxiskaufpreis zu amortisieren. Zu einer Lösung in schwierigen Verhandlungen beitragen kann teilweise die sogenannte „Steuerwippe“. Hat der Praxisinhaber das 55. Lebensjahr vollendet, kann er für den Veräußerungsgewinn einen reduzierten Steuersatz in Anspruch nehmen. Die künftigen Gehälter als angestellter MVZ-Arzt unterliegen hingegen dem vollen Steuersatz. Somit kann ein höherer Kaufpreis bei reduziertem Arztgehalt im übereinstimmenden Interesse beider Verhandlungspartner liegen.

Letztlich verhalten sich künftiges Gehalt des Praxis-Abgebers und Kaufpreis wie kommunizierende Röhren. Ein höheres Gehalt führt aufgrund der dadurch reduzierten Ertragskraft der Praxis zu einer reduzierten Kaufpreis-Obergrenze.

### Praxiskaufpreis: Was ist angemessen, was ist refinanzierbar?

Zur Vorbereitung von konkreten Übernahmeverhandlungen mit einer radiologischen Praxis werden idealerweise zwei unabhängige Berechnungen benötigt. Zum einen sollte eine Vorstellung existieren, welchen Wert die fragliche radiologische Praxis „wie sie steht und liegt“ aktuell am Markt hätte. Bei dieser Berechnung kann man sich an der modifizierten Ertragswertmethode orientieren, die vom BGH für die Bewertung freiberuflicher Arztpraxen bereits vor Jahren als „vorzugswürdig“ eingestuft wurde und die heute unter Sachverständigen als Goldstandard für die objektivierte Praxisbewertung gilt. Voraussetzung für eine fundierte Praxisbewertung ist freier Zugang zu den relevanten Zahlenwerken der Praxis, wie zum Beispiel zu den vollständigen Jahresabschlüssen, den Anlagenverzeichnissen und den Honorarbescheiden der Kassenärztlichen Vereinigung. Der objektive Praxiswert stellt in Verhandlungen zumeist die Untergrenze dar, so dass an ihm das Einstiegsangebot orientiert werden kann.

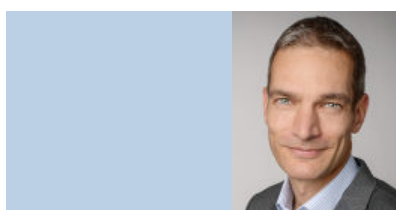
Daneben sollte ein Krankenhaus im Vorfeld der Verhandlungen (oder verhandlungsbegleitend) einen Wirtschaftsplan für die künftige radiologische MVZ-Abteilung entwi-

ckeln. In diesen Wirtschaftsplan, der nur für interne Zwecke erstellt wird, fließen u.a. Arztgehälter, Verwaltungsaufwand, ggf. veränderte Raum- und Personalkosten, Re-/Erweiterungsinvestitionen sowie möglicherweise zusätzliche Honorareinnahmen aus Leistungserweiterung ein. Dieser möglichst detaillierte Wirtschaftsplan, der zum Beispiel über einen Zeitraum von fünf Jahren erstellt werden kann, dient u.a. zur Berechnung der Kaufpreisobergrenze, die äußerstenfalls aus den künftigen Erträgen finanziert werden kann. In der Praxis werden von Krankenhäusern unterschiedliche Amortisationszeiträume von z.B. fünf bis zehn Jahren der Kalkulation zugrunde gelegt.

### Fazit

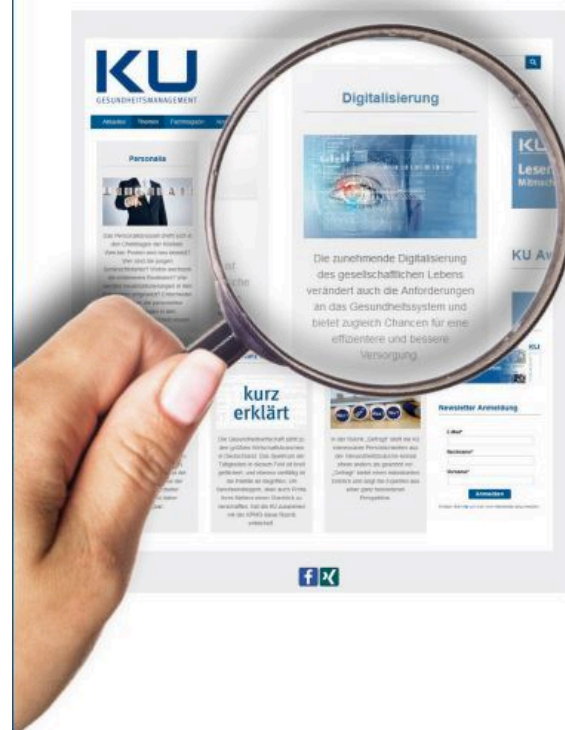
Übernahmeverhandlungen mit Inhabern radiologischer Praxen stellen für die kaufmännische Leitung eines Krankenhauses heutzutage eine Herausforderung dar. Durch die Aktivität von Private-Equity-Fonds ist die Erwartungshaltung von Radiologen teilweise stark angestiegen. Viele Verhandlungen scheitern daher. Erfolgreiche Geschäftsabschlüsse basieren häufig auf einer guten Vorbereitung der Zahlen, auf der Kenntnis von Optionen des Verhandlungspartners sowie auf einem individuell auf dessen Bedürfnisse und Interessen zugeschnittenen Konzept - und nicht zuletzt auch auf einer psychologisch geschickten Verhandlungsführung. ■

**Dipl.-Wirtschaftsling. Oliver Frielingsdorf**  
Öffentlich bestellter und vereidigter  
Sachverständiger für die Bewertung von  
Arzt- und Zahnarztpraxen  
Geschäftsführer Frielingsdorf Consult GmbH  
Hohenstaufenring 48-54  
50674 Köln  
info@frielingsdorf.de



Oliver Frielingsdorf

# AUF EINEN BLICK



Welche Entwicklungen gibt es bei der Gesetzgebung? Was gibt es Neues in Sachen Digitalisierung und Personalmanagement? Welche Positionen in den Chefetagen wurden neu besetzt?

Antworten auf diese Fragen erhalten Sie im Onlinebereich der KU Gesundheitsmanagement unter „Themen“

Jetzt reinschauen:

[www.ku-gesundheitsmanagement.de/themen](http://www.ku-gesundheitsmanagement.de/themen)