

## KURZFRISTIGE GEWINNE

# Die zweifelhaften Praktiken der Arzt-Investoren

Nach Investoren-Einstiegen häufen sich Beschwerden, sinken Arbeitsqualität und Gewinne. Das sehen auch Experten so. Dennoch zielen Investoren oft auf kurzfristige Gewinne ab – und bringen Firmen so Probleme. In der Zahnmedizin setzen sich erste Praxen zur Wehr.

VON ANDREAS MACHO, CORNELIUS WELP

**B**ei R(h)einzahn in Bonn muss niemand Angst vor dem Bohrer haben. So verheißt es jedenfalls der Internetauftritt: Mit „Empathie und Expertise“ sei das Personal im Dienste der Zahngesundheit am Werk, dank hoher Qualifikation könne es „Patienten einfach mehr bieten“. Es gibt nur ein Problem: Das vermeintliche Dentalparadies ist seit dem Sommer geschlossen. Und zwar dauerhaft.

Das Aus der Großpraxis könnte ein Warnsignal für den deutschen Gesundheitsmarkt sein. Denn R(h)einzahn war eines von rund 80 medizinischen Versorgungszentren (MVZ), die sich unter dem Namen Zahneins zu einer Kette zusammengeschlossen haben. Hinter dieser steht der französische Finanzinvestor PAI Partners. Die Idee: Durch die Zusammenlegung lassen sich bei Themen wie Einkauf, Personal und IT Größen- und damit Kostenvorteile erzielen. Gleichzeitig können sich

1 / 6

sodass sich diese nach einigen Jahren mit sattem Gewinn verkaufen lassen.

Diese Erwartung hat in den vergangenen Jahren zahlreiche Investoren angelockt, die in großem Stil Praxen vorrangig von Zahnärzten, Augenärzten und Radiologen aufgekauft haben. **Mittlerweile wachsen jedoch die Zweifel, ob die scheinbar so sichere Erfolgsformel aufgeht.** Die gestiegenen Zinsen belasten die oft hoch verschuldeten Unternehmen, eine von Gesundheitsminister Karl Lauterbach (SPD) angekündigte verschärfte Regulierung könnte die Expansionsfantasien zusätzlich bedrohen. Und nicht zuletzt haben die Aufkäufer wohl die Komplexität der Branche unterschätzt. Nach Jahren des Wachstums registrieren Beobachter aktuell deshalb nahezu einen Stillstand bei größeren Transaktionen.

**Dabei haben die Ketten bereits eine beachtliche Größe erreicht. Mit rund 80 MVZ ist Zahneins aktuell die Nummer zwei hinter Marktführer Acura, der auf rund hundert Großpraxen kommt.** Für den Bonner Zahnarzt Bernd Zech von R(h)einzahn und seine Kollegen war die Offerte der Kette durchaus attraktiv. Und nach dem Verkauf ihrer Zahnklinik wurden sie zunächst auch nicht enttäuscht.

### **Schlechterer Service nach Fonds-Einstieg**

Das Führungsteam von Zahneins sei professionell interessiert und ständig erreichbar gewesen, sagt Zech. Das habe sich jedoch geändert, als zunächst ein amerikanischer Fonds bei dem Unternehmen einstieg. **„Es ging nur noch um schnelles Wachstum durch Zukauf, gleichzeitig war niemand mehr ansprechbar“,** sagt Zech.

Beim Versuch, die unterschiedlichen Praxen wie einen Konzern aus der Hamburger Zentrale zu steuern, habe es viele Probleme gegeben. Nach der Umstellung auf ein einheitliches System für den Einkauf sei es etwa nicht

1 / 6

Fachpersonal habe die Zentrale nicht geholfen.

Die Qualifikationen der von ihr vermittelten Bewerber hätten schlicht nicht zum gesuchten Profil gepasst. Ein Kandidat für das Zahnlabor etwa habe Keramikerfahrung angegeben – und sich dann im Gespräch als Fliesenleger entpuppt.

Für Alexander von Friesen, der bei der Beratung PwC Transaktionen im Gesundheitsbereich begleitet, passen solche Erfahrungen ins Bild. „Viele Investoren stellen nun fest, dass der Aufbau von Unternehmensstrukturen länger dauert als erwartet“, sagt er. Ein Grund dafür seien „Kommunikationslücken“ zwischen Gesellschaftern und Ärzten. Zudem sei es insbesondere bei Zahnärzten „nicht einfach, die Motivation im Angestelltenverhältnis hochzuhalten“, meint von Friesen.

Dass sie es nach dem Verlust der Selbstständigkeit etwas gemächlicher angehen lassen, ist für den Bonner Zahnarzt Zech nachvollziehbar. „Als Angestellter macht man auch mal länger Urlaub“, sagt er. Zur gedämpften Motivation trage auch die Datenfixierung der Eigentümer bei, die den einzelnen Arzt jederzeit ersetzbar erscheinen lasse. In der Folge sanken die Gewinne vieler Praxen nach der Übernahme. Allenfalls kurzfristig legten sie wieder zu, wenn es darum gehe, bestimmte Vorgaben aus dem Kaufvertrag zu erfüllen.

Zahneins lässt zahlreiche Fragen zur aktuellen Geschäftslage unbeantwortet. Die Gruppe teilte lediglich mit, dass sie „solide operative Gewinne“ erwirtschaftete, die „mehr als ausreichend seien, die finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen“.

Darüber hinaus habe man „Zugang zu umfangreichen Finanzmitteln für künftiges Wachstum“. Anhand aktueller Zahlen lässt sich das nicht

1 / 6

Millionen Euro. Mit einer Eigenkapitalquote von 29 Prozent stand die Gruppe solide da. Allerdings heißt es im damaligen Jahresabschluss, dass „weitere Investitionen über Fremdkapital finanziert werden“ sollten. Damit würden sich auch die Zinszahlungen erhöhen, die 2021 bei 15 Millionen Euro lagen.

Für die investorenkritische Organisation Finanzwende Recherche lauert in dem Aufkaufsystem eine Gefahr. „Nach der Übernahme bleiben meist hoch verschuldete Unternehmen zurück“, heißt es in einer aktuellen Untersuchung.

Wegen der gestiegenen Zinsen wachse der finanzielle Druck womöglich derart, dass manche Betriebe überfordert sein könnten. **Mögliche Insolvenzen würden die medizinische Versorgung erheblich belasten.** Wenn Geldgeber statt der Gesundheitsvorsorge nur eine kurzfristige Renditemaximierung im Blick hätten, könne das negative Auswirkungen auf Beschäftigte und Patienten haben, lautet das Fazit.

Negative Auswirkungen auf die Patienten habe es während seiner Zeit im R(h)einzahn-MVZ nicht gegeben, meint Zahnarzt Zech. Weder seien besonders teure Untersuchungen und Verfahren empfohlen oder gar vorgegeben worden, noch habe die Qualität gelitten.

Für die Beschäftigten allerdings habe sich die Lage weiter verschlechtert, nachdem der US-Fonds Zahneins an PAI Partners verkauft hatte. „Die Leitung des Konzerns schien jegliches Interesse an den Bedürfnissen vor Ort verloren zu haben“, sagt er. Selbst als einer seiner Kollegen mehrmals seinen Abgang in Aussicht gestellt habe, sei keine Reaktion erfolgt. Erst als das Vorhaben konkret wurde und sich Kollegen anschließen wollten, sei man aktiv geworden, zu spät. Dass es nicht gelungen sei, den Standort mit

1 / 6

Für Zech selbst geht es weiter. Unter dem Namen Dental Soul hat er mit einem Ex-Kollegen ein neues MVZ eröffnet, in dem viele frühere Beschäftigte von R(h)inzahn untergekommen sind. Die Praxis soll inhabergeführt bleiben. Investoren müssen draußen bleiben.

---

© Axel Springer SE. Alle Rechte vorbehalten

---

*Ausgabe vom 20. November 2023*

© WeltN24 GmbH. Alle Rechte vorbehalten