

# Investoren im Dentalmarkt: Praxiskäufe durch MVZ-Ketten

**PRAXISMARKT** Eines der am meisten und am kontroversesten diskutierten Themen aus der dentalen Welt ist aktuell der Aufkauf von Praxen durch Investoren aus dem In- und Ausland. Aufgrund der Möglichkeit, zahnärztliche MVZ und, über bestimmte Vehikel – wie nach aktuellem Rechtsstand Dialysezentren oder Plankrankenhäuser –, große Filialketten zu gründen, tritt derzeit eine Vielzahl von Investoren auf den Plan, um den Praxismarkt zu konsolidieren. Was die einen als planmäßigen Angriff auf die zu schützende zahnärztliche Freiberuflichkeit kritisieren, ist für andere die folgerichtige und aufgrund demografischer Faktoren überfällige Entwicklung hin zu einer modernen und leistungsstarken Praxislandschaft.



lauf eines solchen Praxiskaufs durch eine MVZ-Kette ansehen. Denn eines ist klar: Die Investoren sind da. Und sie kaufen zunehmend, ganz unabhängig von den aktuellen gesetzgeberischen Entwicklungen, Praxen auf. Daher macht es als interessierter Zahnarzt Sinn, sich das konkrete Vorgehen der Investoren einmal anzusehen.

## Anbahnung des Kaufs und erste Schritte

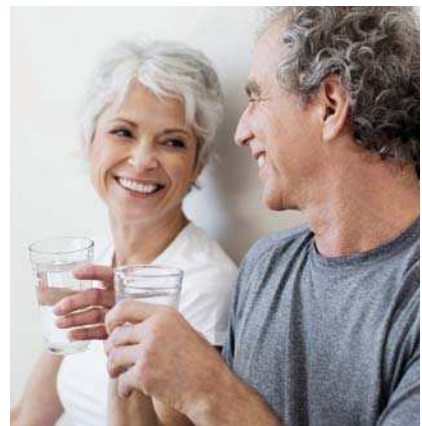
Eine jede Transaktion beginnt mit der Kontaktaufnahme der Investoren beim Abgeber, welcher in der Sprache der Investoren intern „Target“ genannt wird. Häufig einigt man sich bereits vorab ganz lose „per Handschlag“ auf die wesentlichen Eckdaten der Transaktion bzw. darauf, in Verhandlungen einzutreten. Im zweiten Schritt schließen die

Parteien dann einen sogenannten Letter of Intent (LOI) ab, bei dem es sich um eine Absichtserklärung handelt, die den weiteren Verhandlungsprozess leitet. Die beiden wichtigsten Klauseln in einem LOI sind die Verhandlungsexklusivität, mit der sich der Abgeber dazu verpflichtet, bis zu einem bestimmten Datum ausschließlich mit den Investoren und mit niemandem sonst zu verhandeln, sowie die Vertraulichkeit der Verhandlungen an sich. Bereits der LOI sollte nicht vorschnell unterzeichnet werden. Denn obwohl darin, was den Verhandlungsstand angeht, nur unverbindliche Absichtserklärungen festgehalten werden, verweisen einige Investoren in den späteren Verhandlungen gerne immer wieder auf die bereits im LOI niedergelegten Konditionen. Wer hier von Beginn an nicht genau aufpasst, nimmt sich

Dieses Spannungsfeld wird auch deutlich vor dem Hintergrund des aktuell im Gesetzgebungsprozess befindlichen Terminservice- und Versorgungsgesetzes (TSVG). Nach dessen aktueller Fassung soll zumindest dem Erbringer nichtärztlicher Dialyseleistungen die schrankenlose Gründung vom MVZ verwehrt werden. Verschiedenste Lobbygruppen aus den beiden vorgenannten Lagern arbeiten aktuell daran, das TSVG jedenfalls in der jetzigen Fassung zu belassen oder aber sogar daran, die Gründungsfähigkeit von (zahnärztlichen) MVZ auch für Krankenhäuser einzuschränken. In diesem Beitrag wollen wir uns jenseits aller politischen Kontroversen und unabhängig von den verschiedenen Lagern, die sich um dieses Thema herum gebildet haben, nüchtern den tatsächlichen Ab-

Was die einen als planmäßigen Angriff auf die zu schützende zahnärztliche Freiberuflichkeit kritisieren, ist für andere die folgerichtige und aufgrund demografischer Faktoren überfällige Entwicklung hin zu einer modernen und leistungsstarken Praxislandschaft.





## Schmerzempfindliche Zähne? Empfehlen Sie sofortige und lang anhaltende Schmerzlinderung

**elmex<sup>®</sup> SENSITIVE PROFESSIONAL Zahnpaste hilft Ihren Patienten mit schmerzempfindlichen Zähnen, das Leben ohne Einschränkungen zu genießen**

- ✓ Lang anhaltende Schmerzlinderung ab der ersten Anwendung<sup>\*,1,2</sup>
- ✓ Sofortige Schmerzlinderung<sup>\*,2</sup>
- ✓ Die klinisch bestätigte Pro-Argin<sup>®</sup>-Technologie repariert sensible Zahnbereiche<sup>3</sup>
- ✓ 1450 ppm Fluoridanteil zum Schutz vor Karies, angenehmer Geschmack





Es gibt bei den Investoren durchaus viele seriöse Player am Markt, die ganz bewusst von einer längeren Haltedauer ausgehen und den Effekt einer **langfristigen Konsolidierung auf dem Dentalmarkt** erzielen wollen.



spätere Verhandlungsspielräume. Nicht selten wird auch anstelle eines LOI ein sogenanntes „Memorandum of Understanding“ (MoU) abgeschlossen. Dabei handelt es sich letztlich um einen etwas ausführlicheren LOI, der dann häufig schon mit mehr oder weniger stark konsentierten Verhandlungsvorergebnissen angereichert wird.

### Due Diligence (Sorgfältigkeitsprüfung)

Was dann folgt, ist die sogenannte „Due Diligence“ (DD). Dabei handelt es sich um eine aus dem amerikanischen Gesellschaftsrecht stammende sogenannte „Sorgfältigkeitsprüfung“. Ähnlich wie bei einem Autokauf, bei dem der Kaufinteressent das Auto auf Herz und Nieren prüft und eventuell eine Probefahrt macht, versuchen die Käufer in Firmentransaktionen, sich im Vorfeld ein möglichst genaues Bild von allen wirtschaftlichen, steuerlichen und rechtlichen Aspekten des „Target“ – also der zu kaufenden Zahnarztpraxis – zu machen. Dies läuft so ab, dass ein digitaler Datenraum geschaffen wird, in dem der Abgeber alle Dokumente, die die Praxis betreffen, restlos einzustellen hat. Die verschiedenen Berater aufseiten der Investorengruppe prüfen darin die Verträge, Jahresabschlüsse und sonstigen Aspekte der Praxis und erarbeiten für

die Investoren einen sogenannten Due Diligence-Report. Auf dessen Grundlage verhandeln die Investoren sodann weiter.

Die Inhalte der Verhandlungen sind dabei in solchen Transaktionen stets ganz ähnlich. Zumeist zahlen die Investoren an den Praxisabgeber einen Kaufpreis, der ein Vielfaches des sogenannten EBITDA (also vereinfacht gesagt des Rohgewinns vor Abschreibungen) der Praxis darstellt. Dieses sogenannte EBITDA-Multiple entspricht, je nach Investor, dem Faktor 5–8. Ein Teil des Kaufpreises wird unmittelbar, ein anderer in aller Regel durch eine Beteiligung an der Trägergesellschaft der MVZ-Gruppe gezahlt. Falls der Abgeber in der Praxis weiterarbeiten wird, vereinbaren Investor und Abgeber zusätzlich häufig ein sogenanntes Earn-Out. Dabei handelt es sich um eine Anreizschaffung für den Praxisabgeber, der in aller Regel nach dem Kauf in dem Praxis-MVZ als dessen zahnärztlicher Leiter tätig wird, um auch künftig gute Leistungen zu erbringen. Beim Erreichen bestimmter Ziele werden daher Sonderzahlungen ausgelöst. Auch hier gibt es zumeist eine Lösung über ein „Multiple“: Schafft es der Abgeber als zahnärztlicher Leiter im neu gegründeten MVZ später beispielsweise, das EBITDA der Praxis um 50.000,00 EUR zu erhöhen, so erhält er für das Geschäftsjahr unter Umständen den Fak-

tor 7 – 350.000,00 EUR – als Earn-Out ausgezahlt. Unabhängig davon erhält der Verkäufer, der nach dem Verkauf seiner Praxis in derselben weiterhin tätig ist, natürlich auch ein angemessenes Angestelltegehalt. Gute, rechtlich versierte und erfahrene Berater schaffen es hier von Beginn an, die Interessen der Verkäufer konsequent zu vertreten und so jeweils einen hohen Faktor, aber auch sonstige positive Konditionen (Fortbildungsbudgets und -tage, Dienstwagen ...) auszuhandeln.

### Verträge und Anträge

Nach der Due Diligence erfolgt im nächsten Schritt, teilweise auch parallel dazu, die Vertragsgestaltung. Dies übernehmen zunächst die Anwälte der Investoren. Den Anwälten des Verkäufers kommt dabei die Aufgabe zu, die von der Investorensseite vorgelegten Verträge im Kontext der Transaktion kritisch zu überprüfen. Zu entwerfen ist zum einen der Kaufvertrag für die Praxis, welcher in unterschiedlicher Form als reiner Praxiskauf oder aber als Kaufvertrag über die bereits existente Gesellschaft des Abgebers ausgestaltet werden kann. Dies hängt von der gegebenen Praxisstruktur ab. Betreibt der Verkäufer eventuell bereits ein MVZ in der Rechtsform einer GmbH, so wird der Investor diese GmbH entweder ganz oder teilweise übernehmen wollen (dann spricht man von einem sogenannten Share Deal), oder aber der Investor möchte nur die Praxis als solche aus der bestehenden GmbH herauskaufen (dann spricht man von einem Asset Deal). Für die rechtliche Struktur der Kauftransaktion ist dies eine wesentliche Weichenstellung. Zugleich ist der Anstellungsvertrag für solche Verkäufer zu fertigen, die als zahnärztliche Leiter in dem durch ihren Verkauf zu gründenden MVZ dort weiter arbeiten werden. Hinzu treten noch weitere vertragliche Gestaltungserfordernisse, beispielsweise im Hinblick auf den Mietvertrag der Praxis, auf Zusatzvereinbarungen zu den Anstellungsverträgen der in der Praxis beschäftigten Zahnärzte und weitere vertragliche Themen.

### Unterzeichnung und Abschluss

Parallel zur Due Diligence und Vertragsgestaltung wird, so zeigt die praktische Erfahrung, allseitig weiter ver-

handelt. Investoren lassen hier aufgrund der Attraktivität eines Einstiegs in den Dentalmarkt und aufgrund der dort abzusteckenden Marktsegmente bei vielen Wünschen der Abgeber mit sich reden. Sind alle Verhandlungen abgeschlossen und wurde in allen Punkten Einigkeit erzielt, so können die Verträge unterschriftsreif ausgestaltet werden. Es kommt sodann zum sogenannten „Signing“. Gleichzeitig oder kurz danach müssen die nötigen Antragsformulare für die Anträge auf Zulassung der Praxis als MVZ und auf Genehmigung der Beschäftigung des Abgebers als zahnärztlicher Leiter des MVZ für den zuständigen Zulassungsausschuss der jeweiligen Kassenzahnärztlichen Vereinigung vorbereitet werden. Dies übernehmen Investor und Verkäufer in aller Regel gemeinsam. Vorausgesetzt, der Zulassungsausschuss genehmigt die Anträge, folgt nach einem gewissen Zeitablauf sodann auf das Signing das sogenannte „Closing“. Damit ist der Vollzug der Transaktion gemeint. Letztlich meint dies die Übergabe der Praxis in tatsächlicher und wirtschaftlicher Hinsicht an die Investoren. In der täglichen Arbeit ändert sich dabei für diejenigen Abgeber, die selber als zahnärztlicher Leiter des neu entstandenen MVZ dort weiter arbeiten, nahezu nichts. Aber auch hier gibt es Ausnahmen, beispielsweise dann, wenn die MVZ-Gruppe eine bestimmte Praxissoftware vorgibt, die alle MVZ der Gruppe nutzen müssen. Je nach Ausgestaltung des Arbeitsvertrags behält der zahnärztliche Leiter jedoch in aller Regel vor Ort die zumindest faktische (nicht mehr jedoch wirtschaftliche) Kontrolle über „seine“ alte Praxis. Mit dem Closing ist der Transaktionsprozess beendet. Der Verkäufer hat den Großteil seines Kaufpreises erhalten und wird nun durch seine eigene Arbeit geneigt sein, auch in den nächsten Geschäftsjahren den Earn-Out zu erlangen. Je nach Modell kann der Abgeber parallel für die MVZ-Gruppe selbst eine führende Rolle einnehmen und beispielsweise in seinem örtlichen Bereich eigene Zukäufe, MVZ-Gründungen und ähnliche Projekte mitgestalten.

#### Ausblick

Bei den Investoren selbst wird sich in den kommenden Jahren ein Konzentrationseffekt ergeben. Haben sich am

Markt erst einmal mehrere große und kleine MVZ-Ketten etabliert, wird es darum gehen, dass bestimmte besonders potente Investoren die kleineren Gruppen aufkaufen, wobei in nur wenigen Jahren sicherlich eine Konsolidierung hin zu einigen wenigen großen Ketten erfolgen wird. Es gibt bei den Investoren durchaus viele seriöse Player am Markt, die ganz bewusst von einer längeren Haltedauer ausgehen und den Effekt einer langfristigen Konsolidierung auf dem Dentalmarkt erzielen wollen. Das, was sich im Übrigen als allgemeine Tendenz abzeichnet, ist, dass die Qualität der zahnärztlichen Behandlung keinesfalls zu leiden scheint. Denn auf Qualität setzen ganz bewusst fast alle Investoren, was sich an der Kooperation mit handverlesenen Partnern, an der Betonung von Fortbildungsmaßnahmen und Investitionen in die Praxisausstattung erkennen lässt. Die spannenden Zeiten im Dentalmarkt halten also an. Wir hoffen, dass der obige Überblick Ihnen bei der Orientierung ein wenig helfen konnte. Egal, auf welcher Seite man sich in dieser Gesamtheit verortet: Für das komplexe Themenfeld ist eine solide (Rechts-)Beratung unerlässlich.

Fotoillustrationen: monamis/Adobe Stock

#### INFORMATION

**RA Björn Papendorf, LL.M.**

**RA Dr. Tobias Witte**

kwm – Kanzlei für Wirtschaft und Medizin

Partnerschaftsgesellschaft mbB

Albersloher Weg 10c

48155 Münster

Tel.: 0251 53599-23

papendorf@kwm-rechtsanwalte.de

witte@kwm-rechtsanwalte.de

www.kwm-rechtsanwalte.de

Björn Papendorf  
Infos zum Autor



Dr. Tobias Witte  
Infos zum Autor



JETZT AUCH  
SUPERSCHNELLE  
**Polyether  
Präzision**  
als HEAVY BODY

3M™ Impregum™ Super Quick Polyether Abformmaterial  
**Der 2 Minuten Polyether**

3M.de/Impregum