

Diagnose und Therapie des stationären Gesundheitsmarktes: Anorganisches Wachstum als Katalysator zur Bewältigung beschleunigter Anpassungsprozesse?

Christian Nicolas Bächstädt & Dr. Daniel Kiechle, ACXIT Recovery Management GmbH, München

1. Einleitung

► Im deutschen Gesundheitsmarkt wurden innerhalb der letzten beiden Jahre mehr als 100 M&A-Transaktionen abgeschlossen. Neben dieser hohen Anzahl beeindruckt dieser Markt auch mit großvolumigen Transaktionen: So erwarb 2014 beispielsweise die Helios Kliniken GmbH ein Portfolio mit 38 Kliniken und 11 Medizinischen Versorgungszentren für rund 3 Mrd. EUR von der Rhön-Klinikum AG;¹ die beiden Finanzinvestoren Waterland Private Equity und Medical Properties Trust übernahmen 100% an der Median Kliniken GmbH & Co. KG für rund 1 Mrd. EUR.²

Um die Ursachen dieser Dynamik zu verstehen, ist eine Analyse der aktuellen Entwicklungen im Gesundheitsmarkt erforderlich. Im Folgenden skizzieren wir zunächst den gesamten deutschen Gesundheitsmarkt. Anschließend legen wir den Fokus auf das besonders dynamische Segment Stationäre Versorgung und stellen die Entwicklungen der drei Subsegmente – Krankenhaus, Pflege und Rehabilitation – dar. Nach der Herleitung der Haupttreiber für Unternehmenstransaktionen stellen wir die wesentlichen Erfolgsfaktoren für M&A im Sektor Stationäre Versorgung vor. Abschließend folgt einen Überblick über die wichtigsten Transaktionen in diesem Segment.

2. Aktuelle Marktentwicklung im Bereich Stationäre Versorgung

2.1 Überblick über den Gesundheitsmarkt

Der deutsche Gesundheitsmarkt umfasst Dienstleistungen und Produkte, die allgemein der Bewahrung und der Wiederherstellung der Gesundheit dienen. Das

Spektrum reicht von „typischen“ Leistungen, wie etwa der stationären und ambulanten medizinischen Versorgung, über das Angebot in Apotheken bis hin zu vorsorgenden, ergänzenden oder alternativen Dienstleistungen, zum Beispiel aus Sport, Freizeit und Wellness (vgl. Abb. 1 für einen Überblick über den gesamten deutschen Gesundheitsmarkt mit den entsprechenden Segmenten).

Der Gesundheitsmarkt stellt einen der wichtigsten Teilmärkte der deutschen Wirtschaft dar: Immerhin war 2013 statistisch betrachtet mehr als jeder siebte Deutsche im ersten Gesundheitsmarkt tätig und die Produktion entsprechender Waren und Dienstleistungen trug mit einem Volumen von rund 315 Mrd. EUR etwa 11% zum Bruttoinlandsprodukt bei.³ Der Gesundheitsmarkt entwickelte sich bereits in der Vergangenheit besser als die Gesamtwirtschaft und es wird auch für die Zukunft von Wachstum ausgegangen.^{4, 5} Wesentlicher Treiber ist hierbei der demographische Wandel, der die einzelnen Segmente des Gesundheitsmarktes unterschiedlich beeinflusst.

Das größte Segment des Gesundheitsmarktes ist traditionell der Bereich Ambulante Versorgung, auf welchen mit rund 156 Mrd. EUR etwa die Hälfte der Ausgaben entfallen. Auf Platz zwei folgt der Bereich Stationäre Versorgung, auf welchen mit rund 119 Mrd. EUR knapp 40% der Ausgaben entfallen.⁶

1 Vgl. Fresenius: Fresenius Helios schließt Klinikerwerb von Rhön ab und unterzeichnet Vereinbarung zu Netzwerkpartnerschaft, Bad Homburg, 2014, www.fresenius.de/5058_5269.htm, abgerufen am 03.07.2015.

2 Vgl. Finance Magazin: PE-Investor Waterland übernimmt Median-Kliniken, Frankfurt, 2014, www.finance-magazin.de/strategie-effizienz/ma/pe-investor-waterland-uebernimmt-median-kliniken-1323681/, abgerufen am 03.07.2015.

3 Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie: Vom Gesundheitssatellitenkonto zur gesundheitswirtschaftlichen Gesamtrechnung, 2013, S.11, Studie erhältlich unter www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Publikationen/gesundheits-satellitenkonto-zur-gesundheitswirtschaftlichen-gesamtrechnung,property=pdf,bereich=bmwi2012,sprache=de,rwb=true.pdf, abgerufen am 30.06.2015; sowie Gesundheitsberichterstattung des Bundes: Gesundheitsausgaben in Deutschland in Mio. EUR., www.gbe-bund.de/oowa921-install/servelet/oowa/aw921/dbooways921.xwdevkit/xwd_init?gbe.isgbetol/xs_start_neu/&p_aid=3&p_aid=75531844&nummer=322&p_sprache=D&p_indsp=-&p_aid=52233778, abgerufen am 30.06.2015.

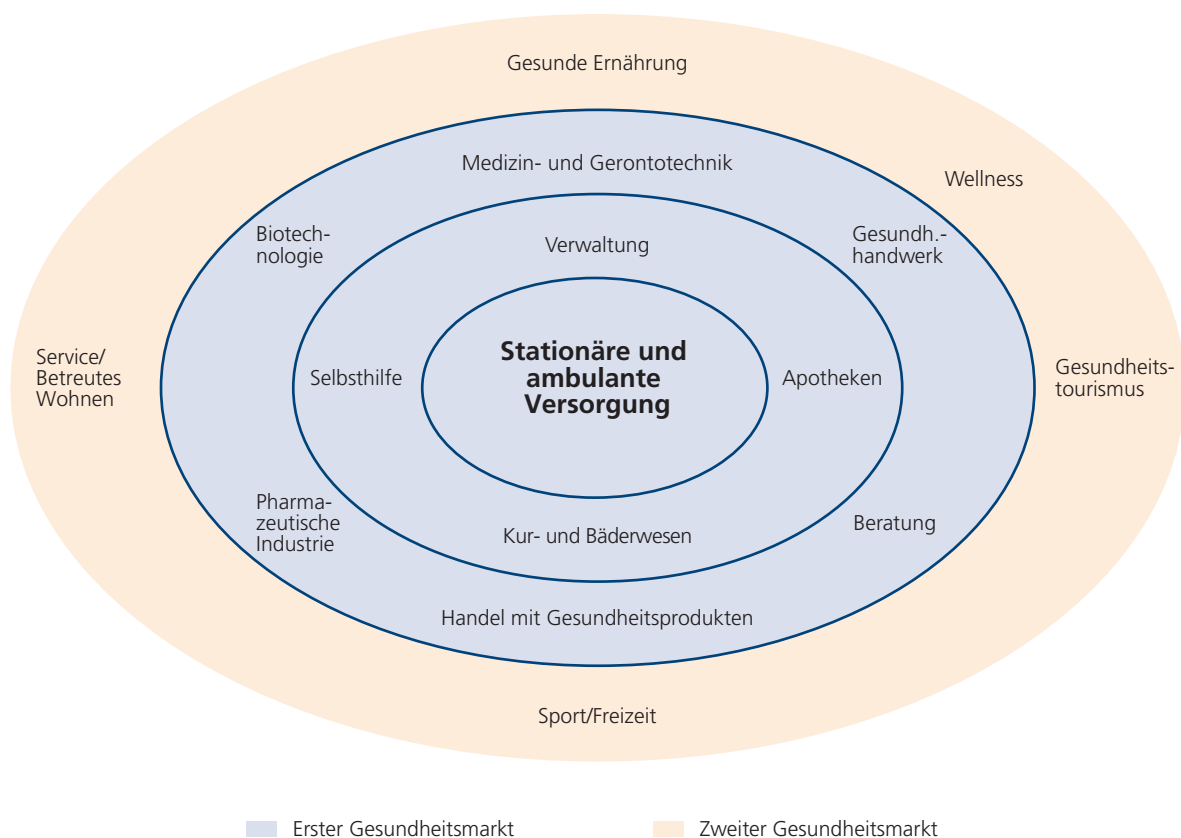
4 Vgl. Deloitte: Krankenhausmarkt im Wandel – Deloitte Health Care Indikator zeigt ansteigenden Bedarf bis 2030, www2.deloitte.com/de/de/pages/presse/contents/Krankenhaus-im-Wandel.html, abgerufen am 01.07.2015.

5 Während das Bruttoinlandsprodukt seit 1992 lediglich eine jährliche Wachstumsrate von 2,4% aufweist, stieg das Volumen des Gesundheitsmarktes im gleichen Zeitraum durchschnittlich um 3,3% pro Jahr.

6 Vgl. Gesundheitsberichterstattung des Bundes: Gesundheitsausgaben in Deutschland in Mio. EUR., www.gbe-bund.de/oowa921-install/servelet/oowa/aw921/dbooways921.xwdevkit/xwd_init?gbe.isgbetol/xs_start_neu/&p_aid=3&p_aid=75531844&nummer=322&p_sprache=D&p_indsp=-&p_aid=52233778, abgerufen am 30.06.2015.

Abb. 1 • Überblick Gesundheitsmarkt

Quelle: Institut Arbeit und Technik 2009



Im Folgenden richten wir den Fokus auf das für M&A-Aktivitäten besonders interessante Segment Stationäre Versorgung: Hier konnte in der Vergangenheit eine Vielzahl von Transaktionen beobachtet werden und auch in Zukunft ist von Dynamik auszugehen. Nachfolgend stellen wir die drei Subsegmente des Bereichs Stationäre Versorgung vor: Krankenhaus, Pflege und Rehabilitation.

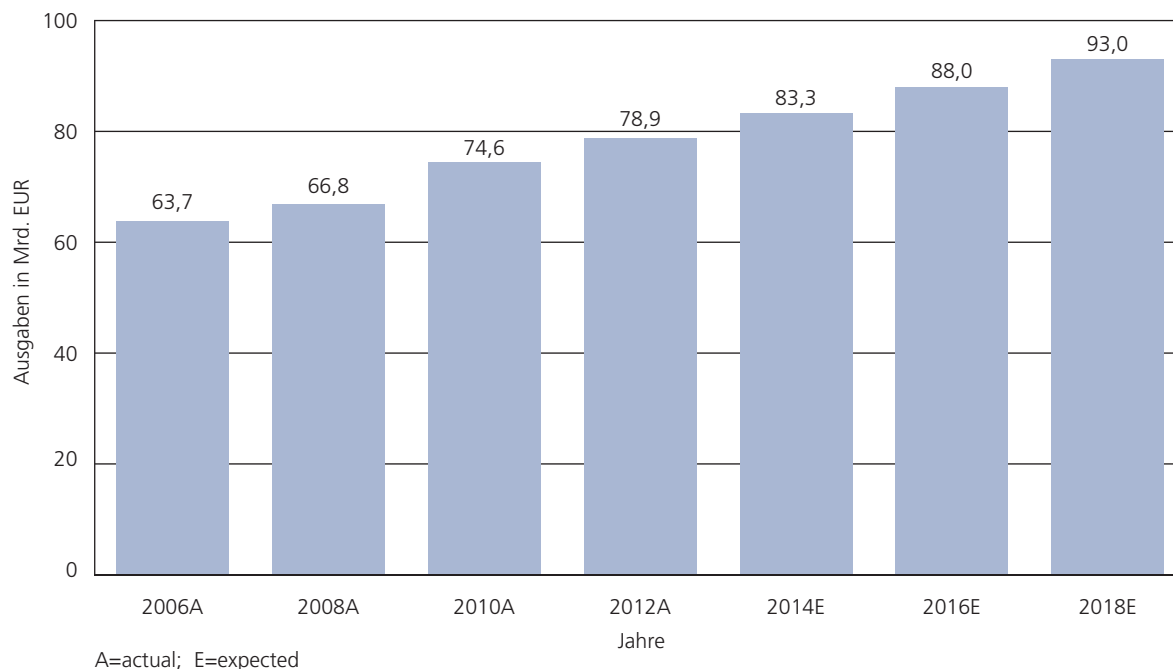
2.2 Bereich Krankenhaus

Der Bereich Krankenhaus umfasst sämtliche stationären ärztlichen und pflegerischen Dienstleistungen, Geburtshilfe sowie die Bereitstellung von Unterkunft und Verpflegung für Patienten.⁷ Das entsprechende

⁷ Vgl. § 2 Nr. 1 KHG.

Abb. 2 • Entwicklung der Ausgaben im Krankenhausmarkt in Mrd. EUR

Quelle: Statistisches Bundesamt, ACXIT Research



Marktvolumen lag 2012 bei rund 79 Mrd. EUR und wuchs seit 1992 um durchschnittlich 3,2% pro Jahr. Aufgrund der Alterung der Gesellschaft wird erwartet, dass sich diese positive Entwicklung auch in Zukunft weiter fortsetzen wird (vgl. Abb. 2).

Trotz dieses langfristigen Wachstumstrends gibt es im Krankenhausmarkt aktuell ein Überangebot an Krankenhausbetten von rund 5,5%, insbesondere in Ballungszentren. Es wird allerdings erwartet, dass sich dieser Überhang ab etwa 2030 in eine Unterversorgung kehrt und der Aufbau neuer Kapazitäten notwendig wird, insbesondere in den Bereichen Geriatrie, Kardiologie, Neurologie und Orthopädie.⁸

Nahezu konstant entwickelte sich die Anzahl der Krankenhausbetten in den letzten Jahren; diese ging zwischen 2008 und 2012 um lediglich knapp 2% zurück. Auffällig sind hingegen die Konsolidierungs- und Privatisierungsentwicklungen der Krankenhäuser im selben Zeitraum: So nahm die Anzahl der Krankenhäuser um 9% ab, wobei die Anzahl der Krankenhäuser in öffentlicher oder freigemeinnütziger Trägerschaft sank und die Anzahl der privaten Krankenhäuser anstieg (vgl. dazu Abb. 3).

Prägenden Einfluss auf den Krankenhausmarkt hat auch das im Jahr 2003 eingeführte Vergütungssystem German Diagnosis Related Groups (G-DRG). Im Gegensatz zum vorher gültigen System basiert das

G-DRG auf festgelegten Vergütungspauschalen und soll Anreize für eine kosteneffiziente Bereitstellung von medizinischen Dienstleistungen schaffen. Zahlreiche Krankenhäuser sehen sich dadurch zu operativen Verbesserungen und Kosteneinsparungen gezwungen, um bei gegebenen Vergütungspauschalen kostendeckend zu arbeiten.

F flankierend zu den Einnahmen aus der Vergütung für Leistungserbringung durch Krankenkassen erfolgt die Finanzierung von Investitionen durch die Bundesländer (duale Finanzierung). Da bei den Bundesländern seit 1990 Mittelknappheit herrscht, ist allerdings auch ein Rückgang der erfolgten Förderungen zu beobachten. Entsprechend ist es um die Investitionsfähigkeit der Krankenhäuser bestellt: 2012 betrug der Investitionsstau in deutschen Krankenhäusern rund 15 Mrd. EUR und die Finanzierung stellt bei vielen Krankenhäusern ein massives Problem dar.⁹ Der Erfolg der jüngsten Strukturreformen (Einführung von leistungsorientierten Investitionspauschalen oder der Gesetzeskatalog im Rahmen der neusten Gesundheitsreform) bleibt abzuwarten.

2.3 Bereich Pflege

Zweites Subsegment der Stationären Versorgung ist der Bereich Pflege, worunter sowohl teil- als auch vollstationäre Pflegedienstleistungen fallen. Das zuzuordnende Marktvolumen lag 2012 bei rund 24 Mrd. EUR und weist einen jährlichen Anstieg um durchschnittlich

⁸ Vgl. Deloitte: Krankenhausmarkt im Wandel – Deloitte Health Care Indikator zeigt ansteigenden Bedarf bis 2030, www2.deloitte.com/de/de/pages/presse/contents/Krankenhaus-im-Wandel.html, abgerufen am 01.07.2015; sowie Roland Berger Strategy Consultants: Krankenhaus-Restrukturierungsstudie 2015, München, 2015, S.11, Studie erhältlich unter www.rolandberger.de/services/form/rbcm_rb_3475775081, abgerufen am 30.06.2015.

⁹ Vgl. Augurzyk et al.: Krankenhaus Rating Report 2013: Der Trend zu großen Klinikverbänden setzt sich fort.

Abb. 3 • Krankenhausträger in Deutschland – Anzahl nach Trägerschaft bis 2013

Quelle: Statistisches Bundesamt

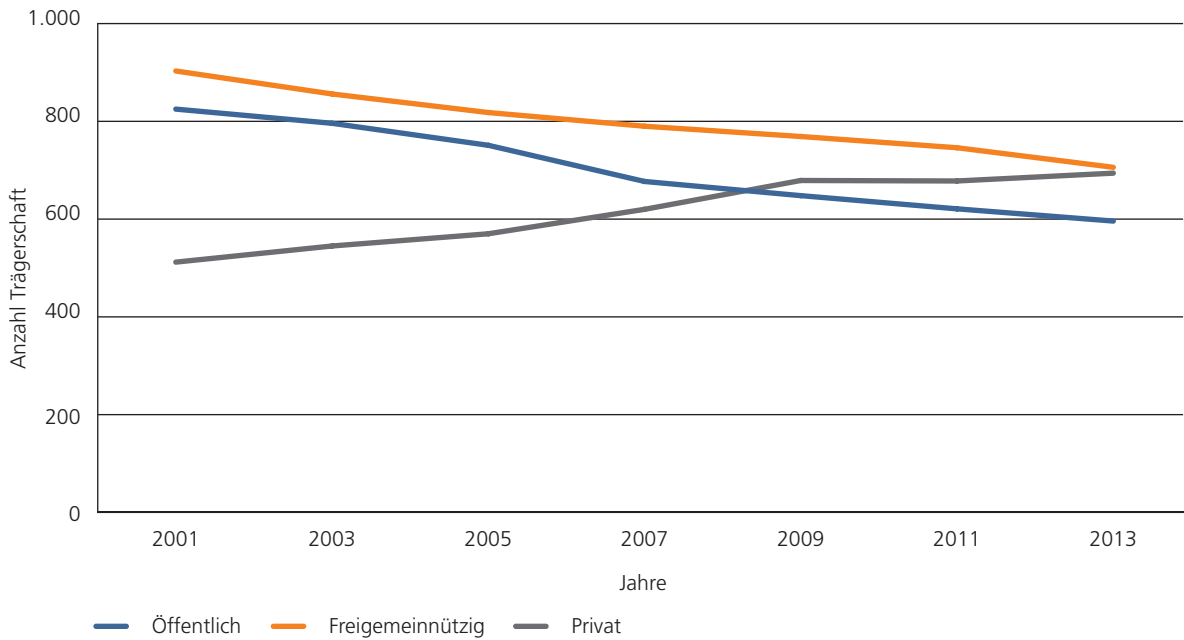
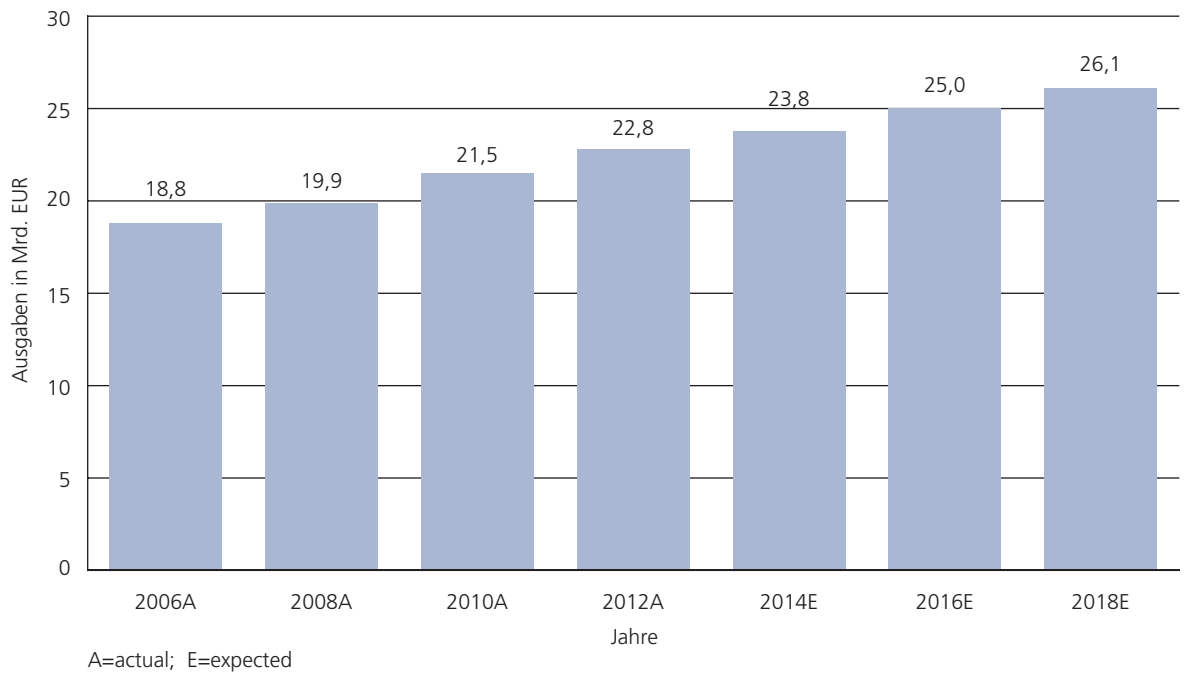


Abb. 4 • Entwicklung der Ausgaben im Pflegemarkt in Mrd. EUR

Quelle: Statistisches Bundesamt, ACXIT Research



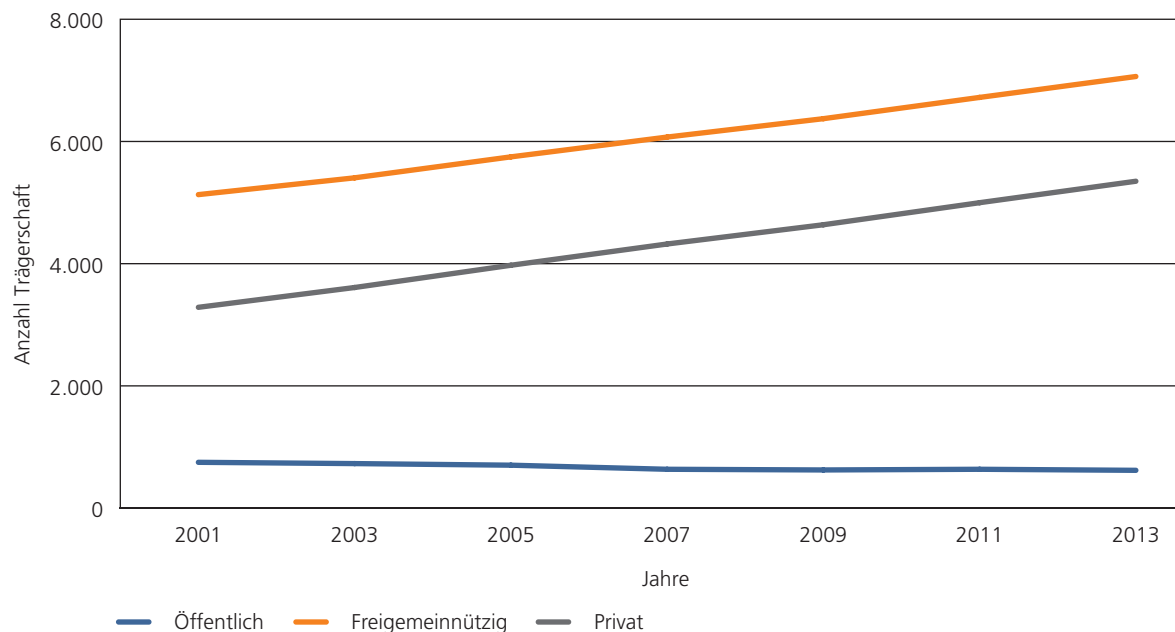
5,1% seit 1992 auf.¹⁰ Auch für diesen Markt wird langfristiges Wachstum prognostiziert. Treiber hierfür sind

neben der Zunahme der Pflegefälle insgesamt ein Rückgang der familiären, häuslichen Pflege sowie das verbesserte Angebot der Pflegeheime (vgl. Abb. 4). ►►

¹⁰ Vgl. Statistisches Bundesamt: Anzahl von Pflegeheimen in Deutschland nach Trägerschaft in den Jahren 1999 bis 2013.

Abb. 5 • Pflegeheime in Deutschland – Anzahl nach Trägerschaft bis 2013

Quelle: Statistisches Bundesamt



Im Gegensatz zum Bereich Krankenhaus sind im Bereich Pflege keine Konsolidierungsentwicklungen zu beobachten: Seit 2001 nahm die Anzahl der Pflegeeinrichtungen um insgesamt rund 42% zu.¹¹ Gründe hierfür sind insbesondere der demographische Wandel sowie eine fehlende Limitierung beim Neubau von Pflegeheimen. Ein ähnliches Bild wie bei Krankenhäusern ergibt sich indes bei der Tendenz hin zur Privatisierung von Pflegeeinrichtungen: Während der Anteil an Pflegeheimen im Eigentum der öffentlichen Hand abnimmt, nimmt der Anteil der privaten und auch freige-meinnützigen Einrichtungen zu (vgl. Abb. 5).

Auch beim Vergütungssystem unterscheiden sich die Bereiche Krankenhaus und Pflege: Die Vergütung von Pflegeheimen wird individuell zwischen Pflegeheim und Kostenträger (häufig Landesverband der Pflegekassen oder Verband der Privaten Krankenversicherung) vereinbart und auf den jeweiligen regionalen Durchschnittspreis referenziert. Zusätzlich trägt der Leistungsempfänger regelmäßig einen Teil der Kosten selbst.

Bei den Verhandlungen mit den Kostenträgern profitieren private Anbieter von der Marktstruktur: Öffentliche und freige-meinnützige Pflegeheime stellen 93% der Pflegeheime und beeinflussen damit stark die jeweiligen Durchschnittspreise. Private Anbieter haben oftmals eine in Relation wesentlich effizientere Kostenstruktur und können, bezogen auf die Durchschnittspreise, tendenziell höhere Margen erzielen.

Durch margenstarke Zusatzleistungen, die individuell zwischen Pflegeheim und Leistungsempfänger zu vereinbaren sind, haben Pflegeheime darüber hinaus einen gewissen Gestaltungsspielraum zur Erzielung höherer Erträge. Besonders profitieren hiervon ebenfalls private Pflegeheime, die meist ein moderneres und breiteres Spektrum an Zusatzleistungen anbieten können. Insgesamt herrscht bei Pflegeheimen ein niedrigerer Preiswettbewerb, von dem insbesondere die privaten Heime profitieren.

2.4 Bereich Rehabilitation

Der Bereich Rehabilitation ist das kleinste Subsegment der Stationären Versorgung und umfasst medizinische Maßnahmen, durch die eine gefährdete oder bereits verringerte Erwerbsfähigkeit verbessert oder in Gänze wiederhergestellt werden soll. Das entsprechende Marktvolumen lag 2012 bei rund 8,7 Mrd. EUR und stieg seit 1992 um durchschnittlich 2,1% pro Jahr (vgl. Abb. 6).

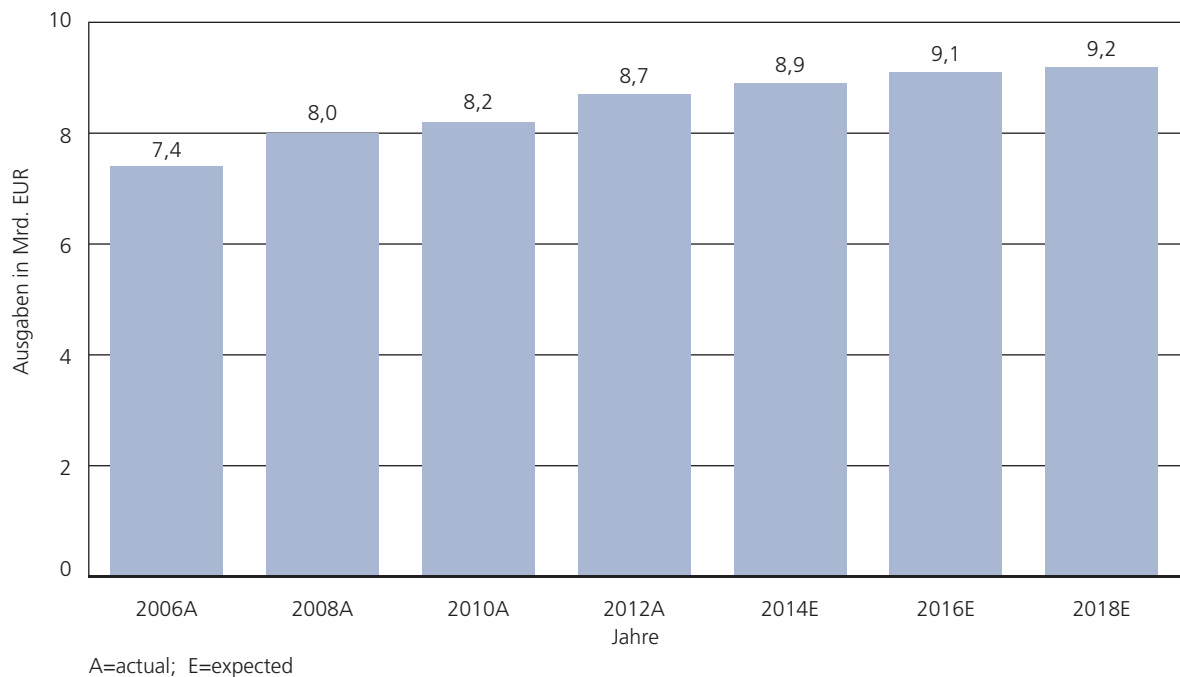
Die Wachstumsaussichten im Rehabilitationsmarkt sind schwach, aber insgesamt differenziert zu betrachten: Während im Bereich der Ambulanten Rehabilitation von einem moderaten Wachstum ausgegangen wird, erwartet man im von uns betrachteten Bereich der Stationären Rehabilitation bestenfalls eine Stagnation. Etwas positivere Prognosen gibt es lediglich für Regionen mit Bevölkerungswachstum, wie etwa für Oberbayern.

Die wesentlichen Treiber im Bereich Rehabilitation sind, neben dem Einflussfaktor Populationsentwicklung, die kontinuierliche Anhebung der Lebensarbeitszeit, das

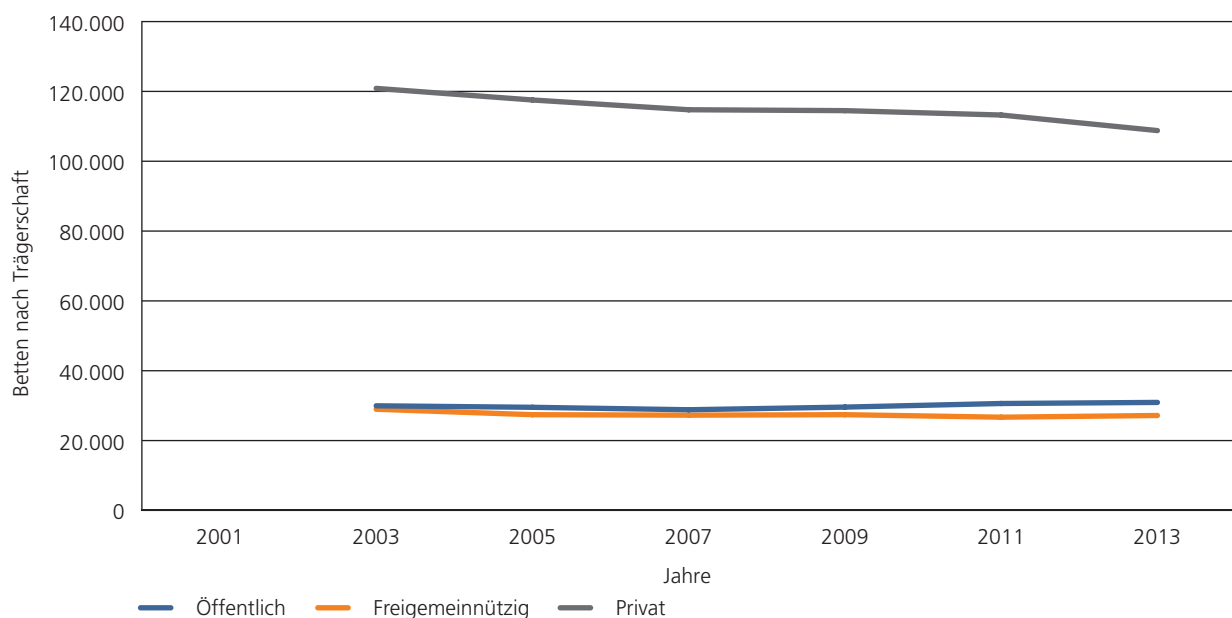
¹¹ Vgl. Statistisches Bundesamt: Anzahl von Pflegeheimen in Deutschland nach Trägerschaft in den Jahren 1999 bis 2013, 2015, <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/201876/umfrage/anzahl-von-pflegeheimen-nach-traegerschaft-in-deutschland/>, abgerufen am 15.06.2015.

Abb. 6 • Entwicklung der Ausgaben im Rehabilitationsmarkt in Mrd. EUR

Quelle: Statistisches Bundesamt, ACXIT Research

**Abb. 7 • Vorsorge- oder Rehabilitationseinrichtungen – Betten nach Trägerschaft bis 2013**

Quelle: Statistisches Bundesamt



veränderte Morbiditätsspektrum (Anstieg von chronischen und psychischen Erkrankungen sowie Multimorbidität) sowie die zunehmende Empfehlung der Rehabilitation in medizinischen Leitlinien.¹² Erwartet wird allerdings, dass hiervon primär die Ambulante

Rehabilitation profitieren wird. Das Angebot im Bereich Rehabilitation wird geprägt durch private Einrichtungen, die den Großteil der vorhandenen Betten stellen (vgl. Abb. 7). Obwohl die Gesamtzahl der Betten seit 2001 um 12% sank, ist die Kapazitätsauslastung weiterhin verhältnismäßig niedrig.¹³

12 Vgl. Greiner: Versorgung mit medizinischen Rehabilitationsleistungen (Symposium „Bedarfsgerechte Versorgung“), Berlin, 2014, S. 3, verfügbar unter www.svr-gesundheit.de/fileadmin/user_upload/Aktuelles/2014/Praesentationen_Symposium_2014/7_SVR-Symposium2014_Rehabilitation.pdf, abgerufen am 09.06.2015.

13 Vgl. Clade: Rehabilitation: Steigender Bedarf, moderates Wachstum, 2010, www.aekno.de/page.asp?pagelid=8592&noredir=True, abgerufen am 01.07.2015.

Das Vergütungssystem für Rehabilitationsleistungen ist abhängig vom Kostenträger. Die Rentenversicherungen vergüten Leistungen über einrichtungsspezifische, vollpauschalierte Tagessätze, während die Krankenversicherungen Fallpauschalen abrechnen.¹⁴ Repräsentative Daten über die genaue Vergütungshöhe liegen kaum vor. Analysen zeigen jedoch, dass die Vergütungssteigerung zumindest in den letzten Jahren unterhalb der Kostensteigerung lag, sodass die Rehabilitationseinrichtungen zunehmend unter Kostendruck geraten.¹⁵ Folglich ist die wirtschaftliche Situation im Bereich Stationäre Rehabilitation ungünstig und die Aussichten sind eher verhalten.

3. Wesentliche M&A-Treiber

Die relevanten Investitionsrationale und die entsprechenden Treiber für Transaktionen in den drei Bereichen Krankenhaus, Pflege und Rehabilitation sind im Wesentlichen:

3.1 Operative Sanierung

Zahlreiche Krankenhäuser und Rehabilitationseinrichtungen leiden unter leistungswirtschaftlichen Problemen. Obwohl eine Vielzahl von Krankenhäusern bereits Restrukturierungsmaßnahmen angestoßen hat, kann weniger als die Hälfte der Krankenhäuser ihre wirtschaftlichen Ziele erreichen beziehungsweise ein positives Jahresergebnis erwirtschaften. Als Hauptproblem wird dabei die Umsetzung von Restrukturierungsmaßnahmen gesehen.¹⁶

Insbesondere bei öffentlichen Einrichtungen befinden sich häufig Entscheider in Unternehmensführungen und Kontrollgremien, deren Handlungen nicht durch wirtschaftliche, sondern durch politische Zielsetzungen und Interessen geprägt sind, wie etwa Kommunalwahlen oder der Blick auf die Arbeitslosenstatistik. Eine beispielsweise wirtschaftlich sinnvolle aber politisch unpopuläre Sanierung, auch im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens, kann erschwert oder gar verhindert werden.

Eigentümer defizitärer Krankenhäuser und Rehabilitationseinrichtungen müssen die jährlichen Verluste ausgleichen, was teils zu erheblichen Belastungen führt, insbesondere für öffentliche Eigentümer mit begrenztem Budget. Entsprechend hoch ist die Notwendigkeit einer Restrukturierung oder eines Verkaufs der jeweiligen Einrichtung.

Betreiber großer (privater) Ketten verfügen inzwischen über einschlägige Expertise und Erfahrung bei der Sanierung defizitärer Einrichtungen. Teilweise werben potenzielle Investoren bereits mit vorhandenen Konzepten und der Realisierung von Skaleneffekten als Verkaufsargument, um den Zuschlag zu erhalten.

3.2 Rekapitalisierung

Ein massives Problem vieler Krankenhäuser, Pflegeheime und Rehabilitationseinrichtungen ist die Finanzierung anstehender Investitionen. Einerseits sind aufgrund des technischen Fortschritts und der Anforderungen der Versicherungsträger laufend Investitionen in neue Diagnose- und Behandlungseinrichtungen notwendig, andererseits ist die Investitionsquote aufgrund fehlender Mittel seit Jahren stark rückläufig.

Besonders akut ist dies im Bereich Krankenhaus: Durch die duale Finanzierung sind die Krankenhäuser auf öffentliche Förderungen der Länder angewiesen. Knapp 60% der Krankenhausbetreiber allerdings beklagen unzureichende Finanzierung. Die Einführung der Schuldenbremse verspricht für die Zukunft nicht unbedingt eine Besserung dieser seit Jahren angespannten Situation. Ein Sale-and-lease-back und die Veräußerung der Immobilie („Asset Light“) sind aufgrund der dualen Finanzierung problematisch: Kommt es zum Verkauf der Betriebsimmobilie (Stichwort Betriebsaufspaltung), droht die Rückzahlung bereits geleisteter öffentlicher Fördermittel.

Viele Eigentümer von Krankenhäusern sehen sich daher zur Erschließung alternativer Finanzierungsquellen gezwungen und erwägen eine private Finanzierung, etwa über den Kapitalmarkt, oder gar einen Eigentümerwechsel.

Für die private Finanzierung spielt Größe grundsätzlich eine entscheidende Rolle: Je größer das zu finanzierende Unternehmen, desto eher gelingt der Zugang zum Kapitalmarkt und zu alternativen privaten Finanzierungsquellen. Große (allen voran private) Ketten verfügen in aller Regel über die notwendigen Finanzierungsquellen. Für kleine Unternehmen bleibt oftmals nur der Eigentümerwechsel über einen M&A-Prozess.

3.3 Realisierung von Skaleneffekten

Insbesondere Unternehmen in den Bereichen Krankenhaus und Rehabilitation sehen sich zu Kosteneinsparungen gezwungen. Durch den Zukauf anderer Unternehmen können grundsätzlich auch Skaleneffekte realisiert werden, besonders im Personalmanagement oder bei Supportprozessen wie beispielsweise der IT, dem Facility Management oder der Verwaltung. Ebenfalls können Fachabteilungen zusammengelegt und dadurch Kosten

¹⁴ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der Entwicklung im Gesundheitswesen: 4.2 Finanzierung und Honorierung in der Rehabilitation, www.svr-gesundheit.de/index.php?id=493, abgerufen am 01.07.2015.

¹⁵ Vgl. ebd.

¹⁶ Vgl. Roland Berger Strategy Consultants: Krankenhaus-Restrukturierungsstudie 2015, München, 2015, S. 3 und S. 19.

eingespart werden – gegebenenfalls ohne das Leistungsspektrum zu verkleinern. Die Realisierung von Größenvorteilen durch Skaleneffekte ist folglich ein wichtiger Entscheidungsgrund.

3.4 Positionierung im langfristigen Wachstumsmarkt

In den Bereichen Krankenhaus und Pflege wird eine langfristige Wachstumsentwicklung erwartet und entsprechend attraktiv ist der Markt für Investoren. Ziel dabei ist eine gute Ausgangsposition im Wachstumsmarkt, insbesondere im Bereich Pflege. Im Bereich Krankenhaus ist zusätzlich eine klare Konzentrationsentwicklung feststellbar – hier versuchen sich große Unternehmen Marktanteile zu sichern und kaufen kleinere Unternehmen zu.

Die Alternative Neubau von Einrichtungen ist für viele Investoren aufgrund der Zeit- und Kostenintensität oftmals keine Option. Aufgrund bestehender Überkapazitäten ist zudem beim Neubau von Krankenhäusern die Zulassung bei gesetzlichen Kostenträgern problematisch. Um dennoch Kapazitäten auszubauen und Marktanteile zu gewinnen, bleibt vielen Krankenhäusern daher lediglich der Zukauf bislang bestehender Einrichtungen.

Neben den attraktiven Wachstumserwartungen bieten Pflegeheime verhältnismäßig gut prognostizierbare zukünftige Cashflows – sowohl bei Erlösen als auch Kosten. Damit passt das Profil vieler Pflegeheime in den Investitionsfokus von spezialisierten Finanzinvestoren. Entsprechend sind beim Erwerb von Pflegeheimen verstärkt Finanzinvestoren aktiv.

4. Kritische Erfolgsfaktoren

Um von einem strategischen Rational und einem konkreten Erwerbsinteresse im Gesundheitsbereich zum erfolgreichen Abschluss einer Transaktion zu gelangen, sind einige kritische Erfolgsfaktoren zu berücksichtigen.

4.1 Branchenspezifisches Know-how

Der deutsche Gesundheitsmarkt und insbesondere der stationäre Bereich sind stark reguliert und weisen eine Vielzahl von Besonderheiten auf. Kenntnis der Branchenspezifika sind aus diesem Grund für den Erwerber unerlässlich, sollen die Transaktion und die spätere Integration/Fortführung erfolgreich verlaufen. So können etwa gesteckte Ziele aufgrund von Regularien der Kostenträger oder durch öffentliche Vorschriften nicht durchführbar sein, was die Business-Planung torpedieren kann.

Entsprechend ist während der Due Diligence im Vorfeld der Transaktion eine Prüfung des Zielunternehmens und auch der Umsetzbarkeit der Unternehmensstrategie wichtig. Ist die Expertise beim Käufer nicht vorhanden, empfiehlt sich die Hinzuziehung externer, qualifizierter Berater.

4.2 Restrukturierungserfahrung

Bei vielen Transaktionen werden Unternehmen aus Krisensituationen erworben oder es ist das Heben von Synergieeffekten geplant. Beide Umstände können maßgeblichen Einfluss auf den Transaktionserfolg haben. So sind beispielsweise bei einem Erwerb von Unternehmen aus der Krise gegebenenfalls bereits insolvenzspezifische oder besondere rechtliche Rahmenbedingungen zu berücksichtigen. Auch ist die frühzeitige Prüfung von möglicherweise der Kaufentscheidung zugrunde liegenden Restrukturierungspotenzialen wichtig. Hierzu ist ein erhebliches Maß an entsprechendem Restrukturierungs-Know-how notwendig.

4.3 Privatisierungs-Know-how

Bei Privatisierungen sind Ausschreibungsverfahren fundamental und Kommunen sowie Gemeinden verhalten sich bei Verkaufsprozessen oft anders als etwa Verkäufer aus der Industrie. Hilfreich ist hier eine genaue Kenntnis der involvierten Stakeholder und der jeweiligen Entscheidungsfindungsprozesse. Nur so kann der Kauf- oder Verkaufsprozess entsprechend den Interessen und Zielen des Käufers angepasst und gesteuert werden.

4.4 Management der öffentlichen Wahrnehmung

Gesundheit betrifft jeden, und entsprechend groß ist das öffentliche Interesse bei Übernahmen, insbesondere Privatisierungen. Oftmals herrscht hier eine große Verunsicherung und es wird befürchtet, die medizinische Versorgung könne sich nach einer Privatisierung verschlechtern.

Um öffentliche Entscheidungsträger und auch Gewerkschaften zu überzeugen, ist eine entsprechende Öffentlichkeitsarbeit essenziell. Dies kann beispielsweise durch öffentliche Auftritte und Diskussionsrunden mit den Geschäftsführungen von Investor und Zielunternehmen erfolgen, in der die Vorteile der Transaktion erörtert werden.

4.5 Berücksichtigung von Zusagen


Die Aufrechterhaltung der medizinischen Versorgung und gesellschaftliche Interessen stehen bei Privatisierungen oftmals im Vordergrund. Folglich ist der 

Abb. 8 • Übersicht über die größten Transaktionen im Bereich Krankenhaus seit 2005*

Quelle: Mergermarket, Capital IQ, ACXIT Research

Jahr	Target	EV (in Mio. EUR)	Käufer	Käufertyp	Sitz Käufer
2014	Krankenhausportfolio RHÖN-KLINIKUM AG	3.000	Helios Kliniken GmbH	Strategie	Deutschland
2013	Kreiskrankenhaus Bergstraße gGmbH (90%)	67	Universitätsklinikum Heidelberg	Strategie	Deutschland
2012	Dr. Horst Schmidt Kliniken (49%)	300	Rhoen-Klinikum Aktiengesellschaft	Strategie	Deutschland
2009	Medigreif BKIG mbH (94%)	105	Rhoen-Klinikum Aktiengesellschaft	Strategie	Deutschland
2009	Krankenhaus Holding GmbH Mansfeld-Südharz	100	Helios Kliniken GmbH	Strategie	Deutschland
2008	Mediclin AG (70%)	67	Ergo Versicherungsgruppe AG	Finanzinvestor	Deutschland
2007	Krankenhausportfolio Land Niedersachsen	107	Strategisches Bieterkonsortium um Asklepios Kliniken GmbH	Strategie	Deutschland
2006	Helios Kliniken GmbH (94,5%)	1.410	Fresenius SE & Co. KGaA	Strategie	Deutschland
2006	Städtisches Krankenhaus Wismar gGmbH (94%)	103	Damp Holding AG	Strategie	Deutschland
2005	Universitätsklinikum Gießen und Marburg (95%)	112	Rhoen-Klinikum Aktiengesellschaft	Strategie	Deutschland

* Bewertet nach Transaktionsvolumen; Referenzzeitraum 2005–YTD; Transaktion Rhön/B. Braun nicht aufgeführt.

Abb. 9 • Übersicht über die größten privaten Anbieter im Bereich Krankenhaus nach Umsatz

Quelle: ACXIT Research

Position	Unternehmen	Umsatz (in Mio. EUR)	Anzahl Betten
1	Fresenius SE & Co. KGaA***	4.736	29.068
2	Asklepios Mediclin***	2.537	14.197
3	Sana Kliniken AG**	2.156	10.293
4	Vivantes – Netzwerk für Gesundheit GmbH**	1.028	5.571
5	Ameos Holding AG****	710	8.000

* Helios (Bereich Krankenhaus)

** Geschäftsjahr 2014, Quelle: Geschäftsbericht

*** Bereich Akut, Geschäftsjahr 2014, Quelle: Geschäftsbericht und Berechnungen ACXIT

**** Quelle: Unternehmensangaben

Verkauf häufig an Auflagen, Beschäftigungsgarantien und umfangreiche Investitionszusagen gebunden. Grundsätzlich müssen alle wesentlichen Zusagen und Vereinbarungen auf Umsetzbarkeit geprüft und in die eigene Planung sowie in die Kaufpreisfindung mitaufgenommen werden.

4.6 Berücksichtigung von kartellrechtlichen Fragestellungen

Die Konzentration in der privaten Kliniklandschaft ist bereits sehr hoch und im Jahr 2014 hat beispielsweise

das Kartellamt die Übernahme von drei Kliniken und zwei Versorgungszentren der Rhön Kliniken durch Fresenius-Helios untersagt. In der materiellen Fusionskontrolle erweist sich die vom BGH im Grundsatzurteil 2008 vorgegebene Marktabgrenzung in immer mehr Fällen als problematisch. Aufgrund der sehr engen räumlichen Marktabgrenzung scheitern heute nicht wenige Übernahmen wegen Entstehung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung. Beispiel hierfür ist der Erwerb des Kreiskrankenhauses Bad Neustadt/Saale durch die Röhne Klinikum AG. Mit der anhaltenden Marktkonsolidierung und dem wachsen-

Abb. 10 • Übersicht über die größten Transaktionen im Bereich Pflege seit 2005*

Quelle: Mergermarket, Capital IQ, ACXIT Research

Jahr	Target	EV (in Mio. EUR)	Käufer	Käufertyp	Sitz Käufer
2015	Residenz-Gruppe Bremen (RGB)	n/a	Orpéa Gruppe	Strategie	Frankreich
2015	evergreen Gruppe	n/a	Korian Gruppe	Strategie	Frankreich
2014	Procon Trust Invest GmbH	n/a	Alloheim (Carlyle)	Strategie (Finanzinvestor)	Deutschland
2014	Silver Care Holding	n/a	Orpéa Gruppe	Strategie	Frankreich
2013	Alloheim Senioren-Residenzen GmbH	180	Carlyle	Finanzinvestor	USA
2007	Phönix Seniorenheime Beteiligungsgesellschaft GmbH (92,5%)	79	Korian Gruppe	Strategie	Frankreich
2013	Curanum AG (90,77%)	n/a	Korian Gruppe	Strategie	Frankreich
2008	Casa Reha Betriebs und Beteiligungsgesellschaft mbH	327	HgCapital Trust plc	Finanzinvestor	Großbritannien
2008	Alloheim Senioren-Residenzen GmbH	88	Star Capital Partners Limited	Finanzinvestor	UK
2008	Elisa Seniorenstift GmbH	18	Curanum AG	Strategie	Deutschland
2006	Pflegen & Wohnen Hamburg GmbH	65	Vitanas GmbH & Co. KGaA; AF Vermögens- und Handelsges. mbH & Co. KG	Strategie	Deutschland

* Bewertet nach Transaktionsvolumen; Referenzzeitraum 2005–YTD.

den Marktanteil von privaten Anbietern wird in Zukunft die kartellrechtliche Überprüfung von regionalen medizinischen Versorgungsstrukturen zunehmend im Fokus der Fusionskontrolle stehen. Ratsam ist es daher, frühzeitig zu prüfen, ob die Anmeldung der Transaktion beim Bundeskartellamt notwendig wird. Entsprechend sind Zeitplanung und Kaufverträge zu gestalten sowie gegebenenfalls die Transaktionsstruktur anzupassen.

5. Wesentliche Unternehmenstransaktionen und Marktteilnehmer

In den vergangenen zehn Jahren waren in allen drei Subsegmenten der Stationären Versorgung zahlreiche Transaktionen zu beobachten. Aktiv waren hierbei sowohl strategische Investoren als auch Finanzinvestoren. Unterschiede gibt es hier allerdings zwischen den einzelnen Subsegmenten. Nachfolgend werden die wesentlichen Transaktionen und bedeutende Marktteilnehmer dargestellt.

5.1 Krankenhaus

Beim Erwerb von Krankenhäusern waren vermehrt strategische Investoren, insbesondere große private Krankenhausketten, aktiv (vgl. Abb. 8). Diese können Marktanteile sichern und Synergien realisieren, die Durchführung von Investitionen wird durch Finanzierung

über den Kapitalmarkt ermöglicht. Gegebenenfalls vorhandene Restrukturierungserfahrung qualifiziert zudem beim Erwerb und bei der Sanierung defizitärer Krankenhäuser.

Finanzinvestoren sind beim Erwerb von Krankenhäusern deutlich seltener aktiv. Hier stellen insbesondere fehlendes Potenzial für Synergien und die duale Finanzierung der Krankenhäuser (Probleme bei Erwerb „Asset Light“) Hürden dar. Entsprechend gestaltet sich die Übersicht über die größten privaten Marktteilnehmer: Hier finden sich ausschließlich internationale Strategen wieder (vgl. Abb. 9).

5.2 Pflege

Im Bereich Pflege sind hingegen auch Finanzinvestoren als Käufer aktiv (vgl. Abb. 10). Gründe hierfür sind die höheren Wachstumserwartungen, der geringere Kostendruck und die gute Prognostizierbarkeit der Cashflows, die den Investitionskriterien vieler Finanzinvestoren entsprechen.

In jüngster Zeit treten auch vermehrt große strategische Investoren als Erwerber auf. Beispielsweise übernahm jüngst die französische Orpéa Gruppe, die Silver Care Holding sowie die Residenz-Gruppe Bremen. Ziele waren hierbei: Realisierung von Umsatzwachstum, ►►

Abb. 11 • Übersicht über die größten privaten Anbieter im Bereich Pflege nach Umsatz

Quelle: ACXIT Research

Position	Unternehmen	Umsatz (in Mio. EUR)	Anzahl Betten
1	Korian Unternehmensgruppe (Curanum, Phönix, evergreen)*	511	17.000
2	Kursana Residenzen GmbH**	376	13.600
3	Victor's Unternehmensgruppe (Pro Seniore, Residenz Ambiente u.a.)***	353	18.500
4	Orpéa Gruppe (Silver Care und Residenz-Gruppe Bremen)****	270	8.674
5	Vitanas Unternehmensgruppe (inkl. Pflegen & Wohnen Hamburg)**	270	7.646

* Geschäftsjahr 2014, Quelle: Geschäftsbericht, Presse, ACXIT Research

** Geschäftsjahr 2014, Quelle: Unternehmensangaben

*** Geschäftsjahr 2013, Quelle: Bundesanzeiger

**** Geschäftsjahr 2014, Quelle: Presse

Abb. 12 • Übersicht der größten Transaktionen im Bereich Reha seit 2005*

Quelle: Mergermarket, Capital IQ, ACXIT Research

Jahr	Target	EV (in Mio. EUR)	Käufer	Käufertyp	Sitz Käufer
2015	Celenus-Kliniken GmbH	n/a	Orpéa Gruppe	Strategie	Frankreich
2014	Median Kliniken GmbH & Co. KG	1.000	Waterland Private Equity Fund V C.V./ Medical Properties Trust Inc	Finanzinvestor	Niederlande; USA
2012	Akg Dr. S. Zwick GmbH & Co. KG	30	Johannesbad Holding GmbH & Co. Kg	Strategie	Deutschland
2010	Celenus-Kliniken GmbH	30	Auctus Capital Partners AG	Finanzinvestor	Deutschland
2008	Immobilienbestände GAGFAH Rehabilitationszentrum Berlin	20	Natixis S.A.	Finanzinvestor	Frankreich

* Bewertet nach Transaktionsvolumen; Referenzzeitraum 2005–YTD; Transaktion Rhön/B. Braun nicht aufgeführt.

Ausbau der Marktstellung und Fortsetzung der Markt-konsolidierung.¹⁷ Für eine Übersicht über die größten privaten Anbieter im Bereich Pflege (vgl. Abb. 11).

Sowohl Finanzinvestoren als auch Strategen profitieren vom monistischen Finanzierungssystem, bei dem die Entscheidungs- und Finanzierungsverantwortung für laufende Betriebskosten und Investitionskosten in einer Hand sind. Dies vereinfacht den getrennten Erwerb von

Geschäftsbetrieb und Immobilie. Entsprechend sind neben „strategischen“ Finanzinvestoren auch Immobilieninvestoren im Markt aktiv.

5.3 Rehabilitation

Investitionen in Rehabilitationseinrichtungen werden offenbar als weniger attraktiv gewertet: Die Anzahl der beobachteten Transaktionen ist eher gering, wobei als Käufer sowohl Strategen als auch Finanzinvestoren auftreten (vgl. Abb. 12).

¹⁷ Vgl. Silver Care: Silver Care mit neuem Eigentümer: Chequers Capital verkauft Gruppe an Orpéa, München, 2014, www.silvercareholding.de/silver-care-neuem-eigent-mer-chequers-capital-verkauft-gruppe-orpea, abgerufen am 03.07.2015.

Abb. 13 • Übersicht über die größten privaten Anbieter im Bereich Rehabilitation nach Umsatz

Quelle: ACXIT Research

Position	Unternehmen	Umsatz (in Mio. EUR)	Anzahl Betten
1	Median/Rhm Unternehmensgruppe (Waterland Private Equity)*	601	15.300
2	Asklepios/Mediclin**	450	8.640
3	Fresenius SE & Co. KGaA***	344	5.120
4	Orpéa Gruppe (Celenus-Kliniken GmbH)****	100	2.602
5	Ahg Allgemeine Hospitalgesellschaft AG*****	n/n	2.395

* Geschäftsjahre 2013 bzw. 2014, Quelle: Presse und Bundesanzeiger

** Bereich Rehabilitation/Postakut, Geschäftsjahr 2014, Quelle: Geschäftsbericht und Berechnungen ACXIT

*** Helios (Bereich Reha), Geschäftsjahr 2014, Quelle: Geschäftsbericht

**** Geschäftsjahr 2014, Quelle: Unternehmensmitteilung

***** Unternehmensangaben und ACXIT Research

Die monistische Finanzierung spielt auch beim Erwerb von Rehabilitationseinrichtungen eine wichtige Rolle. Jüngstes Beispiel: der Erwerb der Median Kliniken GmbH & Co. KG durch Waterland Private Equity für rund 1 Mrd. EUR. Im Rahmen eines Sale-and-lease-back-Verfahrens wurden die Median-Immobilien de facto unmittelbar nach Erwerb an den US-Immobilieninvestor Medical Properties Trust weiterveräußert. Medical Properties Trust ist auf den Erwerb von Immobilien im Bereich Healthcare spezialisiert, Waterland aktuell der größte private Anbieter von Rehabilitationsleistungen im deutschen Markt (vgl. Abb. 13).

6. Zusammenfassung

Der gesamte stationäre Gesundheitsmarkt sieht sich langfristigen strukturellen Veränderungen und wachsenden Herausforderungen gegenüberstehen. Unterschiedlich sind allerdings die Rahmenbedingungen und Möglichkeiten für die einzelnen Unternehmen: Große Klinikkonzerne besitzen in der Regel umfassende Finanzierungsmöglichkeiten und sind leistungswirtschaftlich besser aufgestellt als kleine oder öffentliche Unternehmen. Dies gilt grundsätzlich in allen Subsegmenten des Stationären Bereichs (Krankenhaus, Pflege und Rehabilitation) und der Hauptteil der Transaktionen wird entsprechend von großen Klinikkonzernen getätigt. Kaufmotive sind Kostensenkung, Vorantreiben der Marktkonsolidierung sowie Sicherung und Ausbau der eigenen Marktstellung, die Finanzierung erfolgt über den Kapitalmarkt. Als Verkäufer finden sich häufig kleinere Unternehmen oder Unternehmen in öffentlicher Trägerschaft mit leistungswirtschaftlichen Defiziten oder Problemen bei der Finanzierung.

Für das Reüssieren bei Unternehmenstransaktionen bedarf es der Berücksichtigung einiger kritischer

Erfolgsfaktoren: Da es sich bei vielen Verkäufen um Privatisierungen handelt, ist beispielsweise der Umgang mit öffentlichen Einrichtungen entscheidend. Darüber hinaus ist insbesondere der Bereich der Stationären Versorgung ein weiterhin stark regulierter Markt. Essenziell ist somit die Berücksichtigung öffentlich-rechtlicher Vorgaben und Auflagen. Werden zudem Unternehmen aus einer wirtschaftlichen Krise oder gar Insolvenz erworben, muss entsprechendes Know-how vorhanden sein, und die jeweiligen Besonderheiten müssen beim gesamten Transaktionsprozess berücksichtigt werden.

Der Bereich Stationäre Versorgung ist ein dynamischer, aber anspruchsvoller Markt. Aufgrund der langfristigen Einflussfaktoren und der nachhaltigen Treiber von Transaktionen ist allerdings auch in Zukunft von einem erhöhten Aufkommen von M&A-Transaktionen auszugehen. ■



Christian Nicolas Bächstädt, CFA, nach der Ausbildung zum Bankkaufmann und dem Studium der Wirtschaftswissenschaften in St. Gallen u.a. Stationen bei Andersen, Ernst & Young und Droege International Group mit den Schwerpunkten Restrukturierung, Banken und Mergers & Acquisitions sowie zuletzt als Partner bei der M&A-Boutique perspektiv GmbH. Seit 2014 ist er Managing Partner der ACXIT Recovery Management GmbH und hat rund 50 erfolgreiche M&A-Transaktionen verantwortet. baechstaedt@acxit.com

Dr. Daniel Kiechle, nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Mannheim und der Promotion zum Thema Unternehmensbewertung bei Inflation und Wachstum an der Universität Hohenheim Tätigkeit im M&A bei Metzler Corporate Finance und der perspektiv GmbH. Seit 2014 Senior Associate bei der ACXIT Recovery Management GmbH. Dr. Kiechle hat bei rund zwei Dutzend Transaktionen mitgewirkt. kiechle@acxit.com