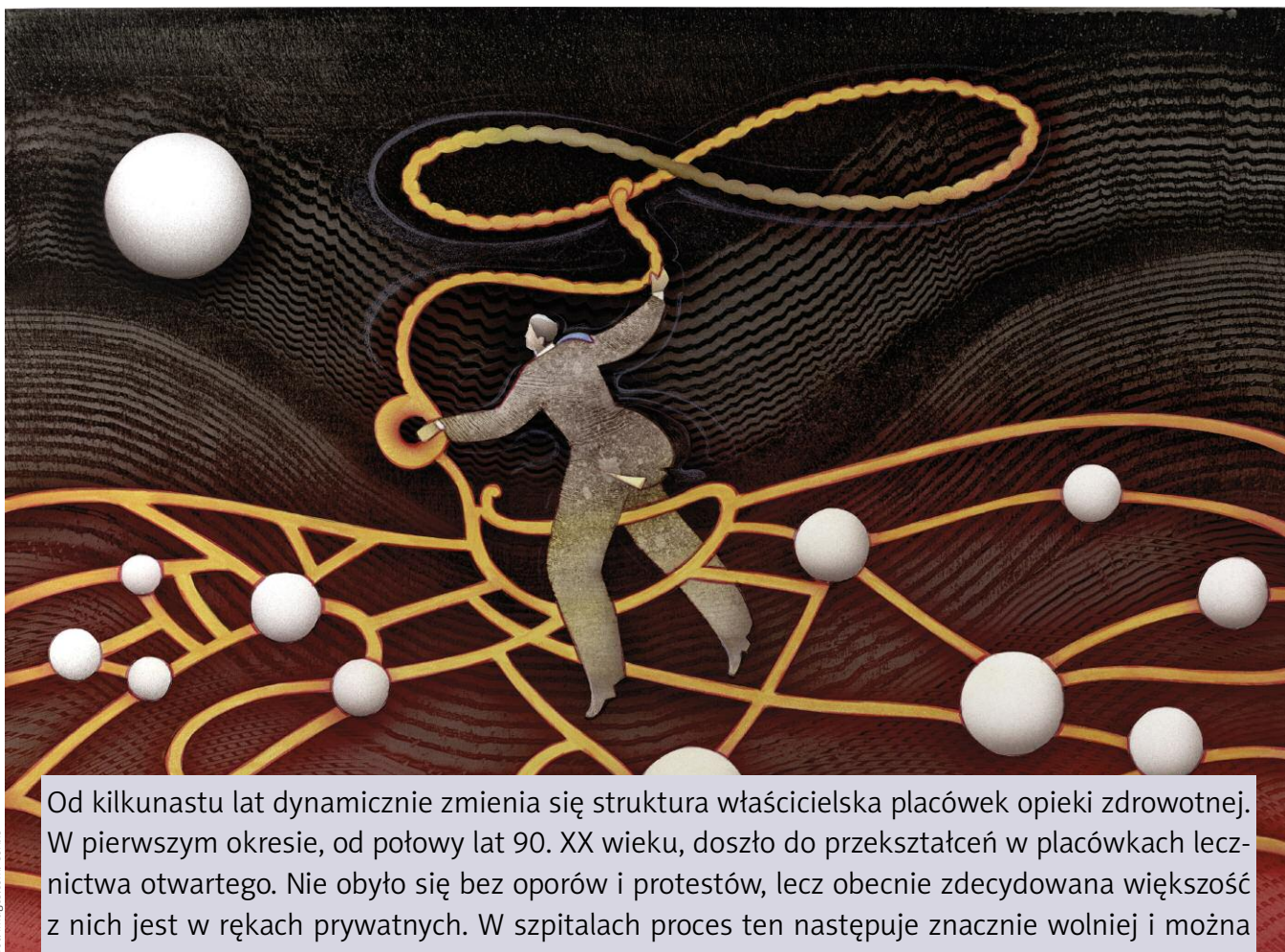


Nadchodzi czas fuzji i przejęć

# Kto kupi polskie szpitale

Adam Kozierkiewicz



Od kilkunastu lat dynamicznie zmienia się struktura właścicielska placówek opieki zdrowotnej. W pierwszym okresie, od połowy lat 90. XX wieku, doszło do przekształceń w placówkach lecznictwa otwartego. Nie obyło się bez oporów i protestów, lecz obecnie zdecydowana większość z nich jest w rękach prywatnych. W szpitalach proces ten następuje znacznie wolniej i można powiedzieć, że nadal jesteśmy na początku drogi.

Mniej więcej od 10 lat obserwuje się także charakterystyczne dla sektorów bardziej rynkowych zjawiska fuzji (*mergers*) i przejęć (*acquisitions*) (M&A). Od kilku lat rośnie liczba przejęć placówek prywatnych, a także fuzji placówek publicznych. W związku z przepisami ustawy o działalności leczniczej proces ten może znacznie przyspieszyć w przyszłym roku, szczególnie w wypadku szpitali publicznych.

## Budowa sieci

Na rynku prywatnych placówek opieki zdrowotnej odbyło się już wiele transakcji przejęcia. Przez kilka lat prym

w tym procesie wiodła grupa Lux-Med, należąca do funduszu MID Europa Partners, przejmując kolejne sieci oraz ich marki CM LIM, Promedis, Medycynę Rodzinną, Diagnostykę i kilka mniejszych. Obecnie placówki grupy Lux-Med znajdują się w sytuacji przejęcia, na czym zależy przede wszystkim potentatom branży ubezpieczeniowej: brytyjskiej grupie ubezpieczeniowej BUPA, polskiemu ubezpieczycielowi PZU, a także Generali oraz Vienna Insurance Group, właścicielowi Compensy. Zainteresowanie wyraziły również fundusze *private equity*. Może to być rekordowa transakcja w historii przejęć na rynku medycznym w Polsce, a nawet w Europie Środkowej.

Jedną z niedawnych transakcji tego typu było przejęcie prywatnego Szpitala Położniczo-Ginekologicznego Ujastek w Krakowie, zarządzanego przez Centrum Medyczne Ujastek. Inwestorem strategicznym spółki został Innova Capital, fundusz *private equity* działający w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Dotychczas fundusz wydał na szpital ok. 100 mln zł, a w ciągu dwóch lat planuje zainwestować ponad 150 mln zł. Zgodnie z doniesieniami prasowymi, Innova Capital planuje dalszy wzrost przez akwizycje kolejnych szpitali i klinik świadczących zaawansowane usługi w zakresie położnictwa, ginekologii, patologii ciąży i neonatologii, a także przez dokapitalizowanie poszczególnych podmiotów grupy. Szpital Położniczo-Ginekologiczny Ujastek w najbliższym czasie będzie rozwijać usługi również na Śląsku. Docelowo obecny właściciel zamierza w ciągu 5 lat wprowadzić szpital na warszawską giełdę.

### Przejęcie między szpitalami publicznymi

Jednym z przykładów tego rodzaju przekształcenia było połączenie dwóch SPZOZ-ów podległych Urzędowi Marszałkowskiemu Województwa Małopolskiego. W strukturę Szpitala Specjalistycznego im. Dietla w Krakowie włączono Krakowski Szpital Reumatologii i Rehabilitacji, wyodrębniając jednostkę zajmującą się specjalistycznym leczeniem schorzeń narządu ruchu. W październiku 2005 r. szpital im. Dietla uruchomił Małopolskie Centrum Reumatologii, Immunologii i Rehabilitacji. W tym wypadku szpital im. Dietla był jednostką przejmującą, a proces odbywał się na jego warunkach.

### Przez spółkę pracowniczą

Przykładem placówki, w której przeprowadzono transakcję MBO (*management buy-out*), jest były Szpital Położniczo-Ginekologiczny im. Czerwiakowskiego, SPZOZ podległy Urzędowi Miasta Krakowa. Szpital od marca 2003 r. jest prowadzony przez pracowniczą spółkę pod nazwą Szpital na Siemiradzkiego im. Czerwiakowskiego. Podobną drogą poszli pracownicy ZOZ w Tuchowie, byłego małopolskiego powiatowego SPZOZ obejmującego szpital wraz z jednostkami lecznictwa ambulatoryjnego. Od 2008 r. powołana przez nich spółka z ograniczoną odpowiedzialnością prowadzi NZOZ Centrum Zdrowia Tuchów.

### Przez inwestora prywatnego

Do przekształceń tego rodzaju przyzwyczyli obserwatorów rodzimego rynku usług medycznych Grupa Nowy Szpital oraz EuroMediCare. Od stycznia 2010 r. do sieci Nowy Szpital dołączył NZOZ Nowy Szpital w Olkuszu, były powiatowy SPZOZ. Obok małopolskiego szpitala w Olkuszu 7 szpitali grupy działa w województwie lubuskim oraz 4 na terenie województwa kujawsko-pomorskiego. Sieć posiada 12 szpitali, które są zarządzane przez 10 spółek. Udziałowcem

większościowym każdej z nich jest Grupa Nowy Szpital. Pozostała część należy do poszczególnych samorządów. Szpitale grupy kontynuują działalność szpitali samorządowych. Wykorzystują ten sam majątek, dzierżawiony od samorządu, zatrudniają dotychczasową kadre oraz przyjmują pacjentów na podstawie kontraktu z NFZ.

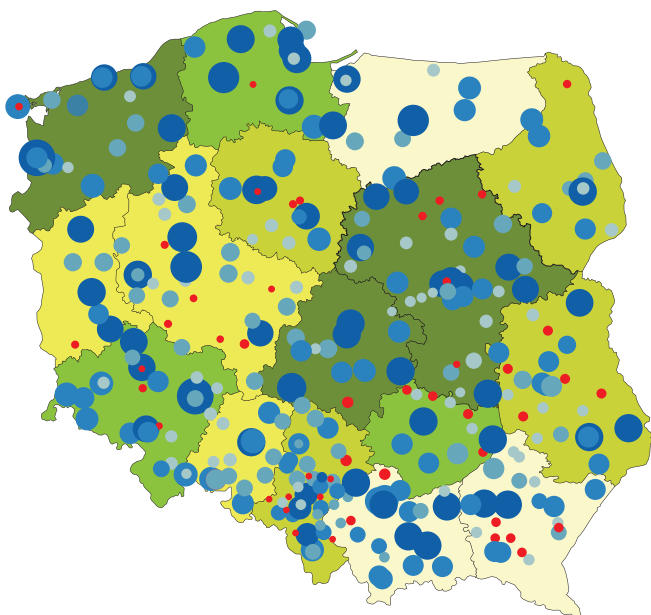
„ Być może w związku z przepisami ustawy o działalności leczniczej proces fuzji i przejęć polskich szpitali znacznie przyspieszy w przyszłym roku, szczególnie w wypadku szpitali publicznych ”

Obecnie wśród placówek do przejęcia wymienia się prowadzony przez Szpitale Tczewskie SA NZOZ Szpital Powiatowy w Tczewie. Interesują się nim sieć Pomorskie Centra Kardiologiczne, grupy szpitalne: Szpitale Polskie, Dom Lekarski, EuroMediCare, Nowy Szpital, Ado-Med, spółka BZ WBK Inwestycje, a także szwajcarska sieć medyczna Ameos, która posiada 56 placówek w Szwajcarii, Austrii i Niemczech – większość z nich specjalizuje się w opiece psychiatrycznej, a 10 w długoterminowej opiece nad osobami w podeszłym wieku. Jeśli Szwajcarzy wejdą na polski rynek usług medycznych, zakup szpitala w Tczewie będzie dla nich zapewne początkiem kolejnych inwestycji.

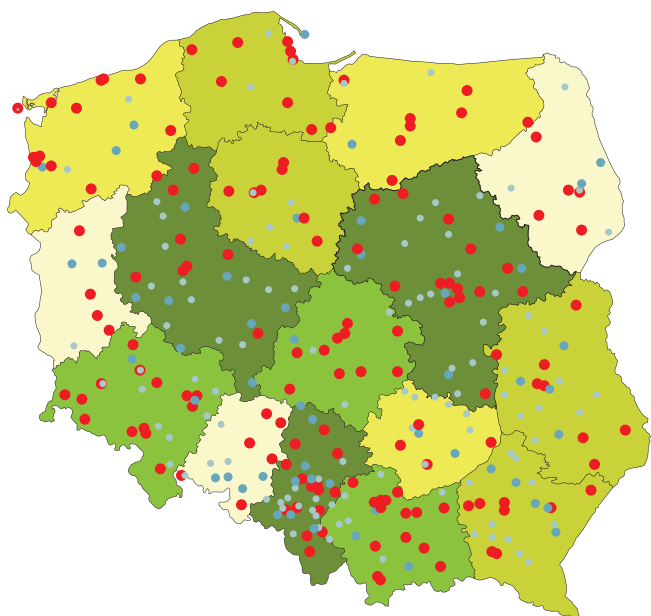
### Reprywatyzacja i przejęcie przez Kościół

Jednym z pierwszych szpitali, który został zwrócony dawnemu właścicielowi w drodze działań reprywatyzacyjnych, był Szpital Mokotowski w Warszawie. W lutym 1993 r. między wojewodą warszawskim a Zgromadzeniem Sióstr Świętej Elżbiety została podpisana ugoda o zwrocie elżbietankom budynku placówki, określająca szczegóły dalszego prowadzenia tam szpitala publicznego pod nazwą Szpital Sióstr Elżbietanek.

Podobną procedurę prawną zastosowano wobec Szpitala Specjalistycznego im. Biernackiego w Krakowie. Na mocy porozumienia między wojewodą krakowskim a Zakonem Szpitalnym św. Jana Bożego po 48 latach przekazano placówkę bonifratrom. W styczniu 1997 r. rozpoczął działalność Szpital Zakonu Bonifratrów św. Jana Grandego – pierwszy niepubliczny szpital w Polsce.



Ryc. 1. Placówki ze stratą powyżej 3 mln zł w roku 2010 (czerwone punkty) (źródło: www.dane-i-analazy.pl)



Ryc. 2. Placówki ze stratą powyżej 1,15 mln zł w roku 2010 (czerwone punkty) (źródło: www.dane-i-analazy.pl)

### Najbliższe miesiące

Jednym z publicznych podmiotów oferowanych do przejęcia wiosną był Głucholąski Szpital Specjalistyczny. Wśród zainteresowanych nim prywatnych podmiotów znalazły się EuroMediCare, Polskie Centrum Zdrowia, Prudnickie Centrum Medyczne oraz powołana przez pracowników spółka Europejskie Specjalistyczne Centra Medyczne Głucholąski Szpital Specjalistyczny. Obecnie proces przejęcia został wstrzymany. Zarząd

powiatu nyskiego, właściciel placówki, ostatecznie zaakceptował zaciągnięcie kredytu na jej rzecz. Raty pożyczki będzie spłacał SPZOZ w Głucholazach, obejmujący szpital.

W podobnej sytuacji znalazł się wiosną Samodzielny Publiczny Szpital Wojewódzki im. Jana Bożego w Lublinie, podległy urzędowi marszałkowskiemu. Przejęciem zadłużonej placówki zainteresowały się władze Uniwersytetu Medycznego w Lublinie, a także zarząd powiatu łączyńskiego, akceptujący pomysł dyrekcji szpitala w Łęcznej dotyczący utworzenia filii w Lublinie. Ostatecznie szpital im. Jana Bożego oraz kolejowy, podległy Urzędowi Marszałkowskiemu Województwa Lubelskiego, czeka reorganizacja niektórych oddziałów.

### Dane statystyczne

Wydaje się, że w najbliższych miesiącach zjawiska tego rodzaju będą się nasilać. Których placówek mogą dotyczyć? Pośrednią odpowiedź może dać analiza finansów szpitali.

W serwisie internetowym dane-i-analazy.pl zgromadzono dane finansowe ponad 550 szpitali z lat 2003–2010 (w niektórych wypadkach 2011). Analizie poddano informacje o przychodach, zysku (stracie) z działalności operacyjnej, aktywach, kapitale własnym oraz wielkości amortyzacji. Prócz tego wyliczone zostały takie wskaźniki finansowe, jak dynamika przychodów rok do roku, produktywność aktywów, EBITDA, rotacja zapasów i wskaźnik ryzyka likwidacji (kapitał własny/aktywa), mimo że w wypadku SPZOZ-ów jego nazwa jest niezbyt adekwatna. Wyliczono także stopę zadłużenia w stosunku do wielkości przychodów. Dodatkowo zanalizowano stan zadłużenia samorządów będących organami założycielskimi publicznych ZOZ-ów, badając ich zdolność do pokrywania potencjalnego deficytu oraz spłaty skumulowanych długów placówek.

Na rycinie 1. czerwonymi punktami oznaczono placówki ze stratą w działalności operacyjnej przekraczającą w 2010 r. 3 mln zł. Można oczekiwać, że w roku 2011 było ich więcej, choć w roku 2012, kluczowym dla decyzji o przekształceniu w spółkę, niektóre szpitale publiczne mogą się wykazać zwiększoną dyscypliną i starać się unikać deficytu. Wykres zmiany poziomu straty w kolejnych latach wśród placówek generujących najwyższe straty wskazuje, że w roku 2010 straty powiększyły się w stosunku do lat poprzednich. Nieznane są dane za rok 2011, lecz wydaje się, że mogło wtedy nastąpić pogłębienie deficytu. Pozostałe placówki zaznaczone na mapie nie miały deficytu lub był on mniejszy niż 3 mln zł.

### Zyski

Równocześnie niektóre placówki odnotowują znaczne zyski. W jednostkach, które osiągnęły najlepszy wynik pod tym względem, zyski w roku 2010 miały tendencję wzrostową w stosunku do roku poprzedniego. Co cie-

kawe, do grupy tej należy m.in. Szpital Wojewódzki w Gorzowie, słynny polski rekordzista w poziomie zadłużenia. Jeszcze w roku 2008 odnotował on ok. 2 mln zł straty, lecz już w latach 2009 i 2010, odpowiednio, 12 mln zł i 10 mln zł zysku z działalności operacyjnej. To oczywiście nie oznacza, że pozbył się długów: w roku 2010 stopa zadłużenia (zobowiązania ogółem/pasywa ogółem) wynosiła 228 proc., nieco mniej w stosunku do szczytowego roku 2008, gdy osiągnęła 311 proc.

### Zadłużenie

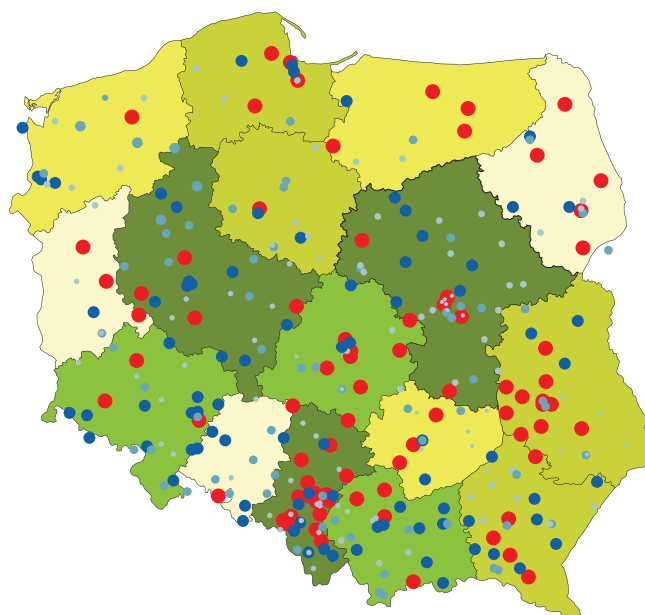
Istotnym wskaźnikiem kondycji finansowej jest wskaźnik stopy zadłużenia, rozumiany jako stosunek zobowiązań do sumy pasywów. W skład zobowiązań wchodzi zarówno oprocentowany kapitał obcy (kredyty), jak i zobowiązania bieżące, w tym przeterminowane. Im mniejszy wskaźnik, tym bezpieczniejsza pozycja placówki, ale też mniejsze korzyści z dźwigni finansowej. Optymalnie powinien on wynosić 50–75 proc. Wartość powyżej 100 proc. występuje tylko wtedy, gdy mamy do czynienia z ujemnym kapitałem własnym, czyli gdy skumulowane straty przekraczają wartość kapitału zakładowego i innych.

Z danych szpitali za rok 2010 wynika, że tylko 20 proc. placówek ma wskaźnik stopy zadłużenia 44,1–72,7 proc. Wbrew rozpowszechnionym poglądom, w wypadku aż 60 proc. z nich wskaźnik jest niższy, co świadczy o dużym potencjale w zakresie finansowania się kapitałami obcymi. Tylko 20 proc. szpitali ma wskaźnik stopy zadłużenia większy lub równy 72,8 proc. (ryc. 3.). Wśród rekordzistów znajdują się Szpitale Powiatowe w Radomsku (373,4 proc.), Łasku (305 proc.), czy Żyrardowie (293 proc.). Dla roku 2009 dane kształtują się bardzo podobnie. Maksymalny wskaźnik zadłużenia w tym roku odnotowano w SPZOZ w Kutnie – 578 proc.

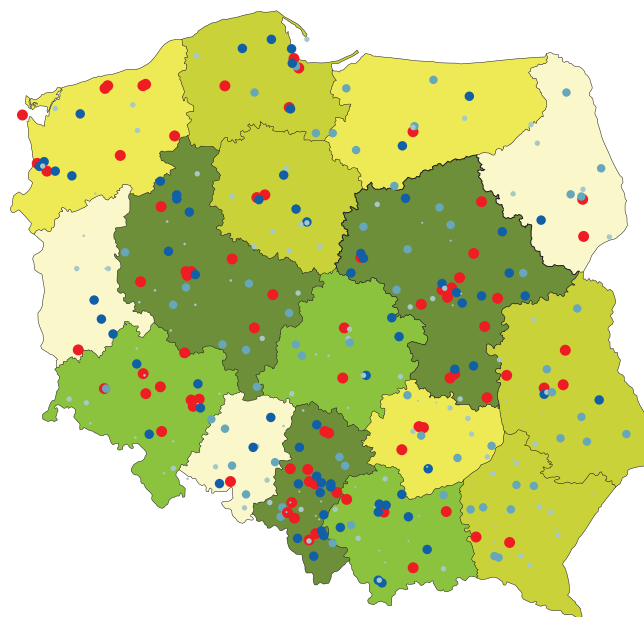
### Pozycja rynkowa

Pozycję rynkową i dynamizm zarządzania można mierzyć wskaźnikiem dynamiki przychodów, który odzwierciedla zwiększenie lub zmniejszenie skali działalności placówki. Jego wartość mniejsza niż 100 proc. oznacza spadek przychodów w porównaniu z poprzednim rokiem, a większa – wzrost.

W 2010 r. 40 proc. szpitali odnotowało dynamikę przychodów mniejszą lub równą 100,4 proc. Oznacza to, że większość z nich nominalnie zwiększyła przychody, jednak tylko w wypadku 40 proc. dynamika ta była większa niż 102,8 proc. Oznacza to, że w przypadku jeszcze mniejszej ich części zwiększenie sprzedaży przekroczyło inflację (w roku 2010 wynosiła 3,1 proc., liczona grudzień do grudnia). Dynamikę powyżej 106,6 proc. zanotowało 20 proc. placówek (ryc. 4.). Przykłady największej dynamiki to NZOZ MegaMed z Bełchatowa ze wzrostem rok do roku ok. 200 proc. czy szpital Wojewódzki w Częstochowie ze wskaźnikiem ok. 150 proc.



Ryc. 3. Placówki ze wskaźnikiem stopy zadłużenia powyżej 72 proc. w roku 2010 (czerwone punkty) (źródło: [www.dane-i-analazy.pl](http://www.dane-i-analazy.pl))



Ryc. 4. Placówki ze wskaźnikiem dynamiki przychodów powyżej 106,6 proc. w roku 2010 (czerwone punkty) (źródło: [www.dane-i-analazy.pl](http://www.dane-i-analazy.pl))

Dane dla roku 2009 były trochę lepsze. Aż 80 proc. szpitali mogło się pochwalić dynamiką przekraczającą 103,6 proc. (przy inflacji 3,5 proc.). Największy wskaźnik miała spółka Voxel SA z Krakowa (214,72 proc.). Można się spodziewać, że dane za rok 2011 będą gorsze niż za 2010, a w kolejnych latach przyrosty będą jeszcze niższe. Choć – jak pokazuje analiza – sytuacja placówek jest bardzo zróżnicowana i uogólnienia bywają ryzykowne. ■