
**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΠΕΙΡΑΙΩΣ**



**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ και ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΥΓΕΙΑΣ»

**ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΩΝ:
ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ Ε&Σ ΣΤΟΥΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΩΝ
ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΩΝ ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
ΤΟΥΣ**

Βασίλειος Ιωάννου

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης

του Πανεπιστημίου Πειραιώς για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στα Οικονομικά και Διοίκηση της Υγείας.

Πειραιάς, 2019

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΠΕΙΡΑΙΩΣ**



**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ και ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΥΓΕΙΑΣ»

**ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΩΝ:
ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ Ε&Σ ΣΤΟΥΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΩΝ
ΝΟΣΟΚΟΜΕΙΩΝ ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
ΤΟΥΣ**

Βασίλειος Ιωάννου, Α.Μ.: ΟΔΥ1718

Επιβλέπων: Βοζίκης Αθανάσιος, Αναπλ. Καθηγητής Παν. Πειραιώς

Μέλος: Κοκορέ Ιωάννα, Επικ. καθηγήτρια Παν. Πειραιώς

Μέλος: Ελευθερίου Κωνσταντίνος, Επικ. Καθηγητής Παν. Πειραιώς

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης

του Πανεπιστημίου Πειραιώς για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στα Οικονομικά και Διοίκηση της Υγείας.

Πειραιάς, 2019

UNIVERSITY of PIRAEUS



**DEPARTMENT of
ECONOMICS**

M.Sc. in Health Economics and Management

**MERGERS AND ACQUISITIONS OF HOSPITALS:
EFFECT OF M&A ON THE FINANCIAL RATIOS OF
HOSPITALS AND ON THE PRICES OF SERVICES**

Vasileios Ioannou

Master Thesis submitted to the Department of Economics
of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements
for the degree of M.Sc. in Health Economics and Management
Piraeus, Greece, 2019

Ευχαριστίες

Για την διεκπεραίωση της παρούσας εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω το σύνολο του καθηγητικού σώματος του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών «ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ και ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΥΓΕΙΑΣ», του Τμήματος Οικονομικής Επιστήμης, του Πανεπιστημίου Πειραιώς. Οι γνώσεις, που μας προσέφεραν ήταν καθοριστικές για τις σπουδές μας, ενώ θα ήταν παράλειψη να μην εκφράσω τις ευχαριστίες μου στο γραμματέα του προγράμματος για την καθοδήγησή και τη συμβολή του στην επιτυχία του προγράμματος.

Οφείλω να εκφράσω τις ιδιαίτερα θερμές ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή μου, κύριο Αθανάσιο Βοζίκη, τόσο για τις κατευθυντήριες γραμμές που μου έδωσε για την συγγραφή της εργασίας, όσο και για τη βοήθειά του κατά τη συλλογή των δεδομένων, απαραίτητων για την εκπόνηση της εργασίας μου.

Τέλος, σε προσωπικό επίπεδο θέλω να ευχαριστήσω την οικογένεια μου για την αμέριστη συμπαράστασή τους.

Εξαγορές και συγχωνεύσεις νοσοκομείων: επίδραση των E&Σ στους χρηματοοικονομικούς δείκτες των νοσοκομείων και στις τιμές των υπηρεσιών τους

Σημαντικοί Όροι: εξαγορές, συγχωνεύσεις, νοσοκομεία, υγεία, χρηματοοικονομικοί δείκτες, τιμές υπηρεσιών

Περίληψη

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις (E&Σ) αποτελούν στρατηγικές ανάπτυξης που αναφέρονται στην ενοποίηση εταιρειών ή περιουσιακών στοιχείων μέσω διαφόρων τύπων χρηματοοικονομικών συναλλαγών. Οι αποφάσεις για E&Σ είναι κρίσιμες για την επιτυχία των επιχειρήσεων και των διαχειριστών τους, ενώ αξιοσημείωτα είναι τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν. Ωστόσο, πολλές φορές οι E&Σ δεν λειτουργούν αποτελεσματικά και αποτυγχάνουν.

Οι συμφωνίες συγχωνύσεων και εξαγορών στο χώρο της υγείας έχουν αυξηθεί σημαντικά κατά την τελευταία δεκαετία, με τη διεθνή έρευνα να μελετά το φαινόμενο των E&Σ και της επίδρασης τους στον κλάδο των νοσοκομείων, δείχνοντας πως οι E&Σ στα νοσοκομεία οδηγούν συνήθως σε αυξημένα έσοδα ανά ασθενή, αλλά δεν προκύπτει πάντα ως αποτέλεσμα το χαμηλότερο λειτουργικό κόστος. Τα αποτελέσματα των ερευνών δείχνουν πως οι E&Σ στα νοσοκομεία οδηγούν συνήθως σε αύξηση στις τιμές των υπηρεσιών και σε βελτίωση στις επιδόσεις λειτουργίας τους. Οι διάφορες εμπειρικές μελέτες τονίζουν τα πιθανά οικονομικά οφέλη από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές των νοσοκομείων, ιδίως αναφορικά με ζητήματα κόστους και οικονομίες κλίμακας. Μακροπρόθεσμα, η επίτευξη οικονομιών κλίμακας φαίνεται πως οδηγεί σε οφέλη αποδοτικότητας. Από την άλλη, υπάρχουν και έρευνες που δεν

παρέχουν ισχυρές ενδείξεις οικονομικών κλίμακας ή κόστους συμπληρωματικότητας. Επίσης, μερικές μελέτες έχουν δείξει αντιοικονομίες κλίμακας, με τα αποτελέσματα να παραμένουν ασαφή.

Σκοπός της εργασίας ήταν να συσχετισθεί το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων των νοσοκομείων με την πορεία των οικονομικών δεικτών τους, όπως χρηματοοικονομικά δεδομένα (κύκλος εργασιών, λειτουργικά έσοδα, κέρδη) και με τις τιμές των υπηρεσιών τους. Για το σκοπό αυτό ακολουθήθηκε ποσοτική μέθοδος έρευνας, καθώς αξιοποιήθηκαν ποσοτικά στοιχεία από την ICAP με ισολογισμούς, μερίδια αγοράς και αριθμοδείκτες από ιδιωτικά νοσοκομεία. Η ανάλυση έδειξε πως η συμφωνία E&S στο νοσοκομείο αυξάνει τον κύκλο εργασιών του νοσοκομείου, τα λειτουργικά έσοδα και τα κέρδη του αλλά και τις τιμές των υπηρεσιών του.

Προτείνεται περαιτέρω διερεύνηση επί του θέματος, ιδίως ως προς τις επενδυτικές τάσεις των νοσοκομείων στο πλαίσιο των E&S και πώς αυτές μπορούν να επηρεάσουν την πορεία των οικονομικών δεικτών των νοσοκομείων (κύκλος εργασιών, λειτουργικά έσοδα, κέρδη), καθώς και τις τιμές των υπηρεσιών τους. Επίσης, ποσοτική έρευνα με εργαλείο το ερωτηματολόγιο προς πελάτες των νοσοκομείων ή/ και ποιοτική έρευνα με συνεντεύξεις σε στελέχη νοσοκομείων αλλά και συγκεκριμένες μελέτες περίπτωσης νοσοκομείων που υπέστησαν E&S αποτελούν ενδιαφέρουσες επιλογές για μελλοντική έρευνα.

Mergers and acquisitions of hospitals: effect of M&A on the financial ratios of hospitals and on the prices of services

Keywords: acquisitions, mergers, hospitals, health, financial ratios, prices of services

Abstract

Mergers and Acquisitions (M&A) are developmental strategies that refer to the consolidation of companies or assets through various types of financial transactions. Decisions on M&A are crucial to the success of businesses and their managers, while noteworthy are the advantages that arise. However, M&A often do not work effectively and fail.

The agreements on mergers and acquisitions in the field of health have been increased considerably over the last decade. Researchers support that M&A can lead in increased revenues per patient, but they do not always result in lower operating costs. Literature shows that M&A in hospitals usually lead to an increase in service prices and an improvement in their operating performance. The various empirical studies highlight the potential economic benefits of the mergers and acquisitions of hospitals, especially with regard to cost issues and economies of scale. In the long term, achieving economies of scale seems to lead to efficiency gains. On the other hand, there are surveys that do not provide strong evidence of economies of scale or of complementarity. Also, some studies have shown anti-economies of scale and so results of literature are remaining inconclusive.

The purpose of the thesis was to correlate the phenomenon of M&A of hospitals with the view of their economic indicators, such as financial data (turnover, operating income, earnings) and the prices of their services. For this purpose, a quantitative research method was followed as quantitative data were selected by ICAP, regarding balance sheets, market shares and ratios from private hospitals. The analysis showed

that M&A agreement in the hospital increases the hospital's turnover, its operating revenues and profits as well as the prices of its services.

Further investigation on the examined subject is suggested, regarding to the investment trends of hospitals in the context of M&A and how these can affect the progress of the economic indicators of hospitals (turnover, operating income, earnings), as well as their prices of services. Also, quantitative research with tool the questionnaire to clients of hospitals and/or qualitative research with interviews to hospital executives and specific case studies of hospitals that have conducted a M&A agreement are interesting options for future research.

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	ix
Abstract.....	xi
Περιεχόμενα	xiii
Κατάλογος Πινάκων.....	xv
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	xvii
Κατάλογος Σχημάτων	xix
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	1
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.1 Πλαίσιο και σκοπός εργασίας.....	1
1.2 Μέθοδος και ερευνητικά ερωτήματα	2
1.3 Σημαντικότητα εργασίας.....	3
1.4 Δομή εργασίας.....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	5
ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ. ΓΕΝΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ	5
2.1 Ορισμός	5
2.2 Ιστορική αναδρομή.....	7
2.3 Μεθοδολογικό – Τεχνικό Υπόβαθρο υλοποίησης	8
2.4 Λόγοι επιβάλλουν τις Ε&Σ και πιθανές αιτίες αποτυχίας.....	9
2.5 Στατιστικά.....	11
2.6 Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα.....	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	29
ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟ ΧΩΡΟ ΤΗΣ ΥΓΕΙΑΣ, ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΕΡΕΥΝΩΝ ΚΑΙ Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ.....	29
3.1 Ε&Σ στο χώρο της Υγείας	29
3.1.1 Λόγοι.....	29
3.1.2 Διεθνή και εγχώρια στατιστικά.....	30
3.1.3 Ανασκόπηση βιβλιογραφίας: Ε&Σ νοσοκομείων	34
3.2 Η ελληνική αγορά Υπηρεσιών Υγείας	36
3.3 Η εξέλιξη του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή.....	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	43
ΣΚΟΠΟΣ, ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΥΛΙΚΟ ΕΡΕΥΝΑΣ	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	47
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	47

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....	63
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ & ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	63
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	69
Ελληνική.....	69
Ξένα	69
Διαδικτυακές Πηγές.....	71

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1	12
Πίνακας 2	17
Πίνακας 3	18
Πίνακας 4	19
Πίνακας 5	20
Πίνακας 6	21
Πίνακας 7	22
Πίνακας 8	23
Πίνακας 9	24
Πίνακας 10	25
Πίνακας 11	41
Πίνακας 12	42
Πίνακας 13	48
Πίνακας 14	53
Πίνακας 15	57

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1	11
Διάγραμμα 2	13
Διάγραμμα 3	13
Διάγραμμα 4	14
Διάγραμμα 5	14
Διάγραμμα 6	15
Διάγραμμα 7	15
Διάγραμμα 8	16
Διάγραμμα 9	16
Διάγραμμα 10	17
Διάγραμμα 11	26
Διάγραμμα 12	31
Διάγραμμα 13	32
Διάγραμμα 14	33
Διάγραμμα 15	39
Διάγραμμα 16	39
Διάγραμμα 17	40
Διάγραμμα 18	49
Διάγραμμα 19	55

Κατάλογος Σχημάτων

Σχήμα 1.....	8
Σχήμα 2.....	30
Σχήμα 3.....	38

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Πλαίσιο και σκοπός εργασίας

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις (E&Σ) αποτελούν στρατηγικές ανάπτυξης που αναφέρονται στην ενοποίηση των εταιρειών ή περιουσιακών στοιχείων μέσω διαφόρων τύπων χρηματοοικονομικών συναλλαγών. Οι συμβαλλόμενοι είναι δύο εταιρείες. Πιο αναλυτικά, η συγχώνευση, είναι η ένωση δύο ή περισσότερων εταιρειών επί ίσοις όροις, με σκοπό την επίτευξη οικονομικών κλίμακας και τη βελτίωση της παραγωγικότητας και της αποτελεσματικότητας τους. Ουσιαστικά προκύπτει μια ενιαία νομική οντότητα που συνδυάζει τα περιουσιακά στοιχεία, τις διαδικασίες και τους πόρους των δύο αρχικών εταιρειών. Η εξαγορά, από την άλλη, είναι μια εταιρική πράξη όπου μια εταιρεία αγοράζει τα περιουσιακά στοιχεία / μετοχές μιας εταιρείας-στόχου προκειμένου να αναλάβει τον έλεγχο της. Οι εξαγορές γίνονται είτε με μετρητά, είτε με ανταλλαγή μετοχών της αγοράστριας εταιρείας είτε με συνδυασμό των δύο. Για την εξαγορά μιας επιχείρησης αρκεί η κατοχή τουλάχιστον του 50% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου, συν μία. Οι αποφάσεις για E&Σ είναι κρίσιμες για την επιτυχία των επιχειρήσεων και των διαχειριστών τους, καθώς πολλές εταιρείες διαπιστώνουν ότι ο καλύτερος τρόπος για να επεκταθούν είναι μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, ενώ αποκτούν και άλλα πλεονεκτήματα όπως δημιουργία συνεργιών, οικονομίες κλίμακας, μείωση του κόστους, αυξημένη κερδοφορία κ.α. Ωστόσο, πολλές φορές οι E&Σ δεν λειτουργούν αποτελεσματικά και αποτυγχάνουν (Hill and Jones, 2004).

Η διεθνής έρευνα μελετά το φαινόμενο των E&Σ και της επίδρασης τους, εστιάζοντας σε μεταβλητές όπως πορεία των χρηματοοικονομικών δεικτών, τιμές, κόστος και ποιότητα προϊόντων/ υπηρεσιών κ.α. (Vogt and Town, 2006). Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, και σε ότι αφορά τον κλάδο των νοσοκομείων, που αποτελεί και το πεδίο ανάλυσης της παρούσας εργασίας, οι E&Σ στα νοσοκομεία οδηγούν συνήθως σε αυξημένα έσοδα ανά ασθενή σε σύγκριση με νοσοκομεία που δεν ακολουθούν κάποια στρατηγική E&Σ, αλλά δεν προκύπτει πάντα ως αποτέλεσμα το χαμηλότερο λειτουργικό κόστος. Τα αποτελέσματα των ερευνών δείχνουν πως οι E&Σ στα

νοσοκομεία οδηγούν συνήθως σε αύξηση στις τιμές των υπηρεσιών και σε βελτίωση στις επιδόσεις λειτουργίας τους (Krishnan & Krishnan, 2003).

Σκοπός της εργασίας είναι να συσχετισθεί το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων των νοσοκομείων με την πορεία των οικονομικών δεικτών τους, όπως χρηματοοικονομικά δεδομένα (κύκλος εργασιών, λειτουργικά έσοδα, κέρδη) και με τις τιμές των υπηρεσιών τους.

1.2 Μέθοδος και ερευνητικά ερωτήματα

Στην παρούσα εργασία ακολουθείται η ποσοτική μέθοδος έρευνας, καθώς αξιοποιούνται ποσοτικά στοιχεία από την ICAP με ισολογισμούς, μερίδια αγοράς και αριθμοδείκτες από ιδιωτικά νοσοκομεία, προκειμένου να διερευνηθεί πώς επιδρά το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην πορεία των οικονομικών δεικτών των νοσοκομείων (κύκλος εργασιών, λειτουργικά έσοδα, κέρδη), καθώς και πώς επηρεάζει τις τιμές των υπηρεσιών τους.

Τα ερευνητικά ερωτήματα διατυπώνονται ως ακολούθως:

- i. Η συμφωνία Ε&Σ στο νοσοκομείο αυξάνει τον κύκλο εργασιών του νοσοκομείου
- ii. Η συμφωνία Ε&Σ στο νοσοκομείο αυξάνει τα λειτουργικά έσοδα του νοσοκομείου
- iii. Η συμφωνία Ε&Σ στο νοσοκομείο αυξάνει τα κέρδη του νοσοκομείου
- iv. Η συμφωνία Ε&Σ στο νοσοκομείο αυξάνει τις τιμές των υπηρεσιών του νοσοκομείου

Η διερεύνηση των ερευνητικών ερωτημάτων βασίζεται στη χρήση των αριθμοδεικτών βάσει των δεδομένων από ICAP και των στοιχείων από σχετικούς πίνακες χρηματοοικονομικών δεδομένων των νοσοκομείων, ώστε να εξεταστεί αν η συμφωνία Ε&Σ επιδρά θετικά ή αρνητικά στις μεταβλητές: κύκλος εργασιών, λειτουργικά έσοδα, κέρδη νοσοκομείου και τιμές υπηρεσιών του.

1.3 Σημαντικότητα εργασίας

Η διερεύνηση του φαινομένου των εξαγορών και συγχωνεύσεων των νοσοκομείων ως προς την επίδραση που ασκούν στην πορεία των οικονομικών δεικτών των νοσοκομείων και στις τιμές των υπηρεσιών τους είναι ένα ζήτημα που έχει απασχολήσει τη διεθνή έρευνα και χρήζει μεγάλης σημασίας, καθώς οι παραπάνω μεταβλητές καθορίζουν συνδυαστικά το επίπεδο ποιότητας της υπηρεσίας υγείας.

Δεδομένου ότι οι Ε&Σ αποτελούν στρατηγικές ανάπτυξης με ευρεία συχνότητα στις μέρες μας, η εφαρμογή μιας άρτιας διαδικασίας στρατηγικού σχεδιασμού είναι εξαιρετικής σημασίας στην προσέγγιση διαχείρισης ποιότητας των υπηρεσιών ενός οργανισμού. Ειδικά στον τομέα της υγείας, που χαρακτηρίζεται από ιδιαιτερότητα λόγω της φύσης του, η τελική υπηρεσία και ο στόχος του οργανισμού υγείας πρέπει να είναι η δημιουργία αξίας για όλους (Ooi, Cheah, Lin and Teh, 2010). Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, μια τέτοια διαδικασία σε ένα νοσοκομείο πρέπει να στηρίζεται σε αποδοτικά στρατηγικά εργαλεία σχεδιασμού με στόχο τη βέλτιστη ικανοποίηση των πελατών (Cole & Kelly, 2011). Ενδεχόμενη αποτυχία στη διαχείριση των διαδικασιών ποιότητας πολλαπλασιάζει τις δαπάνες και τα σφάλματα στην παροχή ποιότητας σε όλο το μήκος της αλυσίδας αξίας, μέχρι τον τελικό καταναλωτή που είναι ο ασθενής. Συνεπώς, τόσο η χρηματοοικονομική πορεία του νοσοκομείου, όσο και οι τιμές των υπηρεσιών του προς τον ασθενή διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην τελική ποιότητα υπηρεσίας και εξασφαλίζουν την εύρυθμη λειτουργία του οργανισμού. Η διαπίστωση αυτή θέτει το παρόν ζήτημα σημαντικό να διερευνηθεί, ιδίως στη χώρα μας όπου υπάρχουν ποικίλες παθολογίες στον κλάδο υγείας.

1.4 Δομή εργασίας

Η εργασία δομείται σε έξι κεφάλαια, όπου το πρώτο είναι το παρόν της εισαγωγής. Ακολουθεί το δεύτερο κεφάλαιο, όπου γίνεται ανάλυση της έννοιας Ε&Σ, και στη συνέχεια, γίνεται εστίαση στο χώρο της υγείας, στο τρίτο κεφάλαιο, ενώ ακόμη δίνεται η εικόνα στην Ελλάδα και η ανασκόπηση των ερευνών ως προς την επίδραση των Ε&Σ στους χρηματοοικονομικούς δείκτες των νοσοκομείων και στις τιμές των υπηρεσιών. Το τέταρτο κεφάλαιο είναι η μεθοδολογία της έρευνας, όπου γίνεται

αναφορά στο σχεδιασμό της έρευνας και ακολουθεί το κεφάλαιο με την ανάλυση των αριθμοδεικτών. Η εργασία ολοκληρώνεται με το κεφάλαιο πέντε, όπου δίνονται τα βασικά συμπεράσματα από την παραπάνω ανάλυση και οι προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ. ΓΕΝΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

2.1 Ορισμός

Μια συγχώνευση ή εξαγορά μπορεί να οριστεί ως ο συνδυασμός δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων σε μια νέα εταιρεία ή οργανισμό. Η κύρια διαφορά μεταξύ συγχώνευσης και εξαγοράς έγκειται στον τρόπο με τον οποίο ο συνδυασμός των δύο εταιρειών επιτυγχάνεται. Η εξαγορά μπορεί να συμβεί για την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων ή ενός εντελώς διαφορετικού τμήματος της άλλης εταιρείας. Η συγχώνευση συνεπάγεται την συνολική απορρόφηση της επιχείρησης στόχου από τον αγοραστή. Ως αποτέλεσμα, μία εταιρεία παύει να υπάρχει και παραμένει μόνο η νέα εταιρεία (αγοραστής). Συνεπώς, σε μια συγχώνευση, μια νέα εταιρεία σχηματίζεται από τις δύο προηγούμενες εταιρείες, ενώ σε μια εξαγορά μία εταιρεία αποκτιέται από μια άλλη εταιρεία και στη διαδικασία αυτή ένας μόνο είναι ο ιδιοκτήτης.

Σε μια συγχώνευση συνήθως υπάρχει μια διαδικασία διαπραγμάτευσης μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών πριν η συνένωση λάβει χώρα. Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι οι εταιρείες Α και Β είναι υφιστάμενα χρηματοδοτικά ιδρύματα. Η εταιρεία Α είναι μια μεγάλη τράπεζα με μια μεγάλη εμπορική πελατειακή βάση. Η εταιρεία Β είναι ένας κοινωνικός ή παρόμοιος οργανισμός που ειδικεύεται στην παροχή στεγαστικών δανείων για την εγχώρια αγορά. Και οι δύο εταιρείες μπορούν να θεωρούν ότι μια συγχώνευση θα αποφέρει οφέλη, δεδομένου ότι θα κάνει τις εμπορικές και οικιακές πελατειακές βάσεις διαθέσιμες στη συνδυασμένη εταιρεία. Προφανώς θα υπάρξουν κάποιες επιπλοκές και δυσκολίες, αλλά υπάρχουν και ορισμένες προφανείς δυνατότητες συνεργιών. Για παράδειγμα, η εταιρεία Β θα μπορούσε να είναι σε θέση να χρησιμοποιήσει την εμπειρία για τα στεγαστικά δάνεια που διαθέτει για να προσφέρουν καλύτερες προσφορές σε δυνητικούς και υπάρχοντες πελάτες στεγαστικών δανείων της εταιρείας Α. Οι δύο εταιρείες μπορούν να αποφασίσουν να αρχίσουν διαπραγματεύσεις συγχώνευσης. Αν αυτές είναι ευνοϊκές, το αποτέλεσμα θα είναι μια συγχώνευση και οι δύο εταιρείες θα σχηματίσουν έτσι ένα νέο ευρύτερο σύνολο.

Σε μία εξαγορά η διαπραγματευτική διαδικασία δεν λαμβάνει αναγκαστικά χώρα. Σε μία εξαγορά η εταιρεία Α αγοράζει την εταιρεία Β. Η επιχείρηση Β γίνεται εξ ολοκλήρου μέρος της εταιρείας Α. Η εταιρεία Β θα μπορούσε να απορροφηθεί πλήρως και να παύσει να υφίσταται ως ξεχωριστή οντότητα, ή η εταιρεία Α θα μπορούσε να διατηρήσει την εταιρεία Β στην προ-επίκτητη μορφή της. Αυτή η περιορισμένη απορρόφηση ασκείται συχνά όταν η πρόθεση της εταιρείας Α είναι να πουλήσει την εταιρεία Β με κέρδος σε κάποια μεταγενέστερη ημερομηνία. Στις εξαγορές η δεσπόζουσα επιχείρηση συνήθως αναφέρεται ως ο αποκτών και η μικρότερη εταιρεία είναι γνωστή ως ο αποκτηθείς. Η μικρότερη εταιρεία συχνά αναφέρεται ως ο στόχος στο σημείο όπου έγινε η απόκτηση/ εξαγορά.

Στις περισσότερες περιπτώσεις, ο αποκτών αποκτά τον στόχο με την αγορά των μετοχών του. Οι αγορές των μετοχών από τους μετόχους του στόχου γίνεται από τον αγοραστή μέχρι το σημείο όπου αυτός γίνεται ο ιδιοκτήτης. Η επίτευξη κυριότητας μπορεί να απαιτήσει την αγορά του συνόλου των μετοχών του στόχου ή της πλειοψηφίας τους. Διαφορετικές χώρες έχουν διαφορετικούς νόμους και κανονισμούς σχετικά με το τι καθορίζει την κυριότητα του στόχου.

Οι εξαγορές μπορεί να είναι φιλικές ή εχθρικές. Στην περίπτωση μιας φιλικής απόκτησης ο στόχος είναι πρόθυμος να αποκτηθεί. Ο στόχος μπορεί να θεωρήσει την εξαγορά ως μια ευκαιρία να εξελιχθεί σε νέες περιοχές και να χρησιμοποιήσει τους πόρους που προσφέρονται από τον αγοραστή. Αυτό συμβαίνει ιδιαίτερα στην περίπτωση των μικρών επιτυχημένων εταιρειών που επιθυμούν να αναπτυχθούν και να επεκταθούν, αλλά εμποδίζονται από την έλλειψη του κεφαλαίου. Η μικρότερη εταιρεία μπορεί να επιδιώξει ενεργά ένα μεγαλύτερο εταίρο που είναι πρόθυμος να παράσχει τις αναγκαίες επενδύσεις. Σε αυτό το σενάριο η απόκτηση μερικές φορές αναφέρεται ως μια φιλική ή συμφωνηθείσα εξαγορά. Εναλλακτικά, η εξαγορά μπορεί να είναι εχθρική. Στην περίπτωση αυτή ο στόχος είναι σε αντίθεση με την εξαγορά. Μια τακτική για την αποφυγή μιας εχθρικής εξαγοράς είναι για το στόχο να αναζητήσει μια άλλη εταιρεία με την οποία θα προτιμούσε να συγχωνευτεί ή να αποκτηθεί από αυτή. Η τρίτη εταιρεία, εάν συμφωνεί, μερικές φορές αναφέρεται ως λευκός ιππότης, που «έρχεται στη διάσωση» του απειλούμενου στόχου. Στις εχθρικές εξαγορές ο αποκτών μπορεί να επιχειρήσει να αγοράσει μεγάλες ποσότητες των μετοχών του στόχου στην ελεύθερη αγορά. Το πρόβλημα με αυτή τη δράση είναι ότι η τιμή της μετοχής του στόχου θα έχει την τάση να αυξηθεί σε αξία μόλις εντοπιστούν τυχόν αγορές μεγάλης κλίμακας.

Προκειμένου να ελαχιστοποιηθεί η αυξανόμενη τιμή της μετοχής, ο αποκτών μπορεί να προσπαθήσει να αγοράσει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο απόθεμα στο συντομότερο δυνατό χρόνο, κατά προτίμηση μόλις ανοίξουν οι αγορές.

Σε δύο φιλικές και εχθρικές εξαγορές η απόφαση για το αν πρέπει ή όχι να πωληθούν οι μετοχές του στόχου έγκειται στους μετόχους. Εάν το σύνολο ή ένα μεγάλο ποσοστό των μετόχων του στόχου συμφωνήσουν να πωλήσουν τις μετοχές τους, η ιδιοκτησία θα πρέπει να μεταφερθεί στον αγοραστή. Οι μέτοχοι γενικά θα συμφωνήσουν σε μια συγχώνευση, εφόσον συνιστάται να το πράξουν από το διοικητικό συμβούλιο και αν θεωρούν ότι θα υπάρξει ένα κέρδος από τη συμφωνία. Ο αγοραστής μπορεί να προσφέρει είτε μετρητά, είτε ίδιες μετοχές ως αντάλλαγμα των μετοχών του στόχου. Οι συναλλαγές σε μετρητά προσφέρουν στους μετόχους δυνατότητες άμεσου κέρδους, ενώ τα μερίδια προσφέρουν μια μακροπρόθεσμη επένδυση. Ο διαμοιρασμός των συναλλαγών τείνει να είναι πιο ελκυστικός για τους μετόχους σε μια ανοδική αγορά, δεδομένου ότι η αξία των μετοχών είναι πιθανό να αυξηθεί πιο γρήγορα από ό, τι σε μια στάσιμη αγορά (Galpin & Herndon, 2007).

2.2 Ιστορική αναδρομή

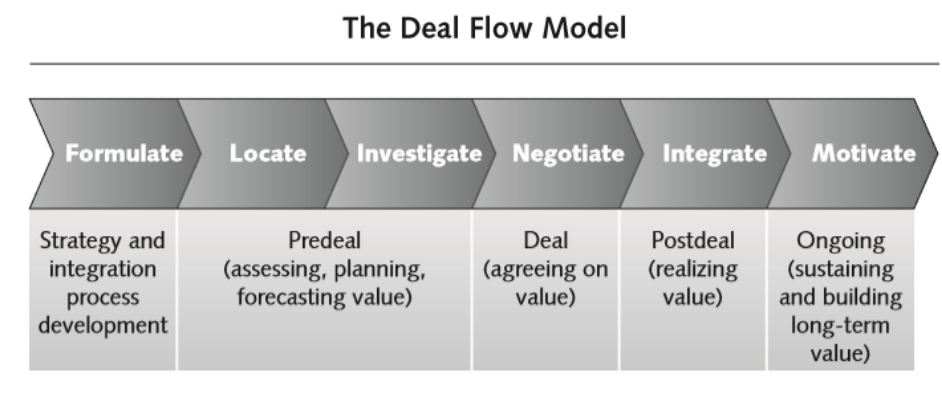
Οι Ε&Σ έχουν παίξει σημαντικό ρόλο στο επιχειρηματικό γίγνεσθαι, όπου κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, σχεδόν οι μισές από όλες τις επιχειρήσεις στις ΗΠΑ αναδιάρθρωθηκαν, μέσα από συμφωνίες Ε&Σ. Τη δεκαετία του 1980 σημειώθηκαν επιθετικές τακτικές εξαγορών, οι οποίες συνεχίστηκαν και τη δεκαετία του 1990, αλλά με μια διαφορετική εστίαση στις λειτουργικές συνέργειες, στις αποδόσεις κλίμακας, στην αύξηση των πελατειακών βάσεων, στη στρατηγική συμμαχία, στο μερίδιο αγοράς και στην πρόσβαση σε νέες τεχνολογίες. Μετά την περίοδο της παγκόσμιας κρίσης, ήρθε μια γενική ανάκαμψη μικροοικονομικά όσο και μακροοικονομικά, μετά το 2004, όπου πολλές εταιρείες αναζητούν τρόπους για επιχειρησιακή αποτελεσματικότητα ως μέσο για την αύξηση της κερδοφορίας και της ανάπτυξης. Σήμερα, πολλές μεγάλες βιομηχανίες έχουν βιώσει ισχυρές τάσεις Ε&Σ, όπως ο κλάδος της ενέργειας, οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, ο τομέας των τηλεπικοινωνιών κ.α. (Ceausescu, 2008).

2.3 Μεθοδολογικό – Τεχνικό Υπόβαθρο υλοποίησης

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, και με βάση το Deal Flow Model (σχήμα 1), τα βασικά στάδια υλοποίησης της διαδικασίας Ε&Σ είναι τα ακόλουθα (Galpin & Herndon, 2007):

- **formulate:** διατύπωση στρατηγικής και σχεδιασμός τη φάσης υλοποίησης
- **locate:** εντοπισμός πλάνου, προβλέψεων, τρόπου δημιουργίας αξίας
- **investigate:** διερεύνηση των παραπάνω
- **negotiate:** διαπραγμάτευση/ συζήτηση πάνω στο σχέδιο της συμφωνίας
- **integrate:** ολοκλήρωση/ ενσωμάτωση της συμφωνίας
- **motivate:** παρακίνηση με σκοπό την εξασφάλιση μακροπρόθεσμης αξίας

Τα παραπάνω βήματα είναι αναγκαία ώστε να γίνει σωστά η χάραξη στρατηγικής, πολιτικής, το σύνολο των διεργασιών, η διαχείριση αναφορικά με τα ζητήματα και τους κινδύνους της συμφωνίας.



Σχήμα 1

Το μοντέλο Deal Flow Model

(Galpin & Herndon, 2007:8)

Η διαδικασία συγχώνευσης και εξαγοράς είναι λοιπόν μια σημαντική διαδικασία, που περιλαμβάνει την προκαταρκτική αποτίμηση ως προς την αξιολόγηση των επιχειρήσεων ή της εταιρείας-στόχου, ελέγχονται τα οικονομικά μεγέθη της επιχείρησης στόχου, η αναμενόμενη αξία αγοράς στο μέλλον και γίνεται πλήρης ανάλυση η οποία περιλαμβάνει τα προϊόντα της εταιρείας, τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, την αξία της μάρκας, την οργανωτική δομή, κ.λπ. Στη φάση υλοποίησης της πρότασης γίνεται ανάλυση και αξιολόγηση της απόδοσης των επιχειρήσεων ή της εταιρείας στόχου, δίνεται η πρόταση για την επιχειρηματική συναλλαγή (συγχώνευση ή εξαγορά), οριοθετείται η προσφορά και γίνεται το πλάνο στρατηγικής, φορολογικού προγραμματισμού και αξιολόγησης των επιλογών επανεπένδυσης. Στη συνέχεια, καταρτίζεται το σχέδιο μάρκετινγκ και σε περίπτωση συμφωνίας εξαγοράς, η σύμβαση ολοκληρώνεται, ενώ σε περίπτωση συγχώνευσης, υπογράφεται η τελική συμφωνία. Το τελικό βήμα περιλαμβάνει την πλήρη ολοκλήρωση της διαδικασίας, όπου είναι σημαντικό να διασφαλισθεί ότι ακολουθούνται οι κανόνες της συμφωνίας (Galpin & Herndon, 2007).

2.4 Λόγοι επιβάλλουν τις E&S και πιθανές αιτίες αποτυχίας

Οι E&S έχουν καταστεί το κύριο μέσο με το οποίο πολλές εταιρείες επιχειρούν να αυξήσουν τα έσοδα τους γρήγορα. Στο παρελθόν, οι E&S είχαν ως κύριο στόχο την απόκτηση του ελέγχου υποτιμημένων περιουσιακών στοιχείων στις ανεξάρτητες οντότητες, ή την εξασφάλιση επαρκών ροών μετρητών για την εξυπηρέτηση του χρέους. Σήμερα, μια συμφωνία συγχώνευσης ή εξαγοράς χαρακτηρίζεται ιδίως από στοιχεία στρατηγικού και επιχειρησιακού χαρακτήρα. Με την E&S αγοράζεται και το υπάρχον πελατολόγιο καθώς και τα κανάλια διανομής και ανοίγονται ευκαιρίες σε νέες γεωγραφικές αγορές. Επίσης, αξιοποιείται ένα εύρος δεξιοτήτων οργάνωσης και ταλέντου, διευρύνονται οι στρατηγικές ευκαιρίες και μέσα από την ενοποίηση των επιχειρηματικών μονάδων αυξάνονται τα έσοδα και μοιράζονται τα κόστη μέσα από τις συνέργειες. Οι βασικοί παράγοντες που οδηγούν στις συγχωνεύσεις μπορούν να διατυπωθούν ως εξής (Galpin & Herndon, 2007):

- Η απαίτηση για εξειδικευμένες ικανότητες ή / και πόρους
- Οι εθνικές και διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές

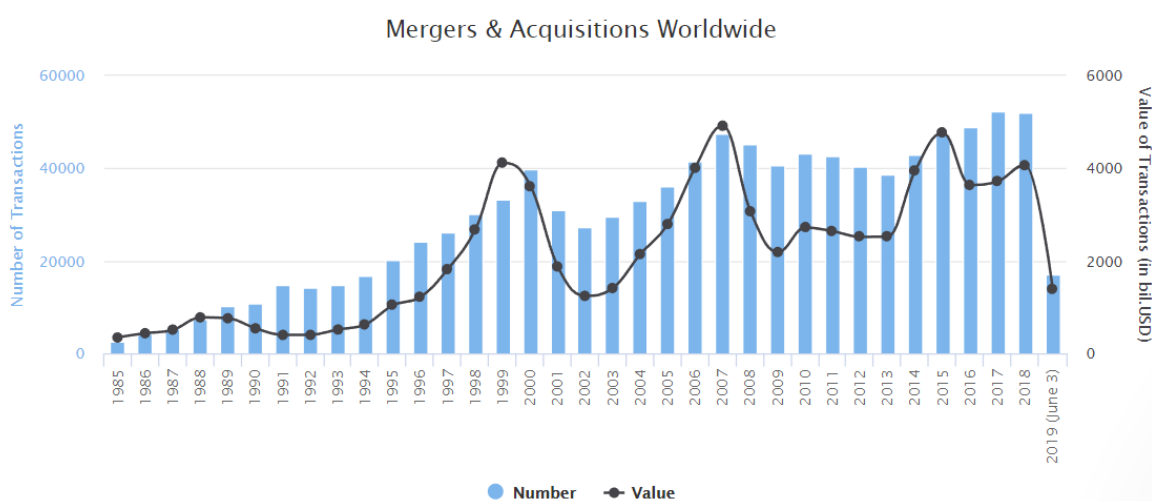
- Η αυξανόμενη παγκοσμιοποίηση
- Η εθνική και διεθνής ενοποίηση
- Η διαφοροποίηση των κινήτρων
- Η κάθετη ολοκλήρωση
- Η αύξηση της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης
- Η απόκτηση μιας νέας αγοράς ή πελατειακής βάσης
- Κινήσεις αγοράς σε ένα τομέα ανάπτυξης

Παρά την υψηλή ένταση των συμφωνιών E&S, οι περισσότερες εξακολουθούν να αδυνατούν να ολοκληρώσουν πολλούς από τους στρατηγικούς στόχους που προβλέπεται από τις επιχειρήσεις. Η ολοκλήρωση μιας διαπραγμάτευσης δεν εξασφαλίζει την επιτυχία του οργανισμού που προκύπτει. Στην πραγματικότητα, για να χαρακτηριστεί μια συγχώνευση ή εξαγορά ως επιτυχία, πρέπει να αυξήσει την αξία για τους μετόχους ταχύτερα από το εάν οι επιχειρήσεις το έπρατταν ξεχωριστά. Συχνά όμως υφίσταται απώλεια της αξίας λόγω των προβλημάτων που δημιουργούνται από το συνδυασμό των επιχειρήσεων. Η έρευνα αναφορικά με τις επιδόσεις E&S συμπεραίνει γενικά ότι οι εταιρείες που αναπτύσσονται μέσω μιας στρατηγικής E&S δεν αποδίδουν στον ίδιο βαθμό με τις επιχειρήσεις που μεγαλώνουν «οργανικά», δηλαδή, μέσω εσωτερικής πρωτοβουλίας (Galpin & Herndon, 2007).

Συνολικά, τα αρνητικά αποτελέσματα μιας E&S μπορούν να αποδοθούν σε μια σειρά παραγόντων, όπως φτωχό στρατηγικό ταίριασμα ανάμεσα στις εταιρείες, ελλιπή επιμέλεια, αναποτελεσματικές προσπάθειες ολοκλήρωσης της συμφωνίας, έλλειψη αποτελεσματικού σχεδιασμού και ενσωμάτωσης κ.α. Ένα σχετικά σαφές σύνολο παραγόντων έχει βρεθεί από διάφορους ερευνητές το οποίο ορίζει τους κύριους λόγους αποτυχίας της υλοποίησης μιας συμφωνίας E&S, όπως ζητήματα επικοινωνίας, ηγεσία και λήψη αποφάσεων που χρήζουν βελτίωσης (Galpin and Herndon, 2006), πολιτιστική ασυμβατότητα, με συνέπεια ένα σημαντικό εμπόδιο για την επιτυχή ολοκλήρωση της συμφωνίας (Watson Wyatt Worldwide, 1998a; Carleton, 1997), διαφορές σε στυλ διαχείρισης και πρακτικών (Carleton, 1997) κ.α. Όπως δηλώνουν τα δεδομένα, οι οργανώσεις, αν και γνωρίζουν τα πιθανά αίτια ενός αποτυχημένου αποτελέσματος μιας E&S, αδυνατούν να διαχειριστούν σωστά τα ζητήματα που εμπλέκονται στην επιτυχή ενσωμάτωση μιας τέτοιας συμφωνίας.

2.5 Στατιστικά

Σύμφωνα με το Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (2019), από το 2000, περισσότερες από 790.000 συναλλαγές Ε&Σ έχουν ανακοινωθεί σε όλο τον κόσμο, συνολικής αξίας πάνω από 57 τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Το 2018, ο αριθμός των συμφωνιών μειώθηκε κατά 8% (σε περίπου 49000 συναλλαγές), ενώ η αξία τους αυξήθηκε κατά 4% σε 3,8 τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ.



Διάγραμμα 1

Αριθμός συμφωνιών Ε&Σ και αξία αυτών, σε όλο τον κόσμο (1985-2019)

(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)

Οι μεγαλύτερες συμφωνίες σε παγκόσμιο επίπεδο, ανάμεσα δηλαδή στις top 10 συναλλαγές διεθνώς (πίνακας 1) δίνονται ακολούθως.

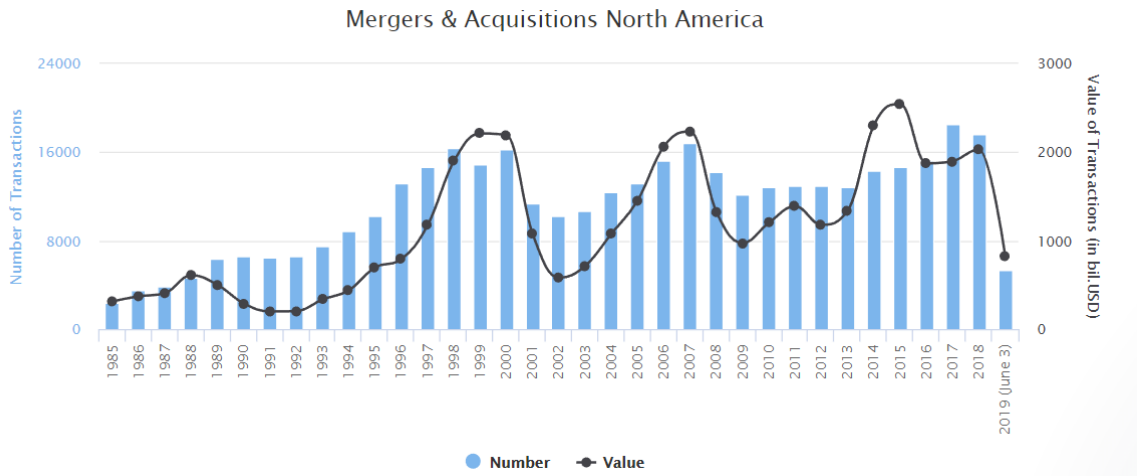
Πίνακας 1

Οι 10 μεγαλύτερες συμφωνίες σε παγκόσμιο επίπεδο

Rank	Year	Acquirer Name	Target Name	Value of Transaction (in bil. USD)	Value of Transaction (in bil. EUR)
1	1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	202,7	204,7
2	2000	America Online Inc	Time Warner	164,7	160,7
3	2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130.2	100.5
4	2007	Shareholders (Spin out)	Philip Morris Intl Inc	107.6	68.1
5	2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101.5	92,3
6	2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98.2	71,3
7	1999	Pfizer Inc	Warner-Lambert Co	89.6	85.3
8	2017	Walt Disney Co	21st Century Fox Inc	84.2	72.5
9	2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	79,4	72.9
10	2019	Bristol-Myers Squibb Co	Celgene Corp	79.4	69,7

(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)

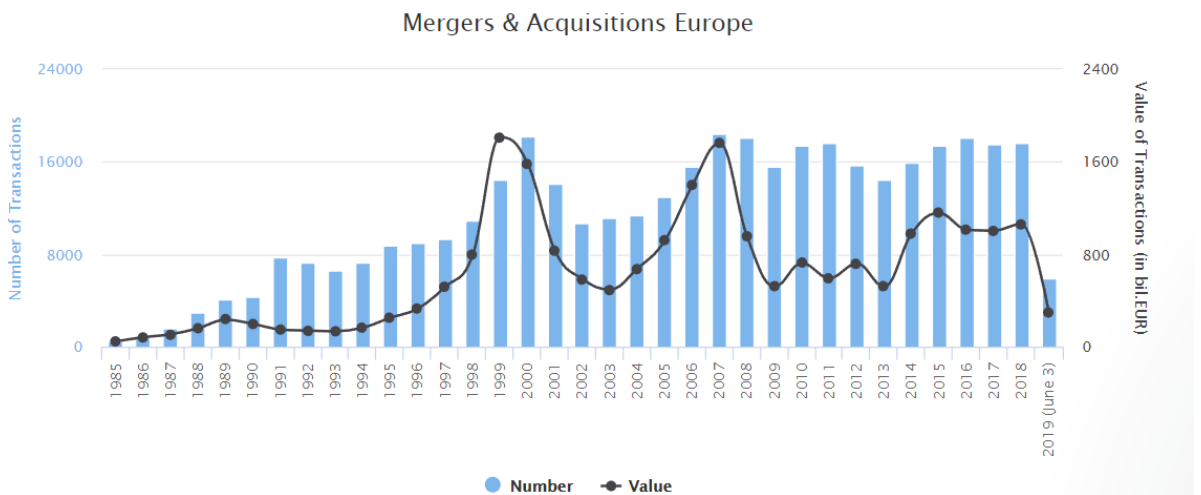
Πιο αναλυτικά, για τις επιμέρους γεωγραφικές περιοχές ανά τον κόσμο, ακολουθεί ο αριθμός και η αξία των Ε&Σ στα ακόλουθα διαγράμματα, ενώ επίσης παρουσιάζονται και οι σημαντικότερες συναλλαγές στους ακόλουθους πίνακες.



Διάγραμμα 2

Αριθμός συμφωνιών Ε&Σ και αξία αυτών, Β. Αμερική (1985-2019)

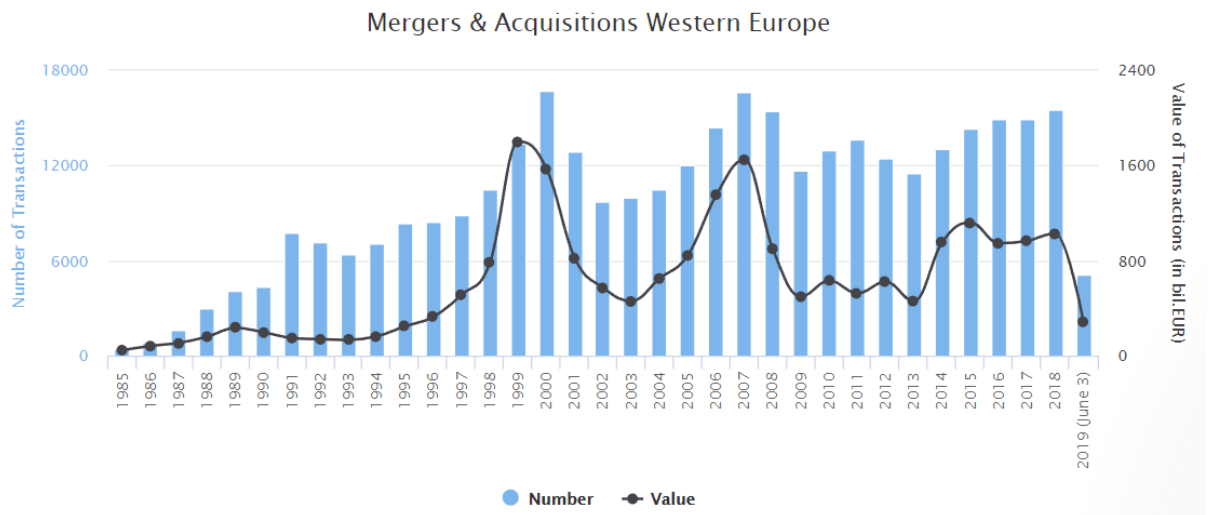
(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)



Διάγραμμα 3

Αριθμός συμφωνιών Ε&Σ και αξία αυτών, Ευρώπη (1985-2019)

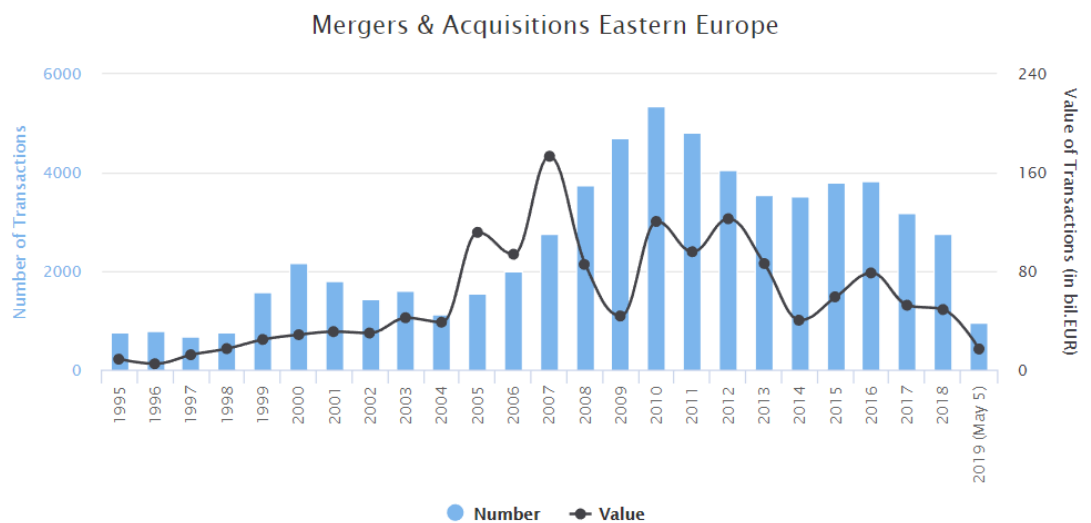
(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)



Διάγραμμα 4

Αριθμός συμφωνιών Ε&Σ και αξία αυτών, Δ. Ευρώπη (1985-2019)

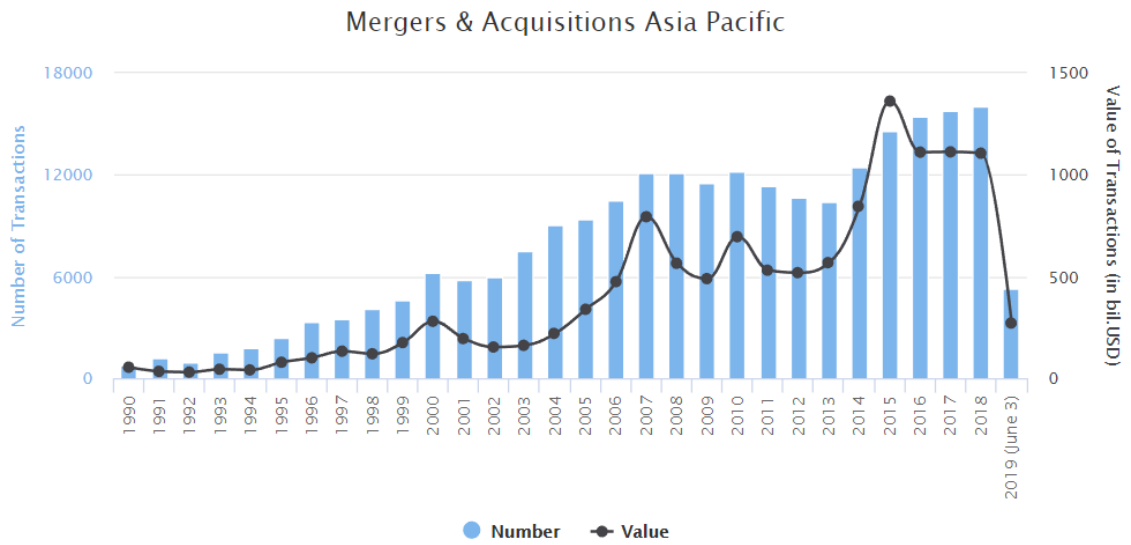
(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)



Διάγραμμα 5

Αριθμός συμφωνιών Ε&Σ και αξία αυτών, Αν. Ευρώπη (1995-2019)

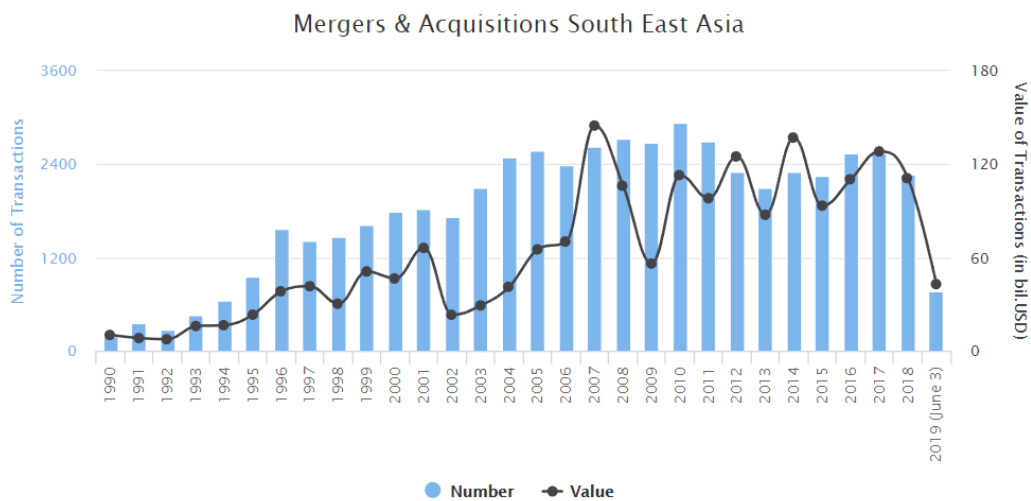
(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)



Διάγραμμα 6

Αριθμός συμφωνιών Ε&Σ και αξία αυτών, Ασία- Ειρηνικός (1990-2019)

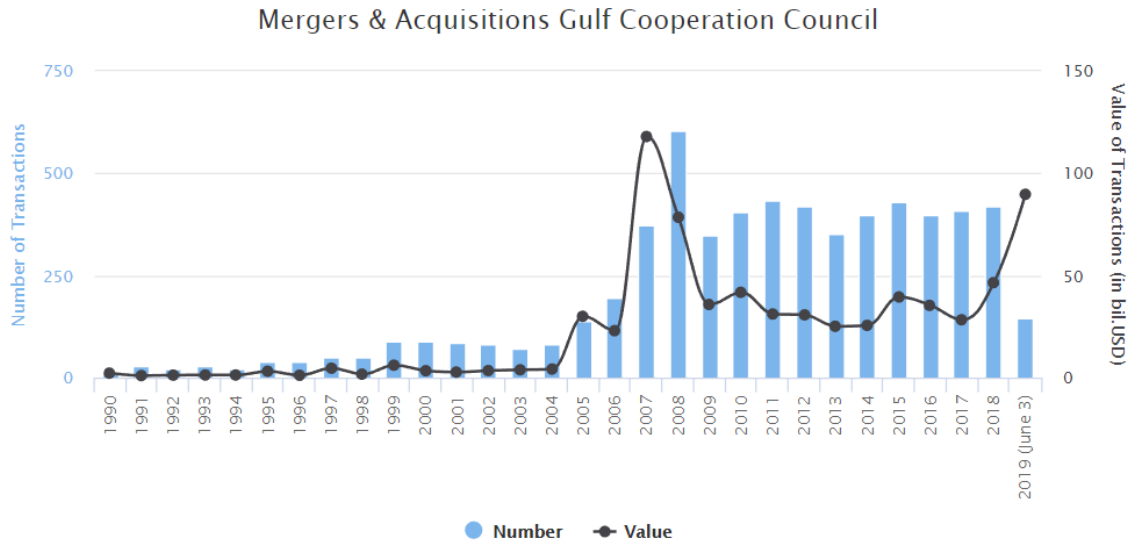
(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)



Διάγραμμα 7

Αριθμός συμφωνιών Ε&Σ και αξία αυτών, Νοτιοανατολική Ασία (1990-2019)

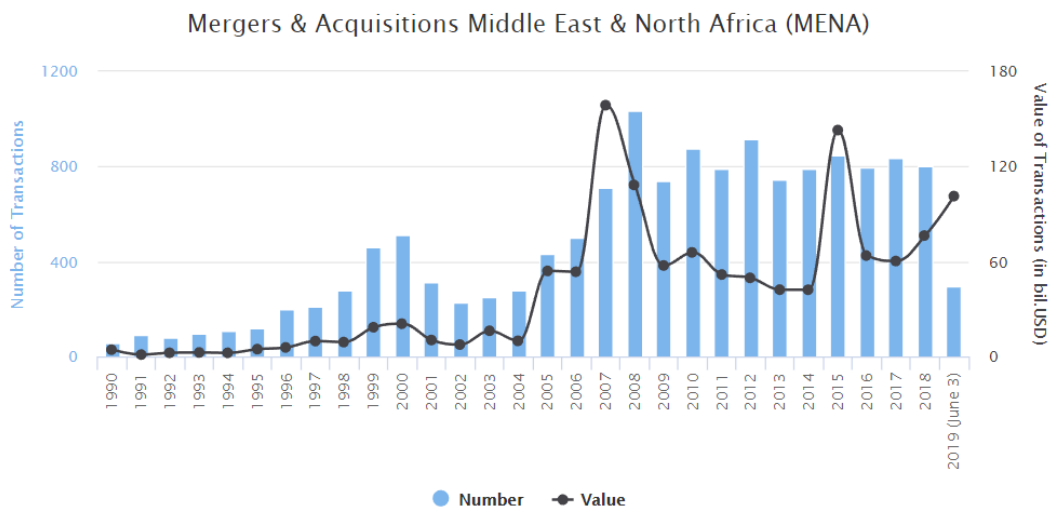
(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)



Διάγραμμα 8

Αριθμός συμφωνιών Ε&Σ και αξία αυτών, Gulf Cooperation Council (GCC)
(1990-2019)

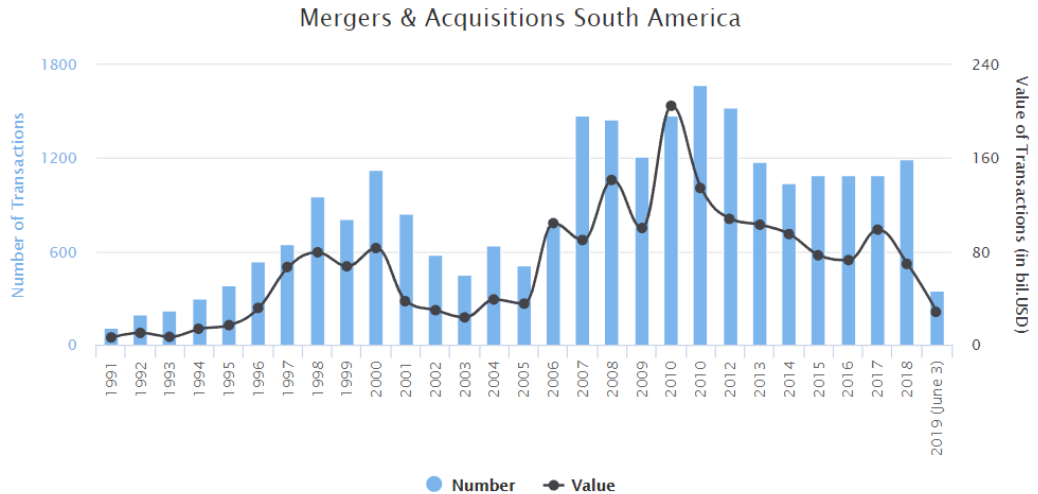
(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)



Διάγραμμα 9

Αριθμός συμφωνιών Ε&Σ και αξία αυτών, Μ. Ανατολή και Β. Αφρική (1990-
2019)

(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)



Διάγραμμα 10

Αριθμός συμφωνιών Ε&Σ και αξία αυτών, Ν. Αμερική (1991-2019)

(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)

Πίνακας 2

Οι 10 μεγαλύτερες συμφωνίες σε Β. Αμερική

Rank	Year	Acquirer Name	Target Name	Value of Transaction (in bil. USD)	Value of Transaction (in bil. EUR)
1	2000	America Online Inc	Time Warner	164.7	160.7
2	2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130.3	100.5
3	1999	Pfizer Inc	Warner-Lambert Co	89.6	85.3
4	2017	Walt Disney Co	21st Century Fox Inc	84.2	72.5
5	2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	79.4	72.9
6	2019	Bristol-Myers Squibb Co	Celgene Corp	79.4	69.7
7	1998	Exxon Corp	Mobil Corp	78.9	68.4
8	2006	AT&T Inc	BellSouth Corp	72.7	60.2
9	1998	Travelers Group Inc	Citicorp	72.6	67.2
10	2001	Comcast Corp	AT&T Broadband & Internet Svcs	72.0	85.1

(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)

Πίνακας 3

Οι 10 μεγαλύτερες συμφωνίες σε Ευρώπη

Rank	Jahr	Acquirer	Target	Value (in bil. USD)	Value (in bil. EUR)
1	1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	202.79	204.79
2	2007	Spin-off	Philip Morris Intl Inc	107.65	68.08
3	2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101.10	91.93
4	2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98.19	71.3
5	2000	Glaxo Wellcome PLC	SmithKline Beecham PLC	75.96	74.9
6	2004	Royal Dutch Petroleum Co	Shell Transport & Trading Co	74.56	58.49
7	2015	Royal Dutch Shell PLC	BG Group PLC	69.45	64.4
8	2006	Gaz de France SA	Suez SA	60.86	44.64
9	1999	Vodafone Group PLC	AirTouch Communications Inc	60.29	51.65
10	2004	Sanofi-Synthelabo	Aventis SA	60.24	49.99

(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)

Πίνακας 4

Οι 10 μεγαλύτερες συμφωνίες σε Δ. Ευρώπη

Rank	Jahr	Acquirer	Target	Value (in bil. USD)	Value (in bil. EUR)
1	1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	202.79	204.79
2	2007	Spin-off	Philip Morris Intl Inc	107.65	68.08
3	2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101.10	91.93
4	2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98.19	71.3
5	2000	Glaxo Wellcome PLC	SmithKline Beecham PLC	75.96	74.9
6	2004	Royal Dutch Petroleum Co	Shell Transport & Trading Co	74.56	58.49
7	2015	Royal Dutch Shell PLC	BG Group PLC	69.45	64.4
8	2006	Gaz de France SA	Suez SA	60.86	44.64
9	1999	Vodafone Group PLC	AirTouch Communications Inc	60.29	51.65
10	2004	Sanofi- Synthelabo SA	Aventis SA	60.24	49.99

(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)

Πίνακας 5

Οι 10 μεγαλύτερες συμφωνίες σε Αν. Ευρώπη

Rank	Year	Acquirer	Target	Value (in bil. USD)	Value (in bil. EUR)	Deal Status
1	2012	NK Rosneft'	TNK-BP Ltd	53.9	41.8	Completed
2	2003	Yukosneftegaz	Sibneft	13.6	12.4	Completed
3	2005	Gazprom	Sibneft	13.1	10.9	Completed
4	2005	Spin-off	Polyus	12.9	9.9	Completed
5	2007	Spin-off	HydroOGK	12.4	8.5	Completed
6	2016	QHG Shares Pte Ltd	NK Rosneft'	10.8	10.2	Completed
7	2008	Vladimir Potanin	GMK Noril'skii Nickel'	9.7	6.2	Pending
8	2004	BaikalFinans Group	Yuganskneftegaz	9.3	7	Completed
9	2011	Evrax plc	Evrax Group SA	8.3	6.1	Completed
10	2016	Asahi Group Holdings Ltd	Plzensky Prazdroj As	7.8	7.3	Pending

(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)

Πίνακας 6

Οι 10 μεγαλύτερες συμφωνίες σε Ασία- Ειρηνικό

Rank	Year	Acquirer	Nation	Target		Value (in bil. USD)	Value (in bil. EUR)	
1	2014	CITIC Pacific Ltd	Hong Kong	CITIC Ltd	China	42.2	32.0	25.5
2	2000	Pacific Century CyberWorks Ltd	Hong Kong	Cable & Wireless HKT	Hong Kong	37.4	38.4	23.5
3	2015	Spin-off	Hong Kong	Cheung Kong (Hldg) Ltd- Ppty	Hong Kong	36.9	32.7	24.0
4	2000	China Telecom Hong Kong Ltd	Hong Kong	Beijing Mobile,6 others	China	34.2	39.7	23.8
5	2008	China Unicom Ltd	Hong Kong	China Netcom Grp(HK)Corp Ltd	Hong Kong	25.4	16.4	13,0
6	2015	Cheung Kong(Holdings)Ltd	Hong Kong	Hutchison Whampoa Ltd	Hong Kong	23.6	20	15,6
7	2015	China Tower Corp Ltd	China	China- Telecommun tower asts	China	18.3	16.1	12,0
8	2012	China Telecom Corp Ltd	China	China Telecom Corp-3G Assets	China	18	14.4	11,4
9	2008	Westpac Banking Corp	Australia	St George Bank Ltd	Australia	17.9	11.6	9.2
10	2014	Investor Group	China	Sinopec Sales Co Ltd	China	17.5	13.5	10.7

(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)

Πίνακας 7

Οι 10 μεγαλύτερες συμφωνίες σε Νοτιοανατολική Ασία

Rank	Year	Acquirer	Target	Value (in bil. EUR)	Value (in bil. EUR)	Deal Status
1	2008	Shining Prospect Pte Ltd	Rio Tinto PLC	14.3	9.7	Completed
2	2015	Petrol Complex Pte Ltd	Essar Oil Ltd	12.9	11.8	Pending
3	2016	QHG Shares Pte Ltd	NK Rosneft'	10.8	10.2	Completed
4	2007	Government of Singapore Invest	UBS AG	9.8	6.6	Completed
5	2012	Investor Group	Ping An Insurance (Grp) Co	9.4	7.2	Completed
6	2007	Spin-off	TM International Sdn Bhd	9	5.7	Completed
7	2001	Singapore Telecommunications	Cable & Wireless Optus Lt	8.5	9.5	Completed
8	2014	Investor Group	IndCor Properties Inc	8.1	6.5	Completed
9	2007	Investor Group	Alinta Ltd	7.5	5.5	Completed
10	2010	PLUS Malaysia Sdn Bhd	Plus Expressways Bhd	7.5	5.3	Completed

(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)

Πίνακας 8

Οι 10 μεγαλύτερες συμφωνίες, Gulf Cooperation Council (GCC)

Rank ↕	Acquirer	↕ Target	↕ Value (in bil. USD)	↕ Value (in bil. EUR)
1	National Bank of Abu Dhabi	First Gulf Bank PJSC	14.84	13.32
2	SABIC	GE Plastics	11.6	8.9
3	Qatar Investment Authority	Volkswagen AG	9.6	6.7
4	Al Noor Hospitals Group PLC	Mediclinic International Ltd	9.3	8.2
5	EMAL	DUBAL	7.5	5.7
6	Abu Dhabi Investment Authority	Citigroup Inc	7.5	5
7	Thunder FZE	Peninsular & Oriental Steam	6.9	5.7
8	Oger Telecom Ltd	Turk Telekomunikasyon AS	6.6	5.5
9	HH Sheikh Mansour Bin Zayed Al	Barclays PLC	5.7	4.5
10	Emirates Telecommun Grp Co	Itissalat Al Maghrib SA	5.7	4.2

(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)

Πίνακας 9

Οι 10 μεγαλύτερες συμφωνίες σε Μ. Ανατολή και Β. Αφρική

Rank	Year	Acquirer	Target	Value (in bil. USD)	Value (in bil. EUR)	Deal Status
1	2015	Teva Pharmaceutical Industries	Allergan PLC-Generic Drug Bus	38.75	34.93	Completed
2	2017	Cyclops Holdings Inc	Mobileye NV	15.39	14.4	Pending
3	2007	Lafarge SA	OCI Cement Group	15	10.2	Completed
4	2016	National Bank of Abu Dhabi	First Gulf Bank PJSC	14.84	13.32	Completed
5	2007	SABIC	GE Plastics	11.6	8.9	Completed
6	2009	Qatar Investment Authority	Volkswagen AG	9.6	6.7	Completed
7	2015	Al Noor Hospitals Group PLC	Mediclinic International Ltd	9.3	8.2	Completed
8	2008	Teva Pharmaceutical Industries	Barr Pharmaceuticals Inc	8.8	5.6	Completed
9	2011	EMAL	DUBAL	7.5	5.7	Completed
10	2007	Abu Dhabi Investment Authority	Citigroup Inc	7.5	5	Completed

(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)

Πίνακας 10

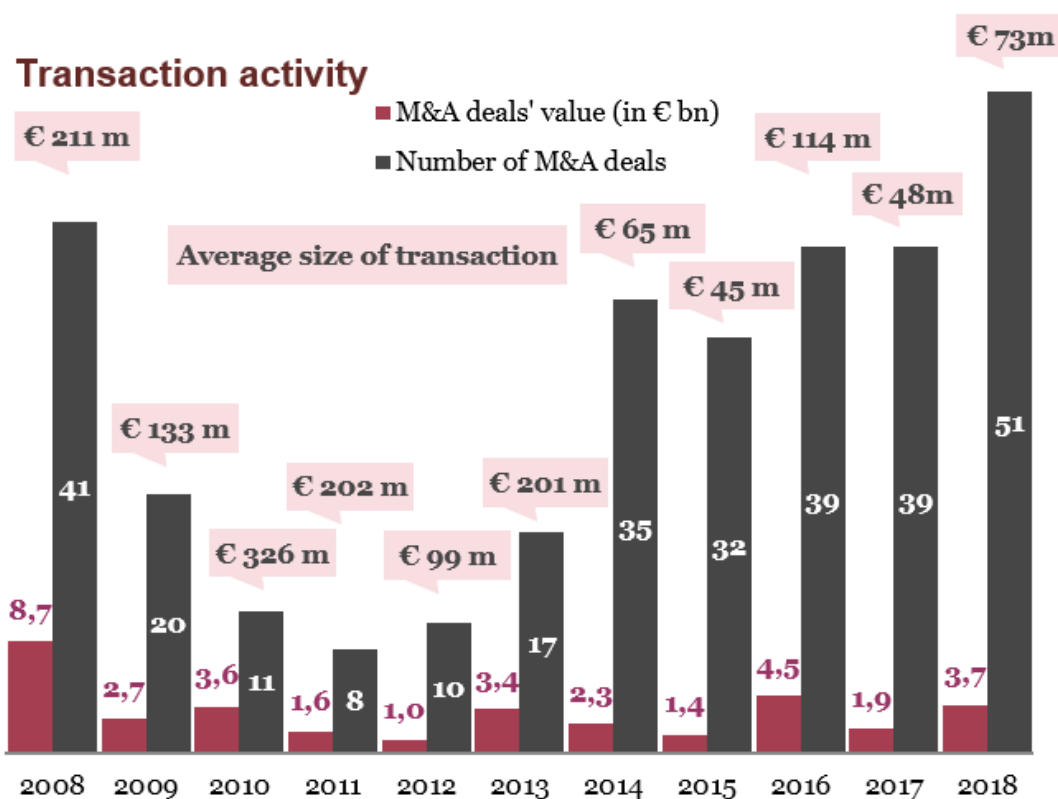
Οι 10 μεγαλύτερες συμφωνίες σε Ν. Αμερική

Date Announced	Acquiror Name	Rank	Year	Acquirer Name	Target Name	Value of Transaction (in bil. USD)	Value of Transaction (in bil. EUR)
01/10/2000	America Online Inc	1	2000	America Online Inc	Time Warner	164.7	160.7
09/02/2013	Verizon Communications Inc	2	2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130.3	100.5
11/04/1999	Pfizer Inc	3	1999	Pfizer Inc	Warner-Lambert Co	89.6	85.3
12/14/2017	Walt Disney Co	4	2017	Walt Disney Co	21st Century Fox Inc	84.2	72.5
10/22/2016	AT&T Inc	5	2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	79.4	72.9
01/03/2019	Bristol-Myers Squibb Co	6	2019	Bristol-Myers Squibb Co	Celgene Corp	79.4	69.7
12/01/1998	Exxon Corp	7	1998	Exxon Corp	Mobil Corp	78.9	68.4
03/05/2006	AT&T Inc	8	2006	AT&T Inc	BellSouth Corp	72.7	60.2
04/06/1998	Travelers Group Inc	9	1998	Travelers Group Inc	Citicorp	72.6	67.2
07/08/2001	Comcast Corp	10	2001	Comcast Corp	AT&T Broadband & Internet Svcs	72.0	85.1

(Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances, 2019)

Σε ότι αφορά την Ελλάδα, οι ελληνικές εταιρείες προσέλκυσαν ένα συνολικό κεφάλαιο 5,5 δισεκατομμυρίων ευρώ το 2018, σύμφωνα με την έκθεση “Deals in Greece” που δημοσιεύθηκε από την PwC. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμός των συναλλαγών Ε&Σ αυξήθηκε κατά 31 τοις εκατό το 2018, με τον μέσο όρο αξίας της προσφοράς συμφωνίας να είναι πάνω από 27 εκατομμύρια ευρώ σε σύγκριση με το 2017. Συνολικά, πέντε Ε&Σ σημείωσαν αξία ύψους 3,8 δισεκατομμύρια ευρώ και οι οποίες ολοκληρώθηκαν το 2018, έναντι σε αριθμό συναλλαγών 39 του 2017, συνολικής αξίας 1,9 δισεκατομμύρια ευρώ. Για το 2019, και με βάση τις αναλύσεις της PwC,

εκτιμάται ότι η αξία των Ε&Σ θα υπερβεί τα 2 δισεκατομμύρια ευρώ, με τις ιδιωτικοποιήσεις να αναμένεται να δημιουργήσουν επιπλέον 2,6 δις ευρώ (PwC, 2018).



Διάγραμμα 11

Αριθμός συμφωνιών Ε&Σ και αξία αυτών, Ελλάδα (2008-2018)

(PwC, 2018)

2.6 Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, ανάμεσα στα πλεονεκτήματα που μπορεί να επιφέρει μια συμφωνία συγχωνεύσεως ή εξαγοράς είναι η συνέργεια από τη συμφωνία η οποία δύναται να ενισχύσει την επιχειρησιακή απόδοση, την οικονομική κατάσταση (κέρδη) και την τιμή της μετοχής σε μακροπρόθεσμη, η εξοικονόμηση κόστους η οποία συμβάλλει στη βελτίωση της αγοραστικής δύναμης της εταιρείας, η μείωση του κόστους του μισθού και η αύξηση των περιθωρίων κέρδους της εταιρείας από τη

μείωση προσωπικού, η αύξηση της παραγωγής και οι οικονομίες κλίμακας. Αποτέλεσμα είναι ένα ισχυρότερο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, αξιοποίηση από το συνδυασμένο ταλέντο και τους πόρους, άνοιγμα σε νέες αγορές, διαφοροποίηση και καλύτερες ευκαιρίες πωλήσεων. Όπως αναφέρει και ο Ceausescu (2008), τα πλεονεκτήματα των συγχωνεύσεων ή εξαγορών αφορούν:

- πλεονεκτήματα στο μάρκετινγκ (νέα προϊόντα, ενοποίηση τμημάτων, οικονομίες κλίμακας, εξάλειψη ανταγωνισμού, προστασία της υπάρχουσας αγοράς)
- πλεονεκτήματα παραγωγής (αύξηση της παραγωγικότητας, αγορά τεχνολογιών και δεξιοτήτων, διασφάλιση σε προμήθειες, οικονομίες κλίμακας)
- Διαχείριση και οικονομικά πλεονεκτήματα (υψηλής ποιότητας ομάδα διαχείρισης, απόκτηση πόρων, ταμειακές ροές, φορολογικά πλεονεκτήματα)
- Εξάλειψη εμποδίων για είσοδο στην αγορά.

Από την άλλη, υπάρχουν και μειονεκτήματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών, όπως η αρνητική εικόνα στους καταναλωτές, οι πιθανές υψηλότερες τιμές/κόστος, η μείωση των θέσεων εργασίας, ενώ υπάρχει και η πιθανότητα το αυξημένο εταιρικό μέγεθος να οδηγήσει σε ασθενείς οικονομίες κλίμακας για την νέα εταιρεία. Ακόμη, μπορεί να μην είναι εφικτός ο έλεγχος που απαιτείται για τη μεγαλύτερη εταιρεία, ενώ πιθανή είναι και η αντίσταση στην αλλαγή από το προσωπικό ή τη διοίκηση, η ασυμβατότητα σε πολιτιστικά ζητήματα, η ασύμμετρη πληροφόρηση κ.α. (Ceausescu, 2008).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.

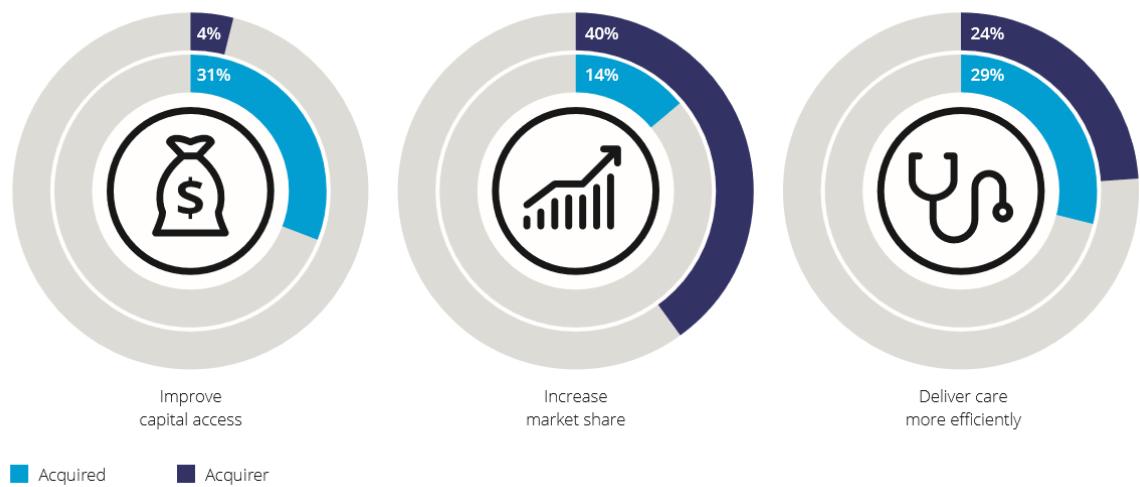
ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟ ΧΩΡΟ ΤΗΣ ΥΓΕΙΑΣ, ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΕΡΕΥΝΩΝ ΚΑΙ Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ.

3.1 Ε&Σ στο χώρο της Υγείας

3.1.1 Λόγοι

Οι συμφωνίες συγχωνεύσεων και εξαγορών στο χώρο της υγείας έχουν αυξηθεί σημαντικά κατά την τελευταία δεκαετία, με τους αγοραστές και τους πωλητές να τις επιλέγουν με σκοπό να δημιουργήσουν λειτουργική, στρατηγική και οικονομική αξία. Ανάμεσα στους κύριους λόγους που οδηγούν σε αυτήν την επιλογή τους είναι η επιδίωξη των οικονομιών κλίμακας, η δυνατότητα για μείωση του μοναδιαίου κόστους, η αύξηση του μεριδίου αγοράς, καθώς και η δυνατότητα για βελτίωση της παραγωγικότητας και των αποτελεσμάτων. Η βιβλιογραφία υποστηρίζει πως μια καλά μελετημένη στρατηγική, με λεπτομερή σχεδιασμό και εκτέλεση μπορεί να φέρει θετικά αποτελέσματα (Deloitte Development LLC and Healthcare Financial Management Association, 2017).

Σχετική έρευνα που έγινε από τις Deloitte Development LLC & Healthcare Financial Management Association το 2017 αναφορικά με την πρόθεση, την προσέγγιση και τα αποτελέσματα για τα νοσοκομεία από τις συμφωνίες Ε&Σ ανέδειξε ως σημαντικότερο λόγο την επιθυμία να αυξηθεί το μερίδιο αγοράς (σχήμα 2). Το αυξημένο μερίδιο της αγοράς μπορεί να βοηθήσει ένα σύστημα υγείας να διευρύνει το δίκτυο των ιατρών και να επεκτείνει την πρόσβαση σε ασθενείς. Άλλοι λόγοι που διατυπώθηκαν στην εν λόγω έρευνα περιλαμβάνουν την επιθυμία για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας, την ώθηση προς μια περίθαλψη καλύτερης ποιότητας και ικανοποίησης των ασθενών και τη δημιουργία ικανοτήτων για την υγεία του πληθυσμού. Η πρόσβαση σε κεφάλαια αναφέρεται επίσης συχνά ως σημαντικός λόγος για μια συγχώνευση ή εξαγορά, καθώς πολλές οργανώσεις που αποκτήθηκαν ήταν σε οικονομική δυσχέρεια, ή απαιτούνταν επενδύσεις σε προσωπικό, σε τεχνολογία πληροφοριών υγείας, σε προσλήψεις ιατρών, σε εγκαταστάσεις, σε ιατρικά μηχανήματα για τη βελτίωση των λειτουργιών και της ποιότητας της περίθαλψης.



Σχήμα 2

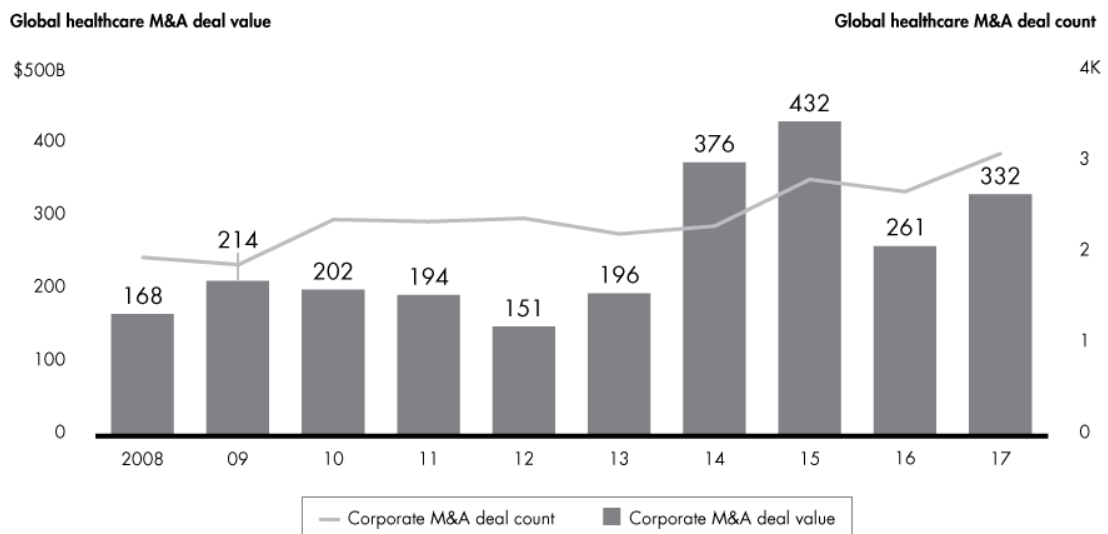
Κεφάλαια, μερίδιο αγοράς και αποτελεσματικότητα του κόστους είναι κορυφαίοι λόγοι για μια E&Σ

(Deloitte Development LLC and Healthcare Financial Management Association, 2017:3)

3.1.2 Διεθνή και εγχώρια στατιστικά

Σύμφωνα με τα διεθνή στατιστικά στοιχεία, και αναφορικά με τις E&Σ στα νοσοκομεία, η παγκόσμια δραστηριότητα αυξήθηκε το 2017, τροφοδοτούμενη από την πίεση μείωσης στα κόστη. Η συνολική τιμή προσφοράς αυξήθηκε σε 332 δισεκατομμύρια δολάρια, κατά 27%, σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ ο αριθμός συμφωνιών σημείωσε αύξηση 16%, κατά 3.099 (διάγραμμα 12) (Haxer, Stafford and Schenck, 2018).

Healthcare M&A registered strong growth, nearing the blockbuster years



Notes: Excludes spin-offs, add-ons, loan-to-own transactions and acquisitions of bankrupt assets; based on announcement date; includes announced deals that are completed or pending, with data subject to change; deal value does not account for deals with undisclosed values
Sources: Dealogic; AVCJ; Bain analysis

Διάγραμμα 12

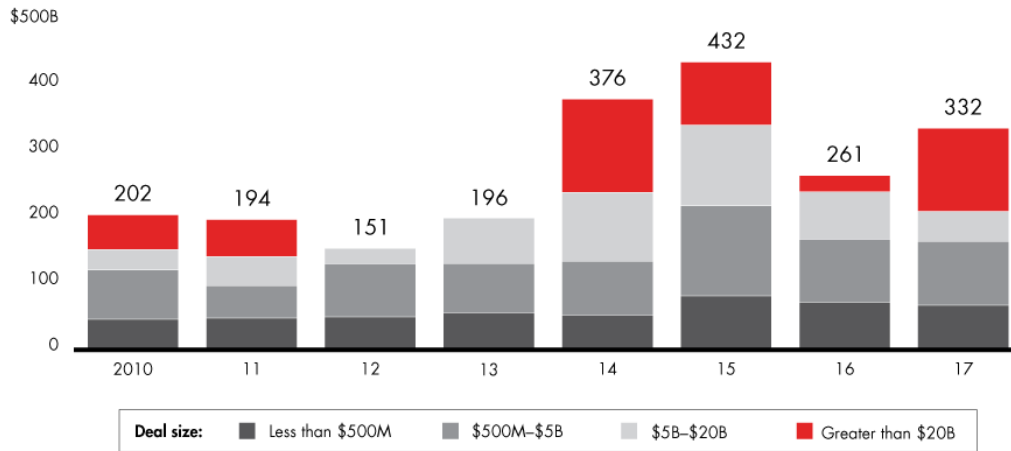
Πορεία Ε&Σ νοσοκομείων διεθνώς, 2008-2017

(Haxer, Stafford and Schenck, 2018)

Τρεις μεγα-συμφωνίες αποτιμώνται σε περισσότερο από 20 δισεκατομμύρια δολάρια, με μια συλλογική τιμή 126 δισεκατομμυρίων δολαρίων, αντιπροσωπεύοντας περισσότερο από το ένα τρίτο του συνόλου (διάγραμμα 13). Η μέση ετήσια δραστηριότητα τα τελευταία τέσσερα χρόνια υπήρξε ισχυρή, σχεδόν διπλάσια από το επίπεδο της προηγούμενης τετραετίας. Σε ένα περιβάλλον όπου κυβερνήσεις, ασφαλιστές, εργοδότες και καταναλωτές πιέζουν παρόχους, φαρμακευτικές εταιρείες και εταιρείες ιατρικής τεχνολογίας να ανακόψουν την ατελείωτη αύξηση του κόστους, και υπό τις πιέσεις που ασκούν οι επενδυτές για ισχυρές αποδόσεις και ανάπτυξη, οι εταιρείες του κλάδου αναζητούν ευρείες στρατηγικές Ε&Σ στις προσπάθειές τους να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Haxer, Stafford and Schenck, 2018).

▀ Megamergers drove the uptick in deal value

Corporate healthcare M&A deal value (by deal size range)



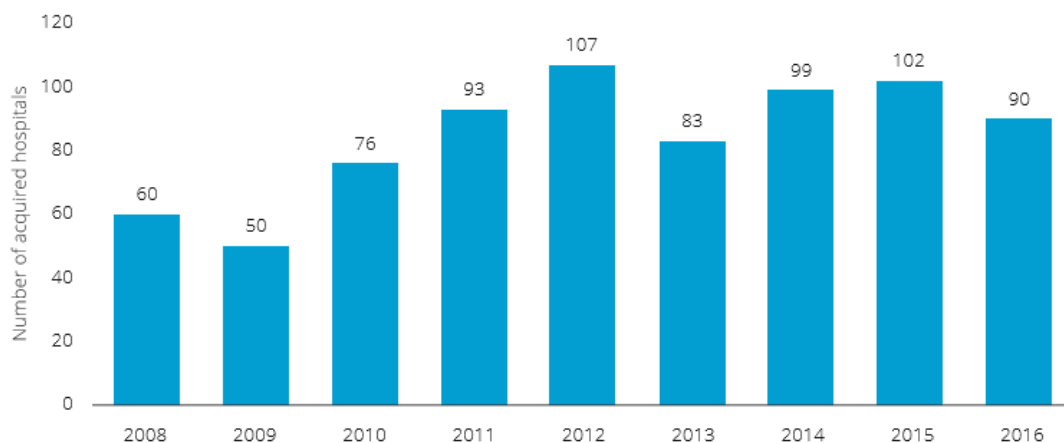
Notes: Excludes spin-offs, add-ons, loan-to-own transactions and acquisitions of bankrupt assets; based on announcement date; includes announced deals that are completed or pending, with data subject to change; deal value does not account for deals with undisclosed values
Sources: Dealogic; AVCJ; Bain analysis

Διάγραμμα 13

Μεγα-συμφωνίες Ε&Σ νοσοκομείων διεθνώς, 2010-2017

(Haxer, Stafford and Schenck, 2018)

Σε ότι αφορά τις ΗΠΑ, από τα περίπου 5.000 νοσοκομεία που βρίσκονται στην χώρα, σχεδόν το 60 τοις εκατό είναι μέρος του συστήματος υγείας και τα υπόλοιπα λειτουργούν μεμονωμένα, δεχόμενα και οι δυο κατηγορίες πιέσεις για τη διενέργεια Ε&Σ με σκοπό να αναζητήσουν επιχειρησιακή, στρατηγική ή οικονομική αξία μέσω της συμφωνίας. Μεταξύ των ετών 2008 και 2016, έγιναν σχεδόν 400 συμφωνίες Ε&Σ στον κλάδο των νοσοκομείων της χώρας, με αποτέλεσμα περισσότερα από 750 νοσοκομεία να εξαγοραστούν ή συγχωνευθούν (διάγραμμα 14).



Source: Irving Levin Associates, *Health Care M&A News*, 2008-2016

Διάγραμμα 14

Αριθμός νοσοκομείων που εξαγοράστηκαν ή συγχωνεύθηκαν το διάστημα 2008-2016 στις ΗΠΑ

(Deloitte Development LLC and Healthcare Financial Management Association, 2017:2)

Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της Price Waterhouse Coopers για τις συμφωνίες συγχωνεύσεων και εξαγορών του έτους 2017, στην Ελλάδα σημειώθηκε ένα ακόμα έτος χαμηλής επενδυτικής δραστηριότητας με τα συνολικά κεφάλαια που προσελκύστηκαν στη χώρα να ανέρχονται στα 5,5 δις ευρώ. Από αυτά, τα 1,6 δις ευρώ προήλθαν από συγχωνεύσεις και εξαγορές, εκ των οποίων 4,9% προήλθε από επιχειρήσεις του χώρου της υγείας¹. Σύμφωνα με την έκθεση, ανάμεσα στις μεγαλύτερες συμφωνίες E&Σ για το 2017 στον κλάδο της υγείας συγκαταλέγεται η μεταβίβαση του 70% του Metropolitan Hospital από την Perseus Group αξίας 80 εκατ. ευρώ. Στην Ευρώπη οι 20 μεγαλύτερες συμφωνίες που ανακοινώθηκαν ανήλθαν στα 234 δις ευρώ με τον φαρμακευτικό κλάδο να απορροφά το 37,3% των συνολικών εξαγορών² (Financial Factor Consulting, 2019). Αναφορικά με το έτος 2018, στην Ελλάδα, υπήρξε μια κινητικότητα σε ότι αφορά τα επιχειρηματικά deals E&Σ, μετά

¹ Το 47,2% του συνολικού ποσού E&Σ προήρθε από τον χρηματοοικονομικό κλάδο, 23,7% από εταιρείες ενέργειας, 6,6% από τηλεπικοινωνίες, MME και Τεχνολογία, 4,9% από επιχειρήσεις του χώρου της υγείας και 6,5% από βιομηχανικές επιχειρήσεις, ενώ το υπόλοιπο επιμερίστηκε σε διάφορους κλάδους.

² το λιανικό εμπόριο αντιπροσωπεύει το 13,8% των συνολικών συναλλαγών και ο χρηματοοικονομικός κλάδος αφορά μόνο το 5,7% της αξίας των συνολικών εξαγορών.

από μια παρατεταμένη περίοδο ύφεσης, λόγω της κρίσης, με έμφαση σε κλάδους όπως τηλεπικοινωνίες, τράπεζες, σουπερ μάρκετ αλλά και ενέργεια. Στην υγεία, σημαντική συμφωνία εντός του 2018 αφορά την περίπτωση της Hellenic Healthcare που ενέταξε στο δίκτυό της, μετά το METROPOLITAN HOSPITAL, και το ΙΑΣΩ GENERAL. Με την υπογραφή της συμφωνίας μεταβιβάστηκε το 97,2% των μετοχών της ΙΑΣΩ GENERAL ύψους 19,44 εκατ. ευρώ, ποσού που καταβλήθηκε για να χρησιμοποιηθεί αποκλειστικά για την απομείωση του τραπεζικού δανεισμού. Οι μετοχές που κατείχε η ΙΑΣΩ GENERAL σε θυγατρικές εταιρείες του ομίλου ΙΑΣΩ, σημαντικότερη εκ των οποίων ήταν η συμμετοχή στο ΙΑΣΩ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ (72,31%), αποκτήθηκαν, νωρίτερα, από την ΙΑΣΩ ΝΟΤΙΩΝ ΠΡΟΑΣΤΙΩΝ. Επίσης, σημαντική συμφωνία αφορά η εξαγορά του ομίλου «Υγεία» από το fund CVC Capital, που είναι και ο βασικός μέτοχος του νοσοκομείου Metropolitan, όπου με τίμημα 0,95 ευρώ ανά μετοχή το fund CVC απέκτησε το 70,38% του «Υγεία» καταβάλλοντας 204,4 εκατ. ευρώ (Fortune Greece, 2018).

3.1.3 Ανασκόπηση βιβλιογραφίας: Ε&Σ νοσοκομείων

Η διεθνής έρευνα μελετά το φαινόμενο των Ε&Σ και της επίδρασης τους, εστιάζοντας σε μεταβλητές όπως πορεία των χρηματοοικονομικών δεικτών, τιμές, κόστος και ποιότητα προϊόντων/ υπηρεσιών κ.α. (Vogt and Town, 2006). Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, και σε ότι αφορά τον κλάδο των νοσοκομείων, οι Ε&Σ οδηγούν συνήθως σε αυξημένα έσοδα ανά ασθενή σε σύγκριση με νοσοκομεία που δεν ακολουθούν κάποια στρατηγική Ε&Σ, αλλά δεν προκύπτει πάντα ως αποτέλεσμα το χαμηλότερο λειτουργικό κόστος. Τα αποτελέσματα των ερευνών δείχνουν πως οι Ε&Σ στα νοσοκομεία οδηγούν συνήθως σε βελτίωση στις επιδόσεις λειτουργίας τους (Krishnan & Krishnan, 2003).

Οι διάφορες εμπειρικές μελέτες τονίζουν τα πιθανά οικονομικά οφέλη από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές των νοσοκομείων, ιδίως αναφορικά με ζητήματα κόστους και οικονομίες κλίμακας. Για παράδειγμα, σχετική έρευνα του Cohen (2008) σε νοσοκομεία στην πολιτεία της Ουάσιγκτον ανέδειξε το όφελος των οικονομιών κλίμακας και τόνισε πως η γεωγραφική συγκέντρωση φαίνεται να μειώνει το κόστος για τα περισσότερα κέντρα υγείας. Κατά τους Wagstaff & Lopez (1996), που εξέτασαν

δείγμα από νοσοκομεία στην Ισπανία, οφέλη όπως οικονομίες κλίμακας και κόστος συμπληρωματικότητας είναι κυρίαρχα. Για την ελληνική πραγματικότητα, έρευνα του Aletras (1999) εκτιμά ότι βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτυγχάνεται βελτίωση κόστους και οικονομίες κλίμακας στα Ελληνικά δημόσια νοσοκομεία. Σύμφωνα με τον Dranove (1998) σε μελέτη του σε νοσοκομεία στην Καλιφόρνια διαφαίνονται σημαντικές οικονομίες κλίμακας στα μικρά νοσοκομεία. Σημαντικές οικονομίες κλίμακας διατυπώνουν στη μελέτη τους και οι Li & Rosenman (2001) σε νοσοκομεία στην πολιτεία της Ουάσιγκτον, όπως και οι Schaufham et al (1996) για την περίπτωση της Νέας Ζηλανδίας και αναφορικά με τα δημόσια νοσοκομεία. Μακροπρόθεσμα, η επίτευξη οικονομιών κλίμακας φαίνεται πως οδηγεί σε οφέλη αποδοτικότητας. Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι σημαντικό ποσοστό επιρροής αφορά τα λειτουργικά έξοδα. Από την άλλη, υπάρχουν και μερικές έρευνες όπως αυτή του Vita (1990) που έγινε σε δείγμα νοσοκομείων της Καλιφόρνια και η οποία δεν παρέχει ισχυρές ενδείξεις οικονομιών κλίμακας ή κόστους συμπληρωματικότητας. Επίσης, μερικές μελέτες έχουν δείξει αντιοικονομίες κλίμακας, με τα αποτελέσματα να παραμένουν ασαφή (Kristensen, Bogetoft & Pedersen, 2010).

Πρόσφατες μελέτες αναφορικά με τις E&Σ νοσοκομείων στο πλαίσιο της οικονομικής κρίσης, όπως η μελέτη της Mendes (2015) στην Πορτογαλία ανέδειξε πως οι συμφωνίες E&Σ μπορεί να οδηγήσουν στη μείωση των δημοσίων δαπανών υγειονομικής περίθαλψης και σε μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα στη χρήση των διαθέσιμων πόρων, φέροντας βελτιώσεις σε δείκτες απόδοσης της υγειονομικής περίθαλψης, καθώς και σε δείκτες επιδόσεων πρόσβασης. Όσον αφορά την οικονομική και δημοσιονομική απόδοση, και σύμφωνα με μελέτη των Noether & May (2017), η οποία βασίστηκε σε συνεντεύξεις προς στελέχη νοσοκομείων και σε οικονομετρικές αναλύσεις, μια συμφωνία E&Σ μπορεί να οδηγήσει σε οφέλη, όπως μείωση του κόστους, οικονομίες κλίμακας, τυποποίηση πρωτοκόλλων, επενδύσεις για την αναβάθμιση υπηρεσιών στα κεκτημένα νοσοκομεία, ανάπτυξη ή πρόσληψη επιπλέον ιατρικού προσωπικού κ.α. Συνάμα, η μελέτη τους έδειξε πως σημειώνεται μια στατιστικά σημαντική μείωση της τάξεως του 2,5 τοις εκατό στα ετήσια λειτουργικά έξοδα ανά εισδοχή στα κεκτημένα νοσοκομεία, αλλά και σε μια στατιστικά σημαντική μείωση εσόδων ανά αποδοχή μετά την εξαγορά.

Αναφορικά με το ζήτημα των τιμών, η αποτελεσματικότητα σε μια συμφωνία E&Σ στο σύστημα υγείας επιδρά σε μεγάλο βαθμό στην παροχή της ποιότητας της

περίθαλψης και στις τιμές (Cutler & Morton, 2013). Όπως διατυπώνουν και οι Leemore et al (2018), εστιάζοντας στις συγχωνεύσεις νοσοκομείων, σε διαφορετικές γεωγραφικές αγορές, η συμφωνία μπορεί να μειώσει τον ανταγωνισμό μεταξύ των εμπλεκόμενων νοσοκομείων σχετικά με τα δίκτυα των ασφαλιστών, ενώ ακόμη δύναται να οδηγεί σε υψηλότερες τιμές (ή κατώτερης ποιότητας φροντίδα). Τα αποτελέσματα των ερευνών δείχνουν σε μια γενική βάση πως οι Ε&Σ στα νοσοκομεία οδηγούν συνήθως σε αύξηση στις τιμές των υπηρεσιών (Krishnan & Krishnan, 2003).

3.2 Η ελληνική αγορά Υπηρεσιών Υγείας

Το ελληνικό σύστημα υγείας χαρακτηρίζεται ως μικτό, καθώς ένα μέρος της χρηματοδότησής του προέρχεται από τις ασφαλιστικές εισφορές και ένα άλλο μέρος (κυρίως στο επίπεδο της νοσοκομειακής περίθαλψης) προέρχεται από τη φορολογία. Επίσης υπάρχει αυξημένη η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα τόσο στην παροχή, όσο και στη χρηματοδότηση των υπηρεσιών υγείας. Το Υπουργείο Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης είναι ο κύριος υπεύθυνος για την ανάπτυξη των πολιτικών υγείας στην Ελλάδα. Η ελληνική αγορά Υπηρεσιών Υγείας έχει χαρακτηριστεί για τα αυξημένα χρηματοοικονομικά προβλήματα λόγω της κρίσης, αλλά και για την αναποτελεσματικότητά της. Έχουν βέβαια σημειωθεί σημαντικές μεταβολές στο σύστημα υγείας ως αποτέλεσμα του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής της χώρας, αλλά, τα προβλήματα παραμένουν στο σύστημα υγείας της χώρας, το οποίο χαρακτηρίζεται από μεγάλο βαθμό συγκέντρωσης. Σε ότι αφορά τις δαπάνες, η Ελλάδα δαπανά 1650 EUR κατά κεφαλή στην υγειονομική περίθαλψη, δηλαδή 8,4% του ΑΕΠ, με τον περιορισμό των δημόσιων δαπανών υγείας από το 2009 να αποτελεί μέρος των μέτρων δημοσιονομικής σταθερότητας. Επί του παρόντος, το 59% των δαπανών για την υγεία χρηματοδοτούνται από το δημόσιο, ενώ οι άμεσες δαπάνες από τους ασθενείς (35%) είναι υπερδιπλάσιες του μέσου όρου στην ΕΕ. Από το 2010 οι πολιτικές εστιάζουν στον έλεγχο του κόστους και στη βελτίωση της αποδοτικότητας, ιδίως στον φαρμακευτικό και τον νοσοκομειακό τομέα. Έμφαση δόθηκε επίσης στην αύξηση της διαφάνειας και της λογοδοσίας (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2017).

Στον κλάδο ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, οι μεγάλοι Όμιλοι υγείας σημειώνουν αυξητικές τάσεις παρά την συνολική κατάσταση στις υπηρεσίες υγείας στη χώρα. Το

μέγεθος της συνολικής αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας αυξήθηκε το 2016 κατά 2,5% σε σχέση με το 2015, με το μέγεθος της αγοράς των ιδιωτικών κλινικών να αυξάνεται κατά 1,8%, ενώ η αγορά των ιδιωτικών μαιευτικών-γυναικολογικών κλινικών αυξήθηκε κατά 4,7% και η αγορά των διαγνωστικών κέντρων και των λοιπών υπηρεσιών υγείας κατά 2,8%. Μεγαλύτερος στον κλάδο των ιδιωτικών κλινικών (και όχι σε επίπεδο ομίλου) με βάση τα στοιχεία της ICAP για το 2016, είναι το «Ιατρικό Αθηνών» με έσοδα 162,7 εκατ. ευρώ και ακολουθεί το «Υγεία» με 126 εκατ. ευρώ, ο «Περσεύς» (Metropolitan) με 86,8 εκατ. ευρώ, η «Euromedica» με 48,6 εκατ. ευρώ, η «Ευρωκλινική» με 40,2 εκατ. ευρώ, το «ΙΑΣΩ General» και το «ΙΑΣΩ Θεσσαλίας» με 32,7 και 11,2 εκατ. ευρώ αντίστοιχα. Στον κλάδο των ιδιωτικών μαιευτικών γυναικολογικών κλινικών, στις πρώτες θέσεις βρίσκονται το «ΙΑΣΩ» και το «Μητέρα», ενώ ακολουθούν το «Ρέα», το «Λητώ» και το «Γένεσις». Οι μεγάλες ιδιωτικές κλινικές στη χώρα, που άνοιξαν τις παροχές τους στον ΕΟΠΥΥ, έχουν υποστεί σημαντικές επιβαρύνσεις από τη μέθοδο του rebate-clawback, που φθάνουν τα 280 εκατ. ευρώ την τελευταία τετραετία. Με βάση τις εκτιμήσεις της αγοράς τα έσοδα των ιατρικών κλινικών σήμερα προέρχονται κατά περίπου 30% από το άνοιγμα των υπηρεσιών υγείας προς το Δημόσιο, κατά 35% από τις υπηρεσίες που διοχετεύονται μέσω των ασφαλιστικών εταιρειών, ενώ το υπόλοιπο είναι τα έσοδα από την ιδιωτική δαπάνη που δεν στηρίζεται σε ασφαλιστικά προγράμματα. Ο κλάδος χαρακτηρίζεται από την ανάγκη για υψηλές επενδύσεις και συνάμα από την ανάγκη για συνεργασία με το Δημόσιο σε ορθολογική βάση (Τζωρτζή, 2017).



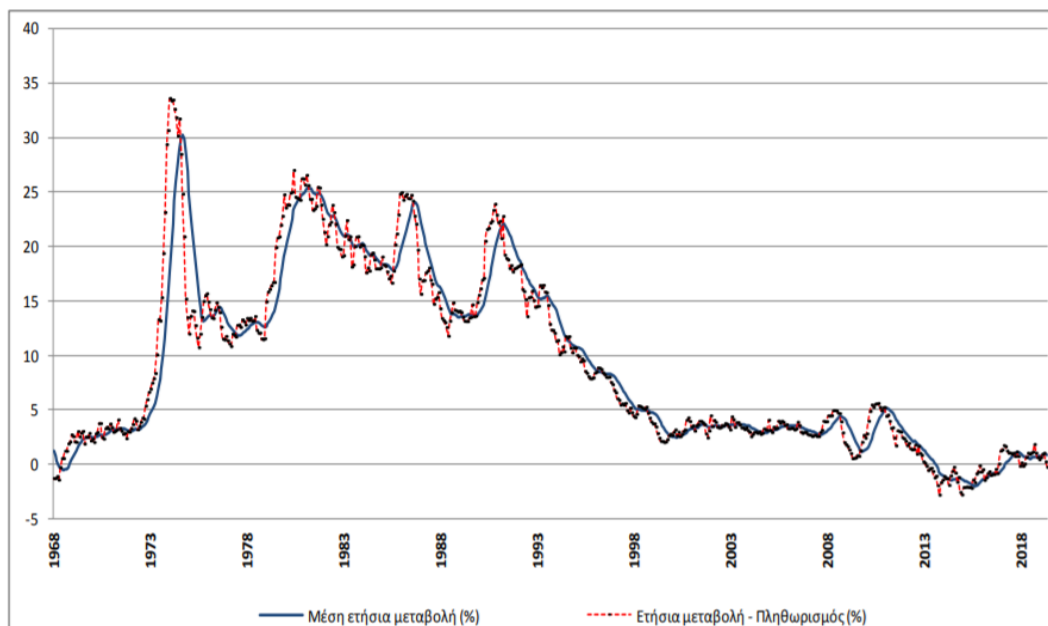
Σχήμα 3

Βασικά μεγέθη του ιδιωτικού κλάδου υπηρεσιών υγείας, Ελλάδα

(Τζωρτζή, 2017)

3.3 Η εξέλιξη του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή

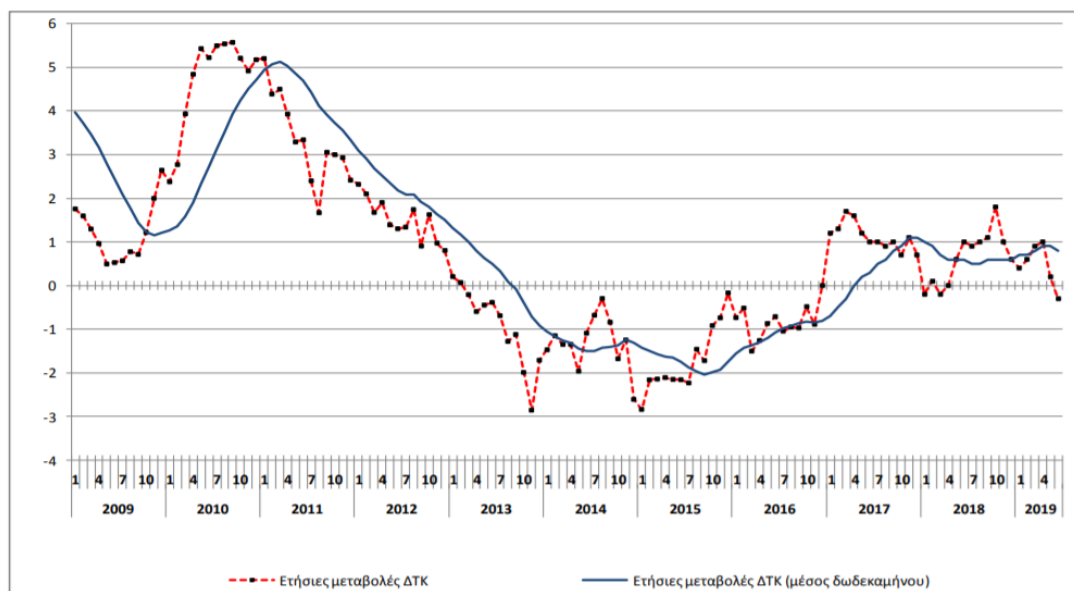
Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) έχει σκοπό τη μέτρηση του γενικού επιπέδου των τιμών, των αγαθών και των υπηρεσιών που προμηθεύεται το μέσο ελληνικό νοικοκυριό (ΕΛ.ΣΤΑΤ., 2018). Η ιστορική εξέλιξη και η εξέλιξη των ετήσιων και μέσων ετησίων μεταβολών (%) του ΔΤΚ δίνεται στα ακόλουθα διαγράμματα 15 και 16, αντίστοιχα.



Διάγραμμα 15

Ιστορική εξέλιξη του ΔΤΚ, 1968 – 2019

(ΕΛ.ΣΤΑΤ. 2019:12)

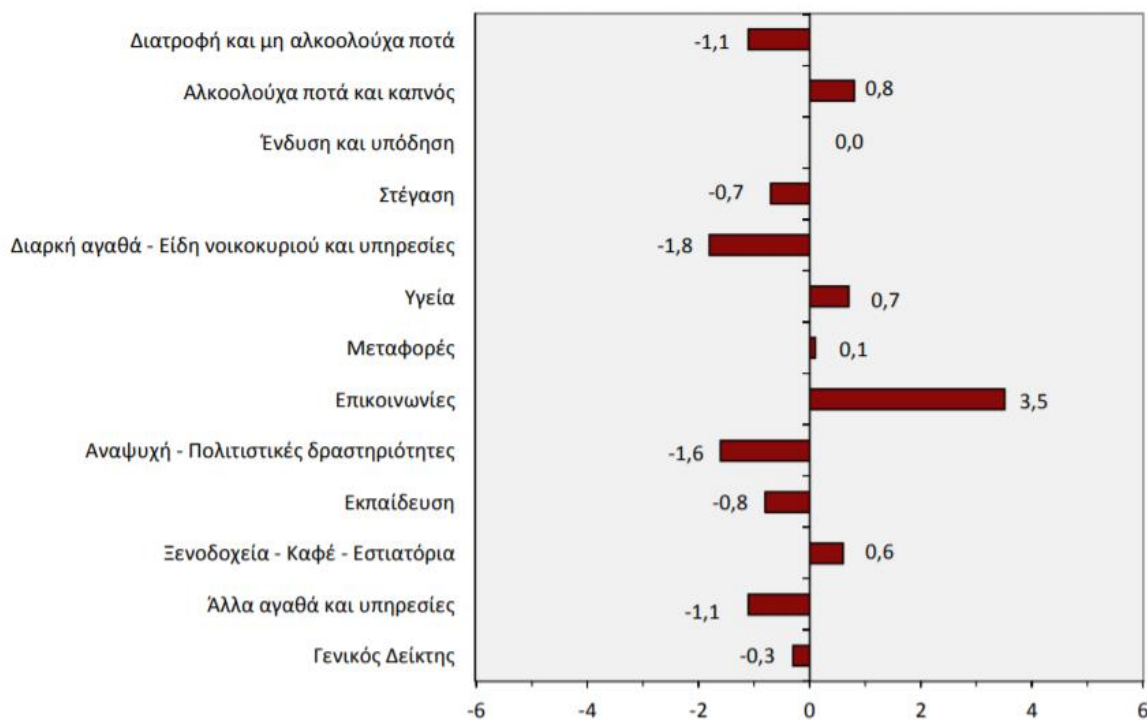


Διάγραμμα 16

Εξέλιξη ετήσιων και μέσων ετησίων μεταβολών (%) Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, 2009-2019.

(ΕΛ.ΣΤΑΤ. 2019:1)

Σύμφωνα με την ΕΛ.ΣΤΑΤ. (2019), από τη σύγκριση Ιουνίου 2019 με Ιούνιο 2018 διαφαίνεται πως η μεταβολή του ΔΤΚ (-0,3%) προήλθε από τις διάφορες μεταβολές των ομάδων αγαθών και υπηρεσιών, εκ των οποίων σημειώθηκε αύξηση του δείκτη κατά 0,7% στην Υγεία (διάγραμμα 17), λόγω αύξησης κυρίως των τιμών στα φαρμακευτικά προϊόντα (ΕΛ.ΣΤΑΤ. 2019:3).



Διάγραμμα 17

Ετήσιες μεταβολές (%) ΔΤΚ, Ιούνιος 2019 με Ιούνιος 2018

(ΕΛ.ΣΤΑΤ. 2019:10)

Τέλος, αναφορικά με τα μηνιαία στατιστικά στοιχεία που προκύπτουν από τους υπο-δείκτες ομάδων ειδών ΔΤΚ (ΕΛ.ΣΤΑΤ. 2019), φαίνεται πως ο γενικός δείκτης διαμορφώνεται τον Ιούνιο του 2019 στο 107,46, με την υγεία στο 97,48 (πίνακας 11). Τον Ιούνιο 2018 η αντίστοιχη τιμή για την υγεία ήταν στο 96,81 (πίνακας 12).

Πίνακας 11

Μηνιαίοι υπο-δείκτες ομάδων ειδών ΔΤΚ, περιόδου 2019 (Ιαν-Ιούνιος)

Έτος 2019

Ομάδες αγαθών και υπηρεσιών	Ιαν.	Φεβρ.	Μαρτ.	Απρ.	Μάιος	Ιουν.
1 Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά	107,04	107,39	106,70	106,45	105,39	103,79
2 Αλκοολούχα ποτά και καπνός	148,61	148,90	148,53	148,14	148,69	148,62
3 Ένδυση και υπόδηση	77,36	71,39	91,68	103,06	93,18	102,26
4 Στέγαση	120,00	120,50	120,84	120,81	118,53	118,56
5 Διαρκή αγαθά, είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες	87,10	87,03	88,09	87,87	87,23	87,66
6 Υγεία	97,63	97,53	97,52	97,51	97,51	97,48
7 Μεταφορές	118,59	120,92	125,44	128,06	127,22	128,70
8 Επικοινωνίες	105,39	106,58	107,25	107,26	107,31	107,36
9 Αναψυχή, πολιτιστικές δραστηριότητες	87,90	87,55	87,78	87,86	87,39	87,65
10 Εκπαίδευση	88,51	88,51	88,51	88,51	88,51	88,50
11 Ξενοδοχεία, καφέ, εστιατόρια	107,95	108,24	108,42	108,89	110,05	110,21
12 Άλλα αγαθά και υπηρεσίες	91,13	91,74	91,50	91,40	91,34	91,34
Γενικός Δείκτης	105,04	105,17	107,08	108,14	106,95	107,46

(ΕΛ.ΣΤΑΤ. 2019)

Πίνακας 12

Μηνιαίοι υπο-δείκτες ομάδων ειδών ΔΤΚ, περιόδου 2018 (Ιαν-Ιούνιος)

Έτος 2018

Ομάδες αγαθών και υπηρεσιών	Ιαν.	Φεβρ.	Μαρτ.	Απρ.	Μάιος	Ιουν.
1 Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά	105,08	105,22	105,23	105,04	104,92	104,99
2 Αλκοολούχα ποτά και καπνός	147,12	146,75	146,67	146,88	147,23	147,44
3 Ένδυση και υπόδηση	77,52	73,35	94,97	104,96	92,68	102,29
4 Στέγαση	119,20	118,92	118,71	119,15	119,34	119,39
5 Διαρκή αγαθά, είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες	88,77	88,41	89,36	89,50	88,95	89,29
6 Υγεία	96,93	96,94	96,47	96,81	96,80	96,81
7 Μεταφορές	119,96	121,97	122,62	122,74	125,80	128,56
8 Επικοινωνίες	100,37	100,37	100,37	103,78	103,76	103,76
9 Αναψυχή, πολιτιστικές δραστηριότητες	89,03	89,19	89,28	89,25	88,97	89,07
10 Εκπαίδευση	89,22	89,22	89,22	89,22	89,22	89,22
11 Ξενοδοχεία, καφέ, εστιατόρια	107,28	107,52	107,85	108,40	109,30	109,57
12 Άλλα αγαθά και υπηρεσίες	92,32	91,95	91,99	92,27	92,68	92,36
Γενικός Δείκτης	104,58	104,52	106,08	107,05	106,70	107,76

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.

ΣΚΟΠΟΣ, ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΥΛΙΚΟ ΕΡΕΥΝΑΣ

Όλες οι κινήσεις που αφορούν τους πόρους μιας επιχείρησης, καταγράφονται στα βιβλία της και είναι διαθέσιμες σε κάθε ενδιαφερόμενο. Τη μεγαλύτερη σημασία συγκεντρώνουν εκείνες οι καταστάσεις που περιέχουν περιληπτικά όλα τα οικονομικά δεδομένα και καθιστούν ευκολότερη την αξιοποίησή τους λόγω της τυποποίησής τους. Οι βασικότερες καταστάσεις λοιπόν είναι (Νιάρχος, 1997):

- Ο ισολογισμός.
- Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως.
- Η κατάσταση διανομής κερδών.

Ο ισολογισμός συνοψίζει την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης μια δεδομένη χρονική στιγμή, επομένως η εικόνα που αποδίδει χαρακτηρίζεται από στατικότητα. Παρουσιάζει τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης ομαδοποιημένα ανάλογα με τον χρόνο παραμονής τους σε αυτήν (πάγια, κυκλοφορούντα, διαθέσιμα). Επίσης, παραθέτει και τις πηγές κεφαλαίων της ανάλογα με την προέλευσή τους (μακροπρόθεσμος και βραχυπρόθεσμος δανεισμός, ίδια κεφάλαια). Με άλλα λόγια, ο ισολογισμός δίνει πληροφορίες για την περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης, καθώς και τις πηγές χρηματοδότησής της.

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δίνει πληροφορίες για τα συνολικά έσοδα και έξοδα της επιχείρησης στη διάρκεια μιας χρήσης. Έτσι, η διαφορά της με τον ισολογισμό είναι ότι δεν δίνει μια στατική εικόνα αλλά εκφράζει το αποτέλεσμα της δραστηριότητας της επιχείρησης σε ολόκληρη τη χρήση.

Τέλος, η κατάσταση διανομής κερδών δείχνει τους αποδέκτες των κερδών της επιχείρησης, σε περίπτωση βέβαια που υπάρχουν. Οι βασικότερες χρήσεις των κερδών είναι είτε η παρακράτησή τους για χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων (αποθεματικά) οπότε και αυξάνουν ισόποσα τα ίδια κεφάλαια, είτε η διανομή τους στους μετόχους με τη μορφή μερίσματος.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρέχουν διάφορα οικονομικά στοιχεία τα οποία μπορούν να αναλυθούν με σκοπό να προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα για την κεφαλαιακή διάρθρωση και την μελλοντική πορεία μιας επιχείρησης. Η ανάλυση

αυτή γίνεται με τη σύγκριση των διαφόρων στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως, τόσο διαχρονικά για την ίδια επιχείρηση όσο και διαστρωματικά με τη χρήση των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

Τα βασικότερα σημεία στα οποία επικεντρώνεται η ανάλυση είναι τα εξής (Bull, 2008):

- Αποδοτικότητα, δηλαδή η αξιολόγηση της ικανότητας των επιχειρήσεων να δημιουργούν κέρδη μέσω των κεφαλαίων που διαθέτουν.
- Ρευστότητα, που έχει να κάνει με τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις άμεσες υποχρεώσεις τους.
- Φερεγγυότητα, όπου αξιολογείται η ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις έναντι των ξένων δανειστών τους (κυρίως των τραπεζών και των προμηθευτών).
- Διαχρονική εξέλιξη κύκλου εργασιών, κερδών, αξιολόγηση μερισματικής πολιτικής και πολιτικής διάθεσης των κερδών, σύνθεση δαπανών, διαδικασία επιλογής επενδύσεων.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ενδιαφέρει άμεσα μια ομάδα ατόμων, τα οποία θέλουν να γνωρίζουν τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης ώστε να προσαρμόσουν ανάλογα την πολιτική τους και να εστιάσουν τις αποφάσεις τους εκεί που χρειάζεται. Οι κυριότερες ομάδες που ενδιαφέρονται για τα αποτελέσματα της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης είναι οι εξής (Bull, 2008):

- Πρώτα από όλους η διοικητική ομάδα της, η οποία θέλει και οφείλει να γνωρίζει τη χρηματοοικονομική κατάσταση της επιχείρησης ώστε να είναι σε θέση να λαμβάνει επενδυτικές, λειτουργικές και χρηματοοικονομικές αποφάσεις.
- Οι μέτοχοι, οι οποίοι είναι λογικό να ενδιαφέρονται για την πορεία της επιχείρησης στην οποία έχουν επενδύσει. Επίσης, η συγκεκριμένη γνώση τους βοηθά στον καλύτερο έλεγχο των πεπραγμένων της διοίκησης. πολλές φορές τα συμφέροντα διοίκησης – μετόχων είναι συγκρουόμενα, οπότε οι μέτοχοι επιθυμούν να έχουν πλήρη πληροφόρηση ώστε να ασκούν καλύτερο έλεγχο.
- Οι πιστωτές, οι οποίοι έχοντας δανείσει χρήματα στις επιχειρήσεις για την πραγματοποίηση των επενδυτικών σχεδίων τους, είναι φυσικό να

ενδιαφέρονται για τις προοπτικές και τη βιωσιμότητα της επιχείρησης, ώστε να είναι σε θέση να προσαρμόζουν τις απαιτήσεις τους τόσο σε ό,τι αφορά τον υπάρχοντα δανεισμό όσο και σε πιθανό μελλοντικό. Το ίδιο ισχύει εν ολίγοις και για τους προμηθευτές σε ό,τι αφορά την έγκριση κάποιας μελλοντικής πίστωσης.

- Τέλος, οι εργαζόμενοι ενδιαφέρονται για την εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης ώστε αφενός να έχουν γνώση των προοπτικών του οργανισμού στον οποίο απασχολούνται, αφετέρου να μπορούν να προσαρμόζουν ανάλογα και τις δικές τους απαιτήσεις έναντι σε αυτόν.

Όλα τα παραπάνω ισχύουν και για τα ιδιωτικά νοσοκομεία, μιας και λειτουργούν με κανόνες ελεύθερης αγοράς και αποσκοπούν στο κέρδος. Έτσι, οποιεσδήποτε επιχειρηματικές αποφάσεις λαμβάνονται έχουν επίδραση στην πορεία και εξέλιξη των λογιστικών καταστάσεων και των δεικτών που απορρέουν από αυτές. Για το σκοπό αυτό, παρακάτω θα αξιολογηθεί η πορεία των δεικτών και των βασικών λογιστικών μεγεθών των νοσοκομείων τα τελευταία έτη. Πηγή για τα δεδομένα της έρευνας ήταν οι λογιστικές καταστάσεις των νοσοκομείων, καθώς και οι σχετικές κλαδικές μελέτες της ICAP πάνω στον κλάδο αυτό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Όπως περιγράφηκε και στις προηγούμενες ενότητες, το σύστημα υγείας στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται μικτό σε ό,τι αφορά τη συμμετοχή δημοσίου και ιδιωτικού τομέα στην παροχή υπηρεσιών και στη χρηματοδότησή τους. Το μοντέλο αυτό στηρίζεται εν πολλοίς στην κοινωνική ασφάλιση, δηλαδή στην κάλυψη της χρηματοδότησης μέσω των ασφαλιστικών εισφορών. Σημαντική είναι επίσης και η συμμετοχή του κρατικού προϋπολογισμού.

Γενικά, διακρίνονται τρεις βασικοί πυλώνες στήριξης του συστήματος:

- Το Εθνικό Σύστημα Υγείας (ΕΣΥ) που αποτελείται κυρίως από τα κρατικά νοσοκομεία και τα Κέντρα Υγείας. Ιδρύθηκε το 1983 με κύριο σκοπό την παροχή δωρεάν υπηρεσιών υγείας στους Έλληνες κατοίκους. Χρηματοδοτείται κυρίως από τον κρατικό προϋπολογισμό και σε δεύτερο βαθμό από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων.
- Ο ΕΟΠΥΥ. Γενικά, το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης επιδιώκει την κάλυψη των κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι εργαζόμενοι. Η κοινωνική ασφάλιση είναι υποχρεωτική και τα ασφαλιστικά ταμεία χρηματοδοτούνται κυρίως από τις ασφαλιστικές εισφορές εργαζομένων και εργοδοτών. Επίσης, ο κρατικός προϋπολογισμός καλύπτει τα ελλείμματά των ασφαλιστικών φορέων.
- Ο ιδιωτικός τομέας μέσω των κλινικών, θεραπευτηρίων και απλών ιατρείων.

Ανάλογα με το είδος των παρεχόμενων υπηρεσιών, ο κλάδος χωρίζεται στις εξής κατηγορίες:

- ✓ Πρωτοβάθμια περίθαλψη που σχετίζεται με την εξωνοσοκομειακή περίθαλψη και καλύπτει περιπτώσεις που δεν απαιτείται νοσηλεία σε νοσοκομείο. Τις ανάγκες πρωτοβάθμιας περίθαλψης ικανοποιούν διαγνωστικά κέντρα, εξωτερικά ιατρεία νοσοκομείων, καθώς και ιδιωτικά ιατρεία.
- ✓ Δευτεροβάθμια περίθαλψη που έχει να κάνει με περιπτώσεις που απαιτούν νοσηλεία σε νοσοκομεία. Οι ανάγκες αυτές καλύπτονται από δημόσια και ιδιωτικά νοσοκομεία, καθώς και από ιδιωτικά θεραπευτήρια.
- ✓ Τριτοβάθμια περίθαλψη, που αφορά γενικότερες περιπτώσεις και καλύπτεται από Περιφερειακά Γενικά και Πανεπιστημιακά νοσοκομεία.

Σύμφωνα με σχετική έρευνα της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ), η δομή των παροχών υγείας μετά τις τελευταίες εξελίξεις και ανάλογα με την ειδικότητά τους παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα:

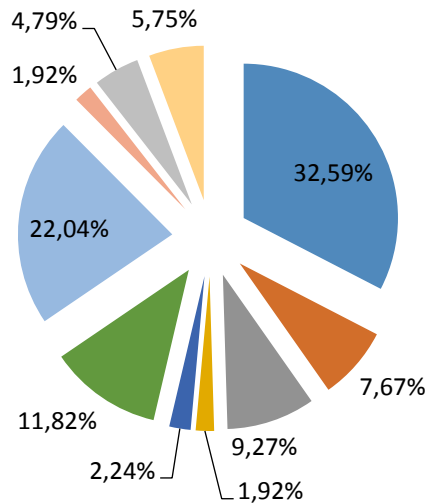
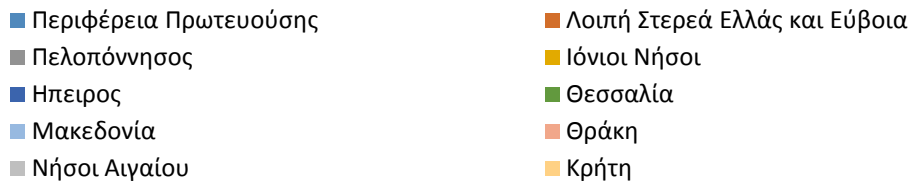
Πίνακας 13

Δομή παρόχων υγείας

Ειδικότητα θεραπευτηρίων	Θεραπευτήρια	Κλίνες	Ιατροί
Γενικά	187	39.003	22.462
Μικτά	14	1.194	1.020
Αντικαρκινικά	4	1.224	875
Αφροδισίων-Δερματικά	2	140	167
Καρδιολογικά	0	0	0
Λοιμωδών-Λεπροκομείο	1	93	62
Μαιευτικά Γυναικολογικά	32	1.154	672
Νευροψυχιατρικά	48	8.975	835
Ορθοπαιδικά	3	423	10
Οφθαλμολογικά	3	65	38
Παθολογικά	9	486	77
Παιδιατρικά	6	1.701	1.019
Φυματιολογικά	1	52	19
Χειρουργικά	2	152	121
Ωτορινολαρυγγολογικά	1	42	9
ΣΥΝΟΛΟ	313	54.704	27.386

(Ελληνική Στατιστική Αρχή)

Από τους 313 παρόχους υπηρεσιών υγείας, τα 142 είναι δημόσια νοσοκομεία και τα 171 ιδιωτικές κλινικές και θεραπευτήρια. Υπάρχουν επίσης και 191 κέντρα υγείας με περίπου 1000 κλίνες. Περίπου το 33% των θεραπευτηρίων βρίσκεται στην περιφέρεια Αττικής και τα υπόλοιπα κατανέμονται στις άλλες περιφέρειες της χώρας. Αναλυτικότερα, η γεωγραφική κατανομή των θεραπευτηρίων απεικονίζεται στο κάτωθι γράφημα:



Διάγραμμα 18

Θεραπευτήρια ανά γεωγραφικό διαμέρισμα

(ΕΛ.ΣΤΑΤ.)

Παρότι λοιπόν η πλειονότητα των μονάδων υγείας βρίσκεται στην περιφέρεια της Αττικής, η διασπορά στην υπόλοιπη επικράτεια είναι αξιοσημείωτη και σε αυτήν έχει σίγουρα συμβάλει και η άνοδος του ιδιωτικού τομέα υγείας, η οποία πλέον είναι σταθερή και εδραιωμένη. Η άνοδος αυτή πηγάζει κυρίως από παράγοντες όπως η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος, η αλλαγή των καταναλωτικών προτύπων και η αύξηση των υγειονομικών πόρων.

Οι ιδιωτικές υπηρεσίες υγείας στην Ελλάδα³

Παρά την αρνητική μακροοικονομική συγκυρία κατά την τελευταία δεκαετία, η σχετικά ανελαστική ζήτηση των υπηρεσιών υγείας εκτιμάται ότι θα καταφέρει να αντισταθεί, κυρίως λόγω της προηγούμενης ανόδου του κατά κεφαλήν εισοδήματος, της γήρανσης του πληθυσμού και της ανάπτυξης της ιατρικής τεχνολογίας. Τα ιδιωτικά νοσοκομεία και θεραπευτήρια, αναμένεται να συνεχίσουν να κερδίζουν μερίδιο αγοράς έναντι των δημοσίων (27% προ κρίσης), με βασική αιτία τα συγκριτικά τους πλεονεκτήματα σε σχέση με της υπηρεσίες δημόσιας υγείας.

Τα περιθώρια λειτουργικής κερδοφορίας των ιδιωτικών νοσοκομείων είναι από τα υψηλότερα των κλάδων της ελληνικής οικονομίας, υπολογιζόμενα περίξ του 15%. Παρ' όλα αυτά, η επιθετική επέκταση εγκαταστάσεων τα τελευταία έτη σε συνδυασμό με τη βαθιά ύφεση της οικονομίας, εκτιμάται ότι θα πιέσουν τα λειτουργικά περιθώρια κάτω από το 12%. Εν συνεχεία, η αύξηση στην πληρότητα και η εντατικοποίηση των οικονομιών κλίμακας των γενικών νοσοκομείων αντισταθμίζονται από την ένταση του ανταγωνισμού λόγω της εισόδου νέων οργανισμών στον κλάδο και παρά την αυξημένη σε σχέση με το παρελθόν μόχλευση, η υγιής κερδοφορία εκτιμάται ότι θα επιτρέψει τα επόμενα χρόνια την αποπληρωμή των δανειακών αναγκών του κλάδου. Πάντως, βασικούς παράγοντες κινδύνου αποτελούν η αύξηση του ανταγωνισμού (ιδίως στα μαιευτήρια), η περαιτέρω διεύρυνση των ασφαλιστικών οργανισμών και φυσικά η εξαιρετικά δυσμενής οικονομική συγκυρία.

Γενικά, ο κλάδος των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας παρουσιάζει σημαντική ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα, κάτι που αντανακλάται στη συνεχή και δυναμική αύξηση των συνολικών δαπανών υγείας ως ποσοστό του ΑΕΠ (από 6,5% το 1990 σε 10,7% το 2017), ξεπερνώντας το αντίστοιχο μερίδιο για τις χώρες του ΟΟΣΑ κατά περίπου 1%. Επίσης, ο κλάδος υγείας καλύπτει περίπου το 5% της συνολικής απασχόλησης, από 3,8% προ κρίσης.

Αναλυτικότερα, όπως προαναφέρθηκε τα ιδιωτικά νοσοκομεία κερδίζουν μερίδιο αγοράς έναντι των δημόσιων, με βασικές αιτίες τους εξής παράγοντες:

³ Η ενότητα αυτή βασίστηκε σε ευρήματα των κλαδικών μελετών των εταιρειών ICAP και Hellastat, αλλά και σε επεξεργασία στατιστικών στοιχείων από την ΕΛΣΤΑΤ και τον ΟΟΣΑ.

- Τις δυσλειτουργίες των υπηρεσιών δημόσιας υγείας.
- Τις σύγχρονες ιατρικές τεχνολογίες που χρησιμοποιούν.
- Τις ανώτερες υπηρεσίες φροντίδας και καθαριότητας που παρέχουν.
- Την επικέντρωση σε πιο προσοδοφόρες υπηρεσίες υγείας.

Η επεκτατική πολιτική του κλάδου και το συνακόλουθο υψηλό κόστος τεχνολογίας και υποδομής, έχουν αυξήσει τη μόχλευση του κλάδου, με το λόγο ξένων προς ίδια κεφάλαια να έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, από 180% το 2009 σε 250% το 2017. Ωστόσο, η σταδιακή ωρίμανση του κλάδου τα επόμενα έτη εκτιμάται ότι θα βελτιώσει την πληρότητα και την ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού και κατ' επέκταση τη χρηματοοικονομική εικόνα των επιχειρήσεων. Μεσοπρόθεσμα, διαφαίνονται σημαντικές προοπτικές εσόδων σε ΝΑ Ευρώπη και Τουρκία, αλλά ελλοχεύουν κίνδυνοι περιορισμού κερδοφορίας λόγω του αυξανόμενου ανταγωνισμού και της δυναμικής εισόδου της ιδιωτικής ασφάλισης.

Ο κλάδος υγείας είναι από τους μεγαλύτερους της παγκόσμιας οικονομίας, με τις συνολικές δαπάνες υγείας να εκτιμώνται 1,5 φορά μεγαλύτερες από τον κύκλο εργασιών της παγκόσμιας αυτοκινητοβιομηχανίας και τριπλάσιες από τον κύκλο εργασιών της βιομηχανίας πληροφορικής. Σε διεθνές επίπεδο, ο ρυθμός αύξησης των δαπανών για την υγεία εμφανίζει υψηλή ελαστικότητα σε σχέση με το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, ενώ οι δαπάνες που κατευθύνονται σε νοσοκομειακή περίθαλψη διατηρούν διεθνώς ένα ποσοστό της τάξης του 37% των συνολικών δαπανών υγείας.

Κατ' αναλογία, οι δαπάνες για υπηρεσίες υγείας στην Ελλάδα έχουν ακολουθήσει ανοδική πορεία τα τελευταία 20 έτη, με μέση ετήσια αύξηση 4,5% σε σταθερές τιμές. Σε αυτή την εξέλιξη, κρίσιμος παράγοντας είναι το αυξημένο ποσοστό της ιδιωτικής δαπάνης που προσεγγίζει το 47% του ΑΕΠ, έναντι 22% κατά μέσο όρο στις χώρες του ΟΟΣΑ.

Οι κύριοι παράγοντες που έχουν ωθήσει τη ζήτηση για υπηρεσίες υγείας στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια και μετά τη σειρά συγχωνεύσεων και εξαγορών και παρά τη φυσιολογική επιβράδυνση από το 2009 κι έπειτα, είναι οι εξής:

- ✓ Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, το οποίο σύμφωνα με μελέτες του ΟΟΣΑ έχει έντονη θετική συσχέτιση με τη ζήτηση υπηρεσιών υγείας, της τάξης του 85%. Να τονιστεί πως το κατά κεφαλήν ΑΕΠ έχει αυξηθεί στην Ελλάδα πάνω από 50%

μετά την είσοδο της χώρας στη ζώνη του ευρώ, αλλά ακόμα υπολείπεται του μέσου όρου των χωρών της ευρωζώνης.

- ✓ Η γήρανση του πληθυσμού, μιας και πάνω από 3 έτη έχουν προστεθεί στο προσδόκιμο ζωής του ελληνικού πληθυσμού τα τελευταία έτη. Έτσι, ο ΟΟΣΑ προβλέπει ότι μέχρι το 2050 οι δαπάνες υγείας στην Ελλάδα θα αυξηθούν κατά περίπου 3,5% του ΑΕΠ, ως συνέπεια της γήρανσης του πληθυσμού.
- ✓ Ο επιβαρυντικός για την υγεία τρόπος ζωής, μιας και σημαντικό ποσοστό του ελληνικού πληθυσμού είναι καπνιστές ή / και υπέρβαροι.
- ✓ Η ανάπτυξη της ιατρικής τεχνολογίας, αφού η τεχνολογική πρόοδος στον τομέα της ιατρικής αυξάνει τις ταχύτητες διάγνωσης και αντιμετώπισης των ασθενειών, με αποτέλεσμα την αύξηση του αριθμού εξετάσεων και θεραπειών και συνεπώς των δαπανών υγείας.
- ✓ Η τεχνητή ζήτηση, η οποία έχει να κάνει με την επιλεκτική πληροφόρηση που έχουν οι υγειονομικοί οργανισμοί και το ιατρικό προσωπικό για τις πραγματικές ανάγκες των ασθενών, τη σκοπιμότητα κάθε επέμβασης, καθώς και την ποιότητα των υπηρεσιών. Έτσι, ο τομέας της υγείας αποτελεί έναν κλάδο όπου η ζήτηση καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό από τους παραγωγούς υπηρεσιών υγείας, δηλαδή τους γιατρούς. Ενδεικτικό της τεχνητής ζήτησης στην Ελλάδα αποτελεί το ποσοστό των καισαρικών τομών που διενεργούνται στη χώρα, που αγγίζει το 50%, όταν στις περισσότερες χώρες κυμαίνεται μεταξύ 15% και 20%.

Παράλληλα, η στρατηγική ανάπτυξης των ιδιωτικών νοσοκομείων έναντι των δημόσιων, στηρίζεται σε τρία ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα:

- i. Υψηλού επιπέδου υπηρεσίες φροντίδας.
- ii. Μικροί χρόνοι αναμονής.
- iii. Μηχανήματα σύγχρονης τεχνολογίας.

Είναι χαρακτηριστικό, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ότι το 90% των ιδιωτικών επενδύσεων στοχεύουν στην ιατρική τεχνολογία, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στο Εθνικό Σύστημα Υγείας δεν ξεπερνά το 30%. Αναλυτικότερα, τα δημόσια νοσοκομεία για λόγους κοινωνικής πολιτικής υπερτερούν σε επενδύσεις σε ιατρικό εξοπλισμό που σχετίζεται με σπάνιες παθήσεις, ενώ τα ιδιωτικά εστιάζουν τις επενδύσεις τους σε μηχανήματα τελευταίας τεχνολογίας που σχετίζονται με συχνές και προσοδοφόρες θεραπείες, μιας και αυτές αποσβένονται γρηγορότερα.

Επιπλέον, ένα ακόμα χαρακτηριστικό γνώρισμα του κλάδου υγείας είναι η ολιγοπωλιακή δομή του. Συγκεκριμένα, ενώ ο κλάδος στις αρχές της δεκαετίας του '80 χαρακτηριζόταν από μικρές ιδιωτικές κλινικές οι οποίες ανήκαν σε γιατρούς, σήμερα πρωταγωνιστούν μεγάλα επιχειρηματικά σχήματα (Υγεία, Ιατρικό Κέντρο, Ιασώ κ.α.). Οι τρεις μεγαλύτεροι πάροχοι υγείας βάσει κύκλου εργασιών, κατέχουν με στοιχεία τέλους 2017 πάνω από το 50% του κλάδου, ενώ οι μικρότεροι οργανισμοί, αν και υπερτερούν κατά πολύ αριθμητικά είναι λιγότερο ανταγωνιστικοί λόγω της αδυναμίας τους να επενδύσουν σε εξοπλισμό και ανθρώπινο δυναμικό.

Πίνακας 14

Συγκέντρωση στον κλάδο ιδιωτικής υγείας (2017)

Αριθμός Εταιρειών (n)	CRη
Κλινικές	
η=3	≈52%
η=6	≈74%
η=9	≈87%
Μαιευτικές – γυναικολογικές Κλινικές	
η=2	≈59%
Διαγνωστικά, και λοιπά κέντρα - κέντρα αιμοκάθαρσης	
η=3	≈43%
η=6	≈52%
η=9	≈56%

(Κλαδική μελέτη ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, ICAP Group 2017)

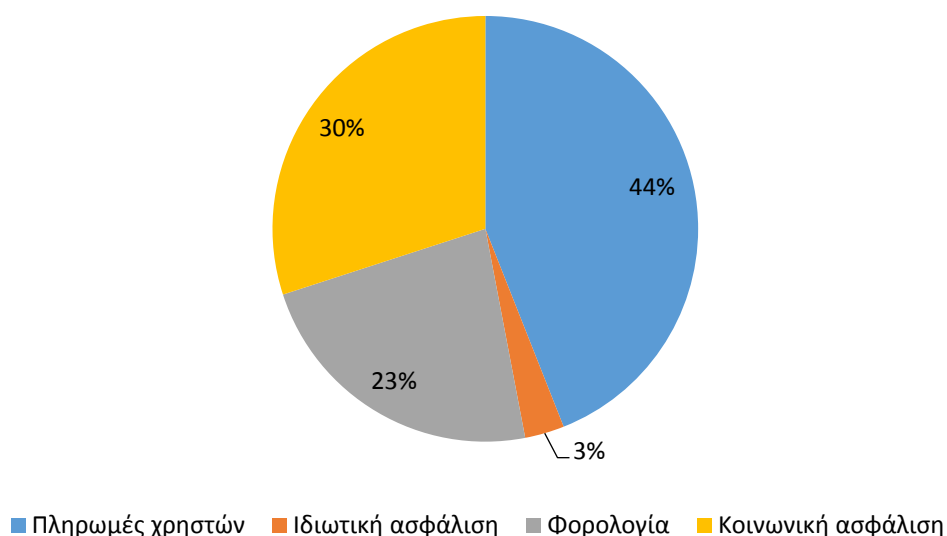
Επιπλέον, ο ολιγοπωλιακός χαρακτήρας του κλάδου εντείνεται περισσότερο από φαινόμενα «cross shareholding», καθώς μεγάλοι όμιλοι διακρατούν σημαντικά ποσοστά στο μετοχικό κεφάλαιο ανταγωνιστικών ομίλων, στρεβλώνοντας έτσι τον ανταγωνισμό. Γενικά, οι παράγοντες που δρουν ενισχυτικά στη διατήρηση της ολιγοπωλιακής δομής του κλάδου μπορούν να συνοψιστούν στους παρακάτω:

- ❖ Τα εμπόδια εισόδου, τα οποία είναι σημαντικά λόγω:
 - Του μεγάλου αρχικού κόστους επένδυσης.
 - Της χαμηλής διαθεσιμότητας μεγάλων και εύκολα προσβάσιμων χώρων για τη δημιουργία νέων νοσοκομειακών μονάδων.

- Των υψηλών ποιοτικών προδιαγραφών που απαιτούνται για την αδειοδότηση νέων κλινικών. Όλες αυτές οι ρυθμίσεις, προσauξάνουν το αρχικό κόστος της επένδυσης, προστατεύοντας κατά κάποιο τρόπο τις ήδη υπάρχουσες κλινικές που κατέχουν παλιότερες άδειες λειτουργίας.
- ❖ Ο ρόλος των γιατρών, μιας και οι ασθενείς επιλέγουν πρώτα γιατρό και μετά κατευθύνονται στο νοσοκομείο με το οποίο συνεργάζεται. Έτσι, η δημιουργία ζήτησης για τις υπηρεσίες ενός ιδιωτικού νοσοκομείου απορρέει από την προσέλκυση γνωστών και ικανών γιατρών. Υπό αυτό το πρίσμα, η προσωπική σχέση πολλών ασθενών με τους γιατρούς τους, σε συνδυασμό με τη συνήθη πρακτική της συνεργασίας γνωστών γιατρών με συγκεκριμένα ιδιωτικά νοσοκομεία, λειτουργεί ως ανάχωμα για τις ανταγωνιστικές πιέσεις στον κλάδο.

Σχετικά με τη χρηματοδότηση των υπηρεσιών υγείας, κρίσιμος κρίκος στη σύνδεση της προσφοράς με τη ζήτηση είναι ο τρόπος χρηματοδότησης των δαπανών. Συγκεκριμένα, η χρηματοδότηση των υπηρεσιών υγείας διενεργείται από δημόσιες (φορολογία, κοινωνική ασφάλιση) και ιδιωτικές (πληρωμές ασθενών, ιδιωτική ασφάλιση) πηγές. Έτσι, μεταξύ των χωρών παρατηρούνται σημαντικές διαφορές όσον αφορά τη σύσταση των δαπανών υγείας. Για παράδειγμα, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΟΣΑ⁴, η χρηματοδότηση των δαπανών υγείας στην Ελλάδα το 2017 φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα:

⁴ OECD Health Data



Διάγραμμα 19

Ελλάδα, χρηματοδότηση δαπανών υγείας,
(ΕΛ.ΣΤΑΤ.)

Γενικά, είναι αποδεκτό ότι υπάρχει θετική συσχέτιση ανάμεσα στο ποσοστό των άμεσων ιδιωτικών πληρωμών και της δυνατότητας υψηλής τιμολόγησης των νοσοκομείων, ειδικά στην Ελλάδα όπου όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα η πλειονότητα των ιδιωτικών δαπανών είναι άμεσες πληρωμές χρηστών και δεν διενεργείται μέσω ιδιωτικών ασφαλιστικών εταιρειών (το οποίο πάντως η δυναμική είναι έντονη). Επιπλέον, το αντίστοιχο ποσοστό άμεσων πληρωμών σύμφωνα με την ίδια πηγή του ΟΟΣΑ το 2010 ήταν κάτω από 40%. Έτσι, δεδομένης αυτής της θετικής συσχέτισης είναι ευνόητο να εξαχθεί το συμπέρασμα πως η συγκέντρωση του κλάδου μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών τα τελευταία έτη σε συνδυασμό με τη μείωση της κρατικής χρηματοδότησης και της αύξησης των άμεσων πληρωμών, πιέζουν ανοδικά τις τιμές των υπηρεσιών υγείας.

Αναλύοντας περισσότερο τα στατιστικά στοιχεία του ΟΟΣΑ, οι μεγάλες ιδιωτικές κλινικές με κύκλο εργασιών άνω των €20 εκ., αντλούν κυρίως τα έσοδά τους από ιδιώτες (50%) και δευτερευόντως από κρατική (40%) και ιδιωτική (10%)

ασφάλιση. Από την άλλη, τα μικρότερα θεραπευτήρια στηρίζονται κυρίως στις πληρωμές των ταμείων δημόσιας κοινωνικής ασφάλισης.

Αυτές οι ιδιομορφίες, καθιστούν τον ιδιωτικό κλάδο υγείας έναν από τους πλέον επεκτατικούς και προσοδοφόρους στην ελληνική οικονομία. Ωστόσο, η μεγέθυνση των εταιρειών και ο σχηματισμός ισχυρών ομίλων, καθώς και οι επενδύσεις για αναβάθμιση εξοπλισμού των κλινικών, έχει επιβαρύνει τη δανειακή θέση των εταιρειών όπως είπαμε και παραπάνω, με την πίεση αυτή να είναι πιο έντονη στα γενικά νοσοκομεία και λιγότερο στα μαιευτήρια.

Η διεθνής θέση του κλάδου υγείας και οι προοπτικές του

Σε σύγκριση με το εξωτερικό, οι ελληνικοί νοσοκομειακοί όμιλοι φαίνεται να είναι πιο κερδοφόροι σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο, με το περιθώριο λειτουργικού κέρδους το 2016 να βρίσκεται στο 6,4% έναντι 6% και το περιθώριο καθαρού κέρδους στο 4,1% έναντι 3,6% διεθνώς. Σε αυτά, όπως είπαμε παίζουν καθοριστικό ρόλο η χαμηλή συμμετοχή της ιδιωτικής ασφάλισης και ο αυξημένος ρόλος των γιατρών, παράγοντες που εξασφαλίζουν υψηλότερα περιθώρια κέρδους. Η συγκέντρωση του κλάδου επίσης, με τη σειρά συγχωνεύσεων και εξαγορών που συνέβη τα τελευταία χρόνια, δημιούργησε οντότητες μεγαλύτερου μεγέθους που χάρη στις οικονομίες κλίμακας κατόρθωσαν να έχουν καλύτερα αποτελέσματα.

Ωστόσο, η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού των ελληνικών εταιρειών ήταν περίπου 37% το 2016, έναντι 51% για τους διεθνείς ομίλους, δείχνοντας έτσι τα χαμηλότερα επίπεδα πληρότητας. Βέβαια, αυτή η χαμηλή πληρότητα είναι εν πολλοίς το «τίμημα» της ραγδαίας και απότομης ανάπτυξης των ομίλων και η σταδιακή ωρίμανσή τους αναμένεται να αυξήσει εν καιρώ την πληρότητα.

Αναφορικά με τα επίπεδα δανεισμού, οι ελληνικές εταιρείες παροχής υπηρεσιών υγείας είναι λιγότερο δανεισμένες από τις αντίστοιχες ξένες, κάτι που οφείλεται κυρίως στην παρουσία πολλών μετόχων – ιατρών στην ιδιοκτησιακή δομή των νοσοκομείων, που τους καθιστά ιδιαίτερα συντηρητικούς.

Συνοπτικά, παραθέτουμε στον επόμενο πίνακα τους βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες των εταιρειών υγείας στην Ελλάδα και τον υπόλοιπο κόσμο για το 2016.

Πίνακας 15

Χρηματοοικονομικοί Δείκτες κλάδου υγείας

	Ελλάδα	Υπόλοιπος Κόσμος
Δείκτες Αποδοτικότητας		
ROE	4,1%	7,5%
ROA	1,2%	1,7%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	4,1%	3,6%
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους	6,4%	6,0%
Δείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων		
Μόχλευση	250%	267%
Κάλυψης Χρημ/κων Εξόδων	137%	185%
Δείκτες Ρευστότητας		
Γενική Ρευστότητα	97%	132%
Ειδική Ρευστότητα	88%	121%
Δείκτες Δραστηριότητας		
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	37%	51%
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	108%	205%

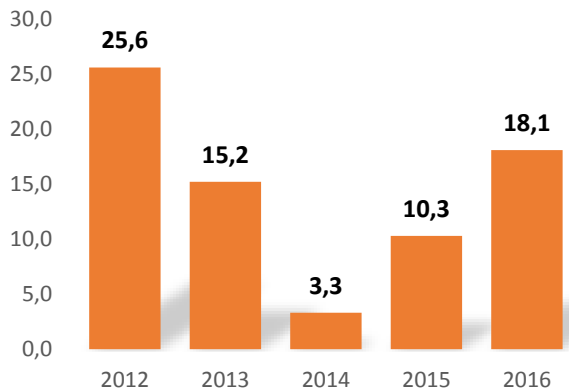
(Κλαδική μελέτη ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, ICAP Group 2018 - ΟΟΣΑ)

Σε πιο αναλυτική μορφή, παρουσιάζονται οι βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες κερδοφορίας ανά κατηγορία:

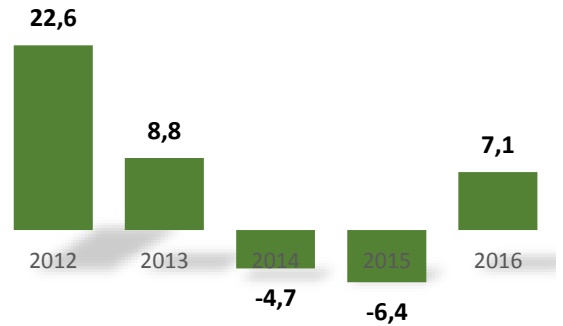
Δείκτες κερδοφορίας επιχειρήσεων του κλάδου (2012-2016)

Γενικές κλινικές

Περιθώριο Μικτού Κέρδους (%)

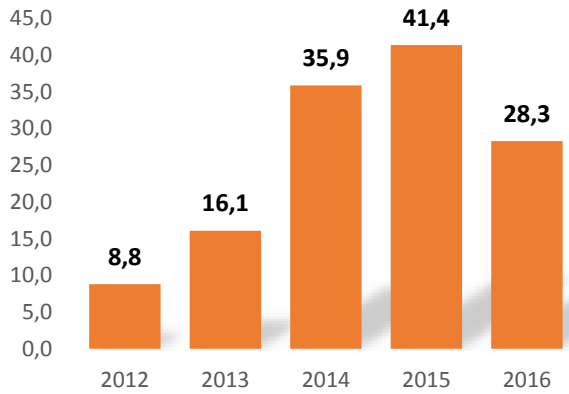


Περιθώριο EBITDA (%)

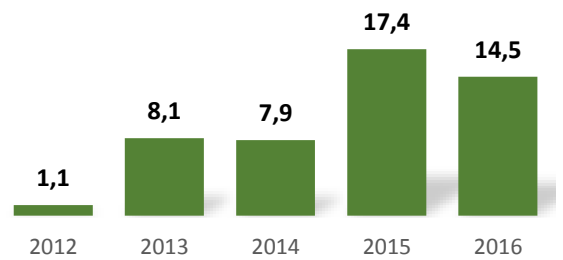


Μαιευτικές – γυναικολογικές κλινικές

Περιθώριο Μικτού Κέρδους (%)

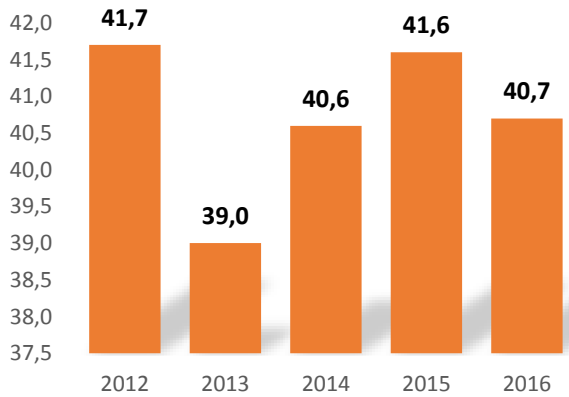


Περιθώριο EBITDA (%)

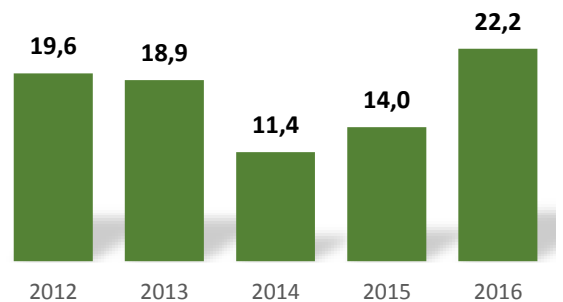


Διαγνωστικά κέντρα - κέντρα αιμοκάθαρσης & λοιπά κέντρα

Περιθώριο Μικτού Κέρδους (%)



Περιθώριο EBITDA (%)



(Κλαδική μελέτη ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, ICAP Group 2018)

Παρατηρούμε ότι σημαντική αύξηση παρουσίασε το μέσο ετήσιο περιθώριο μικτού κέρδους τη διετία 2015-2016. Επίσης, σε θετικά επίπεδα κυμάνθηκε το μέσο περιθώριο κέρδους EBITDA το 2016 ύστερα από δύο έτη (2014-2015) με αρνητικό πρόσημο. Από τις 12 εταιρείες του δείγματος των μαιευτικών - γυναικολογικών κλινικών, μείωση παρουσίασε τόσο το μέσο ετήσιο περιθώριο μικτού κέρδους το 2016 σε σχέση με το 2015, όσο και το μέσο περιθώριο κέρδους EBITDA. Τέλος, από τις 59 εταιρείες του δείγματος των διαγνωστικών κέντρων - κέντρων αιμοκάθαρσης & λοιπών κέντρων, το μέσο ετήσιο περιθώριο μικτού κέρδους δεν μεταβλήθηκε σημαντικά την περίοδο 2014-2016, ενώ το μέσο περιθώριο κέρδους EBITDA αυξήθηκε περισσότερο το 2016. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονισθεί το γεγονός ότι, η εφαρμογή του Νόμου 4172/2013 (μηχανισμός αυτόματων επιστροφών clawback / rebate) από το 2013, επιβάρυνε σε σημαντικό βαθμό τα οικονομικά αποτελέσματα των εταιρειών του κλάδου.

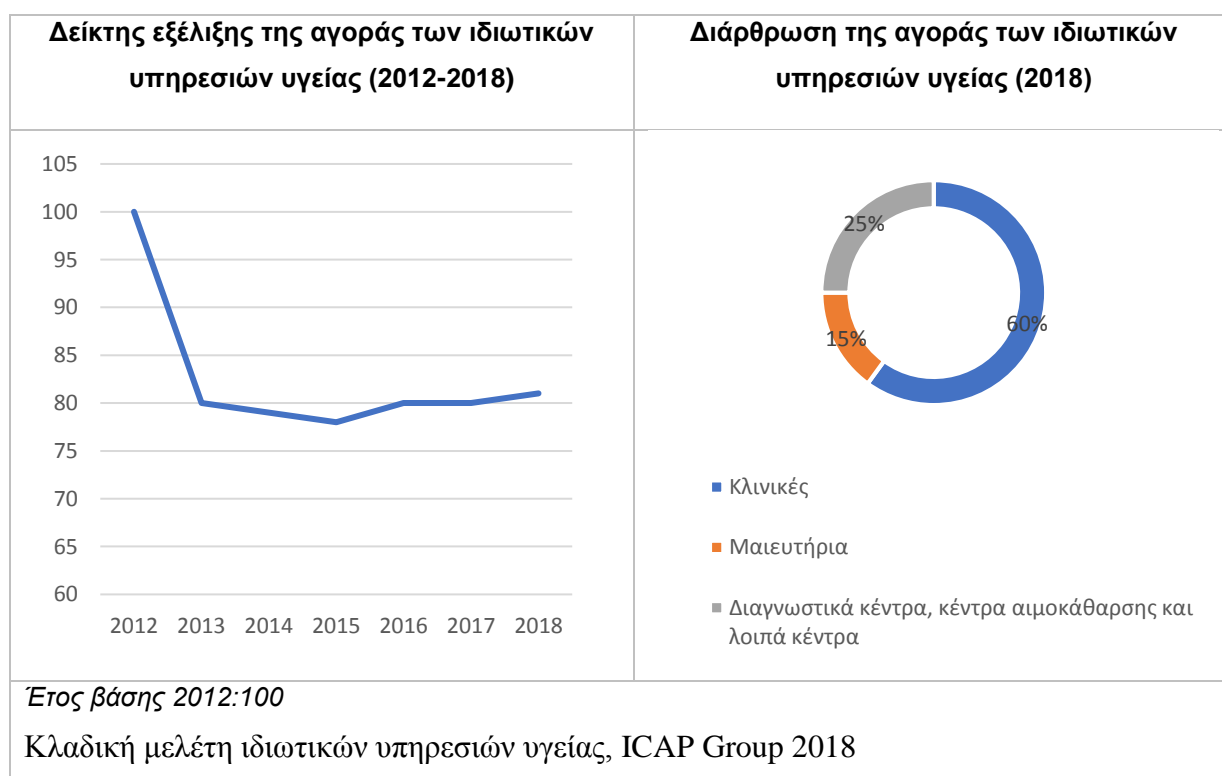
Στο πλαίσιο αυτό, τα βασικά συμπεράσματα για τα τελευταία έτη έχουν ως εξής:

- τα συνολικά έσοδα των επιχειρήσεων του κλάδου το 2018 ανέβηκαν κατά 1,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, αποτέλεσμα συναφές και με ένα από τα βασικά ερευνητικά ερωτήματα της παρούσας μελέτης. Ανάλογη είναι κατ' επέκταση η εικόνα και στα λειτουργικά έσοδα, χάρη στην καλύτερη διαχείριση εξόδων που συνεπάγονται μεταξύ άλλων και οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στον κλάδο.
- τα έσοδα των επιχειρήσεων του κλάδου επιβαρύνονται από την εφαρμογή του μηχανισμού του clawback / rebate, σύμφωνα με τον οποίο υποχρεούνται να απομειώνουν τις απαιτήσεις τους για τις υπηρεσίες που παρέχουν σε ασφαλισμένους του ΕΟΠΥΥ
- οι ανακατατάξεις και οι τάσεις συγκέντρωσης κυριαρχούν στον κλάδο τα τελευταία έτη.

Αναλυτικότερα, η συνολική αγορά των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας (κύκλος εργασιών βάσει αξίας), εκτιμάται ότι παρουσίασε αύξηση της τάξης του 1,5% το 2018 σε σχέση με το 2017. Ειδικότερα κατά κατηγορία, οριακή αύξηση της τάξης του 1% εμφανίζουν τα συνολικά έσοδα των κλινικών (γενικές, ειδικές, νευροψυχιατρικές κ.α.), ενώ οριακή αύξηση της τάξης του 1,5% καταγράφουν τα έσοδα των μαιευτικών - γυναικολογικών κλινικών. Σε ελαφρά υψηλότερα επίπεδα εκτιμάται ότι θα κυμανθεί η

αγορά των διαγνωστικών κέντρων, κέντρων αιμοκάθαρσης και λοιπών κέντρων, εμφανίζοντας άνοδο της τάξης του 3% την περίοδο 2017/18. Ελαφρά άνοδος της τάξης του 4% εκτιμάται ότι καταγράφουν τα έσοδα για την υποκατηγορία των νευροψυχιατρικών κλινικών την ίδια περίοδο.

Οι κλινικές αποσπών το μεγαλύτερο μερίδιο στο σύνολο της αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, το οποίο εκτιμάται στο 60% περίπου για το 2018. Οι μαιευτικές κλινικές συγκεντρώνουν περίπου το 15% των συνολικών εσόδων, ενώ το υπόλοιπο 25% μοιράζονται τα ιδιωτικά διαγνωστικά κέντρα – κέντρα αιμοκάθαρσης & λοιπά κέντρα. Ειδικότερα, όσον αφορά τον τομέα των κλινικών, οι γενικές κλινικές αντιπροσωπεύουν μερίδιο της τάξης του 83%, οι νευροψυχιατρικές κλινικές μερίδιο περίπου 6%, οι κλινικές αποκατάστασης επίσης μερίδιο της τάξης του 6% και το υπόλοιπο μοιράζονται οι ειδικές, μικτές και άλλες κατηγορίες κλινικών.



Σε ό,τι αφορά τη μελλοντική ανάπτυξη των ομίλων, παρατηρείται τα τελευταία έτη ένα «πάγωμα» των επενδυτικών σχεδίων λόγω της μεγάλης οικονομικής κρίσης. Έτσι, τα επόμενα χρόνια εκτιμάται ότι οι ιδιωτικοί όμιλοι θα κατευθυνθούν προς τη δημιουργία μονάδων σε γειτονικές χώρες, κάτι που αποτελεί ιδιαίτερα κρίσιμο

παράγοντα για την πορεία του κλάδου. Οι χώρες της ΝΑ Ευρώπης και η Τουρκία έχουν σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης καθώς τα επόμενα χρόνια αναμένεται:

- ❖ Σημαντικά αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ, το οποίο αυτή τη στιγμή είναι σημαντικά χαμηλότερο του ευρωπαϊκού μέσου όρου.
- ❖ Αύξηση των δαπανών υγείας ως ποσοστό του ΑΕΠ.
- ❖ Αύξηση των κλινών ως ποσοστό του πληθυσμού, καθώς στις περισσότερες περιπτώσεις οι υπάρχουσες κλίνες δεν καλύπτουν τις ανάγκες των κατοίκων.

Ωστόσο, πέραν της σοβαρής οικονομικής κρίσης, τα οικονομικά αποτελέσματα των μονάδων υγείας ενδέχεται να πιεστούν από παράγοντες όπως:

- Η επικείμενη είσοδος νέων εταιρειών στον κλάδο, ιδίως στον τομέα των μαιευτηρίων.
- Τα υψηλά ελλείμματα των δημόσιων ασφαλιστικών ταμείων που θα δημιουργήσουν πιέσεις σε ό,τι αφορά την κάλυψη και την τιμολόγηση υπηρεσιών στα ιδιωτικά νοσοκομεία, ιδίως στα μικρότερου μεγέθους.
- Η αυξανόμενη διείσδυση ιδιωτικών ασφαλιστικών οργανισμών θα δημιουργήσει πιέσεις στην τιμολόγηση, λόγω της αυξημένης διαπραγματευτικής τους ικανότητας.

Παρ' όλα αυτά, πρέπει να αναγνωριστεί ότι οι εταιρείες του κλάδου έχουν προβεί σε σημαντικές επενδύσεις, των οποίων τα οφέλη δεν έχουν ακόμα εξ ολοκλήρου καρπωθεί. Η παρούσα κρίση όμως, αποτελεί μια μεγάλη πρόκληση για αυτές και καλούνται να αποδείξουν ότι απλά θα καθυστερήσει και δεν θα ακυρώσει την ανάπτυξη του κλάδου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ & ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις (Ε&Σ) αποτελούν στρατηγικές ανάπτυξης που αναφέρονται στην ενοποίηση εταιρειών ή περιουσιακών στοιχείων μέσω διαφόρων τύπων χρηματοοικονομικών συναλλαγών. Οι αποφάσεις για Ε&Σ είναι κρίσιμες για την επιτυχία των επιχειρήσεων και των διαχειριστών τους, ενώ αξιοσημείωτα είναι τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν όπως δημιουργία συνεργιών, οικονομίες κλίμακας, μείωση του κόστους, αυξημένη κερδοφορία κ.α. Ωστόσο, πολλές φορές οι Ε&Σ δεν λειτουργούν αποτελεσματικά και αποτυγχάνουν. Στην πραγματικότητα, για να χαρακτηριστεί μια συγχώνευση ή εξαγορά ως επιτυχία, πρέπει να αυξήσει την αξία για τους μετόχους ταχύτερα από το εάν οι επιχειρήσεις το έπρατταν ξεχωριστά. Συχνά όμως υφίσταται απώλεια της αξίας λόγω των προβλημάτων που δημιουργούνται από το συνδυασμό των επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με τα στατιστικά δεδομένα, από το 2000, περισσότερες από 790.000 συναλλαγές Ε&Σ έχουν ανακοινωθεί σε όλο τον κόσμο, συνολικής αξίας πάνω από 57 τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Το 2018, ο αριθμός των συμφωνιών μειώθηκε κατά 8% (σε περίπου 49000 συναλλαγές), ενώ η αξία τους αυξήθηκε κατά 4% σε 3,8 τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Σε ότι αφορά την Ελλάδα, οι ελληνικές εταιρείες προσέλκυσαν ένα συνολικό κεφάλαιο 5,5 δισεκατομμυρίων ευρώ το 2018. Ο αριθμός των συναλλαγών Ε&Σ αυξήθηκε κατά 31 τοις εκατό το 2018, με τον μέσο όρο αξίας της προσφοράς συμφωνίας να είναι πάνω από 27 εκατομμύρια ευρώ σε σύγκριση με το 2017.

Με βάση τη βιβλιογραφία, ανάμεσα στα πλεονεκτήματα που μπορεί να επιφέρει μια συμφωνία συγχωνεύσεως ή εξαγοράς είναι η συνέργεια από τη συμφωνία η οποία δύναται να ενισχύσει την επιχειρησιακή απόδοση, την οικονομική κατάσταση (κέρδη) και την τιμή της μετοχής σε μακροπρόθεσμη, η εξοικονόμηση κόστους η οποία συμβάλλει στη βελτίωση της αγοραστικής δύναμης της εταιρείας, η μείωση του κόστους του μισθού και η αύξηση των περιθωρίων κέρδους της εταιρείας από τη μείωση προσωπικού, η αύξηση της παραγωγής και οι οικονομίες κλίμακας. Αποτέλεσμα είναι ένα ισχυρότερο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, αξιοποίηση από το συνδυασμένο ταλέντο και τους πόρους, άνοιγμα σε νέες αγορές, διαφοροποίηση και

καλύτερες ευκαιρίες πωλήσεων. Από την άλλη, υπάρχουν και μειονεκτήματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών, όπως η αρνητική εικόνα στους καταναλωτές, οι πιθανές υψηλότερες τιμές/κόστος, η μείωση των θέσεων εργασίας, ενώ υπάρχει και η πιθανότητα το αυξημένο εταιρικό μέγεθος να οδηγήσει σε ασθενείς οικονομίες κλίμακας για την νέα εταιρεία. Ακόμη, μπορεί να μην είναι εφικτός ο έλεγχος που απαιτείται για τη μεγαλύτερη εταιρεία, ενώ πιθανή είναι και η αντίσταση στην αλλαγή από το προσωπικό ή τη διοίκηση, η ασυμβατότητα σε πολιτιστικά ζητήματα, η ασύμμετρη πληροφόρηση κ.α.

Οι συμφωνίες συγχωνεύσεων και εξαγορών στο χώρο της υγείας έχουν αυξηθεί σημαντικά κατά την τελευταία δεκαετία, με τους κύριους λόγους που οδηγούν σε αυτήν την επιλογή τους να είναι η επιδίωξη των οικονομιών κλίμακας, η δυνατότητα για μείωση του μοναδιαίου κόστους, η αύξηση του μεριδίου αγοράς, καθώς και η δυνατότητα για βελτίωση της παραγωγικότητας και των αποτελεσμάτων. Η βιβλιογραφία υποστηρίζει πως μια καλά μελετημένη στρατηγική, με λεπτομερή σχεδιασμό και εκτέλεση μπορεί να φέρει θετικά αποτελέσματα. Σύμφωνα με τα διεθνή στατιστικά στοιχεία, και αναφορικά με τις Ε&Σ στα νοσοκομεία, η παγκόσμια δραστηριότητα αυξήθηκε το 2017, τροφοδοτούμενη από την πίεση μείωσης στα κόστη. Η συνολική τιμή προσφοράς αυξήθηκε σε 332 δισεκατομμύρια δολάρια, κατά 27%, σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ ο αριθμός συμφωνιών σημείωσε αύξηση 16%, κατά 3.099. Αναφορικά με τις συμφωνίες συγχωνεύσεων και εξαγορών του έτους 2017, στην Ελλάδα σημειώθηκε ένα ακόμα έτος χαμηλής επενδυτικής δραστηριότητας με τα συνολικά κεφάλαια που προσελκύστηκαν στη χώρα να ανέρχονται στα 5,5 δις ευρώ. Από αυτά, τα 1,6 δις ευρώ προήλθαν από συγχωνεύσεις και εξαγορές, εκ των οποίων 4,9% προήλθε από επιχειρήσεις του χώρου της υγείας. Ανάμεσα στις μεγαλύτερες συμφωνίες Ε&Σ για το 2017 στον κλάδο της υγείας συγκαταλέγεται η μεταβίβαση του 70% του Metropolitan Hospital από την Perseus Group αξίας 80 εκατ. ευρώ. Αναφορικά με το έτος 2018 στην Ελλάδα, σημαντική συμφωνία αφορά την περίπτωση της Hellenic Healthcare που ενέταξε στο δίκτυό της, μετά το METROPOLITAN HOSPITAL, και το ΙΑΣΩ GENERAL.

Η διεθνής έρευνα μελετά το φαινόμενο των Ε&Σ και της επίδρασης τους στον κλάδο των νοσοκομείων, δείχνοντας πως οι Ε&Σ στα νοσοκομεία οδηγούν συνήθως σε αυξημένα έσοδα ανά ασθενή, αλλά δεν προκύπτει πάντα ως αποτέλεσμα το χαμηλότερο λειτουργικό κόστος. Τα αποτελέσματα των ερευνών δείχνουν πως οι Ε&Σ

στα νοσοκομεία οδηγούν συνήθως σε αύξηση στις τιμές των υπηρεσιών και σε βελτίωση στις επιδόσεις λειτουργίας τους. Οι διάφορες εμπειρικές μελέτες τονίζουν τα πιθανά οικονομικά οφέλη από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές των νοσοκομείων, ιδίως αναφορικά με ζητήματα κόστους και οικονομίες κλίμακας. Για την ελληνική πραγματικότητα, η έρευνα αναδεικνύει ότι βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτυγχάνεται βελτίωση κόστους και οικονομίες κλίμακας στα Ελληνικά δημόσια νοσοκομεία. Μακροπρόθεσμα, η επίτευξη οικονομιών κλίμακας φαίνεται πως οδηγεί σε οφέλη αποδοτικότητας. Από την άλλη, υπάρχουν και έρευνες που δεν παρέχουν ισχυρές ενδείξεις οικονομιών κλίμακας ή κόστους συμπληρωματικότητας. Επίσης, μερικές μελέτες έχουν δείξει αντικονομίες κλίμακας, με τα αποτελέσματα να παραμένουν ασαφή. Πρόσφατες μελέτες αναφορικά με τις Ε&Σ νοσοκομείων στο πλαίσιο της οικονομικής κρίσης δείχνουν πως οι συμφωνίες Ε&Σ μπορεί να οδηγήσουν στη μείωση των δημοσίων δαπανών υγειονομικής περίθαλψης και σε μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα στη χρήση των διαθέσιμων πόρων, φέροντας βελτιώσεις σε δείκτες απόδοσης της υγειονομικής περίθαλψης, καθώς και σε δείκτες επιδόσεων πρόσβασης. Όσον αφορά την οικονομική και δημοσιονομική απόδοση, μια συμφωνία Ε&Σ μπορεί να οδηγήσει σε οφέλη, όπως μείωση του κόστους, οικονομίες κλίμακας, τυποποίηση πρωτοκόλλων, επενδύσεις για την αναβάθμιση υπηρεσιών στα κεκτημένα νοσοκομεία, ανάπτυξη ή πρόσληψη επιπλέον ιατρικού προσωπικού κ.α. Συνάμα, μπορεί να υπάρξει σημαντική μείωση στα λειτουργικά έξοδα ανά εισδοχή στα κεκτημένα νοσοκομεία, αλλά και σε μια στατιστικά σημαντική μείωση εσόδων ανά αποδοχή μετά την εξαγορά. Αναφορικά με το ζήτημα των τιμών, η αποτελεσματικότητα σε μια συμφωνία Ε&Σ στο σύστημα υγείας επιδρά σε μεγάλο βαθμό στην παροχή της ποιότητας της περίθαλψης και στις τιμές. Τα αποτελέσματα των ερευνών δείχνουν σε μια γενική βάση πως οι Ε&Σ στα νοσοκομεία οδηγούν συνήθως σε αύξηση στις τιμές των υπηρεσιών.

Σκοπός της εργασίας ήταν να συσχετισθεί το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων των νοσοκομείων με την πορεία των οικονομικών δεικτών τους, όπως χρηματοοικονομικά δεδομένα (κύκλος εργασιών, λειτουργικά έσοδα, κέρδη) και με τις τιμές των υπηρεσιών τους. Για το σκοπό αυτό ακολουθήθηκε ποσοτική μέθοδος έρευνας, καθώς αξιοποιήθηκαν ποσοτικά στοιχεία από την ICAP με ισολογισμούς, μερίδια αγοράς και αριθμοδείκτες από ιδιωτικά νοσοκομεία, προκειμένου να διερευνηθεί πώς επιδρά το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην πορεία

των οικονομικών δεικτών των νοσοκομείων (κύκλος εργασιών, λειτουργικά έσοδα, κέρδη), καθώς και πώς επηρεάζει τις τιμές των υπηρεσιών τους. Το παρόν θέμα ένα ζήτημα που έχει απασχολήσει τη διεθνή έρευνα και χρήζει μεγάλης σημασίας, καθώς οι παραπάνω μεταβλητές καθορίζουν συνδυαστικά το επίπεδο ποιότητας της υπηρεσίας υγείας. Το τελευταίο είναι ένα θέμα που απασχολεί έντονα τον κλάδο στη χώρα μας όπου υπάρχουν ποικίλες παθογένειες στην αγορά υγείας. Στο πλαίσιο της παρούσας έρευνας αξιολογήθηκε η πορεία των δεικτών και των βασικών λογιστικών μεγεθών των νοσοκομείων τα τελευταία έτη. Πηγή για τα δεδομένα της έρευνας ήταν οι λογιστικές καταστάσεις των νοσοκομείων, καθώς και οι σχετικές κλαδικές μελέτες της ICAP πάνω στον κλάδο αυτό.

Η ελληνική αγορά Υπηρεσιών Υγείας έχει χαρακτηριστεί για τα αυξημένα χρηματοοικονομικά προβλήματα λόγω της κρίσης, αλλά και για την αναποτελεσματικότητα της. Ο κλάδος των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας παρουσιάζει σημαντική ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα, με τα ιδιωτικά νοσοκομεία να κερδίζουν μερίδιο αγοράς έναντι των δημόσιων. Οι κύριοι παράγοντες που έχουν ωθήσει τη ζήτηση για υπηρεσίες υγείας στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια και μετά τη σειρά συγχωνεύσεων και εξαγορών και παρά τη φυσιολογική επιβράδυνση από το 2009 κι έπειτα, είναι το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, το οποίο έχει έντονη θετική συσχέτιση με τη ζήτηση υπηρεσιών υγείας, της τάξης του 85, η γήρανση του πληθυσμού, ο επιβαρυντικός για την υγεία τρόπος ζωής, η ανάπτυξη της ιατρικής τεχνολογίας, η τεχνητή ζήτηση, ενώ παράλληλα, η στρατηγική ανάπτυξης των ιδιωτικών νοσοκομείων έναντι των δημόσιων, στηρίζεται σε τρία ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα: στις υψηλού επιπέδου υπηρεσίες φροντίδας, στους μικρούς χρόνους αναμονής και στα μηχανήματα σύγχρονης τεχνολογίας. Επιπλέον, ένα ακόμα χαρακτηριστικό γνώρισμα του κλάδου υγείας είναι η ολιγοπωλιακή δομή του. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της ανάλυσης της παρούσας έρευνας, υπάρχει θετική συσχέτιση ανάμεσα στο ποσοστό των άμεσων ιδιωτικών πληρωμών και της δυνατότητας υψηλής τιμολόγησης των νοσοκομείων, με συμπέρασμα η συγκέντρωση του κλάδου μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών τα τελευταία έτη σε συνδυασμό με τη μείωση της κρατικής χρηματοδότησης και της αύξησης των άμεσων πληρωμών, να πιέζουν ανοδικά τις τιμές των υπηρεσιών υγείας.

Σε σύγκριση με το εξωτερικό, οι ελληνικοί νοσοκομειακοί όμιλοι φαίνεται να είναι πιο κερδοφόροι σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο. Καθοριστικό ρόλο σε αυτό κατέχει η χαμηλή συμμετοχή της ιδιωτικής ασφάλισης και ο αυξημένος ρόλος των

γιατρών, παράγοντες που εξασφαλίζουν υψηλότερα περιθώρια κέρδους. Η συγκέντρωση του κλάδου επίσης, με τη σειρά συγχωνεύσεων και εξαγορών που συνέβη τα τελευταία χρόνια, δημιούργησε οντότητες μεγαλύτερου μεγέθους που χάρη στις οικονομίες κλίμακας κατόρθωσαν να έχουν καλύτερα αποτελέσματα.

Η ανάλυση έδειξε πως τα συνολικά έσοδα των επιχειρήσεων του κλάδου το 2018 ανέβηκαν κατά 1,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Ανάλογη είναι κατ' επέκταση η εικόνα και στα λειτουργικά έσοδα, χάρη στην καλύτερη διαχείριση εξόδων που συνεπάγονται μεταξύ άλλων και οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στον κλάδο. Τα έσοδα των επιχειρήσεων του κλάδου επιβαρύνονται από την εφαρμογή του μηχανισμού του clawback / rebate, σύμφωνα με τον οποίο υποχρεούνται να απομειώνουν τις απαιτήσεις τους για τις υπηρεσίες που παρέχουν σε ασφαλισμένους του ΕΟΠΥΥ. Επίσης, οι ανακατατάξεις και οι τάσεις συγκέντρωσης κυριαρχούν στον κλάδο τα τελευταία έτη. Η συνολική αγορά των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας (κύκλος εργασιών βάσει αξίας), εκτιμάται ότι παρουσίασε αύξηση της τάξης του 1,5% το 2018 σε σχέση με το 2017.

Συμπερασματικά, απαντώντας τα ερευνητικά ερωτήματα, διαφαίνεται πως μια συμφωνία Ε&Σ αυξάνει τον κύκλο εργασιών του νοσοκομείου, τα λειτουργικά έσοδα και τα κέρδη του αλλά και τις τιμές των υπηρεσιών του. Τα επόμενα χρόνια εκτιμάται ότι οι ιδιωτικοί όμιλοι θα κατευθυνθούν προς τη δημιουργία μονάδων σε γειτονικές χώρες, κάτι που αποτελεί ιδιαίτερα κρίσιμο παράγοντα για την πορεία του κλάδου. Οι εταιρείες του κλάδου έχουν προβεί σε σημαντικές επενδύσεις, των οποίων τα οφέλη δεν έχουν ακόμα εξ ολοκλήρου καρπωθεί. Η παρούσα κρίση όμως, αποτελεί μια μεγάλη πρόκληση για αυτές και καλούνται να αποδείξουν ότι απλά θα καθυστερήσει και δεν θα ακυρώσει την ανάπτυξη του κλάδου.

Προτείνεται για μελλοντική έρευνα περαιτέρω διερεύνηση επί του θέματος, ιδίως ως προς τις επενδυτικές τάσεις των νοσοκομείων στο πλαίσιο των Ε&Σ και πώς αυτές μπορούν να επηρεάσουν την πορεία των οικονομικών δεικτών των νοσοκομείων (κύκλος εργασιών, λειτουργικά έσοδα, κέρδη), καθώς και τις τιμές των υπηρεσιών τους. Επίσης, ποσοτική έρευνα με εργαλείο το ερωτηματολόγιο προς πελάτες των νοσοκομείων θα μπορούσε να αναδείξει τις αντιλήψεις τους περί της επίδρασης των Ε&Σ στην τιμολόγηση των νοσοκομείων, ενώ η διεξαγωγή ποιοτικής έρευνας με συνεντεύξεις σε στελέχη νοσοκομείων θα μπορούσε να δώσει μια πρόσθετη, εις βάθος

εικόνα για την επίδραση των Ε&Σ στην χρηματοοικονομική πορεία των νοσοκομείων. Τέλος, η έρευνα πάνω σε συγκεκριμένες μελέτες περίπτωσης νοσοκομείων που υπέστησαν Ε&Σ θα ήταν μια ακόμη ενδιαφέρουσα επιλογή για μελλοντική έρευνα στη χώρα μας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

Ελληνική Στατιστική Αρχή (2019). Δείκτης Τιμών Καταναλωτή: Ιούνιος 2019, ετήσιος πληθωρισμός -0,3%, Δελτίο Τύπου, Πειραιάς, 10 Ιουλίου 2019.

Νιάρχος, Ν. (1997). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλης, 5η έκδοση.

Ξένα

Aletras, V.H. (1999). A comparison of hospital scale effects in shortrun and long-run cost functions. *Health Econ* 8(6):521–530.

Bull, R. (2008). *Financial Ratios: how to use financial ratios to maximize value and success for your business*, Cima Publishing.

Carleton, J.R. (1997). Cultural Due Diligence. *Training*, Nov., pp. 67–75.

Ceausescu, A. (2008). Merger and Acquisition - A Strategic Option for Companies, *Annals of the University of Petroșani, Economics*, 8(1), 59-64.

Cohen, J.P. (2008). Agglomeration and cost economics for Washington State hospital services. *Reg Sci Urban Econ* 38(6):553–564.

Cole, G. & Kelly, P. (2011). *Management Theory and Practice* (7th ed.). Cengage Learning EMEA.

Cutler, D. & Morton, F. (2013). Hospitals, Market Share, and Consolidation. *JAMA* Volume 310, Number 18, pp. 1964-1970.

Dranove, D. (1998). Economies of scale in non-revenue producing cost centers: implications for hospital mergers. *J Health Econ* 17 (1):69–83.

Galpin, T.J. and Herndon, M. (2007). *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions*. 2nd edition. John Wiley & Sons, Inc.

- Galpin, T.J. and Herndon, M. (2006). *The Current State of M&A Integration*. Irving, Tex.: University of Dallas.
- Hill, G.W, Jones, G.R. (2004). *Strategic Management*, Houghton Miffling Company, New York.
- Krishnan, R., Krishnan, E. (2003). Effects of hospital mergers and acquisitions on prices. *Journal of Business Research*. Volume 56, Issue 8, Pages 647-656.
- Kristensen, T., Bogetoft, P. & Pedersen, K.M. (2010). Potential gains from hospital mergers in Denmark. *Health Care Manag Sci* 13:334–345.
- Leemore, D., Ho, K. & Lee, R. (2018). *The Price Effects of Cross-Market Hospital Mergers*. Working Paper 22106. National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- Li, T., Rosenman, R. (2001). Estimating hospital costs with a generalized Leontief function. *Health Econ* 10(6):523–538.
- Mendes, C.N. (2015). *The Impact of Hospital Mergers: an Assessment of the Recent Mergers in the Lisbon and Tagus Valley Area*. Thesis, Master of Science Degree in Biomedical Engineering, Técnico, Lisboa.
- Noether, M. and May, Σ. (2017). *Hospital Merger Benefits: Views from Hospital Leaders and Econometric Analysis*. Charles River Associates.
- Ooi, K.-B., Cheah, W.-C, Lin, B. and Teh, P.-L. (2010). Total quality management practices and knowledge sharing: an empirical study of Malaysia's manufacturing organizations. *Asia Pacific Journal of Management*, DOI: 10.1007/s10490-009-9185-9.
- Scuffham, P.A., Devlin, N.J. & Jaforullah, M, (1996), The structure of costs and production in new Zealand Public Hospitals: an application of the transcendental logarithmic variable cost function. *Appl Econ* 28(1):75–85.
- Vogt, W., Town, R. (2006). *How has hospital consolidation affected the price and quality of hospital care?* Research Synthesis Report No. 9, February.
- Watson Wyatt Worldwide (1998a). *Assessing and Managing Human Capital: A Key to Maximizing the M&A Deal Value*. Bethesda, Md.:Watson Wyatt Worldwide.

Wagstaff, A. & Lopez, G. (1996). Hospital costs in Catalonia: a stochastic frontier analysis. *Appl Econ Lett* 3(7):471–474.

Διαδικτυακές Πηγές

Deloitte Development LLC and Healthcare Financial Management Association (2017). Hospital M&A: When done well, M&A can achieve valuable outcomes, accessed 18-7-2019 from: www.deloitte.com/us/hospital-mergers-and-acquisitions.

Ελληνική Στατιστική Αρχή (2018). Δείκτης Τιμών Καταναλωτή Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, πρόσβαση στις 24-7-2019 από: http://www.statistics.gr/documents/20181/12044283/elstat_cpi_2018.pdf/a0894feb-5e70-4e8c-97da-b46b18b66172.

Ελληνική Στατιστική Αρχή (2019). Μηνιαίοι υπο-δείκτες ομάδων ειδών ΔΤΚ, περιόδου 1999-2019 (Ιούνιος), πρόσβαση στις 22-7-2019 από: <https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/DKT87/->

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2017). State of Health in the EU: Προφίλ Υγείας 2017 – Ελλάδα, πρόσβαση στις 20-7-2019 από: https://ec.europa.eu/health/sites/health/files/state/docs/chp_gr_greece.pdf.

Financial Factor Consulting (2019). Εξαγορές και Συγχωνεύσεις επιχειρήσεων στην Ελλάδα το 2017, πρόσβαση στις 20-7-2019 από: <http://www.cff.gr/arthra-mas-apo-tin-efimerida-xrimatistirio/189-eksagores-kai-syghoneyseis-epixeiriseon-stin-ellada-to-2017>.

Fortune Greece (2018). Οι σπουδαιότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις στην Ελλάδα το 2018, πρόσβαση στις 20-7-2019 από: <https://www.fortunegreece.com/photo-gallery/i-spoudeotes-ellinikes-exagores-ke-sigchonefsis-tou-2018/>.

Haxer, J., Stafford, D. and Schenck, P. (2018). Global Healthcare Corporate M&A 2018, accessed 18-7-2019 from: <https://www.bain.com/insights/global-healthcare-corporate-m-and-a-2018/>.

Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (2019). M&A Statistics, accessed 8-7-2019 from: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>.

PwC (2018). PwC: Greek Mergers and Acquisitions Increased in 2018, accessed 8-7-2019 from: <https://news.gtp.gr/2019/02/15/pwc-greek-mergers-acquisitions-increased-2018/>.

Τζωρτζή, Ε. (2017). Σε ανακατατάξεις οδηγείται ο κλάδος υγείας. Εφημερίδα «Η Καθημερινή», πρόσβαση στις 21-7-2019 από: <https://www.kathimerini.gr/936218/article/oikonomia/epixeirhseis/se-anakatata3eis-odhgeitai-o-klados-ygeias>.