



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΓΕΝΙΚΟ ΤΜΗΜΑ, ΛΑΡΙΣΑ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ-MBA»

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ
ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΗΣ ΥΓΕΙΑΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
ΣΤΕΡΓΙΟΥΛΗ ΑΜΑΛΙΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΓΙΩΤΗΣ ΠΟΛΥΚΑΡΠΟΣ

ΛΑΡΙΣΑ
ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟ ΕΤΟΣ: 2019 – 2020

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	6
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	7
ABSTRACT	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	
1.1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑ	9
1.2 ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ	10
1.3 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ	13
2.1 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ	13
2.1.1 Εννοιολογικό Πλαίσιο	12
2.1.2 Ιστορική Αναδρομή	15
2.1.3 Κίνητρα Σ-Ε	18
2.1.4 Στρατηγικές Σ-Ε	21
2.1.5 Αποτίμηση Σ-Ε	22
2.1.6 Ελλάδα και Σ-Ε	24
2.1.7 Το Νέο Θεσμικό Πλαίσιο στην Ελλάδα	26
2.2 ΚΛΑΔΟΣ ΥΓΕΙΑΣ	30
2.2.1 Εισαγωγικές Έννοιες	30
2.2.2 Συστήματα Υγείας	33
2.2.3 Οργάνωση και Λειτουργία Συστημάτων Υγείας	42
2.3 Η ΥΓΕΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	44
2.3.1 Θεσμικό Πλαίσιο	44
2.3.2 Δημόσια Υγεία	46
2.3.3 Ιδιωτική Υγεία	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ	65
3.1 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ	65
3.2 ΕΜΠΛΕΚΟΜΕΝΑ ΜΕΡΗ	65
3.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	68
3.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΞΑΓΟΡΑΣ	71
3.5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ	74
3.6 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ	78
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	81
4.1 ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	81
4.2 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ	83
4.3 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ	84
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	85

ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΧΗΜΑΤΩΝ

Σχήμα 2.1 Κατηγοριοποίηση Σ-Ε (Κυριαζής, 2016)	14
Σχήμα 2.2 Αριθμός και όγκος Σ-Ε (Kleinert και Klodt, 2002)	16
Σχήμα 2.3 Διαχρονική Εξέλιξη Σ-Ε (Κυριαζής, 2016)	17
Σχήμα 2.4 Τα κίνητρα των Σ-Ε (Κυριαζής, 2016)	19
Σχήμα 2.5 Ωθηση μιας Εξαγοράς ή Συγχώνευσης (Μαρτίδης, 2013)	20
Σχήμα 2.6 Προϋποθέσεις επιτυχημένης Εξαγοράς ή Συγχώνευσης (Μαρτίδης, 2013)	20
Σχήμα 2.7 Μέθοδος Πολλαπλάσιου Συντελεστή (Μαρτίδης, 2013)	23
Σχήμα 2.8 Υπολογισμός Συνεργειών (Μαρτίδης, 2013)	23
Σχήμα 2.9 Ταξινόμηση Προσεγγίσεων και υποδειγμάτων αποτιμήσεων (Κυριαζής, 2016)	24
Σχήμα 2.10 Εσωτερική Διάρθρωση της νέας νομοθεσίας (Ν.4601/2019)	30
Σχήμα 2.11 Τα βασικά γνωρίσματα ενός Συστήματος (Θεοδώρου κ.α., 2001)	32
Σχήμα 2.12 Δομή και μορφές ενός Συστήματος (Θεοδώρου κ.α., 2001)	33
Σχήμα 2.13 Τα συστατικά στοιχεία ενός Συστήματος Υγείας (Λιαρόπουλος, 2007)	33
Σχήμα 2.14 Υποσυστήματα ενός Συστήματος Υγείας (Levy, 1975)	35
Σχήμα 2.15 Υποσυστήματα ενός Συστήματος Υγείας (Levy, 1975)	35
Σχήμα 2.16 Η Διαδικασία ανατροφοδότηση - αξιολόγησης του συστήματος υγείας (Θεοδώρου κ.α., 1995)	35
Σχήμα 2.17 Συστήματα Υγείας με βάση την κοινωνική ασφάλιση	38
Σχήμα 2.18 Συστήματα Υγείας με βάση το Εθνικό Σύστημα Υγείας	39
Σχήμα 2.19 Παράγοντες Ανθεκτικότητας των Συστημάτων Υγείας (COM (2014) 215 final)	41
Σχήμα 2.20 Ατζέντα της ΕΕ για αποτελεσματικά, προσβάσιμα και ανθεκτικά συστήματα υγείας (COM 2014, 215 final)	42
Σχήμα 2.21 Επίπεδα Περίθαλψης (Θεοδώρου κ.α., 2001)	43
Σχήμα 2.22 Οργάνωση Υπηρεσιών Υγείας στη Λειτουργία των Συστημάτων Υγείας (Λιαρόπουλος, 2007)	44
Σχήμα 2.23 Χρηματοδοτικές Ροές και Ροές υπηρεσιών του ελληνικού ΕΣΥ (Sissourasetal., 1994)	48
Σχήμα 2.24 Δαπάνες Συστημάτων Υγείας σε σχέση με το ΑΕΠ (OECD, 2017)	49
Σχήμα 2.25 Άμεσες Δαπάνες από ασθενείς στην Ελλάδα (Eurostat, 2015)	49
Σχήμα 2.26 Αύξηση της μη ικανοποιούμενης ανάγκης για ιατρική περίθαλψη από ασθενείς στην Ελλάδα (OECD, 2017)	50
Σχήμα 2.27 Χάσμα μη ικανοποίησης για ανάγκες περίθαλψης από ασθενείς στην Ελλάδα (Karaniolos and Kentikelenis, 2016)	51
Σχήμα 2.28 Γραφική απεικόνιση της μορφής αγοράς των υπηρεσιών υγείας (ΕΣΔΥ, 2012)	52
Σχήμα 2.29 Γραφική απεικόνιση της Ελληνικής αγοράς των	57

ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας (ICAPGroup, 2018)	
Σχήμα 2.30 Γραφική απεικόνιση της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης της Ελληνικής αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας (ICAP Group, 2018)	58
Σχήμα 2.31 Γραφική απεικόνιση βασικών οικονομικών μεγεθών μεγάλων ελληνικών ιδιωτικών μονάδων υγείας	60
Σχήμα 2.32 Δείκτης Εξέλιξης της συνολικής αξίας της αγοράς ιδιωτικής υγείας (2013-18, Έτος βάσης 2012:100)	60
Σχήμα 2.33 Μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του κύκλου εργασιών της ιδιωτικής υγείας (2010-17)	62
Σχήμα 2.34 Επίπτωση της ύφεσης στον κλάδο ιδιωτικής υγείας (ιδιωτικές κλινικές) (2010-16)	63
Σχήμα 2.35 Μεριδίο Αγοράς των σημαντικότερων ομίλων ιδιωτικής Υγείας στην Ελληνική Αγορά [Ιατρικό Αθηνών 23%, Υγεία 18%, Metropolitan 12%, Euromedica 7%, Άγιος Λουκάς 6%, Ευρωκλινική 6%, Metropolitan General 5%, Ντυνάν 4%, MEDITERRANEO 4%, Βιοκλινική 2% και λοιποί 15%] (Deloitte, 2019)	63
Σχήμα 2.36 Η κατάσταση της Ελληνικής αγοράς ιδιωτικής Υγείας το 2019	65
Σχήμα 3.1 Οι επενδύσεις σε διεθνή κλίμακα της CVC CapitalPartners (www.cvc.com)	67
Σχήμα 3.2 Περιβαλλοντικές μεταβλητές του ομίλου ΥΓΕΙΑ	70
Σχήμα 3.3 Στρατηγική Εξαγοράς της <i>Hellenic Healthcare</i> (CVC Cap. Partners)	73
Σχήμα 3.4 Στρατηγική Εξαγοράς του ομίλου ΥΓΕΙΑ από <i>Hellenic Healthcare</i> .	73
Σχήμα 3.5 Μετοχική Σύνθεση πριν τη Δημόσια Πρόταση του ομίλου ΥΓΕΙΑ	75
Σχήμα 3.6 Κατανομή όγκου συναλλαγών τελευταίου έτους πριν τη Δημόσια Πρόταση του ομίλου ΥΓΕΙΑ (Bloomberg)	76
Σχήμα 3.7 Κατανομή Εύρος Τιμών ανά Μέθοδο Αποτίμησης πριν την Εξαγορά	77
Σχήμα 3.8 Κατανομή Εύρος Τιμών ανά Μέθοδο Αποτίμησης πριν την Εξαγορά	80

ΠΙΝΑΚΕΣ

Πίνακας 2.1 Το παράδειγμα των ΗΠΑ ως ιδιωτικό σύστημα περίθαλψης (φιλελεύθερο)	36
Πίνακας 2.2 Βασικά Στοιχεία των Συστημάτων Υγείας που ακολουθούν το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης	39
Πίνακας 2.3 Βασικά Στοιχεία των Συστημάτων Υγείας που ακολουθούν τη προσέγγιση του Εθνικού Συστήματος Υγείας	40
Πίνακας 2.4 Οικονομικά Στοιχεία των σημαντικότερων ιδιωτικών μονάδων Υγείας	60
Πίνακας 3.1 Βασικά Στατιστικά Στοιχεία του ομίλου ΥΓΕΙΑ για το 2017 (www.hygeia.gr)	66
Πίνακας 3.2 Ανάλυση PESTEL του ομίλου ΥΓΕΙΑ (πριν την εξαγορά)	70
Πίνακας 3.3 Οικονομικό Προφίλ του ομίλου ΥΓΕΙΑ (πριν την εξαγορά)	75
Πίνακας 3.4 Συμπεράσματα Χρηματοοικονομικού Συμβούλου για Εξαγορά (πριν την εξαγορά)	76
Πίνακας 3.5 Βασικοί Δείκτες του ομίλου ΥΓΕΙΑ πριν και μετά την Εξαγορά από CVC	79
Πίνακας 3.6 SWOT Ανάλυση του ομίλου ΥΓΕΙΑ μετά την Εξαγορά από CVC	80

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα διπλωματική εκπονήθηκε κατά τη χρονική διάρκεια μεταξύ του Σεπτεμβρίου 2019 και Φεβρουαρίου 2020 στα πλαίσια του μεταπτυχιακού προγράμματος στη Διοίκηση Επιχειρήσεων, του τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων του πανεπιστημίου Θεσσαλίας παράρτημα Λάρισας. Στο σημείο αυτό θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου σε ορισμένους ανθρώπους που η συμβολή τους ήταν καθοριστική:

Οφείλω θερμές ευχαριστίες στον επιβλέποντα καθηγητή μου Γιώτη Πολύκαρπο για την καθοδήγηση του και τις παρατηρήσεις όσο αφορά τη δομή και την οργάνωση του περιεχομένου της εργασίας. Ιδιαίτερως όμως τον ευχαριστώ για το άριστο κλίμα συνεργασίας και τις επικοινωνιακές του συμβουλές βάση του άρτιου επιστημονικού του υπόβαθρου.

Οφείλω επίσης να ευχαριστήσω τον διευθυντή του μεταπτυχιακού προγράμματος Παπαδημόπουλο Ιωάννη, για την παρότρυνση εκπόνησης της διπλωματικής μου πάνω στο συγκεκριμένο αντικείμενο.

Επίσης, θερμά ευχαριστήρια οφείλω στη φίλη και συμφοιτήτρια μου Μπουχώρη Αναστασία για την πολύτιμη συνεργασία και στήριξη κατά τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος.

Τέλος, θέλω να ευχαριστήσω την οικογένεια μου, που ήταν δίπλα μου σε όλη την διάρκεια παρακολούθησης του μεταπτυχιακού προγράμματος και με στήριζαν ηθικά για να συνεχίσω. Για αυτό το λόγο, αφιερώνω την διπλωματική μου εργασία στην οικογένεια μου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο κλάδος Υγείας θεωρείται ένας από τους μεγαλύτερους της παγκόσμιας οικονομίας και αναπτύσσεται με γοργό ρυθμό. Ο ιδιωτικός κλάδος υγείας στην Ελλάδα παρουσιάζει ανάπτυξη. Η αύξηση αυτή βασίζεται στην αυξανόμενη ανάγκη των ασθενών-καταναλωτών για παροχή υπηρεσιών υγείας υψηλής ποιότητας, σε συνδυασμό με ταχύτερη πρόσβαση σε αυτές. Η οικονομική ύφεση οδήγησε σε πτώση της ποιότητας των υπηρεσιών υγείας του *Εθνικού Συστήματος Υγείας (ΕΣΥ)* και παράλληλα σε υποχρηματοδότηση. Η τελευταία δεκαετία του 20ου αιώνα και οι πρώτες δεκαετίες του 21ου αιώνα χαρακτηρίζονται από μια έντονη διεργασία στο χώρο των συγχωνεύσεων & εξαγορών, καθώς και τη δημιουργία ομίλων επιχειρήσεων και στρατηγικών συμμαχιών. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, ο κλάδος της ιδιωτικής υγείας στην Ελλάδα, είτε μέσω αγοράς πακέτου μετοχών εισηγμένων κλινικών, είτε με άμεση εξαγορά νοσηλευτικών μονάδων, αποκτά μεγάλη σημασία για την Ελληνική οικονομία αφού διαφαίνεται μια μεγάλη τάση συγκέντρωσης. Σκοπός της εργασίας είναι να γίνει η μελέτη και ανάδειξη του φαινομένου των *Συγχωνεύσεων και Εξαγορών* στον κλάδο ιδιωτικής υγείας, μέσω της μελέτης της περίπτωσης εξαγοράς του *ιδιωτικού ομίλου Υγεία* και των επιπτώσεων στον κλάδο. Αυτό που διαπιστώθηκε ήταν ότι τα δύο τελευταία χρόνια στην Ελληνική Αγορά υγείας έγιναν σημαντικές εξαγορές, όπως αυτή του *ομίλου Υγεία* από το αμερικανικό κερδοσκοπικό *fund CVC Capital Partners*. Οι κινήσεις αυτές δημιουργούν πλέον μεγάλους "*παίκτες*" (συγκέντρωση) στην αγορά υγείας, οι οποίοι αποκτούν και ενισχυμένη διαπραγματευτική ικανότητα λόγω θέσης ισχύος, που μπορεί και να ενισχυθεί περαιτέρω, εάν για παράδειγμα το *fund CVC* ενσωματώσει τις ελληνικές εταιρείες σε ένα ξένο όμιλο επενδύοντας, σε πανευρωπαϊκή κλίμακα. Η διαπραγματευτική ικανότητα τόσο απέναντι στις ιδιωτικές ασφαλιστικές όσο και έναντι του κράτους είναι πλέον ισχυρή και θα πρέπει και ο ανταγωνισμός μεταξύ των ιδιωτικών μονάδων υγείας να κινηθεί προς την ίδια κατεύθυνση προκειμένου οι πάροχοι υγείας να παραμείνουν ανταγωνιστικοί.

Λέξεις - Κλειδιά: εξαγορά, συγχώνευση, συστήματα υγείας, ιδιωτική υγεία, ελληνική αγορά υγείας

ABSTRACT

The health sector is considered one of the largest in the world economy and is growing rapidly. The private health sector in Greece is growing. This increase is based on the increasing need for patient consumers to provide high quality health services, coupled with faster access to them. The economic downturn has led to a decline in the quality of National Health System (NHS) health services and at the same time underfinancing. The last decades of the 20th century and the first decades of the 21st century are characterized by a vigorous process in the area of mergers and acquisitions, as well as the creation of corporate groups and strategic alliances. Within this context, the private health sector in Greece, either through the purchase of shares of listed health clinics or through the immediate acquisition of hospitals, is of great importance for the Greek economy as there is a strong concentration trend. The purpose of this paper is to study and highlight the mergers and acquisitions phenomenon in the private health sector through the case study of the acquisition of the private health group "HYGEIA" and its impact in the sector. What was noted was the fact that in the last two years in the Greek Health Market significant acquisitions took place, such as that of the group "HYGEIA", by the US fund CVC Capital Partners. These moves now create big "players" (concentration of market) in the health market, who also obtain enhanced bargaining power because of their position, which can be further enhanced if, for example, the fund CVC includes Greek companies in a foreign corporate group due to investments on a European scale. The bargaining power over both private insurance companies and the state is now strong, and competition between private health care providers must be equally aggressive for them to be competitive.

Κεφάλαιο 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑ

Οι *Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Σ-Ε)* ξεκίνησαν ιστορικά πριν το Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, αλλά υπήρξε εντατικοποίηση στην μεταπολεμική περίοδο, κυρίως μεταξύ πολυεθνικών εταιρειών, που επιθυμούσαν την επέκταση της δράσης τους σε νέες αγορές. Αυτό είχε ως συνέπεια την επέκταση των εταιρειών σε όλο τον πλανήτη και την διεθνοποίηση των οικονομιών μέσω του φαινομένου της παγκοσμιοποίησης και του συνεχούς πολλαπλασιασμού των αναγκών των καταναλωτών, πλέον σε όλο τον κόσμο (Κυριαζής, 2016, Fineetal., 2004).

Ο κλάδος Υγείας θεωρείται ένας από τους μεγαλύτερους της παγκόσμιας οικονομίας και αναπτύσσεται με γοργό ρυθμό. Ο ρυθμός δαπανών υγείας έχει υψηλή ελαστικότητα σε σχέση με το κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Ειδικότερα, στην Ελλάδα ο κλάδος υγείας ακολουθεί αυξητική τάση και οι αντίστοιχες δαπάνες ακολουθούν ανοδική πορεία. Επίσης, το ποσοστό δαπανών υγείας στο Ελληνικό ΑΕΠ είναι σχετικά υψηλό για το επίπεδο του κατά κεφαλήν εθνικού εισοδήματος. Βασικό χαρακτηριστικό στην Ελληνική Οικονομία είναι το αυξημένο ποσοστό της ιδιωτικής δαπάνης που προσεγγίζει το 47%, έναντι του 22% που είναι ο μέσος όρος στα κράτη μέλη του ΟΟΣΑ (Λιαρόπουλος, 2007, 2010).

Ο ιδιωτικός κλάδος υγείας στην Ελλάδα παρουσιάζει ανάπτυξη. Η ανάπτυξη αυτή βασίζεται στην αυξανόμενη ανάγκη των ασθενών-καταναλωτών για παροχή υπηρεσιών υγείας υψηλής ποιότητας, σε συνδυασμό με ταχύτερη πρόσβαση σε αυτές. Η οικονομική ύφεση οδήγησε σε πτώση της-ποιότητας των υπηρεσιών υγείας του *Εθνικού Συστήματος Υγείας (ΕΣΥ)* και παράλληλα σε υποχρηματοδότηση. Ο ιδιωτικός τομέας υγείας ξεπερνώντας την κάμψη της δεκαετίας του '80 αλλά και την ύφεση, προχώρησε σε δημιουργία μεγάλων επιχειρηματικών σχημάτων (πριν την ύφεση από ελληνικά κεφάλαια και μετά την ύφεση από ξένα κεφάλαια), που διακρίνονται από καθετοποίηση παρεχόμενων υπηρεσιών, δημιουργία κλάδου παραγωγής *Βιοϊατρικής Τεχνολογίας (biomedical engineering)* και αναλώσιμων καθώς και παροχή νέων υπηρεσιών (Οικονόμου, 2012, Μαζαράκη, 2012).

Η τελευταία δεκαετία του 20ου αιώνα και οι πρώτες δεκαετίες του 21ου αιώνα χαρακτηρίζονται από μια έντονη διεργασία στο χώρο των Σ-Ε, καθώς και τη δημιουργία ομίλων επιχειρήσεων και στρατηγικών συμμαχιών. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, η κινητικότητα και ιδιαίτερα στο κλάδο της ιδιωτικής υγείας στην Ελλάδα, είτε μέσω αγοράς πακέτου μετοχών εισηγμένων κλινικών, είτε με άμεση εξαγορά νοσηλευτικών μονάδων, αποκτά μεγάλη σημασία για την Ελληνική οικονομία αφού διαφαίνεται μια τάση συγκέντρωσης, όπου 3 - 4 όμιλοι θα ελέγχουν το μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς και θα συνεχίσουν να απορροφούν τις μικρότερες μονάδες ή τα διαγνωστικά κέντρα του κλάδου (ICAP, 2019, ΕΣΔΥ, 2012).

Συνεπώς, κρίνεται σημαντικό να μελετηθεί η κατάσταση του ιδιωτικού κλάδου υγείας στην Ελλάδα την τελευταία περίοδο, με στόχο να περιγραφεί η αγορά και να δοθεί έμφαση στις πολιτικές μετασχηματισμών των επιχειρήσεων, μέσω των διεργασιών που έλαβαν χώρα και των επιπτώσεων αυτών στον κλάδο υγείας.

1.2 ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ

Σκοπός της εργασίας είναι να γίνει η μελέτη και ανάδειξη του φαινομένου των *Συγχωνεύσεων και Εξαγορών* στον κλάδο της ιδιωτικής υγείας, μέσω της μελέτης περίπτωσης της εξαγοράς του *ιδιωτικού ομίλου Υγεία από το CVC Capital Partners* και των επιπτώσεων της στην αγορά.

Επιμέρους στόχοι της παρούσας εργασίας είναι οι εξής:

1. Θεωρητική Ανάλυση του φαινομένου Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.
2. Μελέτη και Ανάλυση των συστημάτων υγείας.
3. Μελέτη και Ανάλυση της υγείας στην Ελλάδα (δημόσιος και ιδιωτικός τομέας).
4. Ανάλυση της Εξαγοράς του ιδιωτικού ομίλου ΥΓΕΙΑ από διεθνές Fund.

1.3 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ

Η παρουσίαση της εργασίας χωρίζεται σε δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος γίνεται η παρουσίαση της βιβλιογραφικής ανασκόπησης (κλάδος υγείας, συστήματα υγείας, το Εθνικό Σύστημα Υγείας και ο ιδιωτικός κλάδος υγείας στην Ελλάδα), ενώ το δεύτερο μέρος αφορά την ανάλυση της μελέτης περίπτωσης (εξαγορά του ιδιωτικού ομίλου ΥΓΕΙΑ από το διεθνές Fund) και τα συμπεράσματα της εργασίας. Πιο συγκεκριμένα:

- *Εισαγωγή*: παρουσιάζεται η σημαντικότητα της εργασίας, ο σκοπός, οι στόχοι και τέλος η διάρθρωση της εργασίας (**Κεφ.1**).

- *Βιβλιογραφική Ανασκόπηση*: αναλύεται το θεωρητικό πλαίσιο των Εξαγορών & Συγχωνεύσεων, των Συστημάτων Υγείας και του κλάδου Υγείας στην Ελλάδα (δημόσιου και ιδιωτικού) (**Κεφ.2**).
- *Μελέτη Περίπτωσης*: περιγράφεται η περίπτωση της εξαγοράς του ομίλου ΥΓΕΙΑ από διεθνές Fund (CVC), η στρατηγική, η διαδικασία, η αποτίμηση και οι επιπτώσεις στον κλάδο ιδιωτικής υγείας (**Κεφ.3**).
- *Συμπεράσματα*: περιγράφονται τα τελικά συμπεράσματα και μελλοντικές προτάσεις για έρευνα (**Κεφ.4**).

Κεφάλαιο 2

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

2.1 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

2.1.1 Εννοιολογικό Πλαίσιο

Οι *Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Σ-Ε)* αποτελούν ένα τρόπο όπου δύο επιχειρήσεις ενώνονται με σκοπό να έχουν από κοινού συγκεκριμένους στρατηγικούς στόχους. Αποτελούν μια μορφή πολύπλοκης συναλλαγής με μεγάλη σημασία για όλη την οικονομία και την κοινωνία. Αυτό οφείλεται στις επιδράσεις που έχουν στην οικονομία μέσω της ανακατάταξης του επιχειρηματικού χάρτη, αλλά και στο μέγεθος των ποσών που επενδύονται για την πραγματοποίησή τους (Κυριαζής, 2016, σ.3).

Κάθε επιχείρηση επιθυμεί διακαώς την αύξηση των κερδών της στο μέγιστο δυνατό βαθμό. Αυτό μπορεί να υλοποιείται με δύο βασικούς τρόπους: (α) από *πώληση των προϊόντων ή υπηρεσιών της* στην αγορά που δραστηριοποιείται (επέκταση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων), και (β) με την *εξωτερική πολιτική* που ακολουθεί, η οποία αφορά την τόνωση της μονοπωλιακής της δύναμη σε σχέση με τον ανταγωνισμό που δέχεται και περιλαμβάνει τις Σ-Ε ως μια από τις κινήσεις που μπορούν να γίνουν προς αυτή την κατεύθυνση (Αγαλλοπούλου, 2000, Σακέλλης, 2001). Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τους Kang&Johansson (2000), βασικές αιτίες εμφάνισης του φαινομένου Σ-Ε είναι η εδραίωση της θέσης των επιχειρήσεων στην παγκόσμια ή τοπική οικονομία και η διαφοροποίηση τους σε νέα προϊόντα και υπηρεσίες, με αποτέλεσμα την δημιουργία μεγάλων οικονομικών μονάδων. Σε αυτή την εξέλιξη συντελεί σε μεγάλο βαθμό η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας, με τον διεθνή ανταγωνισμό που έχει επιφέρει και τον μεγάλο αριθμό αναδιοργανώσεων, εξαγορών και συγχωνεύσεων που έχουν πραγματοποιηθεί (Κουζής κ.α., 2008, σ.17).

Συγκεκριμένα, η *εξαγορά* είναι μια συναλλαγή όπου μία επιχείρηση μπορεί να αποκτήσει τμήμα ή το σύνολο των δικαιωμάτων ψήφου (μετοχές ή εταιρικά μερίδια) σε μία άλλη επιχείρηση έναντι κάποιου χρηματικού ανταλλάγματος. Διακρίνεται σε απλή και σε συγχωνευτική. Σε μία απλή, η επιχείρηση που εξαγοράζεται συνεχίζει να υπάρχει ως υποκείμενο του δικαίου, ενώ αντίθετα, σε μία συγχωνευτική εξαγορά η περιουσία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης μεταβιβάζεται σε μία άλλη έναντι

κάποιου τιμήματος και παύει να υφίσταται ως υποκείμενο δικαίου. Από την άλλη, η *συγχώνευση* είναι μια πράξη που μία ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται χωρίς να ακολουθήσει η εκκαθάρισή τους ενώ παράλληλα, μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους, έναντι κάποιου ανταλλάγματος, σε άλλη επιχείρηση (συνήθως εταιρικά μερίδια), η οποία είτε προϋπάρχει είτε δημιουργείται για αυτό το σκοπό (Cooke, 1989, VanHorn, 1998, McDonald και Χατζηπαύλου, 2002).

Οι Πάσιουρας κ.α. (2006), ορίζουν την εξαγορά ως την *"απόκτηση μέρους ή συνόλου μιας επιχείρησης από μία άλλη και μπορεί να είναι πλήρης ή μειοψηφίας"*. Όταν η εξαγορά θεωρείται πλήρης, συνεπάγεται ότι εξαγοράζεται μια επιχείρηση από άλλη κατά 100%, ενώ μειοψηφίας, όταν εξαγοράζει μειοψηφικό ποσοστό μετοχών που δεν ξεπερνά το 50%. Ως συγχώνευση ορίζουν *"τη συνένωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων από την οποία προκύπτει μια νέα επιχείρηση ανεξάρτητη από τις προηγούμενες, στην οποία μεταβιβάζονται τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις (ενεργητικό και παθητικό) των συμβαλλόμενων επιχειρήσεων"*. Επομένως, οι εταιρείες που συγχωνεύονται λειτουργούν πλέον ως μία επιχείρηση, που διαθέτει ενιαία νομική οντότητα. Έτσι, επιτυγχάνεται η απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου της αγοράς όπου δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις (π.χ. κλάδος τροφίμων), αλλά και η προσέλκυση νέων πελατών, είσοδος σε νέες αγορές, η απόκτηση τεχνογνωσίας ή η μείωση ανταγωνισμού.

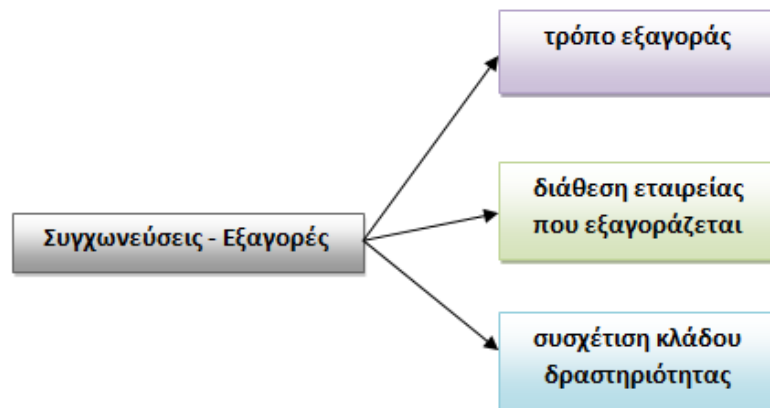
Η σύγκριση μεταξύ εξαγορών και συγχωνεύσεων δείχνει ότι (Cooke, 1989, Van Horn, 1998):

- οι συγχωνεύσεις πραγματοποιούνται με την βούληση των δύο ή περισσότερων μερών, ενώ
- οι εξαγορές δεν προϋποθέτουν την βούληση όλων των πλευρών και μπορεί να πραγματοποιηθούν με φιλικό ή με επιθετικό τρόπο, με την εταιρεία αγοραστή να αναλαμβάνει όλες την ευθύνες της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

Οι Σ-Ε κατηγοριοποιούνται σύμφωνα με διάφορα *κριτήρια*. Τα πιο σημαντικά είναι τα εξής (Σχ.2.1)(Κυριαζής, 2016, σ.4-5):

- με βάση τον *τρόπο προσφοράς* της εξαγοράς:
 - δημόσιες προσφορές στους μετόχους (Public Tender Offer)
 - συγχωνεύσεις (Mergers)
 - μάχες μέσω αντιπροσώπων (Proxy Fights)
- με βάση τη *διάθεση (mood)* της διοίκησης της εξαγοραζόμενης επιχείρησης:

- εχθρικές (hostile),
- φιλικές (friendly).
- με βάση τη *συσχέτιση* του κλάδου δραστηριότητας ή του *βαθμού ολοκλήρωσης*:
 - *Συσχετισμένες* που αφορούν στρατηγική συσχετισμένης διαφοροποίησης και διακρίνονται σε:
 - ο οριζόντιες, που αφορούν επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου,
 - ο κάθετες, που αφορούν επιχειρήσεις που δρουν σε διαφορετικά τμήματα της αλυσίδας αξίας (προς τα εμπρός-forward vertical integration, προς τα πίσω-backward vertical integration).
 - *Ασυσχέτιστες* που αφορούν σε κλάδους δραστηριότητες που δεν συνδέονται άμεσα μεταξύ τους.



Σχήμα 2.1 Κατηγοριοποίηση Σ-Ε (Κυριαζής, 2016)

Εκτός από αυτές τις κατηγοριοποιήσεις υπάρχουν και άλλες που συνδέονται με μια μορφή εταιρικού μετασχηματισμού τις αποσχίσεις (divestments), οι οποίες εμφανίζονται μετά τις Σ-Ε και έχουν ως σκοπό την βελτιστοποίηση της οικονομικής απόδοσης των επιχειρήσεων που υπόκεινται σε Σ-Ε με βάση χρηματοοικονομικά ή στρατηγικής κριτήρια. Ειδικότερα, διακρίνονται σε (Westonet al., 2004, Παπαδάκης, 2007):

- *Sell-off* (πωλήσεις τμημάτων ή επιχειρήσεων),
- *Spin-offs* (απόσχιση θυγατρικής επιχείρησης από την μητρική για την δημιουργία νέας),

- *Split-offs* (μεταφορά μετοχών της θυγατρικής σε κάποιους μετόχους της μητρικής, συνήθως μέσω ανταλλαγής των μετοχών που διαθέτουν στην μητρική),
- *Split-ups* (διαμελισμός μητρικής επιχείρησης μέσω μια σειράς αποσκιρτήσεων),
- *Carve-outs* (η μητρική επιχείρηση ελαττώνει το ποσοστό ιδιοκτησίας της σε θυγατρική επιχείρηση, παραιτούμενη δικαιωμάτων της για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου).

Επιπλέον, υπάρχουν και άλλες μορφές Σ-Ε που αφορούν επιχειρηματικές μετατροπές (Κυριαζής, 2016, σ.5-6):

- *MBOs (Management Buy-Outs)*, που αφορά την απόκτηση ελέγχου μιας επιχείρησης από ομάδα του Management ή επενδυτών και μετατροπή της σε μη εισηγμένη επιχείρηση.
- *LBOs (Leveraged Buy-Outs)*, που αφορά την προηγούμενη κατηγορία που αξιοποιεί τον δανεισμό ως μέσο χρηματοδότησης.
- *Reverse LBOs*, μια επιχείρηση που έγινε LBO γίνεται ξανά εισηγμένη με δημόσια εγγραφή για το ευρύ επενδυτικό κοινό.

Επίσης, υπάρχουν αρκετές εμπειρικές έρευνες που δείχνουν τις επιπτώσεις των Σ-Ε. Αυτό που διαπιστώνεται είναι κυρίως ότι (Κυριαζής, 2016, σ.6-7):

- σε μεγάλες αγορές (π.χ. ΗΠΑ) υπάρχει μεταφορά πλούτου από τον αγοραστή στον εξαγοραζόμενο, ενώ οι μέτοχοι των επιχειρήσεων που κάνουν προσφορά εξαγοράς (bidders), καταγράφουν μικρές ζημιές ή στην καλύτερη των περιπτώσεων δεν μεταβάλλεται ο πλούτος τους.
- υπάρχει ισορροπία αναφορικά μεταξύ της καταστροφής ή της δημιουργίας αξίας από τις Σ-Ε.

Σύμφωνα με τον Sundarsanam (2003), η επιτυχία των Σ-Ε βασίζεται μεταξύ άλλων στις τακτικές που ακολουθούνται κατά τη διάρκεια της προσφοράς. Πρέπει να είναι σε συνάρτηση με την εταιρική στρατηγική και να δημιουργούν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

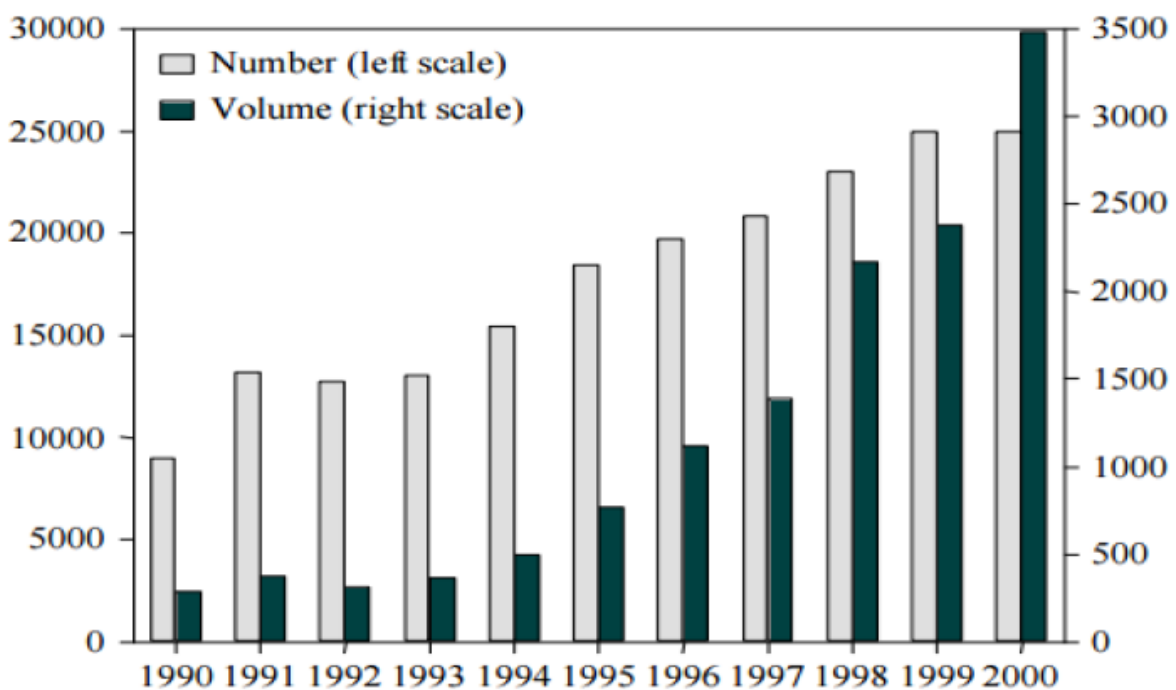
2.1.2 Ιστορική Αναδρομή

Ιστορικά οι Σ-Ε συνδέθηκαν με κύματα εξαγορών και συγχωνεύσεων κυρίως σε μεγάλες αγορές όπως εκείνης των ΗΠΑ. Η βιομηχανική επανάσταση και η

εμφάνιση μεγάλων επιχειρήσεων, οδήγησε αυτές μέσα σε ένα σκληρό ανταγωνιστικό περιβάλλον για την επιβίωση και ανάπτυξη τους, αξιοποιώντας τις Σ-Ε ως μέρος της εξωτερικής πολιτικής τους (Κούσης κ.α., 2008, σ. 18, Λαζαρίδης, 2005).

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις εμφανίζονται στο τέλος του 19ου αιώνα στις ΗΠΑ. Έτσι, για παράδειγμα ξεκινά το 1885 και ολοκληρώνεται το 1904 μια σειρά αγώνων μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων για τον έλεγχο του σιδηροδρομικού δικτύου ή την παραγωγή καυσίμων κοκ. Αυτή η εξέλιξη οδηγεί με τη σειρά της στην δημιουργία μονοπωλιακών καταστάσεων στην αμερικάνικη οικονομία (π.χ. *Standard Oil Trust*), με αποτέλεσμα το Αμερικανικό Κογκρέσο σε συνεργασία με το Υπουργείο Δικαιοσύνης να νομοθετήσει τον "the *Sherman Act*", δηλαδή της πρώτης επίσημης νομοθετικής ρύθμισης σχετικά με την προστασία του ανταγωνισμού από συγχωνεύσεις επιχειρήσεων (Sternand and Chew, 1986, σ.438).

Μέχρι την μεγάλη διεθνή κρίση του 2007-8, έχουν εμφανισθεί έξι κύματα Σ-Ε στην διεθνή αγορά. Ιδιαίτερα, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 παρατηρήθηκε η πρώτη μεγάλη αύξηση των Σ-Ε που μέχρι το 2000 είχε σχεδόν τριπλασιαστεί (Σχ.2.2).



Σχήμα 2.2 Αριθμός και όγκος Σ-Ε (Kleinert και Klodt, 2002)

Ειδικότερα, τα κύματα που εμφανίσθηκαν στην παγκόσμια οικονομική ιστορία μέχρι την κρίση 2007-8, είναι τα εξής (Σχ.2.3) (Kleinert and Klodt, 2002, Martynova and Renneboog, 2008, Salter and Weinhold, 1979):

- *Πρώτο κύμα*. Αφορά την περίοδο από το 1897 μέχρι το 1905. Είναι η περίοδος της βιομηχανικής επανάστασης, που εκμεταλλεύτηκε τις οικονομίες κλίμακας που προέκυψαν από την ανάπτυξη της βαριάς βιομηχανίας.
- *Δεύτερο κύμα*. Αφορά την περίοδο από το 1919 μέχρι το 1929. Εμφανίζονται τα πρώτα μεγάλα μονοπώλια.
- *Τρίτο κύμα*. Αφορά την περίοδο 1955 μέχρι το 1969. Εμφανίζονται τα *conglomerates* που συνεπάγονται την τάση για επέκταση των επιχειρήσεων σε ασυσχέτιστες δραστηριότητες λόγω της αντιμονοπωλιακής νομοθεσίας.
- *Τέταρτο κύμα*. Αφορά την δεκαετία του '80. Στην περίοδο αυτή εμφανίζονται εχθρικές εξαγορές και αποσχίσεις τμημάτων επιχειρήσεων, όπου απαρτίζουν περίπου το 20% - 30% της δραστηριότητας των εξαγορών.
- *Πέμπτο κύμα*. Αφορά την δεκαετία του '90. Χαρακτηρίζεται από προσφορές με ανταλλαγή μετοχών και ταχεία άνοδο στις τιμές των μετοχών.
- *Έκτο κύμα*. Αφορά την περίοδο 2003-2007. Χαρακτηρίζεται από συγκέντρωση στους κλάδους των μετάλλων, καυσίμων, τηλεπικοινωνιών, τραπεζών, υγείας και επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας, λόγω της αυξημένης ρευστότητας και του φθηνού δανεισμού (χαμηλά επιτόκια).



Σχήμα 2.3 Διαχρονική Εξέλιξη Σ-Ε (Κυριαζής, 2016)

Τέλος, σήμερα παρά την τελευταία παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (2007-8) όπου παρατηρήθηκε στις δραστηριότητες συγχωνεύσεων και εξαγορών σημαντική μείωση, ο επιχειρηματικός κόσμος έγινε μάρτυρας μιας άλλης περιόδου ανανέωσης της παγκόσμιας δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών. Παρά το γεγονός μιας σειράς γεωπολιτικών κρίσεων, το 2016 ήταν ένα σημαντικό έτος για διασυννοριακές διαπραγματεύσεις. Η παγκόσμια δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών έφτασε στην τρίτη υψηλότερη τιμή διαπραγμάτευσης, ήτοι σε 17.639

συμφωνίες από το 2007¹. Παρόλο που η τιμή διαπραγμάτευσης στη Β. Αμερική μειώθηκε κατά 23% και στην Ασία-Ειρηνικό μειώθηκε κατά 22%, η προσφορά διασυνοριακών προσφορών στις συνολικές προσφορές αυξήθηκε σημαντικά από 30% στα μέσα της δεκαετίας του 2000 σε 43% την περίοδο 2015-16. Η τιμή διαπραγμάτευσης των διασυνοριακών συναλλαγών αυξήθηκε από 16% σε 24% τα τελευταία 10 χρόνια. Η τρέχουσα παγκόσμια άνοδος των συγχωνεύσεων και συγχωνεύσεων πλησιάζει την κορύφωση της από τότε που υπήρξε η πιστωτική κρίση (Faffetal., 2019, σ.267, Williams and Nguyen, 2005).

2.1.3 Κίνητρα Σ-Ε

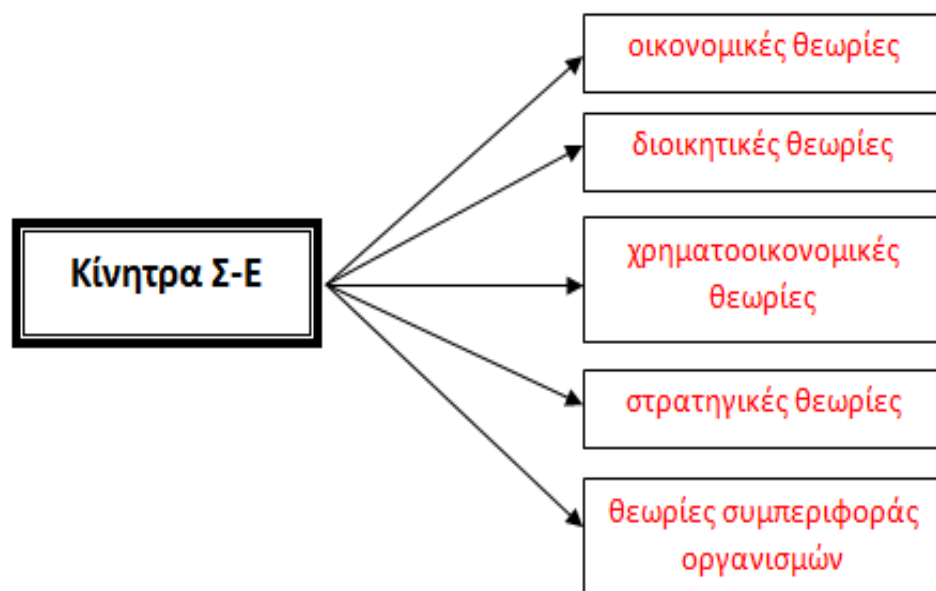
Έχουν αναπτυχθεί διάφορες θεωρίες μετά τον Β΄ Παγκόσμιο πόλεμο σχετικά με την ερμηνεία των λόγων (κίνητρα) που ωθούν τις επιχειρήσεις στην αξιοποίηση των Σ-Ε. Πιο συγκεκριμένα (Σχ.2.4)(Κυριαζής, 2016, σ.25):

- οικονομικές θεωρίες. Αυτές υποστηρίζουν ότι είναι οικονομικά τα κίνητρα των επιχειρήσεων για αξιοποίηση των Σ-Ε (Becker, 1962, Bradleyetal., 1983, DeBond tand Thompson, 1992, Gort, 1969). Τέτοιες θεωρίες είναι η μεγιστοποίηση των κερδών της επιχείρησης και του πλούτου των μετόχων (βασίζεται στην νεοκλασική οικονομική προσέγγιση), η ασυμμετρία πληροφόρησης (θεωρεί ότι είναι η αιτία για συγχωνεύσεις λόγω διαφορετικών εκτιμήσεων της αξίας των επιχειρήσεων - στόχων), η θεωρία οικονομικής διαταράξεως (εξωγενείς μακρο-παράγοντες επηρεάζουν προς την ανάγκη για Σ-Ε), η θεωρία υπεραντίδρασης της αγοράς και υπερτίμησης της αγοράς (Σ-Ε ως υπερβολική αντίδραση σε οικονομικές ανακοινώσεις), η θεωρία παιγνίων (ερμηνεύει το φαινόμενο Σ-Ε στο πλαίσιο αντίδρασης των επιχειρήσεων σε πιθανές κινήσεις των ανταγωνιστών τους).
- διοικητικές θεωρίες. Βασίζονται στη θεώρηση ότι στις αγορές δεν επικρατεί τέλειος ανταγωνισμός, με συνέπεια οι διοικήσεις των επιχειρήσεων να επιζητούν στόχους για αύξηση του μεγέθους αντί αύξησης των κερδών (πρόβλημα αντιπροσώπευσης, αλαζονεία των διοικητικών στελεχών)(Winter, 1964, Marris, 1964, Galbraith, 1967).
- χρηματοοικονομικές θεωρίες. Αποτελούν μια μίξη νεοκλασικών οικονομικών θεωριών και θεωριών μανάτζμεντ, με σκοπό το ρόλο της προώθησης της

¹Merger market Global report, 2016 (όπως αναφ. στουςFaff et al., 2019).

μεγιστοποίησης των κερδών να τον αναλάβει η αγορά μέσω Σ-Ε, υπό τους περιορισμούς που θέτει το πρόβλημα αντιπροσώπευσης (εταιρικός έλεγχος της αγοράς, θεωρία πραγματικών δικαιωμάτων ή επιλογών) (Baumol, 1965, Friedman, 1953).

- στρατηγικές θεωρίες. Η εξωτερική ανάπτυξη μιας επιχείρησης γίνεται μέσω εξαγορών για απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος (Porter, 1985).
- θεωρίες συμπεριφοράς οργανισμών. Βασίζονται ως ένα βαθμό σε θεωρίες μάνατζμεντ που εξετάζουν τις διοικητικές αποφάσεις εντός μιας επιχείρησης ως μη απόλυτα ορθολογικές, με συνέπεια να είναι ευάλωτες σε διάφορες πιέσεις. Οι εξαγορές επιφέρουν αλλαγή, φόβο και αντίσταση, και η διαχείριση τους, που εξετάζεται εκτός ορθολογικών υποδειγμάτων, έχει τεράστια σημασία για την επιτυχία της διαδικασίας.



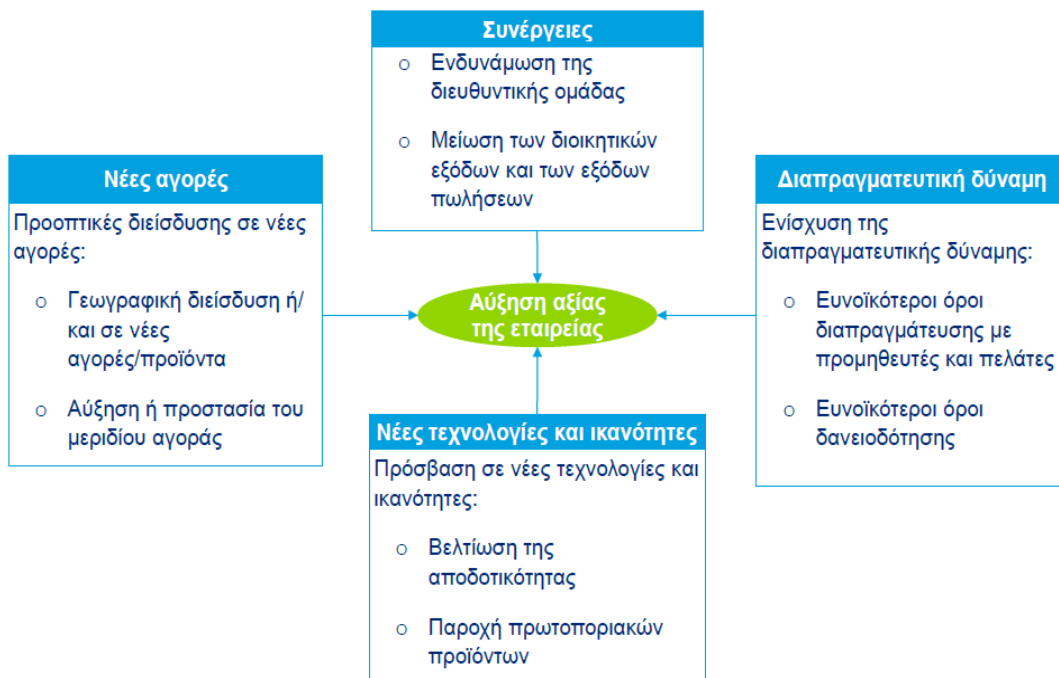
Σχήμα 2.4 Τα κίνητρα των Σ-Ε (Κυριαζής, 2016)

Στο επόμενο σχήμα φαίνεται ένα παράδειγμα ώθησης μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης, όπου αναφέρονται τα κίνητρα μιας Σ-Ε στον κλάδο του λιανικού εμπορίου²:

- συνέργειες,

²Μαρτίδης, Γ. (2013), Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στο λιανικό εμπόριο - Δημιουργία πρόσθετης αξίας,, Financial Advisory Services, Deloitte, https://www.rai.com.cy/Portals/0/Pdf/Exagores_kai_syxonefsis_sto_lianiko_emporio.pdf [ανακτήθηκε 10/10/2019].

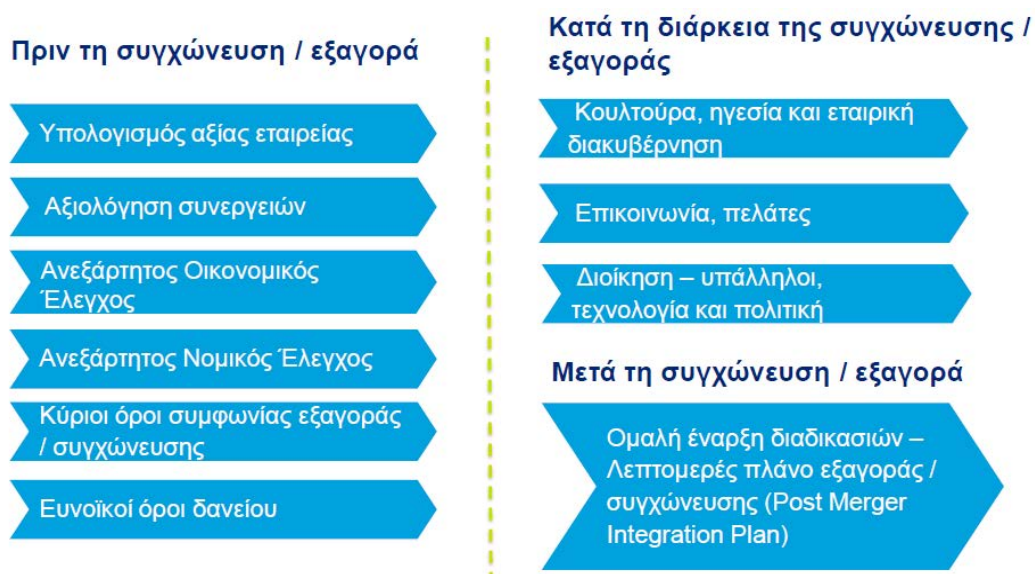
- νέες αγορές,
- διαπραγματευτική δύναμη,
- νέες τεχνολογίες και ικανότητες.



Σχήμα 2.5 Ωθηση μιας Εξαγοράς ή Συγχώνευσης (Μαρτίδης, 2013)

Τέλος, στο επόμενο σχήμα φαίνονται οι προϋποθέσεις για μια επιτυχημένη Σ-Ε βάσει (Σχ.2.6)(Μαρτίδης, 2013):

- πριν τη Σ-Ε
- κατά τη διάρκεια της Σ-Ε
- μετά την Σ-Ε



Σχήμα 2.6 Προϋποθέσεις επιτυχημένης Εξαγοράς ή Συγχώνευσης (Μαρτίδης, 2013)

2.1.4 Στρατηγικές Σ-Ε

Υπάρχουν διάφορες στρατηγικές και τακτικές είτε για τις επιχειρήσεις - αγοραστές (Bidders), είτε για τις επιχειρήσεις - στόχους εξαγοράς (Targets)(Κυριαζής, 2016, σ.109). Καταρχήν τα στάδια Σ-Ε όσον αφορά τον αγοραστή είναι τα εξής (Sundarsanam, 2003):

- ανάπτυξη εταιρικής στρατηγικής και στρατηγικής εξαγορών (ανάλυσης SWOT, PEST).
- επιλογή κατάλληλης επιχείρησης ή πολλών επιχειρήσεων - στόχων εξαγοράς, σύμφωνα με δύο κριτήρια: (α) στρατηγική καταλληλότητα (strategic fit) και (β) δημιουργία αξίας (value creation).
- ανάπτυξη της συμφωνίας εξαγοράς και διαπραγμάτευση που αφορά την επιλογή συμβούλων, τον εξονυχιστικό έλεγχο της επιχείρησης - στόχου, την αποτίμηση της επιχείρησης - στόχου και τη διαπραγμάτευση των διαφόρων θέσεων που θα κατέχουν τα μέλη της ομάδας μανάτζμεντ μετά τη συγχώνευση.
- ανάπτυξη διαφόρων τακτικών εξαγοράς από πλευράς επιχείρησης - αγοραστή, βάση του νομοθετικού πλαισίου που υπάρχει.
- ενσωμάτωση της επιχείρησης - στόχος.
- αξιολόγηση της συγχώνευσης που υλοποιήθηκε για αποφυγή λαθών στο μέλλον σε παρόμοια κίνηση.

Οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν την Σ-Ε από πλευράς αγοραστών είναι κυρίως η επίπτωση της προσφοράς του πλειοδότη που προσφέρεται στους μετόχους της επιχείρησης - στόχος (θετική ή αρνητική), ο τρόπος πληρωμής (μετρητά, μετοχές) που επηρεάζει την έκβαση της εξαγοράς, το ποσοστό των μετοχών που ανήκουν σε μεγάλους μετόχους και σε θεσμικούς επενδυτές (Walking, 1985, Stultzet al., 1990, Travlos, 1987).

Από την πλευρά των επιχειρήσεων-στόχων, οι στρατηγικές που τους αφορούν (Κυριαζής, 2016, σ. 114-5) είναι:

- *κίνητρα αντίστασης στην εξαγορά*, που μπορεί να αφορούν αυτά των μετόχων (πρόβλημα αντιπροσώπευσης), ή των μανάτζερ. Για τους δεύτερους αυτά συνήθως αφορούν την επιδίωξη τους για αύξηση της αξίας των μετοχών τους

(μεγαλύτερο bid premium), ή την εξυπηρέτηση προσωπικών συμφερόντων αναφορικά με τα προνόμια που τους παρέχει η θέση που κατέχουν.

- *στρατηγικές άμυνας*, λόγω πιθανών εχθρικών εξαγορών. Οι μορφές άμυνας διακρίνονται σε προληπτικές (περίοδος προ προσφοράς) που με τη σειρά τους διακρίνονται σε εσωτερικές ή εξωτερικές, και σε αυτές μετά την προσφορά.

Οι διάφορες μορφές άμυνας έχουν επίπτωση πάνω στο πλούτο των μετόχων, που συνδέεται με την πιθανότητα επιτυχίας της προσφοράς εξαγοράς (probability of bid success). Εάν είναι πολύ αποτελεσματική, μειώνει τις αποδόσεις των μετόχων της επιχείρησης - στόχου (Holl and Kyriazis, 1997).

2.1.5 Αποτίμηση Σ-Ε

Ο βασικός σκοπός της διαδικασίας αποτιμήσεων είναι ο προσδιορισμός μιας δίκαιης και εύλογης αξίας (fair value) της επιχείρησης - στόχου, που θα περιλαμβάνει την σημερινή αξία της προ εξαγοράς καθώς και την επιπρόσθετη αξία που θα της προσδώσει, σύμφωνα με τον αγοραστή, η κατάλληλη αξιοποίηση των πόρων και δεξιοτήτων της, η επίτευξη συνεργειών και η ρευστοποίηση μέρους του ενεργητικού της (Κυριαζής, 2016, σ.127, Damodaran, 1996).

Η διαδικασία αποτίμησης μιας επιχείρησης - στόχου περιλαμβάνει τα εξής στάδια (Κυριαζής, 2016, σ.128):

- εκτίμηση δίκαιης και εύλογης αξίας της επιχείρησης πριν την εξαγορά.
- εκτίμηση της αξίας των συνεργειών και των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων που θα προκύψουν.
- εκτίμησης της αναμενόμενης πραγματικής αξίας μετά τη συγχώνευση.
- προσδιορισμό του μέγιστου ποσού του premium που θα πρέπει να είναι μικρότερο (<) ή ίσο (=) με την αξία των συνεργειών και των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων, έτσι ώστε να υπάρχει κάποιο περιθώριο κέρδους για τον αγοραστή.

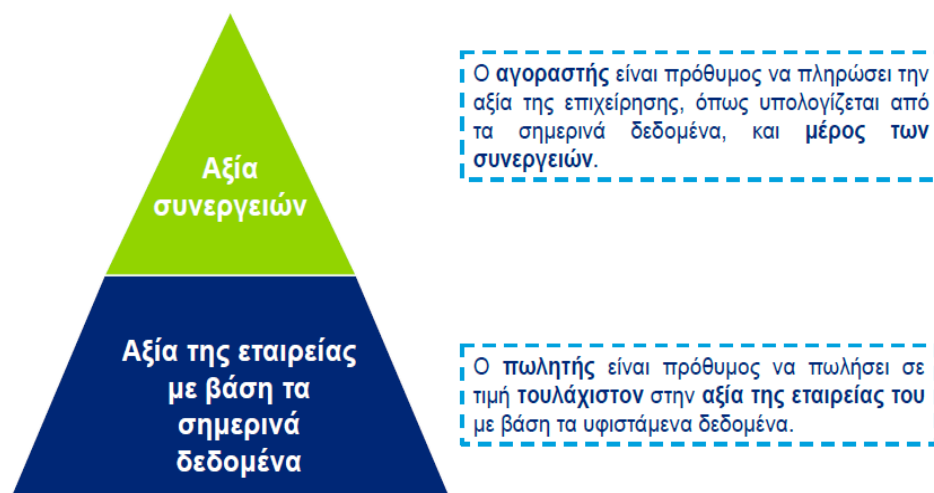
Οι κυριότερες μέθοδοι για τον υπολογισμό της δίκαιης αξίας μιας επιχείρησης-στόχου για λόγους Σ-Ε είναι (Μαρτίδης, 2013) είναι:

- *μέθοδος πολλαπλάσιου συντελεστή (multiple approach)*, όπως φαίνεται στο σχήμα που ακολουθεί (Σχ.2.7).



Σχήμα 2.7 Μέθοδος Πολλαπλάσιου Συντελεστή (Μαρτίδης, 2013)

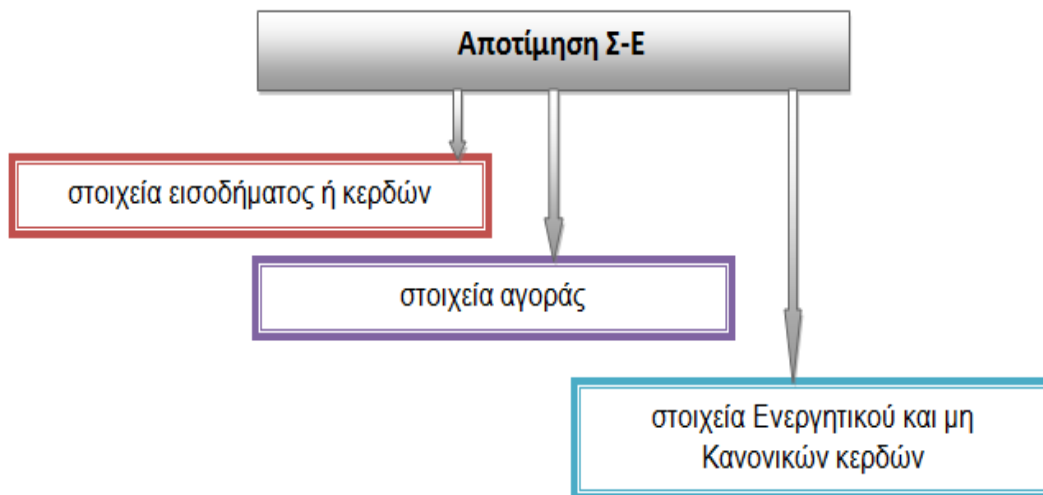
- *Υπολογισμός στοιχείων ενεργητικού (Asset based approach)*. Είναι κατάλληλη μέθοδος για επιχειρήσεις που θα ρευστοποιηθούν ή που λειτουργούν με ζημιά. Αφορά τον καθορισμό της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας στοιχείων ενεργητικού και παθητικού. Επίσης θεωρείται κατάλληλη μέθοδος για εταιρείες που κατέχουν σημαντικά στοιχεία ενεργητικού. Ωστόσο, θεωρείται ακατάλληλη μέθοδος για κερδοφόρες επιχειρήσεις. Αξιοποιείται ως εργαλείο προσδιορισμού της ελάχιστης αξίας μιας επικερδούς επιχείρησης.
- *υπολογισμός συνεργιών*. Είναι χρήσιμη γιατί οι συνέργειες επηρεάζουν την τιμή εξαγοράς μιας επιχείρησης - στόχου (Σχ.2.8).



Σχήμα 2.8 Υπολογισμός Συνεργιών (Μαρτίδης, 2013)

Τέλος, στη σχετική βιβλιογραφία υπάρχουν διάφορα υποδείγματα και τεχνικές αποτίμησης επιχειρήσεων, όπου η χρήση τους εξαρτάται από πολλούς παράγοντες που δεν είναι για κάθε περίπτωση σταθεροί. Οι πλέον διαδεδομένοι ταξινομούνται σε τρεις μεγάλες κατηγορίες (Σχ.2.9) (Κυριαζής, 2016, σ.129, Damodaran, 2011):

- αποτίμηση βάσει στοιχείων εισοδήματος ή κερδών,
- αποτίμηση βάσει στοιχείων αγοράς,
- αποτίμηση βάσει στοιχείων Ενεργητικού και μη Κανονικών κερδών.



Σχήμα 2.9 Ταξινόμηση Προσεγγίσεων και υποδειγμάτων αποτιμήσεων (Κυριαζής, 2016)

2.1.6 Ελλάδα και Σ-Ε

Η δραστηριότητα των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην Ελλάδα άρχισε να αναπτύσσεται από τα μέσα της δεκαετίας του '80 και μετά. Μέχρι τότε οι περισσότερες μεγάλες επιχειρήσεις ήταν οικογενειακού τύπου χωρίς την αξιοποίηση μάνατζερ στη διοίκηση τους. Η πετρελαϊκή κρίση του 1970 και μετά η είσοδος στην τότε ΕΟΚ (1980) οδήγησε πολλές επιχειρήσεις στην αξιοποίηση των Σ-Ε για την επιβίωση και ανάπτυξη τους λόγω του ισχυρού ανταγωνισμού στην ευρωπαϊκή αγορά, την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών και την ανάγκη για καλά εκπαιδευμένα διοικητικά στελέχη. Οι κλάδοι στους οποίους χρησιμοποιήθηκε έντονα η μεθοδολογία των Σ-Ε στην Ελλάδα ήταν η βιομηχανία τροφίμων και ποτών ενώ ακολούθησε ο κλάδος των χημικών και ηλεκτρονικών προϊόντων και του ηλεκτρικού εξοπλισμού (Louri, 1995).

Το νομικό πλαίσιο των Σ-Ε στην Ελλάδα βασίζεται στον Ν.2190/20, όπου υπάρχει η διάκριση:

- *Εξαγορά*, που αφορά τη διαδικασία απόκτησης ενός τμήματος ή ολόκληρης της επιχείρησης-στόχου έναντι μετρητών, κατά την οποία η αγοράστρια επιχείρηση αποκτά τον έλεγχο της εξαγορασμένης επιχείρησης (μπορεί να συνεχίσει να έχει νομική υπόσταση).
- *Συγχώνευση*, που αφορά την ενοποίηση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, όπου τα περιουσιακά στοιχεία απορροφώνται από την αγοράστρια επιχείρηση έναντι μετοχών, βάσει κάποιας σχέσης ανταλλαγής που έχει συμφωνηθεί. Μετά από αυτό η επιχείρηση - στόχος παύει να υφίσταται, ενώ η αγοράστρια αναλαμβάνει όλα τα δικαιώματα και υποχρεώσεις της.

Σύμφωνα με το *Διεθνές Πρότυπο Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης 3 "Επιχειρηματικές Συνενώσεις"* (ΔΠΧΠ 3) που αντικατέστησε το *Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 22*, σχεδόν όλες οι μορφές των επιχειρηματικών μετασχηματισμών ενοποίησης ανεξάρτητα από την μορφή του ανταλλάγματος (μετρητά, μετοχές κ.α.) θεωρούνται εξαγορές, μέσω της μεθόδου της απόκτησης/εξαγοράς (purchase/acquisition method) (Κυριαζής, 2016, σ.4).

Ειδικότερα, με βάση την ελληνική νομοθεσία, υπάρχουν τρεις (3) βασικοί τρόποι συγχώνευσης³:

- απορρόφηση επιχείρησης από την αγοράστρια επιχείρηση.
- λύση των συγχωνευμένων επιχειρήσεων και σύσταση μιας νέας επιχείρησης.
- εξαγορά μιας επιχείρησης από άλλη επιχείρηση (τύπου ΑΕ)

Ειδική περίπτωση εξαγορών αποτελεί η περίπτωση εξαγοράς χαρτοφυλακίου μετοχών ανώνυμης εταιρείας από άλλη ανώνυμη εταιρεία, όπου δεν χάνει την νομική υπόσταση της η επιχείρηση που εξαγοράζεται.

Συνολικά οι διατάξεις που διέπουν τις Σ-Ε είναι οι εξής (Κυριαζής, 2016, σ.278-80):

- άρθρα 68-90 του Ν.2190/20 όπως τροποποιήθηκαν βάσει της Τρίτης Οδηγίας της ΕΟΚ μέσω του ΠΔ 498/87.
- Ν.1297/72 και των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/93.
- τα άρθρα 54-55 του Ν.3190/55.
- το άρθρο 16 του Ν.2115/97 για τράπεζες
- το άρθρο 9 του Ν.2992/2002 για φορολογικά κίνητρα σε Σ-Ε επιχειρήσεων.
- το άρθρο 29 του Ν.3091/2002.

³ Ν.2190/20.

- τα άρθρα 52-4 του Ν.4172/2013 για φορολογικά κίνητρα σε Σ-Ε.

Τέλος, η *Ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού (ΕΕΑ)* έχει τη δικαιοδοσία να εγκρίνει ή να απορρίψει μια εξαγορά ή συγχώνευση στα πλαίσια ελέγχου του σχηματισμού ολιγοπωλίου ή μονοπωλίου και της λειτουργίας του υγιούς ανταγωνισμού στην ελληνική οικονομία. Λειτουργεί ως ανεξάρτητη αρχή με διοικητική⁴ και οικονομική⁵ αυτοτέλεια. Οι βασικές αρμοδιότητες της είναι οι εξής⁶:

- *Προληπτικός έλεγχος* των συγκεντρώσεων των επιχειρήσεων.
- Έλεγχος για *καταχρηστική συμπεριφορά* των δεσποζουσών επιχειρήσεων της αγοράς σε βάρος των υπολοίπων επιχειρήσεων και γενικότερα της αγοράς .
- *Εξέταση συγκεκριμένου οικονομικού κλάδου* ύστερα από απόφαση του Υπουργού Ανάπτυξης ή αυτεπάγγελτα. Σε αντίθετη περίπτωση, έχει την αρμοδιότητα να προβεί σε διορθωτικές ενέργειες για την εξασφάλιση αποτελεσματικών συνθηκών λειτουργίας της αγοράς .
- *Γνωμάτευση* επί θεμάτων ανταγωνισμού εφόσον υπάρχει ανάγκη.
- *Συνεργασία* με τις υπόλοιπες επιτροπές ανταγωνισμού (ΕΕ) προκειμένου να εξασφαλιστεί από κοινού, η τήρηση των ανάλογων κανονισμών.
- *Παρακολούθηση* της διαδικασίας εκτέλεσης των αποφάσεων προερχόμενες από την ίδια ή από το αρμόδιο σε κάθε περίπτωση όργανο.
- *Επιβολή κυρώσεων (πρόστιμα)* σε περίπτωση παράβασης των κανονισμών, απάτης και μη συμμόρφωση με τις αποφάσεις της επιτροπής.

2.1.7 Το Νέο Θεσμικό Πλαίσιο στην Ελλάδα

Το κανονιστικό πλαίσιο των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην Ελλάδα άλλαξε με τον νέο νόμο 4601/2019⁷. Κατήργησε τις διατάξεις των νόμων Ν.2190/20, Ν.1297/72, 2166/93 & Ν.3190/55 για τις Σ-Ε. Πιο συγκεκριμένα, με τον νέο νόμο διατυπώθηκε το νέο θεσμικό πλαίσιο που αφορά τους εταιρικούς μετασχηματισμούς και το νέο κοινοτικό πλαίσιο που ορίζει η Οδηγία 2014/55/ΕΕ⁸ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

⁴ Ν.2296/95.

⁵ Ν.2837/2000.

⁶ <http://www.epant.gr/content.php?Lang=gr&id=16> [πρόσβαση 18/10/19].

⁷ Ν.4901/19 ΦΕΚ τευχ. Α' 44/09.03.2019.

⁸ Οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου της ΕΕ, & απόφαση Συμβουλίου για την έκδοση ηλεκτρονικών τιμολογίων στο πλαίσιο δημόσιων συμβάσεων (16/4/14, EEL 133).

Ειδικότερα, περιλαμβάνει τρία τμήματα και 157 άρθρα, με την ακόλουθη διάρθρωση (Σχ.2.10):

A. Πρώτο Μέρος

- *Εταιρικοί Μετασχηματισμοί (μέρος Α')*. Αφορά το πεδίο εφαρμογής της νέας νομοθεσία και αναγνωρίζει τους εξής μετασχηματισμούς: *συγχώνευση, διάσπαση και μετατροπή*. Εκτός αυτών, περιλαμβάνει και όλους όσους περιγράφονται από κείμενη νομοθεσία, αλλά και τις διασυννοριακές συγχωνεύσεις κεφαλαιουχικών εταιρειών (Ν.3777/2009). Επίσης, περιγράφονται οι εταιρικές μορφές που μπορούν να ακολουθήσουν εταιρικό μετασχηματισμό (ΑΕ, ΕΠΕ, Αστικοί Συνεταιρισμοί κ.α.). Επιπλέον, αναφέρεται σε μετασχηματισμούς εταιρειών που έχουν λυθεί και στη σχέση των μετασχηματισμών με φορολογικές διατάξεις.
- *Συγχώνευση (μέρος Β')*. Περιλαμβάνει γενικές διατάξεις περί της συγχώνευσης, όπου την διακρίνει σε συγχώνευση με απορρόφηση ή με σύσταση νέας εταιρείας. Συγκεκριμένα:
 - *"«Συγχώνευση με απορρόφηση» είναι η πράξη με την οποία μία ή περισσότερες εταιρείες (απορροφώμενες) μεταβιβάζουν σε μία άλλη υφιστάμενη εταιρεία (απορροφώσα), ύστερα από λύση τους, χωρίς να τεθούν σε εκκαθάριση, το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεών τους, με τη διάθεση στους μετόχους ή στους εταίρους των απορροφώμενων εταιρειών, εταιρικών συμμετοχών της απορροφώσας εταιρείας και ενδεχομένως με καταβολή χρηματικού ποσού, το οποίο δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) της ονομαστικής αξίας των εταιρικών συμμετοχών που διατίθενται ή, σε περίπτωση έλλειψης ονομαστικής αξίας, της λογιστικής τους αξίας"*⁹.
 - *"«Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρείας» είναι η πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες εταιρείες (συγχωνευόμενες) μεταβιβάζουν σε μία νέα εταιρεία, την οποία συνιστούν, ύστερα από λύση τους, χωρίς να τεθούν σε εκκαθάριση, το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεών τους, με τη διάθεση στους μετόχους ή στους εταίρους των συγχωνευόμενων εταιρειών, εταιρικών συμμετοχών της νέας εταιρείας και ενδεχομένως με καταβολή χρηματικού ποσού, το οποίο*

⁹ Ν.4901/19, άρθρο 6, παρ.1.

*δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) της ονομαστικής αξίας των εταιρικών συμμετοχών που διατίθενται ή, σε περίπτωση έλλειψης ονομαστικής αξίας, της λογιστικής τους αξίας"*¹⁰.

Ακολουθούν διατάξεις που αναλύουν την διαδικασία για όλες τις μορφές που ορίζει η νομοθεσία σχετικά με τις Συγχωνεύσεις (σχέδιο σύμβασης, εκθέσεις ενημέρωσης, εξέταση από εμπειρογνώμονες, προστασία δικαιωμάτων συγχώνευσης, ευθύνη, ακύρωση, απόφαση εταίρων, αξιώσεις κ.α.). Επίσης, περιλαμβάνονται ειδικές διατάξεις για τη συγχώνευση με συμμετοχή εταιρειών περιορισμένης ευθύνης ή κεφαλαιουχικών εταιρειών ή ευρωπαϊκής εταιρείας (SE) ή αστικών συνεταιρισμών ή ευρωπαϊκής συνεταιριστικής εταιρείας (ΕΣΕΤ).

- **Διάσπαση** (μέρος Γ'). Είναι η πράξη μεταβίβασης, με καθολική διαδοχή, της περιουσίας μιας εταιρείας που λύεται χωρίς εκκαθάριση, σε δύο τουλάχιστον υφιστάμενες ή νεοϊδρυόμενες εταιρείες. Διακρίνεται σε κοινή, μερική και απόσχιση κλάδου. Με τη σειρά τους η κάθε μορφή διάσπασης διακρίνεται σε επιμέρους κατηγορίες, σύμφωνα με τις οποίες υλοποιείται. Συγκεκριμένα, η κοινή διάσπαση υλοποιείται είτε με απορρόφηση, είτε με σύσταση νέων εταιρειών, είτε με απορρόφηση και με σύσταση μίας ή περισσότερων νέων εταιρειών¹¹. Η μερική διάσπαση υλοποιείται είτε με απορρόφηση είτε με σύσταση μίας ή περισσότερων νέων εταιρειών είτε με απορρόφηση και με σύσταση μίας ή περισσότερων νέων εταιρειών¹². Η δε απόσχιση κλάδου, πραγματοποιείται είτε με απορρόφηση, είτε με σύσταση μίας ή περισσότερων νέων εταιρειών, είτε με απορρόφηση και με σύσταση μίας ή περισσότερων νέων εταιρειών. Ακολουθούν επιμέρους διατάξεις σχετικά με την πραγματοποίηση αυτών των μορφών διάσπασης (σχέδιο διάσπασης, δημοσίευση, ενημέρωση, εξέταση από εμπειρογνώμονες, έλεγχος νομιμότητας, αποτελέσματα, ευθύνη, ακύρωση κ.α.). Επιπλέον, περιλαμβάνει ειδικές διατάξεις για τη διάσπαση με συμμετοχή εταιρειών περιορισμένης ευθύνης ή κεφαλαιουχικών εταιρειών ή ευρωπαϊκής εταιρείας (SE) ή αστικών συνεταιρισμών ή ΕΣΕΤ.

¹⁰ Ν.4901/19, άρθρο 6, παρ.4.

¹¹ Ν.4901/19, άρθρο 55, παρ.1.

¹² Ν.4901/19, άρθρο 56, παρ.1.

- *Μετατροπή* (μέρος Δ'). Ορίζεται ως "τη πράξη με την οποία μία εταιρεία, χωρίς να λυθεί και να τεθεί υπό εκκαθάριση, μεταβάλλει τη νομική μορφή της, διατηρώντας τη νομική της προσωπικότητα"¹³. Περιλαμβάνει διατάξεις σχετικά με την εφαρμογή της μέσω της ίδρυσης μιας νέας εταιρικής μορφής (έκθεση μετατροπής, ενημέρωση, εξέταση από μετόχους/εταίρους, αποφάσεις συνέλευσης μετόχων/εταίρων, έλεγχος νομιμότητας, αποτελέσματα, ευθύνη, ακύρωση, κ.α.). Επιπλέον, περιλαμβάνει ειδικές διατάξεις για τη μετατροπή προσωπικών εταιρειών, κεφαλαιουχικών εταιρειών, αστικών συνεταιρισμών, ΕΣΕΤ.
- *Τελικές και Μεταβατικές Διατάξεις* (μέρος Ε'). Αφορά αλλαγές και διατηρήσεις παλιότερων νομοθεσιών. Ειδικότερα, μένουν σε ισχύ μετασχηματισμοί που διέπονται από το Ν.2515/97 (αρ.16), ενώ τροποποιούνται διατάξεις του Ν.3419/2005, Ν., 2525/1997, Ν.4548/2018 & Ν.4099/2012. Καταργούνται σχετικά άρθρα, παλιότερων νομοθεσιών (Ν.2190/20, Ν.3190/55, Ν.4072/2012, Ν.1667/1986,) και κάθε άλλη γενική ή ειδική διάταξη που αντίκειται στις διατάξεις αυτού του νόμου. Επίσης, καθορίζονται οι χρόνοι έναρξης ισχύος του παρόντος νόμου ανά κατηγορία εταιρικού μετασχηματισμού βάση του σχεδίου συμφωνίας. Πρέπει η ημερομηνία του σχεδίου (συγχωνεύσεις, διασπάσεις), ή η απόφαση της συνέλευσης μετόχων/εταίρων (μετατροπές) να είναι μεταγενέστερη από την έναρξη ισχύος του Ν.4901/19 (άρθρα, 7, 58, 108). Μετασχηματισμοί οι οποίοι δεν εμπίπτουν στις διατάξεις των προηγούμενων περιπτώσεων, συνεχίζουν να διέπονται από τις προϊσχύουσες διατάξεις.

Β. Δεύτερο Μέρος

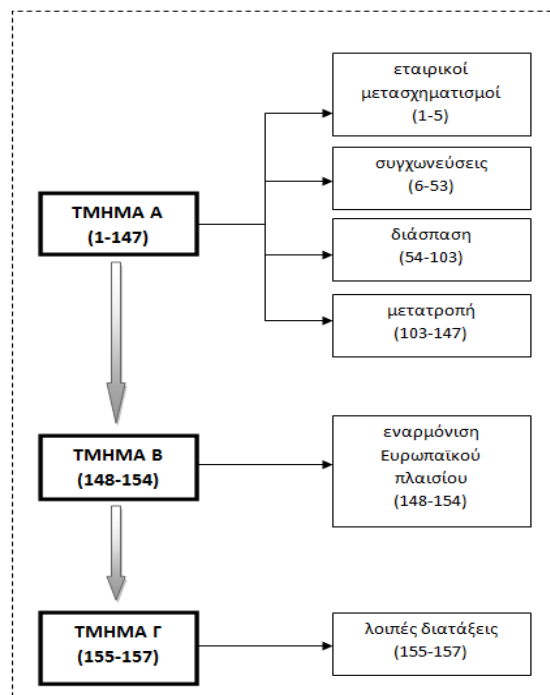
- *Εναρμόνιση του νομοθετικού πλαισίου με τις διατάξεις της οδηγίας 2014/55/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16/4/2014 για την έκδοσή ηλεκτρονικών τιμολογίων στο πλαίσιο δημόσιων συμβάσεων (EEL 133).*

Γ. Τρίτο Μέρος

- *Λοιπές διατάξεις.* Σε αυτό το τμήμα περιγράφονται τροποποιήσεις άλλων άρθρων παλιότερων νόμων (4193/13, 3190/1955), αλλά κυρίως το πλαίσιο έναρξης ισχύος του νόμου. Για τα άρθρα του πρώτου τμήματος αυτή είναι η

¹³ Ν.4901/19, άρθρο 104.

15/4/2019, ενώ για το δεύτερο τμήμα αυτή αρχίζει από την δημοσίευση του ΦΕΚ του νόμου, εκτός αν ορίζεται σε επιμέρους διατάξεις (αρ.157).



Σχήμα 2.10 Εσωτερική Διάρθρωση της νέας νομοθεσίας (Ν.4601/2019)

2.2 ΚΛΑΔΟΣ ΥΓΕΙΑΣ

2.2.1 Εισαγωγικές Έννοιες

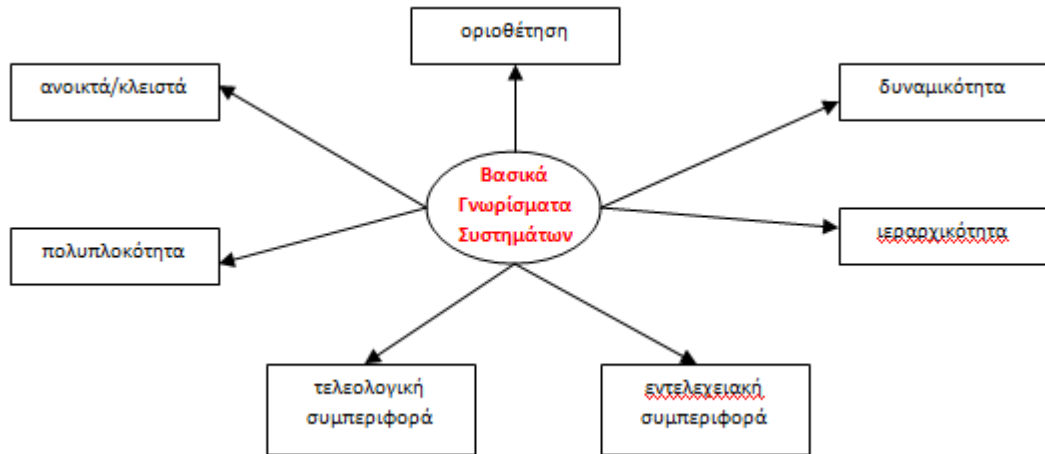
Η θεωρία των συστημάτων (*system theory*) δημιουργήθηκε ως αποτέλεσμα αναγκών από διάφορες επιστήμες (μηχανική, οικονομία, ψυχολογία, κοινωνιολογία κ.α.), με σκοπό τον εντοπισμό μιας μεθόδου ανάλυσης σύνθετων καταστάσεων αλληλεπίδρασης, όπου "το όλο είναι περισσότερο από το απλό άθροισμα των μερών" (Checkland, P.B. (1972)). Η θεωρία συστημάτων λαμβάνει ιδέες και αρχές από άλλες επιστήμες και τις διαμορφώνει σε ένα κοινό ολιστικό πλαίσιο με σκοπό την ερμηνεία πολύπλοκων συστημάτων. Πρωτοεμφανίστηκε στο Μεσοπόλεμο αλλά ορόσημο υπήρξε για την ανάπτυξη της η έκδοση του βιβλίου "Κυβερνητική, ή έλεγχος και επικοινωνία στα ζώα και στις μηχανές" από τον N. Wiener το 1948 (Wiener, 1961).

Οι Hall και Fagen (1956), ορίζουν ένα σύστημα ως μια σειρά αντικειμένων που έχουν σχέσεις μεταξύ τους αλλά και μεταξύ των χαρακτηριστικών τους. Αυτά τα αντικείμενα αποτελούν συστατικά μέρη του συστήματος, τα χαρακτηριστικά είναι οι ιδιότητες των αντικειμένων και οι σχέσεις συνδέουν όλα αυτά μεταξύ τους για το σύστημα. Αργότερα, οι Katz και Kahn (1969), προσδιόρισαν τη θεωρία των συστημάτων ως το πεδίο που ασχολείται με προβλήματα σχέσεων, δομής, και

αλληλεξάρτησης και όχι με τα βασικά χαρακτηριστικά των αντικειμένων. Ο Λιαρόπουλος (2007, σ.202) έδωσε ένα πιο ευρύ ορισμό του συστήματος: "*είναι οποιαδήποτε ομάδα αλληλοσχετιζόμενων και αλληλοεξαρτώμενων οντοτήτων ή διαδικασιών που συνδυάζονται με ένα συγκεκριμένο σκοπό*". Σύμφωνα με αυτό τον ορισμό το βασικό χαρακτηριστικό του συστήματος είναι η παράλληλη λειτουργία οντοτήτων και διαδικασιών, που αφορούν οργανωτικά σχήματα.

Τα βασικά γνωρίσματα ενός συστήματος είναι τα εξής (Σχ.2.11)(Θεοδώρου κ.α., 2001, σ.65-6):

- τα συστήματα μπορεί να είναι *ανοικτά* (όταν το σύστημα ανταλλάσει ενέργεια, ύλη, πληροφορίες, προϊόντα και υπηρεσίες με το περιβάλλον), ή *κλειστά* (όταν δεν έχει αλληλεπίδραση με το περιβάλλον).
- *οριοθέτηση* (προσδιορισμός ορίων) του συστήματος.
- *δυναμικότητα συστημάτων*, αφορά κυρίως τα ανοικτά συστήματα που λόγω αλληλεπίδρασης είναι σε μια δυναμική κατάσταση, ενώ τα κλειστά συστήματα υπόκεινται στην εντροπία, την τάση να εξαντλούνται.
- *πολυπλοκότητα συστημάτων*, είναι το πλήθος των στοιχείων που συνθέτουν ένα σύστημα και των σχέσεων μεταξύ τους. Ο βαθμός πολυπλοκότητας καθορίζεται από το σύνολο των στοιχείων και των σχέσεων που υπάρχουν μεταξύ τους, καθώς και από τον τύπο των σχέσεων που τα συνδέει.
- *ιεραρχικότητα συστημάτων*, όπου όλα τα συστήματα θεωρούνται υπο-συστήματα ενός υπερ-συστήματος που είναι ολόκληρο το γνωστό σύμπαν.
- *τελεολογική συμπεριφορά συστημάτων*, όπου κάθε σύστημα σκοπεύει στην υλοποίηση κάποιων στόχων για τους οποίους υπάρχει ή έχει δημιουργηθεί.
- *εντελεχειακή συμπεριφορά συστημάτων*, όπου αφορά τη δυνατότητα καθορισμού συμπεριφοράς του συστήματος προς την ολοκλήρωση ενός συγκεκριμένου στόχους σε συνδυασμό με την ικανότητα του να αναδιαμορφώνει τη συμπεριφορά του ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες.



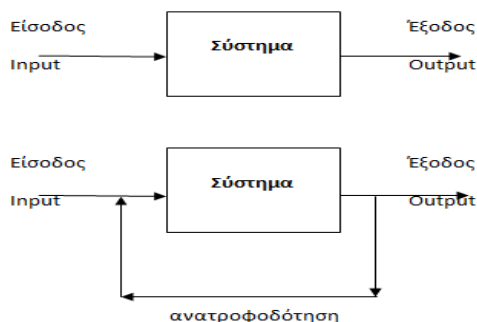
Σχήμα 2.11 Τα βασικά γνωρίσματα ενός Συστήματος (Θεοδώρου κ.α., 2001)

Η ύπαρξη και λειτουργία ενός συστήματος προϋποθέτει δύο κύριες αρχές (Λιαρόπουλος, 2007, σ.202):

- ύπαρξη συγκεκριμένων αρχών ή κανόνων λειτουργίας, όπου καθορίζουν τον τρόπο και τη χρονική αλληλουχία με τα οποία τα επιμέρους στοιχεία ενός συστήματος, αλληλεπιδρούν και συνεργάζονται για την επίτευξη των στόχων του συστήματος.
- καθορισμό οργανωτικών χαρακτηριστικών, που είναι τα διακριτικά του στοιχεία, όπως αυτά προσδιορίζονται από το είδος της δραστηριότητας, που αποτελεί στόχο του συστήματος.

Τέλος, ανάλογα με τη δομή και τη μορφή τους τα συστήματα διαφοροποιούνται ως προς τη λειτουργία τους όταν (Σχ.2.12)(Θεοδώρου κ.α., 2007, σ.67):

- οι εισροές (inputs) μετασχηματίζονται σε εκροές (outputs).
- υφίσταται η διαδικασία της επανατροφοδότησης (feedback).
- η συμπεριφορά του συστήματος προσδιορίζεται από τον μηχανισμό λήψης αποφάσεων, με στόχο την εξασφάλιση της τελεολογικής & εντελεχειακής συμπεριφοράς του συστήματος.



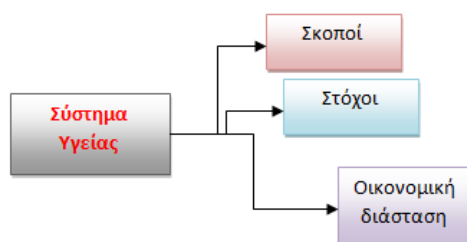
Σχήμα 2.12 Δομή και μορφές ενός Συστήματος (Θεοδώρου κ.α., 2001)

2.2.2 Συστήματα Υγείας

Στο χώρο της υγείας, σύμφωνα με τον *Παγκόσμιο Οργανισμό Υγείας (ΠΟΥ)*, το σύστημα υγείας ορίζεται ως "ενσυνειδήτες προσπάθειες, των οποίων ο πρωταρχικός σκοπός είναι η προαγωγή, η αποκατάσταση υγείας και η διατήρηση της υγείας (WHO, 1997). Κατά τον Roemer (1991), το σύστημα υγείας είναι ο "συνδυασμός πόρων, οργανωτικών συστημάτων, χρηματοδοτικών σχημάτων και διοικητικών μεθόδων, που αποσκοπούν στην παροχή υπηρεσιών υγείας στον πληθυσμό".

Υπάρχουν τρία βασικά στοιχεία του συστήματος υγείας (Σχ.2.13) (Λιαρόπουλος, 2007, σ.203):

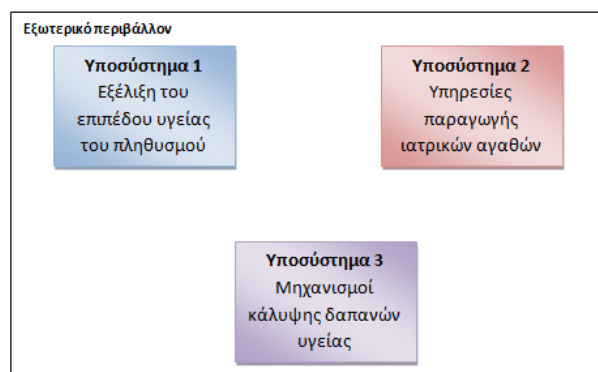
- οι *σκοποί* του συστήματος υγείας, που είναι πιο ευρείς από την έννοια της προστασίας της υγείας και επεκτείνονται στο σύνολο της κοινωνικής προστασίας και της ευημερίας σε μια κοινωνία.
- οι *στόχοι* εκφράζονται με τη λειτουργία του συστήματος και περιέχουν τη διαμόρφωση της ζήτησης και την αντίστοιχη παραγωγή και προσφορά των υπηρεσιών υγείας.
- η *οικονομική διάσταση*, που περιλαμβάνει τη χρηματοδότηση του συστήματος και τη σχέση του κλάδου υγείας με την οικονομική δραστηριότητα σε ένα κράτος.



Σχήμα 2.13 Τα συστατικά στοιχεία ενός Συστήματος Υγείας (Λιαρόπουλος, 2007)

Το σύστημα υγείας μπορεί να προσδιορισθεί από τρία (3) υποσυστήματα, που βρίσκονται σε δυναμική αλληλεξάρτηση (Σχ.2.14) (Θεοδώρου κ.α., 2007, σ.68-9, Levy, 1975):

- το *επίπεδο υγείας* του πληθυσμού και η εξέλιξη του, όπου έχει άμεση σχέση με την κατάσταση υγείας του πληθυσμού.
- η *παραγωγή υπηρεσιών υγείας*, όπου αφορά την παραγωγή υπηρεσιών & προϊόντων υγείας και αποτελείται από το σύνολο των μονάδων υγείας που είναι σε διαρκή συνεργασία και λειτουργική αλληλεπίδραση με στόχο την προστασία, διατήρηση και προαγωγή της υγείας του πληθυσμού.
- Οι *μηχανισμοί κάλυψης των δαπανών*, που είναι σημαντικό αφού οι δαπάνες υγείας αυξάνονται με υψηλό ρυθμό, η υγεία θεωρείται κοινωνικό προϊόν με καταναλωτικό και επενδυτικό χαρακτήρα και το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης βασίστηκε στις εισφορές με αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία.



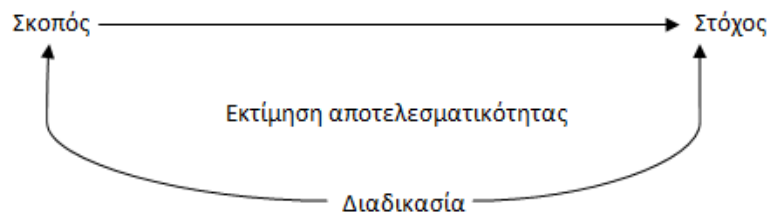
Σχήμα 2.14 Υποσυστήματα ενός Συστήματος Υγείας (Levy, 1975)

Ολοκληρωμένο Σύστημα Υγείας (ΟΣΥ) είναι ένας συγκεκριμένος τρόπος οργάνωσης και διαχείρισης των πόρων (ανθρώπινων, τεχνικών) του κλάδου υγείας, που μέσα από την προγραμματισμένη ανάπτυξη των υπηρεσιών εστιάζει στη μεγιστοποίηση του επιπέδου υγείας του πληθυσμού, στο πλαίσιο των οικονομικών δυνατοτήτων της κοινωνίας (Λιαρόπουλος, 2007, σ.204).

Οι βασικές αρχές λειτουργίας ενός ΟΣΥ είναι οι ακόλουθες (Λιαρόπουλος, 2007, σ.204) (Σχ.2.15):

- έχουν ένα ξεκάθαρο και εφαρμόσιμο σκοπό που ανταποκρίνεται στις κοινωνικές ανάγκες χωρίς εξαιρέσεις.
- οι στόχοι επανεξετάζονται διαρκώς.
- οι στόχοι μεταφράζονται σε πολιτική υγείας, που υπόκεινται σε κοινωνικό έλεγχο.

- η διαδικασία προσδιορίζεται, σχεδιάζεται και προγραμματίζεται για την υλοποίηση των στόχων.
- διαρκής επανεκτίμηση της αποτελεσματικότητας κάθε διαδικασίας σε σχέση με την υλοποίηση των στόχων.

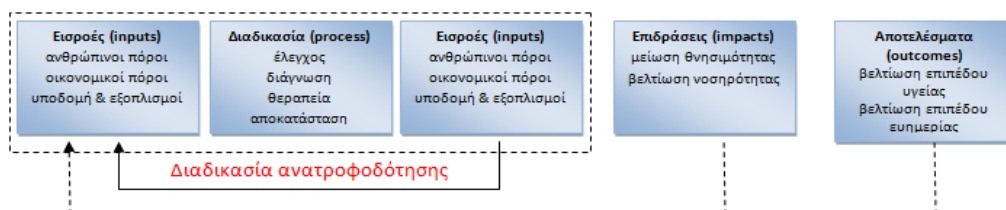


Σχήμα 2.15 Υποσυστήματα ενός Συστήματος Υγείας (Levy, 1975)

Τα *οργανωτικά χαρακτηριστικά* ενός συστήματος υγείας είναι τα εξής (Λιαρόπουλος, 2007, Θεοδώρου κ.α., 1995):

- ο *βαθμός ισοτιμίας* στη χρηματοδότηση και την κατανάλωση υπηρεσιών υγείας που επιτυγχάνει το σύστημα υγείας.
- η *έκταση της κάλυψης* των αναγκών υγείας του πληθυσμού σύμφωνα με τους πόρους που παρέχονται.
- το *είδος* των υπηρεσιών υγείας που εστιάζει το σύστημα υγείας.
- η *σχέση* μεταξύ δημόσιου και ιδιωτικού κλάδου προσφοράς υπηρεσιών υγείας και ασφάλισης.
- οι *βαθμοί ελευθερίας* επιλογών για χρήστες και παραγωγούς υπηρεσιών.
- η *αποτελεσματικότητα* του συστήματος υγείας (επίπεδο παροχής υπηρεσιών υγείας).
- η *αποδοτικότητα* του συστήματος υγείας (κόστος και δαπάνες υγείας).

Από την άλλη, η διαδικασία αξιολόγησης - ανατροφοδότησης του συστήματος υγείας αφορά το βαθμό υλοποίησης των στόχων που τέθηκαν σύμφωνα με τις εκροές, τις επιδράσεις και τα αποτελέσματα υγείας, όπως φαίνεται στο επόμενο σχήμα:



Σχήμα 2.16 Η Διαδικασία ανατροφοδότηση - αξιολόγησης του συστήματος υγείας (Θεοδώρου κ.α., 1995)

Σύμφωνα με τον Θεοδώρου κ.α. (2001), με βάση τις ευθύνες του κράτους προκύπτουν *τρεις μορφές οργάνωσης* των συστημάτων υγείας:

- *ιδιωτικό σύστημα περίθαλψης (φιλελεύθερο)*. βασίζεται στην πλήρη ελευθερία ιατρών και ασθενών, ενώ λειτουργεί υπό το πλαίσιο της οικονομίας της αγοράς και την ελάχιστη κρατική παρέμβαση. Οι παραγωγικοί συντελεστές ανήκουν σε ιδιώτες και ο τρόπος παροχής των υπηρεσιών καθορίζεται βάση της ζήτησης και προσφοράς (Πιν.2.1).

	Χαρακτηριστικά
ΗΠΑ	Ελεύθερη επιλογή του ασθενή. Υπάρχει ιδιωτική ιδιοκτησία μονάδων υγείας, ενώ ισχύουν οι κανόνες προσφοράς και ζήτησης. Η χρηματοδότηση βασίζεται σε ατομικά ή εργοδοτικά ασφάλιστρα, ή σε άμεσες πληρωμές. Είναι το αντιπροσωπευτικότερο σύστημα του "φιλελεύθερου μοντέλου". Είναι πολύπλοκο μοντέλο που οποίο λειτουργεί με βάση τους νόμους της αγοράς, ενώ υπάρχει περιορισμένη παρέμβαση του κράτους και οι πάροχοι υπηρεσιών υγείας στην πλειοψηφία τους είναι ιδιωτικοί φορείς.

Πίνακας 2.1 Το παράδειγμα των ΗΠΑ ως ιδιωτικό σύστημα περίθαλψης (φιλελεύθερο)

- *δημόσιο (κρατικό, εθνικό) σύστημα υγείας*. Είναι το ακριβώς αντίθετο του φιλελεύθερου συστήματος και βασίζεται στην κοινωνική αλληλεγγύη μέσω της ισότιμης πρόσβασης στις υπηρεσίες υγείας. Οι συντελεστές παραγωγής ανήκουν στο κράτος ή στα ασφαλιστικά ταμεία ή και σε ιδιώτες. Χρηματοδοτούνται είτε από την κοινωνική ασφάλιση (μοντέλο Bismarck), είτε από τον κρατικό προϋπολογισμό (μοντέλο Beveridge).
- *μικτό σύστημα υγείας*. Είναι ένα ενδιάμεσο σύστημα που λειτουργούν δημόσιες και ιδιωτικές μονάδες υγείας. Στην Ευρώπη τα περισσότερα κράτη έχουν τέτοιο σύστημα. Τα συστήματα κοινωνικής ασφάλισης χρηματοδοτούν τέτοια συστήματα.

Σήμερα, με την παγκοσμιοποίηση, τα συστήματα υγείας έχουν επηρεαστεί, όσον αφορά την λειτουργία, την οργάνωση και την προέλευση χρηματοδότησης. Για παράδειγμα, στη Δανία και Σουηδία που έχουν αρκετά κοινά στοιχεία στα συστήματα τους, παρουσίασαν μια διαφοροποίηση στα μέσα της δεκαετίας του '90, αφού υιοθέτησαν τη μικρή συμμετοχή των ασφαλισμένων στη νοσοκομειακή περίθαλψη. Επίσης, ο Καναδάς μετά την υιοθέτηση της Εθνικής Ασφάλισης (εν αντιθέσει με τις

ΗΠΑ) αποτέλεσε πρότυπο και για τις ΗΠΑ επί προεδρίας Obama για την σχεδίαση και υλοποίηση του Medicare (Λιαρόπουλος, 2010, Μπαρούτης, 2010).

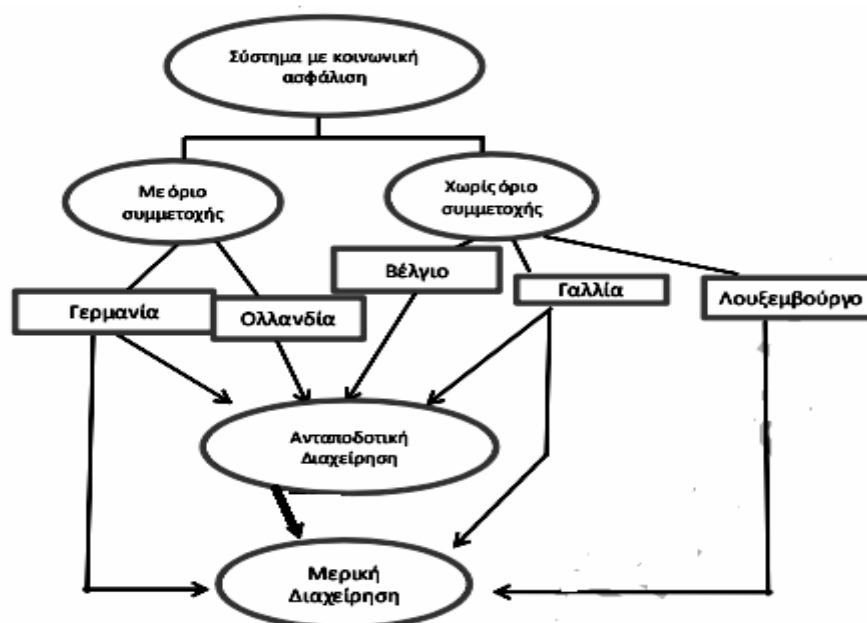
Συνολικά, τα συστήματα υγείας αντιμετώπισαν διάφορες προκλήσεις κατά την μεταπολεμική περίοδο, που μπορεί να συνοψιστούν σε δύο περιόδους (Μπαρούτης, 2010):

- *πρώτη περίοδος* (δεκ.'50), τα κράτη προσπαθούν με όλες τις δυνάμεις τους να ανταποκριθούν στα αιτήματα για προσφορά υπηρεσιών και υποδομές υγείας.
- *δεύτερη περίοδος* (μέσα δεκ.60 - σήμερα), τα κράτη προσανατολίζονται προς τον δημοσιονομικό έλεγχο, έτσι ώστε να υπάρξει ισοσκελισμένος προϋπολογισμός μετά την επιβράδυνση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης σε σχέση με τα πρώτα μεταπολεμικά χρόνια.

Ωστόσο, αυτό που έχει παρατηρηθεί ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια, είναι η άσκηση έντονης πίεσης για αλλαγές στις θεμελιώδεις αρχές που διαπνέουν τα υπάρχοντα συστήματα υγείας. Έτσι προέκυψαν μεταρρυθμίσεις "τύπου αγοράς" στα συστήματα υγείας με αφετηρία κοινωνικοοικονομικές επιλογές και παράλληλη ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα με προσφορά πολυτελών υπηρεσιών στα ανώτερα στρώματα από εισοδηματική πλευρά του πληθυσμού και όχι για τις πραγματικές ανάγκες της μεγάλης πλειοψηφίας. Άλλωστε, για τους θεωρητικούς Friedman και Hayek, οι ιδέες της κοινωνικής ισότητας και δικαιοσύνης δεν είναι συμβατές με την ιδέα της ελευθερίας, αφού είναι επιτακτικό για την επίτευξή τους να ελαχιστοποιηθεί η κυβερνητική παρέμβαση. Επομένως, η χρηματοδότηση προέρχεται κυρίως από ιδιωτικές πηγές ενώ τα μέσα παραγωγής ανήκουν κυρίως σε ιδιώτες (Friedman, 1953, Hayek, 1948, Das, 2007).

Στην Ευρώπη τα συστήματα υγείας είναι ανόμοια μεταξύ τους. Αυτό οφείλεται στα διαφορετικά οικονομικά μεγέθη και δυνατότητες του πληθυσμού και του μοντέλου κοινωνικής προστασίας, του πλούσιου Βορρά σε σχέση με το φτωχό Νότο. Στα επόμενα σχήματα φαίνονται τα διαφορετικά μοντέλα διαχείρισης και οργάνωσης στα ευρωπαϊκά κράτη και οι επιμέρους διαφορές (Καλογεροπούλου και Μουρδουκούτας, 2007, σ.91-124, Θεοδώρου κ.α.,2001, σ.331-380, Λιαρόπουλος, 2010, Μπαρούτης, 2010):

- *σύστημα κοινωνικής ασφάλειας*



Σχήμα 2.17 Συστήματα Υγείας με βάση την κοινωνική ασφάλιση

Σε αυτή την κατηγορία συστημάτων ασφάλειας, το κράτος έχει τον καθοριστικό-ρυθμιστικό ρόλο. Στους ιδιώτες επιτρέπεται ένα ελεύθερο καθεστώς και παρέχεται δυνατότητα διαπραγμάτευσης μεταξύ παραγωγών και οργανισμών παροχής περίθαλψης και υγείας. Στον επόμενο πίνακα αναλύονται τα συστήματα υγείας των κρατών που ακολουθούν αυτή την προσέγγιση.

Κράτη	Χαρακτηριστικά
<i>Βέλγιο</i>	Το υπουργείο υγείας της χώρας είναι αρμόδιο για θέματα δημόσιας υγείας και κοινωνικής ασφάλισης. Οι περισσότερες νοσοκομειακές μονάδες είναι ιδιωτικοί μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί, ενώ υπάρχουν και τα δημοτικά κέντρα παροχής κοινωνικής βοήθειας, που είναι δημόσια. Οι ασθενείς έχουν ελεύθερη πρόσβαση στις ιατροφαρμακευτικές υπηρεσίες και στην επιλογή ιατρού.
<i>Γερμανία</i>	Πρωταγωνιστεί η ιδιωτική υγεία, αφού άνω του 50% των κλινών ανήκει στο ιδιωτικό τομέα. Το Δημόσιο αποτελεί πηγή χρηματοδότησης των ιδιωτικών νοσοκομείων, ενώ τα νοσήλια καθορίζονται ως προς το ύψος τους μετά από συμφωνία μεταξύ νοσοκομειακών μονάδων και κρατικών οργανισμών υγείας. Γενικά, το κράτος έχει ενδιάμεσο ρόλο, που εστιάζει στη ρύθμιση του συστήματος.

Γαλλία	Στηρίζεται στην υποχρεωτική δημόσια ασφάλιση που υποβοηθείται από την εθελοντική κερδοσκοπική ή μη κερδοσκοπική ασφάλιση. Το κράτος έχει βασικό ρόλο, αφού έχει την ευθύνη για την προστασία όλων των πολιτών, για τη δημόσια υγεία και την κοινωνική προστασία. Οι ιατροί στο δημόσιο νοσοκομειακό σύστημα περίθαλψης αμείβονται με μισθούς, ενώ στα ιδιωτικά νοσοκομεία αμείβονται ανά πράξη. Στην πρωτοβάθμια φροντίδα υγείας οι ιδιώτες ιατροί διακρίνονται σε αυτούς που είναι συμβεβλημένοι με το Εθνικό Σύστημα Υγείας και σε αυτούς που λειτουργούν τελείως ιδιωτικά (καθορίζουν τις τιμές μόνοι τους).
--------	---

Πίνακας 2.2 Βασικά Στοιχεία των Συστημάτων Υγείας που ακολουθούν το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης

- *Εθνικό Σύστημα Υγείας*



Σχήμα 2.18 Συστήματα Υγείας με βάση το Εθνικό Σύστημα Υγείας

Σε αυτό το σύστημα υγείας, το κράτος έχει το βασικό ρόλο για την διαχείριση και χρηματοδότηση του. Ονομάζεται και μοντέλο Beveridge, που χαρακτηρίζεται από καθολική κάλυψη της υγειονομικής περίθαλψης όλων των πολιτών από την κυβέρνηση, ενώ χρηματοδοτείται από τη γενική φορολογία. Οι πάροχοι υγειονομικής φροντίδας είναι είτε κρατικοί είτε ελεγχόμενοι από το κράτος, τοπικά ή κεντρικά. Στον επόμενο πίνακα αναλύονται τα συστήματα υγείας των κρατών που ακολουθούν αυτή την προσέγγιση.

Κράτη	Χαρακτηριστικά
Αγγλία	Η χώρα από το 1948 διαθέτει Εθνικό Σύστημα Υγείας (NHS) που παρέχει ιατροφαρμακευτική περίθαλψη στην πλειοψηφία των πολιτών (Beveridge model). Βασίζεται σε ανεξάρτητους ιατρούς γενικής ιατρικής και στους συνεταιρισμούς ιατρών, που διατηρούν σύμβαση με τις τοπικές αρχές πρόνοιας. Η χρηματοδότηση της δευτεροβάθμιας περίθαλψης (νοσοκομεία) βασίζεται κυρίως στις τοπικές αρχές, ενώ υπάρχουν και εταιρείες γενικής ιατρικής που εκμεταλλεύονται κέντρα υγείας. Τις τελευταίες δεκαετίες το κράτος έχει εφαρμόσει μέτρα δημιουργίας ανταγωνισμού στο δημόσιο τομέα υγείας.
Ιταλία	Το Σύστημα Υγείας είναι οργανωμένο σε τέσσερα επίπεδα: εθνικό, περιφερειακό, επαρχιακό και αστικό (επίπεδο πόλης). Ανά τριετία το υπουργείο Υγείας σχεδιάζει τους στόχους και τις δράσεις του Συστήματος Υγείας, ενώ τα επαρχιακά συμβούλια έχουν αρμοδιότητα την οργάνωση και λειτουργία των υπηρεσιών υγείας. Τα ιδιωτικά νοσοκομεία μετά από συμφωνία με το κράτος μπορούν να δέχονται ασθενείς που διαθέτουν ασφάλεια Δημοσίου.

Πίνακας 2.3 Βασικά Στοιχεία των Συστημάτων Υγείας που ακολουθούν τη προσέγγιση του Εθνικού Συστήματος Υγείας

Στην τελευταία διεθνή οικονομική κρίση του 2007-8, στην Ευρώπη τα συστήματα υγείας δέχθηκαν μια μεγάλη πίεση. Ειδικότερα, δεν αντιμετώπισαν εξίσου καλά την οικονομική κρίση και κάποια συστήματα αναγκάστηκαν να εφαρμόσουν σημαντικές και επίπονες μεταρρυθμίσεις σε σύντομο χρονικό διάστημα. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σύμφωνα με τις μεταρρυθμίσεις που πραγματοποιήθηκαν, εντόπισε τους εξής παράγοντες ανθεκτικότητας που βοήθησαν ορισμένα συστήματα υγείας να διαφυλάξουν το παρεχόμενο επίπεδο παροχής υγειονομικής περίθαλψης (Σχ. 2.19)¹⁴:

- *Σταθεροί χρηματοδοτικοί μηχανισμοί.* Επιτρέπει τον αποτελεσματικό σχεδιασμό των επενδύσεων και την ομαλή ροή των υπηρεσιών στην οργάνωση και διαχείριση της παροχής περίθαλψης.

¹⁴ Για αποτελεσματικά, προσβάσιμα και ανθεκτικά συστήματα, υγείας https://ec.europa.eu/health/sites/health/files/systems_performance_assessment/docs/com2014_215_final_el.pdf [πρόσβαση 9/12/19].

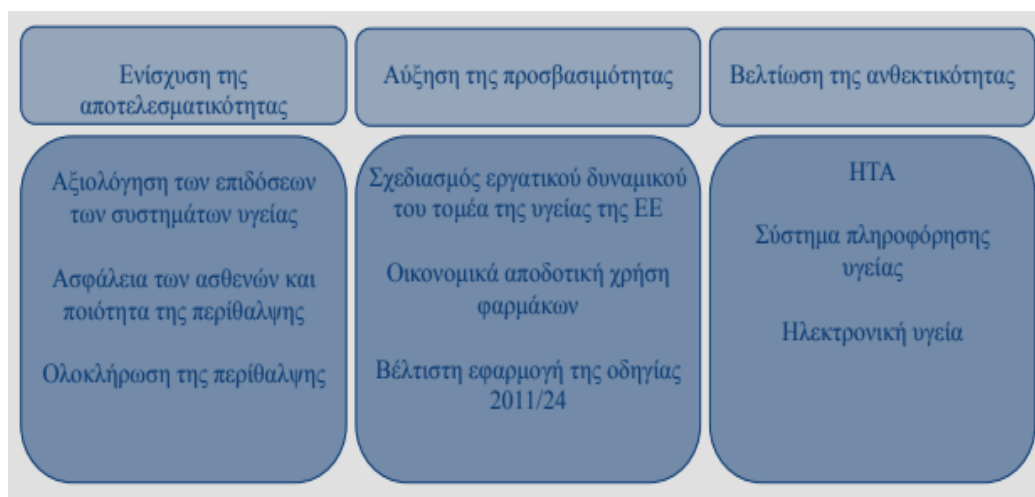
- *Ορθές μέθοδοι προσαρμογής του κινδύνου.* Αποτελεί βασικό εργαλείο που εξασφαλίζει ότι οι πόροι δαπανώνται σύμφωνα με τις ανάγκες.
- *Χρηστή διακυβέρνηση.* Επιτρέπει τη γρήγορη προσαρμογή σε νέους στόχους και προτεραιότητες και ενισχύει την ανταπόκριση σε μεγάλες προκλήσεις.
- *Ροές πληροφοριών στο σύστημα.* Η αξιοποίηση πληροφοριακών συστημάτων παρέχει εξατομικευμένη υγειονομική περίθαλψη, και ακριβή πληροφόρηση για τις λειτουργίες που συμβαίνουν.
- *Επαρκής κοστολόγηση των υπηρεσιών υγείας.* Είναι απαραίτητη για τον έλεγχο των δαπανών, αλλά και χρήσιμο για αποτελεσματικές αποφάσεις σχετικά με τις επενδύσεις και τον καθορισμό προτεραιοτήτων.
- *Εργατικό δυναμικό του τομέα της υγείας με επαρκή δυναμικότητα και με τις κατάλληλες δεξιότητες.* Ένα ειδικευμένο και ενθουσιώδες εργατικό είναι κρίσιμο για τον εντοπισμό καινοτόμων λύσεων μέσω οργανωτικών και τεχνολογικών αλλαγών.



Σχήμα 2.19 Παράγοντες Ανθεκτικότητας των Συστημάτων Υγείας (COM(2014) 215 final)

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), η μελλοντική δυνατότητα των κρατών μελών να προσφέρουν υψηλής ποιότητας περίθαλψη σε όλους, θα εξαρτηθεί από την αύξηση της ανθεκτικότητας των συστημάτων υγείας και της ικανότητάς τους να παραμένουν οικονομικά αποδοτικά και δημοσιονομικά βιώσιμα¹⁵(Σχ.2.20):

¹⁵ Ομοίως με το 14.



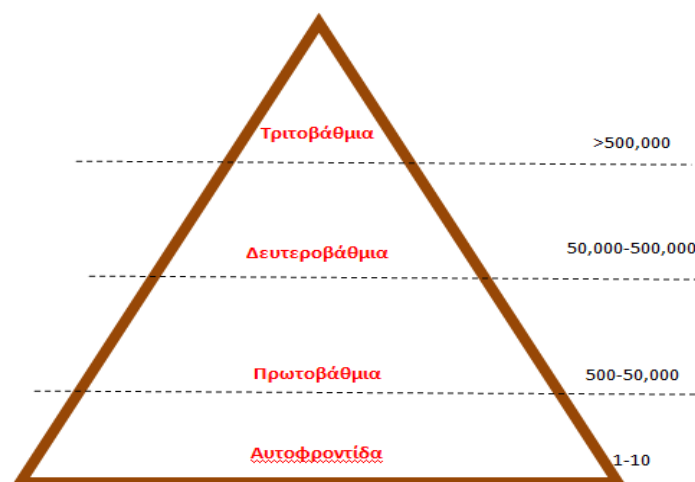
Σχήμα 2.20 Ατζέντα της ΕΕ για αποτελεσματικά, προσβάσιμα και ανθεκτικά συστήματα υγείας (COM2014, 215 final)

2.2.3 Οργάνωση και Λειτουργία Συστημάτων Υγείας

Η διάρθρωση και οργάνωση των συστημάτων υγείας περιλαμβάνει το εξής τρίπτυχο: *πρόληψη, θεραπεία και αποκατάσταση*. Ειδικότερα, τα συστήματα υγείας οργανώνονται σε τρία επίπεδα περίθαλψης (Σχ.2.21) (Θεοδώρου κ.α., 2001, σ.95):

- *πρωτοβάθμιο επίπεδο περίθαλψης*, αφορά τα κέντρα υποδοχής, όπου ο ασθενής μπορεί να έρθει σε επαφή για πρώτη φορά με το σύστημα υγείας. Ο τρόπος οργάνωσης, παραγωγής και διανομής των υπηρεσιών πρωτοβάθμιας περίθαλψης (ιατρείο, κέντρο υγείας, πολυϊατρείο) επηρεάζει το μέγεθος του πληθυσμού που καλύπτει, που μπορεί να κυμαίνεται από 500-50.000 άτομα.
- *δευτεροβάθμιο επίπεδο περίθαλψης*, αφορά στην περίθαλψη που προσφέρεται από ιατρούς που απασχολούνται στο γενικό νοσοκομείο σε τοπικό ή περιφερειακό επίπεδο. Αυτό το ίδρυμα καλύπτει βασικά προβλήματα υγείας, ενώ απευθύνεται σε πληθυσμιακά μεγέθη από 50.000 έως 500.000 κατοίκους.
- *τριτοβάθμιο επίπεδο περίθαλψης*, αφορά την αντιμετώπιση πολύπλοκων ή εξειδικευμένων προβλημάτων υγείας. Απευθύνεται σε πληθυσμός από 500.000 μέχρι και 1,5 εκατομμύρια άτομα. Σε μονάδες τριτοβάθμιας υγείας απασχολείται εξειδικευμένο ιατρικό και παραϊατρικό προσωπικό, που αξιοποιεί σύγχρονο και εξειδικευμένο ιατρικό εξοπλισμό.

Επίσης, υπάρχει και ένα ανεπίσημο επίπεδο που αφορά την αυτοφροντίδα (selfcare). Αυτή είναι η φροντίδα παρέχεται μέσα στο ευρύτερο οικογενειακό, συγγενικό και κοινωνικό περιβάλλον του ασθενή.



Σχήμα 2.21 Επίπεδα Περίθαλψης (Θεοδώρου κ.α., 2001)

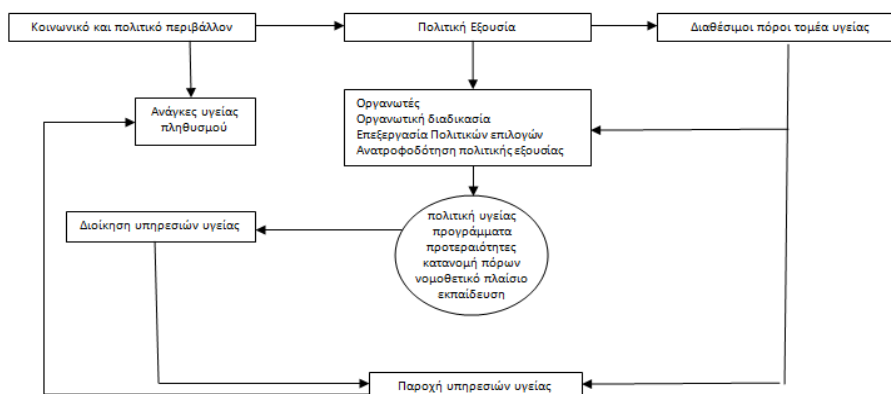
Υπάρχουν διάφορες δραστηριότητες που είναι όμοιες σε όλα τα συστήματα υγείας, μέσω των οποίων ζητείται η βελτίωση του επιπέδου υγείας (Λιαρόπουλος, 2007, σ.215):

- δημιουργία των πόρων του συστήματος.
- η οργάνωση των προγραμμάτων φροντίδας υγείας.
- οι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί.
- μέθοδοι και συστήματα οργάνωσης, διοίκησης & ελέγχου.
- λειτουργία συστήματος παροχής υπηρεσιών.

Ο ρόλος του δημόσιου τομέα υγείας οργανώνει την προσφορά υπηρεσιών υγείας και περιλαμβάνει τα εξής (Λιαρόπουλος, 2007, σ.215):

- οργανωμένες δράσεις πρόληψης και δημόσιας υγείας.
- ειδικές δραστηριότητες για ευπαθείς ομάδες (ΑΜΕΑ).
- περίθαλψη-νοσοκομειακή και εξω-νοσοκομειακή.
- εκπαίδευση-κατάρτιση-συνεχιζόμενη εκπαίδευση.
- έλεγχος των προμηθευτών.
- σχεδιασμός υγειονομικής πολιτικής.
- κοινωνική ασφάλιση.
- επαγγελματική υγιεινή και υγιεινή της εργασίας.
- περιβαλλοντικές υπηρεσίες.
- συνεργασία με άλλα υπουργεία και φορείς.

Τέλος, στο επόμενο σχήμα φαίνεται η θέση της οργάνωσης υπηρεσιών υγείας στη διαδικασία σχεδιασμού, λήψης και εφαρμογής των αποφάσεων στο κλάδο υγείας.



Σχήμα 2.22 Οργάνωση Υπηρεσιών Υγείας στη Λειτουργία τω Συστημάτων Υγείας (Λιαρόπουλος, 2007)

2.3Η ΥΓΕΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

2.3.1 Θεσμικό Πλαίσιο

Η δεκαετία του '80 αποτέλεσε το χρονικό σημείο δημιουργίας ενός πλαισίου κοινωνικής πολιτικής στην Ελλάδα, μέσω της αναμόρφωσης του συστήματος υγείας και της διαμόρφωσης ενός νέου πλαισίου πολιτικών υγείας (Οικονόμου, 2012, σ.88). Μέχρι τότε, δεν υπήρχε μια σαφής υγειονομική πολιτική (Μάνιου και Ιακωβίδου, 2009, σ. 383).

Το Εθνικό Σύστημα Υγείας (ΕΣΥ) θεμελιώθηκε νομοθετικά με τον Ν. 1397/83. Στη φιλοσοφία του νόμου ήταν ότι η υγεία είναι κοινωνικό αγαθό και κάθε πολίτης χωρίς αποκλεισμούς έχει το δικαίωμα για παροχή υψηλού επιπέδου υπηρεσιών υγείας. Οι βασικές αρχές του ήταν:

- κρατική ευθύνη για την προσφορά υπηρεσιών σε όλους τους πολίτες.
- αποκέντρωση υπηρεσιών με τη δημιουργία Περιφερειακών Συμβουλίων Υγείας (ΠΕΣΥ).
- έμφαση στην ανάπτυξη της πρωτοβάθμιας υγείας (δημιουργία κέντρων υγείας).
- βελτιώσεις στην ποιότητα παροχής υπηρεσιών μέσω της ανάπτυξης της κατάλληλης υποδομής (π.χ. νοσοκομεία, εξοπλισμοί).

Το σύστημα υγείας στην Ελλάδα είναι ένα *μεικτό σύστημα*, που περιλαμβάνει την *κοινωνική ασφάλιση υγείας (ΚΑΥ)* και το κρατικά χρηματοδοτούμενο *Εθνικό Σύστημα Υγείας (ΕΣΥ)*. Το θεσμικό πλαίσιο του ΕΣΥ περιλαμβάνει τα εξής (Θεοδώρου, 1994, Τούντας κ.α., 2008):

- *Πρωτοβάθμιας Φροντίδα Υγείας (ΠΦΥ)*. Περιλαμβάνει τα κέντρα υγείας, τα περιφερειακά ιατρεία, τα πολυϊατρεία του ΙΚΑ και άλλων ασφαλιστικών ταμείων, τα ιδιωτικά διαγνωστικά κέντρα με τους ιατρούς, τα εξωτερικά ιατρεία των κρατικών νοσοκομείων, τα δημοτικά ιατρεία και τις διάφορες προνοιακές υπηρεσίες. Επιπλέον, μια ακόμη δομή που παρέχει δωρεάν η ΠΦΥ είναι το Εθνικό Κέντρο Άμεσης Βοήθειας (ΕΚΑΒ)¹⁶ όπου η μεταφορά σε νοσοκομειακές μονάδες γίνεται με δικά της ειδικά οχήματα, με αεροπορικά ή άλλα μέσα.
- *Δευτεροβάθμια και Τριτοβάθμια Φροντίδα Υγείας (Δ-ΤΦΥ)*. Προσφέρεται από δημόσια νοσοκομεία, που λειτουργούν στο πλαίσιο του ΕΣΥ , δημόσια νοσοκομεία εκτός ΕΣΥ, που περιλαμβάνονται τα στρατιωτικά νοσοκομεία, τα νοσοκομεία ασφαλιστικών φορέων (π.χ. ΙΚΑ), τα νοσοκομεία του Υπουργείου Δικαιοσύνης και τέλος, τα ιδιωτικά νοσοκομεία και κλινικές. Η δε τριτοβάθμια περίθαλψη, απαιτεί εξειδικευμένο ιατρικό προσωπικό και υποδομή, ενώ παρέχεται από τις πανεπιστημιακές κλινικές που μπορούν να ανταποκριθούν σε αυτό το επίπεδο παροχής υπηρεσιών.
- *Ψυχιατρική Περίθαλψη (ΨΠ)*. Αφορά τα δημόσια & ιδιωτικά ψυχιατρικά νοσοκομεία.

Από το 2010 λόγω της οικονομικής ύφεσης, ξεκίνησε μία σειρά σημαντικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με στόχο τη βελτίωση της αποδοτικότητας του υγειονομικού τομέα. Παράδειγμα αποτελεί η δημιουργία του *Εθνικού Οργανισμού Παροχής Υπηρεσιών Υγείας (ΕΟΠΥΥ)*(2011), μέσω της συγχώνευσης των κλάδων υγείας των κύριων ταμείων κοινωνικής ασφάλισης, που πλέον λειτουργεί ως ο κύριος αγοραστής υπηρεσιών υγείας. Βασικό χαρακτηριστικό του ασφαλιστικού συστήματος στην Ελλάδα ήταν η ύπαρξη μεγάλου αριθμού ταμείων και μεγάλου εύρους ασφαλιστικών σχημάτων, που υπάγονταν στην αρμοδιότητα του Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικής Ασφάλισης. Ωστόσο, ο τομέας της υγείας εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερη συγκεντρωτικότητα (OECD, 2017, σ.6).

Η ιδιωτική ασφαλιστική νομοθεσία περιλαμβάνει ως ασφαλιστική δικλείδα την *κρατική εποπτεία*. Αυτό οφείλεται στην ανάγκη για διατήρηση της φερεγγυότητας, της ελλιπούς πληροφόρησης των καταναλωτών, της ανάγκης για ασφάλιστρα σε λογικές τιμές και της επαρκούς ασφαλιστικής κάλυψης. Από την άλλη, μετά την είσοδο της

¹⁶ Ν. 1579/85, ΦΕΚ 217/Α/85 & ΠΔ 376/88, ΦΕΚ 169/Α/88.

χώρας στην εποχή των μνημονίων, οι νέοι άξονες της ασφαλιστικής νομοθεσίας διαμορφώθηκαν ως εξής (Θεοδωρουλάκης και Κουμαριανός, 2012): νέο ρόλο του κράτους έναντι του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, δομικές αλλαγές που αλλάζουν τη φιλοσοφία του ασφαλιστικού, παραμετρικές αλλαγές που επιφέρουν πολλαπλές μειώσεις στο ύψος της σύνταξης, ενώ δυσχεραίνουν σημαντικά την απόκτηση πλήρους σύνταξης, μηχανισμό αυτοματοποίησης των αλλαγών που θα γίνονται σύμφωνα με τις κρισιμότερες παραμέτρους του ελληνικού συστήματος. Ωστόσο, η νομοθετική πολυπλοκότητα παραμένει, η οποία οδηγεί σε αδιαφάνεια αλλά και αδικία, καθώς εργαζόμενοι που έχουν τις ίδιες εισφορές, τα ίδια έτη προϋπηρεσίας και τον ίδια αμοιβή λαμβάνουν διαφορετικές συντάξεις¹⁷ (ακόμα και με την τελευταία νομοθεσία - Νόμος Κατρούγκαλου).

2.3.2 Δημόσια Υγεία

Η εισαγωγή του ΕΣΥ με τον Ν.1397 το 1983, προσδιόρισε την έναρξη σπουδαίων διαρθρωτικών αλλαγών στην παροχή υπηρεσιών υγείας. Το ελληνικό ΕΣΥ είναι μια μίξη στοιχείων όπως των ολοκληρωμένων εθνικών συστημάτων υγείας, των συμβολαιακών ασφαλιστικών συστημάτων και των ασφαλιστικών συστημάτων αποζημίωσης. Δηλαδή ενσωματώνει αρχές διαφορετικών οργανωτικών μοντέλων (OECD, 1992).

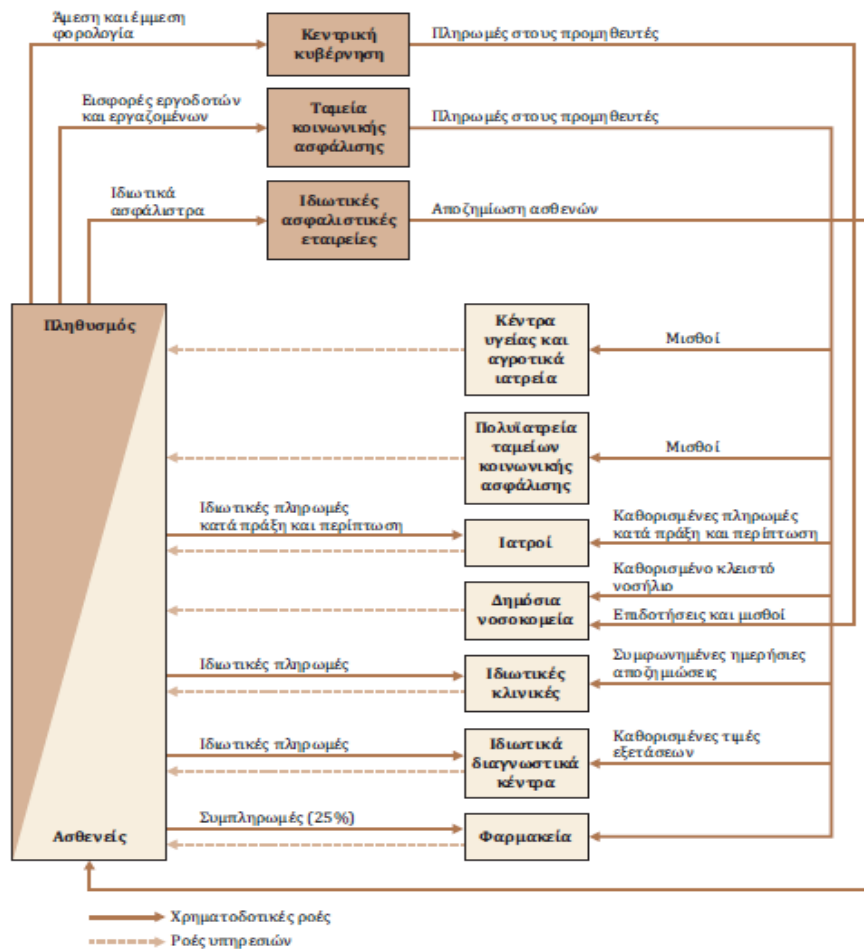
Το Υπουργείο Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης είναι υπεύθυνο για τη λειτουργία και διασφάλιση των αξιών του ΕΣΥ, όπως η δωρεάν και ισότιμη πρόσβαση σε ποιοτικές υπηρεσίες υγείας, χωρίς εξαιρέσεις. Για να επιτευχθεί αυτό, το Υπουργείο είναι αρμόδιο για τα ζητήματα υγείας, καθώς και για τον γενικό σχεδιασμό και προγραμματισμό, την υλοποίηση και αξιολόγηση της εθνικής στρατηγικής υγείας, των επιμέρους πολιτικών, υπηρεσιών και προγραμμάτων υγείας. Επιπρόσθετα, ορίζει εθνικές προτεραιότητες, προσδιορίζει το ύψος της χρηματοδότησης και αναλαμβάνει την κατανομή των πόρων, ενώ εισηγείται και τις αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο και αναλαμβάνει την υιοθέτηση τους. Είναι υπεύθυνο για τους επαγγελματίες υγείας και συντονίζει το σύστημα προσλήψεων. Εκτός του Υπουργείου Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης, αρμοδιότητες για ζητήματα υγείας έχουν και άλλα Υπουργεία, όπως το Υπουργείο Παιδείας για θέματα εκπαίδευσης και

¹⁷Κοψίνη, Χ. (2007), "Οι εισηγητικές προτάσεις Αναλυτή στους υπουργούς", Εφημερίδα *Η Καθημερινή*.

των πανεπιστημιακών κλινικών, το υπουργείο Εθνικής Άμυνας για τα στρατιωτικά νοσοκομεία κ.α. (Οικονόμου, 2012, Μάνιου και Ιακωβίδου, 2009).

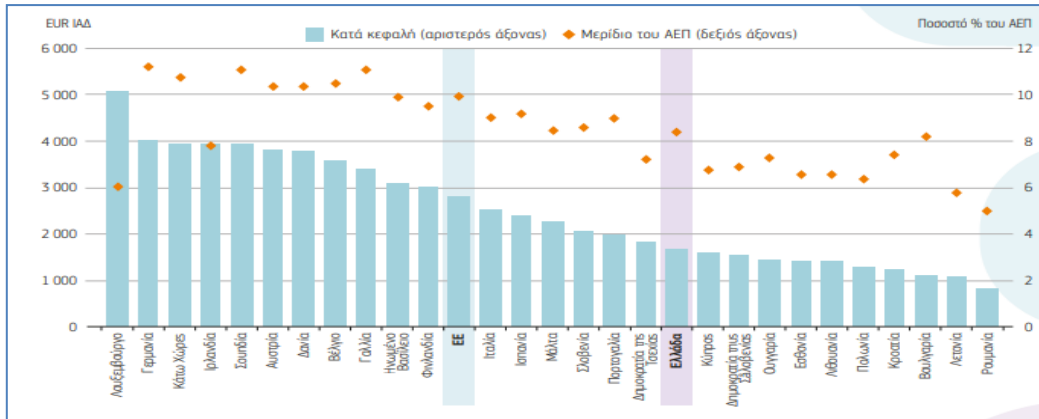
Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ σε σχετική έκθεση του για το ελληνικό ΕΣΥ (2017), οι υπηρεσίες του προσφέρονται μέσω ενός συνδυασμού δημοσίων υποδομών (κέντρα υγείας, νοσοκομεία) που λειτουργούν παράλληλα με μεγάλο αριθμό ιδιωτικών παρόχων συμβεβλημένων με τον ΕΟΠΥΥ. Υπάρχει ανάγκη για δημιουργία αποτελεσματικού δικτύου υπηρεσιών πρωτοβάθμιας φροντίδας, που θα ανταποκρίνεται στις πληθυσμιακές ανάγκες. Οι υπάρχουσες υποδομές δεν καλύπτουν τις ανάγκες, ενώ υπάρχει υστέρηση στην αγορά και στη συντήρηση ιατρικού εξοπλισμού. Δεν παρέχεται προληπτική περίθαλψη αλλά προσφέρονται ειδικές υπηρεσίες εξω-νοσοκομειακής περίθαλψης. Ο συντονισμός μεταξύ των παρόχων πρωτοβάθμιας φροντίδας υγείας και νοσοκομειακών γιατρών είναι ακόμη περιορισμένος. Επιπλέον, η κατανομή των δημοσίων εγκαταστάσεων και του προσωπικού σε όλη τη χώρα δεν είναι ομοιόμορφη (OECD, 2017).

Το ελληνικό ΕΣΥ χρηματοδοτείται μέσω ενός συνδυασμού δημόσιων και ιδιωτικών πόρων. Η δημόσια (κρατική) χρηματοδότηση προέρχεται από την κοινωνική ασφάλιση (τα ταμεία κοινωνικής ασφάλισης) και τη φορολογία. Ο κρατικός προϋπολογισμός, μέσω των φόρων (άμεσων και έμμεσων), καλύπτει τις πάγιες δαπάνες και παρέχει και επενδυτικές δυνατότητες (αγορά εξοπλισμού & αναλώσιμων, εκπαίδευση προσωπικού, κατασκευή εγκαταστάσεων). Οι ιδιωτικές δαπάνες αποτελούν την τρίτη πηγή χρηματοδότησης και μπορούν να πάρουν διάφορες μορφές (άμεσες πληρωμές, συμμετοχή σε δαπάνες περίθαλψης κ.α.). Ένα πολύ σημαντικό χαρακτηριστικό της προέλευσης των χρηματοδοτικών πόρων του ΕΣΥ, είναι το πολύ υψηλό ποσοστό των ιδιωτικών δαπανών, με τις υψηλές άμεσες δαπάνες από τους ασθενείς να είναι το πλέον βασικό χρηματοδοτικό χαρακτηριστικό του συστήματος υγείας (Σχ.2.23)(Οικονόμου, 2012, OECD, 2017, Sissourasetal., 1994).



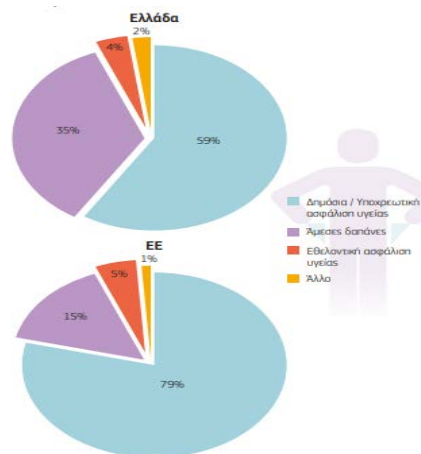
Σχήμα 2.23 Χρηματοδοτικές Ροές και Ροές υπηρεσιών του ελληνικού ΕΣΥ (Sissouras et al., 1994)

Η περίοδος ύφεσης που έπληξε την ελληνική και όχι μόνο οικονομία, επηρέασε αρνητικά το ΕΣΥ. Η Ελλάδα δαπάνησε σχεδόν το 8,4% του ΑΕΠ στην υγεία το 2015, αλλά οι δαπάνες για την υγεία μειώθηκαν στην πραγματικότητα. Για παράδειγμα, η κατά κεφαλή δαπάνη μειώθηκε από 2,287 EUR το 2009 σε 1,650 EUR το 2015 (προσαρμοσμένη στην αγοραστική δύναμη), μια μείωση της τάξεως 28%, που την κατατάσσει στις χαμηλότερες θέσεις σε σχέση με τον μέσο όρο της ΕΕ (Σχ.2.24).



Σχήμα 2.24 Δαπάνες Συστημάτων Υγείας σε σχέση με το ΑΕΠ (OECD, 2017)

Οι άμεσες δαπάνες από τους ασθενείς απειλούν την δυνατότητα πρόσβασης στην περίθαλψη, αφού η Ελλάδα εμφανίζει ένα από τα πλέον υψηλά επίπεδα ιδιωτικών δαπανών για την υγεία στην ΕΕ (Σχ.2.25). Η συμμετοχή του ασφαλισμένου επιβάλλεται όταν γίνεται χρήση ιδιωτικών διαγνωστικών κέντρων, ενώ το ίδιο συμβαίνει στα φάρμακα που χορηγούνται εκτός νοσοκομείου και στις επισκέψεις σε ιδιωτικούς ιατρούς συμβεβλημένους με τον ΕΟΠΥΥ. Ωστόσο, ισχύουν διάφορες εξαιρέσεις για ορισμένες παθήσεις και ευάλωτες ομάδες, ώστε να διασφαλίζεται η υγειονομική προστασία τους(OECD, 2017).

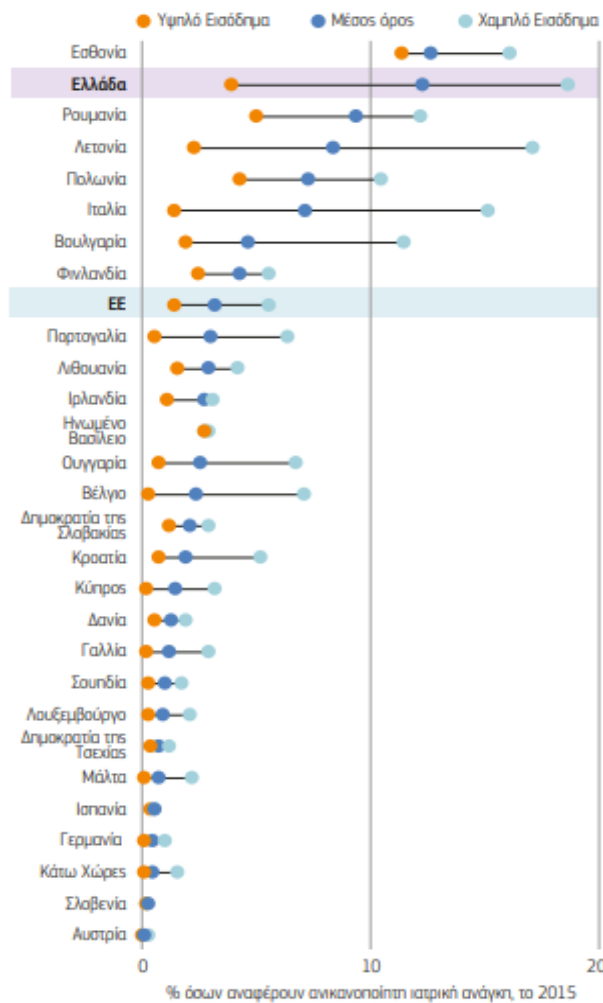


Σχήμα 2.25 Άμεσες Δαπάνες από ασθενείς στην Ελλάδα (Eurostat, 2015)

Επιπλέον, στην Ελλάδα η μη ικανοποιούμενη ανάγκη παρουσίασε αύξηση, με αποτέλεσμα οι ομάδες χαμηλότερου εισοδήματος να αντιμετωπίζουν μεγαλύτερες δυσκολίες πρόσβασης στην περίθαλψη.

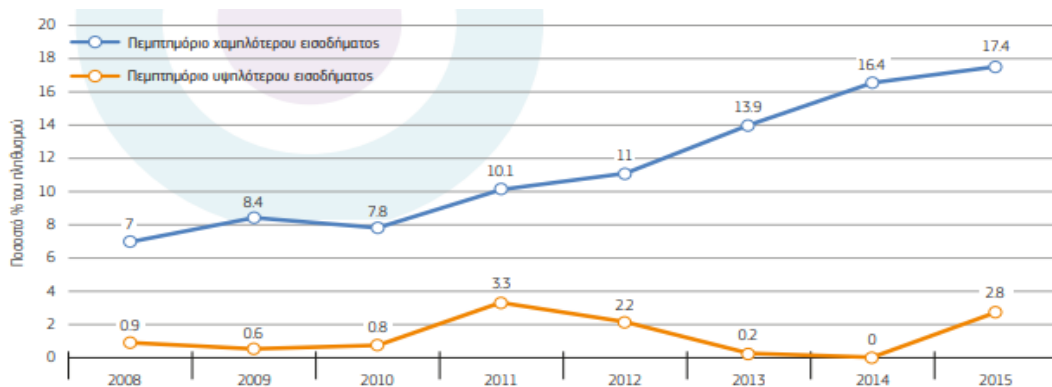
Η διαφοροποίηση μεταξύ της κατηγορίας υψηλότερου εισοδήματος (3,9%) και του χαμηλότερου (18,7%) είναι τεράστια (περίπου 15 μονάδες), που υποδηλώνει με τον πιο ευθαρσή τρόπο την άνιση πρόσβαση σε υπηρεσίες που βιώνουν οι διάφορες

εισοδηματικές ομάδες που δεν έχουν σημαντικό εισόδημα, με συνέπεια την υποβάθμιση της δημόσιας υγείας (Σχ.2.26)(OECD, 2017).



Σχήμα 2.26 Αύξηση της μη ικανοποιούμενης ανάγκης για ιατρική περίθαλψη από ασθενείς στην Ελλάδα (OECD, 2017)

Το κόστος αναφέρεται ως η πλέον συχνή αιτία μη ικανοποιούμενης ανάγκης στην Ελλάδα και ερμηνεύεται στις οικονομικές δυσκολίες που συναντώνται στην πρόσβαση των υπηρεσιών, αφού υπήρξε ραγδαία συρρίκνωση του οικογενειακού εισοδήματος. Μόνο μεταξύ 2010 και 2015, οι μη ικανοποιούμενες ανάγκες υγειονομικής περίθαλψης υπερδιπλασιάστηκαν λόγω υψηλού κόστους ενώ ιδιαίτερα μεγάλες είναι οι ανισότητες ανάλογα με την εισοδηματική ομάδα (Σχ.2.27)(OECD, 2017, Karanikolos and Kentikelenis, 2016).

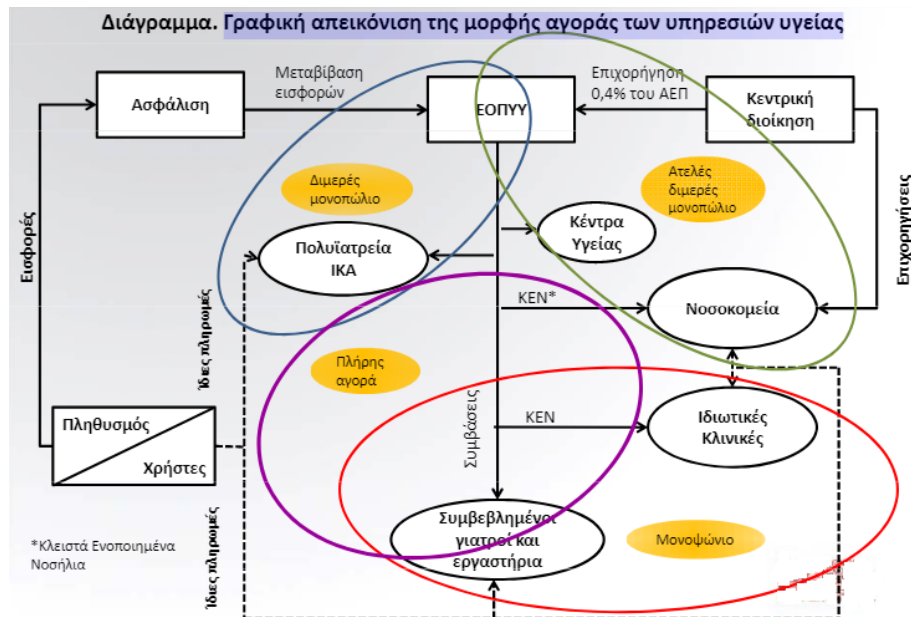


Σχήμα 2.27 Χάσμα μη ικανοποίησης για ανάγκες περίθαλψης από ασθενείς στην Ελλάδα (Karanikolos and Kentikelenis, 2016)

Γενικά, ο κλάδος υγείας στην Ελλάδα διακρίνεται από τρεις αυτόνομες και πιθανώς αλληλοαναιρούμενες και αλληλοεξαρτώμενες αγορές (Σχ.2.28) (Μάνιου και Ιακωβίδου, 2009):

- το ΕΣΥ,
- τα ασφαλιστικά ταμεία και
- τον ιδιωτικό τομέα.

Υπάρχουν σημαντικά ζητήματα συνλειτουργίας και συντονισμού, ιδιαίτερα μεταξύ ΕΣΥ και ασφαλιστικού συστήματος και της δημιουργίας ενός λειτουργικά ολοκληρωμένου και λογικά οργανωμένου συστήματος υγείας. Μπορεί να έχουμε διάφορες μορφές αγοράς όπως την εμφάνιση *μονοπωλίου* που είναι κατάσταση στην αγορά, στην οποία ένα αγαθό ή υπηρεσία παρέχεται αποκλειστικά από μία επιχείρηση, *μονοπωνίου*, όταν υπάρχει στην αγορά μόνο ένας αγοραστής ή μια οργανωμένη ομάδα αγοραστών ή *διμερές μονοπώλιο*, όταν παρουσιάζεται ένας πωλητής (μονοπώλιο) και ένας αγοραστής (Γεωργακόπουλος κ.α., 2007).



Σχήμα 2.28 Γραφική απεικόνιση της μορφής αγοράς των υπηρεσιών υγείας (ΕΣΔΥ, 2012)

Όσον αφορά την αγορά της υγείας, υπάρχει και η περίπτωση της συνεργασίας δημόσιου με ιδιωτικού τομέα της υγείας. Οι συμπράξεις δημόσιου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) στο κλάδο υγείας τείνουν να καταστούν παγκόσμιο φαινόμενο. Για παράδειγμα, υπάρχει το βρετανικό υπόδειγμα των ΣΔΙΤ στο χώρο των νοσοκομείων, γνωστό και ως Πρωτοβουλίες Ιδιωτικής Χρηματοδότησης (PFI). Στο Ηνωμένο Βασίλειο η αξιοποίηση ιδιωτικών κεφαλαίων, μέσω των συμπράξεων δημόσιου-ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) (public private partnerships, PPPs), αφορούσε κυρίως την κατασκευή νέων νοσοκομείων και ήταν μια κεντρική επιλογή από τα τέλη της δεκαετίας του '90, προς την κατεύθυνση "εκσυγχρονισμού" της Εθνικής Υπηρεσίας Υγείας (National Health Service, NHS) (Κονδύλης κ.α., 2008). Παρόμοια παραδείγματα ΣΔΙΤ στην Υγεία υπάρχουν και σε πολλές άλλες ευρωπαϊκές χώρες (π.χ. Ισπανία, Γαλλία, Γερμανία κ.α.). Στην Ελλάδα, τα ΣΔΙΤ στον τομέα της Υγείας εστιάζονται σε εξωτερικές αναθέσεις (outsourcing), που έχουν καθοδικό ρυθμό τα τελευταία έτη¹⁸.

Η δημόσια υγεία θεωρεί την υγεία δημόσιο αγαθό. Σύμφωνα με αυτή την προσέγγιση υπάρχουν πλεονεκτήματα όπως (Μαζαράκη, 2012):

- Δεν υπάρχει αποκλεισμός από τις υπηρεσίες υγείας σε περίπτωση οικονομικής αδυναμίας.

¹⁸ Λυδάκης, Χ. ΣΔΙΤ, Ο δράκος και το παραμύθι του ΣΥΡΙΖΑ, (2019) <https://www.liberal.gr/apopsi/sumpraxi-dimosiou-kai-idiotikou-tomea-o-drakos-kai-to-paramuthi-tou-syriza/255439> [πρόσβαση 12/12/19].

- Δεν απαιτείται η διαπραγμάτευση της τιμής της προσφερόμενης υπηρεσίας από τον καταναλωτή.

Από την άλλη πλευρά, υπάρχουν και μειονεκτήματα όπως:

- αύξηση γραφειοκρατίας στις υπηρεσίες υγείας (οργανωτικές δυσλειτουργίες).
- εξαιτίας των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών που υπάρχουν στην αγορά του αγαθού υγείας, ο μηχανισμός των τιμών δεν μπορεί να επιφέρει δίκαιη και αποτελεσματική κατανομή πόρων. Δεν είναι δυνατόν να γνωρίζει το επίπεδο της ποιότητας των υπηρεσιών που θα προσφέρει κάθε ιατρός ή ίδρυμα υγείας εκ των προτέρων κάθε ασθενής-καταναλωτής.
- ο ασθενής-καταναλωτής δεν έχει τη δυνατότητα να επιλέξει τον τόπο ή την αγορά που θα απευθυνθεί για να ικανοποιήσει τις ανάγκες του.

Το Ελληνικό μοντέλο κοινωνικής ασφάλειας περιλαμβάνει τρεις πυλώνες (Οικονόμου, 2012):

- Το Ελληνικό Σύστημα Κοινωνικής Ασφάλισης, που αφορά στην προστασία των εργαζομένων (σύστημα κύριας και επικουρικής ασφάλισης).
- Ελληνικό Σύστημα Κοινωνικής Πρόνοιας, που αφορά άτομα που βρίσκονται σε κατάσταση ανάγκης και εκτός της αγοράς εργασίας.
- Το Εθνικό Σύστημα Υγείας.

Κύριο χαρακτηριστικό του ασφαλιστικού συστήματος στην Ελλάδα ήταν η ύπαρξη μεγάλου αριθμού ταμείων και μεγάλου εύρους ασφαλιστικών σχημάτων, με σημαντικότερο το ΙΚΑ (Ίδρυμα Κοινωνικής Ασφάλειας, με 5,4 εκατ. ασφαλισμένους). Τα περισσότερα ταμεία ήταν ΝΠΔΔ και λειτουργούσαν υπό τον έλεγχο του κράτους. Με τις μεταρρυθμίσεις που ακολούθησαν κατά την περίοδο του μνημονίου μειώθηκε δραστικά ο αριθμός τους (Οικονόμου, 2012, Μάνιου και Ιακωβίδου, 2009).

2.3.3 Ιδιωτική Υγεία

Το ΕΣΥ λειτουργεί στο πλαίσιο σοβαρών δημοσιονομικών περιορισμών λόγω των αυστηρών μηχανισμών δημοσιονομικής προσαρμογής (Economouetal., 2015). Στην τελευταία δεκαετία με δυσκολία παρέχονται δημόσια χρηματοδοτούμενες υπηρεσίες υγείας σε σημαντικό κομμάτι του πληθυσμού, που έχει πολύ χαμηλό εισόδημα και δεν μπορεί να ανταποκριθεί πληρώνοντας για ιδιωτικές υπηρεσίες.

Οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά υπηρεσιών από ιδιωτικούς παρόχους, θεωρείται ότι αυξάνουν την αποδοτικότητα. Η αγορά υπηρεσιών από ιδιωτικούς

παρόχους (ιδιωτικών κλινικών, διαγνωστικών κέντρων) υπήρξε προβληματική για μεγάλη χρονική διάρκεια στην Ελλάδα. Πριν την μνημονιακή περίοδο, η μεγάλη δυναμική του ιδιωτικού κλάδου σε συνδυασμό με τη δυσχερή θέση των ασφαλιστικών ταμείων και των οργανωσιακών δυσλειτουργιών (απουσία παρακολούθησης διαγνωστικών εξετάσεων, ελλιπείς διαδικασίες πληρωμής), συνέβαλαν στην σπατάλη και στην κακοδιαχείριση. Για παράδειγμα, η *υπερσυνταγογράφηση* διαγνωστικών εξετάσεων οδήγησε σε αρνητικές επιπτώσεις στην αποδοτικότητα του συστήματος υγείας και της αρχής της ισότητας. Έτσι δημιουργήθηκε ο μηχανισμός επιστροφής που απαιτεί από τους ιδιωτικούς παρόχους να επιστρέφουν κάθε δαπάνη που υπερβαίνει το πλαφόν του προϋπολογισμού του ΕΟΠΥΥ. Σκοπός του μέτρου αυτού είναι να παράσχει στον ΕΟΠΥΥ τη δυνατότητα να αγοράζει όλες τις υπηρεσίες υγείας που απαιτούνται για την κάλυψη των αναγκών του πληθυσμού. Επιπλέον, πάρθηκαν και άλλα μέτρα που αφορούσαν μειώσεις τιμών και περιορισμό της υπερσυνταγογράφησης εξειδικευμένων διαγνωστικών εξετάσεων (OECD, 2017).

Η υγεία ως ιδιωτικό αγαθό, διαθέτει κάποια πλεονεκτήματα, όπως (Μαζαράκη, 2012):

- μείωση της γραφειοκρατίας στο σύστημα υγείας.
- μεγάλη ευελιξία και προσαρμογή στις απαιτήσεις της αγοράς υγείας.
- καλύτερες σχέσεις μεταξύ ιατρών και ασθενών.

Από την άλλη υπάρχουν και κάποια μειονεκτήματα, όπως:

- αποκλεισμός ασθενών με χαμηλά εισοδήματα από την παροχή υπηρεσιών υγείας.
- μη κοινωνικά δίκαιη κατανομή των πόρων υγείας, αφού υπερισχύουν οι νόμοι της προσφοράς και της ζήτησης.
- το ιατρικό προσωπικό επιζητά μεγιστοποίηση των κερδών του, εις βάρος της βελτίωσης της κοινωνικής ευημερίας και της εξυπηρέτησης των ατόμων.

Στην Ελλάδα, ο ιδιωτικός κλάδος υγείας παίζει βασικό ρόλο στην παροχή υπηρεσιών, παρόλο που δεν υπάρχει στρατηγική ενσωμάτωσης με το δημόσιο σύστημα. Χρηματοδοτείται κυρίως από τα ασφαλιστικά ταμεία, που συνάπτουν συμβάσεις με ιδιωτικούς παρόχους για την κάλυψη των αναγκών των ασφαλισμένων τους. Το 1983 με τον ιδρυτικό νόμο του ΕΣΥ, οι περισσότερες ιδιωτικές νοσηλευτικές δομές απορροφήθηκαν από το δημόσιο σύστημα περίθαλψης. Το 1992, η

απαγόρευση ίδρυσης ιδιωτικών νοσοκομειακών μονάδων καταργήθηκε νομοθετικά. Από το 1985, άρχισε η ανάπτυξη ιδιωτικών διαγνωστικών κέντρων από ιατρούς και άλλους επαγγελματίες υγείας.

Όσον αφορά την ιδιωτική ασφάλιση υγείας στην Ελλάδα, αυτή έχει έναν σχετικά περιορισμένο ρόλο αφού δεν ξεπερνά το 20% του πληθυσμού. Έχει μορφή συμπληρωματικών κερδοσκοπικών σχημάτων, που παρέχουν κάλυψη για ταχύτερη πρόσβαση, καλύτερη ποιότητα των υπηρεσιών και αυξημένη δυνατότητα επιλογής των χρηστών. Οι αιτίες της υπανάπτυξης της ιδιωτικής ασφάλισης υγείας στην Ελλάδα πρέπει να αναζητηθούν σε οικονομικούς, κοινωνικούς και πολιτισμικούς παράγοντες. Οι κυριότερες αιτίες είναι το ύψος του διαθέσιμου εισοδήματος, οι κοινωνικές αντιλήψεις για την ασθένεια και την υγεία (δημόσιο αγαθό), η ύπαρξη δωρεάν κάλυψης από την κοινωνική ασφάλιση. Επιπλέον, η ιδιωτική ασφάλιση δεν καλύπτει την οδοντιατρική περίθαλψη, την πλαστική χειρουργική, την εναλλακτική ιατρική και τις οφθαλμολογικές υπηρεσίες. Εξαιρούνται προϋπάρχουσες καταστάσεις και μακροχρόνιες ασθένειες. Το ύψος των ασφαλίσεων για ατομικά συμβόλαια βασίζεται στον υπολογισμό του ατομικού κινδύνου, ενώ για τα ομαδικά συμβόλαια βασίζεται στον υπολογισμό του κινδύνου για την ομάδα (Οικονόμου, 2012, σ.17-8).

Ο κλάδος *ιδιωτικής υγείας* στην Ελλάδα περιλαμβάνει:

- *Κλινικές*, που διακρίνονται σε μεγάλες πολυδύναμες που διαθέτουν μεγάλο αριθμό κλινών (>300), εξειδικευμένο προσωπικό, υψηλής τεχνολογίας εξοπλισμό και μπορούν να αναλάβουν ευρεία γκάμα περιστατικών, ενώ κάνουν συμφωνίες με ασφαλιστικούς οργανισμούς και δημόσια ταμεία ασφάλισης, αλλά και με τις περισσότερες ασφαλιστικές εταιρείες του ιδιωτικού τομέα. Υπάρχουν μεσαίες κλινικές, που συνήθως διατηρούν συμβάσεις με ασφαλιστικές εταιρείες του ιδιωτικού τομέα, καθώς και με δημόσια ταμεία ασφάλισης. Επίσης, υπάρχουν μικρές κλινικές που καλύπτουν το κόστος νοσηλείας των ασθενών τους, μέσω συμβάσεων με διάφορους ασφαλιστικούς οργανισμούς του δημόσιου τομέα. Τέλος, υπάρχει και η ειδική κατηγορία νευροψυχιατρικών κλινικών, που αποτελούν μια ειδική κατηγορία με αρκετές από αυτές τα έσοδά τους να προέρχονται σε σημαντικό ποσοστό από εσωτερικούς νοσηλευόμενους ασθενείς, εμφανίζοντας υψηλές μέσες ετήσιες πληρότητες. Η πλειοψηφία των κλινικών είναι στην Αθήνα και Θεσσαλονίκη. Μετά το 2000, υπήρξαν σημαντικές αλλαγές στο χώρο των κλινικών, αφού μικρές περιφερειακές μονάδες απορροφήθηκαν, εξαγοράστηκαν ή

συγκωνεύτηκαν με μεγαλύτερες κλινικές. Επιπρόσθετα, υπήρξαν κάποιες περιπτώσεις μεγάλων κλινικών που επέκτειναν τις εργασίες τους και σε χώρες του εξωτερικού (κυρίως Βαλκάνια), αποκτώντας διεθνή χαρακτήρα.

- *Διαγνωστικά Κέντρα*, τα οποία αφορούν μικροβιολογικά και ακτινολογικά εργαστήρια υπό τη μορφή κεφαλαιουχικών εταιρειών (ΑΕ και ΕΠΕ) των οποίων η ιδιοκτησία να ανήκει σε ειδικευμένο ιατρό. Με το Π.Δ. 180/2009 απελευθερώθηκε η επιχειρηματική δραστηριότητα στο χώρο της πρωτοβάθμιας περίθαλψης, όμως, η νέα πολιτική ηγεσία του Υπουργείου Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης προχώρησε στην κατάργηση του και με ρύθμιση επανέφερε το παλιό καθεστώς με 12μηνο διάστημα προσαρμογής.

Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το 1/3 των κλινών ανήκει σε ιδιωτικά θεραπευτήρια (2016). Σημαντικός είναι και ο αριθμός των ιδιωτικών διαγνωστικών κέντρων, όπου μεγάλο ποσοστό ανήκει σε μεγάλους επιχειρηματικούς ομίλους.

Στην περίοδο της ύφεσης και των μνημονίων δημιουργήθηκε το σύστημα περικοπών *Clawback* και *rebate* για ιδιώτες παρόχους υπηρεσιών υγείας (Ν. 4172/2013¹⁹). Συγκεκριμένα, στο πλαίσιο εφαρμογής του μεσοπρόθεσμου πλαισίου δημοσιονομικής σταθερότητας, ψηφίστηκε ο νόμος 4172/2013. Σύμφωνα με το άρθρο 100, η μηνιαία αποζημίωση του ΕΟΠΥΥ για διαγνωστικές εξετάσεις, νοσήλια και φυσικοθεραπείες που παρέχονται από τους συμβεβλημένους ιδιώτες παρόχους υγείας, δεν μπορεί να υπερβαίνει το 1/12 των εγκεκριμένων πιστώσεων του προϋπολογισμού του. Για το ποσό που περισσεύει, ξεκινά αυτόματος μηχανισμός επιστροφών (*clawback*) από τους ιδιώτες παρόχους, υπολογιζόμενο σε εξαμηνιαία βάση, ως η διαφορά μεταξύ της προϋπολογισμένης και της πραγματικής δαπάνης. Επιπλέον, εισάγεται για πρώτη φορά το σύστημα των "*οιονεί αγορών*", με το Ν. 4238/2014, με τον οποίον επιτυγχάνεται ο διαχωρισμός αγοραστή-παρόχου του κύριου ασφαλιστικού φορέα της χώρας (ΕΟΠΥΥ). Ο ΕΟΠΥΥ μετασχηματίζεται από αγοραστή και πάροχο, αποκλειστικά πλέον σε αγοραστή υπηρεσιών υγείας από φορείς του δημόσιου.

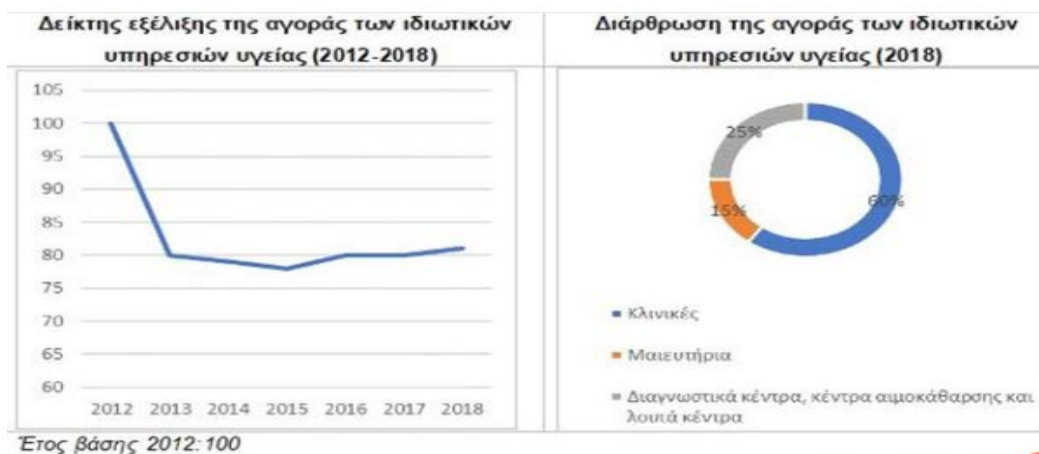
Κλαδική μελέτη του ICAP²⁰ για την ελληνική αγορά της ιδιωτικής υγείας διαπίστωσε τα ακόλουθα (Σχ.2.30):

¹⁹ΦΕΚ Α'/167/23.7.2013.

²⁰ Κλαδική Μελέτη για την Αγορά Ιδιωτικής Υγείας, ICAP, <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3322509/icap-anakampsi-gia-tin-agora-ton-idiotikon-upiresion-ugeias> [πρόσβαση 10/12/19].

- αύξηση των συνολικών εσόδων (1,5%) των επιχειρήσεων παροχής ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας στην Ελλάδα το 2018 σε σύγκριση με το 2017.
- Επιβάρυνση των εσόδων των ιδιωτών παρόχων υπηρεσιών υγείας, λόγω της επιβολής του Ν.4172/2013 από τον μηχανισμό *clawback / rebate*²¹, που εφαρμόζεται τα τελευταία χρόνια, μέσω της υποχρεωτικής "απομείωσης" των απαιτήσεών τους για τις προσφερόμενες υπηρεσίες τους σε ασφαλισμένους του ΕΟΠΥΥ.
- ανακατατάξεις και τάσης συγκέντρωσης των ιδιωτικών επιχειρήσεων ιδιωτικής υγείας το τελευταίο χρονικό διάστημα.

Ειδικότερα, οι κλινικές αποσπούν το μεγαλύτερο μερίδιο (60%) στο σύνολο της αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας, για το 2018. Οι μαιευτικές κλινικές συγκεντρώνουν περίπου το 15% των συνολικών εσόδων, ενώ το υπόλοιπο 25% αφορά τα διαγνωστικά κέντρα.



Σχήμα 2.29 Γραφική απεικόνιση της Ελληνικής αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας (ICAP Group, 2018)

Στο πλαίσιο της ίδιας μελέτης έγινε και αναλυτική χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων του κλάδου με την αξιοποίηση 17 επιλεγμένων αριθμοδεικτών για την χρονική περίοδο 2012-2016 (Σχ.2.30):

- το σύνολο του ενεργητικού των ιδιωτικών κλινικών παρουσίασε σωρευτική μείωση την τελευταία 5ετία σε ποσοστό 22,2%.
- τα συνολικά έσοδα των ιδιωτικών κλινικών του δείγματος μετά τη σημαντική μείωση (25,8%) που κατέγραψαν το 2013 (πρώτο έτος εφαρμογής του

²¹ Ν. 4172/2013.

clawback/rebate), τα επόμενα έτη παρουσιάζουν μικρές ετήσιες μεταβολές, καταγράφοντας μία μείωση της τάξεως 0,2% μεταξύ 2015-2016.

- το τελικό καθαρό αποτέλεσμα των γενικών κλινικών παρέμεινε ζημιογόνο για 5η συνεχή χρονιά, ωστόσο οι ζημιές συρρικνώθηκαν σε σημαντικό βαθμό.
- για τα διαγνωστικά κέντρα – κέντρα αιμοκάθαρσης και λοιπά κέντρα, το σύνολο του ενεργητικού τους παρουσίασε σωρευτική μείωση 13,8% την περίοδο 2012-2016, λόγω της μείωσης των απαιτήσεων.

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.



Σχήμα 2.30 Γραφική απεικόνιση της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης της Ελληνικής αγοράς των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας (ICAP Group, 2018)

Όσον αφορά τις εξαγορές στην ελληνική αγορά ιδιωτικής υγείας, φαίνεται ότι το κύμα νέων εξαγορών που ξεκίνησε θα συνεχισθεί. Οι διαχειριστές του επενδυτικού *fund CVC* που εξαγόρασαν τα *Metropolitan*, *Ιαώ General* και *Υγεία* θεωρείται ότι προετοιμάζουν νέες εξαγορές. Με δεδομένη τη συνεργασία με το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, το *CVC Capital partners* σε συνεργασία με αυτό φαίνεται ότι μέσα στο 2019

θα προχωρήσει στην αναμόρφωση του νέου ομίλου υγείας (30% της ελληνικής αγοράς) που δημιούργησε και μετά θα επιχειρηθεί η περαιτέρω επέκταση. Επίσης, προχώρησε σε συνεργασία με την Εθνική Ασφαλιστική, με στόχο τις επιλογές εκείνων που διαθέτουν ιδιωτική ασφάλιση υγείας²². Πρέπει να σημειωθεί ότι, ο κλάδος των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας αποτελεί έναν προνομιακό τομέα επενδύσεων. Παρόλο που υπάρχουν αρνητικά στοιχεία στην ελληνική αγορά, όπως ο υψηλός δανεισμός από Τράπεζες και οι σημαντικές επιβαρύνσεις που προέρχονται από την εφαρμογή της μεθόδου *clawback* και *rebate* στις παροχές του ΕΟΠΥΥ, οι εξαγορές-συγχωνεύσεις θα συνεχιστούν. Άλλωστε, ο κλάδος των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας κατείχε την 5η θέση στον τομέα Εξαγορών – Συγχωνεύσεων για το 2017, μετά τους κλάδους των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών, της Ενέργειας, της Τεχνολογίας και της Βιομηχανίας, ενώ και το 2018 & 2019 οι εξαγορές συνεχίστηκαν οδηγώντας στην συγκέντρωση της ιδιωτικής αγοράς με λίγους και ισχυρούς ομίλους (ολιγοπώλιο)²³.

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη από τις ενοποιημένες καταστάσεις των σημαντικότερων ιδιωτικών μονάδων υγείας στην ελληνική αγορά σε εκ €(για το 2018)^{24, 25, 26, 27}:

	ΟΜΙΛΟΣ ΙΑΣΩ GENERAL	ΟΜΙΛΟΣ METROPOLITAN	ΟΜΙΛΟΣ ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	ΟΜΙΛΟΣ ΥΓΕΙΑΣ
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	205,54	123,31	237,70	290,32
ΠΕΛΑΤΕΣ	37,61	39,69	87,77	68,39
ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	104,11	58,79	132,67	119,95
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	99,25	91,179	182,75	217,39
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	22,20	12,828	45,81	41,40
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	11,68	0,67	10,82	18,90

²² Μπότα, Ε. (2019) Βροχή οι εξαγορές ελληνικών εταιρειών από ξένους, https://www.economistas.gr/epiheiriseis/11548_brohi-oi-exagores-ellinikon-etaireion-apo-xenous [πρόσβαση 12/12/19].

²³ TheHealthmagTeam, Κέρδη για τους μεγάλους της Ιδιωτικής Υγείας το 2018, <https://healthmag.gr/kerdh-gia-toys-megalouys-ths-idiwtikh-ygeias-to-2018/> [πρόσβαση 17/12//19].

²⁴ ΟΜΙΛΟΣ ΙΑΤΡΙΚΟΥ ΑΘΗΝΩΝ (2018), ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ 2018, ΙΑΤΡΙΚΟ Αθηνών Εμπορική Ανώνυμη Εταιρεία.

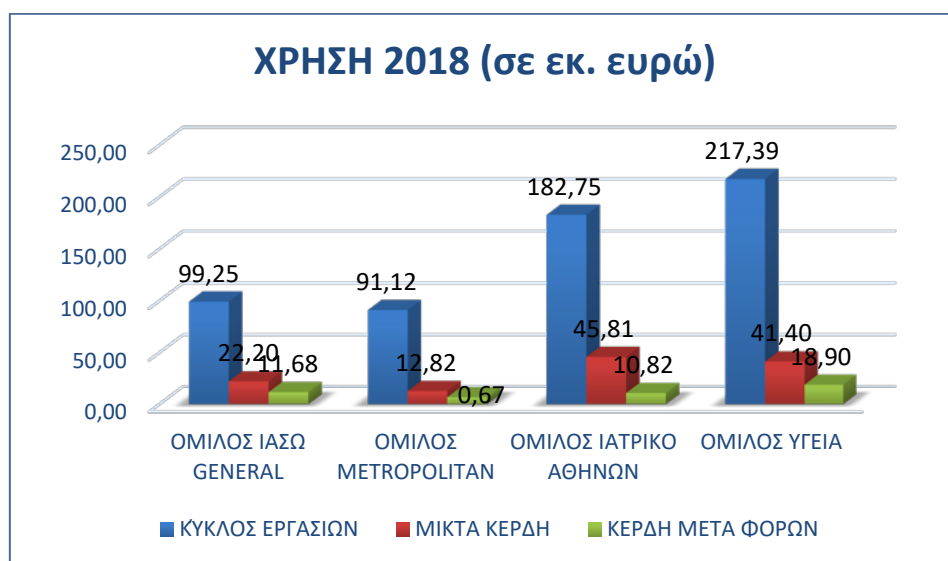
²⁵ ΟΜΙΛΟΣ ΙΑΣΩ (2018), ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ 2018, ΙΑΣΩ Α.Ε., Αθήνα.

²⁶ ΟΜΙΛΟΣ ΥΓΕΙΑ (2018), ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ 2018, Όμιλος Υγεία, Αθήνα.

²⁷ METROPOLITANGENERAL (2018), ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ 2018, Metropolitan General, Αθήνα.

Πίνακας 2.4 Οικονομικά Στοιχεία των σημαντικότερων ιδιωτικών μονάδων Υγείας

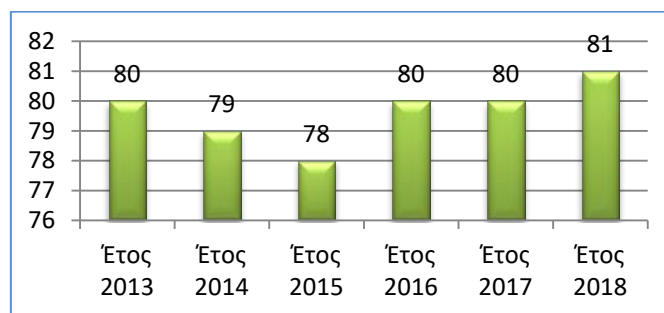
Επίσης, στο επόμενο διάγραμμα φαίνονται γραφικά τα μεγέθη του προηγούμενου πίνακα:



Σχήμα 2.31 Γραφική απεικόνιση βασικών οικονομικών μεγεθών μεγάλων ελληνικών ιδιωτικών μονάδων υγείας

Όπως ήδη σημειώθηκε η ελληνική ιδιωτική αγορά έχει ένα σημαντικό αποτύπωμα στην ελληνική οικονομία (1,5 - 2 δισ. €), καθώς οι Έλληνες στρέφονται συνεχώς προς τις ιδιωτικές κλινικές, αφού τα δημόσια νοσοκομεία και το δημόσιο

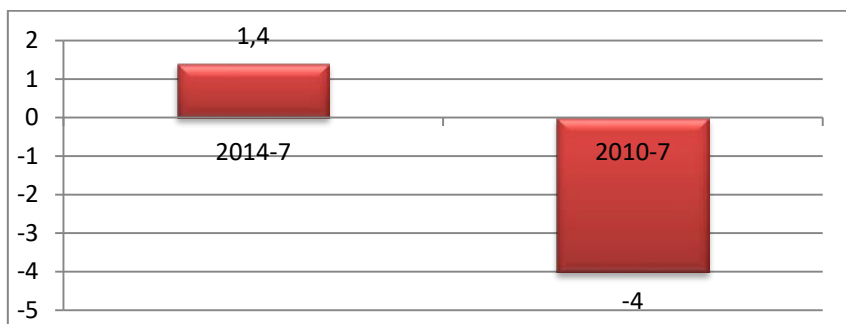
ασφαλιστικό σύστημα παραμένουν σε πτώση ως συνέπεια της 10ετούς οικονομικής ύφεσης που δέχθηκε η χώρα.(Σχ.2.32)(ICAP, 2019).



Σχήμα 2.32 Δείκτης Εξέλιξης της συνολικής αξίας της αγοράς ιδιωτικής υγείας (2013-18, Έτος βάσης 2012:100)

Από τα τέλη του 2016 υπήρξε στροφή των διεθνών fund προς την ελληνική αγορά λόγω της αυξανόμενης ζήτησης που έχει η ασφάλιση υγείας στην ελληνική αγορά, καθώς τα νοικοκυριά διαπιστώνουν την φθίνουσα πορεία του δημόσιου τομέα υγείας. Ο Δημόσιος τομέας δεν μπορεί να ανταποκριθεί στην κάλυψη των δαπανών υγείας, ενώ οι πληρωμές από πλευράς του έχουν μεγάλο χρόνο καθυστέρησης. Από την άλλη ο κλάδος της υγείας είχε γενική μείωση των εσόδων του μέσω των μηχανισμών rebate (υποχρεωτικές εκπτώσεις στον ΕΟΠΥΥ) και clawback (επιστροφή ποσών αν οι δαπάνες υπερβαίνουν τον αρχικό προϋπολογισμό). Ωστόσο, τα μέτρα των Rebate και clawback αναμένεται να καταργηθούν το 2022, γεγονός που θεωρείται ως πρόσθετο κίνητρο για την ενεργοποίηση των ξένων επενδυτικών κεφαλαίων. Επιπλέον, η αγορά των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας (γενικές, ψυχιατρικές, μαιευτικές κλινικές, διαγνωστικά κέντρα), μετά από περίοδο σταθεροποίησης (2015-2016), άρχισε να αναπτύσσεται το 2017. Η κλαδική μελέτη με τίτλο "*Ιδιωτικές υπηρεσίες υγείας*" που εκπόνησε η εταιρεία συμβούλων "*Στόχασις*" προβλέπει ότι θα υπάρξει αύξηση της αγοράς της τάξεως του 2% μέχρι τα τέλη του 2020. Ειδικότερα, το συνολικό μέγεθος της αγοράς το 2017 έφτασε στο 1,44 εκ. ευρώ (τέταρτη συνεχόμενη φορά αύξηση), ενώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του κύκλου εργασιών στον κλάδο το διάστημα 2014-2017 διαμορφώθηκε στο 1,4%, ενώ το αντίστοιχο μέγεθος την περίοδο από το 2010 μέχρι το 2017 ήταν -4,0% λόγω της διεθνούς και όχι μόνο ύφεσης (Σχ.2.33). Επιπρόσθετα, πλησιάζουν τα 2 δισ. ευρώ σε ετήσια βάση ο κύκλος εργασιών της αγοράς, χωρίς να συμπεριληφθούν τα 250 εκ. ευρώ που καταβάλλει ο ΕΟΠΥΥ ως αποζημίωση προς τις ιδιωτικές κλινικές για ασφαλισμένους του. Σύμφωνα με την μελέτη αυτή, το συνολικό μέγεθος της αγοράς

φαρμακαποθηκών (ιδιωτικές εταιρείες και συνεταιρισμοί φαρμακοποιών) υπολογίζεται σε 3,040 δισ. ευρώ το 2017, με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής -6,5% την περίοδο 2010-2017 και άνοδο 2% κατά το 2018²⁸.



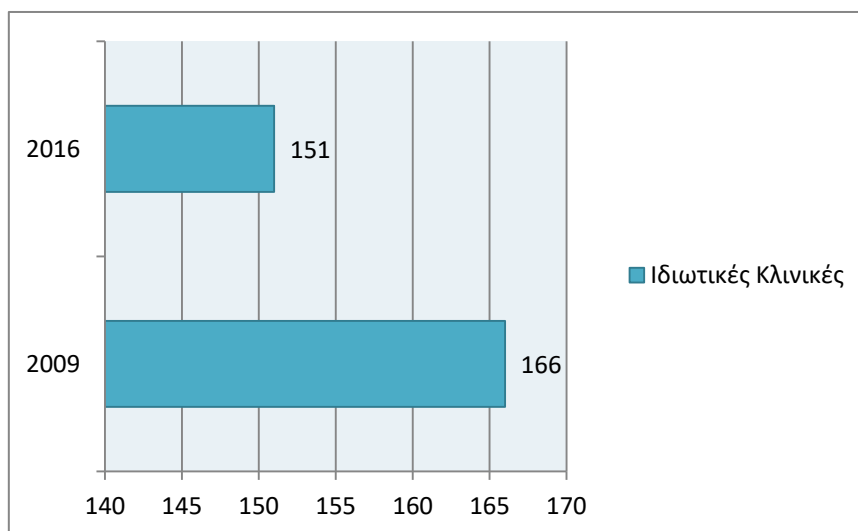
Σχήμα 2.33 Μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του κύκλου εργασιών της ιδιωτικής υγείας (2010-17)

Συνολικά το 2019, χαρακτηρίζεται ο κλάδος ιδιωτικής υγείας από υψηλή συγκέντρωση λόγω εξαγορών και σημαντική συρρίκνωση λόγω της κρίσης²⁹ (κλείσιμο ιδιωτικών μονάδων υγείας). Παραδείγματα παύσης εργασιών ή συρρίκνωσης είναι η κλινική Κυανούς Σταυρός στην Αθήνα (κύκλος εργασιών 21 εκ. €) και η Στασινόπουλος Νευροψυχιατρικές Κλινικές στη Θεσσαλονίκη (κύκλος εργασιών 14 εκ. €), ενώ ο όμιλος *Euromedica*, με σημαντικό τζίρο πριν την κρίση (≈155 εκ. €), παλεύει για την επιβίωση του και βρίσκεται σε διαπραγμάτευση για εξαγορά από το *fund Farallon*, μια διαδικασία που παρουσιάζει κάποια προβλήματα. Σύμφωνα με έκθεση της *ΕΛΣΤΑΤ* από 166 ιδιωτικές κλινικές το 2009, το 2016 υπήρχαν 151 (Σχ.34). Σύμφωνα με μελέτη της *Deloitte*, οι 8 κορυφαίοι ιδιωτικοί πάροχοι υγειονομικής δευτεροβάθμιας περίθαλψης αντιπροσώπευαν περίπου το 66% του συνολικού κύκλου εργασιών ενώ διαχειρίζονταν το 44% των συνολικών κλινικών όλων των γενικών κλινικών στην Ελλάδα (Σχ.2.35). Οι τρεις μεγαλύτεροι από αυτούς αντιπροσώπευαν σχεδόν το 52% του μεριδίου αγοράς του κλάδου ιδιωτικών γενικών κλινικών. Αντίστοιχα δύο πάροχοι κάλυψαν περισσότερο από το μισό της αγοράς των μαιευτηρίων και τρεις πάροχοι το ένα τρίτο των διαγνωστικών κέντρων. Επίσης, το 2019 λειτουργούν 70 Ιδιωτικές Γενικές Κλινικές, 15 Ειδικές (Μαιευτικές, Καρδιολογικές, Παθολογικές) και 35 Ψυχιατρικές (Σχ.2.36). Τέλος, οι εξαγορές που

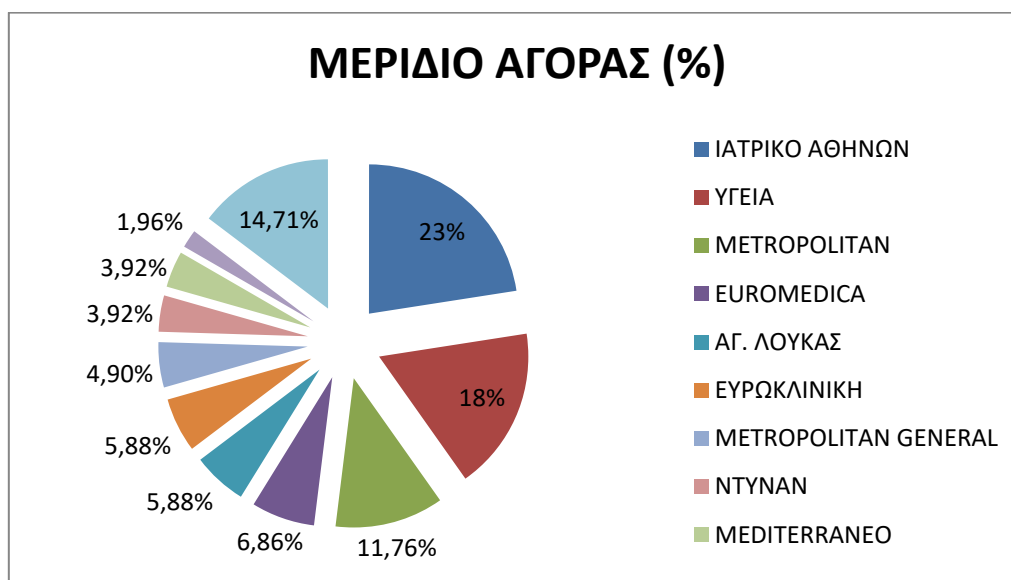
²⁸Μπέλος, Η. (2013), Πολύ μικρή για να παραμείνει μόνη της η Ευρωκλινική, Καθημερινή 3-6-19, <https://www.kathimerini.gr/1027196/article/oikonomia/epixeirhseis/poly-mikrh-gia-na-parameinei-monh-ths-h-eyrwklinikh> [πρόσβαση 19-1-20].

²⁹δημοσιονομικά μέτρα και ιδίως τα rebate και clawback.

υπήρξαν (π.χ. CVC) θα ασκήσουν σημαντική πίεση για το σύνολο του κλάδου, αφού λόγω μεγέθους μπορούν να "χτυπήσουν" τις τιμές και να έχουν μεγαλύτερη διαπραγματευτική ικανότητα κυρίως με τις ασφαλιστικές εταιρείες αλλά και το Δημόσιο ασφαλιστικό φορέα (ΕΟΠΠΥ). Επιπρόσθετα, οι νέοι μεγάλες παίκτες μπορούν να ασκήσουν μια τιμολογιακή πολιτική με χαμηλά περιθώρια κέρδους³⁰.

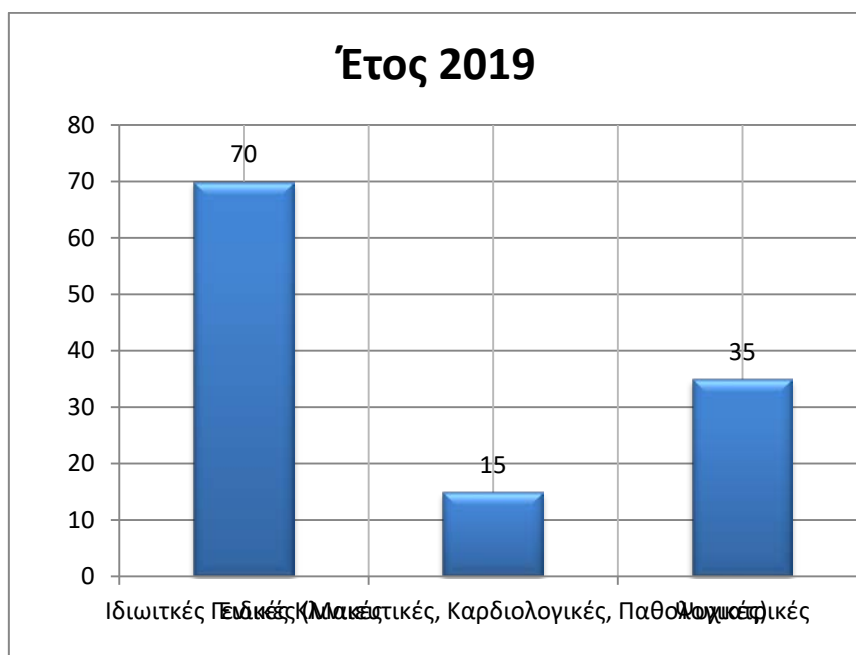


Σχήμα 2.34 Επίπτωση της ύφεσης στον κλάδο ιδιωτικής υγείας (ιδιωτικές κλινικές) (2010-16)



Σχήμα 2.35 Μερίδιο Αγοράς των σημαντικότερων ομίλων ιδιωτικής Υγείας στην Ελληνική Αγορά [Ιατρικό Αθηνών 23%, Υγεία 18%, Metropolitan 12%, Euromedica 7%, Άγιος Λουκάς 6%, Ευρωκλινική 6%, Metropolitan General 5%, Ντυνάν 4%, MEDITERRANEO 4%, Βιοκλινική 2% και λοιποί 15%] (Deloitte, 2019)

³⁰Σε 8 «παίχτες» το 66% του τζίρου των ιδιωτικών κλινικών, HEALTHMAGΤοMAGAZINΟΤΗΣ ΥΓΕΙΑΣ, <https://healthmag.gr/se-8-paixtes-to-66-toy-tziroy-twn-idiwtikwn-klinikwn/> [πρόσβαση 19-1-20].



Σχήμα 2.36 Η κατάσταση της Ελληνικής αγοράς ιδιωτικής Υγείας το 2019

Κεφάλαιο 3

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

3.1 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Στην παρούσα εργασία θα αξιοποιηθεί το είδος της έρευνας που αφορά την μελέτη περίπτωσης (case study). Σε αυτή δεν εξετάζονται τυχόν συσχετίσεις μεταξύ μεταβλητών που αφορούν το υπό έρευνα αντικείμενο (Σ-Ε στον ιδιωτικό κλάδο υγείας), αλλά επιχειρείται να παρατηρηθούν χαρακτηριστικά και μορφές συμπεριφορών ατόμων ή οργανισμών με στόχο τη μελέτη εις βάθος (Νόβα – Καλτσούνη, 2006).

3.2 ΕΜΠΛΕΚΟΜΕΝΑ ΜΕΡΗ

Τα εμπλεκόμενα μέρη (*stakeholders parts*) σε αυτή την μελέτη περίπτωσης είναι ο ιδιωτικός όμιλος ΥΓΕΙΑ και το διεθνές Fund CVC Capital Partners. Ειδικότερα:

- Ο Ιδιωτικός Όμιλος ΥΓΕΙΑ³¹ είναι ο πρώτος μεγάλος Ιδιωτικός φορέας υγείας που λειτούργησε στην Ελλάδα το 1970 (14-8-70) και αποτελεί παράλληλα, μία από τις μεγαλύτερες ιδιωτικές Μονάδες Υγείας της εγχώριας αγοράς (Πιν.3.1). Ιδρύθηκε από ακαδημαϊκούς (κυρίως καθηγητές της Ιατρικής Σχολής του Εθνικού Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών - ΕΚΠΑ) για την δραστηριοποίηση στην παροχή πρωτοβάθμιων και δευτεροβάθμιων υπηρεσιών υγείας. Σύμφωνα με τον όμιλο η στόχευση του είναι η παροχή υπηρεσιών υγείας υψηλής ποιότητας υπό το πρίσμα των σύγχρονων τεχνολογικών εξελίξεων και η ανάπτυξη δικτύου ολοκληρωμένων υπηρεσιών στην Ελλάδα και το εξωτερικό (Βαλκάνια). Ιστορικά, υπήρξε η πρώτη ιδιωτική νοσοκομειακή μονάδα όπου πραγματοποιήθηκε η πρώτη μεταμόσχευση καρδιάς στην Ελλάδα, αντιμετωπίστηκε το πρώτο κρούσμα AIDS, έγινε η πρώτη εμφύτευση ραδιενεργών κόκκων σε καρκίνο του προστάτη σε ευρωπαϊκή κλίμακα και ο επιτυχής διαχωρισμός Σιαμαίων που πρόσφερε αυτόνομη προσωπική ζωή σε δύο άτομα. Σήμερα το 2020, ο όμιλος

³¹<https://www.hygeia.gr/enimerosi-ependytnw/omilos-ygeia/> [ανακτήθηκε 2/1/2020].

περιλαμβάνει τρεις νοσοκομειακές μονάδες (νοσοκομείο *ΥΓΕΙΑ*, κλινική *ΜΗΤΕΡΑ*, *ΛΗΤΩ* Μαιευτικό κέντρο) στην Ελλάδα, που διαθέτουν άδειες συνολικής δυναμικότητας 1.261 κλινών με 52 χειρουργικές αίθουσες, 19 αίθουσες τοκετών και 10 Μονάδες Εντατικής Θεραπείας (ΜΕΘ). Όσον αφορά το ανθρώπινο δυναμικό, απασχολεί 3100 ιατρούς και 3900 εργαζόμενους. Επίσης, διαθέτει στον χώρο της πρωτοβάθμιας παροχής υγείας το *Κέντρο Μοριακής Βιολογίας & Κυτταρογενετικής ΑΛΦΑΛΑΒ* καθώς και εταιρεία εμπορίας ειδικών υλικών και διακίνησης ιατροτεχνολογικών προϊόντων (*Υ-LOGIMED A.E.*) για την εφοδιαστική αλυσίδα (Logistic support) των νοσοκομειακών ιδρυμάτων του Ομίλου, λειτουργώντας ως ο *Κεντρικός Προμηθευτικός Οργανισμός του (GPO)*. Τέλος, το 2013 ο Όμιλος ΥΓΕΙΑ δραστηριοποιείται και στον κλάδο της έρευνας, παραγωγής και εμπορίας καλλυντικών με την εταιρεία «*BEATIFIC ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ, ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ*».

Μεταβλητές Ομίλου ΥΓΕΙΑ	Έτος 2017
Ημέρες	365
Άδειες κλινών	315
Εσωτερικοί ασθενείς	15.660
Εξωτερικοί ασθενείς	160.948
Χειρουργεία	14.361
Πληρότητα	70,5%
Μ.Ο. ημερών παραμονής ανα νοσηλεία/ανά ασθενή (LOS)	4,51

Πίνακας 3.1 Βασικά Στατιστικά Στοιχεία του ομίλου ΥΓΕΙΑ για το 2017 (www.hygeia.gr)

- Η *CVC Capital Partners*, αποτελεί ένα από τα πρώτα επενδυτικά κεφάλαια που ιδρύθηκαν στις ΗΠΑ³²(Σχ.3.1). Δημιουργήθηκε από την τράπεζα *Citigroup* την Ευρώπη. Στην δεκαετία του '90 αποσχίσθηκε από τον όμιλο της *Citigroup* και πέρασε στην διαχείριση ιδιωτικών επενδυτών, όπου στην πλειοψηφία τους προέρχονταν από τον όμιλο. Είναι μια εταιρεία διεθνούς εμβέλειας στον τομέα των ιδιωτικών κεφαλαίων και των πιστωτικών ιδρυμάτων, με υπό διαχείριση κεφάλαια 80,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων

³²<https://www.cvc.com/about/our-firm> [ανακτήθηκε 2/1/2020].

(2020), δεσμευμένα κεφάλαια ύψους 134,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων και παγκόσμιο δίκτυο 24 τοπικών γραφείων: 15 σε όλη την Ευρώπη και την Αμερική και 9 στην περιοχή Ασίας-Ειρηνικού. Επίσης, σήμερα πλέον ανήκει κατά πλειοψηφία στους υπαλλήλους της και διευθύνεται από τους διαχειριστές της. Ήδη από το 2005, έγινε διάσημη με την απόκτηση του 63,4% της *Formula One Group*, που διαχειρίζεται το γνωστό πρωτάθλημα αυτοκινήτων ταχύτητας. Σήμερα διαθέτει μετοχές σε αρκετές εταιρείες στην Ευρώπη όπως την *Deoleo* (η μεγαλύτερη παραγωγός συσκευασμένου ελαιόλαδου στον κόσμο), ενώ επεκτάθηκε σε Αμερική και Ασία. Δημιούργησε θυγατρικές επενδυτικές εταιρείες, μέσω των οποίων απέκτησε εταιρείες που θεωρούσε ως *επενδυτικές ευκαιρίες* σε μακροχρόνια βάση. Έτσι, στο χαρτοφυλάκιο της ανήκουν η *Avast*, (εταιρεία κατασκευής antivirus), η ελβετική ωρολογοποιία *Breitling*, η αμερικανική αλυσίδα ειδών για κατοικίδια ζώα *Petco*, η εταιρεία στοιχημάτων *SkyBet*, το Αυστραλιανό τηλεοπτικό κανάλι Channel 9 και η κορεατική αλυσίδα *fast food SRS*. Το ανθρώπινο δυναμικό της είναι 480 εργαζόμενοι 43 εθνότητων³³. Όσον αφορά την Ελλάδα, η CVC Capital ίδρυσε θυγατρική επενδυτική εταιρεία την *Hellenic Healthcare*, όπου στο 2019 εξαγόρασε πέντε ιδιωτικές νοσοκομειακές μονάδες (δύο ιατρικοί όμιλοι υγείας *Metropolitan, Υγεία*): το *Υγεία*, το *Metropolitan Hospital*, το *Metropolitan General*, το *Μητέρα* και το *Λητώ*.



Σχήμα 3.1 Οι επενδύσεις σε διεθνή κλίμακα της CVCCapitalPartners (www.cvc.com)

³³<https://www.news247.gr/epixeiriseis/cvc-capital-partners-poi-oi-einai-oi-oi-amerikanoi-poy-piran-to-ygeia.6630609.html> [ανάκτηση 2/1/2020].

3.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η βαθιά ύφεση που είχε πλήξει την ελληνική οικονομία δημιούργησε αναπόφευκτα προβλήματα ρευστότητας και χρηματοδότησης, λόγω της υψηλής μόχλευσης που αντιμετώπιζαν οι περισσότερες επιχειρήσεις, καθώς και της αναδιάρθρωσης κεφαλαίων από τις τράπεζες, με συνέπεια να αναζητούνται νέες επενδύσεις αφού απουσίαζαν τα απαραίτητα κεφάλαια από εγχώριους επενδυτές. Αυτές οι δυσμενείς εξελίξεις για τον κλάδο υπήρχαν παρά τις δύο τελευταίες δεκαετίες ανάπτυξης της ιδιωτικής περιθάλψης και της ιδιωτικής ασφάλισης με στόχο την αναζήτηση καλύτερων υπηρεσιών υγείας³⁴. Ειδικότερα, με βάση στοιχεία της *ΕΛΣΤΑΤ* σύμφωνα με το πρότυπο του *ΟΟΣΑ*, οι Έλληνες την τελευταία τριετία δίνουν περίπου 1,6 δισ. ευρώ για να λάβουν υπηρεσίες νοσοκομειακής περιθάλψης. Επίσης, οι ασφαλιστικές εταιρείες την ίδια περίοδο, καταβάλουν περί τα 430 εκατ. ευρώ για αντίστοιχες αποζημιώσεις. Αντίστοιχα, ο *ΕΟΠΥΥ* κατέβαλε προς τις ιδιωτικές μονάδες υγείας περίπου 250 εκατ. ευρώ για την αποζημίωση των υπηρεσιών που προσέφεραν στους ασφαλισμένους. Γενικά ο συνολικός τζίρος στο κλάδο υγείας βρίσκεται περί τα 2,3 δισ. ευρώ, γεγονός που ελκύει διεθνείς επενδυτές προς αναζήτηση ευκαιριών και παράλληλα, βοηθά τις εγχώριες τράπεζες να προχωρήσουν σε ρυθμίσεις δανείων καθώς έχουν απέναντι τους νέους μέτοχους με διεθνές προφίλ και ευελιξία στη μόχλευση κεφαλαίων³⁵.

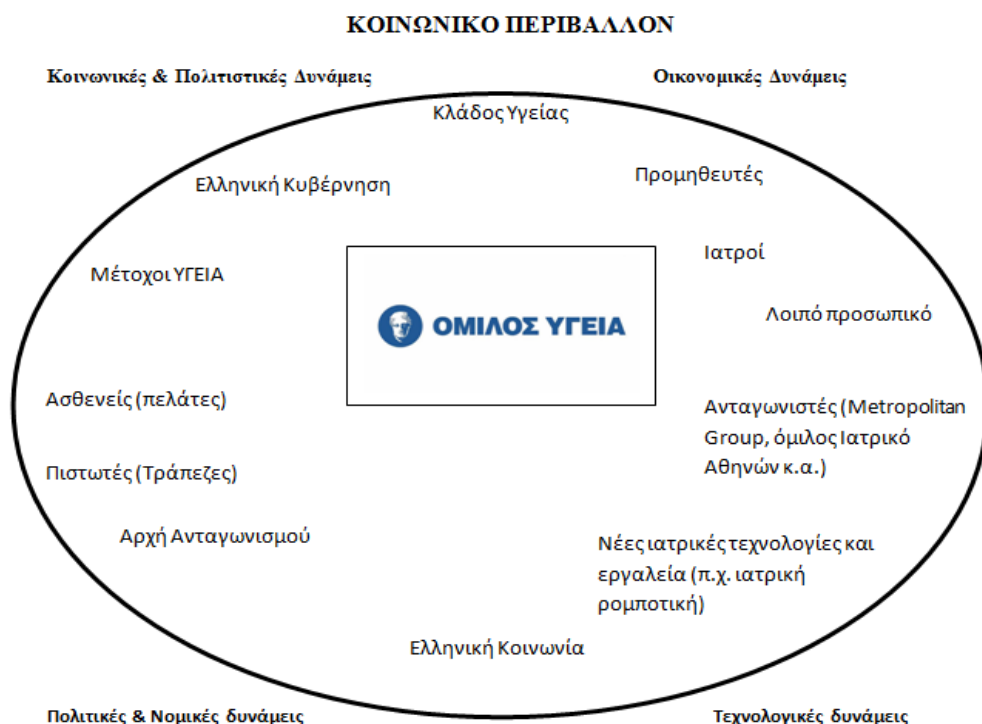
Ο κλάδος ιδιωτικής υγείας στην Ελλάδα την τελευταία τριετία βρίσκεται σε διαδικασία ριζικής αναδιάρθρωσης, αφού θεωρείται ότι έχει σημαντικές προοπτικές όπως και ο τουρισμός και το real estate και ελκύει σημαντικά επενδυτικά κεφάλαια από το εξωτερικό. Το 2017 και 2018 στον κλάδο των ιδιωτικών κλινικών παρατηρείται συγκέντρωση δυνάμεων, από ξένους και εγχώριους παίκτες της ελληνικής αγοράς. Η εξέλιξη αυτή θα οδηγήσει στη δημιουργία ισχυρότερων και πιο λειτουργικών νοσοκομειακών ιδρυμάτων, σε μείωση κόστους, συνέργειες και παροχή καλύτερων υπηρεσιών υγείας. Έτσι σημαντικά διεθνή funds (*CVC*, *Oaktree*) προχώρησαν σε δυναμική είσοδο στην ελληνική αγορά με την εξαγορά των νοσοκομείων *Υγεία*, *Metropolitan* και *Ιασώ General*. Το 2017, οι μετοχές του κλάδου

³⁴<https://www.reporter.gr/Eidhseis/Ygeia/373789-Klados-Ygeias-Ta-deals,-oi-exagores,-ta-diethnh-kefalaia-kai-h-allagh-toy-charth>[ανάκτηση 2/1/2020].

³⁵https://www.economistas.gr/epiheiriseis/11602_perase-oloklirotika-sti-hellenic-healthcare-ygeia[ανάκτηση 2/1/2019].

υγείας στο ελληνικό χρηματιστήριο είχαν πολύ υψηλή απόδοση, με τον τίτλο του ΙΑΣΩ το 2017 να έχει αύξηση σε ποσοστό 290%, το Υγεία κατά 279%, ενώ το Ιατρικό Αθηνών σχεδόν 143%. Το 2018 συνεχίσθηκε η άνοδος αυτή όχι όμως με τον ίδιο βαθμό. Αντίστοιχα με μελέτη του IOBE (βάσει στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ) το ποσοστό των δαπανών που κατευθύνονται σε νοσοκομειακή περίθαλψη έχει σχεδόν διπλασιασθεί από το 2009 ως και το 2015, από 17,5% ανήλθε σε 31,8%, γεγονός που αναδεικνύει το κίνητρο για προσέλκυση επενδύσεων στο χώρο της ιδιωτικής υγείας³⁶.

Το οικονομικό περιβάλλον σε μια επιχείρηση αφορά την παρακολούθηση, την αξιολόγηση και τη μετάδοση πληροφοριών από το εσωτερικό και εξωτερικό της περιβάλλον προς τα βασικά πρόσωπα της επιχείρησης (Hunger and Wheelen, 2004, σ.54). Συγκεκριμένα, αναφερόμαστε στις γενικές δυνάμεις (κοινωνικό περιβάλλον) που δεν συνδέονται άμεσα με τις βραχυχρόνιες δραστηριότητες της επιχείρησης, αλλά μπορούν να επηρεάσουν τις μακροχρόνιες αποφάσεις τους. Οι δυνάμεις αυτές όσον αφορά τον όμιλο ΥΓΕΙΑ (πριν την εξαγορά), φαίνονται στο επόμενο σχήμα (Λιαρόπουλος, 2010, Μάνιου και Ιακωβίδου, 2009, Οικονόμου, 2012, ICAP, 2019):



³⁶ <https://www.reporter.gr/Eidhseis/Ygeia/373789-Klados-Ygeias-Ta-deals,-oi-exagores,-ta-diethnh-kefalaia-kai-h-allagh-toy-charth> [ανάκτηση 2/1/2020].

Σχήμα 3.2 Περιβαλλοντικές μεταβλητές του ομίλου ΥΓΕΙΑ

Στον πίνακα που ακολουθεί φαίνεται η *ανάλυση PESTEL* όπου είναι ένα στρατηγικό εργαλείο (Hunger and Wheelen, 2004) και αναλύει τις σημαντικές μεταβλητές (μακρο-περιβάλλοντος) του ομίλου ΥΓΕΙΑ (Πολιτικό περιβάλλον-Political, Οικονομικό περιβάλλον-Economical, Κοινωνικό περιβάλλον-Social), Τεχνολογικό περιβάλλον-Technological, Περιβαλλοντικά θέματα-Environmental και Νομικό-Νομοθετικό πλαίσιο-Legal) (Λιαρόπουλος, 2010, Οικονόμου, 2012, ICAP, 2019)^{37,38}.

<u>ΠΟΛΙΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ</u>	<u>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ</u>	<u>ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ</u>	<u>ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ</u>	<u>ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ</u>	<u>ΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ</u>
-Ελλάδα (Μέλος της Ευρωζώνης) -Θεσμοί Δυτικού Τύπου. -Σταθερή κυβέρνηση. -Αναζήτηση επενδύσεων.	-Οικονομική ύφεση. -Έλλειψη ρευστότητας -Πτώση εισοδημάτων -Χαμηλές αμοιβές μειωμένο διαθέσιμο εισόδημα. Χρηματιστήριο Αθηνών σε σχετική πτώση. -Αύξηση ιδιωτικών δαπανών υγείας	-Ανεργία -Προσδοκίες για υψηλής ποιότητας παρεχόμενη υγεία. -Δημογραφική επιβάρυνση της χώρας.	-Ιατρική ρομποτική. -Νέα φάρμακα. -Νέες θεραπευτικές μέθοδοι σε "ανίατες/μακρο-χρόνιες ασθένειες" -Εξελίξεις στη μεταφορά τεχνολογίας από το εργαστήριο στην αγορά υγείας. -Βελτίωση της παραγωγικότητας	-Ισχυρός Ανταγωνισμός -Μεγάλα σχήματα στην ιδιωτική υγεία -Υποβάθμιση του ΕΣΥ (οικονομικά, διοικητικά) λόγω ύφεσης (περιορισμός κρατικών δαπανών)	-Υψηλή φορολογία -Ελαστικό θεσμικό εργατικό πλαίσιο . -Θεσμικό πλαίσιο ανταγωνισμού (αντιμονοπωλιακές ρυθμίσεις).

Πίνακας 3.2 Ανάλυση PESTEL του ομίλου ΥΓΕΙΑ (πριν την εξαγορά)

³⁷ Αιτιολογημένη Γνώμη του ΔΣ της "Διαγνωστικών και Θεραπευτικών Κέντρων Αθηνών 'ΥΓΕΙΑ' Ανώνυμος εταιρεία" σχετικά με την υποχρεωτική δημόσια πρόταση της εταιρείας "ΧΕΛΕΝΙΚ ΧΕΛΘΚΕΑΡ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ", www.hygeia.gr [ανάκτηση 2/1/2020].

³⁸ Πληροφοριακό Δελτίο Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης της εταιρείας "ΧΕΛΕΝΙΚ ΧΕΛΘΚΕΑΡ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ" προς τους μετόχους της "Διαγνωστικών και Θεραπευτικών Κέντρων Αθηνών 'ΥΓΕΙΑ' Ανώνυμος εταιρεία" για την απόκτηση του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών τους, Eurobank Σύμβουλος, www.hygeia.gr[ανάκτηση 2/1/2020].

3.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΞΑΓΟΡΑΣ

Ο όμιλος ΥΓΕΙΑ αντιμετώπιζε προβλήματα ρευστότητας την τελευταία τριετία, όπου η λιτότητα και οι υψηλές φορολογικές υποχρεώσεις σε συνδυασμό με την ύφεση οδήγησε πολλές επιχειρήσεις σε πτώχευση ή αναζήτηση επενδυτών για την επιβίωση τους. Ο κλάδος των ιδιωτικών μονάδων υγείας καθ' όλη την περίοδο της ύφεσης βίωσε πολύ δύσκολες συνθήκες. Οι περιορισμένοι κρατικοί προϋπολογισμοί, τα προβλήματα των ασφαλιστικών Ταμείων (συγχωνεύσεις, καταργήσεις, χρεοκοπίες), η λήψη μέτρων (*rebate*, *clawback*), επηρέασαν το ιδιωτικό κλάδο υγείας³⁹(ICAP, 2019).

Το fund *CVC Capital Partners*, τις αρχές του 2017 εξαγόρασε το πλειοψηφικό πακέτο του νοσοκομείου *Metropolitan* και προς τα τέλη του ίδιου έτους ανέλαβε τον έλεγχο του *ΙΑΣΩ General*. Η στρατηγική εξαγοράς εστιάζει στην απόκτηση πλειοψηφικών ποσοστών σε ιδιωτικές μονάδες υγείας με υψηλή μόχλευση, με απώτερο σκοπό την οργανική ανάπτυξη των επιχειρήσεων⁴⁰(Σχ.3.3). Αυτή η στρατηγική ταιριάζει κυρίως με την ανάπτυξη της συμφωνίας εξαγοράς και διαπραγμάτευση που αφορά την επιλογή συμβούλων για τον έλεγχο της επιχείρησης - στόχου (αποτίμηση), σε συνδυασμό με την τακτικών εξαγοράς βάση του νομοθετικού πλαισίου που υπάρχει και ενσωμάτωση της σε ένα νέο όμιλο (CVCόμιλος).

Για την περίπτωση του ομίλου ΥΓΕΙΑ, ακολούθησε μια στρατηγική τριών φάσεων, μέσω δημόσιας προσφοράς της *Hellenic Healthcare* στον όμιλο *Marfin Investment Group (MIG)* και λοιπούς μετόχους (Σχ.3.4)^{41,42,43,44}:

³⁹<https://www.fortunegreece.com/article/icap-afxisi-esodon-ton-epichiriseon-parochis-idiotikon-ipiresion-igias-to-2018/>[ανάκτηση 2/1/20].

⁴⁰<http://bigbusiness.gr/index.php/epixeiriseis/eisigmenes/11372-mig-desmeftiki-prosfora-apo-cvc-gia-to-70-38-tou-ygeia>[ανάκτηση 2/1/2020].

⁴¹<https://www.reporter.gr/Eidhseis/Ygeia/373789-Klados-Ygeias-Ta-deals,-oi-exagores,-ta-diethnh-kefalaia-kai-h-allagh-toy-charth> [ανάκτηση 2/1/20].

⁴² Πληροφοριακό Δελτίο Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης της εταιρείας "ΧΕΛΕΝΙΚ ΧΕΛΘΚΕΑΡ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ" προς τους μετόχους της "Διαγνωστικών και Θεραπευτικών Κέντρων Αθηνών 'ΥΓΕΙΑ' Ανώνυμος εταιρεία" για την απόκτηση του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών τους, Eurobank Σύμβουλος, www.hygeia.gr [ανάκτηση 2/1/2020].

⁴³<https://www.news247.gr/epixeiriseis/cvc-capital-partners-poiOI-einai-oi-oi-amerikanoi-poy-piran-to-ygeia.6630609.html> [ανάκτηση 2/1/20].

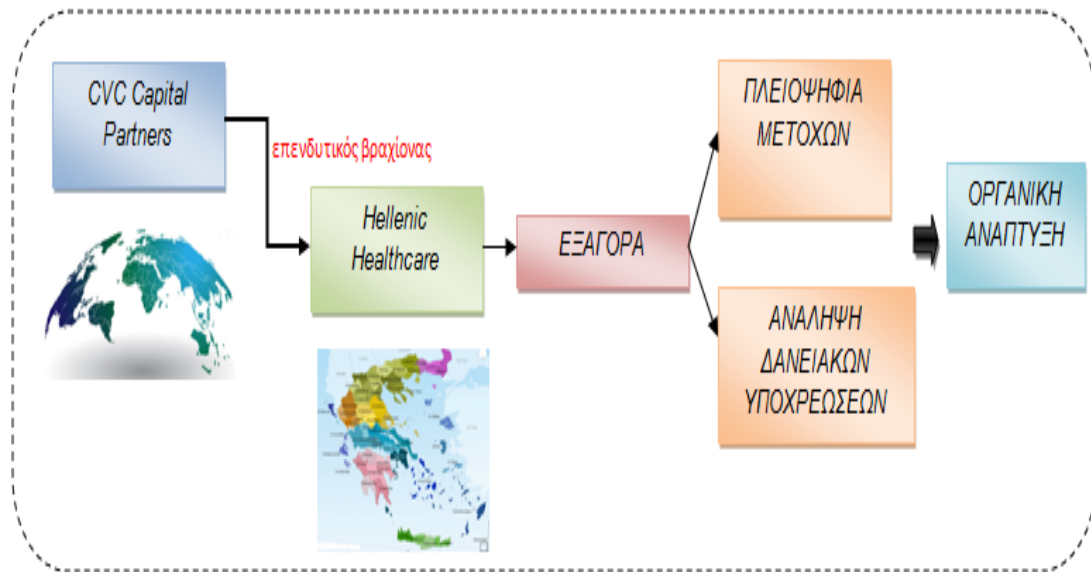
- δημόσια δεσμευτική προσφορά για την απόκτηση του συνόλου της συμμετοχής της στον όμιλο Υγεία (70,38%), όπου δέχτηκε η *MIG* από την *Hellenic Healthcare (CVC Capital Partners)*. Το τίμημα ανήλθε στα 197,97 εκατ. ευρώ, με την—προσφορά να υπόκειται στους συνήθεις όρους και προϋποθέσεις για συναλλαγές αυτού του είδους (επιβεβαιωτικό νομικό, οικονομικό και φορολογικό έλεγχο, συμφωνία επί των επιμέρους όρων της σύμβασης αγοραπωλησίας) (Ιούνιος-Ιούλιος 2018).
- υποχρεωτική δημόσια πρόταση για το υπόλοιπο ποσοστό των μετοχών του ομίλου ΥΓΕΙΑ από την *Hellenic Healthcare (CVC Capital Partners)*. Η τιμή ανά μετοχή ανήλθε στα 0,95 ευρώ ως προσφερόμενο τίμημα. Ακολούθησε διαγραφή μετοχών από το Χρηματιστήριο Αθηνών και έξοδο από το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ). Η εταιρεία *Hellenic Healthcare* προσέφερε το τίμημα σε μετρητά, για κάθε Μετοχή της Δημόσιας Πρότασης εντός της περιόδου αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης («Περίοδος Αποδοχής»). Το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα ήταν σύμφωνο με τα ελάχιστα όρια «δίκαιου και εύλογου» ανταλλάγματος, όπως αυτά περιγράφονται στο άρθρο 9, παράγραφοι 4 και 6 τον Ν.3461/2006, σύμφωνα με την αγοράστρια εταιρεία (Δεκ.2018-Μάρτιος 2019).
- άσκηση δικαιώματος εξαγοράς με την μεταβολή σύνθεσης⁴⁵ (σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία) κατά 3,28% στο ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου του Υγεία⁴⁶ που κατέχει άμεσα η *Hellenic Healthcare*, ως αποτέλεσμα απόκτησης κοινών ονομαστικών μετοχών του Υγεία από την *Hellenic Healthcare*, κατόπιν ολοκλήρωσης και της άσκησης του δικαιώματος εξαγοράς. Έτσι, πλέον η *Hellenic Healthcare* κατέχει το 100% του ομίλου Υγεία.

⁴⁴ https://www.economistas.gr/epiheiriseis/11602_perase-oloklirotika-sti-hellenic-healthcare-ygeia

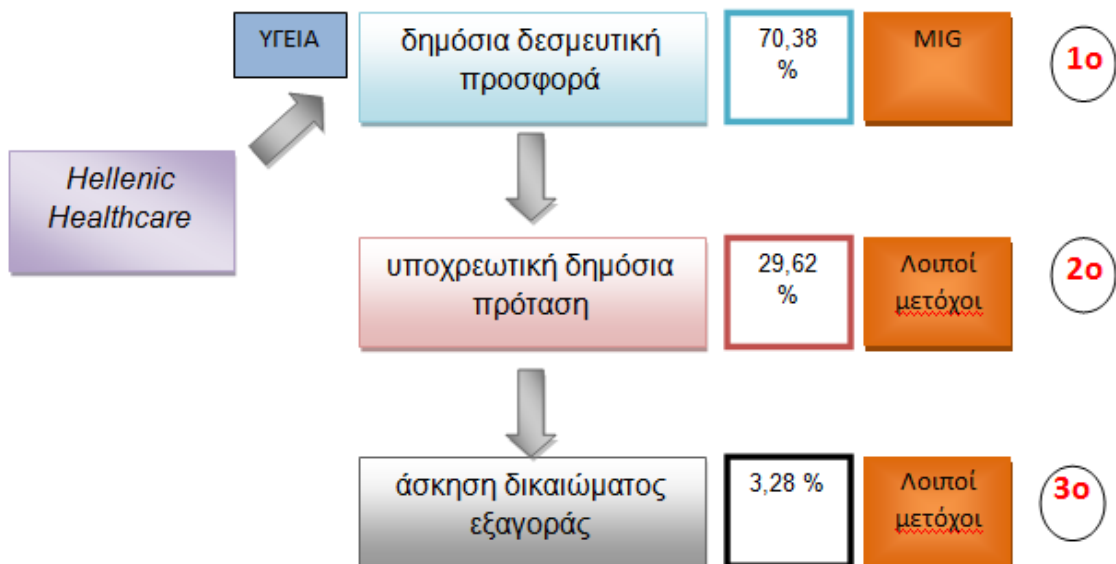
[ανάκτηση 2/1/20].

⁴⁵ από σχεδόν 96,72%, που κατείχε την 15η Μαρτίου 2019, σε 100%, ποσοστό που αντιστοιχεί στο σύνολο των μετοχών, ήτοι 305.732.436 κοινές ονομαστικές μετοχές της Εκδότριας.

⁴⁶ ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟΝ ΚΑΙ ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟΝ ΚΕΝΤΡΟΝ ΑΘΗΝΩΝ ΥΓΕΙΑ Α.Ε.



Σχήμα 3.3 Στρατηγική Εξαγοράς της *Hellenic Healthcare* (CVC Capital Partners)



Σχήμα 3.4 Στρατηγική Εξαγοράς του ομίλου ΥΓΕΙΑ από *Hellenic Healthcare*
Τέλος, το επιχειρηματικό σχέδιο που πρότεινε η *Hellenic Healthcare* για τον όμιλο ΥΓΕΙΑ περιλαμβάνει τα εξής⁴⁷:

- επάρκεια χρηματοδότησης του Ομίλου Υγεία με σκοπό την επέκταση και τον εκσυγχρονισμό των υπηρεσιών και των δραστηριοτήτων του.

⁴⁷ Πληροφοριακό Δελτίο Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης της εταιρείας "ΧΕΛΗΝΙΚ ΧΕΛΘΚΕΑΡ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ" προς τους μετόχους της "Διαγνωστικών και Θεραπευτικών Κέντρων Αθηνών 'ΥΓΕΙΑ' Ανώνυμος εταιρεία" για την απόκτηση του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών τους, Eurobank Σύμβουλος, www.hygeia.gr[ανάκτηση 2/1/2020].

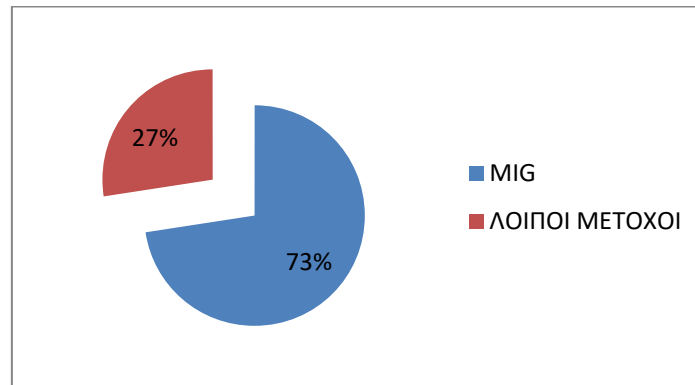
- αντικατάσταση του ιατρικού εξοπλισμού, όπου αυτό κρίνεται αναγκαίο, με νέο σύγχρονο εξοπλισμό.
- υιοθέτηση νέων θεραπευτικών μεθόδων και την υποστήριξη τους με τον απαραίτητο ιατρικό εξοπλισμό.
- αναβάθμιση των παρεχόμενων υπηρεσιών υγείας με την ανακαίνιση των νοσηλευτικών μονάδων.
- δημιουργία προστιθέμενης αξίας από τις υφιστάμενες διοικητικές και υποστηρικτικές λειτουργίες.
- αύξηση της δραστηριότητας ιατρικού τουρισμού και ανάπτυξη της δραστηριότητας αυτής στην Ελλάδα.
- δημιουργία πρότυπων μονάδων και κέντρων (*Center of Excellence*) για την προσέλκυση διεθνούς εξειδικευμένου επιστημονικού προσωπικού υψηλής τεχνικής κατάρτισης με σκοπό την έρευνα, την πρωτοπορία και την υψηλότερη ποιότητα υπηρεσιών στο κλάδο υγείας.
- παροχή υπηρεσιών υγείας υψηλής ποιότητας προς κάθε ασθενή.
- δεν θα μεταφερθεί η έδρα της Εταιρείας ή άλλου μέλους του Ομίλου Υγεία εκτός Ελλάδος, ούτε του τόπου διεξαγωγής των δραστηριοτήτων τους.

3.5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ

Ο όμιλος ΥΓΕΙΑ όσον αφορά την οικονομική ανάπτυξη, παρουσιάζει ιστορικά τα εξής ορόσημα:

- 1970 - Ίδρυση νοσοκομειακής μονάδας Υγεία
- 2002 - Εισαγωγή των μετοχών του ομίλου προς διαπραγμάτευση στο ΧΑ
- 2006 - Η MIG αποκτά το 49% του μετοχικού κεφαλαίου του ομίλου ΥΓΕΙΑ και γίνεται παράλληλα ο βασικός μέτοχος
- 2007 - Ο όμιλος ΥΓΕΙΑ αποκτά πλειοψηφική συμμετοχή σε νοσοκομειακές μονάδες: Γενική, Μαιευτική, Γυναικολογική και Παιδιατρική Κλινική "Μητέρα" & Μαιευτική και Γυναικολογική Κλινική "Λητώ"
- 2009 - Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών συνολικού ύψους €82.916.400,6

- 2010 - Έναρξη λειτουργίας του νοσοκομείου ΥΓΕΙΑ στα Τίρανα (Αλβανία)
- 2011 - Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών συνολικού ύψους €64.935.392,5 (η συμμετοχή της MIG φτάνει πλέον στο 70,38%) (Σχ.3.5).



Σχήμα 3.5 Μετοχική Σύθεση πριν τη Δημόσια Πρόταση του ομίλου ΥΓΕΙΑ

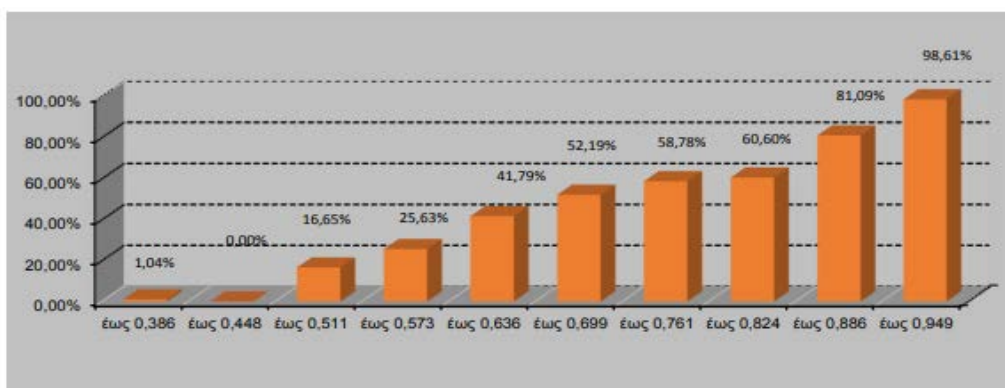
Το μετοχικό κεφάλαιο του ομίλου ανέρχεται σε 125.350.299 ευρώ και διακρίνεται σε 305.732.436 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας €0,41 η καθεμία. Οι μετοχές διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά στο ΧΑ. Επίσης, στον επόμενο πίνακα, φαίνονται τα οικονομικά μεγέθη του ομίλου πριν την έναρξη της διαδικασίας εξαγοράς⁴⁸:

Επιλεγμένα Ενοποιημένα Στοιχεία Ενδιάμεσης Κατάστασης Συνολικών Εσόδων		
Ποσά σε € '000	30.06.2018	30.06.2017
Πωλήσεις	113.609	107.703
Μικτό κέρδος	25.399	20.605
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA)	22.145	18.794
Λειτουργικό κέρδος	15.790	11.546
Κέρδη προ φόρων	12.583	6.750
Φόρος εισοδήματος	(113)	1.029
Κέρδη περιόδου μετά από φόρους	11.762	6.430
Βασικά κέρδη ανά μετοχή από συνεχιζόμενες δραστηριότητες (€)	0,0407	0,0256

Πίνακας 3.3 Οικονομικό Προφίλ του ομίλου ΥΓΕΙΑ (πριν την εξαγορά)

Στο σχήμα που ακολουθεί εμφανίζεται η ποσοστιαία κατανομή του όγκου συναλλαγών χωρίς τις συναλλαγές εκτός κύκλου (block trades) του ομίλου, ανά βήματα τιμών για ένα έτος προ της υποβολής της Δημόσιας Πρότασης, όπου το 98,61% των μετοχών που συναλλάχθηκε αφορούσε τιμές χαμηλότερες από το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα (€0,95).

⁴⁸ Έκθεση της EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ., https://www.athexgroup.gr/documents/10180/5283501/899_10540_2018_Greek_2.pdf/76118149-e890-46b4-b28a-acb29c9b133d [ανάκτηση 2/1/20].



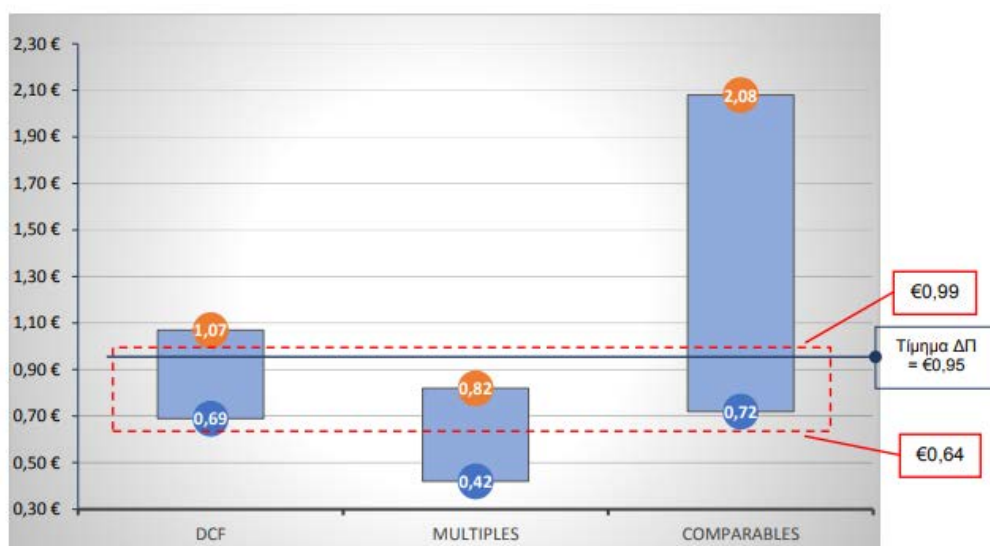
Σχήμα 3.6 Κατανομή όγκου συναλλαγών τελευταίου έτους πριν τη Δημόσια Πρόταση του ομίλου ΥΓΕΙΑ (Bloomberg)

Επιπλέον, με βάση τα αποτελέσματα των μεθόδων υπολογισμού του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΕΠΕΥ) για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης για την αγορά έως 90.542.970 κοινών ονομαστικών μετοχών του ομίλου ΥΓΕΙΑ από την *Hellenic Healthcare*, η *Ειδική Έκθεση* που συντάχθηκε, συμπεραίνει ότι, το προσφερόμενο τίμημα €0,95 (Δημόσια Πρόταση) για κάθε μετοχή, βρίσκεται εντός του εύλογου εύρους τιμών (σύμφωνα με τρεις μεθόδους αποτίμησης/εκτίμησης) (Πιν.3.4), και προσδιορίστηκε σε €0,64 - €0,99 ανά μετοχή (Σχ.3.7)⁴⁹.

Μέθοδος	Άποψη Χρηματοοικονομικού Συμβούλου
Μέθοδος Α' – Αποτίμηση της Εταιρείας με χρήση Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)	Το προσφερόμενο τίμημα των €0,95 ανά κοινή ονομαστική μετοχή, βρίσκεται μέσα στο εύρος τιμών που προέκυψε από την ανάλυση ευαισθησίας που πραγματοποιήθηκε επί του βασικού σεναρίου.
Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών	Το προσφερόμενο τίμημα των €0,95 ανά κοινή ονομαστική μετοχή, βρίσκεται εκτός του εύρους τιμών (άνω) που προέκυψε από τη χρήση πολλαπλασιαστών σε επιλεγμένο δείγμα ομοειδών εταιρειών.
Μέθοδος Γ' – Αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις Συγκρίσιμες Συναλλαγές Εταιρειών Συναφούς Δραστηριότητας (Comparable Transactions)	Το προσφερόμενο τίμημα των €0,95 ανά κοινή ονομαστική μετοχή, βρίσκεται μέσα στο εύρος τιμών που προέκυψε από τη χρήση συγκρίσιμων συναλλαγών εγχώριων εταιρειών συναφούς δραστηριότητας.

Πίνακας 3.4 Συμπεράσματα Χρηματοοικονομικού Συμβούλου για Εξαγορά (πριν την εξαγορά)

⁴⁹ Έκθεση της EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ, https://www.athexgroup.gr/documents/10180/5283501/899_10540_2018_Greek_2.pdf/76118149-e890-46b4-b28a-acb29c9b133d [ανάκτηση 2/1/20].



Σχήμα 3.7 Κατανομή Εύρος Τιμών ανά Μέθοδο Αποτίμησης πριν την Εξαγορά

Έτσι, στη πρώτη φάση εξαγοράς από το fund μεταβιβάστηκαν 215.189.466 μετοχές που αντιστοιχούν στο 70,38% του μετοχικού κεφαλαίου, έναντι 0,95 ευρώ ανά μετοχή, με την αξία της συναλλαγής να διαμορφώνεται στα 204,4 εκατ. ευρώ. Βάσει της πρότασης, ο όμιλος αποτιμήθηκε πάνω από 290 εκατ. ευρώ, δηλαδή η αποτίμηση είναι 8,8 φορές υψηλότερη από τη λειτουργική του κερδοφορία (στα 33,5 εκατ. ευρώ το 2017), όταν διεθνώς θεωρούνται αποδεκτές αποτιμήσεις 8-10 φορές μεγαλύτερες από τα λειτουργικά κέρδη⁵⁰.

Στη δεύτερη φάση, το προσφερόμενο αντάλλαγμα είναι κατά 8,0% ανώτερο της μέσης σταθμισμένης με τον όγκο συναλλαγών χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, κατά τους τελευταίους έξι μήνες που προηγούνται της 9/11/18, και ισούται με την ανώτατη τιμή ανά μετοχή των €0,95 που κατέβαλε η *Hellenic Healthcare* για την αγορά 215.189.466 μετοχών που απέκτησε στις 9/11/18, ενώ ούτε η εταιρεία ούτε άλλος φορέας απέκτησε μετοχές κατά τους δώδεκα μήνες που προηγούνται της 9/11/18, και τέλος, υπερβαίνει κατά 37,7% την τιμή ανά Μετοχή που προέκυψε από την Αποτίμηση, με την αξία της συναλλαγής να ξεπερνά τα 54 εκ. ευρώ⁵¹.

Τέλος, στην τρίτη φάση από το ποσοστό 96,72%, που κατείχε η εταιρεία (15/3/19), ανήλθε στο 100%, ποσοστό που αντιστοιχεί στο σύνολο των μετοχών

⁵⁰ <https://www.reporter.gr/Eidhseis/Ygeia/373789-Klados-Ygeias-Ta-deals,-oi-exagores,-ta-diethnh-kefalaia-kai-h-allagh-toy-charth> [ανάκτηση 2/1/20].

⁵¹ Πληροφοριακό Δελτίο Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης της εταιρείας "ΧΕΛΗΝΙΚ ΧΕΛΘΚΕΑΡ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ" προς τους μετόχους της "Διαγνωστικών και Θεραπευτικών Κέντρων Αθηνών 'ΥΓΕΙΑ' Ανώνυμος εταιρεία" για την απόκτηση του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών τους, Eurobank Σύμβουλος, www.hygeia.gr [ανάκτηση 2/1/2020].

(305.732.436 κοινές ονομαστικές μετοχές) της Εκδότριας "Διαγνωστικών και Θεραπευτικών Κέντρων Αθηνών 'ΥΓΕΙΑ' Ανώνυμος Εταιρεία"⁵².

3.6 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ

Ο κλάδος της ιδιωτικής υγείας στην Ελλάδα είναι ελκυστικός επιχειρηματικά, αφού η Ελληνική αγορά παραμένει σταθερά πρώτη στην Ευρώπη σε δαπάνες των νοικοκυριών για ιδιωτική υγεία, ως ποσοστό του κατά κεφαλήν εισοδήματος, παρόλη την μείωση που υπήρξε στην περίοδο της κρίσης. Θεωρείται σημαντικό για τις επιχειρήσεις του κλάδου ιδιωτικής υγείας ότι από το 2009 μέχρι σήμερα έχει αυξηθεί θεαματικά το ποσοστό δαπανών των νοικοκυριών για την υγεία, που κατευθύνεται κυρίως σε νοσοκομειακή περίθαλψη (ICAP, 2019)⁵³.

Ο Όμιλος Υγεία θεωρείται σημαντικός παίκτης του εγχώριου κλάδου της υγείας, με το πρώτο εξάμηνο του 2018 να καταγράφει καθαρά κέρδη μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες της τάξεως των 12,5 εκατ. ευρώ. Η εξαγορά από την *CVC Capital Partners* τον καθιστά βασικό "παίκτη" της εγχώριας αγοράς, σε συνδυασμό με τις υπόλοιπες εξαγορές στις οποίες-προέβη⁵⁴. Ειδικότερα, με τις εξαγορές που προέβη η *Hellenic Healthcare*, που εκτιμώνται σε αξία σε άνω του μισού δις ευρώ μέχρι τώρα, κατέχει περίπου το 30% της αγοράς στις ιδιωτικές υπηρεσίες υγείας και γίνεται ρυθμιστής των εξελίξεων. Επιπλέον, προχώρησε σε συνεργασία με την *Εθνική Ασφαλιστική*, για να έχει πρόσβαση σε πολίτες που έχουν ιδιωτική ασφάλιση υγείας⁵⁵.

Πλέον, το *CVC Partners* κατέχει σχεδόν το ένα τρίτο του μεριδίου της αγοράς στις γενικές κλινικές καθώς και του μεριδίου της αγοράς στις μαιευτικές - γυναικολογικές κλινικές, χάρη στον όμιλο Υγεία (Λητώ, Μητέρα). Η στρατηγική αυτή αλλάζει τις ισορροπίες στον τομέα των ιδιωτικών υπηρεσιών υγείας σε ευρύτερο πλαίσιο⁵⁶. Ενώ από την άλλη, δίνει την δυνατότητα στο fund να διαπραγματευτεί από

⁵²https://www.economistas.gr/epiheiriseis/11602_perase-oloklirotika-sti-hellenic-healthcare-ygeia [ανάκτηση 2/1/20].

⁵³<https://www.reporter.gr/Eidhseis/Ygeia/373789-Klados-Ygeias-Ta-deals,-oi-exagores,-ta-diethnh-kefalaia-kai-h-allagh-toy-charth> [ανάκτηση 4/1/20].

⁵⁴<http://bigbusiness.gr/index.php/epixeiriseis/eisigmenes/21039-episimos-sto-fund-cvc-capital-o-omilos-ygeia> [ανάκτηση 4/2/20].

⁵⁵https://www.economistas.gr/epiheiriseis/9227_nea-exagora-stin-ygeia-etoimazei-fund-cvc [ανάκτηση 4/1/20].

⁵⁶<https://m.naftemporiki.gr/story/1369852> [ανάκτηση 4/1/20].

θέση ισχυρού "παίκτη" την τιμολογιακή πολιτική του ΕΟΠΠΥ και της Ελληνικής Κυβέρνησης ευρύτερα.

Συγκεκριμένα, ο καθηγητής κοινωνικής ιατρικής Α. Μπένος σημειώνει «*Η συσσώρευση κεφαλαίων ισχυροποιεί τη θέση αυτών των επιχειρήσεων σε επίπεδο διαπραγμάτευσης με την εκάστοτε κυβέρνηση, που θα είναι πολύ ευάλωτη σε κάθε εκβιασμό.*». Σημειώνεται ότι μόνο το 2015 στη συνολική δαπάνη υγείας, ο δημόσιος τομέας από 58,3% συμμετοχή έφτασε στο 61,3% το 2016, ενώ ο ιδιωτικός τομέας από 39,9% υποχώρησε μόλις στο 38,2%. Επιπλέον, ο κλάδος της ιδιωτικής ασφάλισης καλύπτει μόλις το ένα δέκατο των ασφαλισμένων, με συνεχώς πτωτικές τάσεις, κάνοντας ξεκάθαρο ότι ο καλύτερος πελάτης των ιδιωτικών μονάδων υγείας δεν είναι άλλος από το Δημόσιο. Περισσότερο από το ένα τρίτο των εσόδων του κλάδου ιδιωτικής υγείας προέρχονται από το άνοιγμα συγκεκριμένων υπηρεσιών Υγείας προς το Δημόσιο, λόγω αδυναμίας του τελευταίου να καλύψει τις ανάγκες του⁵⁷.

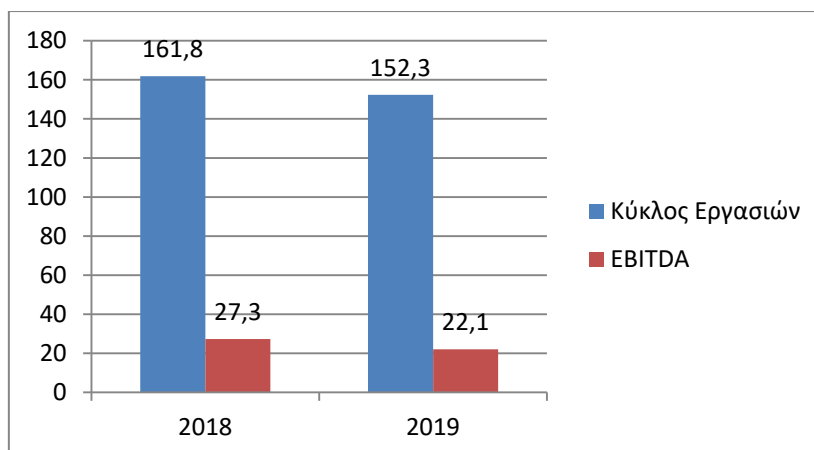
Επιπρόσθετα, ο βασικός οικονομικός δείκτης ΕΒΙΔΤΑ και ο κύκλος εργασιών του ομίλου ΥΓΕΙΑ παρουσίασε *θετική άνοδο* και στις δύο κάτωθι μεταβλητές απόδοσης ,μετά την ανακοίνωση της εξαγοράς μέχρι την ολοκλήρωσης της (Πιν.3.5, Σχ.3.8)⁵⁸.

€ εκατ. Όμιλος	9Μ 2018	9Μ 2017	% Μεταβολή
Κύκλος Εργασιών	161,8	152,3	6,2%
ΕΒΙΔΤΑ ⁽¹⁾	27,3	22,1	23,5%

Πίνακας 3.5 Βασικοί Δείκτες του ομίλου ΥΓΕΙΑ πριν και μετά την Εξαγορά από CVC

⁵⁷ Ζαφειρόπουλος, Κ. Τι γυρεύει η CVC Capital Partners στο ελληνικό παζάρι της Υγείας; Εφημερίδα Συντακτών, <https://www.efsyn.gr/ellada/ygeia/159866-ti-gyrevei-i-cvc-capital-partners-sto-elliniko-pazari-tis-ygeias> [ανάκτηση 4/2/20].

⁵⁸ Δελτίο Τύπου - Οικονομικά Αποτελέσματα Ομίλου Υγείας - Αποτελέσματα 9μηνου 2018, www.hygeia.gr.



Σχήμα 3.8 Κατανομή Εύρος Τιμών ανά Μέθοδο Αποτίμησης πριν την Εξαγορά

Τέλος, όσον αφορά την στρατηγική ανάλυση του ομίλου ΥΓΕΙΑ μετά την εξαγορά, σύμφωνα με τις εξελίξεις της αγοράς και του επιχειρηματικού πλάνου της CVC, μπορεί αν αποδοθεί από την εξής SWOT ανάλυση (Πιν.3.6)(ICAP, 2019):

<p><u>STRENGTHS</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Φήμη του ομίλου -υψηλού επιπέδου υπηρεσίες υγείας -Επαρκή ρευστότητα (CVC) -Καθετοποίηση υπηρεσιών 	<p><u>WEAKNESS</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Δανειακές υποχρεώσεις -Τεχνολογική υποδομή -Εξειδικευμένο προσωπικό (διαρροή επιστημόνων στο εξωτερικό)
<p><u>OPPORTUNITIES</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Ισχυρός παίκτης μέσω του CVC group στην διαπραγμάτευση με το Ελληνικό Δημόσιο. -Αύξηση των δαπανών υγείας -Έξοδο από την ύφεση . -Επενδυτικές ευκαιρίες που μπορεί να προκύψουν -Μεγιστοποίηση των συνεργιών εντός του Ομίλου CVC (Metropolitan, General ΙΑΣΩ) -Παύση του μηχανισμού rebate & Clawback 	<p><u>THREATS</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -Ανταγωνισμός από άλλους ισχυρούς ομίλους ιδιωτικής υγείας -Εισαγωγή νέων παικτών στην αγορά

Πίνακας 3.6SWOT Ανάλυση του ομίλου ΥΓΕΙΑ μετά την Εξαγορά από CVC

Κεφάλαιο 4

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

4.1 ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι *Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Σ-Ε)* αποτελούν μια διεθνή πρακτική όπου δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις ενώνονται για την επίτευξη κοινών στρατηγικών στόχων. Τα κίνητρα των Σ – Ε ποικίλουν ανάλογα με τα οικονομικά, διοικητικά και χρηματοοικονομικά τους κριτήρια καθώς και από τα πρότυπα της οργανωσιακής συμπεριφορά των επιχειρήσεων. Οι προϋποθέσεις επιτυχίας των Σ-Ε αφορούν εκτός από την αποτίμηση της επιχείρησης- στόχου , την κουλτούρα (ηγεσία, ανθρώπινο δυναμικό, πελάτες, τεχνολογία κ.α.), την ομαλή έναρξη των διαδικασιών και το λεπτομερές πλάνο εξαγοράς-συγχώνευσης.

Οι στρατηγικές που ακολουθούνται στην Σ-Ε επηρεάζονται όσον αφορά τις επιχειρήσεις - στόχους από την αντίσταση στην εξαγορά ή συγχώνευση και τις στρατηγικές άμυνας που ακολουθούνται στην περίπτωση επιθετικής εξαγοράς. Όσον αφορά τους αγοραστές, από την επίπτωση της προσφοράς, τον τρόπο πληρωμής και το ποσοστό των μετοχών που ανήκουν σε μεγάλους μετόχους και θεσμικούς επενδυτές.

Καθοριστικός παράγοντας υλοποίησης των Σ-Ε αποτελεί ο προσδιορισμός της δίκαιης και εύλογης αξίας (fair value) της επιχείρησης που πρόκειται να εξαγοραστεί και αφορά την σημερινή αξία της προ εξαγοράς και την επιπρόσθετη αξία που θα της προσδώσει, μέσω της αξιοποίησης των πόρων και δεξιοτήτων της, της επίτευξης συνεργειών και της ρευστοποίησης μέρους του ενεργητικού της. Επίσης, οι πλέον διαδεδομένοι υποδείγματα και τεχνικές αποτίμησης ταξινομούνται σε τρεις μεγάλες κατηγορίες: αποτίμηση βάσει στοιχείων εισοδήματος ή κερδών, αποτίμηση βάσει στοιχείων αγοράς και η αποτίμηση βάσει στοιχείων Ενεργητικού και μη Κανονικών κερδών.

Όσον αφορά τον κλάδο ιδιωτικής υγείας στην Ελληνική Αγορά μέχρι την εμφάνιση της κρίσης παρουσίαζε συνεχή άνοδο, αφού οι πολίτες δαπανούσαν όλο και περισσότερα χρήματα για νοσοκομειακή περίθαλψη. Με την κρίση, ο μεν δημόσιος τομέας της υγείας παρουσίασε λόγω σημαντικής μείωσης της κρατικής χρηματοδότησης μεγάλη καθίζηση στην παροχή υπηρεσιών υγείας, ενώ ο ιδιωτικός

παρόλα τα προβλήματα ρευστότητας και περιορισμού των δημοσίων δαπανών προσπάθησε να καλύψει το κενό που δημιουργήθηκε.

Η τάση της αγοράς οδήγησε διεθνή χρηματοδοτικά σχήματα να επενδύσουν στον κλάδο μέσω εξαγορών μονάδων. Ιδιαίτερα τα δύο τελευταία χρόνια έγιναν σημαντικές εξαγορές, όπως αυτή του ομίλου Υγεία από το αμερικανικό κερδοσκοπικό *fund CVC Capital Partners*, έναν από τους μεγαλύτερους επενδυτικούς οργανισμούς διεθνώς. Το συγκεκριμένο fund αποτελεί πλέον "εθνικό επενδυτή" στην ιδιωτική υγεία, αφού απέκτησε και άλλους ιδιωτικούς ομίλους υγείας (*Metropolitan, Ιασώ General*).

Η εξαγορά στην προκειμένη περίπτωση αποτελεί ένα συνδυασμό ειδών στρατηγικής Σ-Ε. Εντάσσεται στο πλαίσιο των επιθετικών εξαγορών του CVC Fund, που γίνονται με υψηλά τιμήματα προκειμένου να επιτύχουν τον γρήγορο έλεγχο και τη μεγαλύτερη δυνατή συγκέντρωση στον κλάδο της υγείας έναντι των ανταγωνιστών τους. Κύριος στόχος αποτελεί η απόκτηση πλειοψηφικού ποσοστού ιδιωτικών μονάδων υγείας με υψηλή μόχλευση και προβλήματα ρευστότητας προκειμένου να κατακτήσουν ένα σημαντικό ποσοστό της εγχώριας αγοράς ενισχύοντας την διαπραγματευτική τους δύναμη έναντι των ασφαλιστικών φορέων που ελέγχονται από το Δημόσιο αλλά και των ιδιωτικών ασφαλιστικών εταιρειών (καθετοποίηση). Η αναβάθμιση των υποδομών και των υπηρεσιών υγείας μέσω εισαγωγής εξειδικευμένων τεχνολογιών και θεραπευτικών μεθόδων θα προσδώσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, συμβάλλοντας στην προσαύξηση των κερδών τους. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι οι επενδυτές θα ωφεληθούν και από τις υπεραξίες που θα δημιουργηθούν από τις εμπορικές αξίες των ακινήτων, καθώς λόγω του υψηλού δανεισμού βρίσκονταν σε χαμηλή τιμή κατά την περίοδο της εξαγοράς.

Όσον αφορά το θεσμό των συμπράξεων δημοσίου και ιδιωτικού τομέα (*ΣΔΙΤ, Public Private Partnerships - PPPs*) στο κλάδο ιδιωτικής υγείας, εμφανίστηκε στην Ελλάδα για πρώτη φορά με τον Ν. 3389/2005. Τα ΣΔΙΤ έχουν διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της Βρετανικής οικονομίας κατά τη δεκαετία 1999-2009, ιδιαίτερα στο τομέα της υγείας (ανέγερση - διαχείριση νοσοκομείων), με κύριο φορέα τον *Private Finance Initiative (PFI) –Public Private Finance (PPF)*⁵⁹. Γενικά, η μορφή που λαμβάνουν χώρα τα ΣΔΙΤ εξαρτάται από την οικονομική ανάπτυξη που έχει το εκάστοτε κράτος (αναπτυγμένα, αναπτυσσόμενα, φτωχά κράτη). Ωστόσο, οι

⁵⁹ www.publicprivatefinance.com [πρόσβαση 19-1-2020].

συμπράξεις πρέπει να αναπτυχθούν εντός ενός πλαισίου που να αναγνωρίζει τις κοινωνικές αξίες και τις απαιτήσεις από ένα μικτό σύστημα Υγείας, έναντι ενός αποκλειστικά Δημόσιου ή Ιδιωτικού συστήματος, με τον Δημόσιο και τον Ιδιωτικό τομέα να συμμετέχουν από κοινού στην παροχή και χρηματοδότηση των υπηρεσιών Υγείας. Η εμπειρία από το Ηνωμένο Βασίλειο έδειξε ότι η επένδυση κεφαλαίων μέσω ΣΔΙΤ στο κλάδο υγείας είναι μια ασφαλής επένδυση για τους ιδιώτες, αφού η μεταβίβαση των κινδύνων του προγράμματος γίνεται προς το δημόσιο και όχι το αντίστροφο. Από την άλλη, στην Ευρώπη υπάρχει σημαντική προθυμία για ΣΔΙΤ στο κλάδο υγείας. Η προτίμηση αυτή σχετίζεται με την ιδεολογική τοποθέτηση των κυβερνήσεων υπέρ της ελεύθερης αγοράς, παρά τα όποια εμπειρικά δεδομένα που την αντικρούουν.

Τέλος, οι εξαγορές στην ελληνική αγορά δημιουργούν πλέον μεγάλους "παίκτες" (συγκέντρωση) στην αγορά υγείας, ενώ αποκτούν και ισχυρή διαπραγματευτική ικανότητα λόγω της θέσης ισχύος τους, η οποία μπορεί και να ενισχυθεί περαιτέρω εάν για παράδειγμα το fund CVC, ενσωματώσει τις ελληνικές εταιρείες σε ένα ξένο όμιλο, επενδύοντας σε πανευρωπαϊκή κλίμακα στον κλάδο υγείας. Η διαπραγματευτική ικανότητα τόσο απέναντι στις ιδιωτικές ασφαλιστικές όσο και απέναντι στον ΕΟΠΥΥ (δημόσιος τομέας ασφάλισης) είναι πλέον ισχυρή και θα πρέπει και ο ανταγωνισμός μεταξύ των ιδιωτικών μονάδων υγείας, συμπεριλαμβανομένων και άλλων ομίλων του κλάδου (π.χ. Ιατρικό Κέντρο Αθηνών) να κινηθεί προς την ίδια κατεύθυνση.

4.2 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Η παρούσα έρευνα αποτελεί μία αρχική προσπάθεια διερεύνησης της αγοράς ιδιωτικής υγείας σε σχέση με το φαινόμενο των εξαγορών και τις επιπτώσεις στον κλάδο. Δεδομένου ότι η έρευνα περιορίστηκε σε μια μόνο μελέτη περίπτωσης (εξαγορά του ομίλου ΥΓΕΙΑ από το fund CVC), προτείνεται:

- η διεύρυνση της έρευνας σε όλο τον κλάδο ιδιωτικής υγείας (αστικά κέντρα και περιφέρεια),
- η χρήση εμπειρικής έρευνας (ερωτηματολόγια, συνεντεύξεις) σε συνδυασμό με τεχνικές χρηματοοικονομικής ανάλυσης (εφόσον υπάρξουν στοιχεία υπό δημοσίευση) για καλύτερη ανάλυση του κλάδου και των επιπτώσεων αλλά και προβλέψεων για το μέλλον.

4.3 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ

Η παρούσα εργασία περιορίστηκε σε μια κυρίως θεωρητική ανάλυση του φαινομένου της εξαγοράς ιδιωτικών μονάδων υγείας. Οι λόγοι ήταν η έλλειψη αναλυτικών στοιχείων και ο χρόνος εκδήλωσης της εξαγοράς που ήταν πολύ πρόσφατος, έτσι ώστε να μπορεί να αποτιμηθούν με μεγαλύτερη ακρίβεια οι επιπτώσεις. Ο κλάδος υγείας βρίσκεται σε συνεχή ανακατάταξη με νέες εξαγορές από τα funds, με στόχο τον πλήρη έλεγχο της αγοράς (>50%).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Αγαλλοπούλου, Π. (επιμ.)(2000), *Συγχωνεύσεις - Εξαγορές - Αναδιάρθρωσεις Επιχειρήσεων και οι Επιπτώσεις τους στις Εργασιακές Σχέσεις*, Εκδόσεις Α. Σάκκουλας.

Γεωργακόπουλος, Θ. Λιανός, Θ.Π. Μπένος, Θ. Τσεκούρας, Ι. Χατζηπροκοπίου, Μ. Χρήστου, Γ. (2007), *Εισαγωγή στην Πολιτική Οικονομία*, Αθήνα, Εκδ. Μπένου.

ΕΣΔΥ-Εθνική Σχολή Δημόσιας Υγείας, 2012.

Αναδιοργάνωση του δικτύου παροχής πρωτοβάθμιας φροντίδας υγείας, www.esdy.edu.gr/default.asp?x?page=toy_meletes_toy, 2012.

Fine, B. Hirst, P. Weeks, J. Λαπαβίτσας, Κ. Μπασκόζος, Ι. (2004). *Η Πολιτική Οικονομία της Παγκοσμιοποίησης*. Εκδ. Παπαζήση, Αθήνα.

Θεοδώρου, Μ. (1994). «Επείγουσα προνοσοκομειακή φροντίδα», στο Υπουργείο Υγείας, Πρόνοιας και Κοινωνικών ασφαλίσεων, Μελέτη για το σχεδιασμό και την οργάνωση των υπηρεσιών υγείας. Ανάλυση και δομή του συστήματος, Αθήνα.

Θεοδώρου, Μ. Σαρρής, Μ. και Σούλης, Σ. (1995). *Συστήματα Υγείας και Ελληνική Πραγματικότητα*. Αθήνα.

Θεοδώρου, Μ. Σαρρής, Μ. και Σούλης, Σ. (2001). *Συστήματα Υγείας*. Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

Θεοδωρουλάκης, Μ. και Κουμαριανός, Ευ. (2012). *Συστήματα Κοινωνικής Ασφάλισης*. Εκπαιδευτικό Υλικό, ΙΝΕ/ΓΣΕΕ, Αθήνα.

ICAP Group, (2019). Κορυφαίοι Κλάδοι της Ελληνικής Οικονομίας 2019, 10η Έκδοση, Αθήνα.

Καλογεροπούλου, Μ., Μουρδουκούτας, Π., 2007. Υπηρεσίες Υγείας, τόμος Α, εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.

Κονδύλης, Η. Αντωνοπούλου, Λ. και Μπένος, Α. (2008). Συμπράξεις δημόσιου-ιδιωτικού τομέα στα νοσοκομεία Ιδεολογική προτίμηση ή εμπειρικά βασιζόμενη επιλογή στην πολιτική υγείας; *ΑΡΧΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΙΑΤΡΙΚΗΣ*, 25(4):496-508.

Κούσης, Ι. Σταμάτη, Α. Ματζουράνης, Α. Μπουκουβάλας, Κ. και Χ. Καρακιουλάφη (2008), *Εξαγορές και Συγχωνεύσεις επιχειρήσεων, επιπτώσεις στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις*, ΙΝΕ/ΓΣΕΕ.

Λαζαρίδη, Θ.Γ. (2005). *Αποτίμηση Επιχειρήσεων, Θεωρία-Μεθοδολογία-Πρακτική*, Εκδόσεις Αφοι Κυριακίδη ΑΕ.

Λιαρόπουλος, Λ.Λ. (2007). *Οργάνωση Υπηρεσιών & Συστημάτων Υγείας* (τόμος Α'). ΒΗΤΑ Ιατρικές Εκδόσεις, Αθήνα.

Λιαρόπουλος, Λ. (2010). *Διεθνή Συστήματα Υγείας*. Εκδόσεις Βήτα, Αθήνα.

Μαζαράκη, Η. (2012). Υγεία: Δημόσιο ή Ιδιωτικό Αγαθό. *ΑΧΑΪΚΗ ΙΑΤΡΙΚΗ*, Τόμος 31ος, τεύχος 1, σελ. 62-9.

Μάνιου, Μ. και Ιακωβίδου, Ε. 2009. Η τρέχουσα κατάσταση στα δημόσια και ιδιωτικά νοσοκομεία στην Ελλάδα. *ΤΟ ΒΗΜΑ ΤΟΥ ΑΣΚΛΗΠΙΟΥ*, Τόμος 8ος, Τεύχος 4ο, σ. 381-400, www.vima-asklipiou.gr.

Μαρτίδης, Γ. (2013), Εξαγορές και Συγχωνεύσεις στο λιανικό εμπόριο - Δημιουργία πρόσθετης αξίας;, Financial Advisory Services, Deloitte, https://www.rai.com.cy/Portals/0/Pdf/Exagores_kai_syxonefsis_sto_lianiko_emporio.pdf [ανακτήθηκε 10/10/2019].

McDonald, R. και Μ. Χατζηπαύλου (2002), *Εξαγορές + Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα*, Εκδόσεις Κέρκυρα.

Μπαρούτης, Σ. (2010). *Συστήματα Υγείας και η Υγεία*. Εκδόσεις Α. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή.

Νόβα – Καλτσούνη, Χ, (2006), *Μεθοδολογία Εμπειρικής Έρευνας στις Κοινωνικές Επιστήμες*, Αθήνα, Εκδ. Gutenberg.

Οικονόμου, Χ. 2012. *Το θεσμικό πλαίσιο παροχών ασθενείας στην Ελλάδα: Ο ρόλος και η λειτουργία του Εθνικού Συστήματος Υγείας*. Επιστημονικές Εκθέσεις 7, ΙΝΕ/ΓΣΕΕ, Αθήνα.

OECD, 2017. Ελλάδα, Προφίλ Υγείας 2017.

Παπαδάκης, Β. (2007), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*. Εκδόσεις Μπένου.

Παπαδημόπουλος Ιωάννης, *Μετασχηματισμοί Επιχειρήσεων (Ν.4601/2019)*, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, 2019.

Πασιούρας, Φ. Δούμπος, Μ. και Κ. Ζοπουνίδης (2006), *Πρόβλεψη Εξαγώρων: Μεθοδολογικό Πλαίσιο και Εφαρμογές*, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.

Σακέλλης, Ε.Ι. (2001), *Συγχωνεύσεις - Διασπάσεις - Εξαγορές - Μετατροπές Εταιρειών & Εκτίμηση Αξίας Επιχειρήσεων*, Εκδόσεις Ε. Σακέλη.

Τούντας, Γ., Δημητρακάκη, Χ., Οικονόμου, Ν., Παληκαρώνα, Γ. και Σουλιώτης, Κ. (2008). *Οι Υπηρεσίες Υγείας στην Ελλάδα 1996-2006*, Αθήνα: Κέντρο Μελετών Υπηρεσιών Υγείας.

ΥΠ.ΟΙΚΟ - ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ, (2005), « Εισηγητική έκθεση κρατικού προϋπολογισμού 2006», Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Αθήνα, σ. 42-43.

Φιλαλήθης Τ., (2003), «Τα Συστήματα Υγείας στο Μεταίχμιο: Σκέψεις για τη Διοίκηση και την ανάπτυξη των Υπηρεσιών Υγείας στο ξεκίνημα του 21ου αιώνα. Θέματα Διοίκησης και Διαχείρισης Υπηρεσιών Υγείας», Εκδόσεις Mediforce, Αθήνα, σ. 13-22.

Wiener, N. (1961). *Κυβερνητική, ή έλεγχος και επικοινωνία στα ζώα και στις μηχανές*. Εκδόσεις Καστανιώτη, Αθήνα.

ΞΕΝΗ

Baumol, W.J. (1965). *The stock market and economic efficiency*, NY.

Becker, G.S. (1962). Irrational behavior and economic theory, *J. of Political Economy*, 70(1), pp. 1-13.

Bradley, M. Desai, A. and H.E. Kim (1983). the rationale behind interfirm tender offers: Information or synergy? *J. of Financial Economics* 11, pp. 186-206.

Checkland, P.B. (1972) Towards a system-based methodology for real world problem solving'. *Systems Engineering*, 3.

Cooke E. T. (1989), *Mergers & Acquisitions*, Basil Blackwell Editions Ltd.

Das A. Public-private partnerships for providing healthcare services. *Indian J Med Ethics* 2007, 4:174-179.

Damodaran, A. (1996). *Investment Valuation. Tools and Techniques for determining the Value of Any Asset*, J. Wiley & Sons.

Damodaran, A. (2011). *Applied Corporate Finance*, 3rd edition, J. Wiley & Sons.

Dawson D., (2001), The private finance initiative: A public finance illusion?, *Health Econ* 2001, 10, pp. 479-486.

DeBondt, W.F. and H.E. Thompson (1992), Is economic efficiency the driving force behind merges? *Managerial and Decision Economics* 13, pp. 31-44.

Faff, R. Prasad, S. and S. Shams (2019), Merger and acquisition research in the Asia-Pacific region: a review of the evidence and future directions, *Research in International Business and Finance* 50, pp. 267-78.

Economou, E. et al. (2015), "The Impact of the Economic Crisis on the Health System and Health in Greece", in A. Maresso et al. (eds), *Economic crisis, Health Systems and Health in Europe: Country Experience*", WHO/European Observatory on Health Systems and Policies, Copenhagen.

Friedman M. Methodology in positive economics. In: Friedman M (ed) *Essays in positive economics*. University of Chicago Press, Chicago, 1953.

Gaffney, A, Pollock .A, Price .D, Shaoul. J., (1999), The politics of the private finance initiative and the new NHS, *Br Med J* 1999, 319, pp. 249-253

Galbraith, J.K. (1967), *A review of the review*, The public interest.

Gort, M. (1969), An Economic Disturbance theory of Mergers, *Quarterly Journal of Economics* 11, pp. 241-73.

Griffith B., (2000), Private finance in health care: Why not, National Health Service Consultants' Association, UK, pp. 1-50.

Hall, A.D. & Fagen, R.E. (1956) 'Definition of system', in Bertalanffy, L. Von and Rappaport, A. (eds) *General Systems Yearbook I*, Society of General Systems Research.

Hayek FA. Facts of the social sciences. In: Hayek F (ed) Individualism and economic order. University of Chicago Press, Chicago, 1948.

Holl, P. and D. Kyriazis (1996), The determinants of outcome in UK take-over bids, *Int. J. of the Economics of Business* 3(2), pp. 295-324.

Hunger, J.D. and T.L. Wheelen (2004), *Εισαγωγή στο Στρατηγικό Μάνατζμεντ (τρίτη αμερικανική έκδοση)*, Αθήνα, Εκδ. Κλειδάριθμος.

Kang, N.-H. and S. Johansson (2000), *Cross-Border Merger and Acquisitions: Their role in industrial globalization*, OECD.

Karanikolos, M. and A. Kentikelenis (2016), "Health Inequalities After Austerity in Greece", *International Journal for Equity in Health*, Vol. 15(83), <http://dx.doi.org/10.1186/s12939-016-0374-0>.

Katz, D. & Kahn, R.L. (1969) Common characteristics of open systems in F. Emery (Ed.) *Systems Thinking*. Penguin Books.

Kleinert, J. and H. Klodt. (2002), "Causes and Consequences of Merger Waves", *Kiel Insitut of World Economics*. Kiel Working paper No.1092.

Levy, E. (1975). *L' Economie du Systeme de Sante*. Dunod, Paris.

Louri, H. (1995), *Mergers and Acquisitions in the Greek Economy, 1987-93: Sectoral Restucturing and Modernization Prospects*, Discussion Paper No. 65.

Marris, R.L. (1964), *The economic theory of managerial capitalism*, London.

Martynova, M. and L. Renneboog (2008), A century of corporate takeovers: what have we learned and where do we stand?, *J. of Banking and Finance* 32(10), pp. 2148-77.

OECD (1992). *The Reform of Health Care Systems: A Comparative Analysis of Seven OECD Countries*, Paris: OECD Publishing.

OECD/European Observatory on Health Systems and Policies (2017), Ελλάδα: Προφίλ Υγείας 2017, State of Health in the EU, OECD Publishing, Paris/European Observatory on Health Systems and Policies, Brussels. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264285224-el>.

Porter, M. (1985), *Competitive Advantage*, Free Press.

Roemer, M.I. (1991). *National Health Systems of the World. Vol.1*. Oxford University Press, New York.

Salter, M.S. and W.A. Weinhold (1979), *Diversification through Acquisition*, Free Press.

Sissouras, A., Karokis, A. and Mossialos, E. (1994). "Greece", in OECD, *The Reform of Health Care Systems: A Review of Seventeen OECD Countries*, Paris: OECD.

Sternand M. J. and Jr H.D. Chew (1986) *The Resolution in Corporate Finance*, Basil Blackwell Editions Ltd.

Stultz, R.M. Walkling, R.A. and M.H. Song (1990) The distribution of target ownership and the division of gains in successful takeovers, *The J. of Finance* 45(3), pp. 817-33.

Sundarsaman, S. (2003), *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges, An integrated and International Perspective*, Prentice Hall International.

Travlos, N. (1987), Corporate takeover bids, method of payment and bidding firm stock returns, *J. of Finance* 42, pp. 943-63.

Van Horn C.J. (1998), *Financial Management and Policy*, Prentice Hall International Editions, 11th Edition.

Walkling, R.A. (1985), Predicting tender offer success, *J. of Financial and Quantitative Analysis* 20, pp. 461-78.

Weston, F.J. Miteell, M.L. and H.J. Mulherin (2004), *Takeovers, restructuring and corporate governance*, Pearson Prentice Hall.

WHO (1997), World Health Organization, International Classification of diseases, injuries and causes of death. Geneva.

Williams, J. and N. Ngyen (2005), Financial Liberalisation, crisis, and restructuring, a comparative study of bank performance in South East Asia, *J. Bank Finance* 29(8), pp. 2119-54.

Winter, S.G. (1964), *Economic natural selection and the theory of the firm*, Yale Economic Essays.

