

# SPAJANJA I PREUZIMANJA

## Najvruća roba na domaćem tržištu sada je privatni zdravstveni sektor

U posljednje vrijeme ulagački fondovi realizirali su više velikih preuzimanja u hrvatskome privatnom zdravstvenom sektoru, a analitičari kažu da je to tek početak. Liječnici i osnivači privatnih zdravstvenih praksi ulaze u zrelije godine i žele svoj dosadašnji rad kapitalizirati te postaju otvoreni za ponude i prodaju, a takvi i jesu na ulagačkom ciljniku

piše **KSENİJA PUŠKARIĆ**  
 ksenija.puskaric@lider.media



**IGOR ČIČAK,**  
 PCP:

– Uvjereni smo da smo s Avivom stekli kvalitetnu poziciju te ključna znanja i vještine koji će nam trebati u daljnjem razvoju, odnosno u investicijama u širi spektar specijalističkih poliklinika u Hrvatskoj i regiji koje slijede. U dentalnom biznisu proces smo započeli preuzimanjem poliklinike Arena te poliklinike Salona Dental, s vizijom pokretanja prve regionalne dentalne grupacije – Adria Dental Groupa

**M**ožda je vijest da je zagrebačka Poliklinika IVF, čiji je osnivač dr. **Velimir Šimunić**, liječnik koji je zaslužan što je Hrvatska kao sedma zemlja svijeta dobila svoju prvu bebicu iz postupka potpomo-gnute oplodnje i koji je samo po sebi hrvatske reproduktivne medicine, prešla u ruke češke Pronatal grupe, najvećeg IVF centra u istočnoj Europi, prošla ispod radara, ali nije iznenadila baš nikoga tko prati zbivanja na europskoj sceni privatnih medicinskih ustanova i poliklinika.

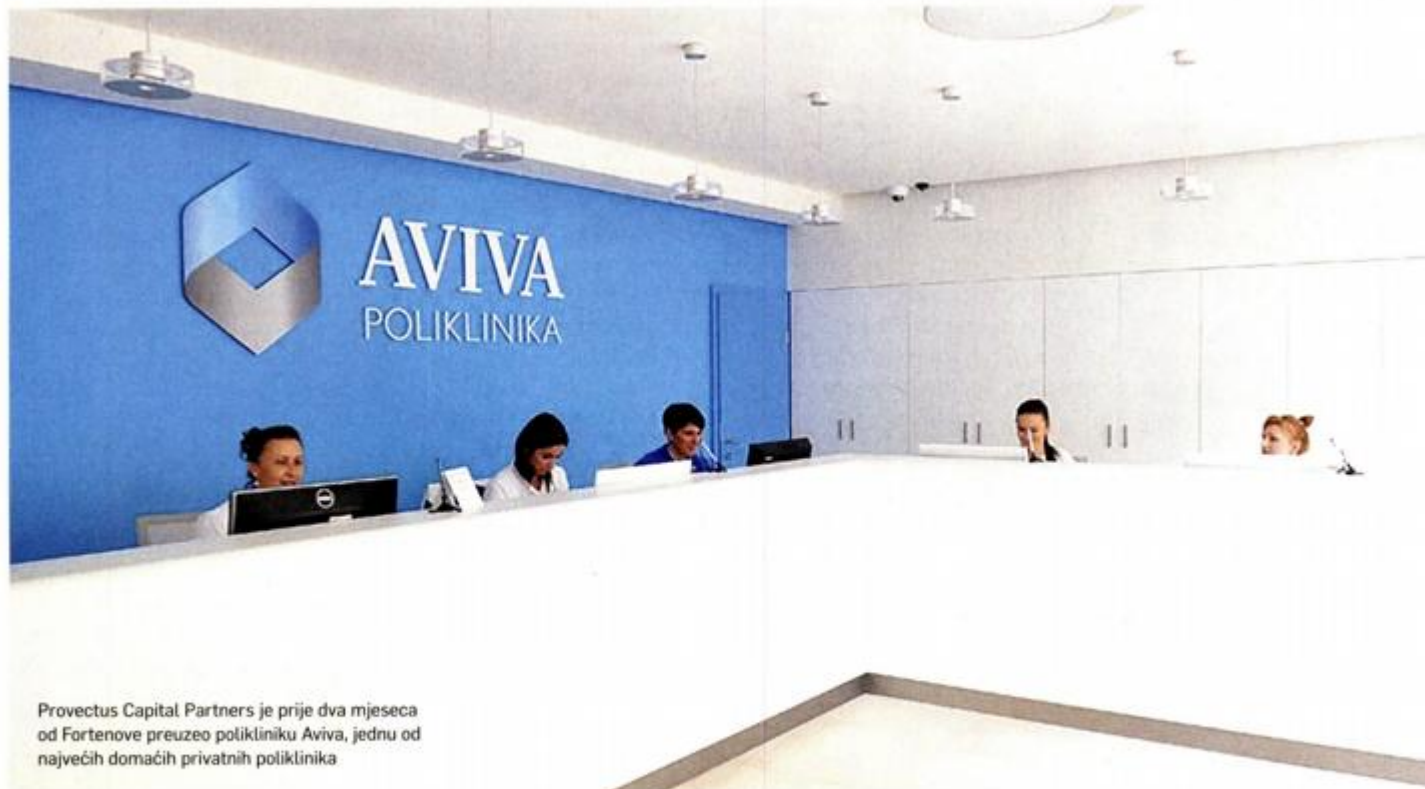
Europske reproduktivne poliklinike toliko su konsolidirane da već možemo govoriti o 'zapadnim' i 'istočnim' klinikama. Zapadne su mahom pod vlasničkim okriljem najpoznatije španjolske IVF klinike pod imenom IVI, koja je prešla i preko Velike bare, gdje je akvirirala i neke klinike u SAD-u, ali i u Latinskoj Americi. S druge strane bivše željezne zavjese proširio se upravo Pronatal, češka privatna reproduktivna poliklinika koja već desetljećima slovi za jednu od najboljih u Europi. Češki Pronatal u velikom šopingu po istočnoj Europi kupovao je ili ušao u vlasništvo čak deset različitih klinika, između ostalih, preuzeo je i većinski udio u Poliklinici IVF, a svoje klinike danas ima i u susjednim Srbiji i BiH.

Pogrešno bi bilo zaključiti da je konsolidacija zajednička jedino za klinike koje se bave potpomo-gnutom oplodnjom. Kompletan privatni zdravstveni sektor u Europi je pod povećalom investitora već godinama pa nije ni čudo da imamo go-

tovo 'imperijalističke' podjele. U Europi, a pogotovo u SAD-u, već su formirani tzv. lanci pružatelja privatnih zdravstvenih usluga koji se bore za svoju tržišnu poziciju standardizacijom postupaka, višom kvalitetom usluge, boljim uvjetima za zaposlenike te troškovnom efikasnosti, a takvi trendovi čekaju i nas.

### PCP stvara regionalnu grupu

Hrvatski privatni zdravstveni sektor jako je fragmentiran, što u suštini znači da je dosta izazovan za velike ulagače i medicinske lance, koji 'ne ustaju iz kreveta' ako im meta nema vrijednost od barem milijardu ili više, dolara ili eura, ali to ne znači da je nezanimljiv. Štoviše, interesa ima više nego ikad, zbog čega neki smatraju da je cijela grana postala jedna od najvrućih roba na hrvatskom M&A tržištu. Najsvježiji primjer je ulaganje investicijskog društva Proventus Capital Partners (PCP) u stomatološku polikliniku Salona Dental iz Solina, vodeću polikliniku u Dalmaciji, u sklopu koje je deset moderno opremljenih ordinacija te dijagnostički i zubotehnički laboratorij. Nakon investicije u zagrebačku stomatološku polikliniku Arena u lipnju ove godine, to je drugo ulaganje PCP fonda u dentalni sektor. PCP je također, u rujnu ove godine, od Fortenove, koja se rješavala biznisa koji nisu u funkciji temeljnih djelatnosti, preuzeo zagrebačku polikliniku Aviva, jednu od najvećih domaćih privatnih poliklinika, s više od 80 djelatnika. **Igor Čičak**, predsjednik Uprave i glavni partner PCP-a, privatne zdravstvene i dentalne usluge smatra sekto-



Proectus Capital Partners je prije dva mjeseca od Fortenove preuzeo polikliniku Aviva, jednu od najvećih domaćih privatnih poliklinika

rima s velikim potencijalom rasta u idućem razdoblju, zbog čega ih je fond i pozicionirao među ključne strateške ulagačke smjerove.

– S Avivom orijentirani smo na stvaranje lidera u Hrvatskoj u ponudi privatnih zdravstvenih usluga, ali i u kvaliteti tih usluga. Avivu vidimo kao središnju ustanovu koja će biti ulazna točka za naše korisnike, kojima želimo u svom sustavu ponuditi što širi izbor zdravstvenih usluga. Uvjereni smo da smo s njom stekli kvalitetnu poziciju te ključna znanja i vještine koji će nam trebati u razvoju, odnosno u investicijama u širi spektar specijalističkih poliklinika u Hrvatskoj i regiji koje slijede. U dentalnom biznisu proces smo započeli preuzimanjem poliklinike Arena te poliklinike Salona Dental, s vizijom pokretanja prve regionalne dentalne grupacije – Adria Dental Groupa. Plan nam je da to bude najveća grupacija dentalnih usluga u regiji, s posebnim naglaskom na Sloveniju, fokusirana na visoku kvalitetu dentalnih usluga, posebice zahtjevnijih tretmana poput kirurgije i protetike – poručio je Čičak i dodao da su investicije već započeli.

#### Preuzimanja obitelji Bartarelli

U polikliniku Arena nakon preuzimanja u lipnju ove godine investirali su više od dva milijuna kuna u novu opremu i zaposlili sedam novih djelatnika, a planiraju još 12 milijuna eura.

– Dio se odnosi na ulaganja u novu opremu, a dio u preuzimanje pružatelja privatnih zdravstvenih usluga za koje mislimo da imaju visok potencijal razvoja. Također, već sljedeće godine voljeli bismo

zaposliti barem 20 novih djelatnika, većinom liječnika – istaknuo je Čičak, čiji je fond s tako velikim apetitima rezultat suradnje Hrvatske banke za obnovu i razvitak (HBOR) te Europskoga investicijskog fonda i programa CROGIP (Hrvatski program za rast i ulaganje), lansiran da se hrvatskim malim i srednjim poduzećima te srednje kapitaliziranim tvrtkama proširi pristup potrebnom kapitalu putem novih izbora financiranja rasta, razvoja, novih ulaganja i veće konkurentnosti.

Nisu konsolidatori samo domaći fondovi. Affidea Group, koji se povezuje s jednom od najbogatijih europskih obitelji – **Bartarellijima** te švicarskim Waypoint Capital Groupom kojim ta obitelj i upravlja, preuzeo je prošle godine zagrebačku polikliniku Sveti Rok, koja nudi i dijagnostiku i specijalističke preglede, a koju na godinu posjeti oko 30 tisuća pacijenata. U Hrvatskoj je u njihovom vlasništvu i poliklinika Čavka na zagrebačkom Jordanovcu, specijalizirana za radiološku dijagnostiku, poliklinika Vita u Šibeniku, koja nudi i dijagnostiku i niz specijalističkih pregleda, te poliklinika Kalajžić u Splitu, koja uglavnom specijalizirana za dijagnostiku.

Affidea je jedan od europskih zdravstvenih lanaca, riječ je o paneuropskoj medicinskoj grupaciji s 270 centara na Starom kontinentu, u njezin su portfelj ušle i hrvatske privatne, zdravstvene institucije, koje bi, prema riječima **Giuseppa Recchija**, globalnog izvršnog direktora Affidea Grupe, trebale pojačati skrb i za privatne pacijente u Hrvatskoj, ali i za korporativne klijente.



**TOMISLAV TOMLJENOVIĆ,**  
ENTERPRISE INVESTORS:

– Svako tržište ima svoje specifičnosti, ali iz perspektive investiranja *private equityja* najvažnije je znati kako znatno povećati poslovanje organskim rastom i konsolidacijom tržišta te uz to zadržati dio rasta za buduće vlasnike



**IVAN ŠVAJGER,**  
ANMEND:

– Preuzimatelji u privatnom zdravstvenom sektoru u svijetu uglavnom su veliki, dobro kapitalizirani financijski ulagači, prije svega fondovi, koji pak traže i velike mete, a takvih meta kod nas nema. Domaći privatni zdravstveni sektor stoga je možda iz investicijske perspektive zanimljiviji za strateške ulagače koje zanimaju novo tržište i regionalna konsolidacija. Takvi se često motaju po Hrvatskoj i ima ih napretek



**ALEKSANDAR DRAGIČEVIĆ,**  
MID EUROPA:

– Najzanimljiviji su sektori pružanje privatnih zdravstvenih usluga te laboratoriji i institucije za dijagnostička ispitivanja. Prema našem iskustvu, privatno zdravstvo ima dobre pokretače rasta potkrijepljene povećanjem raspoloživog dohotka i jačanjem potražnje za kvalitetnim zdravstvenim uslugama. Neke su od ključnih performansi koje tražimo opseg i kvaliteta ponuđenih usluga, kvaliteta osoblja i raspoloživi kapacitet

➔ Nisu konsolidacije i akvizicije za sve na domaćem tržištu novost. Prije nekoliko godina velike transakcije najavljavao je **Nikica Gabrić**, osnivač Specijalne bolnica za oftalmologiju Svjetlost. Prema njegovim najavama, on je čak planirao širenje biznisa na Veliku Britaniju i akvizicije koje su trebale ići dalje od regije. Premda nije imao vremena za razgovor za ovu temu, prema podacima na stranicama Svjetlosti ta bolnica ima svoje centre i u Splitu, u susjednoj Bosni i Hercegovini u Sarajevu i Banja Luci, u Budvi u Crnoj Gori te franšizu u Skoplju. I dalje postoje apetiti i želje za širenje, navodno čak nije nedostupan ni kapital, no što će se od svega realizirati pitanje je na koje samo Gabrić može dati odgovor.

### Rast privlači investitore

Ali transakcija će biti i dalje i to vrlo brzo, jer kako ističu predstavnici fondova privatne zdravstvene usluge u Hrvatskoj imaju veliki potencijal. Kako kaže **Aleksandar Dragičević**, jedan od partnera investicijskog fonda Mid Europa, koji u svom portfelju već ima bolnice i klinike diljem regije, poput MediGroupa u Srbiji, Regine Marije u Rumunjskoj, Kenta u Turskoj te lanca medicinskih laboratorija Diagnosticska u Poljskoj, takve institucije u Hrvatskoj također su pod povećalom.

– Mid Europa ima dugu i uspješnu povijest ulaganja u zdravstvo u srednjoj i istočnoj Europi, a zdravstvo je jedna od industrija koje i dalje promatramo u široj regiji, uključujući i Hrvatsku. Najzanimljiviji sektori su pružanje privatnih zdravstvenih usluga te laboratoriji i institucije za dijagnostička ispitivanja. Prema našem iskustvu, privatno zdravstvo ima dobre pokretače rasta potkrijepljene povećanjem raspoloživa dohotka i jačanjem potražnje za kvalitetnim zdravstvenim uslugama. Neke od ključnih performansi koje tražimo su opseg i kvaliteta ponuđenih usluga, kvaliteta osoblja, kao i raspoloživi kapacitet – istaknuo je Dragičević.

Da je ovaj sektor oduvijek bio na radaru *private equity* fondova, potvrđuje i **Tomislav Tomljenović**, regionalni direktor regije Adria za poljski fond Enterprise Investors. Kako europsko stanovništvo stari, a opseg se povezanih zdravstvenih usluga širi, tako raste i samo tržište te postaje još privlačnije za investitore.

– Svako tržište ima svoje specifičnosti, ali iz perspektive investiranja *private equityja* najvažnije je znati kako znatno povećati poslovanje organskim rastom i konsolidacijom tržišta te uz to zadržati dio rasta za buduće vlasnike – objasnio je Tomljenović.

### Reputacija i prepoznatljivost

Da je hrvatski privatni zdravstveni sektor tako zanimljiva i vruća roba na M&A tržištu ne čudi **Marijanu Filipić**, direktoricu granskih udruga pri Hrvatskoj udruzi poslodavaca (HUP). Zdravstvena industrija jedna je od najbrže rastućih industrija. Dodaje da imamo i bogatu turističku tradiciju, dobru prometnu povezanost i, ne manje važno, sigurna smo zemlja. Osim toga, kaže, takve institucije zapošljavaju vrhunski zdravstveni kadar, hrvatski liječnici imaju međunarodnu reputaciju, one ulazu u najmoderniju tehnologiju i izvrsnost, imaju prepoznatljivost i izvan granica Europske unije, što sigurno pobuđuje interes i stranih i domaćih ulagača. – Akvizicije uhodanih poslova atraktivnije su nego pokretanje posla od početka, osobito u visokoreguliranim i kadrovski i tehnološki zahtjevnim djelatnostima poput zdravstva – istaknula je Filipić. Prema analitičarima europskoga privatnog zdravstvenog sektora, Hrvatska je itekako zanimljiva budućim konsolidatorima i preuzimateljima. Pojedina istraživanja sugeriraju da je, kada su istočna tržišta u pitanju, najzanimljiviji sektori privatnog zdravstva za investitore Turska, baltičke zemlje, Češka, a potom Hrvatska, što isto govori u prilog činjenici da je najveći dio investicija tek pred nama. To potvrđuje i **Ivan Švajger**, liječnik i konzultant za zdravstveni sektor iz tvrtke Anmend, čiji je direktor i osnivač, koji je i sam radio na nekoliko M&A transakcija na domaćem tržištu i ima vrlo jasnu sliku tko su preuzimatelji, a tko mete.

– Preuzimatelji u privatnom zdravstvenom sektoru u svijetu su uglavnom veliki, dobro kapitalizirani financijski ulagači, prije svega fondovi, koji pak traže i velike mete, a takvih meta kod nas nema. Domaći privatni zdravstveni sektor je stoga možda iz investicijske perspektive zanimljiviji za strateške ulagače koje zanimaju novo tržište i regionalna konsolidacija. Takvih ima i često se motaju po Hrvatskoj i ovdje ih je napretek – objašnjava Švajger. No, to ne znači da takvih meta neće biti u vrlo skoroj budućnosti. Baš naprotiv.

## TRŽIŠTE U ŠEST GODINA PORASLO ZA 72 POSTO

Od pristupanja EU pa do 2019. rast zdravstvene potrošnje u Hrvatskoj bio je mnogo brži nego u EU. U Hrvatskoj je rastao za 32 posto, a na razini 12 najstarijih članica EU tek 20 posto. Još zanimljiviji je podatak o kretanju potrošnje zdravstvenih usluga koje plaćaju sami građani direktno (tzv. *out-of-pocket payments*): u glavnih 12 zemalja EU taj porast bio je 16 posto, a u

RH privatna potrošnja rasla je za čak 72 posto. Takvi trendovi ukazuju na to da postoji velik broj građana koji su spremni koristiti se prednostima privatnog sektora, poput dostupnosti usluga bez liste čekanja, a to sve čini velik tržišni segment koji je pogodan za ulaganja jer snažno raste, a uz to je komplementaran postojećem javnom zdravstvenom sustavu.



– Imamo dobre *targete* koji mogu privući velike i jake igrače, ali oni su još uvijek u relativno ranom životnom ciklusu, premda s velikim potencijalom, što znači da ćemo ipak morati pričekati veće M&A transakcije u Hrvatskoj – napomenuo je Švajger i dodao da pod tim ponajprije misli na specijalne bolnice u koje je uloženo jako mnogo i truda i novca, poput Specijalne bolnice Sveta Katarina, koja je nedavno otvorila novu lokaciju u Zagrebu u Branimirovoj ulici i koja je uložila znatna sredstva i u opremu i u kadar.

### **Preuranjena prodaja nije dobra**

Spomenuo je i Specijalnu bolnicu za ortopediju i traumatologiju Akromion, koja je upravo najavila svoju najveću investiciju u novu bolnicu u Dugavama te Specijalnu bolnicu Arithera.

– Njihova je perspektiva jako dobra, a preuranjena prodaja dovela bi do izostanka željena financijskog efekta – smatra Švajger.

A na upit ima li u Hrvatskoj domaćih ozbiljnih preuzimatelja koji ne dolaze iz financijskog sektora, Švajger odgovara da se nekad o tome pričalo, da se ispipavao teren, postojali su čak i neki dionici tržišta koji su bili za to sposobni i koji su prepoznali M&A kao način rasta i razvoja, ali sve je stalo samo na najavama. Pojedine prakse i klinike ne

moгу, navodi, pomiriti ega i karakterne osobine svojih osnivača, pa je okrupnjavanje na domaćem terenu sve manje izgledno, što su itekako iskoristili stranci. Danas, dodaje, liječnici i investitori u privatne zdravstvene prakse u Hrvatskoj ionako ulaze u zrelije godine i žele svoj dosadašnji rad kapitalizirati te postaju otvoreni za ponude i prodaju, a takvi i jesu na ciljniku stranih strateških partnera.

– Volio bih vidjeti više domaćih inicijativa za jačanje pozicije putem M&A-a, sada je pravo vrijeme za to. Konsolidacija privatnog zdravstva nužna je, jer ovako disperzirane ustanove posluju s rizikom, imaju općenito malu pregovaračku moć i nisu interesantne većim investitorima. Vjerujem da će sadašnja, nova generacija liječnika i poslovnih ljudi prepoznati priliku te da će se putem dostupnih instrumenata financiranja i sami odlučiti na rast i razvoj putem M&A-a na domaćem i regionalnom tržištu i da će na taj način stvoriti vlastite međunarodno priznate i poznate specijalizirane ustanove – napomenuo je Švajger.

No, dok se svijest o tome ne poklopi s osobnim i profesionalnim planovima disperziranog i fragmentiranog sektora, teško se može očekivati veći pomak, što će itekako iskoristiti oni koji danas imaju kapital, a takvih u globalnim poslovnim okolnostima ne nedostaje. ■



**MARIJANA  
FILIPIĆ,**

HUP:

– Akvizicije uhodanih poslova atraktivnije su nego pokretanje posla od početka, osobito u visokoreguliranim te kadrovski i tehnološki zahtjevnim djelatnostima poput zdravstva