

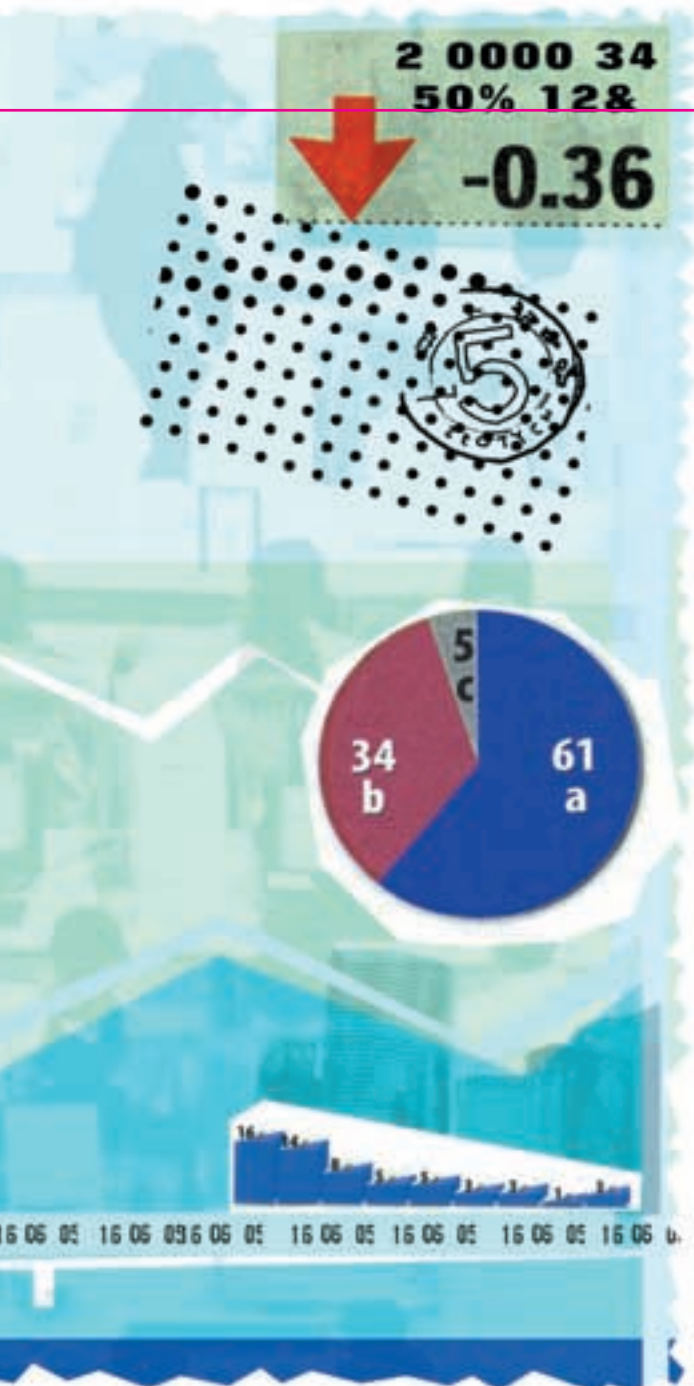


Jak pozyskać pieniądze na inwestowanie w zdrowie?

Health Street

Rafał Boruc

Skąd wziąć kapitał w kraju cierpiącym na jego niedostatek? Ta kwestia nurtuje wielu przedsiębiorców z branży medycznej. Mimo iż z roku na rok mogą oni korzystać z poszerzającej się oferty inwestorów, zaangażowanie tych ostatnich w finansowanie przedsięwzięć medycznych nie spełnia oczekiwań lekarzy oraz pacjentów.



Na rynku pojawia się coraz więcej firm oraz instytucji finansowych, skłonnych zainwestować pieniądze w biznes, który stwarza możliwość zarobku. Zanim jednak podejmą decyzję, najpierw wnikliwie prześwietlą pacjenta, czyli w tym wypadku firmę. Wynik prześwietlenia niejednokrotnie brzmi jak wyrok. Decyduje bowiem nie tylko o rozwoju przedsiębiorstwa, ale często wręcz o jego istnieniu.

Niepewność inwestorów

Tymczasem na rynku usług medycznych sytuacja jest o tyle skomplikowana, że najpierw trzeba posiadać nowoczesny sprzęt leczniczy wart miliony złotych, a dopiero później można starać się o lukratywne kontrakty z NFZ. – *Stosunkowo niedużej firmie, jaką jest Instytut Jaskry,*

niełatwo zdobyć środki na rozwój. Wprawdzie oferta jest coraz bogatsza, ale wymaga czasu na zapoznanie się i negocjacje. Inwestujemy zatem przede wszystkim zyski, czyli pieniądze uzyskane z pracy personelu medycznego, głównie lekarzy. Wadą takiego sposobu zdobywania pieniędzy jest fakt, że wysokość funduszy zależna jest wyłącznie od liczby pacjentów. Wypracowane zyski przeznaczone są na zakup najnowocześniejszej aparatury. Nie korzystamy z kredytu, w pewnym stopniu posiłkujemy się natomiast leasingiem oraz funduszami pomocowymi Unii Europejskiej. Szansę na szybszy rozwój upatrujemy w pozyskaniu silnego partnera finansowego lub branżowego – twierdzi prof. Krystyna Czechowicz-Janicka, prezes warszawskiego Instytutu Jaskry.

„ Spółka EMC Instytut Medyczny dzięki dotacjom pochodzącym z Unii sfinansowała m.in. wdrożenie systemu ISO ”

Pani prezes wymienia niemal wszystkie formy finansowania inwestycji. Nie wspomina jedynie o Giełdzie Papierów Wartościowych. Każde z tych rozwiązań ma swoich zwolenników i przeciwników, wady i zalety. Każde ma swoją specyfikę, faworyzującą jedne podmioty i dyskryminującą inne. Wszystkie spośród wymienionych form wsparcia, z wyjątkiem jednej, mają charakter komercyjny.

Za pieniądze Unii

Ze schematu wyłamuje się jedynie pomoc Unii Europejskiej. Nie ma tu specjalnych preferencji dla firm z sektora medycznego. O dotacje pokrywające część kosztów inwestycyjnych mogą się ubiegać wszyscy zainteresowani wymianą maszyn, zakupem urządzeń i maszyn produkcyjnych lub wyposażenia biur, przedsiębiorstwa rozbudowujące zakres działalności zarówno w sferze usługowej, jak i produkcyjnej lub dokonujące zmian procesu produkcyjnego czy tworzące nowe miejsca pracy. Wrocławską spółka EMC Instytut Medyczny dzięki dotacjom pochodzącym z UE sfinansowała, m.in. wdrożenie systemu ISO oraz opracowała i wdrożyła system informatyczny do obsługi pacjentów w szpitalu.

Z funduszy unijnych realizowany jest także program *Zdrowie Publiczne*. Jego budżet został ustalony na 312 mln euro, a realizacja rozpoczęła



Dziesiątka na parkiecie

(kapitalizacja spółek w mln zł – 7 lipca 2005 r.)

Bioton	1 093,4
Farmacol	700,0
Polska Grupa Farmaceutyczna	673,0
Polfa Kutno	612,8
Jelfa	389,6
Orfe	145,7
Unimil	104,3
Torfarm	97,0
Prosper	72,4
Swissmed	30,5
razem	3 918,7

się 1 stycznia 2003 r. i potrwa do 2008 r. Koncentruje się on na poprawie informacji i wiedzy, celem rozwoju obszaru zdrowia publicznego (m.in. budowa baz danych i systemu ich przekazywania); zwiększeniu zdolności szybkiego reagowania na zagrożenia zdrowotne oraz promocji zdrowia i zapobieganiu chorobom (szczegółowe informacje na temat funduszy unijnych można znaleźć na stronie www.fundusze.ukie.gov.pl). – *Fundusze wspólnotowe mogą być pozytywnym dodatkiem, natomiast nie zastąpią podstawowych źródeł finansowania biznesu. Rozpatrujemy kilka źródeł finansowania unijnego, ale jeszcze nie skorzystaliśmy z żadnego* – przyznaje Marcin Halicki, prezes Lux Medu. – *Według naszych obserwacji pieniądze unijne przyznawane są głównie na większe inwestycje w publicznej służbie zdrowia. Środki te raczej nie trafiają do prywatnych placówek, a przydałyby się np. pomoc w wyposażeniu w mniejszy i średni sprzęt diagnostyczny, co polepszyłyby wykrywanie chorób już na poziomie pierwszego kontaktu z lekarzem* – przekonuje Michał Rybak, dyrektor finansowy i członek Zarządu spółki Medycyna Rodzinna.

Stopą w zdrowie

Wydaje się, że po ostatnich obniżkach głównych stóp procentowych do historycznie najniższego poziomu, powinna wzrosnąć atrakcyjność kredytów inwestycyjnych. Przemawia za tym przykład NZOZ *Mazowsze* w Łebie. Ten ośrodek rehabilitacyjny, który jeszcze wiosną należał do Orlenu, wykupili jego pracownicy. Pomógł im niewielki polski bank. – *Pieniądze pozyskaliśmy z tego źródła, które finansuje większość*

inwestycji w zdrowej gospodarce, czyli z banku. Utworzyliśmy spółkę, której udziałowcami zostali moja żona i ja oraz część pracowników z małżonkami. Stworzyliśmy zatem biznes rodzinny. Następnie trzeba było przekonać jakąś firmę, by w nas zainwestowała. Zaufał nam polski bank spółdzielczy. Nasza młoda firma nie mogła pochwalić się długą i uwiarygodniającą historią kredytową, zatem bardzo istotny okazał się dobrze skrojony biznesplan – opowiada Wojciech Pietruszewski, prezes Zarządu NZOZ *Mazowsze* w Łebie.

Ten przykład brzmi jednak niemal jak bajka, ponieważ – jak przyznaje dyrektor Rybak – banki mają wręcz alergię na sektor usług medycznych i bardzo niechętnie finansują inwestycje z nim związane – wtóruje mu prezes Lux Medu. Za powód, dla którego bankowcy niechętnie angażują pieniądze, uznaje on ich obawy przed bankrutem stosunkowo młodych spółek świadczących usługi medyczne. Na wsparcie kredytem może raczej liczyć duża firma o sprawdzonej, długiej historii kredytowej. Taki podmiot otrzyma dogodniejsze warunki spłaty. Niewielka firma o krótkim stażu to większe ryzyko, a tym samym droższy kredyt. Często – zwłaszcza duże banki – od razu odmawiają pomocy niewielkim podmiotom.

Biznes w leasingu

Może zatem wybrać leasing? Dzisiaj jego przedmiotem może być już niemal wszystko – od nieruchomości (budynki fabryczne czy biurowe) przez maszyny do produkcji, po samochody. – *Leasingowaliśmy środki transportu i część sprzętu medycznego, jednak te umowy już zostały za-*

kończone – mówi Roman Walasiński, prezes Zarządu *Swissmed Centrum Zdrowia*.

W Polsce działa ok. 200 firm leasingowych, z czego ponad 60 proc. obrotów generuje pierwsza piętnastka. Według Związku Przedsiębiorstw Leasingowych w minionym roku wartość wszystkich środków trwałych przekazanych w leasing (poza nieruchomościami) przekroczyła 6 mld zł. W I kwartale br. firmy zrzeszone w tej organizacji (90 proc. rynku) wydzierżawiły 459 urządzeń medycznych o wartości 14,8 mln zł. Niestety, tę kategorię wyodrębniono dopiero w bieżącym roku, dlatego trudno o porównanie z poprzednimi latami. Jednak sam fakt jej utworzenia świadczy o rosnącej roli leasingu sprzętu medycznego. Największymi leasingodawcami są tu Europejski Fundusz Leasingowy (7 mln zł), BPH Leasing (3,6 mln zł) oraz Volksbank Leasing Polska (2,9 mln zł).

Element układanki

Trzy wymienione formy finansowania inwestycji nie wymagają dzielenia się częścią władzy w firmie. Instytucje finansujące działają z zewnątrz, a ich ingerencja w życie spółki ogranicza się najwyżej do kontroli wydawanych środków. Często jednak, aby pozyskać duże pieniądze na inwestycje, trzeba podzielić się częścią władzy lub nawet całkowicie ją oddać.

Tak uczynił Skarb Państwa, decydując się na prywatyzację części zakładów Polfa. Otrzymały one inwestorów branżowych, którzy najpierw na kupno firm, a następnie ich unowocześnienie przeznaczyły setki milionów dolarów. W ten sposób, np. poznańska Polfa stała się częścią Glaxo-SmithKline i jednocześnie największą firmą tego potężnego koncernu w Europie Środkowoschodniej. GSK zainwestowało w Polsce już ponad 400 mln dolarów. W rezultacie prywatyzacji ICN

Polfa Rzeszów stała się polskim oddziałem międzynarodowego koncernu Valeant Pharmaceuticals, krakowską Polfę przejęła chorwacka Pliva, Polfa Grodzisk należy natomiast do węgierskiej firmy Richter Gedeon. Inwestorów branżowych – najczęściej krajowych – mają również Cefarmy.

Także mniejszym firmom świadczącym usługi medyczne udało się pozyskać partnerów ze swych dziedzin. W 2001 r. w Ustroniu powstały Polsko-Amerykańskie Kliniki Serca *American Heart of Poland*. Spółkę utworzyli doświadczeni, a także zaprzyjaźnieni kardiologowie i kardiochirurdzy z Polski oraz Stanów Zjednoczonych. W ten sposób zaprocentowały wcześniejsze kontakty zawodowe. W Ustroniu działa pierwszy oddział szpitalny (8 łóżek), a w ubiegłym roku w Szpitalu Wojewódzkim w Bielsku-Białej został otwarty drugi oddział, już z 24 łóżkami. Inwestycja kosztowała 7 mln zł.

Ład korporacyjny

Coraz bardziej aktywne w branży medycznej są fundusze inwestycyjne, pełniące w firmach rolę inwestora finansowego. Mimo że niemal wszystkie działające w Polsce fundusze deklarują, iż branża medyczna należy do tych, którymi się szczególnie interesują, nie potwierdzają tego fakty. Z rocznika Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych (PSIK) wynika, że znacznie chętniej inwestują w telekomunikację i media (w 2003 r. członkowie PSIK wsparli tę dziedzinę kwotą 173,7 mln zł), produkcję dóbr konsumpcyjnych (150 mln zł), usługi finansowe (138,6 mln zł) oraz produkcję energii (30,4 mln zł). Medycyna zajmuje dopiero piąte miejsce z wydatkami 27,1 mln zł. Trzeba jednak przyznać, że w porównaniu z 2002 r., kiedy to inwestycje w tej dziedzinie wyniosły 16,2 mln zł, widać

„ Krystyna Czechowicz-Janicka:
*Wypracowane zyski przeznaczamy
 na zakup najnowocześniejszej aparatury.
 Posiłkujemy się też leasingiem
 oraz funduszami pomocowymi
 Unii Europejskiej* „



fol. Piotr Waniorek



fot. Archiwum

” **Marcin Halicki:**
*Strategiczne cele spółki
 mogły być zrealizowane szybciej
 dzięki pozyskaniu inwestora private equity.
 Firma nie miała czasu czekać na to,
 aż gotówka zostanie wypracowana
 przez nią samą* ”

znaczną poprawę. Progresa wyniosła aż 67 proc. To sytuacja o tyle zaskakująca, że w 2002 r. fundusze zaangażowały się w 3 przedsięwzięcia medycznie, a rok później w 2.

Taka sytuacja jest wynikiem zmiany polityki inwestycyjnej. Fundusze interesują się większymi projektami i koncentrują się na mniejszej liczbie firm. Liczba inwestycji członków PSIK zmniejszyła się z 86 do 48, ale jednocześnie kwota przeznaczonego, do czego znaleźliśmy bardzo dobrych partnerów – mówi prezes Halicki.

Fundusze są partnerami, podejmującymi wyższe ryzyko niż np. banki. Te pierwsze inwestują w oparciu o prognozy przyszłych przychodów. Banki natomiast przede wszystkim zwracają uwagę na dotychczasowe wyniki przedsiębiorstwa, które w przypadku firm medycznych nie zawsze muszą być atutem. – *Fundusz wniósł*

” **Coraz bardziej aktywne w branży medycznej są fundusze inwestycyjne, pełniące w firmach rolę inwestora finansowego** ”

czona na wsparcie jednego przedsięwzięcia wzrosła z 5,3 mln zł do 12,2 mln zł. Szacunki mówią, że w ubiegłym roku wzrosła do ok. 20 mln zł. Większe szanse na wsparcie mają zatem średnie i duże firmy z historią, które już coś osiągnęły.

W 2000 r. *Medycyna Rodzinna* pozyskała fundusz Enterprise Investors. Wniósł on do niej 11 mln dolarów. Spółka pozyskała je głównie na inwestycje w 16 poradniach na terenie całego kraju, własne laboratorium oraz rozwinięcie usług medycznych: publicznych, prywatnych, ubezpieczeniowych i dla firm.

Z kolei *Lux Med* od trzech partnerów finansowych: Mezzanine Management, White Williams Holding i DEG – pozyskał łącznie 50 mln zł. – *Strategiczne cele spółki mogły być zrealizowane szybciej dzięki pozyskaniu inwestora private equity. Firma nie miała czasu czekać na to, aż gotówka zostanie wypracowana przez nią samą. Wynikało to z tego, że na rynku była bardzo duża konkurencja i niezbędne było rozpoczęcie szybkiego procesu inwesty-*

wiele pozytywnych reguł, zasad i procedur tzw. ładu korporacyjnego. Nie jest to bez znaczenia dla elastyczności biznesowej oraz obecnego i przyszłego funkcjonowania spółki, mającej korzenie w działalności założonej przez grupę lekarzy – uważa dyr. Rybak.

Kardiolog na parkiecie

Giełda stanowi bardzo ważne ogniwo w systemie pozyskiwania pieniędzy na rozwój przez firmy związane z przemysłem farmaceutycznym i ochroną zdrowia. W Warszawie notowane są wszystkie największe hurtownie farmaceutyczne (PGF, Orfe, Torfarm, Prosper i Farmacol), kontrolujące łącznie 2/3 krajowej dystrybucji leków. Na warszawskim parkiecie notowane są także akcje 3 producentów leków: Polfy Kutno, Jelfy i Biotonu oraz firm związanych z ochroną zdrowia – Swissmedu i EMC. Nie można też zapomnieć o producencie prezerwatyw – Unimilu. – *Wybraliśmy publiczną emisję ak-*

” Piotr Gerber:
*Wybraliśmy publiczną emisję akcji
 ze względu na duże możliwości,
 jakie Giełda Papierów Wartościowych
 gwarantuje spółkom, które mają przejrzystą wizję rozwoju
 i ciekawy pomysł na własną działalność ”*



fol. Archiwum EMC IM

cji ze względu na duże możliwości, jakie Giełda Papierów Wartościowych gwarantuje spółkom, które mają przejrzystą wizję rozwoju i ciekawy pomysł na własną działalność. Poza tym, ze względu na rodzaj prowadzonej działalności oraz wymogi wynikające z umów z NFZ, byliśmy spółką publiczną jeszcze przed debiutem giełdowym. W związku z tym było nam łatwiej przyjąć na siebie obowiązki spółki giełdowej. Podstawową korzyścią z obecności na parkiecie jest promocja spółki i prestiż. Z drugiej strony mamy nowe zobowiązania wobec inwestorów: rozwinięty system sprawozdawczości i pozostałe, niekiedy uciążliwe obowiązki informacyjne. Jednak przejrzystość spółki, jaka jest w ten sposób generowana, usprawnia organizację i zarządzanie spółką, a to z kolei przynosi nam wzrost efektywności jej funkcjonowania – mówi Piotr Gerber, prezes Zarządu EMC Instytut Medyczny.

Z emisji akcji firma uzyskała 11,4 mln zł. Przeznaczono je m.in. na remont budynku oraz

zakup sprzętu medycznego do szpitala w Ząbkowicach Śląskich, dokończenie modernizacji budynków oraz zakup sprzętu medycznego do 3 przychodni należących do lubelskiej spółki *Lubmed*, zakup pozostałych 48 proc. udziałów tej spółki, modernizację Szpitala Św. Jerzego w Kamieniu Pomorskim.

– *Wejście na warszawską GPW planowaliśmy właściwie od początku istnienia spółki. Giełda jest idealnym miejscem na pozyskiwanie kapitału. Ponadto obecność na parkiecie uwiarygodnia nas wobec zagranicznych kontrahentów. Jednak na giełdzie dużo łatwiej jest zadebiutować dużym podmiotem gospodarczym. Dość trudno sprzedają się emisje kilkunastomilionowe. Pewnie dlatego pozyskałyśmy mniej pieniędzy niż zakładaliśmy na początku. Środki z emisji zostały przeznaczone na zakończenie inwestycji. W tej chwili przygotowujemy kolejną emisję akcji – wylicza Roman Walasiński, prezes *Swissmedu*.*

” Roman Walasiński:
*Giełda jest idealnym miejscem
 na pozyskiwanie kapitału.
 Ponadto obecność na parkiecie
 uwiarygodnia nas
 wobec zagranicznych kontrahentów ”*



fol. Archiwum Swissmed

Publiczna emisja akcji jest jednym z najtańszych, o ile nie najtańszym źródłem pozyskania kapitału w Polsce. Koszty wejścia na giełdę wynoszą z reguły 7–15 proc. wartości emisji, przy czym najczęściej im jest ona większa, tym ten odsetek niższy. To niewielka cena. Istnieją tylko dwa problemy, z którymi muszą uporać się właściciele spółek, chcący zaistnieć na giełdowym parkiecie. Po pierwsze – przebrnąć przez rygorystyczne wymogi Komisji Papierów Wartościowych, dopuszczającej spółki do publicznego obrotu. Po drugie – muszą przekonać do siebie inwestorów, którzy kupią akcje.

Złamać hegemonię

Nie jest łatwo pozyskać kapitał na rozwój firmy w branży medycznej. Kilkanaście uda-

nych inwestycji to stanowczo zbyt mało, aby poprawić klimat inwestycyjny. Brakuje przykładów na tyle dużego sukcesu finansowego, by zachęcić inwestorów do zwiększonego zainteresowania tego typu firmami. Wynika to także z tego, że hegemonem decydującym o być albo nie być wielu firm jest NFZ – płatnik publiczny, kojarzony z niestabilną i niewydajną strukturą finansowania służby zdrowia. Stosunkowo niewielki rynek prywatny, kierujący się rynkowymi zasadami, często postrzegany przez pryzmat wysokich cen, nie może polepszyć obrazu słabej kondycji opieki zdrowotnej. A taki obraz tkwi w głowach większości pacjentów, także osób pracujących w bankach, funduszach i innych instytucjach finansowych. ■

Fundusze inwestują

Dzisiaj fundusze inwestycyjne zaangażowane są w kilka spółek z branży medycznej i ochrony zdrowia. Zdecydowanie najbardziej aktywnym, a zarazem posiadającym największy kapitał jest tu Enterprise Investors. Utworzony przez niego fundusz Polish Enterprise Fund V kupił niemal 75 proc. udziałów w Harper Hygienics. Wartość transakcji wyniosła 118,6 mln zł (26 mln dolarów). Harper Hygienics, firma obecna na rynku od 1990 r., jest jednym z większych w Polsce producentów artykułów higieniczno-kosmetycznych (waciki, płatki, chusteczki nawilżane, plastry) znanych pod marką Cleanic. Zakład produkcyjny mieści się w Mińsku Mazowieckim.

Enterprise Investors działa od 1990 r. i zarządza 5 funduszami o łącznym kapitale 1,1 mld USD. Fundusze te zainwestowały dotychczas ponad 800 mln dolarów w ok. 100 przedsięwzięć. Sfinansowały kilka przedsięwzięć w branży medycznej i opiece zdrowotnej. Milion dolarów zainwestowały w założony w listopadzie 2000 r. Instytut Badań i Informacji Szpitalnych. Dziesięć razy więcej przeznaczyły na kupno akcji w *Medycynie Rodzinnej*. Najbardziej spektakularne było kupno w 1995 r., a następnie sprzedaż w 2003 r. akcji Polfy Kutno. Ta inwestycja przyniosła Enterprise Investors nagrodę w Paryżu za najlepszą europejską inwestycję w finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa (*European Growth Capital Deal of the Year*).

W efekcie dokonanych zmian Polfa Kutno stała się jedną z najbardziej efektywnych i najszybciej rozwijających się spółek farmaceutycznych w Europie Środkowej. Fundusze EI sprzedały 72,5 proc. akcji Polfy inwestorom finansowym na warszawskiej giełdzie we wrześniu 2003 r. za łączną kwotę 310 mln zł i pomnożyły zainwestowany kapitał 5,5 raza. Niedawno EI zainwestowało w *Apteki Polskie*. Coraz śmielej zaczynają sobie poczynać inne fundusze. Mezzanine Management nabył pakiet udziałów *Lux Medu*. Fundusz Copernicus Capital Partners zaangażował się w łódzką firmę produkującą biofarmaceutyki – *Agropharm*. Renaissance Partners zainwestował w warszawską spółkę HTL, wytwarzającą sprzęt medyczny. Z kolei Riverside Europe Partners stał się współwłaścicielem *Mifarmu* w Milanówku, który zajmuje się produkcją jednorazowych instrumentów medycznych.