



▲ El complicado contexto de mercado de los últimos años no ha frenado el apetito inversor por el sector sanitario, uno de los más activos en operaciones corporativas. La digitalización y las nuevas tecnologías están obligando a las empresas del sector a transformar sus cadenas de valor para apostar por la personalización, la prevención y la predicción, con el objetivo de mantener al paciente en el centro del ecosistema, lo cual está generando nuevas oportunidades de inversión. El private equity está especialmente atento a ellas protagonizando deals en segmento especialmente atractivos como clínicas especializadas, fertilidad, odontología, distribución médica o centros hospitalarios.

HEALTHCARE: UNA OPORTUNIDAD ÚNICA PARA EL PRIVATE EQUITY

Los dos últimos ejercicios han sido especialmente complicados para el M&A, pero el healthcare ha mostrado buena salud incluso en los momentos más difíciles. En opinión de

Isaac Millán, Socio y experto en sector sanitario de Ceca Magán Abogados, el sector se ha comportado tradicionalmente como un refugio y este año no ha sido distinto a otros: "con el envejecimiento progresivo de la población, el aumento de la esperanza de vida y la demanda inelástica en productos y servicios que son considerados esenciales, se trata de un sector favorable para las inversiones a largo plazo que no depende de las fluctuaciones que experimentan otros sectores más ligados al consumo o a la inflación". Y es que, según **Alberto Bermejo, Partner de Magnum Capital**, las tendencias demográficas y socioeconómicas, junto a la mayor preocupación por la salud y calidad de vida saludable hacen del sector sanitario un destino relativamente inmune a la mayoría de las incertidumbres que han afectado al mercado de M&A y específicamente al private equity, cuyo interés por el healthcare no es reciente, representando un destino prioritario de los fondos de manera recurrente. Para **Daniel Marín, Socio de mercantil y Director de la oficina de Barcelona de GA_P**, "el sector venía de unos años muy intensos, con valoraciones muy altas y un gran impulso inversor con el efecto del Covid-19. A mediados de 2022, vimos mayor prudencia en las operaciones, principalmente por

los inversores financieros, por las restricciones de crédito y las diferencias de valoración de los activos entre compradores y vendedores. A mediados de 2023 y 2024, las operaciones han acelerado y vemos una clara reactivación del mercado". En palabras de **Nuria Osés, Socia Directora de Healthcare de Buenavista Equity Partners**, "los ingresos en este sector están respaldados por las regulaciones y los seguros, además de una demanda constante, por lo que ofrece estabilidad y oportunidades tecnológicas y de innovación que lo hacen menos expuesto a la volatilidad económica de los ciclos. Todo ello ha reafirmado su posición como un sector de interés estratégico para los fondos de private equity y, a pesar de los retos derivados de la inflación, las tensiones geopolíticas y la desaceleración macroeconómica, el sector ha mantenido su resiliencia debido a su naturaleza de servicio esencial y la creciente demanda por tendencias estructurales como el envejecimiento poblacional y la digitalización". En datos, **Francisco Aldavero, Socio Director de Pinsent Masons en España**, expone que "en 2023, las transacciones en el sector sanitario experimentaron un aumento, a nivel global, del 23% respecto a 2022, mientras que la industria no relacionada con el sector disminuyó un 16%. Aunque no es el único mercado por el que los inversores muestran gran apetito, es cierto que en los países de nuestro entorno el aumento de la demanda de servicios sanitarios debido a diversos factores por todos conocidos (envejecimiento de la población, mayor interés de la población joven por el cuidado de la salud, prevención de dolencias y enfermedades, evolución de la biotecnología, terapias genéticas, medicina regenerativa, etc.) es una constante. Además, el sector continúa estando relativamente atomizado, lo que permite que haya mucho espacio para el crecimiento inorgánico".

COMPETENCIA CRECIENTE

Fremman, KKR, Macquarie, Buenavista, Magnum, Corpfm, Nexus, Alantra, Nazca, Abac, ProA Capital, Portobello o MCH son algunos fondos con exposición al sector, pero no son los únicos. La lista de private equities con inversiones en compañías sanitarias es interminable. Para **Bermejo**, "el atractivo del sector y de España como destino inversor tiene como consecuencia lógica un interés creciente en deals sanitarios. Dicho esto, el mercado actual está dominado por los procesos no estructurados (o al menos con procesos más restringidos), lo que favorece a los operadores domésticos y/o con más conocimiento sectorial, ya que normalmente se mueven con mayor agilidad y rapidez dando más certeza a los vendedores, algo esencial en estos momentos". En cualquier caso, los players aprecian una

competencia creciente. "El sector sanitario ha sido uno de los sectores estrella de los fondos de private equity y se van añadiendo nuevos inversores. Este alto interés genera procesos de venta competitivos que, en términos generales, incrementa el precio de las operaciones. Sin embargo, todavía no estamos en los niveles de precio y competitividad de 2021 y principios de 2022", opina **Marín**. Según **Osés**, "la competencia ha aumentado de manera evidente con la entrada de nuevos jugadores internacionales y fondos especializados, lo que, más que ser un problema, refleja la solidez y el potencial del sector. Los fondos con experiencia sectorial, redes locales sólidas y capacidad para aportar valor más allá del capital siguen destacando y logrando acceso a las mejores oportunidades. El sector atrae a private equity por su combinación única de crecimiento estructural y características defensivas. Además, la constante innovación en biotecnología, terapias avanzadas y salud digital refuerza su elevado potencial a largo plazo". Por otro lado, en los últimos tiempos, se están adentrando en el sector otro tipo de inversores. En palabras de **Francisco Boada, Socio de AZ Capital**, "además de los actores estratégicos, los fondos tradicionales y los family offices, estamos observando la entrada de fondos con calificación infra core plus. Estos fondos cuentan con un coste de capital más bajo que los fondos de capital privado tradicionales y operan con una mayor agilidad que los actores estratégicos. Los principales factores que resultan más atractivos para estos inversores son las tendencias macroeconómicas demográficas, el potencial de consolidación del sector y la existencia de salidas claras de inversión".

En general, estamos ante un sector con activos de buena calidad y con un alto interés por parte de los inversores, por lo que las valoraciones de doble dígito siguen presentes en muchas operaciones. "Precisamente su concepción de sector refugio ha propiciado un incremento de los múltiplos, que actualmente han vuelto a niveles más moderados. Al final, el cruce de oferta y demanda entre inversores y producto disponible es lo que modifica el precio de compra y la aparición de nuevos fondos produjo un aumento de los múltiplos que poco a poco vuelven a retomar niveles más acordes a los de un sector tradicionalmente considerado como anticíclico", apunta **Millán**. Pese a todo, **Bermejo** considera que "los ajustes en valoración por los activos sanitarios han sido poco relevantes y siguen estando por encima de la media, dada la mayor estabilidad y oportunidades de crecimiento, profesionalización y consolidación sectorial". De hecho, los múltiplos siguen siendo elevados, con pocos ajustes a la baja fruto del aumento en el coste de la deuda, que

Principales operaciones en el sector sanitario en España

▲ VIVO DIAGNOSTICO

Nexus Iberia

▲ DIGITALDENT

Alantra PEF IV

▲ IPD

Fondo de continuación impulsado por ProA Capital

▲ TERRATS MEDICAL

Avista Capital Partners

▲ PROCLINIC GROUP

Fondo de continuación impulsado por Miura Partners

▲ BUILD UP DE MEDICINA ESTÉTICA

Magnum Capital

▲ HT MÉDICA

Fremman Capital

▲ EUGIN

KKR y Buenavista Equity Partners (antes GED Capital)

▲ PALEX MEDICAL

Fremman Capital y Apax Partners

ha representado una limitación significativa. En muchos casos, los márgenes ebitda se han visto afectados, especialmente en negocios que cuentan con contratos con administraciones públicas, lo que ha generado una disminución en los márgenes operativos en negocios con estas características.

Pese a todo, la relativa predictibilidad de los flujos, la demanda estructural al alza y las oportunidades de creación de valor, junto con las mejoras de eficiencia operativa, las sinergias en consolidación y transformación digital, son factores que mantienen atractivas valoraciones en el sector, lo que asegura buenas rentabilidades para los fondos y hacen de este un momento excelente para invertir. "Los inversores están enfocándose en áreas con alto crecimiento, como la biotecnología, la salud digital (incluyendo telemedicina y análisis de datos), los dispositivos médicos avanzados y los tratamientos especializados para enfermedades crónicas y raras. Además, las empresas con productos o servicios que optimicen la eficiencia operativa de los sistemas de salud son altamente atractivas", expone **Osés**. Una opinión con la que coincide **Aldavero**, para quien "tras el Covid-19, vemos una tendencia a la implantación de soluciones digitales y de IA en el sector, en el contexto de proyectos de transformación digital a nivel transversal, no solo en el ámbito clínico,

“Estamos ante un sector con activos de buena calidad y con un alto interés por parte de los inversores, por lo que las valoraciones de doble dígito siguen presentes en muchas operaciones”

sino también de gestión (con la incorporación de datos de calidad) y de ciberseguridad, que están contribuyendo a la transformación de la cadena de valor del sector". Además, "los fondos están interesados en la innovación tecnológica, la mejora de resultados para pacientes y la adaptación en el entorno regulatorio y político. Especialmente se está viendo interés en empresas que desarrollan fármacos basadas en IA para empresas de dispositivos médicos o laboratorios, distribuidores de productos sanitarios y empresas de biotecnología", indica **César Álvarez, Socio del área mercantil de Ceca Magán Abogados**.

GRAN ACTIVIDAD POR SEGMENTOS

Este alto nivel de actividad, con una oferta limitada o de crecimiento restringido debido a fuertes inversiones de capex, se da en todos los segmentos del mercado sanitario, que siguen experimentando una tendencia creciente, pese a que algunos de ellos son de consumo discrecional. Tradicionalmente, uno de los nichos más activos ha sido el hospitalario, donde grupos como Quirón Salud, Ribera Salud o HM Hospitales siguen protagonizando deals, una tendencia a

la concentración que se mantendrá "tanto en la propiedad de distintos hospitales como en la construcción de grandes centros, principalmente en los grandes núcleos de población. La sanidad privada despierta muchísimo interés inversor y no muestra signos de que vaya a disminuir", comenta **Marín**. También hay muchos deals en clínicas especializadas de áreas como oftalmología, odontología, fertilidad, estética, etc., movimientos que probablemente continúen ya que combinan alta demanda, operativa escalable y posibilidades de consolidación. Buenos ejemplos son el proceso de concentración de DSO's en el sector dental, que ha protagonizado varios acuerdos importantes, incluyendo Terrats, IPD, Phibo, Corus, Digtalent o Proclinic, entre otros. En reproducción asistida, se han producido varias transacciones relevantes, como la de KKR, Buenavista Equity Partners y Eugin, entre otras. Según **Bermejo**, "los nichos sanitarios han captado gran interés inversor, permitiendo (en muchos casos a través de exitosas estrategias de buy & build) el desarrollo de líderes sectoriales. Es esperable que sigamos viendo este tipo de operaciones en segmentos como el dental o el veterinario. A nivel global, los

que han atraído más interés han sido biotecnología y el sector farmacéutico. Más centrados en el middle market, nichos con gran actividad han sido servicios de diagnóstico, dental, cuidado personal y aprovisionamiento hospitalario". En ellos, private equities y estratégicos continuarán impulsando movimientos de consolidación para capturar sinergias, aumentar escala y ámbito geográfico. Además, el sector enfrenta una creciente presión por parte de las aseguradoras, que están cada vez más sobrecargadas, especialmente con el impacto de Muface, lo que incrementa la necesidad de alcanzar una mayor escala y avanzar en la digitalización. A todo esto, se une que, en muchos nichos, existen empresas familiares de segunda o tercera generación que se verán ante la disyuntiva de tomar una decisión estratégica: optar por la venta o unirse a grupos más grandes. Entre los segmentos más activos destacan también el ámbito de la radioterapia, donde la actividad sigue siendo dinámica, y el de distribución especializada, donde compañías como Palex, que recientemente ha adquirido Izasa a Werfen y la belga Duomed, siguen siendo relevantes, con diversas oportunidades de expansión. &



"EL SECTOR SANITARIO SIGUE SIENDO PRIORITARIO PARA EL PRIVATE EQUITY"



Andrea Correa

Directora. Responsable de Sector Sanidad en Corporate Finance. **KPMG en España**.

// Estamos asistiendo a un año bastante dinámico a nivel de operaciones en el sector sanitario, especialmente en segmentos como laboratorios o el farmacéutico. ¿Cuáles están siendo los impulsores de esta mayor actividad de M&A en el sector?

Este año destaca una mayor actividad de M&A en el sector sanitario, impulsada por el crecimiento en subsectores con oportunidades de consolidación y barreras de entrada, junto a un incremento en las ventas de activos no estratégicos, resultado de revisiones estratégicas de grandes multinacionales. Ejemplos recientes son la venta de Synlab España a Eurofins o la fallida desinversión del negocio CDMO de Rovi. En otros sectores, como residencias de tercera edad y hospitales, los altos niveles de endeudamiento y la subida de tipos han llevado a desinversiones anunciadas, como las de Clariane y Domusvi, o la venta de Eugin por Fresenius. Además, la reestructuración interna de grupos internacionales está incentivando este tipo de operaciones.

// ¿Qué factores están despertando el apetito de los fondos de private equity en el sector sanitario?

El sector sanitario sigue siendo prioritario para el private equity por su carácter acíclico y las oportunidades de inversión derivadas de la demanda creciente —envejecimiento poblacional, mayor concienciación en medicina preventiva y mayor penetración del seguro privado— y una oferta fragmentada, frecuentemente infradotada. Esto crea una oportunidad para que el private equity no solo aporte capital para consolidaciones que resulten en plataformas más competitivas, sino también profesionalice equipos y proyectos. Recientes operaciones en medicina estética, diagnóstico por imagen, oftalmología y salud mental son ejemplos de este enfoque. Además, los fondos ven un fuerte potencial en áreas donde la regulación está favoreciendo la creación de valor, como los avances en biotecnología o los modelos de atención a largo plazo.

// Con el aumento de la demanda de servicios de salud, ¿se espera que aumente la consolidación en el sector de hospitales y clínicas?

En el segmento hospitalario ya hubo una fase de consolidación importante entre 2012 y 2017, con operaciones como Quirón-USP o Vithas-Nisa, que configuraron el mapa actual. Desde entonces, la consolidación ha avanzado regionalmente, con adquisiciones de activos de menor tamaño que mejoran la capacidad de negociación con aseguradoras, estructura de costes y captación de equipos

médicos. Sin embargo, el número de activos de tamaño medio empieza a ser limitado, lo que podría dar lugar a operaciones transformacionales lideradas por grandes grupos hospitalarios, posiblemente con apoyo de fondos de private equity. En clínicas especializadas, el mercado está más fragmentado y se observa consolidación liderada por private equity nacional en áreas como estética, longevidad, oncología y traumatología. Estos sectores siguen mostrando un alto crecimiento y un potencial significativo a largo plazo.

// ¿Estáis muy activos en este sector a nivel de firma? ¿En qué tipo de deals estáis involucrados?

Sí, el sector sanitario es una de nuestras áreas de mayor experiencia, tanto desde Corporate Finance M&A como en el resto de verticales de Deal Advisory (Due Diligence, Funding y Estrategia). Desde Corporate Finance, hemos asesorado más de 15 operaciones en los últimos años, destacando la venta del Hospital Fátima a Viamed (Macquarie), Hestia Alliance a Median Group (Waterland), Virgen de la Caridad (Magnum) a Ribera Salud y la compra de Proclinic por Miura Partners, con posterior asesoramiento en el proceso de buy&build europeo. Además, actualmente trabajamos en varias operaciones en laboratorios, biotecnología, clínicas especializadas y servicios asistenciales, junto a un incremento en ventas de activos non-core de grupos internacionales. Nuestra experiencia en estos procesos de desinversión y consolidación nos permite tener un enfoque integral para abordar la complejidad de las operaciones en este sector.