

A close-up photograph of a hand holding a coin, positioned at the top of the page. The hand is in the foreground, and the coin is held between the thumb and index finger. The background is a solid blue color.

# El capital riesgo apuesta por el negocio sanitario

El negocio de la salud es cada vez más atractivo para el capital riesgo. Las operaciones y la cuantía de las inversiones aumentan cada año. Hospitales, centros quirúrgicos, clínicas dentales y de estética, biotecnología y residencias de la tercera edad son las principales apuestas.

A photograph of a two-story yellow building with a dark grey roof. The word 'CLÍNICA' is written in large, dark red letters on the side of the building. The building has several windows with dark shutters. A black arrow points from the top of the building towards the text above.

**CLÍNICA**

**E**l reto de una sociedad de capital riesgo no sólo radica en comprar barato y vender caro, sino también en fortalecer la compañía en la que se invierte y en maximizar su valor. Por eso el capital riesgo ayuda a las empresas en sus fases de nacimiento (capital semilla), empuje inicial, desarrollo y expansión. Y suele permanecer en ellas de cuatro a cinco años. Y esto vale para cualquier sector económico o industrial.

En este país sólo existe una firma de capital riesgo especializada en el sector sanitario. Se llama Capital Health, de reciente creación y cuyo fondo de inversión todavía está en fase de constitución (ver recuadro *El semillero biotecnológico*). Sin embargo, en Europa existen varias e importantes, no digamos en Estados Unidos, paraíso del capital riesgo en sanidad y biotecnología. Una de las europeas, Gilde, estudia entrar en España con un nuevo fondo sanitario, a imagen y semejanza del Gilde Healthcare II, que cuenta con 125 millones de euros para invertir.

Por ahora nos hemos de conformar con las compañías de capital riesgo que invierten allí donde ven una oportunidad de negocio. Y que no falten. Firmas como 31, Ged, Talde, Baring, Nazca, Investindustrial y la española Mercapital figuran entre las sociedades de capital riesgo más activas en inversiones en el sector de la salud.

La búsqueda de oportunidades de negocio, unas veces guiado por el instinto y, las más, por un estudio detallado de la operación, llevan al capital riesgo a involucrarse en la marcha de una determinada empresa, como so-

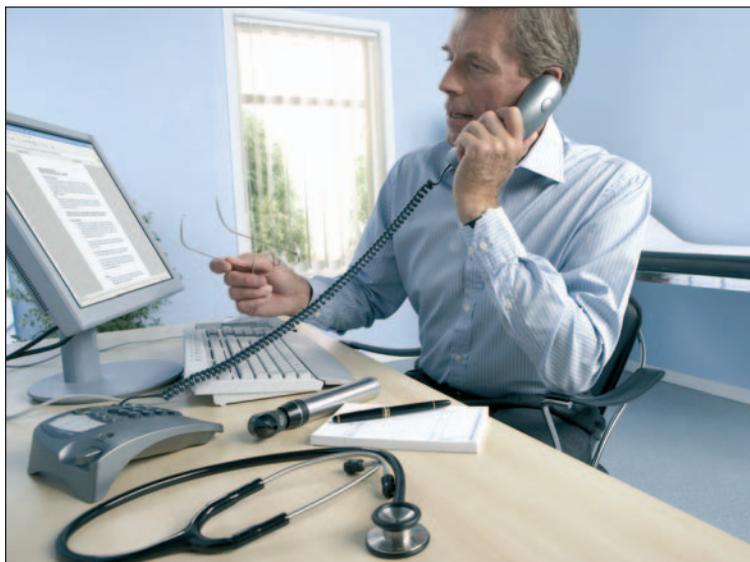
cio y, frecuentemente, como gestor de la misma. La entrada de 31 en Clínica Baviera obedeció a que “necesitábamos alguien que nos dijera cómo y dónde crecer”, según su consejero delegado, Enrique Baviera.

Enrique Uriach, presidente ejecutivo de Grupo Uriach, consideró la entrada de las sociedades de capital riesgo Invercartera y Najeti Capital, entre otros inversores, en su filial de I+D Palau Pharma, como “un paso muy importante en la estrategia del grupo, ya que este refuerzo nos permitirá ampliar nuestra capacidad financiera y potenciar y acelerar el plan de crecimiento a medio y largo plazo de nuestra I+D”.

Y Gabriel Masfurrroll, primer directivo de USP Hospitales, comenta que, tras seleccionar más de 30 compañías de capital riesgo, optaron por Mercapital: “Buscábamos un socio que, además de capital, aportara conocimiento, pero que nos dejara mantener la independencia en la gestión, y lo hemos logrado”. Palabras que completa Javier Loizaga, consejero delegado de Mercapital: “La operación fue un auténtico chollo, por el compromiso del equipo de Masfurrroll y porque el sector al que pertenece USP es de los mejores: está fragmentado y en expansión”.

Son sólo algunos ejemplos del por qué y cómo las empresas sanitarias españolas acuden al capital riesgo para sus necesidades financieras y expansión o crecimiento del negocio.

En el primer semestre de 2006 (últimas cifras disponibles), el capital riesgo invirtió 57,6 millones de euros en el sector de la salud, un 6 por ciento del total. Se prevé que el año se complete con unas inversiones superiores a las de 2005, pero inferiores a las registradas en el año precedente. Sin embargo, se es-



En el primer semestre de 2006, el capital riesgo invirtió 57,6 millones de euros en el sector de la salud en España.

## Inversiones del ‘private equity’ en medicina y salud\*

Año	Europa	% sobre total	España	% sobre total
2006 <sup>(1)</sup>	—	—	57,6	6,0
2005	3.498	7,4	79,5	1,9
2004	2.801	7,6	165,9	8,3
2003	1.755	6,0	32,5	2,4
2002	1.946	7,0	26,0	2,7

\*Millones de euros.

<sup>(1)</sup>Primer semestre.

Fuente: Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (datos España) y European Venture Capital Association (datos Europa).

pera que 2007 sea un año muy activo. De momento, la sociedad de capital riesgo Vista Capital está a punto de adquirir Laboratorios Indas, fabricante de absorbentes de incontinencia de orina y apósitos sanitarios y propiedad de la familia Arochena, por un precio que se calcula en 360 millones de euros.

La principal operación del capital riesgo realizada en el sector sanitario español en 2006 la protagonizó Apex Partners, al adquirir el grupo sueco Capiro. En España, Capiro era propietario de una veintena de hospitales y clínicas, entre los que se encuentran la Fundación Jiménez Díaz, el Hospital General de Cataluña y el hospital de Valdemoro, que se inaugurará este año. Aunque se desconoce la inversión correspondiente a los activos españoles, el importe total de la operación ascendió a 1.827 millones de euros. A primeros de 2005, Capiro había adquirido estos activos al grupo IDC, junto con otros que poseía en Portugal, por 331 millones de euros. IDC estaba controlado por CVC, otra sociedad de capital riesgo.

Otra operación importante fue realizada por Mercapital, que adquirió el 75 por ciento de Gasmédi 2000, empresa que suministra gases a unos 40 hospitales públicos y privados y presta terapias respiratorias a domicilio, entre otras actividades, por 275 millones de

## **Investindustrial pagó 120 millones de euros por el 55 por ciento del grupo Svenson, dedicado a la práctica de la medicina estética**

euros, deuda incluida. La operación persigue incrementar la cartera actual de clientes, entrar en nuevos mercados y la puesta en marcha de una nueva planta de producción de gasas en Zaragoza.

Más modesta en su cuantía fue la operación realizada por Investindustrial, que pagó 120 millones de euros por el 55 por ciento del grupo Svenson, dedicado a la práctica de la medicina estética, concretamente servicios capilares. El vendedor fue Nazca Capital, otra sociedad de capital riesgo, que en 2002 había comprado el cien por cien de la compañía por 10 millones de euros, y que en esta operación obtuvo una rentabilidad del 70 por ciento sobre la inversión acumulada, tras incrementar los puntos de servicio de Svenson de 20 a 55 y doblar el número de empleados.

Cumplida su misión, las firmas de capital riesgo desinvierten, obteniendo casi siempre suculentas plusvalías. Unas veces el relevo lo toma otra sociedad de capital riesgo; otras es una compañía del sector la que aprovecha la ocasión para crecer o reforzarse, y no faltan las ocasiones en que la desinversión es aprovechada por la

propia empresa para recuperar o aumentar el control de la misma.

En julio de 2006, Mercapital vendió a la empresa portuguesa José de Mello Saúde, el mayor grupo privado luso de gestión y prestación de cuidados de la salud, el 32,2 por ciento que poseía en el Grupo Hospitalario Quirón



*La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha autorizado a las sociedades de capital riesgo a cotizar en Bolsa.*

por 64,4 millones de euros. Duplicó con creces la inversión realizada en 2001. Y no ganó más porque tuvo prisas por vender.

Un año antes, la propia Mercapital había vendido su participación del 35 por ciento del grupo canario Hospiten a la familia Cobiella, fundadora del grupo, por una cantidad cercana a los 200 millones de euros, cuando su inversión



inicial, realizada en 2000, había sido de 24 millones. En ese tiempo, la compañía pasó de tener seis establecimientos, 1.200 empleados y una facturación de 48 millones de euros, a contar con unos ingresos de 121 millones de euros, más de 2.500 profesionales y nueve centros.

Esas desinversiones obedecían a que Mercapital había decidido en 2004 entrar en USP Hospitales con la compra del 80 por ciento de su capital por 217 millones de euros. Desde entonces, el grupo hospitalario presidido por Gabriel Masfurroll ha abierto cuatro hospi-

## Principales operaciones

Empresa	Actividad	Firma cap. riesgo	Inversión <sup>(1)</sup>	% <sup>(2)</sup>	Año
Alicia Chamorro	Medicina estética	Nazca Capital	4,4	100	2002
C. Sanit. Integral Asisstens	Asistencia médica	GesCaixa Galicia	90	85	2004
C. Inmunologic de Catalunya	Análisis clínicos	Invercartera Capital	3,3	31,9	2005
Capio <sup>(3)</sup>	Hospitales	Apax Partners	1.827	100	2006
Clínica Baviera	Oftalmología	3i Europe	40	32	2005
Contenidos e Inf. de Salud	Editorial medi-farma	Spinnaker Invest	1,35	—	2005
Corp. Dermoestética	Medicina estética	GED Iberian Private	—	5,9 <sup>(4)</sup>	2005
Gasmedi 2000	Gases medicinales	Mercapital	275	75	2006
Grifols	Derivados de plasma	Capital Riesgo Global <sup>(5)</sup>	—	10	—
Grupo Care	Residencias 3ª edad	Investindustrial Partners	8	100 <sup>(6)</sup>	2005
Grupo Hospitalario Quirón	Hospitales	Mercapital	30	32,2 <sup>(7)</sup>	2001
Grupo Svenson	Medicina estética	Investindustrial Partners	120	55	2006
Intercentros Ballezol	Residencias 3ª edad	3i Europe	18	40	2002 <sup>(8)</sup>
Labiana	Serv. farmacéuticos	ABN Amro Capital	30	67	2003
Laboratorios Indas	Prod. hospitalarios	Vista Capital	360	100	2007
MD Anderson Intern. España	Clínica Anderson	Ibersuizas e Inveralia <sup>(9)</sup>	—	85	2003
Neocodex	Investig. genómica	Ahorro Corporación	1	33	2003
Palau Pharma	I+D en farmacia	Invercartera Capital <sup>(10)</sup>	40	—	2006
Planiger-Adavir	Residencias 3ª edad	EBM Capital	2,1	15	2003
Prisma	Salud mental	Talde Gestión	—	63,5	2004
Sampletest Spain	Análisis clínicos	3i Europe	13	58	2005
Proyecto CIMA	I+D Medicina	Sodena/Navarra	1,8	10	2003
Telemedicine Clinic	Servicio de diagnóstico	Molins Capital Inversión	—	16	2005 <sup>(11)</sup>
USP Hospitales	Hospitales	Mercapital	217	80 <sup>(12)</sup>	2004

<sup>(1)</sup>Millones de euros.

<sup>(2)</sup>Referido al capital de la empresa participada.

<sup>(3)</sup>Grupo hospitalario sueco que en España era propietario de la Fundación Jiménez Díaz en Madrid, el hospital en construcción de Valdemoro (Madrid) y el Hospital General de Cataluña, entre una veintena de hospitales y pequeñas clínicas. En enero de 2005, Capio había adquirido Ibérica de Diagnóstico Cirugía (IDC), controlado entonces por la firma de capital riesgo CVC Capital Partners, por 331 millones de euros.

<sup>(4)</sup>Otro 5 por ciento fue adquirido en marzo de 2006 por el fondo de capital riesgo QMC, controlado por el banco de inversión Nmás 1, con un precio de mercado de 15,3 millones de euros.

<sup>(5)</sup>En marzo de 2006, con motivo de la salida a Bolsa de la farmacéutica, vendió su participación para dar entrada en el capital de la compañía a los fondos de capital riesgo Och-Ziff Capital Management Group (4,2%) y Amaranth Capital Partners (0,8%). En 2005 había vendido otro 11,6%.

<sup>(6)</sup>Vendida en 2006 al Grupo Orpea por 20 millones de euros.

<sup>(7)</sup>Lo vendió en julio de 2006 por 64,4 millones de euros.

<sup>(8)</sup>En 2004 vendió un 20% al Grupo Lar por 16,8 millones de euros, y en diciembre de 2006 el otro 20% a la aseguradora Santa Lucía por 16 millones

<sup>(9)</sup>En marzo de 2003 compraron, a partes iguales, el 40% de las acciones por un importe de 3,2 millones de euros. El 43,5% del capital pertenece a Inveralia.

<sup>(10)</sup>Conjuntamente con Najeti Capiatal SCR y otros inversores.

<sup>(11)</sup>Desde 2004 también participa, minoritariamente, el fondo de capital riesgo Invernova.

<sup>(12)</sup>En diciembre de 2006 compró un 15% a USP Internacional, y en 2004 adquirió el 65% por 165,7 millones.

Fuente: Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (www.ascr.org) y elaboración propia.

# El semillero biotecnológico

El descubrimiento del genoma humano marca un antes y un después en el sector de la biotecnología. Surgen proyectos, empresas, patentes, y el capital riesgo fija ahí sus ojos e invierte su dinero. En el ámbito mundial, las áreas de negocio preferidas para este tipo de inversión son, por este orden: biofarmacia, que acapara más de la mitad de la financiación; desarrollo y servicios tecnológicos, con cerca de un 30 por ciento; terapia celular y génica, y diagnóstico molecular, genético y vacunas, que se llevan en conjunto en torno a un 15 por ciento.

En España, el capital riesgo no acaba de ver el filón que muchos auguran a la biotecnología. Los expertos lo achacan a la falta de madurez formativa de los equipos científicos, la desconfianza en el resultado final de los proyectos y a la excesiva duración del *venture capital* (inversión del capital riesgo en empresas semilla o en el inicio de su actividad) en la empresa financiada. El sector español de la biotecnología e ingeniería genética acaparó en 2005 el 7,8 por ciento de la inversión total del *venture capital*, es decir, 14,4 millones de euros, una cifra muy por debajo de sus posibilidades. Escaso abono para que germine el semillero biotecnológico.

Ante la escasez de financiación procedente del capital riesgo, las iniciativas empresariales biotecnológicas encuentran apoyo inversor en entidades públicas, bien de ámbito nacional como autonómico o local: Centro de Desarrollo Tecnológico e Industrial, Empresa Nacional de Innovación, Genoma España, Centro de Innovación y Desarrollo Empresarial (Cataluña), Biobask 2010 (País Vasco), Instituto de Fomento de Andalucía, etcétera.

Para paliar siquiera algo esa situación, un nuevo agente acaba de hacer presencia en este prometedor merca-

tales e invertido 120 millones de euros, lo que ha permitido duplicar la facturación de la compañía en dos años.

En diciembre pasado, 3i, cuyo asesor en inversiones para el sector de la salud es John de Zulueta, presidente de Sanitas, vendió su participación del 20 por ciento (otro porcentaje igual lo había enajenado en 2004) a la aseguradora Santa Lucía por 16 millones de euros. En total, las plusvalías generadas fueron de 14,5 millones de euros. Otra importante desinversión materializada en 2006 fue la venta del Grupo Care por parte de Investindustrial. El negocio de las residencias de la tercera edad se constituye en un segmento de claro atracti-

## El 'venture capital' sanitario en España\*

Sector	2005	% sobre total	2004	% sobre total
Medicina/salud	5,7	3,1	7,4	6,6
Ingeniería genética/ Biotecnología	8,7	4,7	4,4	3,9

\*Millones de euros.

Fuente: Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo.

do. Se trata de Capital Health, la primera sociedad española de capital semilla cuyos esfuerzos se centran en inyectar fondos a los proyectos de investigación en el campo de la salud, preferentemente en enfermedades cardiovasculares, cáncer, obesidad y sida.

“Nuestro objetivo principal es aportar los recursos necesarios a aquellos proyectos de investigación biomédica y a nuevas moléculas que están en las fases iniciales de desarrollo”, explica el director general de Capital Health, Luis Valenciano, médico, ex presidente del Fondo de Investigación Sanitaria. Esta firma contará con un volumen inicial de inversión de hasta 18 millones de euros y pretende obtener un retorno que triplique el capital invertido en un plazo no superior a cinco años.

Los proyectos de Capital Health son evaluados por un comité científico asesor, entre cuyos miembros figura Salvador Moncada, Premio Príncipe de Asturias de Investigación Científica y Técnica y candidato al Nobel de Medicina en un par de ocasiones por sus descubrimientos sobre la prostaciclina y el óxido nítrico. ■

vo para el capital riesgo, que irá aumentando en este y próximos años, según los expertos.

Otras destacadas operaciones de desinversión concretadas en 2005 fueron las ventas del 80 por ciento de CVC en el grupo hospitalario IDC (hoy Capiro como gestor y Apax Partners como propietario), la de Ged en Corporación Dermoestética y Landon Investments en Clínica Baviera.

Hasta ahora, las sociedades de capital riesgo eran un coto reservado para las grandes fortunas. Ya no. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha autorizado a estas firmas a cotizar en Bolsa, en el Mercado Alternativo Bursátil, con lo que ya son accesibles al pequeño y mediano inversor particular. ■