

06/06/2019 - 05:00

# Fundos acirram disputa por compra de ativos de saúde

Por **Maria Luíza Filgueiras**

O setor de saúde tem sido citado, recorrentemente, por gestores de fundos de participação entre os alvos preferenciais no Brasil. Também é nesse setor que os fundos ganharam uma bolada de dinheiro recentemente em venda de ativos - daí o interesse em comprar mais. Uma pesquisa da consultoria Bain & Company mostra que essa atratividade é global, não uma particularidade brasileira.

O volume global de investimento de fundos de private equity em transações de saúde foi o maior em 12 anos em 2018, somando US\$ 63,1 bilhões - alta de 50% pelo segundo ano seguido. O número de transações subiu de 265 para 316 de 2017 para 2018. Considerando também as chamadas compras estratégicas, feitas por empresas e não por fundos, o volume foi recorde: chegou a um total de US\$ 435 bilhões - passando a marca histórica de US\$ 432 bilhões em 2015.

## Compras em saúde

Quase US\$ 30 bi apenas nas cinco maiores transações

Comprador	Alvo
KKR	Envision Healthcare
CVC Capital, PSP Investments e StepStone	Recordati
Evergreen e Veritas Capital	Athenahealth
Brookfield Partners	Healthscope
Advent	Zentiva

Fonte: Bain & Company

"É um dos setores tradicionais que passa por forte transformação, como novos modelos de negócios, soluções integradas, novos players e diversas alterações tecnológicas", diz André Castellini, sócio da Bain & Company. "Além disso, não tem demanda cíclica, o que significa uma defesa em qualquer cenário econômico", complementa.

No mundo, os fundos fizeram 18 transações acima de US\$ 1 bilhão no setor, sendo que quatro foram acima de US\$ 4 bilhões. A maior delas foi a aquisição, pela KKR, de uma fornecedora americana de equipamentos médicos para hospitais. A gestora pagou US\$ 9,9 bilhões pela Envision Healthcare em outubro, maior negócio da década no setor.

O interesse dos fundos de participação aliado ao interesse de investidores institucionais de longo prazo, como fundos de pensão, de fundos de inovação e de compradores estratégicos que buscam consolidação faz com que os preços desses ativos fique cada vez mais alto. Não é uma disputa por pechinchas. O múltiplo médio de transações de saúde chega a ser o dobro do setor de varejo, por exemplo.

"São múltiplos altos em média, em torno de 12 vezes o Ebitda nas transações do ano passado. São empresas com crescimento mais acelerado do que companhia de consumo, por exemplo", explica Castellini.

Com maior disputa e negócios de grande porte, a formação de consórcios de fundos para aquisições também ficou mais comum. A CVC Capital Partners se aliou a outros dois fundos para comprar, por US\$ 7,4 bilhões, a biofarmacêutica italiana Recordati. A CVC fez outras duas aquisições no setor, pagando mais de US\$ 1,5 bilhão em cada. O terceiro maior negócio do ano também juntou dois fundos na ponta compradora: Evergreen e Veritas Capital levaram a americana Athenahealth por US\$ 5,7 bilhões.

No Brasil, a gestora Kinea comprou este ano uma participação no Centro Clínico Gaúcho. No ano passado, a H.I.G Capital e o Pátria compraram ativos de saúde no Espírito Santo - duas gestoras que já têm e já tiveram outros ativos no setor. A Blackstone comprou a operadora Samp. A gestora do Goldman Sachs investiu na Oncoclínicas e a Crescera Investimentos (ex-Bozano) tem hospitais e unidades de hemoterapia. A gestora Carlyle não fez transações recentes no setor, mas tem a rede de hospitais D'Or São Luiz como um dos principais ativos de seu portfólio no país.

Um dos fundos da Vinci Partners comprou este ano o laboratório Cura, de São Paulo, que já se uniu ao Mérya, da região Sul. "Saúde é uma das verticais que estamos focando, como um setor que tem um vento estrutural favorável", diz Bruno Zaremba, chefe de private equity da Vinci Partners. "Um vetor é a demografia brasileira, que terá daqui por diante aumento percentual da população idosa e outro é a tecnologia, que vem melhorando os serviços e criando modelos de negócio."

A gestora passou quase dez anos olhando ativos de saúde, até fechar sua primeira compra. Zaremba diz que boa parte da dificuldade veio de preço e da avaliação de quando era possível ou não ganhar escala. "Quando você compete com um estratégico é mais difícil, porque ele já tem sinergias a ganhar e põe isso na conta. A vantagem, quando já temos uma rede, é poder fazer a avaliação de novas aquisições justamente como um estratégico", diz Zaremba. "Fica mais viável, por exemplo, comprar ativos menores que complementem a rede e que, sozinhos, não justificariam a aquisição."

Os ativos menores, menos disputados, podem ser adquiridos por múltiplos entre 6 vezes e 7,5 vezes sua geração de caixa. "Mas negócios maiores passam de duplo dígito, de fato", diz o sócio da Vinci.

No mundo todo, a gestora General Atlantic tem buscado negócios que trazem tecnologia e inovação em ciências biológicas. Um dos investimentos recentes, apontado por Bill Ford, presidente da gestora, em entrevista ao **Valor** em maio, entre as principais promessas do portfólio, é a Path AI. Trata-se de uma companhia que aplica inteligência artificial em análises de patologia.

"Em média, a leitura de tecidos para análise de patologia é só 70% acurado. Isso significa que 30% das pessoas serão tratadas da doença errada e também se reflete no desenvolvimento de medicamentos e tratamentos, já que os testes clínicos terão resultados distorcidos ao serem feitos com quem, na verdade, não tem aquela doença", explica Ford.

"Há muita coisa acontecendo hoje em ciências biológicas, tem gente chamando de era do ouro da biologia e muito disso vem do uso de dados, uma combinação com tecnologia", complementa o executivo. A GA tem participação em outras 15 empresas do setor de saúde.

Na ponta vendedora, no país, os fundos também se movimentam. A gestora Bain Capital fez um de seus maiores negócios globais com a venda de participação da operadora de saúde Notre Dame Intermédica, em duas tranches de ofertas de ações no ano passado. A gestora Gávea vendeu sua fatia na transação da rede Hospital São Francisco há um mês, em um negócio de R\$ 5 bilhões.