



DEALS

AUNA VA POR BANMÉDICA

La compañía de Enfoca observa con interés los negocios de Empresas Banmédica en Chile y Colombia desde el año pasado. La operación, valorizada en alrededor de US\$1,000 millones, será sumamente compleja por el interés de grandes competidores internacionales en los activos. Pero, sobre todo, por el aún alto nivel de apalancamiento de la empresa peruana.



POR ALBA ÑAUPAS

El apetito de Auna, la compañía de seguros y atención médica de propiedad del fondo de inversión Enfoca, por adquirir los activos de Empresas Banmédica —del gigante estadounidense United-Health Group (UHG)— en Colombia y Chile es firme. SEMANAeconómica pudo corroborar, a través de fuentes con conocimiento directo de las movidas de la compañía peruana en el proceso, que, tal como reportaron el diario chileno *La Tercera* y la agencia *Reuters*, Auna es uno de los postores que pugnan por hacerse del *deal*. Pero el interés no sería reciente: Auna habría avanzado en silencio desde el 2024 para empezar a cocinar a fuego lento la transacción. Ello luego de que UHG anunciara su proceso de desinversión en la región.

El cierre de la operación, sin embargo, no será sencillo. Además del interés que el proceso ha despertado entre distintas firmas de capital privado extranjeras, anticipando una puja sumamente competitiva por los activos, la última ronda de adquisiciones de Auna en México y Colombia incrementó significativamente su nivel de apalancamiento. Un aspecto clave a resolver para que los bancos le den luz verde al financiamiento de un *deal* de tamaño envergadura.

Apetito regional

Durante los últimos años, Auna desplegó una agresiva estrategia de expansión con el objetivo de posicionarse como uno de los principales operadores de salud de América Latina. Entre 2022 y 2023, por

ejemplo, adquirió IMAT Oncomédica en Colombia y la Organización Clínica América y Dentegra en México. Además, mucho antes de que se conociera el reciente interés por los activos de Banmédica, Auna habría puesto la mira en Chile como una plaza clave para su regionalización.

Fuentes con conocimiento directo de las decisiones del más alto nivel de Auna revelaron a esta revista que la empresa peruana habría llegado incluso a evaluar formalmente la adquisición de activos como la Clínica Las Condes y la Clínica Alemana. “Eran operaciones que encajaban con su perfil de paciente y *ticket* promedio”, explica a esta revista una de las fuentes antes aludidas.

Tras no llegar a concretar ninguna de esas negociaciones, ahora la decisión de UHG de vender le ha abierto una ventana de oportunidad inmejorable a Auna. Y es que la adquisición de los activos de Colombia y, sobre todo, de Chile estaría perfectamente alineada con la estrategia trazada por el grupo en el último tiempo. En Chile, Empresas Banmédica controla la red de clínicas más grande del país y dos Instituciones de Salud Previsional. Mientras que en Colombia su portafolio incluye clínicas y aseguradoras.

Finiquitar la compra de los activos sería clave para que Auna consolide a nivel internacional su imagen de jugador de alcance regional

Mucho antes de conocerse el interés por los activos de Banmédica, Auna habría puesto la mira en Chile como plaza fundamental de su expansión regional

a gran escala. Una narrativa que aún no se ha reflejado plenamente en la valorización bursátil de la compañía. Auna fue listada en la Bolsa de Nueva York en marzo de 2024, con una colocación de 30 millones de acciones a US\$12 cada una, por debajo del rango previsto (US\$13-US\$15). Desde entonces, la acción cayó en más de 40% y, al cierre de esta edición, cotizaba por debajo de los US\$7. “Podría deberse a que el precio inicial reflejaba una expectativa de crecimiento muy optimista, que no necesariamente se está cumpliendo”, explica el *managing partner* en Valoro Capital, Jorge Espada.

Operación de alta complejidad

Auna deberá sortear varios obstáculos, si desea cerrar la adquisición de Banmédica. El primero es lograr destacar en una carrera sumamente reñida. UHG ha recibido al menos tres ofertas más de jugadores internacionales: la firma de capital privado Acon Investments, de Washington D.C.; la firma de capital privado Patria Investments, de São Paulo; y la firma de salud sin fines de lucro Christus Health, de Texas.

El segundo desafío es alcanzar el precio que demanda UHG por la venta de sus operaciones en Chile y Colombia: al menos US\$1.000 millones. Una cifra bastante elevada para la actual situación financiera de Auna. A raíz de las más recientes adquisiciones, el ratio de apalancamiento de la empresa se elevó a 4.58x al cierre del 1T23, según los estados financieros reportados a la Bolsa de Nueva York. “Los bancos no van a financiar una nueva adquisición si no bajan ese ratio a menos de 4x”, agrega otra de las fuentes antes citadas, enterada en el manejo financiero de la compañía.

Al cierre del 1T25, Auna logró reducir su ratio de apalancamiento a 3.6x. Si bien esto resolvería la traba de los bancos y le permitiría negociar con ellos, el ratio aún se mantiene por encima del objetivo de 3x autoimpuesto por la empresa de Enfoca, reflejando un nivel elevado de endeudamiento en relación con

su capacidad operativa. Hoy, la deuda neta de Auna asciende a S/3,534 millones. “Es un *deal* complicado, porque están apalancados. Y, aunque Empresas Banmédica ya no vale lo que UHG pagó años atrás, sigue siendo un *ticket* alto. Auna necesitaría más deuda para cerrar la compra”, advierte el socio fundador de Capia SAFI, Carlos Rojas. De acuerdo con las fuentes con conocimiento interno de la compañía, de triunfar en las negociaciones, Auna requeriría “financiar el *deal* con 90% o incluso 100% de deuda”.

El contexto financiero luce más retador a la luz del flujo de caja operativo de Auna, que cayó 31% interanual al 1T25 y redujo su capacidad para atender obligaciones sin recurrir a nueva deuda o a un refinanciamiento. Hoy, la caja disponible asciende a US\$55 millones (5% de su deuda bruta), lo que limita la flexibilidad financiera de la compañía.

Aunque parte de la deuda está estructurada bajo el esquema ‘*bullet*’ —con pagos diferidos en el tiempo—, el calendario de amortización se volvería exigente a partir de 2026 y alcanzaría un pico en el periodo 2029-2030. Con esta perspectiva, asumir más deuda para financiar una compra que rondaría los US\$1,000 millones luce difícil. De acuerdo con *Reuters*, Auna estaría en conversaciones con un socio financiero para poder llevar adelante la operación.

Según pudo conocer SEMANAeconómica, en medio de este proceso Auna solicitó formalmente su inscripción en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) el pasado 10 de junio. La compañía ya había anunciado esta intención en 2020, pero en ese entonces el proceso se truncó. Ahora que el trámite está en curso, la aprobación podría concretarse en los próximos meses.

Estar listada en las plazas bursátiles de Nueva York y Lima —y su respectiva integración con las bolsas de Colombia y Chile— al momento de concretar el eventual *deal* de Banmédica le permitiría a Auna generar un impacto positivo en su valorización y ampliar sus fuentes de financiamiento. Un factor clave para sostener su estrategia de crecimiento orgánico e inorgánico, como explica el *Head of Equity Strategy* de LarrainVial, Luis Ramos.

Al ser consultada por esta revista, Auna se limitó a responder que su política es “no comentar sobre rumores o noticias no confirmadas. Cualquier tema relevante para comunicar al mercado se difunde exclusivamente a través de nuestros canales oficiales”. ■