

**INVESTIMENTI STRUTTURALI**

Nel 2022 è stata realizzata una duplice operazione in Liguria (Villa Fernanda e Santa Marta). Inoltre è stato acquisito un immobile antistante all'Istituto

Raffaele Garofalo di circa 4.000 mq.

Si tratta di una struttura destinata a potenziare l'attività di riabilitazione giornaliera e ad ampliare, e differenziare, le prestazioni di specialistica

ambulatoriale accreditata. Secondo il gruppo l'incremento annuo, a regime, dell'operating Ebitda delle due operazioni è di 2,1 milioni a partire dal 2024

# Garofalo Health Care: pronta alle acquisizioni per espandere il business

**Assistenza e sanità.** Il gruppo mette sul piatto fino a 100 milioni per l'M&A Focus sull'incremento dei ricavi da prestazioni private. Il nodo dell'energia

di **Vittorio Carlini**

**D**a un lato, sfruttare la leva dell'M&A per accelerare la crescita del business. Dall'altro, incrementare i ricavi da prestazioni private. Il tutto investendo in tecnologia e digitalizzazione. Sono tra le priorità di Garofalo Health Care, di cui la Lettera al risparmiatore ha sentito i vertici, a sostegno dell'attività.

Già, l'oggetto sociale. Il gruppo è un operatore della sanità privata accreditata in Italia la cui attività è articolata nei seguenti comparti: il settore ospedaliero (acuzie, post acuzie e prestazioni ambulatoriali) e quello territoriale e socio-assistenziale.

Garofalo Health Care è operativa attraverso 32 strutture sanitarie, 21 delle quali sono di proprietà (per la riorganizzazione degli immobili vedete box sotto i grafici). Queste sono, ad oggi, distribuite in sette regioni del Nord e Centro Italia: Piemonte, Liguria, Lombardia, Veneto, Friuli-Venezia Giulia, Emilia-Romagna, Toscana e Lazio. In generale, le regioni dove la società è attiva sono quelle considerate "virtuose". Ad esempio: in termini di spesa sanitaria pro-capite oppure nel mantenimento dell'equilibrio economico-finanziario del Servizio sanitario regionale.

**Le acquisizioni**

Ciò detto l'azienda, che nel passato ha realizzato varie operazioni straordinarie, pone per l'appunto l'accento sulla leva dell'M&A. Anche riguardo all'esercizio in corso. Il gruppo, in linea con la strategia di essere il più presente possibile lungo tutta filiera del valore, da una parte guarda soprattutto al comparto dei centri diagnostici (essenzialmente con ricavi superiori ai 5 milioni) e a quello dei centri ospedalieri di ricovero (giro d'affari oltre 10 milioni); e, dall'altra, mantiene il focus sulle regioni "virtuose". Inoltre il potenziale target deve vantare un Ebitda margin non diluitivo e un'elevata "cash conversion". Al di là di ciò, sempre che l'operazione sia strategica e garantisca le giuste sinergie, GHC mantiene comunque uno spazio di manovra per valutare le opportunità caso per caso. A fronte di un simile contesto, quale allora la disponibilità finanziaria per

realizzare l'M&A? La società, in linea generale, non vuole superare un rapporto tra debito netto ed Ebitda di circa 3,5 volte (a fine del 2022 l'indicatore è previsto intorno a 2,4 volte). Così, considerando il raggiungimento della soglia massima, GHC afferma, da un lato, che il "tesoretto" per le operazioni straordinarie ad oggi può arrivare fino a circa 100 milioni; ma, dall'altro, che può anche andare oltre, sfruttando la generazione di cassa delle stesse società acquisite.

Si tratta di una somma che serve ad espandersi nella stessa assistenza a domicilio? La risposta è negativa. GHC, anche per ulteriormente articolare l'attività, ha sì intenzione di crescere in questo settore. E, però, i primi passi verranno compiuti in maniera organica. Cioè: la volontà è avviare, nel 2023, l'espansione nell'assistenza domiciliare ma non attraverso l'M&A.

**Il rischio d'esecuzione**

Tutto facile come bere un bicchiere d'acqua? La realtà è più complicata. Il risparmiatore, in un settore complesso quale quello dell'assistenza sanitaria dove è rilevante l'elemento umano (ad esempio nelle competenze), richiama il rischio di esecuzione delle operazioni straordinarie. Il gruppo rigetta il timore. Dapprima, ricordando l'esistenza all'interno di GHC di un team dedicato all'M&A, la società sottolinea di avere un'elevata conoscenza del settore che consente di identificare i giusti target. Inoltre, viene aggiunto, già nella *due diligence* sono individuati le aree di rischio dove intervenire e le possibili sinergie da realizzare. In tal senso, ad esempio, il gruppo ricorda che, facendo leva sulle sue maggiori dimensioni e sul più elevato potere contrattuale,

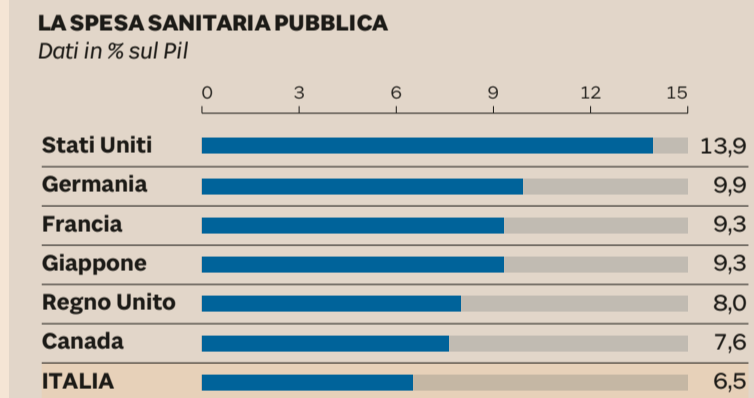
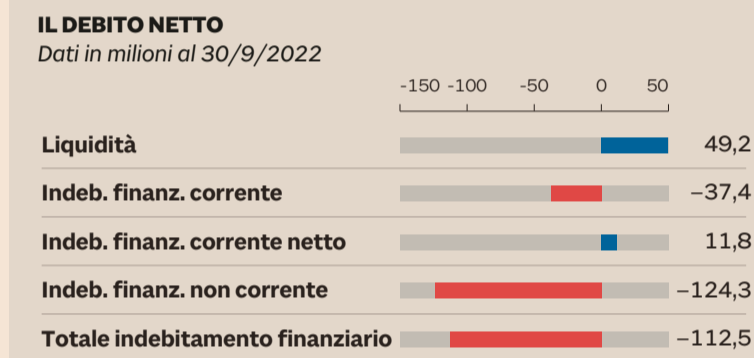
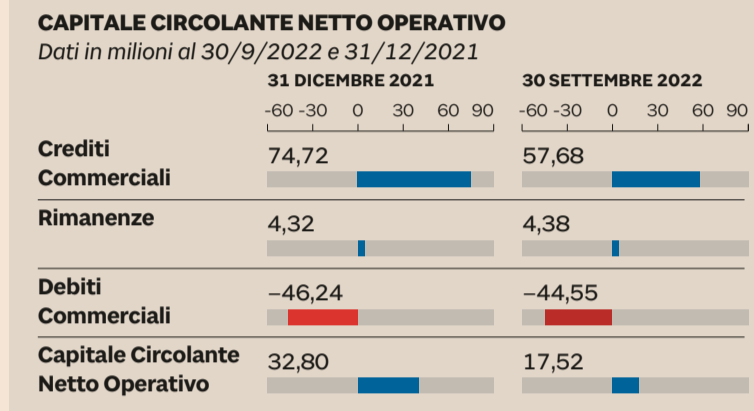
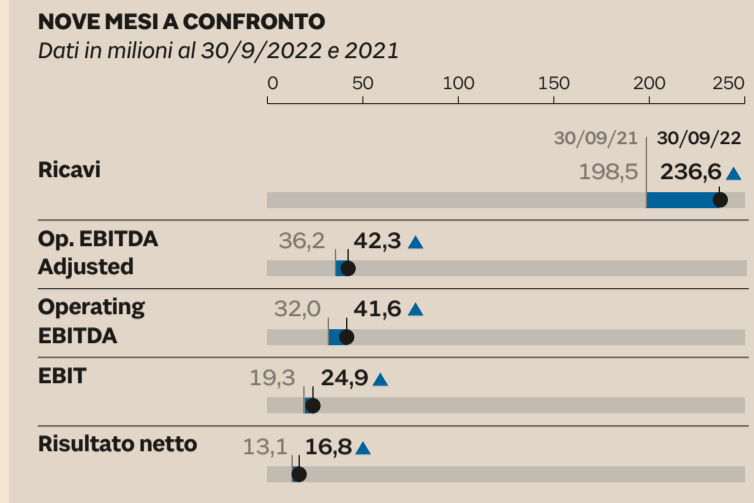
possono essere migliorate, riducendo i costi, le condizioni del procurement della realtà acquisenda. Infine, conclude la società, spesso l'imprenditore, o il manager, dell'azienda target mantiene il suo incarico. Il che agevola l'integrazione.

**Innovazione**

Ma non è solo questione di acquisizioni. Altro focus è lo sviluppo tecnologico. In generale, va ricordato che nel 2022 i Capex sono stimati intorno a 19 milioni. Di questi circa il 60% riguarda la *manutenzione*, mentre il restante 40% è appannaggio dello sviluppo. Ebbene: di quest'ultima percentuale una parte è investita su macchinari di nuova generazione (ad esempio, risonanza magnetica e Taccardio). Si tratta di esborsi i quali, da una parte, puntano ad aumentare l'attrattività delle strutture per pazienti fuori-regione e privati; e, dall'altra, rendono più appealing il gruppo ai medici di alto livello professionale. Di più. Garofalo Health Care, nel triennio 2023-2025, ha programmato un piano d'investimenti di circa 6 milioni sull'evoluzione tecnologica del business. Lo sforzo si articola, essenzialmente, in due direzioni. La prima punta a mantenere adeguate, all'ampliamento del gruppo, le strutture di Information technology (tra gli altri i data center). La seconda, invece, riguarda la digitalizzazione delle attività. Qui l'azienda lavora all'ulteriore sviluppo di un unico portale web che progressivamente riguardi tutte le strutture, e consenta diverse operazioni: dalle più semplici (già possibile la prenotazione online) a quelle maggiormente complesse (ad esempio telemedicina). Non solo. Sempre legata alla *digitization* va infine ricordata la stessa spinta sul fronte della cartella clinica digitale. Insomma: l'impegno sull'innovazione è importante. Tanto che nello stesso 2023, in cui sono stimati - al netto di operazioni straordinarie - circa 16 milioni di Capex, il solo piano d'intervento sull'innovazione prevede esborsi per circa 2 milioni.

Fin qui alcune considerazioni sulle operazioni straordinarie e sull'evoluzione tecnologica del business. Garofalo Health Care, però, è concentrata anche su un altro aspetto: incrementare i ricavi dall'assistenza privata. Alla fine dello scorso esercizio la riparti-

**Il gruppo Garofalo Health Care in numeri**



Fonte: Associazione Italiana Ospedaliera Privata ("AIOP") 2021. I dati riferiti ai paesi del G7 (inclusa l'Italia) sono relativi all'anno 2019

**Riordino degli immobili**

Garofalo Health Care ha diversi immobili di proprietà dove sono localizzate le sue strutture. Il gruppo intende, da una parte, riordinare il patrimonio di real estate; e, dall'altra, maggiormente valorizzare il medesimo che, a detta del gruppo, ha un potenziale inespresso.

In tal senso è stata già creata una newco cui verranno conferiti gli immobili in oggetto. L'avvio dell'operazione è previsto nell'esercizio in corso.

Gli immobili, tiene a precisare sempre la società, sono stati liberati da qualsiasi vincolo quali, ad esempio, eventuali ipoteche

zione del fatturato, rispetto al tema in oggetto, è la seguente: l'accREDITAMENTO delle regioni vale intorno al 53,8% e il fuori-regione circa il 24,5%. I ricavi dal settore privato, invece, pesano per il 21,7%. L'obiettivo? Per l'appunto, al netto della volontà di crescere in valore assoluto in tutte le aree, incrementare il peso del privato. In tal senso Garofalo Health Care - tra le altre cose - guarda al mondo delle coperture assicurative aziendali e ad eventuali accordi con enti previdenziali. Sennonché il risparmiatore sottolinea un aspetto. Nei primi nove mesi del 2022 la società è stata contraddistinta da ricavi e redditività in aumento. Ciò detto, però, le dinamiche inflattive - il costo dell'energia al 30/9/2022 ha inciso per il 3,2% sui ricavi a fronte dell'1,5% di un anno prima - impattano i margini. Il che induce timore. Garofalo Health Care, invitando ad un'analisi più articolata, non condivide la preoccupazione. *In primis*, viene ricordato, l'azienda non opera in un settore energivoro. Inoltre, grazie ai crediti d'imposta sull'energia stessa e al calo del prezzo dei Mega Watt nell'ultima parte dello scorso anno, alla fine del 2022 l'incidenza effettiva sul fatturato dell'*energy cost* è diminuita - rispetto al 30/9/2022 - al 2,5%. Non solo. Con riferimento al futuro, GHC ribadisce che nel 2023, dopo avere già definito il fornitore unico, tutti i contratti dell'elettricità verranno via via concentrati su questo soggetto. Poi, a partire dal 2024, sarà esecutivo un contratto Ppa che consentirà, dice sempre l'azienda, di gestire al meglio il tema energetico. Quell'energy che, unitamente ad interventi d'efficientamento per ridurre i consumi, vedrà anche la realizzazione di impianti fotovoltaici. Alla fine del 2023 alcuni dovrebbero entrare in funzione e, nel 2024, sono attesi i primi benefici. Ciò considerato, però, il risparmiatore volge lo sguardo anche all'indebitamento. Il rialzo dei tassi può dare fastidio, facendo aumentare gli oneri finanziari passivi. La società, su questo fronte, esprime tranquillità. Certo: il costo medio del debito lordo, è l'indicazione, da circa l'1,7% del 2022 è ad oggi previsto, al netto di eventi eccezionali, arrivare nel 2023 intorno al 4,3%. E, però, la dinamica produrrà effetti che, indica sempre GHC, potranno essere più che contro bilanciati dai previsti efficientamenti operativi, anche sul piano energetico. A fronte di ciò, quali allora le prospettive sul 2022? Il gruppo conferma, per il quarto trimestre del 2022, l'andamento di volumi e Mol in linea con il quarto trimestre del 2021, al netto però dei 2 milioni di contributo straordinario per il Covid. Inoltre il rosso della Posizione finanziaria netta dovrebbe assestarsi intorno ai 145 milioni, con il Net debt to Ebitda di circa 2,4 volte. Riguardo al 2023, infine, la società rimarca che l'andamento di gennaio è stato buono: migliore rispetto a quello dello stesso mese dello scorso anno.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**IL DOSSIER**  
Tutte le "Lettere al Risparmiatore" sul sito del Sole nella sezione Finanza & Mercati [isole24ore.com](http://isole24ore.com)

**FMI E CRISI PANDEMICA**

**IL PARADOSSO DEGLI AIUTI AI PAESI DEBOLI**

di **Marcello Minenna**



— Continua da pagina 1

Il valore di un Dsp è una media pesata derivata dalle quotazioni delle 5 valute fiat più diffuse sui mercati internazionali: il dollaro, l'euro, lo yen, la sterlina britannica e il renminbi cinese.

Contabilmente i Dsp si aggiungono alle riserve valutarie dei Paesi membri come un asset esterno e non comportano variazioni nei conti finanziari verso l'estero, in analogia con quanto accade ad esempio con un conferimento di oro estratto direttamente dalle

miniere nazionali.

Allo stesso tempo un Dsp non può essere speso direttamente sul mercato, ma deve essere obbligatoriamente convertito in valute fiat attraverso l'intermediazione del Fmi sul mercato delle Vta (Voluntary transactions agreements, Vtas).

Nei mesi successivi alla maxi emissione, ci sono state continue dichiarazioni ufficiali da parte dei Paesi sviluppati sull'imminente cessione gratuita di 114 miliardi di Dsp ricevuti ai Paesi in difficoltà.

Mettendo insieme tutte le dichiarazioni su future cessioni gratuite di Dsp, il quadro che viene fuori è il seguente. I principali Paesi donatori dovrebbero essere: Cina (previste donazioni per 7,3 miliardi di DSP), Giappone (5,9), Regno Unito (3,9) e Francia (3,9); grosso modo le cifre messe a disposizione

sarebbero circa il 20% dei Dsp ricevuti attraverso la maxi emissione. Secondo stime ottimistiche, si potrebbero rastrellare 59 miliardi di Dsp da donare, ma a una ricognizione più realistica e conservativa, a mio avviso si potrebbe arrivare a non più di 25 miliardi.

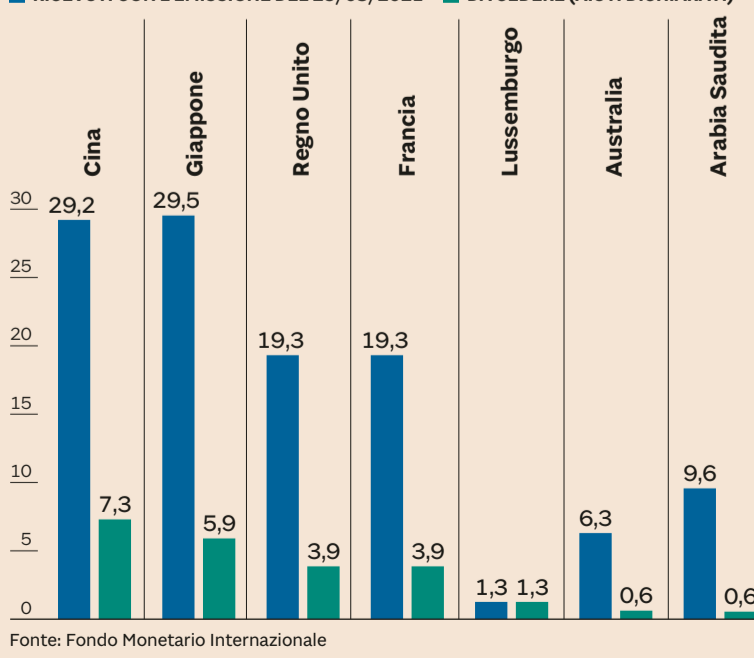
Gli Usa detengono la più grande riserva di Dsp del mondo (162 miliardi), ma a oggi il Congresso non ha concesso l'autorizzazione a cessioni gratuite, anche se il tema è tornato di nuovo all'attenzione del legislatore.

I principali canali utilizzabili per le donazioni di Dsp sono il Fondo per la riduzione della povertà e la crescita (Poverty reduction and growth facility, Prgt) e il Fondo per la resilienza e la sostenibilità (Resilience and sustainability trust, Rst). Nonostante i gestori dei fondi

**Aiuti ai paesi deboli**

Diritti Speciali di Prelievo dichiarati in cessione gratuita. Miliardi di DSP

■ RICEVUTI CON L'EMISSIONE DEL 23/08/2021 ■ DA CEDERE (AIUTI DICHIARATI)



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

abbiano ottenuto promesse da diversi governi (fino a 12,6 miliardi per il Prgt e addirittura 29 miliardi per il Rst) e ci sia stato l'avvio di complessi processi burocratici, il trasferimento di risorse è lungi dallo sbloccarsi.

A inizio 2023, occorre infatti constatare come de facto nessun Dsp sia stato donato. In compenso è cresciuto notevolmente il mercato delle cessioni volontarie di Dsp a titolo oneroso (Vtas), anche se soltanto il 4% dei 650 miliardi erogati nel 2021 è stato mobilitato.

In altri termini, i paesi sviluppati hanno scambiato dollari e altre valute in cambio di Dsp dei Paesi in via di sviluppo, accrescendo paradossalmente i propri stock. Insomma, su un tema così importante come l'espansione degli aiuti ai Paesi in via di sviluppo, restano molte chiacchiere, pochi fatti.

Economista

© Marcello Minenna

Le opinioni sono strettamente personali

© RIPRODUZIONE RISERVATA