



IATROS

Il valore di una struttura sanitaria non è solo nei numeri:

perché nelle M&A sanitarie serve valutare il **capitale umano**



Il valore di una struttura sanitaria non è solo nei numeri: perché nelle M&A sanitarie serve valutare il capitale umano

Nelle operazioni di acquisizione di una clinica o di un poliambulatorio, la due diligence finanziaria è indispensabile. Ma non è sufficiente.

Fatturato, EBITDA, posizione finanziaria netta, multipli di mercato e potenziali sinergie raccontano una parte importante della storia: spiegano quanto una struttura ha prodotto fino a quel momento. Non sempre, però, spiegano se quel valore sarà ancora sostenibile dopo il closing.

In sanità, più che in molti altri settori, il valore futuro dipende dalle persone: manager, front-office, personale sanitario, professionisti chiave, coordinatori, responsabili amministrativi e figure operative che ogni giorno trasformano un'organizzazione autorizzata in una struttura capace di generare ricavi, qualità, fiducia e continuità.

È su questo punto che IATROS, con oltre **300 consulenze all'attivo**, ha sviluppato un sistema di analisi dedicato alla valutazione del capitale umano nelle operazioni sanitarie. Un modello pensato per affiancare le classiche analisi finanziarie, legali e fiscali nelle operazioni di M&A.

L'obiettivo non è sostituire la due diligence tradizionale, ma completarla. Perché una clinica o un poliambulatorio possono apparire solidi nei bilanci e rivelarsi fragili nelle persone.

Un mercato in consolidamento, ma con un vincolo sempre più evidente: il personale

Il mercato sanitario italiano continua ad attrarre investitori. Secondo PwC, nel 2025 in Italia il settore Health Industries ha registrato **99 operazioni M&A annunciate**, in crescita rispetto alle 91 del 2024. A trainare la ripresa è stato soprattutto il segmento **Health Services**, passato da 30 a 41 operazioni. Il 57% delle 99 operazioni annunciate nel 2025 è stato completato da investitori finanziari, segnale di un interesse ancora forte da parte di fondi e operatori di private equity.

Questa dinamica conferma un trend strutturale: la sanità privata è sempre più al centro di percorsi di aggregazione, piattaforme multi-sito e strategie di buy-and-build. La stessa analisi PwC collega l'interesse degli investitori alla crescita della domanda di sanità privata, all'invecchiamento demografico, alla frammentazione del mercato, alla digitalizzazione e alla ricerca di efficienze operative. Ma evidenzia anche un fattore critico: la marginalità degli operatori è sotto pressione per la scarsità di personale sanitario, l'aumento delle retribuzioni e tariffe pubbliche spesso poco dinamiche.

Il tema non è solo italiano. Il rapporto *Health at a Glance: Europe 2024* di OCSE e Commissione europea stima una carenza di circa **1,2 milioni di medici, infermieri e ostetriche** nell'Unione europea nel 2022. La carenza è collegata a più fattori: invecchiamento della popolazione, invecchiamento della forza lavoro sanitaria, condizioni di lavoro difficili, burnout e problemi di retention.

La Commissione europea sottolinea inoltre che oltre un terzo dei medici e un quarto degli infermieri in Europa hanno più di 55 anni e andranno progressivamente verso il pensionamento.

Questo cambia il modo in cui una clinica o un poliambulatorio dovrebbero essere valutati. In un mercato in cui le persone qualificate sono sempre più difficili da attrarre, trattenere e sostituire, il capitale umano non è una variabile accessoria. È uno degli elementi che determinano la sostenibilità del valore.

Il punto cieco: valutare la struttura, ma non chi la fa funzionare



Nelle operazioni M&A si parte spesso da domande corrette:

Quanto fattura la struttura?

Qual è l'EBITDA normalizzato?

Qual è la posizione finanziaria netta?

Quale multiplo è applicabile?

Quali sinergie può generare l'ingresso in un gruppo?

Sono domande necessarie. Ma non bastano.

Una clinica o un poliambulatorio possono avere un EBITDA interessante e, allo stesso tempo, dipendere da un direttore sanitario con un ruolo strategico prossimo all'uscita. Possono avere agende piene, ma un front-office incapace di sostenere un aumento dei volumi. Possono avere un portafoglio pazienti importante, ma costruito quasi interamente sulla relazione personale con pochi specialisti. Possono avere una marginalità positiva, ma un clima interno fragile che emerge solo quando cambia la proprietà.

Nella nostra esperienza, molti contraccolpi economici post-acquisizione nascono proprio qui: nella sottovalutazione del modo in cui il valore viene prodotto dalle persone.

Quando una struttura entra in un gruppo più grande, cambiano governance, processi, sistemi informativi, reporting, obiettivi commerciali, modalità di controllo e spesso anche cultura organizzativa.

Se manager, front-office e personale sanitario non sono stati valutati, coinvolti e allineati prima dell'integrazione, le conseguenze possono essere molto concrete: perdita di figure chiave, riduzione della capacità produttiva, agende meno saturate, peggioramento dell'esperienza del paziente, aumento del turnover, resistenze interne e riduzione della marginalità.

Nel metodo IATROS usiamo spesso una metafora: **comprare una clinica o un poliambulatorio senza valutare il capitale umano è come acquistare un'ostrica perlifera senza sapere se al suo interno ci sia davvero una perla.**

Il guscio può apparire solido: locali, autorizzazioni, macchinari, contratti, brand, pazienti e numeri. Ma la perla, in sanità, è la capacità delle persone di continuare a generare valore dopo il closing.

Se il valore reale era concentrato in professionisti non trattenuti, relazioni non trasferibili, processi non codificati o leadership informali non comprese, l'acquirente rischia di pagare per un potenziale che non riuscirà a trasformarsi in risultato.

Il capitale umano non è un tema "soft": è un tema finanziario

Definire il capitale umano come un tema "soft" è uno degli errori più frequenti nelle operazioni sanitarie.

Il front-office, per esempio, non è solo una funzione amministrativa. È il punto in cui la domanda del paziente diventa appuntamento, prestazione, incasso e fidelizzazione. Un front-office inefficiente può generare tempi di risposta lunghi, minore conversione delle richieste, no-show, agende non saturate, reclami, ritardi negli incassi e perdita di fiducia.

Il management non è solo una questione di organigramma. È ciò che permette alla struttura di funzionare anche quando il fondatore non è presente, quando aumenta la complessità, quando entrano nuovi KPI, quando cambiano processi e sistemi gestionali.

Il personale sanitario non è solo una voce di costo. È capacità produttiva, continuità assistenziale, reputazione, fiducia del paziente e qualità percepita.

La letteratura conferma che il legame tra persone e performance sanitaria non è astratto. Una revisione sistematica e meta-analisi pubblicata sul *Journal of Patient Safety* e indicizzata su PubMed ha rilevato una relazione piccola ma statisticamente significativa tra

engagement del personale sanitario e patient safety, inclusi cultura della sicurezza, errori ed eventi avversi. Gli autori precisano che l'evidenza è ancora in evoluzione e che servono ulteriori studi per chiarire la causalità, ma concludono che aumentare l'engagement del personale può essere una leva rilevante per migliorare la sicurezza dei pazienti.

Il messaggio è chiaro: il valore di un'operazione sanitaria non si protegge solo con il prezzo

IATROS

Perché serve una People Due Diligence nelle operazioni sanitarie

I numeri raccontano il passato.
Le persone determinano il valore futuro.

Una People Due Diligence consente di capire se il valore di un'attività di un polambulatore è davvero trasferibile dopo il closing. Non basta conoscere il costo del personale: serve comprendere chi genera valore, chi è critico, chi è allineato, quali competenze mancano e quali processi dipendono ancora da abitudini informali o da singole persone.

IL SISTEMA DI ANALISI IATROS PER IL CAPITALE UMANO

- Mappe dei rischi**
Identifica le aree critiche, le figure chiave e le dipendenze operative.
- Risk register**
Nominare e classificare i rischi, valutare e allineare.
- Validazione delle figure chiave**
Misura il livello di qualità di manager, professionisti e figure centrali.
- Readiness all'operazione**
Valuta la capacità dell'attività di gestire un gran numero di persone.
- Roadmap 30-60-180 giorni**
Definire la prima operazione per l'implementazione efficace.
- Stress test del business plan**
Verifica la sostenibilità del business plan alle condizioni di crisi.

giusto. Si protegge con la capacità dell'organizzazione di reggere il cambiamento.

Perché serve una People Due Diligence sanitaria

Il modello IATROS nasce per integrare la due diligence finanziaria con una valutazione strutturata delle persone che sostengono il valore della struttura.

La domanda di fondo è semplice:

Il valore che sto acquistando è davvero trasferibile dopo il closing?

Per rispondere, non basta verificare il costo del personale. Serve capire chi genera valore, chi è sostituibile, chi è critico, chi è allineato, chi potrebbe uscire, quali competenze mancano e quali processi dipendono ancora da abitudini informali o da singole persone.

Questo approccio è coerente con l'evoluzione delle migliori pratiche internazionali. PwC descrive la People Due Diligence come un'attività utile a identificare in anticipo i temi HR e

workforce che incidono sul prezzo, sulla realizzabilità dell'operazione e sulle protezioni da inserire nella documentazione del deal.

PwC Switzerland riporta inoltre che il coinvolgimento precoce della funzione HR può rendere le operazioni fino a due volte più probabili di successo; segnala anche che l'82% delle aziende che hanno registrato una perdita significativa di valore dopo l'ultima acquisizione ha perso più del 10% dei dipendenti chiave dopo il deal.

In sanità questi elementi hanno un peso ancora maggiore, perché perdere persone chiave non significa solo perdere competenze interne. Significa spesso perdere produzione,



relazione con i pazienti, continuità assistenziale e reputazione territoriale.

Le tre aree di analisi del metodo IATROS

1. Management e governance operativa

La prima area riguarda il management reale della struttura.

In molte strutture sanitarie, soprattutto se nate da iniziative imprenditoriali o familiari, l'organigramma formale non racconta fino in fondo chi prende le decisioni, chi risolve i problemi, chi coordina il personale e chi tiene insieme la relazione tra area sanitaria e area amministrativa.

Il sistema di analisi IATROS valuta la chiarezza dei ruoli, il livello di autonomia del management, la capacità di lavorare per KPI, la qualità della comunicazione interna, la gestione dei conflitti, il rapporto con i professionisti sanitari e la dipendenza dal fondatore o da figure informali.

Per un acquirente, questo è un tema economico. Una struttura che funziona solo grazie alla presenza continua del titolare richiederà, dopo l'acquisizione, investimenti manageriali, tempo di integrazione e maggiore presidio operativo. Una struttura con leadership intermedia solida, invece, è più facilmente integrabile e più capace di sostenere la crescita.

2. Front-office e macchina amministrativa

La seconda area riguarda il front-office, spesso sottovalutato nelle valutazioni tradizionali.

In una clinica o in un poliambulatorio, il front-office è uno dei principali snodi di generazione del valore. Gestisce il primo contatto con il paziente, converte la richiesta in appuntamento, organizza le agende, gestisce richiami, pagamenti, convenzioni, priorità, reclami e coordinamento con i professionisti.

Un gruppo acquirente può portare marketing, brand, strumenti digitali, maggiore capacità commerciale e nuovi flussi di pazienti. Ma se il front-office non è pronto, la domanda aggiuntiva non si trasforma automaticamente in ricavo.

Il metodo IATROS analizza tempi di risposta, qualità della presa in carico, saturazione delle agende, gestione dei no-show, capacità di recall, uso del gestionale, relazione con il paziente, coordinamento con medici e terapisti, capacità di assorbire nuovi processi e impatto sull'esperienza complessiva del paziente.

Un front-office fragile può diventare il collo di bottiglia dell'intera operazione.

3. Personale sanitario e continuità assistenziale

La terza area riguarda medici, infermieri, tecnici, fisioterapisti, operatori sanitari e professionisti dell'assistenza.

Qui l'obiettivo è capire quanto il valore della struttura dipenda da singole figure e quanto sia invece distribuito su un'organizzazione stabile.

IATROS valuta stabilità del team, produttività per professionista, anzianità media, rischio di turnover, dipendenza economica da pochi specialisti, disponibilità al cambiamento,

engagement, qualità del coordinamento e compatibilità tra cultura professionale della struttura e modello del gruppo acquirente.

Il punto non è soltanto verificare contratti e costi. Il punto è capire se la struttura sarà in grado di mantenere capacità produttiva, qualità, reputazione e continuità nei 12-24 mesi

IATROS

Valutare oltre i numeri: il valore invisibile

Perché il capitale intangibile fa la differenza

Due strutture con gli stessi ricavi e margini possono avere valutazioni completamente diverse. La differenza sta negli asset che non compaiono in bilancio ma che determinano la capacità di generare valore nel tempo.

I principali driver di valore intangibile

- Team e competenza**
Professionisti qualificati, motivati e stabili garantiscono continuità e qualità del servizio.
- Brand e reputazione**
Un marchio riconosciuto e una reputazione solida attraggono pazienti e partner più strategici.
- Relazione con i pazienti**
Fiducia, esperienza e senso di fidelizzazione sono il vero vantaggio competitivo.
- Processi e organizzazione**
Procedure, protocolli e sistemi gestionali efficienti riducono i rischi e aumentano la sostenibilità.
- Dati e tecnologia**
Data structure e strumenti digitali abilitano decisioni migliori e personalizzano i servizi.
- Cultura e valori aziendali**
Una cultura condivisa e valori chiari creano coesione interna e attrattiva verso nuovi talenti.

Il valore invisibile è ciò che rende un'azienda unica, resiliente e desiderabile per il futuro.

Nella due diligence IATROS analizziamo e valorizziamo questi fattori per costruire un valore reale e sostenibile.

IATROS

successivi al closing.

Cosa produce una valutazione IATROS del capitale umano

Una People Due Diligence sanitaria deve trasformare elementi apparentemente qualitativi in informazioni utili per decidere, negoziare e integrare.

Il sistema IATROS può produrre una mappa dei rischi legati alle persone, identificando figure chiave, dipendenze operative, aree di fragilità e criticità potenziali. Può misurare il rischio di uscita di manager, professionisti sanitari e figure amministrative centrali. Può valutare la readiness della struttura rispetto all'ingresso in un gruppo più grande.

L'analisi consente anche di costruire un piano di retention e valorizzazione delle risorse critiche, definire una roadmap di integrazione a 30, 90 e 180 giorni e stressare il business plan alla luce di rischi concreti: turnover, carenze di competenze, resistenze organizzative, fragilità del front-office, key person risk o disallineamento tra area sanitaria e area amministrativa.

In questo modo, il capitale umano smette di essere una sensazione o un tema da affrontare dopo il closing. Diventa una componente della valutazione, della negoziazione e del piano industriale.

Per i proprietari: preparare le persone significa aumentare il valore della struttura

Per il proprietario di una clinica o di un poliambulatorio, valutare il capitale umano prima di una vendita significa rendere l'azienda più solida e più leggibile agli occhi di un investitore.

Una struttura con ruoli chiari, personale stabile, front-office efficiente, management autonomo, processi codificati e professionisti allineati riduce l'incertezza dell'acquirente.

Soprattutto, risponde in anticipo ad alcune domande decisive:

Cosa succede se il fondatore esce?

Cosa succede se il medico più importante non resta?

Il front-office è in grado di sostenere più volumi?

Il management è pronto a lavorare con KPI, reporting e procedure di gruppo?

Il personale sanitario accetterà il cambiamento o lo subirà?

Preparare l'asset umano significa dimostrare che la struttura non dipende solo da relazioni personali o abitudini consolidate, ma da un'organizzazione capace di continuare a generare valore anche dopo il passaggio di proprietà.

Per fondi e gruppi: proteggere il valore dopo il closing

Per fondi di investimento, gruppi sanitari e aggregatori, la People Due Diligence consente di anticipare problemi che spesso emergono troppo tardi.

Il prezzo si paga al closing.

Il valore si difende nei mesi successivi.

È dopo l'acquisizione che si vede se il management è davvero integrabile, se il personale sanitario resta, se il front-office assorbe i nuovi processi, se il business plan era realistico anche dal punto di vista umano.

Molti problemi post-acquisizione non sono imprevedibili. Sono segnali che non sono stati letti prima: figure insostituibili, conflitti interni, scarso presidio dei dati, leadership informali, differenze retributive, resistenze alla standardizzazione, sovraccarico del front-office o distanza tra area sanitaria e area amministrativa.

La valutazione dell'asset umano serve a rendere visibili questi segnali prima che diventino perdita di margine.

In sanità, il capitale umano è parte del prezzo

Le operazioni M&A sanitarie continueranno a essere una leva importante di crescita, passaggio generazionale e consolidamento. Ma il mercato sta diventando più selettivo.

Non basta acquistare strutture con buoni numeri. Bisogna capire se quei numeri sono sostenibili, replicabili e trasferibili.

Il capitale umano è il punto in cui questa domanda diventa concreta.

Manager, front-office e personale sanitario non sono solo risorse da integrare dopo il closing. Sono l'infrastruttura che rende possibile l'erogazione del servizio, la continuità dei ricavi, la qualità dell'assistenza e la fiducia del paziente.

Per questo IATROS affianca proprietari, cliniche o poliambulatori, gruppi sanitari e fondi di investimento nella valutazione del capitale umano delle strutture sanitarie.

In una M&A sanitaria, le persone non sono un capitolo laterale della due diligence. Sono una parte essenziale del valore che si sta acquisendo.