

Collana di Finanza aziendale
della Sapienza – Università di Roma

•22•

Anna Paola Micheli

FINANZA CONDIZIONATA E TEORIA DEL VALORE

Volume XXII

Performance e valore





Aracne editrice

www.aracneeditrice.it
info@aracneeditrice.it

Copyright © MMXIX
Giacchino Onorati editore S.r.l. – unipersonale

www.giacchinoonoratieditore.it
info@giacchinoonoratieditore.it

via Vittorio Veneto, 20
00020 Canterano (RM)
(06) 45551463

ISBN 978-88-255-2735-3

*I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica,
di riproduzione e di adattamento anche parziale,
con qualsiasi mezzo, sono riservati per tutti i Paesi.*

*Non sono assolutamente consentite le fotocopie
senza il permesso scritto dell'Editore.*

I edizione: agosto 2019

*A Marianna e Francesco
per il tempo che ho sottratto loro*

*Una delle grandi più grandi sfide della vita
è essere ste stessi e non cercare di emulare gli altri
R.L. Montalcini*

INDICE

| | | |
|-----|---|-----|
| | <i>Introduzione</i> | 11 |
| 1 | Le Imprese sanitarie nello scenario europeo | 15 |
| 1.1 | I modelli di welfare in EU28..... | 15 |
| 1.2 | Metodologia | 21 |
| 1.3 | Localizzazione e dimensione | 25 |
| 2 | Performance delle imprese sanitarie..... | 41 |
| 2.1 | Analisi differenziale della redditività | 41 |
| 2.2 | Analisi differenziale dell'operatività..... | 50 |
| 2.3 | Analisi differenziale dell'equilibrio strutturale | 56 |
| 2.4 | Conclusioni..... | 63 |
| 3 | Il valore delle imprese sanitarie..... | 73 |
| 3.1 | Il modello performance benchmark: evidenza empirica Italia vs EU28..... | 73 |
| 3.2 | Il valore: evidenza empirica Italia vs EU28..... | 84 |
| 3.3 | Conclusioni..... | 95 |
| | <i>Appendice</i> | 97 |
| | <i>Bibliografia</i> | 135 |

Introduzione

È nota la complessità che implica la misurazione delle performance e del valore creato dalle aziende, spesso sintetizzata, in maniera semplicistica, nella capacità di operare in condizioni di equilibrio economico. Per l'efficacia e l'efficienza aziendale assume rilevanza anche il raggiungimento di una solidità patrimoniale e finanziaria, oltre che il conseguimento di un risultato economico positivo.

Le imprese sanitarie, ancorché chiamate a garantire livelli di soddisfazione dei servizi resi ai propri clienti, devono operare seguendo la logica dell'efficienza, efficacia ed economicità, nella dinamica economica, patrimoniale e finanziaria.

Le performance aziendali sono, quindi, da accertare mediante l'analisi combinata di specifici *ratio*, in grado di misurare il livello di esposizione verso terzi, i costi connessi alla struttura finanziaria, nonché la liquidità, la solvibilità e il grado di correlazione.

Peraltro i risultati raggiunti dalle imprese hanno *valore* diverso a seconda delle performance dei *competitors*, considerati i sistemi di riferimento.

Da qui l'idea della presente ricerca che ha lo scopo di indagare le performance ed il valore delle imprese sanitarie italiane, mediante analisi differenziale con le imprese europee dello stesso settore ma appartenenti a diversi sistemi di *welfare*, sulla base del presupposto che le performance non possono prescindere dal quadro normativo di riferimento.

A tal fine, in questo lavoro vengono preliminarmente selezionati i *ratio*, generalmente ritenuti più esplicativi della dinamica economico-finanziaria oltre che del *valore*.

L'analisi basata su indicatori di natura finanziaria rappresenta il metodo più appropriato per valutare le prestazioni aziendali in relazione ai diversi aspetti del *business*. I *ratio*, in quanto indici derivanti dalle informazioni finanziarie ed utilizzate per il confronto, sono considerati i migliori strumenti per riflettere le condizioni finanziarie e le prestazioni di un'impresa in un determinato arco temporale (Saleem & Rehman, 2011); aiutano a identificare punti di forza e debolezze e rappresentano un solido fondamento per l'analisi

finanziaria, stabilendo correttamente le relazioni tra gli elementi dello stato patrimoniale e il conto economico (Ingram, 2009). Tuttavia, ai fini dell'analisi e della interpretazione è necessario che gli indici siano confrontati prima di emettere qualsiasi tipo di giudizio (Innocent *et al.*, 2013).

Indagare le prestazioni e le caratteristiche finanziarie di un particolare settore è funzionale all'implementazione di strategie e politiche future. Gli indicatori finanziari possono essere visti come strumenti nella disponibilità delle aziende e degli investitori, per il confronto con i *competitor* e il settore di appartenenza (Rashid, 2018).

Secondo Moyer *et al.* (2011), l'analisi finanziaria è utilizzata per tre scopi principali: identificare i punti di forza e di debolezza di una impresa in ordine alla valutazione di aspetti che attengono la redditività e nel determinare se il rendimento sia adeguato in relazione al rischio assunto; garantire che gli obiettivi siano compatibili con le sue risorse; pianificare il raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Ocal *et al.* (2005) hanno evidenziato che gli indicatori finanziari non solo permettono il confronto tra le performance di un'azienda e i suoi *competitors* ma consentono anche di analizzare le dinamiche all'interno del settore di appartenenza.

Ovviamente gli indicatori hanno un'importanza diversa a seconda dei soggetti: la redditività e l'analisi del rischio sono rilevanti per gli investitori, mentre la liquidità e la solvibilità attengono agli interessi dei creditori. Gli aspetti di natura operativa, la redditività e la solvibilità rappresentano i fattori chiave per i manager (Noreen, Brewer, & Garrison, 2011).

Pink e Holmes (2005) nel loro studio sugli indicatori finanziari per le aziende sanitarie arrivano ad identificare 20 *ratio* classificati in 3 differenti gruppi: *ratio* di redditività che misurano la capacità di generare ricchezza, *ratio* di liquidità che misurano la capacità di adempiere alle obbligazioni assunte, *ratio* di struttura volti a verificare la solvibilità a medio-lungo termine.

Suarez, Lesneski, e Denison (2011), affermano che la lettura del singolo valore di bilancio è poco significativo senza un confronto o un contesto pertinente. Pertanto, i *ratio* economico-finanziari devono essere raffrontati nel tempo e nello spazio al fine di evidenziare tendenze in un arco temporale e nel settore di riferimento, per valutare se siano stati raggiunti gli obiettivi.

Zeller, Stanko and Clevery (1996) nel loro lavoro introducono cinque aree per comprendere le dinamiche finanziarie delle imprese sanitarie, quella relativa alla profittabilità, all'efficienza del capitale fisso, alla struttura finanziaria, al capitale circolante e alla liquidità.

Clevery, e Harvey (1992) definiscono gli indici di liquidità quali misure necessarie per comprendere ed analizzare *lo stato di salute* delle imprese sanitarie.

Considerata quindi la necessità di indagare le performance nella prospettiva del *valore differenziale* con i concorrenti, in questo lavoro è stato elaborato un apposito modello di *performance benchmark*, volto a rappresentare il posizionamento dell'impresa nelle tre diverse fasce di *best*, *average* e *worst*. Inoltre, l'analisi è stata concepita sulla base dei diversi modelli di *welfare*, adottati dai paesi di Europa 28. Infine, nell'ottica del *valore*, l'attenzione è stata rivolta alla grandezza $ROE-K_E$ quale variabile per la sua determinazione, sul presupposto che viene generata ricchezza per gli azionisti laddove sia positivo il differenziale tra la redditività ed il costo del capitale proprio.

A conclusione di questa introduzione desidero rivolgere un sentito grazie alla persona, che è stata per me, esempio di determinazione, tenacia, e correttezza, che ha contribuito alla mia crescita personale, rendendomi una persona migliore.