

Per le aziende sanitarie conta la capacità di mantenere e di valorizzare l'accreditamento

Case di cura, il valore è nel titolo

L'intangibile è il lasciapassare per generare ricavi pubblici

Pagina a cura

DI RAFFAELE MARCELLO

Nel settore sanitario il titolo di accreditamento è la chiave d'accesso ai ricavi pubblici, ed è il discriminatore tra sostenibilità e marginalità. Ma il mercato e la contabilità non sempre ne riconoscono il reale valore.

Oggi il valore di una clinica privata non si misura più in metri quadri o in dotazioni tecnologiche, ma nella capacità di mantenere e valorizzare il proprio titolo di accreditamento istituzionale. È questo documento, giuridicamente riconosciuto e trasferibile con l'azienda, a consentire la stipula dei contratti con le Asl, l'erogazione delle prestazioni rimborsabili e, in ultima analisi, la generazione di ricavi pubblici.

In molti casi vale più dell'intero patrimonio materiale della struttura, eppure nei bilanci di gran parte delle imprese sanitarie questo bene immateriale resta invisibile: inglobato nell'avviamento o disperso tra le voci residuali delle immobilizzazioni.

Un'anomalia contabile che non riflette il peso economico reale dell'accreditamento, capace di incidere fino al 40% del valore complessivo d'impresa nelle operazioni di mercato.

Un asset che genera flussi e stabilità. L'accreditamento non è una semplice autorizzazione amministrativa, ma un diritto economico con valore strategico.

Consente alla struttura di produrre redditi stabili, garantendo la continuità dei flussi finanziari anche in contesti di domanda privata stagnante.

Nel linguaggio contabile risponde alla definizione di bene immateriale prevista dall'Oic 24: un diritto giuridicamente tutelato, privo di consistenza fisica ma ido-

neo a generare benefici economici futuri.

In termini economici, rappresenta una vera rendita regolata. Chi possiede un titolo di accreditamento dispone di un vantaggio competitivo protetto: può operare in un mercato a numero chiuso, dove i nuovi ingressi sono limitati e la concorrenza fortemente condizionata.

Da qui deriva l'interesse crescente degli operatori finanziari, che vedono nell'accreditamento non solo un requisito operativo, ma un moltiplicatore di valore.

Il mercato a numero chiuso e la rendita implicita. Il valore dell'accreditamento nasce dalla scarsità del bene.

I titoli vengono rilasciati dalle Regioni sulla base di programmazioni pluriennali, spesso con un equilibrio rigido tra pubblico e privato. Ogni struttura già accreditata possiede quindi un diritto di fatto esclusivo a erogare prestazioni per conto del Ssn in determinate aree geografiche e specialità.

In molte regioni, ottenere un nuovo titolo è quasi impossibile: le autorizzazioni sono congelate e i tetti di spesa saturi.

Questo contesto trasforma l'accreditamento in un bene economico scarso, la cui disponibilità determina il valore stesso della clinica.

Le grandi operazioni di fusione e acquisizione nel settore sanitario si spiegano proprio così: chi compra una struttura accreditata, in realtà, compra la possibilità di produrre fatturato pubblico. È un diritto economico regolato, con caratteristiche assimilabili alle concessioni, alle licenze o ai diritti esclusivi di mercato.

Valutazione: l'approccio reddituale come rife-

rimento. La metodologia più coerente per stimare il valore dell'accreditamento è quella reddituale (income approach), che misura i flussi di cassa futuri generati dall'attività convenzionata. L'analisi parte dal margine operativo lordo (Ebitda) connesso ai ricavi Ssn e dalla capacità differenziale di produrre reddito rispetto a una struttura non accreditata.

I principali fattori da considerare includono:

- numero di posti letto accreditati e tasso medio di occupazione;
- tariffe regionali e limiti di budget assegnati;
- orizzonte temporale e vita utile del titolo (solitamente pluriennale ma non indefinita);
- rischio regolatorio e probabilità di rinnovo dei contratti con le Asl;
- marginalità operativa, condizionata dai costi di mantenimento dei requisiti di qualità e compliance.

In assenza di transazioni comparabili, l'approccio reddituale resta il più robusto. Il metodo di mercato (market approach), basato sui multipli di transazioni, incontra infatti difficoltà per mancanza di trasparenza dei dati e differenze territoriali significative. Il metodo patrimoniale, invece, risulta inadeguato: l'accreditamento non nasce da costi sostenuti, ma dalla capacità di generare reddito futuro.

L'impatto contabile e informativo. Sotto il profilo civilistico, il titolo di accreditamento può essere iscritto tra le immobilizzazioni immateriali di cui



Peso: 85%

all'art. 2424 c.c., se produce benefici economici futuri e può essere valutato in modo attendibile.

L'Oic 24 ne consente la capitalizzazione quando esiste un diritto giuridicamente tutelato e separabile dagli altri asset. In tal caso, l'accREDITAMENTO deve essere oggetto di ammortamento - se ha vita utile definita - oppure di verifica periodica di valore (impairment test) se la durata è indeterminata.

Nella pratica, però, molte aziende sanitarie continuano a includerlo nell'avviamento, impedendo una rappresentazione distinta e riducendo la trasparenza informativa. Un riconoscimento contabile autonomo permetterebbe invece di migliorare la lettura economica dei bilanci e di rendere più oggettive le valutazioni nelle operazioni straordinarie.

Le determinanti del valore economico. La valutazione dell'accREDITAMENTO deve riflettere la capacità dell'impresa di mantenere nel tempo la conven-

zione con il Ssn, non solo la redditività attuale. A parità di ricavi, il valore sarà maggiore per le strutture con performance di qualità più elevate, minore rischio di decadenza del titolo e solidità finanziaria. Il valore economico si costruisce quindi su tre pilastri:

- redditività differenziale, rispetto alle attività private pure;
- rischio regolatorio, legato ai rinnovi contrattuali e alla stabilità normativa regionale;
- vita utile stimata del titolo, che può essere rinnovata ma non perpetua.

In questo quadro, il lavoro del valutatore non si limita al calcolo finanziario: richiede anche un'analisi qualitativa della governance sanitaria, della reputazione e della capacità gestionale della struttura.

L'interesse degli investitori. Negli ultimi anni i grandi operatori del settore - fondi sanitari, gruppi industriali e investitori istituzionali - hanno spostato il focus dal patrimonio immobiliare ai diritti di accredita-

mento.

Questo titolo rappresenta per loro una garanzia di continuità dei flussi e di ritorno stabile sull'investimento, indipendentemente dall'andamento della domanda privata. Le strutture accreditate, a parità di dimensione, possono valere fino al doppio rispetto a quelle non convenzionate, proprio per l'effetto moltiplicatore dell'accREDITAMENTO sui ricavi.

Anche le banche iniziano a considerarlo un fattore di solidità nella concessione del credito: chi possiede un accREDITAMENTO consolidato presenta un rischio operativo inferiore e maggiore capacità di rimborso.

Verso una prassi uniforme di stima. La sfida ora è costruire una prassi valutativa condivisa, che consenta confrontabilità e coerenza tra operazioni. Serve un modello integrato che unisca l'approccio economico con la dimensione giuridico-amministrativa. Solo in questo modo sarà possibile trasformare il titolo di accREDITAMENTO da "re-

quisito amministrativo" a bene economico riconosciuto, dotato di criteri di stima omogenei e di un trattamento contabile trasparente.

La convergenza tra revisori, esperti valutatori e consulenti del settore sanitario sarà decisiva: l'accREDITAMENTO, al pari delle concessioni e delle licenze, è ormai un intangibile strategico che incide direttamente sulla sostenibilità economica delle imprese sanitarie.

Il titolo di accREDITAMENTO può essere iscritto tra le immobilizzazioni immateriali (art. 2424 c.c.) se produce benefici economici futuri e può essere valutato in modo attendibile

Il valore per l'accREDITAMENTO nasce dalla scarsità del bene. I titoli vengono rilasciati dalle Regioni sulla base di programmazioni pluriennali, spesso con un equilibrio rigido tra pubblico e privato

Come stimare il titolo di accREDITAMENTO

Fase operativa	Obiettivo	Elementi di analisi
1. Individuare la redditività differenziale	Misurare i flussi di cassa generati dall'attività convenzionata rispetto a una struttura non accreditata	Margine operativo lordo (EBITDA) da ricavi SSN, tetti di spesa, mix di prestazioni, incidenza dei costi fissi
2. Determinare la vita utile e il rischio regolatorio	Valutare la durata residua dell'accREDITAMENTO e la probabilità di rinnovo	Durata contrattuale, performance qualitative, stabilità normativa regionale, livello di compliance ai requisiti
3. Attualizzare i flussi futuri	Stimare il valore economico netto del titolo	Applicazione di un tasso di attualizzazione coerente con il rischio specifico del settore sanitario e con la struttura finanziaria dell'impresa



Peso: 85%