

# La valutazione dell'accREDITAMENTO delle Case di Cura private

Corrado Cuccurullo, Gianpaolo Pennarola, Alessandra Belfiore\*

L'articolo indaga l'accREDITAMENTO delle Case di Cura come bene immateriale, evidenziando, da un lato, l'importanza di una corretta rilevazione e valutazione in bilancio tenendo conto della scomposizione del valore in base ai suoi tre livelli e, dall'altro, la sua valutazione differenziale nelle operazioni straordinarie. L'articolo suggerisce l'*income approach* come metodo ottimale per determinare il *fair value* dell'accREDITAMENTO. Si sottolinea, inoltre, l'importanza crescente degli intangibili nel settore sanitario, sia per soggetti privati sia pubblici e si fornisce, infine, una panoramica sulle implicazioni della tematica per la pratica professionale, il management, le politiche settoriali e la ricerca, mettendo in luce le necessità e le opportunità emergenti.

**Parole chiave:** risorse immateriali, accREDITAMENTO sanitario, valutazione degli intangibili, aziende sanitarie, economia sanitaria, *asset* aziendali.

\* Corrado Cuccurullo, Professore ordinario di Economia aziendale, Dipartimento di Management ed Economia dell'Università della Campania – Luigi Vanvitelli.

Gianpaolo Pennarola, Fondatore e partner del Network Professionisti Partenopei.

Alessandra Belfiore, Ricercatrice di Economia Aziendale, Dipartimento di Management ed Economia dell'Università Telematica Pegaso. Orcid Id: <https://orcid.org/0000-0003-3709-9481>.

## The evaluation of accreditation of private nursing homes

*Our article investigates the accreditation of private hospitals as an intangible asset, highlighting the importance of accurate accounting and valuation in financial statements, and the segmentation of the accreditation value based on its three tiers. Moreover, it emphasizes the differential valuation of accreditation in M&As. The article proposes the income approach as the optimal method for determining the fair value of the accreditation. Additionally, it underscores the rising significance of intangible assets in the healthcare sector, both for private and public entities. In conclusion, an overview is provided on the implications of this topic for practitioners, managers, policy makers, and scholars.*

**Keywords:** Healthcare accreditation, Intangible assets, Evaluation of intangibles, Healthcare companies, Healthcare economics, Corporate assets.

Articolo sottomesso: 21/11/2023, accettato: 25/03/2024

## 1. Introduzione

Le risorse immateriali stanno assumendo un'importanza strategica sempre maggiore per le aziende di ogni settore e classe in tutto il mondo. Nel

## S O M M A R I O

1. Introduzione
2. L'accREDITAMENTO come risorsa strategica dotata di un proprio valore
3. La valutazione dell'accREDITAMENTO ai fini di bilancio
4. Gli intangibili in sanità: tassonomia e metodi di valutazione più appropriati
5. Conclusioni

contesto della transizione dall'economia industriale a quella dei servizi, il valore degli *asset* immateriali è aumentato più del quintuplo, dal 5% dei primi anni '80 (Cuccurullo *et al.*, 2019). Pur consapevoli dell'importanza delle risorse immateriali, le aziende del settore sanitario in Italia raramente fanno emergere il loro valore. Solo in pochi casi, principalmente nell'ambito dell'ospedalità privata, si ritrova nei bilanci il valore dell'accreditamento, che arriva a pesare tra il 35% e il 40% del valore degli *asset* non correnti.

La valutazione degli intangibili nel settore sanitario, come l'accreditamento istituzionale, ha suscitato, di recente, un notevole interesse sia nel mondo accademico che nella pratica professionale per vari motivi (Cuccurullo, Pennarola, 2017; Cirillo *et al.*, 2015) che di seguito riepiloghiamo sinteticamente.

1) **Competitività:** la maggior parte dei ricoveri ospedalieri nelle CdC è finanziata dal Servizio Sanitario Nazionale (SSN), con solo il 2% proveniente da consumi privati (Rapporto OASI 2021, p. 271 e p. 281). Pertanto, possedere l'accreditamento istituzionale, e quindi stipulare contratti con il SSR, è fondamentale per la sostenibilità economica delle strutture sanitarie private. Alla luce della rigidità della struttura dei costi tipica degli ospedali, anche privati, la ricerca di sinergie operative tra strutture accreditate ha indotto un processo di concentrazione industriale, attraverso operazioni di acquisizioni, che ha portato alla formazione di grandi gruppi sanitari privati (Cirillo *et al.*, 2015).

2) **Tecnologia:** la progressiva innovazione tecnologica sta aggiungendo valore al settore sanitario, con l'importanza crescente di risorse intangibili come dati, algoritmi e specifiche competenze professionali (Cimasi, 2014).

3) **Finanziamento:** il finanziamento delle CdC dal SSN è attualmente legato all'accreditamento istituzionale. Tuttavia, in futuro, altri intangibili come l'uso di cartelle cliniche elettroniche o competenze mediche specifiche potrebbero influenzare le decisioni di finanziamento (Cuccurullo, Pennarola, 2017).

4) **Regolamentazione:** considerando l'importanza degli intangibili per le aziende sanitarie, è probabile che ci siano cambiamenti nella regolamentazione, che potrebbero riguardare la definizione di quali intangibili sono da considerare *asset* aziendali, delle circostanze e delle modalità con cui gli ospedali possono acquisirli e valutarli correttamente (Cimasi, 2014). Attualmente, molte strutture private non includono il valore dell'accreditamento nei loro bilanci e nelle operazioni straordinarie di acquisizioni, il valore dell'accreditamento viene spesso incluso nel valore dell'avviamento, nonostante ciò, non sia perfettamente in linea con i principi contabili.

Questo articolo si propone di colmare alcune lacune concettuali riguardo all'accreditamento sanitario, nell'ambito più ampio delle risorse intangibili delle aziende sanitarie, e cerca di rispondere alle seguenti domande di ricerca:

- È possibile considerare il titolo di accreditamento come un'intangibile

e registrarne il valore nel bilancio aziendale, fornendo una stima adeguata? In caso affermativo, quale trattamento contabile dovrebbe essere adottato per la sua rilevazione iniziale, per gli ammortamenti (vita utile) e per le svalutazioni e rivalutazioni?

- È possibile valutare separatamente il titolo di accreditamento in operazioni straordinarie? In caso affermativo, quale premessa di valore dovrebbe essere applicata? Quali approcci e metodi di valutazione, all'interno della premessa di valore prescelta, sono più appropriati per determinarne il *fair value*?
- Oltre all'accreditamento, esistono altre tipologie di risorse intangibili di interesse per le aziende sanitarie?

Le riflessioni presentate in questo articolo hanno anche implicazioni professionali di rilievo poiché le aziende sanitarie sono organizzazioni professionali dove le risorse immateriali rivestono un'importanza strategica fondamentale; pertanto, diventa sempre più cruciale per i valutatori professionali sviluppare processi analitici accurati per determinare il valore di tali risorse.

Il presente articolo costituisce una riflessione concettuale sulla valutazione degli intangibili nelle aziende sanitarie. La struttura dell'articolo prevede un'analisi approfondita delle caratteristiche dell'accreditamento e del profilo strategico delle CdC. Successivamente, viene affrontata la rappresentazione e il trattamento contabile dei beni costituiti da diritti legalmente tutelati, proponendo una metodologia che distingue i tre livelli di accreditamento: (a) l'autorizzazione alla realizzazione e all'esercizio di attività sanita-

rie e socio-sanitarie, (b) l'accreditamento istituzionale e (c) gli accordi contrattuali. Una quarta sezione introduce una possibile tassonomia degli intangibili delle aziende sanitarie e suggerisce gli approcci e i metodi preferibili per la valutazione, incluso il caso specifico del valore dell'accreditamento nelle strutture ospedaliere private che registrano perdite finanziarie. Infine, le conclusioni sintetizzano i risultati ottenuti e delineano possibili direzioni future di ricerca.

## 2. L'accreditamento come risorsa strategica dotata di un proprio valore

2.1. L'accreditamento, architrave del quasi-mercato in sanità

Il D.Lgs. n. 229/99 (cd. riforma *ter* del SSN), aggiungendo gli articoli 8 *bis/ter/quater/quinquies*, disciplina, in modo chiaro e distinto, gli istituti (i) dell'autorizzazione alla realizzazione delle strutture e all'esercizio di attività sanitarie e socio-sanitarie, (ii) dell'accreditamento istituzionale e (iii) degli accordi contrattuali, esplicitando così **tre distinti livelli** del rapporto tra pubblico e privato in sanità. Questi spesso sono confusi semanticamente in un'accezione *latu sensu* di accreditamento, ma soltanto quello istituzionale (*strictu sensu*), è il più rilevante, in quanto assolve a una finalità necessaria perché possa funzionare il quasi-mercato sanitario, introdotto con la riforma del SSN nel 1992 (cd riforma bis D.Lgs. nn. 502/92 e 517/93), incardinato sulla distinzione tra le **funzioni** di:

- *consumo*, propria dell'assistito – di chi beneficia del bene/servizio finale – a cui è attribuito il diritto di scelta tra gli erogatori di prestazioni e servizi sanitari;

- *produzione*, propria delle aziende sanitarie pubbliche (ASL, AO, AOU, IRCCS), private o non profit (Case di Cura e Ospedali Classificati) – in concorrenza tra loro per conquistare la preferenza dei cittadini/assistiti – che erogano prestazioni e servizi;
- *committenza del servizio* (titolarità), esercitata dall'unico soggetto responsabile della programmazione dell'offerta e della negoziazione dei "prezzi" delle prestazioni, vale a dire il soggetto pubblico, ovvero in un sistema decentrato come il SSN italiano, più propriamente le Regioni. Essendoci un unico soggetto committente, un unico soggetto acquirente di prestazioni sanitarie, configurandosi, cioè, un mercato monopolistico e non un vero mercato con una moltitudine di acquirenti, oltre che di erogatori, quello introdotto in sanità è definito, pertanto, quasi-mercato.

La funzione di committenza, esercitata dalle Regioni, si fonda su tre strumenti: (1) l'accreditamento; (2) la regolazione; (3) il governo degli erogatori. L'accreditamento è, innanzitutto, un processo tramite cui garantire, standardizzare e controllare la qualità nell'erogazione di servizi, mediante la definizione di standard organizzativi, gestionali, tecnologici e professionali, ai quali i soggetti erogatori – pubblici, privati e non profit che siano – devono uniformarsi. È, inoltre, uno strumento anche di regolazione del settore, con l'obiettivo di garantire un adeguato livello di sicurezza e di tutela per i cittadini che usufruiscono dei servizi sanitari. Lo sviluppo di adeguati strumenti di governo degli erogatori è altresì, fondamentale nella logica del quasi-mercato, come per esempio nel

caso dei controlli effettuati sulle prestazioni erogate per verificare la corrispondenza tra quanto erogato con quanto negoziato nell'accordo contrattuale. I controlli si rendono necessari perché il quasi-mercato, a fronte di potenziali vantaggi, presenta, comunque, noti rischi, quali: (a) la tendenza opportunistica all'aumento dei volumi di prestazioni, prescindendo da valutazioni di appropriatezza organizzativa della stessa, (b) l'aumento dei ricoveri ripetuti, (c) l'*upcoding*, (d) il *cost shifting*, e così via. In particolare, per evitare il rischio di aumento opportunistico dei volumi prestazionali che può avere ripercussioni sulla spesa regionale, le Regioni applicano tetti alle CdC – individuali o di sistema; finanziari o non finanziari; tombali o con regressioni tariffarie – ed effettuano controlli sulle schede di dimissione ospedaliera.

In senso lato, alla luce di quanto esposto, l'accreditamento istituzionale, mediante la selezione dei produttori a cui gli utenti possono rivolgersi, in ragione del rispetto di alcuni standard *organizzativi e/o professionali* ritenuti qualificanti, disegna il perimetro di attività degli erogatori privati e non profit all'interno del SSR, ma per avere contezza degli effetti complessivi del "quasi mercato" deve tenersi conto anche del sistema tariffario per la remunerazione delle prestazioni sanitarie e dei meccanismi di governo degli erogatori, quali tetti o target generalmente definiti a livello regionale (per esempio, appropriatezza organizzativa dell'erogazione di prestazioni).

## 2.2. Livelli di accreditamento e ambiguità semantica

L'accreditamento istituzionale (livello II) è un momento qualificante

nell'architettura a tre livelli predisposta dal D. Lvo 229/99 perché nessuna struttura autorizzata (livello I) può erogare prestazioni sanitarie per conto del SSN, se non accreditata, e nessuna struttura può stipulare accordi contrattuali (livello III) con il committente, se non è stata accreditata, provvisoriamente o definitivamente mediante accreditamento istituzionale. Questo aspetto è di estrema rilevanza per la comprensione dell'istituto, che purtroppo risente, nel linguaggio comune, di una forte ambiguità semantica. Infatti, sebbene i livelli, individuati dal D.Lgs. n. 229/99, siano tre, spesso gli stessi sono sintetizzati sotto il generico ombrello del termine "accreditamento", sebbene costituiscano momenti profondamente diversi:

- 1) l'autorizzazione all'esercizio di attività sanitarie è subordinata al possesso dei requisiti minimi fissati dalla legge;
- 2) l'accreditamento, istituzionale e volontario, è l'unico presupposto per i successivi accordi contrattuali. Infatti, i soggetti autorizzati – che intendono operare nell'ambito del SSN – possono presentare istanza di accreditamento alla Regione di appartenenza, che accerterà (i) la rispondenza dei requisiti di qualificazione – ulteriori e diversi rispetto a quelli necessari per l'autorizzazione – definiti da lei stessa e (ii) la funzionalità della struttura rispetto agli indirizzi della programmazione regionale, individuando il richiedente quale soggetto accreditato a esercitare per conto del SSN e lo iscrive nell'elenco dei potenziali fornitori di prestazioni sanitarie e socio-sanitarie;

- 3) la Regione e le ASL definiscono accordi con i soggetti pubblici e contratti con quelli privati, relativamente ai servizi sanitari che questi potranno fornire. Tenuto conto che la scelta è effettuata anche attraverso valutazioni comparative della qualità e dei costi, lo stato di soggetto accreditato non costituisce soltanto un necessario presupposto per la stipulazione degli accordi contrattuali, ma rende disponibili, in quanto a esso connessi, tipologia, quantità e qualità delle specifiche attività per le quali è accreditato. Si realizza così, a fronte di riconosciute condizioni di garanzia sulla fornitura delle prestazioni sanitarie, la selezione dei soggetti erogatori.

In sintesi, in Italia, l'accreditamento delle strutture sanitarie presenta le seguenti caratteristiche:

- ha finalità, in primo luogo, di regolamentazione dell'accesso dei produttori ai finanziamenti pubblici, in quanto è il processo attuato dalla Regione per ammettere gli erogatori a fornire servizi rimborsati dal fondo sanitario regionale (FSR), prendendo in considerazione solo strutture idonee (es. accreditate) con cui stipulare un contratto di fornitura delle prestazioni, prestabilite quanto a tipologia, volumi e prezzi-tariffa;
- è gestito interamente dal livello di governo regionale, che definisce i requisiti del sistema e ne gestisce il funzionamento attraverso le verifiche, utilizzando i risultati delle valutazioni conseguenti per stipulare gli accordi contrattuali;
- è progettato, nei suoi aspetti costitutivi (di struttura del modello e di modalità di funzionamento), e san-



cito in autonomia da ciascuna Regione, pur nel rispetto di comuni linee guida generali, e di conseguenza è specifico per ciascuna Regione.

### 2.3. Accreditemento quale principale fonte di valore per le Case di Cura

Con l'accreditemento istituzionale, le Regioni stipulano accordi contrattuali con le CdC attraverso le ASL. Le CdC accreditate sono finanziate su base tariffaria, che talvolta viene rettificata sulla base della natura proprietaria e/o del numero dei dipendenti in organico. Al fine di prevenire comportamenti opportunistici inflattivi dei volumi e garantire la sostenibilità finanziaria del sistema sanitario regionale, le Regioni stabiliscono dei tetti di spesa a cui le CdC devono attenersi. Questi tetti rappresentano il finanziamento massimo possibile che ogni CdC può ricevere in un dato esercizio, e spesso si posizionano al di sotto del finanziamento potenziale corrispondente al massimo impiego della capacità produttiva accreditata. Questa situazione rappresenta un caso di diseconomia strutturale (Cuccurullo, Pennarola, 2017), che non dipende dalle capacità del management, bensì è imposta dal Regolatore (dissipazione esogena del valore). Inoltre, il finanziamento effettivo può essere ancora inferiore a causa di decurtazioni effettuate a seguito di controlli, principalmente per inappropriata organizzativa. In questo caso, la diseconomia è addebitabile alle inefficienze manageriali (chiamata dissipazione endogena del valore) e risulta recuperabile (Cuccurullo, Pennarola, 2017).

Dato che la spesa sanitaria privata per ospedalità rappresenta solo una esigua percentuale (2%, fonte: Del Vecchio *et al.*, 2021), le CdC accreditate sono

altamente dipendenti dai ricavi generati dalle prestazioni rimborsate dal SSN. Nel settore sanitario, gli accreditamenti sono contingentati e la modalità di ingresso o di espansione più ricorrente, al fine di ottenere economie di scala e generare sinergie, si realizza con l'acquisizione di un'azienda o di un ramo aziendale già operante nel settore, che dispone del relativo accreditamento. Ciò rende l'accreditemento un bene scarso con una propria definita utilità economica, che in genere conserva valore positivo anche in caso di redditività insufficiente o addirittura negativa della CdC (si rinvia al § 4.3) e, pertanto, è possibile ipotizzare di valutare autonomamente e separatamente l'accreditemento, quale condizione obiettiva che conferisce redditività a una specifica attività economica.

Il valore intrinseco di una CdC è determinabile impiegando l'*income approach* con il metodo, più noto e diffuso del *discounted cash flow* (Cuccurullo, Pennarola, 2017; Cirillo *et al.*, 2015; Cimasi, 2014; Pinto *et al.*, 2019). I flussi di cassa operativi di una CdC sono influenzati dal *revenue model* e dal *cost model*, richiedendo una profonda conoscenza specialistica del settore (Cuccurullo, Pennarola, 2017). I ricavi sono espressione del prodotto tra volumi di prestazioni, tariffe medie e *case mix*. Le tariffe dipendono da altre determinanti quali il *payor mix*, la specialità medica o chirurgica (*service mix*) e l'ambito assistenziale (*setting mix*). I volumi di prestazioni potenziali, a loro volta, sono condizionati dal numero dei posti letto accreditati, dal loro tasso di rotazione e dal tasso di occupazione. Infine, i ricavi non possono crescere oltre il budget finanziario (tetto di

spesa) o i limiti di volumi fissati dal regolatore rispetto alla capacità produttiva massima installata.

Per quanto riguarda il *cost model*, gli ospedali hanno una struttura di costi rigida, influenzata dagli standard organizzativi, gestionali, tecnologici e di personale richiesti per l'accreditamento istituzionale e dagli investimenti necessari per mantenere tale accreditamento o per espandersi.

La flessibilità operativa di una CdC si riduce principalmente alle capacità manageriali di:

- ottimizzare i processi operativi (Villa, 2021), tipici del *patient flow*, principalmente attraverso l'impiego delle risorse critiche (durata della degenza media, tassi di occupazione dei posti letto, ore di attività di attrezzature mediche, sale operatorie e staff medici e infermieristici, *case mix*);
- attrarre pazienti, capacità che, più opportunamente, va distintamente attribuita alla reputazione della struttura (*organizational reputation*) e/o

alla reputazione di uno o più professionisti medici (*physician factor*).

### 3. La valutazione dell'accreditamento ai fini di bilancio

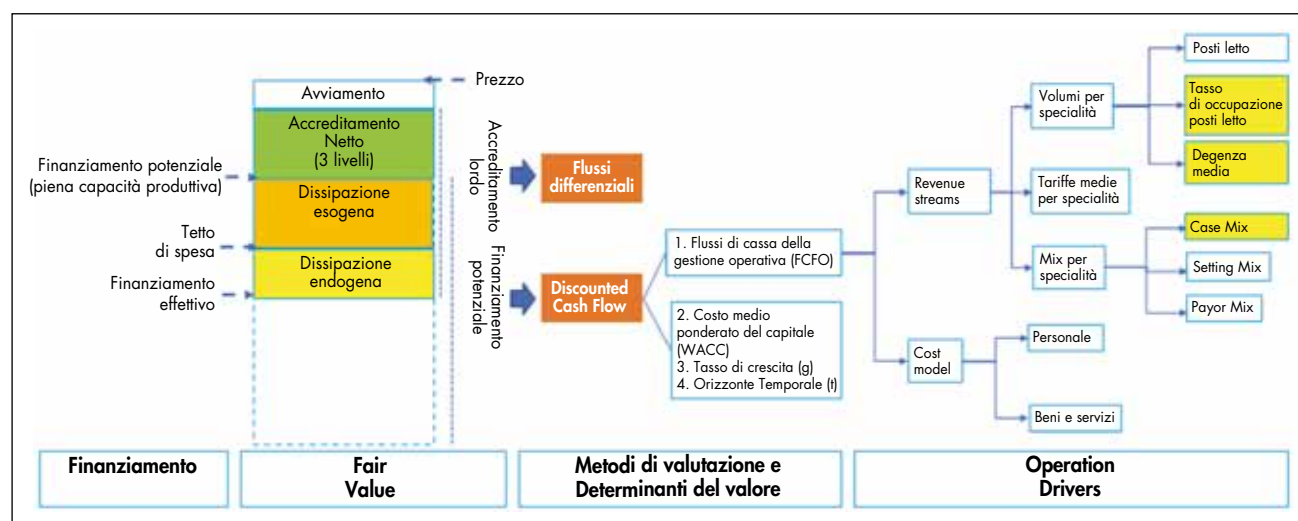
In molti paesi esteri, gli ospedali privati considerano gli intangibili come parte del loro patrimonio. In Italia, invece, poche CdC riconoscono l'accreditamento in bilancio come un *asset* di fondamentale rilevanza strategica. Sebbene ci siano stati tentativi iniziali di fornire un quadro concettuale alla questione (Cuccurullo, Penarola, 2017; Cuccurullo, Catalfo, 2016; Cirillo *et al.*, 2015), il problema è emerso prepotentemente nella pratica professionale in occasione della possibilità di rivalutare gli *asset* intangibili nel 2021<sup>1</sup>. Nonostante esistano alcune interpretazioni positive<sup>2</sup>, riteniamo che manchi ancora un chiaro quadro concettuale di riferimento. Il

<sup>1</sup> In base all'art. 104 del DL n. 104/2020.

<sup>2</sup> Si ricordano l'interpretazione della circolare AGE 14/2017, la Circolare Assonime n. 6 del 05/03/2020; la DRE Lombardia 904-206/20; l'interpello n. 914-547/2021.

**Fig. 1**

Il *fair value* di una Casa di Cura e del suo accreditamento



problema non è di esclusiva pertinenza delle CdC, ma di tutte le aziende sanitarie private che operano in regime di accreditamento per poter erogare prestazioni sanitarie in favore degli assistiti con oneri a carico del SSN, obbligate a dotarsi di particolari requisiti sia organizzativi che strutturali, sostenendone i relativi oneri nel corso degli anni. La maggioranza di queste aziende ha dimensioni medio-piccole e, nonostante i processi di concentrazione settoriale, segue i principi contabili nazionali, pur avendo la possibilità di adottare i principi contabili internazionali (IAS/IFRS)<sup>3</sup>.

Le immobilizzazioni immateriali sono l'area dove sussistono ancora significative differenze tra principi contabili nazionali e internazionali in merito a: (i) l'identificazione delle attività immateriali, (ii) l'impiego di criteri alternativi di valutazione e (iii) di ammortamento. Per tutti gli altri aspetti esiste una sostanziale convergenza tra l'OIC 24 e lo IAS 38.

### 3.1. Identificabilità dei tre livelli di accreditamento quali risorse immateriali

OIC 24 e IAS 38 convergono nel definire un'attività intangibile come una risorsa (1) priva di consistenza fisica e (2) non monetaria, (3) identificabile, (4) controllata dall'azienda, (5) e da cui si attendono benefici economici futuri.

L'accREDITAMENTO delle CdC può rientrare a tutti gli effetti tra i beni immateriali come definiti dall'OIC 24, in quanto rappresentazione di diritti giuridicamente tutelati, simili a rapporti di concessione. Anche la circostanza che il titolo di accreditamento, come

<sup>3</sup> Solo grandi entità, come il Gruppo sanitario Garofalo quotato in borsa, sono obbligate a seguire le normative dei principi contabili internazionali.

qualsiasi concessione pubblica, preveda tutele in favore della Pubblica Amministrazione, ai fini del suo trasferimento, non preclude la sua identificazione quale "bene immateriale", atteso quanto precisato dall'OIC 24 (al punto b) del § 9), la cui corretta interpretazione è confermata anche dalla circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 14/2017 che, fra i beni immateriali oggetto di rivalutazione, cita, a titolo di esempio, le immobilizzazioni immateriali costituite da beni consistenti in diritti giuridicamente tutelati.

L'accREDITAMENTO *latu sensu* è un'attività intangibile derivante dal possesso di diritti legali o contrattuali e, pertanto, va opportunamente distinta dall'avviamento, quantunque tali diritti non siano separabili dall'azienda nel suo insieme. A tal proposito, lo IAS 38 riporta un inequivocabile esempio con riferimento a una licenza non liberamente trasferibile se non mediante cessione dell'azienda nel suo insieme (IAS 38.BC10). Tale principio – che deve presumersi valido per analogia anche per il principio nazionale – impedisce, di fatto, di sovrapporre accreditamento e avviamento e impone una rilevazione specifica del primo, o come noi riteniamo più giusto, dei livelli di accreditamento perché, in base alla classificazione degli intangibili secondo lo IAS 38, hanno una natura tendenzialmente distinta: (1) l'autorizzazione alla realizzazione e all'esercizio è un intangibile regolamentativo, ovvero un diritto legale che conferisce alla struttura sanitaria il permesso di esercitare l'attività nel rispetto delle normative igienico-sanitarie; (2) l'accREDITAMENTO istituzionale, invece, può essere considerato sempre un intangibile regolamentativo



che, tuttavia, attesta la qualità e la sicurezza della struttura sanitaria o socio-sanitaria, contribuendo alla fiducia dei pazienti e delle loro famiglie e può generare benefici economici futuri; (3) gli accordi contrattuali, invece, rappresentano un intangibile di tipo contrattuale, in quanto basati su un rapporto contrattuale tra le parti, definiscono le prestazioni da erogare e il finanziamento da corrispondere e possono generare benefici economici futuri per la struttura.

La connessione di ciascuno dei tre livelli di accreditamento con una determinata tipologia di intangibile crea un nesso fondamentale tra l'azienda e la sua capacità di controllare i benefici economici futuri che si prevedono (IAS 38.13), che comprendono sia i potenziali ricavi derivanti dalla fornitura di servizi sanitari al SSN, sia i minori costi o altri benefici che ne possono derivare (IAS 38.17). In quest'ottica, nell'assegnare una parte di valore ai diversi livelli, è essenziale ponderare sia la loro importanza strategica sia le precondizioni previste dai principi contabili. L'Autorizzazione alla realizzazione e all'esercizio, pur essendo una barriera all'entrata nel settore di nuovi concorrenti, rappresenta, comunque, un prerequisito di base, non direttamente ricollegabile alla principale fonte di ricavi, quale i finanziamenti del SSN. Di conseguenza, il suo contributo al valore complessivo dell'intangibile è moderato e stimabile nell'intorno del 30%. L'Accreditamento istituzionale, d'altro canto, non è un mero permesso di esercizio, ma rappresenta una garanzia di qualità e sicurezza per le strutture sanitarie, che soddisfano requisiti più stringenti. Questi standard elevati, benché comportino un

aumento dei costi, costituiscono un requisito essenziale per stipulare contratti con il SSN. In virtù di questo ruolo cruciale, assegnare all'Accreditamento istituzionale una quota pari al 50% del valore totale dell'intangibile sembra essere una scelta appropriata. Tale percentuale riflette adeguatamente la sua rilevanza strategica e il contributo significativo che apporta alla generazione di benefici economici futuri per l'azienda. Si potrebbe sostenere che solo gli accordi contrattuali generano direttamente ricavi da parte del SSN, ma è intuitivo riconoscere che il valore intrinseco dell'accREDITamento derivi anche dal vantaggio di evitarne i costi associati nel caso in cui si disponga solo dell'autorizzazione e che senza un preesistente accREDITamento non è certo possibile concludere alcun accordo contrattuale con il SSN. Questi ultimi, pertanto, si collocano in una posizione di minor rilievo rispetto agli altri due livelli, perché pur definendo le prestazioni da erogare e il finanziamento da corrispondere, di fatto non conferiscono alla struttura un vantaggio strategico al pari dell'autorizzazione e dell'accREDITamento. Di conseguenza, sembra ragionevole attribuire loro una quota del 20% del valore totale dell'intangibile.

Nella Tab. 1 sono illustrati i tre requisiti richiesti per iscrivere un bene immateriale in bilancio e valutati con riferimento a tre livelli di accREDITamento (le definizioni sono testualmente tratte dallo IAS 38. I criteri dell'IVS 210 sono compatibili con i requisiti previsti dallo IAS 38, anche se gli IVS prendono in considerazione anche gli *intangibile* che non sono tutelati da contratti o altri strumenti volti a garantirne l'esclusività).

**Tab. 1** – Requisiti per il riconoscimento dell'intangibile in bilancio e implicazioni per la contabilizzazione

Caratteristica essenziale	Significato	Autorizzazione alla realizzazione e all'esercizio	Accreditamento istituzionale	Accordo contrattuale
<b>Identificabilità</b>	Un'attività immateriale è identificabile quando (IAS 38.12): a) è separabile, nel senso che può essere separata o scissa dall'azienda e venduta, trasferita, concessa in licenza, affittata o scambiata, singolarmente o insieme a un contratto, attività o passività identificabile correlata, indipendentemente dal fatto che l'azienda intenda fare così; (b) derivi da diritti contrattuali o altri diritti legali, indipendentemente dal fatto che tali diritti siano trasferibili o separabili dall'azienda o da altri diritti e obblighi.	Ciascuno dei tre livelli deriva da un diritto legale, quantunque inseparabili dalla CdC  Atto amministrativo, rilasciato alle strutture sanitarie o alle persone fisiche o giuridiche che ne fanno richiesta, in base alla normativa regionale. Possesso dei requisiti minimi fissati dalla legge Tipologia: Intangibile regolamentativo	Apposito provvedimento adottato dalla Commissione di accreditamento nominata dalla Regione, che di solito è comunicato alle strutture interessate mediante una lettera di accreditamento alla struttura. Possesso dei requisiti ulteriori di qualificazione e di funzionalità della struttura rispetto agli indirizzi della programmazione regionale Tipologia: Intangibile regolamentativo	Gli accordi contrattuali sono invece stipulati tra le strutture sanitarie e le Regioni e/o ASL Valutazione comparata qualità/costi e definizione della tipologia, quantità e qualità delle specifiche attività Tipologia: Intangibile contrattuale
<b>Controllo da parte dell'azienda</b>	Il controllo è il potere di ottenere i benefici economici futuri generati dalla risorsa e la capacità di limitare l'accesso di altri a tali benefici (IAS 38.13-14).	Autorizzazione e Accreditamento istituzionale equivalgono a barriere all'ingresso. Senza il possesso dei requisiti minimi e ulteriori di tipo organizzativo e tecnologico non possono operare nemmeno per l'utenza pagante. Il rilascio dell'autorizzazione presuppone la verifica dell'esistenza di un fabbisogno di prestazioni non soddisfatto dall'offerta in essere		In virtù di un accordo contrattuale, i ricavi affluiscono direttamente alla CdC.
<b>Esistenza di benefici economici futuri</b>	I benefici economici futuri derivanti da un'attività immateriale possono includere i proventi originati dalla vendita di prodotti o servizi, i risparmi di costo o altri benefici derivanti dall'utilizzo dell'attività.	La Casa di Cura sostiene costi per allinearsi agli standard minimi e concorrere a essere autorizzata.	Si sostengono rilevanti costi per allinearsi agli ulteriori standard. Le Case di Cura accreditate sono contrattualizzate dalle ASL.	Con gli accordi contrattuali matura il diritto a flussi economici positivi.
<b>Rilevanza strategica in base ai benefici economici associati</b>		30%	50%	20%
<b>Limiti Temporal</b>		L'autorizzazione si conserva fino a revoca da parte del Comune perché i requisiti minimi sono venuti meno	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'accREDITAMENTO istituzionale si conserva almeno fino alla revisione degli standard</li> <li>Il rispetto degli standard di accreditamento (a) è condizione sufficiente per la ragionevole presunzione che lo stesso sarà rinnovato e che la Regione lo rinnoverà; (b),</li> </ul>	Durata contrattuale

(segue)

Caratteristica essenziale	Significato	Autorizzazione alla realizzazione e all'esercizio	Accreditamento istituzionale	Accordo contrattuale
			inoltre, il costo di riaccreditamento è considerabile non significativo rispetto ai benefici economici attesi correlabili.	
<b>Vita utile (IAS 38)</b>		Indefinita	Indefinita (fino a quando non variano i criteri)	Definita (biennale o triennale)

Autorizzazione, accreditamento e accordi contrattuali soddisfano, quindi, distintamente le condizioni per essere identificati come risorse immateriali e possono essere rilevati (*recognition*) purché (IAS 38.21):

- sia probabile che i benefici economici attesi siano a essi attribuibili e affluiranno all'azienda;
- il loro costo possa essere determinato in modo attendibile.

Nel valutare il grado di probabilità dei benefici economici attesi, l'azienda deve utilizzare assunzioni ragionevoli e sostenibili che rappresentino la migliore stima del management dell'insieme delle condizioni economiche che esisteranno lungo la vita utile dell'attività (IAS 38.22). Nel formulare tale giudizio, l'azienda considera le evidenze disponibili al momento della rilevazione iniziale, attribuendo maggior peso alle evidenze esterne (IAS 38.23). Specularmente, le attività immateriali andranno cancellate dal bilancio (*derecognition*) al momento della loro dismissione o quando non sono attesi benefici economici futuri dal loro utilizzo o dismissione (IAS 38.112, 114). L'utile o la perdita da *derecognition*, determinati come differenza tra i pro-

venti netti della dismissione e il valore contabile dell'attività, devono essere contabilizzati a conto economico. Gli utili da cessione non devono essere presentati come ricavi in quanto accessori alle principali attività generatrici di ricavi dell'azienda (IAS 38.113).

### 3.2. Criteri di valutazione

Secondo i principi contabili nazionali e internazionali sono previste regole separate, in sede di prima rilevazione (*recognition*), a seconda delle modalità con cui l'*asset* diviene disponibile (IAS 38.19). Sebbene non sia legalmente possibile acquistare l'accREDITAMENTO separatamente dalla struttura, le combinazioni aziendali e la generazione interna rappresentano due alternative praticabili.

In caso di acquisizione **nell'ambito di un'aggregazione aziendale**, la rilevazione avviene al *fair value* alla data di acquisizione (IAS 38.33). L'esistenza di un *fair value* suggerisce probabili flussi finanziari in entrata, nonostante le incertezze sul momento o sull'ammontare. Tali incertezze, addirittura, si dissolvono quando l'*asset* immateriale, acquisito tramite un'aggregazione aziendale, proviene da diritti legali o contrattuali, che rappresentano una base solida per valutare in maniera affidabile il *fair value* dell'attività.

**Quando generati internamente** – autorizzazione, accreditamento e accordi – comunque, vanno valutati, in sede iniziale, al costo (IAS 38.24), che include soltanto le spese sostenute direttamente correlate alla creazione dell'attività e alla sua predisposizione in funzionamento secondo le modalità previste dal management.

**Per le valutazioni successive alla prima rilevazione**, secondo i principi contabili internazionali, possono impiegarsi (IAS 38.72), in via continuativa, il criterio del costo (*cost model*) – che prevede che un bene sia contabilizzato al costo al netto dell'ammortamento e delle perdite di valore (IAS 38.74) – o alternativamente il criterio del *fair value* (*revaluation model*), che prevede la rivalutazione delle immobilizzazioni immateriali ai prezzi esistenti in un mercato attivo (IAS 38.75). Questa seconda opzione, rara nella prassi, è possibile solo se esiste un mercato attivo per l'attività immateriale ai sensi dell'IFRS 13 (IAS 38.75, 81-82). Per evitare comportamenti elusivi delle regole contabili, è fatto divieto di usare il *revaluation model* per attività immateriali, mai rilevate al costo precedentemente (IAS 38.76). Poiché il divieto di iscrizione iniziale delle attività immateriali a importi diversi dal costo impedisce anche la rivalutazione delle autorizzazioni assegnate dalla Pubblica Amministrazione – tra le poche attività immateriali che hanno un mercato attivo – si fa specifica eccezione e si consente di applicare il *revaluation model* a un'attività immateriale che è stata ricevuta a titolo di contributo pubblico e iscritta a un importo nominale (IAS 38.77).

Lo IAS 38 richiede che le rivalutazioni siano eseguite con una regolarità tale per cui, al termine di ogni esercizio, il valore contabile dell'attività non diffe-

risca significativamente dal suo *fair value* (IAS 38.75). Il principio consente, comunque, alle aziende di valutare autonomamente la frequenza delle rivalutazioni in funzione della volatilità dei *fair value* delle attività immateriali sottostanti: variazioni significative richiederebbero una rivalutazione almeno annuale (IAS 38.79).

3.3. Vita utile delle risorse: ammortamento e verifica di congruità del valore (cd. *impairment test*)

Come regola generale, lo IAS 38 distingue le attività immateriali che hanno una vita utile determinabile da quelle che hanno una vita indefinita (come, per esempio, l'avviamento o talvolta i marchi). Le prime sono sottoposte al sistematico processo di ammortamento, mentre quelle a vita utile indefinita non sono ammortizzate, bensì sottoposte alla verifica di congruità del valore recuperabile (c.d. *impairment test* disciplinato dallo IAS 36) con cadenza almeno annuale. Il Codice civile italiano e il principio OIC 24 non prevedono l'esistenza di attività immateriali a vita utile indefinita.

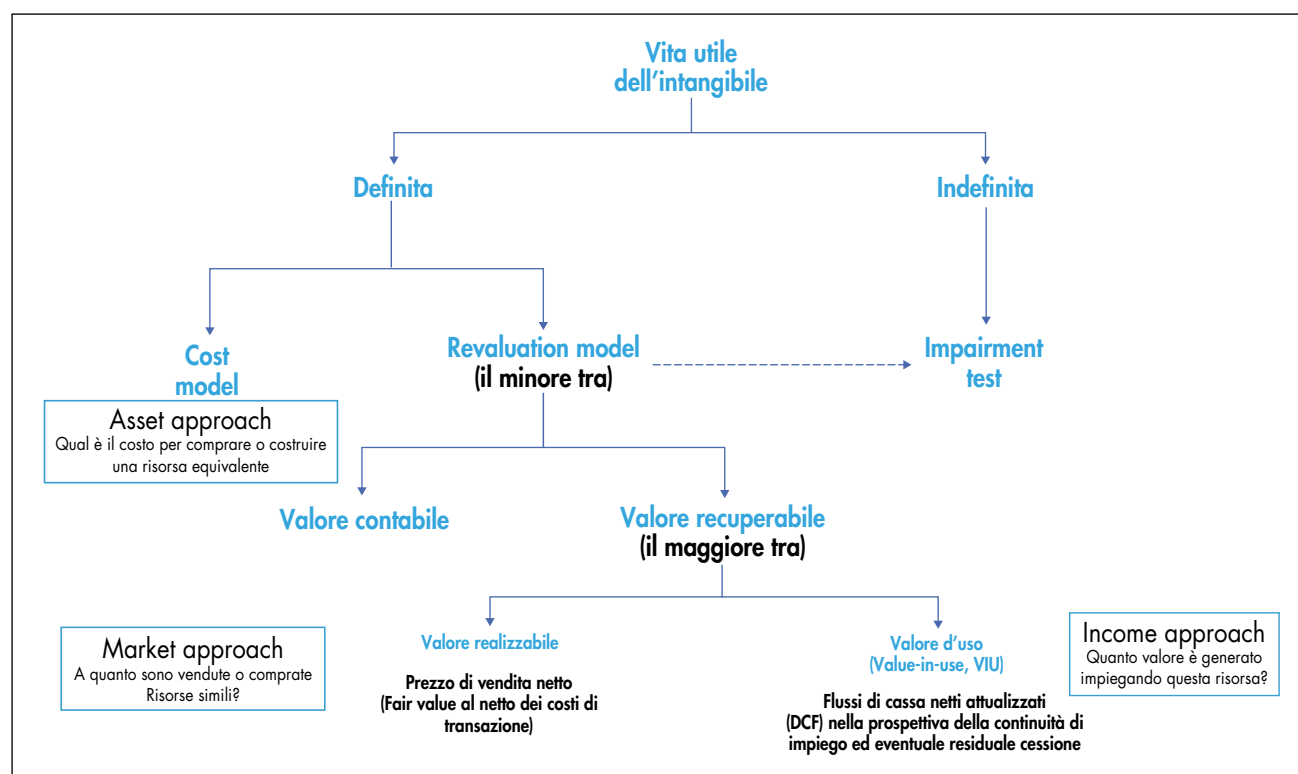
I principi contabili internazionali e nazionali stabiliscono entrambi – in caso di manifestazione di inefficienze e obsolescenza, performance non soddisfacenti, diminuzioni del valore di mercato delle attività, aumenti dei tassi di interesse di mercato o significativi cambiamenti esterni con impatti negativi per l'attività operativa da rilevare attraverso indicatori segnalatici – l'obbligo di procedere con l'*impairment test*, che consiste nella comparazione tra il valore contabile dell'attività immobilizzata e il suo valore recuperabile (*Recoverable amount*) e nella scelta, per prudenza, del valore minore. Entrambi i *framework* contabili contengono delle disposizioni analoghe

per la determinazione del valore recuperabile, che risulterà essere il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di dismissione e il valore d'uso dell'attività immateriale o della unità generatrice di cassa oggetto di valutazione.

Per i principi internazionali, un'attività immateriale è classificata a vita utile indefinita quando, sulla base dell'analisi di tutti i fattori rilevanti, non vi è alcun limite prevedibile al periodo nel quale la medesima genererà flussi finanziari netti per l'azienda (IAS 38.88). Non deve confondersi l'assenza di un limite prevedibile alla vita di un'attività con la necessità di rinnovarla o aggiornarla per garantire che continui a generare futuri flussi di cassa; in tal caso, l'assunzione alla base della valutazione della **vita utile di un'attività immateriale è che rifletta solo le spese di manuten-**

**zione future necessarie a mantenere l'asset ai suoi livelli prestazionali** (IAS 38.91). Per gli intangibili che derivano da contratti o diritti legali, come i livelli di accreditamento, la durata utile dovrebbe corrispondere al periodo di protezione. Se il diritto può essere rinnovato, tuttavia, la durata utile dovrebbe estendersi per coprire anche il periodo addizionale, specialmente se vi è una prova che il rinnovo possa avvenire senza sostenere costi significativi (IAS 38.96). Nel contesto specifico di cui trattiamo in questa sede, questa condizione è applicabile sia per l'autorizzazione che per l'accreditamento istituzionale: la prima persiste fino alla sua revoca a causa della mancanza di requisiti minimi; la seconda dura almeno fino alla revisione degli standard, che non è periodica e generalmente

**Fig. 2**  
Vita utile dell'intangibile e criteri di valutazione





esiste una ragionevole presunzione che il rinnovo avverrà con costi minimi o insignificanti rispetto ai benefici economici previsti. Pertanto, entrambi possono essere considerati intangibili con una durata utile indefinita. Al contrario, gli accordi contrattuali, pur potendo essere rinnovati sulla base dell'esperienza pratica, possono subire modifiche nelle condizioni di finanziamento; e, pertanto, devono essere trattati con una durata utile definita e ammortizzati durante la loro validità.

Lo IAS 38 vieta l'ammortamento di un'attività immateriale a vita utile indefinita (IAS 38.107) e richiede per la stessa una verifica di congruità del valore (cd. *impairment test*) ogni anno oppure ogniqualvolta vi sia un'indicazione che possa aver subito una riduzione di valore (IAS 38.108). Un'azienda dovrebbe rivedere e validare, su base annua, la sua decisione di classificare la vita utile di un'attività immateriale come indefinita (IAS 38.109): se eventi e circostanze non supportano

più tale ipotesi, il passaggio da vita indefinita a vita definita deve essere contabilizzato come un cambiamento nella stima contabile secondo lo IAS 8 (IAS 38.109), che richiede che tali modifiche siano rilevate prospetticamente (IAS 8.36). Inoltre, la rivalutazione della vita utile di un'attività immateriale come definita, anziché indefinita, è un indicatore del fatto che l'attività può aver subito una riduzione di valore (IAS 38.110), che corrisponde alla differenza tra valore contabile e valore recuperabile (IAS 38.8).

Per determinare se un'attività immateriale ha subito una riduzione di valore si applica lo IAS 36 (IAS 38.111). Molte attività immateriali a vita indefinita non generano flussi di cassa indipendenti e, quindi, sono sottoposte a *impairment test* insieme ad altri *asset* nell'ambito di una *cash generating unit* (IAS 36.10, 22). Ciò significa che le eventuali perdite di valore saranno allocate in conformità allo IAS 36 (IAS 36.104).

#### Box 1 – Verifica della perdita di valore dell'avviamento e dell'accREDITAMENTO: Il caso Garofalo

- L'avviamento e l'accREDITAMENTO sono stati allocati alle unità generatrici di flussi di cassa (CGU) a livello di singola azienda partecipata.
- Il test di *impairment* è stato effettuato in base allo IAS 36 e al documento Consob n. 1/21.
- Il Gruppo ha commissionato a un professionista terzo indipendente l'elaborazione dell'*impairment test*, che include:
  1. Elaborazione dei flussi finanziari unlevered.
  2. Analisi della congruenza del panel dei comparables.
  3. Stima del WACC (al 31 Dicembre 2020 pari al 4,725%), i cui driver sono il Risk free rate (Fonte: Bloomberg): 1,04%; il Beta: 0,62; il Market premium: 4,20% (Fonte: website di Aswath Damodaran della Stern University NY <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>); il Premio per il rischio aggiuntivo: 2,0%, il Costo del debito: 1,33%; la Struttura finanziaria: D/E di mercato 0,64.
  4. Determinazione dell'Enterprise Value delle CGU.
  5. Confronto tra valore recuperabile e valore contabile.
- Scenario: Data la situazione pandemica, è stato eseguito uno stress test per verificare la resistenza dei test di *impairment*.
- Effetti della Pandemia: A seguito del lockdown, è stata simulata una riduzione dei ricavi nel 2021 fino al 100%.
- Risultati: Lo stress test ha confermato la tenuta del test di *impairment* per tutte le CGU.

#### 4. Gli intangibili in sanità: tassonomia e metodi di valutazione più appropriati

La dottrina prevede che il *fair value* degli intangibili sia stimato alternativamente con l'approccio comparativo (*market approach*), quello dei costi (*cost approach*) oppure il **metodo dei flussi differenziali (*income approach*) nella duplice versione dell'attualizzazione degli stessi o del costo della perdita (Guatri e Bini, 2005)**. Quale dei metodi sia preferibile dipende da varie condizioni associate alla tipologia di risorsa immateriale delle aziende sanitarie, per cui un'adeguata classificazione è un'indispensabile premessa. In questa sezione, si presenta un primo non esaustivo tentativo di tassonomia degli *asset* intangibili in sanità. Non tutte le tipologie che saranno indicate sono familiari al contesto italiano, ma si è voluto, comunque, fornire un quadro ampio perché convinti che le risorse intangibili assumeranno, in un prossimo futuro, un'estrema rilevanza anche per le aziende sanitarie. Ciascuna tipologia individuata è associata a esempi reali, approcci e metodi valutativi che la prassi internazionale ritiene più appropriati (Cimasi, 2014), puntualizzando che la loro scelta e preferenza è anche funzione della disponibilità di dati affidabili.

##### 4.1. Tassonomia

*Gli intangibili regolamentativi: autorizzazioni e accreditamenti*

I beni immateriali che derivano la loro esistenza da norme e regolamentazioni sono classificabili come ***asset immateriali regolamentativi, quindi legali***, tra cui rientrano le licenze mediche, le autorizzazioni, gli accredi-

tamenti. Sono assimilabili a barriere all'ingresso nel mercato che, vietando o restringendo il medesimo, consentono agli operatori l'opportunità di trarre maggiori benefici economici a fronte di una minore concorrenza. Le risorse immateriali legali, in genere, non hanno mercati consolidati, trasparenti e liquidi, da cui ricavare dati su transazioni comparabili, per cui l'uso di metodi di valutazione appartenenti all'approccio di mercato sono difficilmente utilizzabili. Di conseguenza, tali risorse, quando generano benefici economici diretti misurabili possono essere valutate mediante metodi dell'*income approach*. In caso di difficoltà a determinare i benefici diretti in modo distinguibile per questi *asset* normativi è consigliabile il *cost approach*.

In ambito sanitario esistono altri accreditamenti e certificazioni che non sono rilasciati da soggetti regolatori, ma da enti certificatori. Non hanno natura regolatoria, ma rappresentano attestazioni di qualità dei servizi erogati, come nel caso della *Joint Commission on accreditation of healthcare organization*, che possono contribuire alla percezione generale di una migliore immagine della CdC e, quindi, a maggiori volumi di prestazioni. Nel caso di specie, è consigliata la valutazione secondo il *cost approach*.

L'accreditamento è spesso un bene immateriale non contabilizzato e, dunque, per sua stessa natura, di non agevole valutazione. È un titolo, inoltre, che non può circolare separatamente dalla struttura e, quindi, spesso si crea una sovrapposizione tra il valore a esso attribuibile e il valore dell'avviamento, che invece opportunamente vanno distintamente stimati.

*L'avviamento*

Nelle organizzazioni professionali, come gli ospedali, il valore è generato in particolare dai professionisti. Pertanto, è opportuno che si distingua l'avviamento aziendale da quello personale, vale a dire attribuibile a persone chiave (*key person*), in particolare alla reputazione di cui godono. I benefici economici non sono dissociabili da queste *key person* e si perderanno quando il loro rapporto di lavoro cesserà. Essi, inoltre, non sono cedibili e non hanno valore economico autonomo. Sebbene si possa immaginare di prevedere un periodo di transizione, con una permanenza più prolungata delle *key person* in azienda, buona parte dell'avviamento personale non è comunque trasferibile.

L'avviamento (*goodwill*) è la risultante della differenza tra il *fair value* del corrispettivo pagato e il *fair value* delle attività nette acquisite. In base ai principi contabili internazionali (IAS 38) esso deve essere iscritto nell'attivo patrimoniale e non deve essere ammortizzato, bensì sottoposto a un test di *impairment* con frequenza almeno annuale e ogni qualvolta si manifestino indicatori di perdita di valore.

L'avviamento, per l'OIC 24, è un'attività a vita utile determinabile, e pertanto da sottoporre ad ammortamento sulla base della sua vita utile, che in ogni caso non può eccedere i 20 anni.

*Gli altri intangibili sanitari*

• **Permessi e licenze edilizie (cd. *real property asset*)** sono beni immateriali derivanti da autorizzazioni della pubblica amministrazione all'uso e allo sviluppo di beni

immobili. Tra essi rientrano permessi di costruzione, collaudi, destinazioni d'uso, il cui valore economico corrisponde al costo.

- Nel **capitale relazionale** rientrano i diritti fondati su **specifici contratti e accordi di fornitura di prestazioni**, come nel caso delle assicurazioni sanitarie. Analogamente alla maggior parte delle attività immateriali, anche in questo caso, sovente, mancano mercati consolidati, trasparenti e liquidi dove individuare attività immateriali comparabili, per cui i metodi dell'approccio di mercato sono spesso inutilizzabili, mentre il *cost approach* – e più precisamente il metodo del costo di sostituzione, che utilizza i costi correnti necessari a ricreare un'attività immateriale di identica o simile utilità a quella valutanda – si dimostra più valido per fornire un'indicazione di valore. In taluni casi, i contratti di fornitura di prestazioni con fondi assicurativi possono essere valutati impiegando l'*income approach*, realizzando un confronto tra due scenari differenti, ovvero uno con gli accordi in essere e l'altro in assenza di accordi al fine di determinare per differenza il valore dell'attività immateriale in oggetto. Gli accordi contrattuali previsti dall'art. 8-quinquies del D.Lgs. n. 229/99 potrebbero considerarsi in questa tipologia di beni immateriali, ma si preferisce farli rientrare nella prima fattispecie tipologica (risorse legali) perché intimamente collegati all'accreditamento istituzionale. Oltre gli accordi di fornitura ai clienti, nel capitale relazionale rientrano anche quelli con i fornitori di beni e servizi, per i quali

valgono similmente le considerazioni sui metodi preferibili.

- La **proprietà intellettuale** si riferisce a beni immateriali, ai quali è concesso uno speciale riconoscimento e/o protezione legale, che consente eventualmente di trarne benefici economici. Nel settore sanitario, i beni immateriali di tal genere includono protocolli di pratica clinica (PDTA), manuali di procedure e altre opere protetti da *copyright*, marchi, brevetti e domande di brevetto. Il ricorso all'*income approach* appare più indicato per la valutazione di questi beni; in alternativa, quando possibile, anche il *market approach*.
- **Risorse intangibili a servizio della crescita aziendale: alcuni beni immateriali sono correlati allo sviluppo del business come accordi di franchising/licenza, joint venture/alleanze.** Nel caso in cui tali risorse producano benefici economici distinguibili rilevanti, l'*income approach* è sempre la scelta preferibile e in particolare: (i) se i benefici sono attesi stabili nel tempo, il metodo preferibile è il *single period capitalization method*; (ii) altrimenti, se variabile nel breve termine, è maggiormente preferibile il metodo DCF.
- Le **risorse immateriali tecnologiche** (cd. Capitale tecnologico) includono software, documentazione tecnica, cartelle cliniche elettroniche, contratti di manutenzione/supporto. Tipicamente non includono nuove tecnologie sviluppate internamente, che il più delle volte sono legalmente tutelate e, quindi, costituiscono proprietà intellettuale. Il valore di questi *asset* intangibili può essere derivato da

una stima dei costi necessari a svilupparli oppure mediante *income approach*, in cui i flussi negativi evitabili, grazie allo sviluppo tecnologico, costituiscono gran parte del beneficio economico netto da attualizzato.

- Nel **capitale organizzativo** rientra sia il capitale umano sia l'insieme delle competenze e delle capacità maturate in termini di gestione operativa dei processi aziendali. Il capitale umano consiste negli investimenti formativi non separabili dalla persona che riceve il beneficio; può essere individuale, ma anche di gruppo quando riferibile a "forza lavoro competente e integrata" come nel caso di specifiche equipe professionali. Rientrano in questa tipologia anche le risorse che migliorano l'efficienza operativa, come strumenti fondati su algoritmi di ricerca che migliorano le *operations*. In genere, questi beni immateriali vengono spesso valutati utilizzando il metodo del costo di sostituzione.
- **Risorse intangibili proprie della governance aziendale** (cd. Capitale strategico e di governance), come particolari documenti strategici e organizzativi, piani di incentivazione, diritti di prelazione e patti di non concorrenza, specifiche, uniche e vantaggiose condizioni finanziarie derivanti da accordi con terzi soggetti possono considerarsi, in talune occasioni, beni immateriali. Non determinando flussi economico-finanziari in entrata e mancando, a causa della loro unicità, transazioni comparabili, il *cost approach* è l'unica strada perseguibile per giungere a un'indicazione di valore.

**Tab. 2** – Risorse intangibili delle aziende sanitarie e metodi preferibili di valutazione

Tipologia	Descrizione	Approcci e metodi maggiormente indicati
Intangibili regolamentativi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Autorizzazione</li> <li>• Accredитamento</li> <li>• Contratto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Income approach</i>, se producono un diretto e misurabile beneficio economico netto (metodo di attualizzazione dei risultati differenziali o metodo del costo della perdita)</li> <li>• <i>Cost approach (Replacement cost method)</i></li> </ul>
Avviamento	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Avviamento aziendale</li> <li>• Avviamento personale (<i>Key person</i>)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Differenza tra il <i>fair value</i> del corrispettivo pagato (incluso il corrispettivo potenziale) e il <i>fair value</i> delle attività nette acquisite</li> </ul>
Permessi e licenze edilizie ( <i>Real Property Asset</i> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Autorizzazione all'uso e allo sviluppo di terreni e fabbricati</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Cost approach (Replacement cost method)</i></li> </ul>
Capitale relazionale	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Relazioni (stabili) con clienti (solventi) e con fornitori</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Income approach (DCF)</i></li> <li>• <i>Cost approach (Replacement cost method)</i></li> </ul>
Proprietà intellettuale	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Intangibili giuridicamente tutelati</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Income approach (Relief from royalty method)</i></li> <li>• <i>Market Approach</i></li> </ul>
Capitale di sviluppo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Franchising/Licensing</i></li> <li>• <i>Joint Venture/Alleanze</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Income Approach</i> (se stabili <i>single period capitalization method</i>; se variabili nel medio periodo DCF)</li> </ul>
Capitale tecnologico	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Software, Cartelle cliniche elettroniche, contratti di manutenzione</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Cost approach</i></li> <li>• <i>Income approach</i> (eventualmente)</li> </ul>
Capitale organizzativo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capitale umano</li> <li>• <i>Operation capabilities</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Cost approach (Replacement cost method)</i></li> <li>• <i>Income approach (Relief from royalty method)</i></li> </ul>
Capitale strategico e di governance	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Governance</i> e <i>assetto</i> proprietario</li> <li>• (Condizione finanziaria)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Cost approach (Replacement cost method)</i></li> <li>• <i>Income approach (Relief from royalty method)</i></li> </ul>

#### 4.2. La valutazione dell'accreditamento istituzionale

La dottrina prevede che il valore degli intangibili sia stimato alternativamente con uno dei tre approcci possibili (Guatri e Bini, 2005): *cost approach*, *market approach*, *income approach*. Nel caso in cui la risorsa intangibile in questione sia in grado di generare, in prospettiva, flussi di risultato (reddituale o finanziari) positivi per la CdC e che il suo valore sia commisurabile alla dimensione di tali flussi, l'*income approach* si dimostra sempre preferibile. Il possesso dell'accreditamento si traduce in flussi positivi per l'azienda detentrica e in caso di cessione a terzi sarebbe comunque in

grado di garantire flussi positivi analoghi per il futuro.

I metodi basati sui flussi di risultato determinano il valore di un *asset* intangibile basandosi sul valore attuale dei benefici futuri che l'*asset* potrebbe generare durante la sua vita operativa. Tali benefici possono essere rappresentati sia in termini economici (flussi di reddito) sia monetari (flussi di cassa). Per applicare adeguatamente questi metodi:

- 1) si devono identificare tutti i flussi associati all'*asset* specifico;
- 2) stabilire l'orizzonte temporale nel quale si prevede che questi flussi avranno luogo;



**Box 2** – Formule

Riprendendo la Fig. 1, il valore (*asset side* o *levered*) di una CdC privata è esprimibile come somma tra valore *stand alone* ( $W_{SA}$ ) e valore degli intangibili ( $W_{ACC}$ ), ovvero principalmente dell'accREDITAMENTO (**Formula 1**).

$$W_A = W_{SA} + W_{ACC}$$

Il  $W_{SA}$  è determinabile secondo i metodi dell'*income approach*, preferibilmente il DCF. I flussi finanziari si presentano più appropriati, nel caso di specie, perché una recente analisi sugli ospedali privati italiani accreditati ha identificato solvibilità e redditività come dimensioni economico-finanziarie chiave utili a spiegare l'eterogeneità tra queste aziende (Belfiore *et al.*, 2021; Belfiore *et al.*, 2022). Nel corso di circa un decennio (2008-16) le CdC hanno peggiorato la loro situazione rispetto ad ambedue le dimensioni, aumentando il debito e indebolendosi sul versante della redditività (**Formula 2**).

$$W_{SA} = \frac{\sum_{i,j=1}^n (FCFO_{ij})^t}{(1+wacc)^t} + TV$$

I flussi finanziari operativi si determinano a partire dai ricavi. I ricavi potenziali di una CdC, in riferimento soltanto all'attività di ricovero ordinaria e diurna, si determinano in base al prodotto tra volumi di prestazioni, case mix e tariffe medie. Il valore di eventuali altre linee di attività va specificamente determinato e, poi, sommato. I volumi, a loro volta, sono espressione della capacità produttiva installata, in termini matematici espressione del prodotto tra posti letto ( $pl$ ), tassi di occupazione<sup>1</sup> ( $to$ ) potenziali e tassi di rotazione del posto letto (**Formula 3**).

$$Ric_{pot} = \sum_{i,j=1}^n vol_{ij} * cm_{ij} * tar_{media_{ij}}$$

$i$  = specialità medica

$j$  = setting assistenziale, ovvero ricoveri ordinari o diurni.

$$Vol_{RO} = \left( pl_i * 0,85 * \frac{365 \text{ gg}}{dm_i} \right)$$

$$Vol_{RD} = \left( pl_i * (2 * 250 \text{ gg}) \right)$$

I ricavi potenziali differiscono da quelli effettivi per effetto della dissipazione di valore nella sua duplice componente esogena (Ricpot – TF) ed endogena (TF – Riceff), dove Ricpot indica il valore dei ricavi potenziali e Riceff indica il valore i ricavi effettivi (**Formula 4**).

Il valore dell'accREDITAMENTO ( $W_{ACC}$ ) si esprime, secondo il metodo dei flussi differenziali attualizzati, con una formula simile che impiega dati di input differenziali: mentre i costi differenziali sono minimi, essendo stati già sostenuti ai fini dell'accREDITAMENTO istituzionale, i ricavi differenziali sono consistenti, considerando la dipendenza delle CdC dal finanziamento del SSN e non dai consumi privati di ospedalità privata (Del Vecchio *et al.*, 2021) (**Formula 4**).

$$Ric_{diff} = \sum_{i,j=1}^n (\Delta vol_{ij} * cm_{ij} * \Delta tar_{media_{ij}})$$

Viceversa, il metodo del costo della perdita consiste nella stima del danno ipotetico, stima ottenuta in termini di caduta del margine di contribuzione e il verificarsi di un eccesso di costi di struttura, che la CdC dovrebbe sopportare se la disponibilità degli intangibili venisse meno. Anche in questo modello il calcolo si protrae per tutto l'arco temporale necessario al ripristino della situazione di equilibrio e normalità. Le perdite stimate devono essere attualizzate.

<sup>1</sup> Nel caso dei ricoveri ordinari pari a 0,85; dei ricoveri diurni pari a 2.

- 3) proiettare i flussi attesi per questo orizzonte temporale;
- 4) definire il tasso di attualizzazione, che rappresenta il ritorno minimo atteso dal mercato, tenendo conto del rischio associato ai flussi di risultato.

I principali metodi di valutazione che seguono quest'approccio sono:

- metodo dell'attualizzazione dei risultati differenziali (o del "premium price");
- metodo del "costo della perdita".

Il metodo di attualizzazione dei risultati differenziali (o del *premium price*) ha quale fondamento concettuale il principio secondo il quale la risorsa intangibile genera specifici e misurabili vantaggi differenziali e infatti una CdC **accreditata è realmente in grado di generare un volume di prestazioni superiore rispetto a una controparte non accreditata**. La conseguenza è che il metodo si basa sulla misurazione, per un orizzonte temporale di riferimento, dei vantaggi differenziali che l'accreditoamento apporta all'impresa. In altre parole, il valore dell'*intangible asset* in esame emerge dalla differenza tra i risultati che la CdC ottiene in presenza di accreditoamento e i risultati conseguiti nel caso fosse priva di accreditoamento, ovvero competendo nel solo mercato degli utenti solventi. Il metodo dei flussi differenziali attualizzati consente di rendere più intuitiva la dinamica della determinazione del valore. Tale metodologia consente di esprimere, in modo netto e senza incorrere in duplicazioni di valore, il valore economico complessivo dei maggior ricavi ascrivibili al solo *status* di azienda accredi-

tata, come, in effetti, si rispondesse al quesito: quanta maggior redditività, a parità di condizioni, è ascrivibile all'accreditoamento rilasciato dal regolatore pubblico?

In pratica, alla determinazione del valore economico dell'accreditoamento si perviene in tre passaggi logici:

- 1) stima del valore aziendale tramite il metodo DCF, basata sull'ottimale sfruttamento della capacità produttiva in condizioni standard (vedi Formula 2);
- 2) determinazione dei flussi netti differenziali per la valutazione dell'accreditoamento (vedi Formula 2 nel Box 2): sebbene si prevedano ricavi differenziali notevoli, in termini di costi, avere un accordo contrattuale con la Regione non comporta per la CdC costi differenziali superiori rispetto all'accreditoamento istituzionale (vedi Formula 4);
- 3) valutazione dell'accreditoamento considerando la diminuzione di valore sia esogena che endogena;
- 4) riparto di quest'ultimo valore in base ai tre livelli di accreditoamento.

#### 4.3. Valutazione dell'accreditoamento in caso di azienda in perdita

In base ad alcune prassi valutative italiane, se una Casa di Cura (CdC) attraversa una crisi aziendale e non mostra risultati economici positivi per un lungo periodo, con aspettative che questa tendenza persista nel futuro, si considera che l'accreditoamento non abbia alcun valore economico associato. Questo orientamento appare discutibile (Cimasi *et al.*, 2015).

La determinazione del valore di un bene immateriale è lo stadio finale di un processo complesso e articolato in fasi, distinte ma logicamente connes-

se. Il percorso metodologico, antecedente all'implementazione della stima (utilizzo di una *valuation technique*), richiede l'elaborazione di considerazioni di natura qualitativa, ovvero di contestualizzazione, da parte dell'esperto valutatore, le quali rivestono un'importanza critica ai fini dell'affidabilità dell'analisi stessa. Questo implica una chiara identificazione dell'oggetto della valutazione (*unit of account*) e la sua destinazione (*valuation premise*) – se verrà venduto (*value in exchange*) o continuerà a essere utilizzato (*value in use*) – secondo le aspettative di un operatore di mercato razionale che mira a ottimizzare i propri benefici.

Relativamente alla *unit of account*, il valutatore dovrà basarsi sulle specifiche caratteristiche del bene considerato e sul livello di “integrazione” o “combinazione” di quest'ultimo con gli altri *asset* aziendali. Per comprendere questo passaggio chiave, si pensi, intuitivamente, a un portafoglio finanziario. I flussi di cassa totali del portafoglio sono la somma dei flussi di ciascuna azione contenuta al suo interno, sebbene il valore di ogni singola azione rimanga distinto e indipendente dalle altre. Se una specifica azione subisce una diminuzione di valore, ciò non automaticamente deprezza altre azioni nel portafoglio. Nella prospettiva valutativa, un'azienda può essere vista come un portafoglio di risorse diverse, ciascuna delle quali genera flussi di cassa che contribuiscono al flusso totale dell'azienda. Sebbene possano esistere sinergie tra le risorse che determinano i flussi di cassa complessivi, un flusso di cassa aziendale negativo non implica necessariamente che i flussi di una singola risorsa siano anch'essi negativi.

Un ulteriore punto di riflessione riguarda la finalità della valutazione (*valuation premise*). Se, supponendo una continuità operativa, la CdC non ha valore a causa dell'incapacità di generare flussi di cassa netti adeguati, sotto una diversa premessa – quella del *value in exchange* (valore in caso di cessione) – sia gli *asset* immateriali che quelli materiali manterrebbero un valore intrinseco, indipendentemente dai flussi di cassa netti positivi o negativi dell'azienda nel suo complesso. Il valore di un *asset*, sia esso materiale o immateriale, dipende infatti dalle aspettative di benefici futuri che può generare. Pensando all'accreditamento, la scarsità di *asset* comparabili nel mercato suggerisce che, anche se non può essere ceduto autonomamente, conservi un valore positivo, nonostante l'azienda sia in perdita. I benefici realizzabili da un terzo acquirente potrebbero essere significativamente diversi da quelli attesi dal venditore. Occorre considerare, tuttavia, che in una logica di mercato, infatti, gli attori razionali non sarebbero disposti a pagare un prezzo che supera l'aspettativa del valore attualizzato dei benefici futuri.

*Unit of account* e *valuation premise* rappresentano due fasi distinte del processo di valutazione, profondamente interconnesse: la scelta della prima influenzerà inevitabilmente le decisioni relative alla seconda e viceversa. Nel caso in cui una CdC fosse in perdita, ai fini della valutazione dell'accreditamento la premessa di valore della continuità aziendale (*value in use*) è priva di significato e va sostituita con l'ipotesi di cessione del singolo *asset* (*value in exchange*), la quale considera l'esistenza di un valore legato alle attività immateriali, basandosi sul principio di un migliore impiego di queste risorse tra potenziali alternative che devono essere “legalmente consentite, socialmente

accettabili, fisicamente possibili e finanziariamente fattibili”. L’impiego storico dell’intangibile non è un presupposto vincolante, dato che un eventuale acquirente potrebbe variare le condizioni di impiego per generare valore.

Relativamente all’identificazione del mercato da cui derivare le informazioni essenziali per la valutazione (*principal or most advantageous market*), che influenzerà anche la scelta della metodologia ottimale (*valuation techniques*) per valutare in modo dettagliato l’asset, si dovrebbe optare per il mercato in cui lo stesso è scambiato con maggiore regolarità e al massimo volume (*principal market*); nel contesto dell’accreditamento sanitario, il mercato di riferimento è quello regionale.

L’accreditamento, essendo una risorsa limitata derivante da un diritto legale conferito da un soggetto regolatore pubblico, offre, in caso di acquisizione, il vantaggio di evitare ulteriori costi per operare a nome del SSR e di aspettarsi futuri benefici economici.

In conclusione, dal punto di vista razionale, la valutazione del valore di un asset intangibile, come l’accreditamento, prescinde dalla negativa situazione economica di una CdC.

## 5. Conclusioni

L’obiettivo del presente articolo è colmare alcune lacune concettuali sull’accreditamento delle CdC e fornire un percorso metodologico utile per la pratica professionale che possa fungere da indirizzo. In primo luogo, si evidenzia che il titolo di accreditamento rappresenta un bene immateriale, il cui valore può essere iscritto in bilancio, dotandosi di un’apposita stima. A tal fine, sarebbe opportuno attribuire il valore ai tre diversi livelli di accreditamento al fine di una più corretta valutazione.

In secondo luogo, in sede di valutazione successiva alla prima rilevazione, l’adozione dei Principi Contabili Internazionali (PCI) consentirebbe di applicare il *revaluation model*, sebbene nella realtà sia una pratica poco comune in generale, e di considerare l’ipotesi di attribuire all’autorizzazione e all’accreditamento istituzionale una vita utile indefinita, senza necessità di effettuare ammortamenti ma sottoponendo il valore a *impairment test*. È importante ricordare che il principio contabile internazionale per le piccole e medie imprese non permette nessuna delle due precedenti possibilità, quindi, la scelta del regime dei principi contabili internazionali dovrebbe essere sostanzialmente quella delle aziende di maggiori dimensioni. Pertanto, sebbene l’adozione degli IAS/IFRS possa ridurre l’opacità dei bilanci, migliorare la qualità del *reporting* e del *credit ranking* e ampliare le fonti finanziarie (Valentinetti, 2016; Principi *et al.*, 2013), è necessario valutare attentamente i costi e i benefici a lungo termine rispetto alla deviazione dalle regole contabili nazionali.

In terzo luogo, in caso di operazioni di acquisizione e fusione tra CdC, è necessario valutare e rilevare tutte le attività, le passività e il corrispettivo scambiato nel contesto del *fair value*. La differenza residua tra il *fair value* del corrispettivo pagato e il *fair value* delle attività nette acquisite costituisce l’avviamento. Pertanto, per una corretta valutazione economica, non è appropriato includere il valore dell’accreditamento nel valore dell’avviamento. Nel contesto di operazioni straordinarie, il titolo di accreditamento assume un valore differenziale rispetto a uno scenario in cui non viene posseduto. Nel caso di continui-

tà aziendale, il valore dell'accREDITamento può essere determinato utilizzando l'*income approach*, che tiene conto dei potenziali flussi di risultato associati all'accREDITamento. Il metodo preferibile per la determinazione del suo *fair value* è quello dei flussi differenziali.

Infine, attribuire il giusto valore all'accREDITamento significa riconoscere la sua reale importanza per le CdC e aprire la strada ad altre tipologie di risorse intangibili potenzialmente interessanti per le aziende sanitarie.

Il nostro lavoro ha diverse implicazioni per la pratica professionale, il management, la *policy* e la ricerca. La prima deve essere consapevole dei pilastri concettuali sottostanti la valutazione d'azienda e della regolamentazione sanitaria a vari livelli istituzionali. Deve, inoltre, tenere in considerazione lo specifico modello di *business* delle CdC e applicare particolare attenzione quando si afferma che determinati approcci, metodi e tecniche di valutazione sono inammissibili o non coerenti con gli standard professionali di valutazione. Eventuali argomentazioni di questo tipo possono infatti costituire precedenti distorsivi che hanno ripercussioni sulla comunità professionale dei valutatori, ma anche su quelle degli operatori sanitari, del diritto sanitario e della regolamentazione, che si affidano ai professionisti della valutazione.

Il management, d'altro canto, è chiamato a esprimere in bilancio il valore degli intangibili, *in primis* dell'accREDITamento, distintamente per i tre livelli, senza confonderlo nel valore dell'av-

viamento. Ciò può portare a un rafforzamento patrimoniale e a una maggiore capacità di indebitamento in un quadro di maggiore trasparenza e comprensione della strategicità degli *asset* intangibili. La comprensione dei modelli di *business* e delle determinanti del valore può anche aprire lo spazio per identificare e comparare alternative strategiche per il miglioramento della *performance* aziendale.

Per quanto riguarda la *policy*, il peso degli intangibili in sanità è destinato a crescere non solo per gli ospedali privati, ma anche per quelli pubblici. AccREDITamento, licenze, *expertise* professionale, capitale relazionale e organizzativo, proprietà intellettuale sono la fonte più rilevante di valore delle CdC e assumeranno nel tempo una sempre più marcata caratterizzazione strategica. La regolamentazione pubblica deve intervenire per definire un quadro complessivo di riferimento di questi intangibili e fornire elementi a supporto di una loro remunerazione.

Infine, per quanto riguarda la ricerca, emerge la necessità di esplorare le tendenze emergenti nel settore sanitario, come la crescente ibridizzazione del settore e il rilevante contributo degli intangibili nel generare valore per le aziende sanitarie. In particolare, in Italia, questi temi sono poco indagati dal mondo accademico, nonostante il loro attuale interesse professionale e pratico. La ricerca può fornire elementi utili per comprendere il profilo finanziario e reddituale delle CdC italiane e identificare nuove opportunità di sviluppo aziendale e politiche pubbliche.



## BIBLIOGRAFIA

- Belfiore A., Aria M., & Cuccurullo C. (2021). Does industry change affect strategy, governance, and financial configurations of private hospital providers? A survey of Italian private healthcare organizations. In *Proceedings of Leveraging intersections in management theory and practice (SIMA)*.
- Belfiore A., Cuccurullo C., & Aria M. (2022). Financial configurations of Italian private hospitals: an evolutionary analysis. *Health Policy*, 126(7): 661-667. DOI: 10.1016/j.healthpol.2022.05.004.
- Brusoni M., Frosini F. (2002). Il sistema di accreditamento istituzionale: analisi delle regioni e prime considerazioni d'insieme. In Anessi Pessina E., Cantù E. (a cura di). *L'aziendalizzazione della Sanità in Italia. Rapporto OASI 2002*. Milano: Egea.
- Carbone C. (2013). *Le aziende sanitarie private accreditate: regole e posizionamento strategico*. Milano: Egea.
- Cimasi R. J. (2014). *Healthcare valuation, the financial appraisal of enterprises, assets, and services* (Vol. 2). John Wiley & Sons.
- Cimasi R. J., Zigrang T. A., Chwarzinski J. R., & Wixom J. T. (2015). Valuation of Healthcare Intangible Assets in the Absence of Positive Net Cash Flows. *Business Valuation Review*, 34(3): 130-149. DOI: 10.5791/0882-2875-34.3.130.
- Cirillo A., Sarto F., and Cuccurullo C. (2015). La valutazione aziendale delle Case di Cura private: note per la determinazione del valore dell'accREDITAMENTO. *Mecosan*. DOI: 10.3280/MESA2015-096002.
- Cuccurullo C., Maglio R., Tuccillo D. (2019). I metodi di mercato. In Corbella S., Liberatore G., Tiscini R. (a cura di). *Manuale di valutazione d'azienda*, Vol. I. McGraw-Hill.
- Cuccurullo C., Pennarola G. (2017). *Strategia e performance nelle aziende ospedaliere: analisi, pianificazione e valutazione*. Milano: Egea.
- Del Vecchio M., Fenech L., Preti L.M., Rappini V. (2021). I consumi privati in sanità. In *Rapporto OASI*. Milano: Egea.
- Guatri L., and Bini M. (2005). *Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende*. Univ. Bocconi Ed.
- Guatri L. (1994). *La valutazione delle aziende: teoria e pratica*. Milano: Egea.
- Pinto J. E., Robinson T. R., & Stowe J. D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of financial economics*, 37(2): 219-233. DOI: 10.1002/rfe.1040.
- Principi M., Fradeani A., & Giuggioloni S. (2013). *Scegliere i principi contabili internazionali. Convenienza, procedura e problematiche del passaggio agli IFRS*. Milano: Giuffrè Editore.
- Valentinetti D. (2016). IFRS for SMEs e bilancio di esercizio delle piccole e medie imprese: analisi, riflessioni ed evidenze empiriche. *IFRS for SMEs e bilancio di esercizio delle piccole e medie imprese*, 1-232.
- Villa S. (2021). *Operations Management for Healthcare Organizations: Theory, Models and Tools*. London: Routledge.