



**Politecnico  
di Torino**

**Politecnico di Torino**

Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale

A.a. 2022/2023

Sessione di Laurea Ottobre 2023

# **Analisi economico-finanziaria del settore farmaceutico**

Andamento del settore negli anni recenti

Relatore:

Prof.re Federico Caviggioli

Candidato:

Marianna Palermo

# **Analisi economico-finanziaria del settore farmaceutico**

## *Capitolo I: attuali tendenze del settore farmaceutico*

- 1.1 Caratteristiche generali del settore
- 1.2 Gli ultimi anni e la sfida pandemica
- 1.3 Tendenze recenti, temi aperti e domande di ricerca

## *Capitolo II: analisi proposta*

- 2.1 Fonte dei dati e costruzione del campione
- 2.2 Strumenti di analisi

## *Capitolo III: descrizione dei risultati*

- 3.1 Statistiche descrittive del campione
- 3.2 Tendenze emerse nell'indagine

## *Conclusioni e discussione*

# Capitolo I

## Attuali tendenze del settore farmaceutico

### 1.1 Caratteristiche generali del settore

L'industria farmaceutica è definita come la scoperta, lo sviluppo e la produzione di farmaci e medicinali. È un settore molto vasto, che comprende la ricerca, i prodotti chimici, la regolamentazione e il coinvolgimento delle agenzie governative.

Il settore farmaceutico è caratterizzato da una situazione di “atipicità” rispetto ad altri settori, a causa di alcune principali caratteristiche, fra le quali:

- il controllo dei prezzi;
- la presenza di una struttura distributiva esclusiva e prestabilita;
- il vincolo di poter mettere in commercio i prodotti solo dopo una registrazione;
- la necessità di una autorizzazione a produrre qualsivoglia prodotto farmaceutico, che viene concessa solo ad alcune aziende;
- l'esigenza di sostenere notevoli spese per ricerca.

In aggiunta, il mercato farmaceutico è un mercato stabile a domanda rigida: la spesa per articoli sanitari non è condizionata dalle oscillazioni dell'economia.

Come si vedrà nei prossimi paragrafi, anche in periodi di crisi la spesa farmaceutica complessiva sperimenta una crescita significativa.

Bisogna anche tener conto del fatto che i soggetti della domanda sono i dottori, che fanno da “intermediari”: è facile notare come la maggior parte dei medicinali abbiano bisogno di una prescrizione medica.

Tuttavia, le caratteristiche dell'industria farmaceutica variano da regione a regione. In Europa, ad esempio, il settore è regolato dall'Agenzia Europea dei Medicinali e dalla legislazione dell'Unione Europea, che si occupa di confezionamento, sicurezza, trasparenza e procedure di autorizzazione. La più grande azienda farmaceutica in Europa è Bayer, e l'uso di farmaci prescritti è più elevato tra le donne e gli anziani. Secondo le stime, nel 2017 le aziende farmaceutiche hanno speso 35,2 miliardi

di euro per la ricerca e lo sviluppo e questo numero continua a crescere, mostrando un futuro promettente per questo settore in Europa.<sup>1</sup>

Poi, i prodotti farmaceutici in Africa. Si tratta di un settore in grande crescita in questa regione, il cui valore è previsto tra i 40 e i 69 miliardi di dollari entro il 2025. Questa crescita è dovuta all'urbanizzazione, alla capacità di assistenza sanitaria e a un migliore ambiente commerciale. Le famiglie urbane possono adottare farmaci moderni, l'assistenza sanitaria sta diventando più efficiente e i governi hanno introdotto controlli sui prezzi e restrizioni alle importazioni in tutto il continente. Inoltre, alcuni governi stanno pensando di promuovere una maggiore produzione locale di farmaci per ridurre la necessità di importazioni.

In America Latina si prevede una crescita dell'industria farmaceutica, ma il mercato è difficile da stimare, poiché i dati sono meno disponibili rispetto ad altre regioni. La crescita è più probabile in Brasile, Argentina, Messico e Colombia. Il Brasile e il Messico sono Paesi chiave nel settore farmaceutico a livello mondiale. L'Argentina è alle prese con un'economia in ripresa, ma il settore è in crescita, mentre la Colombia ha il potenziale per essere al vertice dell'industria farmaceutica in America Latina.<sup>2</sup>

Infine, gli Stati Uniti: 119 milioni di persone negli Stati Uniti fanno uso di farmaci da prescrizione. L'industria farmaceutica statunitense riflette l'entità di questo numero, infatti detiene il 45% del mercato farmaceutico. La prima azienda farmaceutica degli Stati Uniti è Pfizer, con un fatturato totale di 100 miliardi. In termini di regolamentazione governativa, la Food and Drug Administration degli Stati Uniti è responsabile della regolamentazione dei farmaci prima della vendita ai cittadini.

Soffermandosi in particolare sull'Italia, il settore farmaceutico è caratterizzato da alcuni tratti distintivi che influenzano il suo funzionamento:

- **Regolamentazione rigida:** l'Agenzia Italiana del Farmaco (AIFA) è l'ente pubblico nazionale a cui compete l'attività regolatoria dei farmaci in Italia. L'AIFA provvede - attraverso valutazioni chimico farmaceutiche, biologiche, farmaco-tossicologiche e cliniche - ad assicurare i requisiti di qualità, sicurezza ed efficacia di tutti i medicinali.

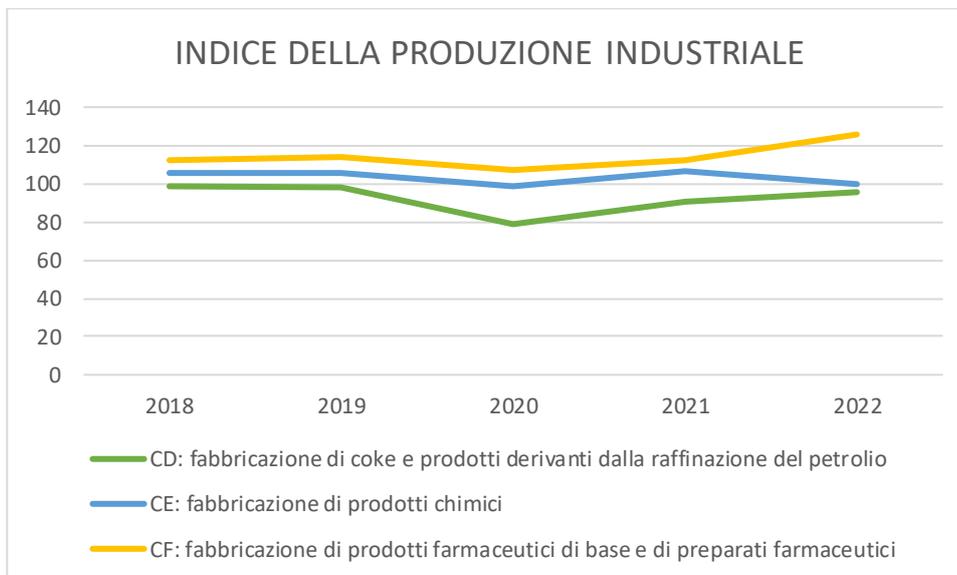
---

<sup>1</sup> [https://italy.representation.ec.europa.eu/notizie-ed-eventi/notizie/unione-europea-della-salute-la-commissione-propone-una-riforma-della-legislazione-farmaceutica-2023-04-26\\_it](https://italy.representation.ec.europa.eu/notizie-ed-eventi/notizie/unione-europea-della-salute-la-commissione-propone-una-riforma-della-legislazione-farmaceutica-2023-04-26_it)

<sup>2</sup> <https://globalhealthintelligence.com/ghi-analysis/latin-americas-pharmaceutical-market-growing-by-9-a-year/>

- Prescrizione medica obbligatoria: la maggior parte dei farmaci, inclusi quelli da banco, prima di essere acquistati richiedono una prescrizione medica.
- Importazioni ed esportazioni: l'Italia ha una considerevole produzione nazionale di farmaci, molte aziende farmaceutiche italiane producono medicinali sia per il mercato nazionale che globale. Tuttavia, il paese importa anche un notevole volume di farmaci da altri paesi.
- Sistema sanitario nazionale: il sistema sanitario nazionale italiano garantisce l'accesso universale all'assistenza sanitaria. Ciò comporta la negoziazione di prezzi e rimborsi dei farmaci tra governo e aziende farmaceutiche.
- Farmaci generici: i farmaci generici sono copie, immesse sul mercato a prezzi più bassi, dei loro farmaci di riferimento (stesso principio attivo con uguale dosaggio) presenti sul mercato da molti anni e il cui brevetto sia scaduto. Il mercato dei farmaci generici in Italia è abbastanza avanzato.

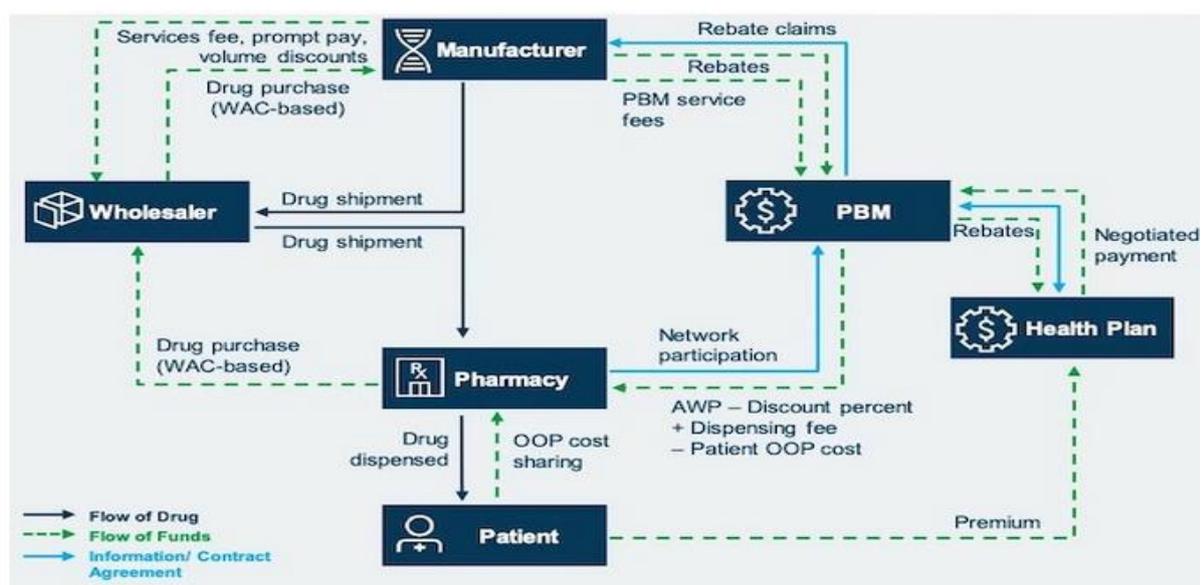
Il settore farmaceutico italiano è stato caratterizzato da un grande ritmo di crescita se confrontato con quelli di alcuni altri settori dell'industria manifatturiera, come mostra il grafico 1, che presenta l'andamento dell'indice di produzione industriale ISTAT (Istituto Nazionale di Statistica). Questo misura le variazioni della produzione nel tempo: vengono considerate le variazioni del volume fisico della produzione rispetto a un periodo di riferimento specifico, espresso in termini di indice base.



Andamento indice della produzione industriale, Fonte: ISTAT (base: 2015 = 100)

Anche l'occupazione è cresciuta nel nostro Paese del 9% negli ultimi 5 anni: sono 67.000 i dipendenti nelle aziende del farmaco italiane, di cui il 10% occupato in ricerca e sviluppo.

Appare utile, per una migliore comprensione del settore, analizzarne anche la supply chain. La catena di fornitura farmaceutica comprende il processo di approvvigionamento delle materie prime, la produzione, la distribuzione e la consegna dei farmaci ai pazienti. Poiché la rete della filiera farmaceutica comprende diversi soggetti, richiede un attento coordinamento e il rispetto delle linee guida normative in ogni fase, per garantire che i pazienti ricevano farmaci sicuri ed efficaci. Il seguente diagramma di Avalere illustra il percorso generale che un farmaco, con obbligo di prescrizione, solitamente compie in una distribuzione standard di una farmacia al dettaglio. È importante notare che questo diagramma non tiene conto di farmaci somministrati dai medici e/o di prodotti o entità specifiche.



Percorso di un farmaco

Le principali parti interessate nella catena di approvvigionamento dell'industria farmaceutica comprendono fornitori di materie prime, produttori di farmaci, agenzie regolatorie, distributori all'ingrosso, farmacie e gestori di benefici farmaceutici (PBM), fornitori di servizi sanitari e pazienti. Ciascuna delle parti interessate svolge un ruolo cruciale e il corretto coordinamento tra di esse è essenziale: una distribuzione non corretta dei farmaci può danneggiare la reputazione dell'azienda, la soddisfazione del cliente e quindi i potenziali profitti.

Come evidenziato in un rapporto della Kaiser Family Foundation del 2005<sup>3</sup>, ci sono cinque step fondamentali della catena di approvvigionamento farmaceutico che assicurano che le scorte di farmaci siano prontamente disponibili per la distribuzione a fornitori e pazienti:

1. I farmaci vengono fabbricati nei siti di produzione.

<sup>3</sup> rapporto disponibile su <https://www.kff.org/wp-content/uploads/2013/01/follow-the-pill-understanding-the-u-s-commercial-pharmaceutical-supply-chain-report.pdf>

2. Vengono poi trasferiti ai distributori all'ingrosso.
3. I farmaci vengono stoccati in vari tipi di farmacie, tra cui quelle al dettaglio e quelle di vendita per corrispondenza.
4. Le società di gestione dei benefici delle farmacie (PBM) negoziano i prezzi e sottopongono i farmaci a controlli di qualità e di utilizzo.
5. Infine, le farmacie distribuiscono i farmaci ai pazienti, che li assumono come prescritto.

Ovviamente esistono molte variazioni su questa struttura di base della filiera farmaceutica, soprattutto a causa della costante evoluzione degli attori: produttori, distributori all'ingrosso, PBM e farmacie.

I produttori farmaceutici mirano a fornire una serie di prodotti finiti che soddisfino la domanda del settore farmaceutico. Questi produttori sono responsabili della distribuzione dei farmaci dai loro stabilimenti ai grossisti o direttamente a vari tipi di farmacie, tra cui catene di vendita al dettaglio, farmacie per corrispondenza e specializzate, catene ospedaliere e alcuni piani sanitari.

I distributori all'ingrosso acquistano i prodotti farmaceutici dai produttori e li distribuiscono a vari clienti, tra cui le farmacie. Mentre alcuni grossisti si rivolgono a un'ampia gamma di clienti, altri si specializzano nella vendita di prodotti specifici e/o si rivolgono a particolari tipi di clienti. I più comuni distributori all'ingrosso di prodotti farmaceutici includono McKesson, Cardinal Health e AmerisourceBergen Corp.

Sebbene non siano un anello diretto della catena di fornitura fisica dei prodotti farmaceutici, i PBM sono intermediari che lavorano con le assicurazioni sanitarie, i datori di lavoro e i programmi governativi per gestire i benefici dei farmaci su prescrizione per i pazienti. I PBM negoziano i prezzi dei farmaci con i produttori, determinano quali farmaci sono coperti dal piano assicurativo del paziente e gestiscono i prontuari (elenchi di farmaci coperti). Inoltre, negoziano i prezzi dei farmaci con le farmacie, elaborano le richieste di rimborso e forniscono servizi di gestione della terapia farmacologica ai pazienti. In definitiva, i PBM svolgono un ruolo fondamentale nel controllo dei costi dei farmaci da prescrizione e nel garantire ai pazienti l'accesso a farmaci sicuri ed efficaci. Negli Stati Uniti, circa due terzi di tutte le prescrizioni scritte sono gestiti da un PBM.

Le farmacie sono l'ultima fase della catena di approvvigionamento prima che i farmaci arrivino al paziente, probabilmente la fase più vitale perché fungono da collegamento informativo tra PBM, produttori di farmaci e distributori all'ingrosso. Le farmacie acquistano i farmaci dai grossisti o direttamente dai produttori. Dopo aver acquistato i prodotti, le farmacie devono mantenere un'ampia scorta di farmaci e fornire informazioni ai consumatori sull'uso sicuro ed efficace dei farmaci da prescrizione.

## 1.2 Gli ultimi anni e la sfida pandemica

La pandemia di COVID-19 ha sconvolto la fornitura di farmaci e altri prodotti sanitari in tutto il mondo, in particolare nei Paesi a basso e medio reddito, e ha messo in luce le lacune dei sistemi sanitari. Mentre i tentativi di controllare la pandemia si sono intensificati, i governi e l'industria hanno dovuto affrontare nuove sfide per l'accesso alla medicina, non ultimo quella di continuare a fornire assistenza sanitaria sviluppando nuovi prodotti per i pazienti affetti da COVID-19 e facendoli arrivare in ogni angolo del mondo a una velocità senza precedenti. Sono necessarie ulteriori azioni per contenere questa pandemia e prepararsi al futuro costruendo sistemi sanitari forti e reattivi.

In generale, le pandemie hanno effetti positivi e negativi per l'industria farmaceutica. L'aumento della collaborazione e della condivisione delle informazioni ha accelerato lo sviluppo di vaccini e la riproposizione o la progettazione di trattamenti per COVID-19. I guadagni finanziari complessivi che probabilmente la pandemia ha portato e i finanziamenti che sono stati destinati alla ricerca legata alla pandemia fanno sì che la COVID-19 sia stata principalmente una fonte di crescita, piuttosto che di declino, per l'industria farmaceutica.

Il COVID-19 ha accelerato gli sforzi di digitalizzazione per i vaccini e la tracciabilità della catena di fornitura, visti i miliardi di dosi di vaccino necessari. L'accelerazione delle iniziative digitali nella supply chain farmaceutica è stata fondamentale per migliorare l'efficienza e l'agilità. Inoltre, l'adozione di tecnologie digitali come l'IA, l'apprendimento automatico e l'automazione possono aiutare le aziende farmaceutiche ad anticipare e prevenire la non conformità attraverso l'intelligenza predittiva. Utilizzando dati granulari le organizzazioni ottengono avvisi, notifiche, metriche, tendenze, analisi e KPI (Key Performance Indicator) per garantire un reporting normativo accurato e rapido. I dati assicurano inoltre che i sistemi aziendali di registrazione a monte e a valle riflettano livelli e posizioni di inventario accurati; questi dati possono quindi essere utilizzati per migliorare le previsioni e le simulazioni dei sistemi di pianificazione.

Con l'aumento della globalizzazione e della migrazione delle persone, la probabilità di pandemie è destinata ad aumentare.<sup>4</sup> Le pandemie come il COVID-19 sono associate ad alti tassi di morbilità e mortalità e hanno un impatto negativo sullo stato socioeconomico e sui mezzi di sussistenza delle comunità, in particolare nei Paesi con risorse limitate. In questi contesti, il settore farmaceutico non ha fatto eccezione, limitando l'accesso a farmaci di qualità ed economicamente vantaggiosi per il controllo delle malattie in una regione con un carico già elevato di malattie infettive e sistemi sanitari

---

<sup>4</sup> Musso D., Rodriguez-Morales A.J., Levi J.E., Cao-Lormeau V.M., Gubler D.J. Unexpected outbreaks of arbovirus infections: Lessons learned from the pacific and tropical America. *Lancet Infect Dis.* 2018;

deboli.<sup>5</sup> L'industria farmaceutica svolge un ruolo fondamentale nella fornitura di servizi sanitari di qualità,<sup>6</sup> soprattutto durante le pandemie, quando la catena di approvvigionamento dei farmaci può essere sovraccarica o bloccata per vari motivi.

Il virus continua ad avere una forte influenza sugli acquisti di prodotti da farmacie online: in molti optano per acquisti via web. Secondo i dati di IQVIA, in Italia le vendite online sono passate da 383,1 milioni di euro nel 2020 a 437,3 milioni nel 2021. Questo aumento è ulteriormente marcato se si tiene in considerazione il 2019, anno “benchmark” pre-pandemico, durante il quale l’acquisto di prodotti da farmacia ammontava a 229,6 milioni di euro. Quindi, le vendite online nel 2021 evidenziano un + 14% rispetto al 2020 e un + 90% rispetto al 2019.

In aggiunta, nel 2021, aumentano anche il mercato farmaceutico ospedaliero (+ 1,2 rispetto al 2020) ed il segmento oncologico, grazie alla ripresa delle terapie che nel 2020 erano meno accessibili a causa del sovraffollamento delle strutture. Rispetto allo stesso periodo vi è una grande crescita anche del vaccino antinfluenzale (+ 72% a valori).<sup>7</sup>

In Italia, la spesa sanitaria pubblica pro-capite ammonta a 280 euro, il 30% in meno rispetto alla media UE. Mentre la crescita della spesa sanitaria sarà piuttosto modesta nel 2022 e 2023, la domanda a medio e lungo termine sarà trainata dagli sviluppi demografici. L'invecchiamento della popolazione italiana provocherà un aumento dei trattamenti medici, in particolare per le malattie croniche.<sup>8</sup>

### **1.3 Tendenze recenti, temi aperti e domande di ricerca**

Come evidenziato nell’ultimo rapporto della società di consulting McKinsey<sup>9</sup>, l'industria farmaceutica si trova ad affrontare una moltitudine di tendenze impegnative (Figura 1). La domanda globale è in rapida crescita e la necessità senza precedenti di vaccini e terapie COVID-19 ha messo ulteriormente sotto pressione il settore. La capacità dell'industria di trovare soluzioni innovative per

---

<sup>5</sup> van Barneveld K., Quinlan M., Kriesler P., et al. The COVID-19 pandemic: Lessons on building more equal and sustainable societies. *Econ Labour Relat Rev.* 2020; 31:133–157.

<sup>6</sup> International Federation of Pharmaceutical Manufacturers & Associations IFPMA. 2014. The Pharmaceutical Industry and Global Health - Facts and Figures 2014. The Pharmaceutical Industry and Global Health - Facts and Figures

<sup>7</sup> <https://www.iqvia.com/-/media/iqvia/pdfs/library/publications/2021-acts-annual-report.pdf>

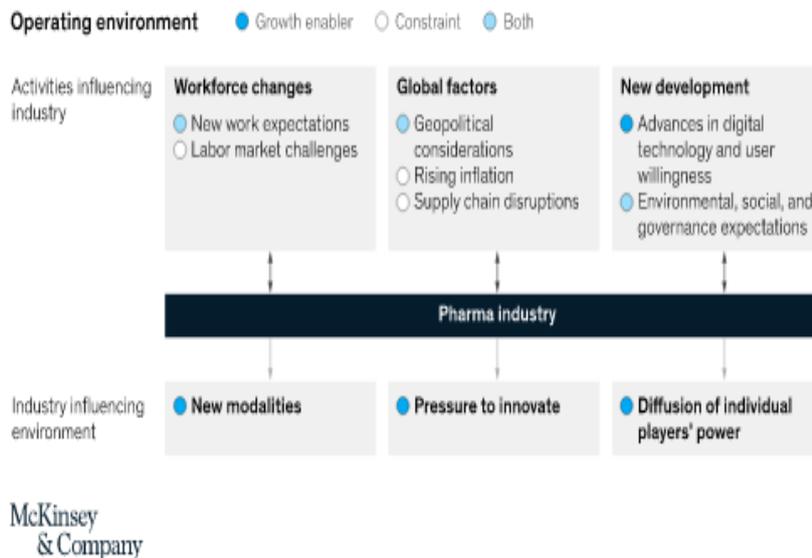
<sup>8</sup> [https://cergas.unibocconi.eu/sites/default/files/media/attach/3.%20La%20spesa%20sanitaria%20composizione%20e%20evoluzione%20nella%20prospettiva%20nazionale%2C%20regionale%20e%20aziendale\\_Armeni%2C%20Borsoi%2C%20Notarnicola%20e%20Rota\\_0.pdf?VersionId=eUcx8lhK361yhgGG1w9kZeVzPS6\\_p16f](https://cergas.unibocconi.eu/sites/default/files/media/attach/3.%20La%20spesa%20sanitaria%20composizione%20e%20evoluzione%20nella%20prospettiva%20nazionale%2C%20regionale%20e%20aziendale_Armeni%2C%20Borsoi%2C%20Notarnicola%20e%20Rota_0.pdf?VersionId=eUcx8lhK361yhgGG1w9kZeVzPS6_p16f)

<sup>9</sup> disponibile su <https://www.mckinsey.com/capabilities/operations/our-insights/emerging-from-disruption-the-future-of-pharma-operations-strategy>

fornire i vaccini COVID-19 e soddisfare la domanda globale è un risultato notevole, ma l'aumento della domanda globale rappresenta ancora una sfida significativa per l'industria a lungo termine.

---

### The pharma industry is facing a complex network of forces.



#### *Tendenze da affrontare per l'industria farmaceutica*

Anche il panorama dei prodotti sta cambiando rapidamente: nuove modalità, come la terapia cellulare e genica e la tecnologia dei vaccini a base di mRNA, sono passate dall'11 al 21% nel 2022<sup>10</sup> della pipeline di sviluppo dei farmaci, la crescita più rapida mai registrata nel settore. Questo cambiamento porterà probabilmente a una maggiore frammentazione della tecnologia, a nuove catene di fornitura e a cicli di vita dei prodotti unici.

Oltre a queste tendenze specifiche del settore, la farmaceutica è stata influenzata anche da tendenze globali più ampie: negli ultimi mesi l'inflazione è salita a livelli mai visti da decenni, determinando un aumento dei costi di manodopera, materie prime e trasporti. Questo si aggiunge alle persistenti pressioni sui prezzi che il settore farmaceutico sta già affrontando, in particolare per i farmaci generici. Poiché non si prevede che i clienti del settore assorbano completamente questi aumenti dei costi, i margini di profitto sono sotto pressione.

Nel frattempo, l'aumento degli interventi statali e le politiche commerciali protezionistiche stanno creando nuove pressioni sulle reti produttive e potrebbero favorire una maggiore regionalizzazione. Si tratterebbe di un esercizio ad alta intensità di capitale: per regionalizzare solo il 10% dell'attuale

---

<sup>10</sup> <https://globalhealthintelligence.com/ghi-analysis/latin-americas-pharmaceutical-market-growing-by-9-a-year/>

commercio di vaccini in una particolare regione geografica, i governi dovrebbero investire circa 100 milioni di dollari.

Alcune tendenze principali indicano una svolta nel settore; una di queste è il progresso degli strumenti digitali e di analisi. Gli strumenti digitali, i robot e i sensori sono sempre più economici e di facile accesso e possono essere utilizzati per acquisire ogni tipo di dati grezzi. Inoltre, l'Edge computing e l'analitica nel cloud offrono ottimizzazione e trasparenza in tempo reale. Le industrie stanno lavorando per sfruttare la potenza dei dati per diventare più agili e resilienti. Tuttavia, ad oggi, nessuna farmacia è emersa come un vero leader globale in questo campo. Queste tendenze globali hanno sei implicazioni principali per le farmacie: aumento della complessità operativa, aumento del rischio, spostamento dei requisiti di capacità, aumento delle spese di capitale, aumento dei costi variabili e opportunità di risparmio (Figura 2).

**Current pharmaceutical trends may add more cost, complexity, and risk, with these forces compounding one another.**

Pharmaceutical industry trends and implications Degree of impact ○ Low ● Medium ● High

Trends	Implications					
	Complexity	Increased risk	Capability	Capital expenditure	Variable-cost increase	Savings opportunity
Advances in digital technology and user willingness	○		○			●
Diffusion of individual players' power	●	○	○			
Environmental, social, and governance expectations	●		○	○		
Geopolitical considerations	○	●	●	●		
Labor market challenges		●	●		●	
New modalities	○	○	○	●		
New work expectations	●					
Pressure to innovate	●	○		○		
Rising inflation		○			●	
Supply chain disruptions	●	●				

McKinsey & Company

*Implicazioni delle principali tendenze del settore*

I manager potrebbero aver bisogno di acquisire dimestichezza nel navigare in un ecosistema più complesso mentre rispondono all'aumento della complessità operativa. I rischi potrebbero aumentare a causa delle crescenti aspettative ambientali, sociali e di governance (ESG) e delle carenze di competenze, mentre le nuove modalità e l'accelerazione digitale porteranno probabilmente a uno spostamento dei requisiti di capacità. Ciò potrebbe richiedere la riqualificazione e l'aggiornamento

del personale, nonché una rinnovata attenzione al reclutamento di personale esterno all'industria farmaceutica.

Dal punto di vista dei costi, l'industria farmaceutica potrebbe registrare un aumento significativo delle spese in conto capitale legate alla costruzione di nuovi siti e di nuove infrastrutture digitali. È probabile che aumentino anche i costi variabili in aree come le materie prime, i trasporti e il logorio dei dipendenti, la riqualificazione e gli stipendi. Sebbene queste implicazioni siano impegnative, possono rappresentare possibili opportunità di risparmio in diverse aree. Ad esempio, gli impegni ESG sulla riduzione degli sprechi potrebbero ridurre i costi, così come un'implementazione digitale di successo. Tuttavia, la sfida sta nel monetizzare questi risparmi sui costi, dato che il settore ha da tempo creato valore in gran parte attraverso l'espansione dei ricavi piuttosto che attraverso la riduzione dei costi.

Per identificare le azioni che le aziende farmaceutiche potrebbero intraprendere, può essere utile raggrupparle in termini di quattro domini strategici: rete e resilienza, strategia digitale, modello operativo ed ecosistema e strategia dei talenti (Figura 3). Sebbene questi temi siano probabilmente familiari a qualsiasi leader aziendale, ora richiedono un sostanziale cambiamento di mentalità, oltre ad un grande investimento di risorse.

- *Pianificare e gestire le future esigenze di resilienza e affidabilità*: le recenti interruzioni della catena di approvvigionamento hanno spinto la resilienza della catena di approvvigionamento in cima alle agende aziendali. Le aziende sono state costrette ad adottare modalità reattive che utilizzano leve a breve termine come la creazione di scorte. Tuttavia, le aziende potrebbero posizionarsi meglio risolvendo molteplici variabili e inserendo la resilienza nella loro strategia operativa attraverso azioni a lungo termine come la progettazione della rete e il dual sourcing.
- *Adozione del digitale e dell'automazione*: il digitale si è dimostrato estremamente prezioso per le operazioni farmaceutiche. Tuttavia, molte aziende faticano a passare da singoli casi d'uso mirati a una suite di soluzioni completamente scalata. Sebbene l'adozione di soluzioni digitali su larga scala possa richiedere ingenti investimenti (da 50 a 100 milioni di dollari all'anno per due o tre anni), le ricompense possono essere rappresentate da significativi risparmi sui costi, miglioramento della qualità e maggiore resilienza, oltre che da una maggiore efficacia dei dipendenti. Ad oggi, il World Economic Forum ha riconosciuto 103 aziende come "fari", in base alla loro applicazione avanzata delle tecnologie digitali. Johnson & Johnson, ad esempio, ha lanciato con successo diversi fari dell'Industria 4.0, tra cui alcuni incentrati sulla connettività end-to-end dei pazienti e sull'evasione degli ordini.

- *Espandere l'adozione di ecosistemi di partner end-to-end*: le aziende potrebbero anche prendere in considerazione la possibilità di cambiare il loro modello operativo, passando da una configurazione tradizionale di hub attorno agli originator a un ecosistema end-to-end di veri e propri partner strategici. Oltre il 50% delle aziende prevede già di intensificare i modelli di collaborazione con altri operatori del settore, ad esempio attraverso accordi di servizio, joint venture o ecosistemi. Alcune sono già in movimento; ne sono un esempio Pfizer e BioNTech, che hanno già stabilito una partnership strategica per la scoperta della tecnologia mRNA, e AstraZeneca e Huma, che stanno collaborando per scalare l'innovazione per la salute digitale. Queste partnership sono indicative di un aumento delle collaborazioni in tutto il settore e in tutte le funzioni.
- *Strategia dei talenti*: l'automazione, la centralizzazione e i nuovi requisiti professionali potrebbero interessare quasi il 90% della forza lavoro odierna e, per affrontare questa sfida, le aziende potrebbero adottare strategie efficaci a lungo termine e concentrarsi su qualcosa di più del semplice stipendio. Ad esempio, Roche gestisce un programma di rotazione delle operazioni per attrarre i migliori talenti con lauree e master e Novartis ha lanciato, all'inizio della pandemia di COVID-19, una politica di "scelta con responsabilità" per migliorare l'esperienza complessiva dei dipendenti.

### Meeting pharmaceutical-industry challenges will mean recalibrating four strategic responses.

#### Responses, by strategic domain

	From	To
<b>Network and resilience</b>	Solving for cost; reactive and firefighting	Solving for multiple variables; resilient, proactive, agile, and fast to market
<b>Digital</b>	Targeted, single use cases	Fully scaled and ready for ecosystem leadership
<b>Operating model and ecosystem</b>	Traditional hub configuration centered on originators	End-to-end ecosystem of partners
<b>Talent</b>	HR-driven recruiting and training effort	Strategic workforce planning; reskilling and automation

McKinsey  
& Company

Sviluppare con successo una solida strategia operativa è complesso e richiede risorse dedicate con la capacità di concentrarsi sul medio e lungo termine.

In questo lavoro si andrà quindi ad analizzare, partendo dai principali indicatori economico finanziari, se le aziende del settore farmaceutico hanno affrontato con successo o meno le sfide di questi ultimi anni.

## Capitolo II

### Analisi proposta

#### 2.1 Fonte dei dati e costruzione del campione

Per questo lavoro si è pensato di analizzare i principali dati di bilancio delle aziende che operano nella filiera farmaceutica italiana. Per l'estrazione del campione e dei dati sintetici di bilancio si è fatto ricorso al database AIDA.

Di seguito il tracciato della strategia di ricerca operata sul database AIDA:

<b>Nome prodotto</b>	<b>Aida</b>		
<b>Aggiornamento</b>	<b>313</b>		
<b>Versione del Software</b>	<b>105.00</b>		
<b>Aggiornamento dei dati</b>	<b>23/02/2023 (n° 31302)</b>		
<b>Export date</b>	<b>24/02/2023</b>		
<b>Cut off date</b>	<b>31/03</b>		
		<b>Risultato della ricerca</b>	<b>Risultato della ricerca</b>
<b>1. ATECO: 211 - Fabbricazione di prodotti farmaceutici di base, 212009 - Fabbricazione di medicinali ed altri preparati farmaceutici</b>	<b>819</b>	<b>819</b>	
<b>2. Tutte le società con bilanci</b>	<b>2.054.804</b>	<b>796</b>	
<b>3. TOT. VAL. DELLA PRODUZIONE (migl EUR): 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, per almeno uno degli anni selezionati, min=2.000</b>	<b>185.617</b>	<b>340</b>	
<b>Ricerche Booleane : 1 E 2 E 3</b>			
		<b>Totale</b>	<b>340</b>

Secondo la descrizione ATECO le aziende si suddividono in due macrocategorie:

- Fabbricazione di medicinali ed altri preparati farmaceutici
- Fabbricazione di prodotti farmaceutici di base

Il campione preso a riferimento si compone quindi di 340 aziende appartenenti alle due macrocategorie individuate dai codici ateco. Per queste sono stati estratti i seguenti dati sintetici di bilancio, ripartiti per aree territoriali:

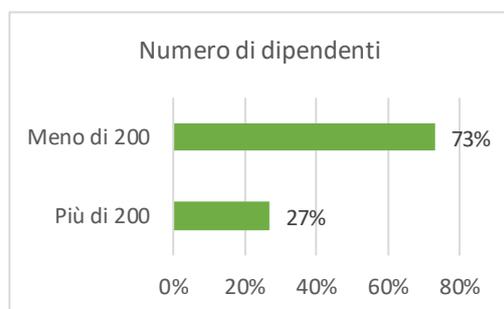
- ATTIVITÀ TOTALI (AT)
- CAPITALE INVESTITO NETTO (KIN)
- CAPITALE NETTO (KN)
- PRODUZIONE LORDA (PL)
- REDDITO OPERATIVO LORDO (EBITDA)
- REDDITO OPERATIVO NETTO (EBIT)
- REDDITO DI ESERCIZIO (RE)

Si è ritenuto di limitare la scelta a quelli maggiormente significativi, necessari per comporre gli indicatori utilizzati. Tutti gli altri dati derivanti dalle riclassificazioni sono esposti nell'appendice al presente lavoro.

Il campione estratto inoltre copre il periodo 2017 – 2021.

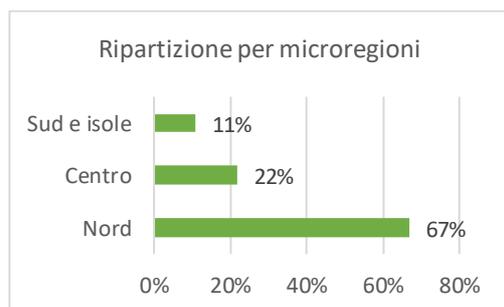
Le caratteristiche del campione estratto:

- Numero di dipendenti



*Numero dipendenti aziende nel campione*

- Ripartizione per macroregioni



*Localizzazione geografica aziende nel campione*

## 2.2 Strumenti di analisi

L'analisi di bilancio segue normalmente un percorso logico che si articola in step successivi:

- Giudizio sulla correttezza dei dati di bilancio: se questi non si reputano corretti è sostanzialmente inutile andare avanti con l'analisi e occorrerà richiedere, se del caso, una revisione;
- Riclassificazione del bilancio: si tratta della fase in cui i dati dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico sono riordinati e riaggregati in modo da effettuare la successiva analisi;
- Scelta della tecnica di analisi;
- Formulazione di un giudizio sui risultati ottenuti: l'analisi deve portare a una valutazione di sintesi.

Per quanto riguarda il punto 2, sono state fatte le seguenti riclassificazioni:

- **Stato patrimoniale:**

**ATTIVITA' TOTALI (AT)**

**PASSIVITA' TOTALI (PA)**

**CAPITALE NETTO (KN)**

**CAPITALE INVESTITO NETTO (KIN)**

**CAPITALE NETTO (KN)**

**DEBITI FINANZIARI (DF)**

Dove DF è la somma delle seguenti voci, presenti nel database AIDA utilizzato ai fini del presente lavoro (<https://www.bvdinfo.com/en-gb/our-products/data/national/aida>):

Obbligazioni

Obbligazioni convertibili

Soci per finanziamenti (si suppone che siano a titolo oneroso\*)

Banche

Altri finanziatori

Titoli di credito

Imprese controllate (si suppone che abbiano natura finanziaria\*\*)

Imprese collegate (si suppone che abbiano natura finanziaria\*\*)

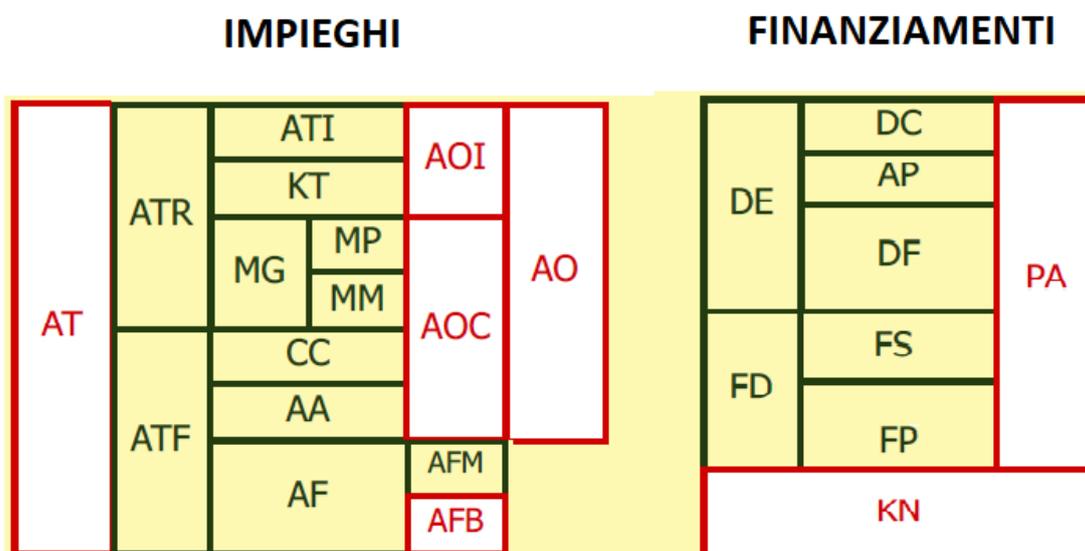
Controllanti (si suppone che abbiano natura finanziaria\*\*)

Debiti vs imprese sottoposte al controllo delle controllanti (si suppone che abbiano natura finanziaria)

\* Qualora i finanziamenti dei soci fossero a titolo gratuito, sarebbe scorretto considerarli tra i debiti finanziari (DF), ed andrebbero aggiunti al capitale netto (KN). Tale circostanza determinerebbe ovviamente un sostanziale miglioramento dell'indice di indebitamento.

\*\* Qualora i debiti nei confronti di imprese di gruppo avessero natura commerciale anziché finanziaria, dovrebbero essere considerati tra i debiti commerciali (DC), con conseguente riduzione del capitale investito netto (KIN).

Per completezza, si riportano gli schemi grafici analitici che sono alla base della riclassificazione effettuata:

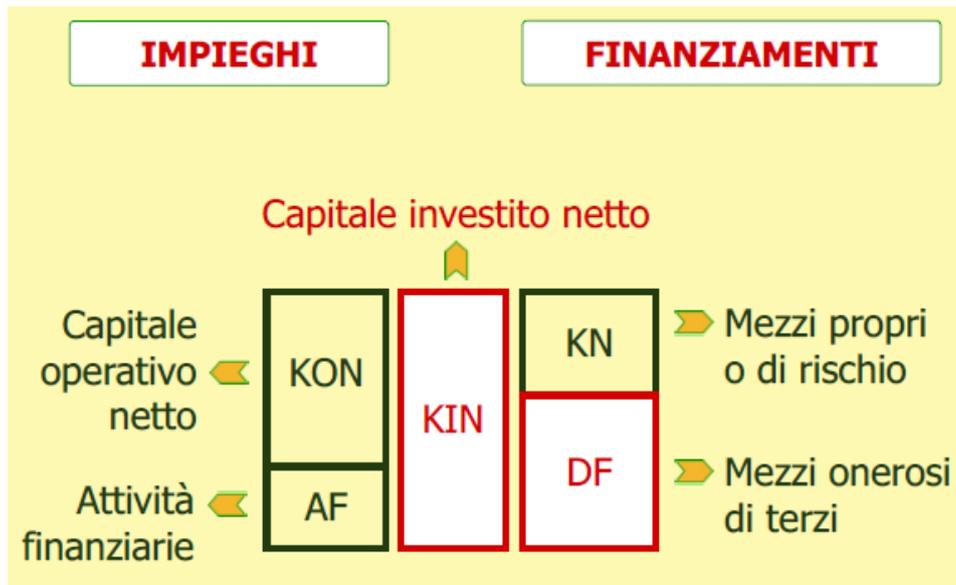


Schema riclassificazione adottata

LEGENDA IMPIEGHI		
AT: Attività totali	ATR: Attività reali	ATF: Attività monetarie e finanziarie
ATI: Beni di uso pluriennale immateriali o intangibili	KT: Beni di uso pluriennale materiali o tangibili (capitale tecnico)	MG: Beni di uso corrente = rimanenze di magazzino
MP: Magazzino prodotti	MM: Magazzino materie	CC: Crediti commerciali
AA: Altre attività	AF: Attività finanziarie fruttifere	AOI: Attività operative immobilizzate
AOC: Attività operative circolanti	AFM: Attività monetarie	AFB: Titoli e crediti finanziari
AO: Attività operative		

LEGENDA FINANZIAMENTI		
DE: Debiti (verso tutti i soggetti creditori)	FD: Fondi (rettifiche indirette delle attività e accantonamenti per eventi sfavorevoli)	KN: Patrimonio netto
DC: Debiti commerciali non onerosi	AP: Altre passività non onerose	DF: Debiti finanziari onerosi
FS: Fondi spese e rischi futuri per eventi incerti previsti	FP: Fondi destinati al personale	PA: Passività totali

Più in sintesi:



*Schema sintetico riclassificazione adottata*

- **Conto economico:**

**PRODUZIONE LORDA (PL)**

COSTI DELLA PRODUZIONE

**REDDITO OPERATIVO LORDO (EBITDA)**

TOTALE AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

**REDDITO OPERATIVO NETTO (EBIT)**

TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI

REDDITO ANTE COMP. STRAORD. ED IMPOSTE

TOTALE RETTIFICHE ATT. FINANZ.

TOTALE PROVENTI/ONERI STRAORDINARI

RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE

TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE

**REDDITO DI ESERCIZIO (RE)**

Per questo lavoro viene proposto il calcolo di alcuni indici per valutare la redditività del settore:

- *Return on Sales (ROS)*: dato dal rapporto tra reddito operativo lordo (*EBITDA* o *ROL*) e valore di produzione lorda (*PL*). È un indice utilizzato per capire quanto un'azienda sia in grado di trasformare le vendite in profitto lordo. In particolare, si tratta di un indicatore che fornisce informazioni su quanto profitto lordo viene prodotto per ogni euro incassato dalle vendite.
- *Return on Assets (ROA)*: dato dal rapporto tra reddito operativo lordo (*EBITDA* o *ROL*) e le attività totali (*AT*). Indica la redditività lorda degli attivi di una società, ovvero misura la capacità di una società di generare profitti lordi utilizzando i suoi attivi;
- *Return on Investment (ROI)*: dato dal rapporto tra reddito operativo netto (*EBIT* o *RON*) e capitale investito netto (*KIN*). Serve per capire se un investimento in una determinata azienda è redditivo e profittevole, quindi la capacità dell'azienda di generare reddito dall'investimento;
- *Return on equity (ROE)*: calcolato dividendo il reddito di esercizio (*RE*) con il capitale netto (*KN*). Fornisce informazioni sulla capacità di una società di remunerare i fondi degli azionisti.
- *Grado di indebitamento o Leva finanziaria*: esistono diversi indicatori che possono essere classificati come un coefficiente di leva finanziaria; in questo lavoro è stato preso in considerazione il rapporto tra i debiti finanziari (*DF*) ed il patrimonio netto (*KN*), che esprime in percentuale la quantità di debito oneroso che l'impresa ha assunto rispetto al capitale messo a disposizione dai soci.

In sintesi:

- $ROS = RO (EBITDA) / PL (PRODUZIONE LORDA)$
- $ROA = ROL (EBITDA) / AT (ATTIVITÀ TOTALI)$
- $ROI = RON (EBIT) / KIN (CAPITALE INVESTITO NETTO)$
- $ROE = RE (REDDITO D'ESERCIZIO) / KN (CAPITALE NETTO)$
- $LEVA FINANZIARIA = DF (DEBITI FINANZIARI) / KN (CAPITALE NETTO)$

## Capitolo III

### Descrizione dei risultati

#### 3.1 Statistiche descrittive del campione

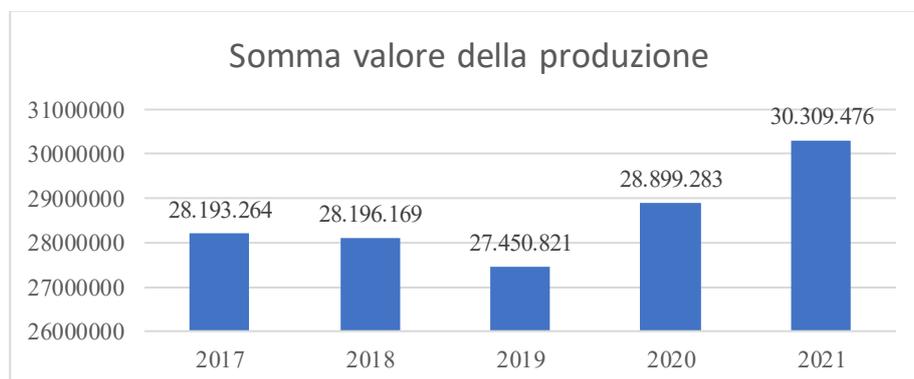
L'analisi è stata condotta prendendo in considerazione i dati di ciascuna azienda del campione, espressi in migliaia di euro, effettuandone la somma e riclassificandoli secondo la logica presentata, così da calcolare gli indici. I risultati sono presentati sia con riferimento all'intero campione su base nazionale, che ripartiti per aree geografiche, Nord, Centro, Sud ed isole. Tutti i risultati ottenuti sono espressi in migliaia di euro, ad esclusione degli indici espressi in percentuale.

La medesima riclassificazione è stata effettuata considerando – oltre la somma – anche la media tra i dati di ciascuna azienda, e tutti i risultati analitici sono riportati nell'appendice.

#### VALORE DELLA PRODUZIONE

Occorre tener presente che il valore totale della produzione è formato da 3 componenti: produzione venduta, rappresentata dal fatturato; produzione immagazzinata, costituita dalla variazione delle scorte di semilavorati e materie prime; produzione immobilizzata, composta dei beni e servizi prodotti internamente per l'utilizzo ai fini della produzione futura. Sebbene per le analisi sia spesso solo utilizzata la componente rappresentata dal fatturato, si è preferito concentrare l'attenzione sull'intero valore della produzione, sul presupposto che nel lungo termine anche la produzione immagazzinata ed immobilizzata siano destinate a generare fatturato, direttamente (scorte) o indirettamente come fattori della produzione futura (immobilizzazioni interne).

A livello nazionale il risultato è stato il seguente:

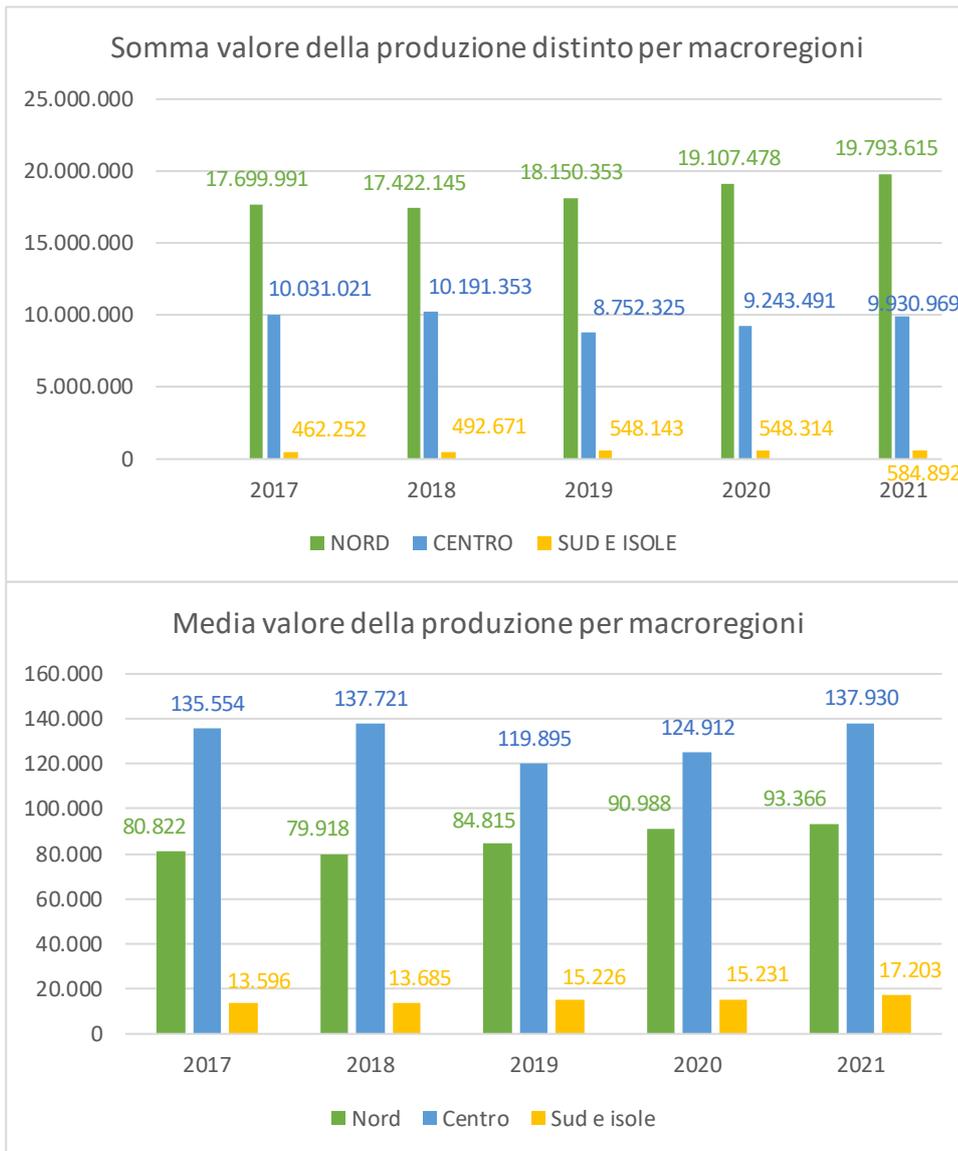


	2017	2018	2019	2020	2021
<b>PL</b>	28.193.264	28.106.169	27.450.821	28.899.283	30.309.476

A livello di macroregioni:



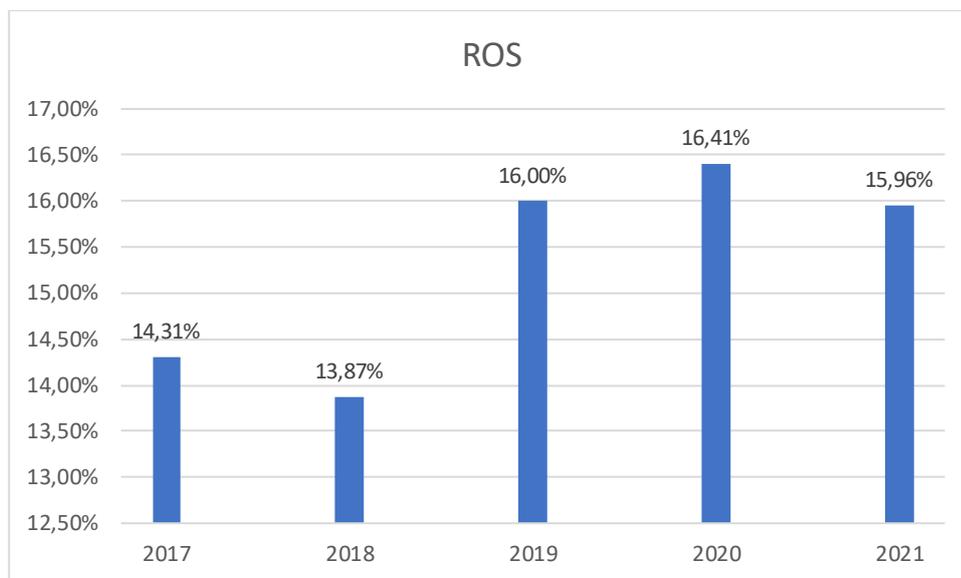
L'unione di questi tre grafici in un unico grafico riassuntivo e l'aggiunta di un grafico che mostra la media del valore della produzione per macroregione, consentono immediatamente di notare il divario tra nord e sud Italia, evidentemente spiegato dal diverso numero di aziende presenti nei territori:



Mentre dal 2017 al 2021 il valore della produzione per l'intero territorio nazionale è passato da 28.193.264 a 30.309.476, con un incremento del 7,51%, nello stesso periodo nel nord è passato da 17.699.991 a 19.793.615, con un incremento del 11,83%, nel centro da 10.031.021 a 9.930.969, con un decremento dell'1,00%, e nel sud da 462.252 a 584.892, con un incremento del 26,53%. In termini percentuali la crescita appare ben maggiore nel sud; ma in valore assoluto, considerando i dati di partenza, è praticamente irrilevante, consolidando il divario esistente. Se nel 2017 la produzione realizzata nel sud e nelle isole rappresentava l'1,64% della produzione nazionale, nel 2021 raggiungeva comunque solo l'1,93%. Da notare anche il ridimensionamento avvenuto nel centro Italia nell'anno 2019, probabilmente determinato da politiche di delocalizzazione. Guardando il grafico della media si nota come evidentemente le aziende in questi territori abbiano dimensione unitaria maggiore.

## ROS

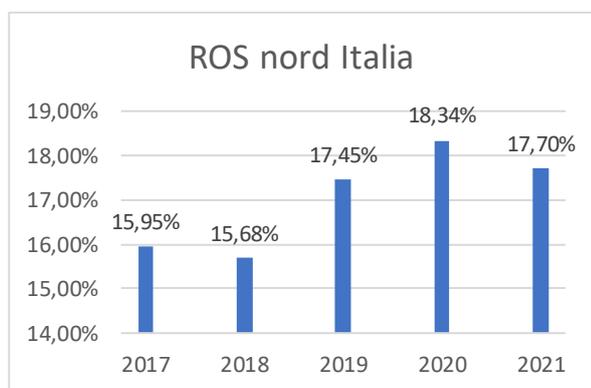
A livello nazionale il risultato è stato il seguente:

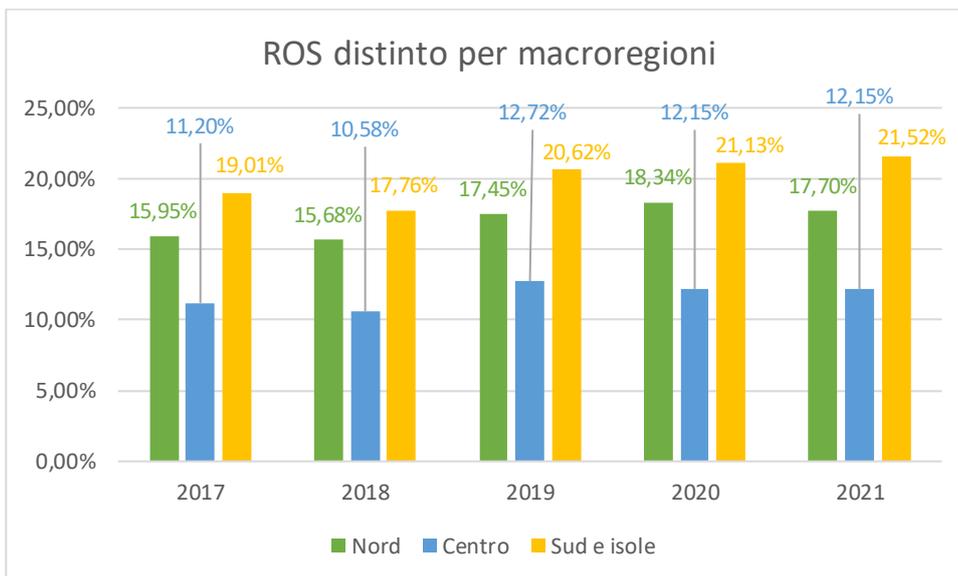
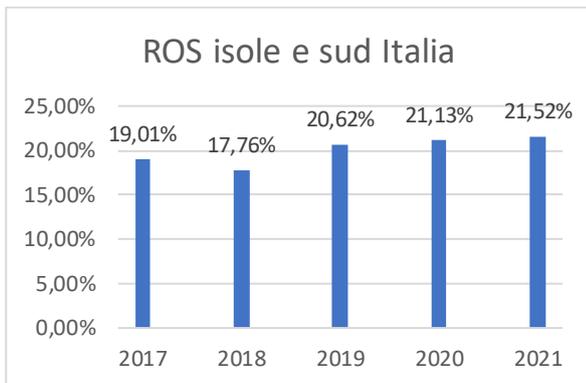


	2017	2018	2019	2020	2021
<b>EBITDA</b>	4.035.127	3.898.415	4.392.370	4.742.537	4.836.110
<b>PL</b>	28.193.264	28.106.169	27.450.821	28.899.283	30.309.476

La riduzione del margine avvenuta a livello nazionale nel 2021, da 16,41% a 15,96%, è imputabile ad una crescita dell'EBITDA dell'1,97%, ben inferiore alla crescita della produzione del 4,88%. Tale risultato è stato determinato sostanzialmente da quanto avvenuto al nord, dove nel 2021 si concentrava il 57,82% dell'intera produzione nazionale.

A livello di macroregioni:





Secondo un rapporto della camera di commercio di Torino<sup>11</sup> in collaborazione con il comitato di Finanza, il ROS è considerato “buono” a partire da un valore del 6%. I valori medi ottenuti sono quindi molto soddisfacenti: le aziende sono in grado sia di sostenere tutti i costi operativi (compresi quelli figurativi degli ammortamenti), sia di coprire gli altri oneri. L’aumento di quest’indice nel 2020, anno di inizio del COVID-19, è dovuto ad un maggior incremento percentuale delle vendite

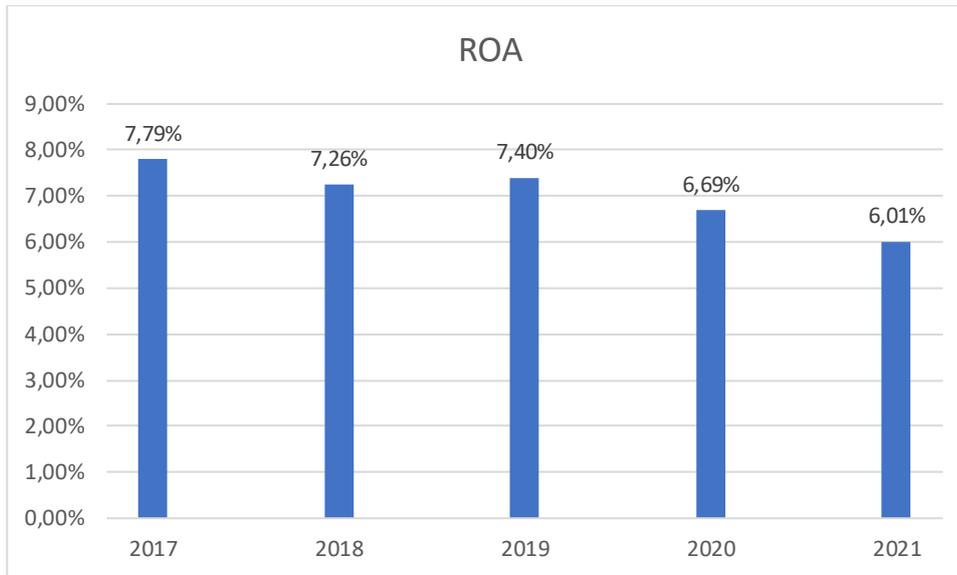
<sup>11</sup> [https://www.to.camcom.it/sites/default/files/promozione-territorio/GSF\\_4-2.pdf](https://www.to.camcom.it/sites/default/files/promozione-territorio/GSF_4-2.pdf)

rispetto al corrispondente aumento dei costi operativi monetari. Si rimarca che i costi figurativi, come gli ammortamenti e gli accantonamenti, sono esclusi dall'EBITDA.

Si può facilmente notare come il valore di questo indice sia decisamente più alto nel sud Italia, dove evidentemente i costi operativi incidono sulla produzione in modo sensibilmente inferiore.

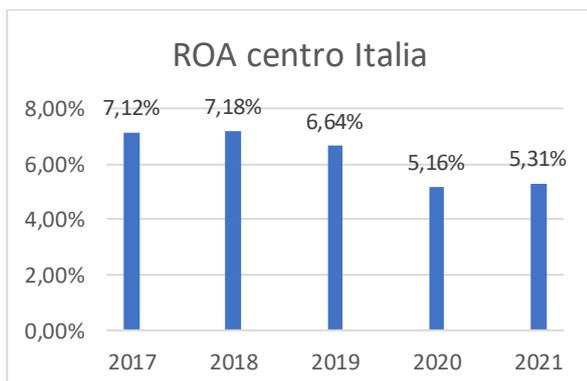
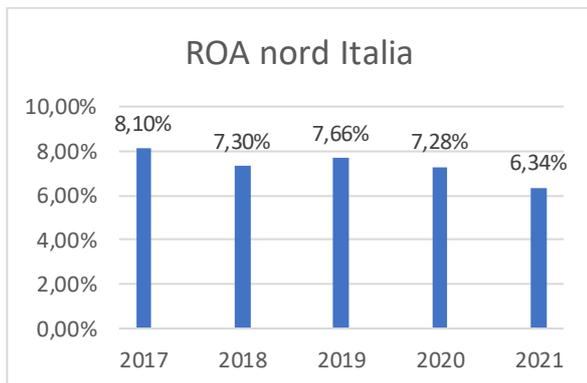
## ROA

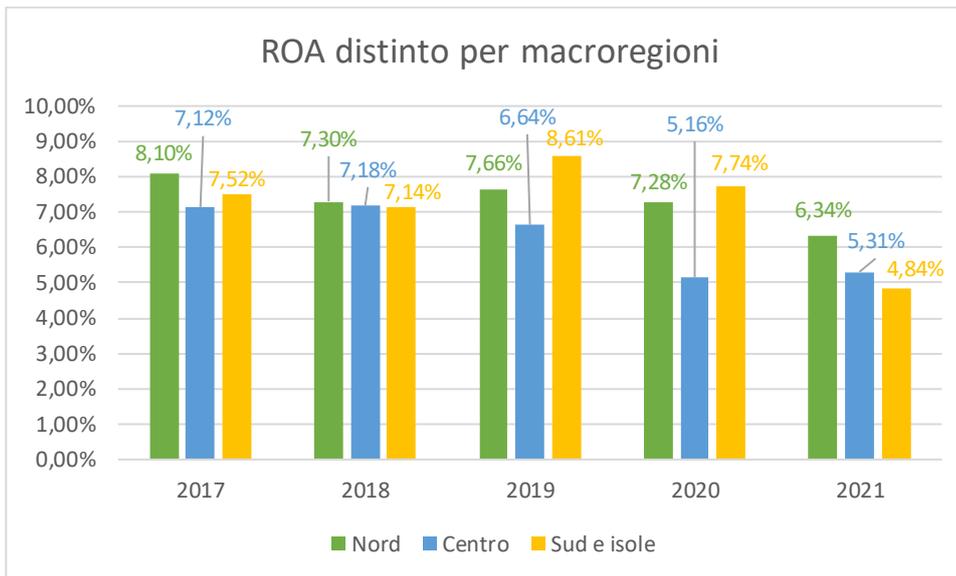
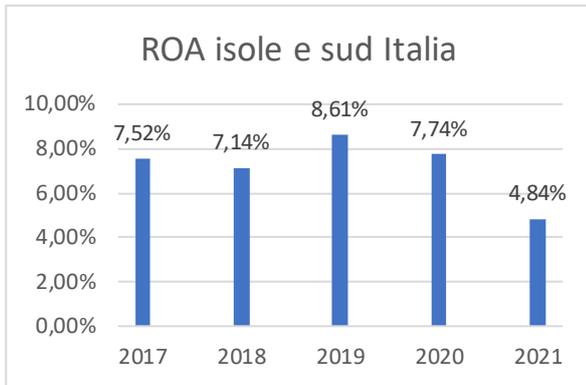
A livello nazionale il risultato è stato il seguente:



	2017	2018	2019	2020	2021
<b>EBITDA</b>	4.035.127	3.898.415	4.932.370	4.742.537	4.836.110
<b>AT</b>	35.079.594	35.719.079	39.137.288	46.396.288	49.347.211

A livello di macroregioni:

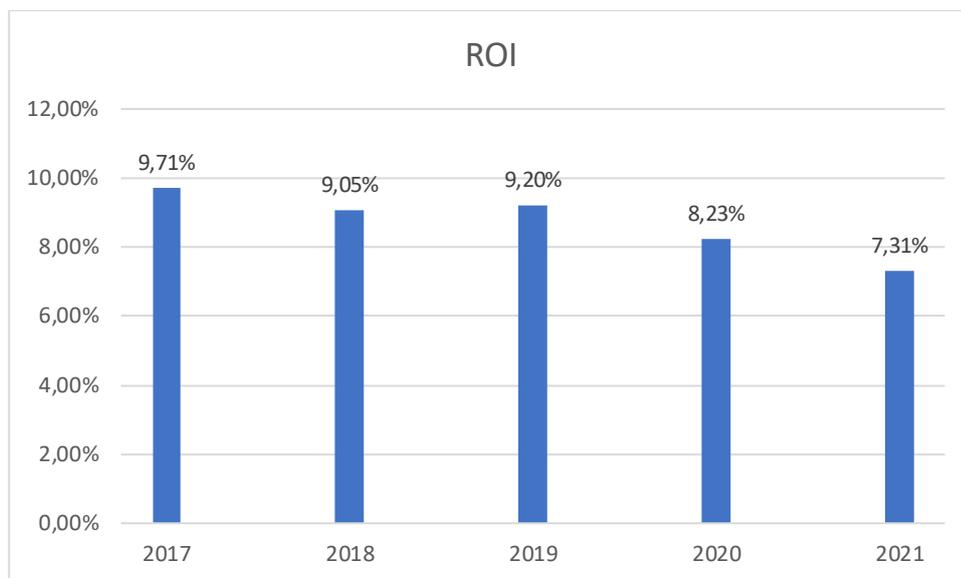




La riduzione nel tempo dell'indice è provocata dall'effettuazione di sempre maggiori investimenti, soprattutto negli ultimi tre anni, che hanno determinato un incremento delle attività in misura maggiore rispetto al corrispondente aumento dell'EBITDA. Tale fenomeno appare più marcato al sud.

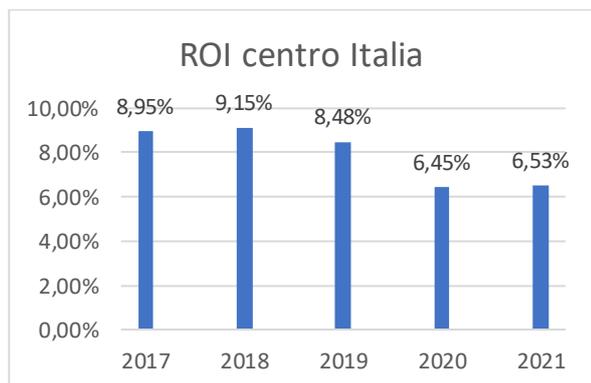
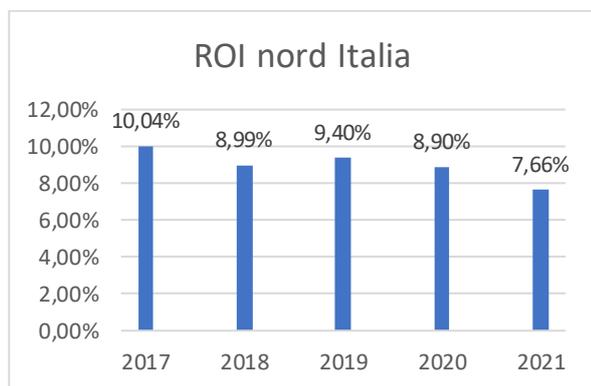
## ROI

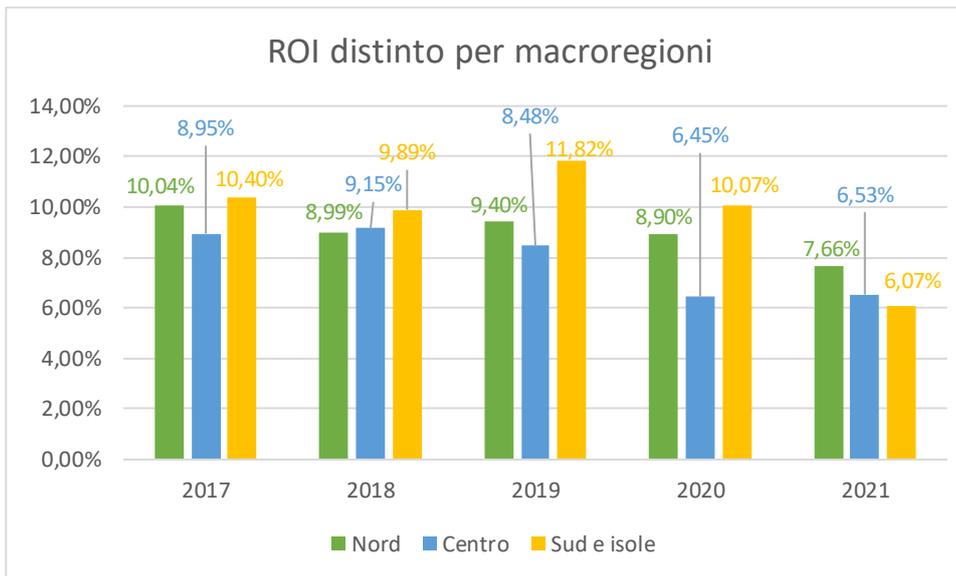
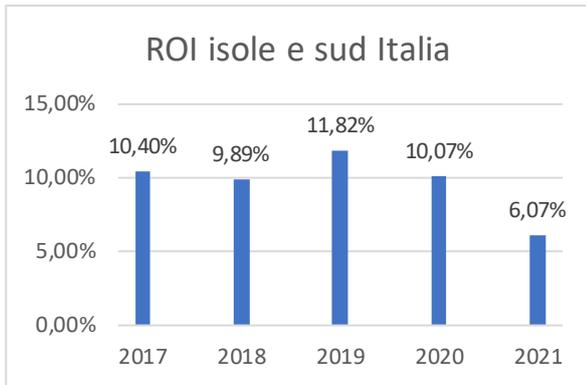
A livello nazionale il risultato è stato il seguente:



	2017	2018	2019	2020	2021
<b>EBIT</b>	2.732.961	2.593.926	2.896.545	3.102.640	2.967.422
<b>KIN</b>	28.136.174	28.658.023	31.468.800	37.682.144	40.606.479

A livello di macroregioni:

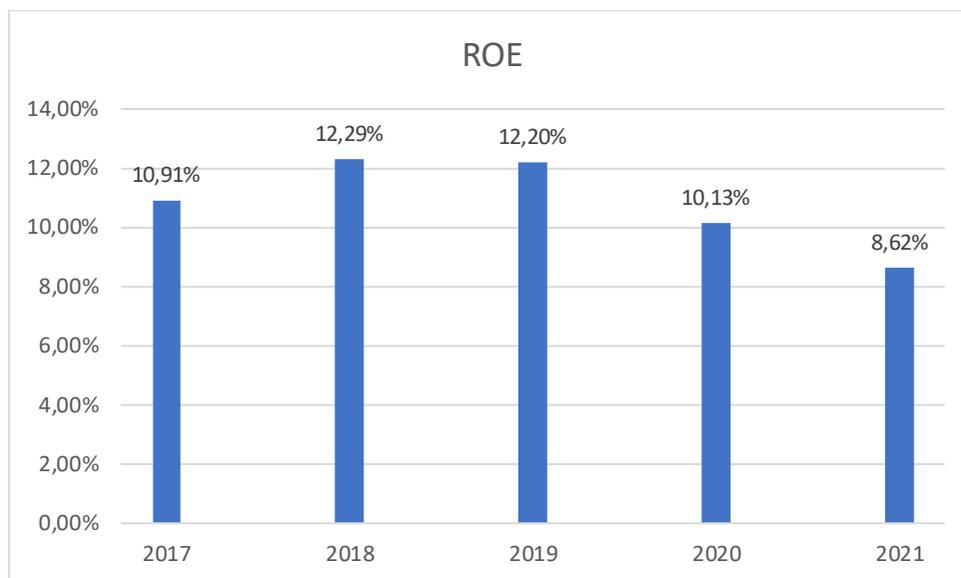




Lo stesso rapporto della Camera di Commercio di Torino sopracitato, suggerisce che il ROI sia ottimo per valori pari/superiori 10% - 12% e buono per valori compresi tra 8% - 9%. Tranne che nel 2021, il ROI si è sempre mantenuto superiore all'8%, evidenziando una redditività operativa consolidata del settore da ritenersi più che soddisfacente, e certamente destinata a recuperare nel periodo post pandemia.

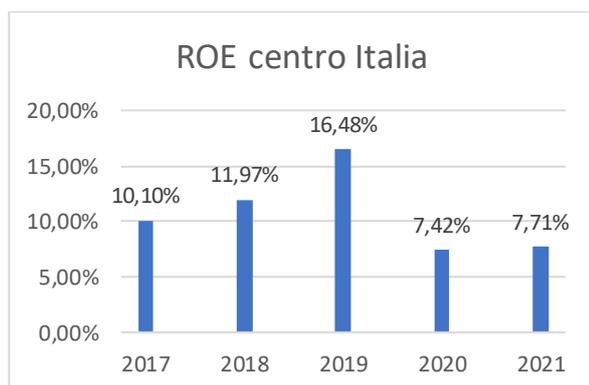
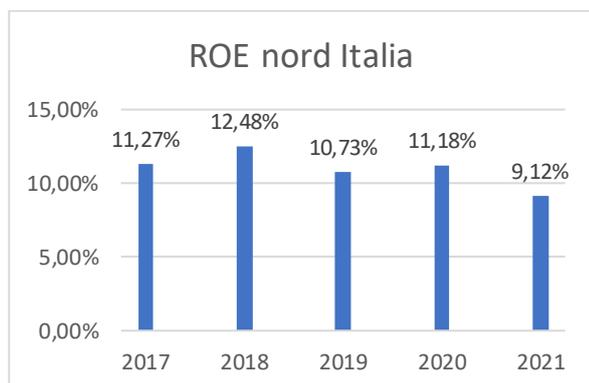
## ROE

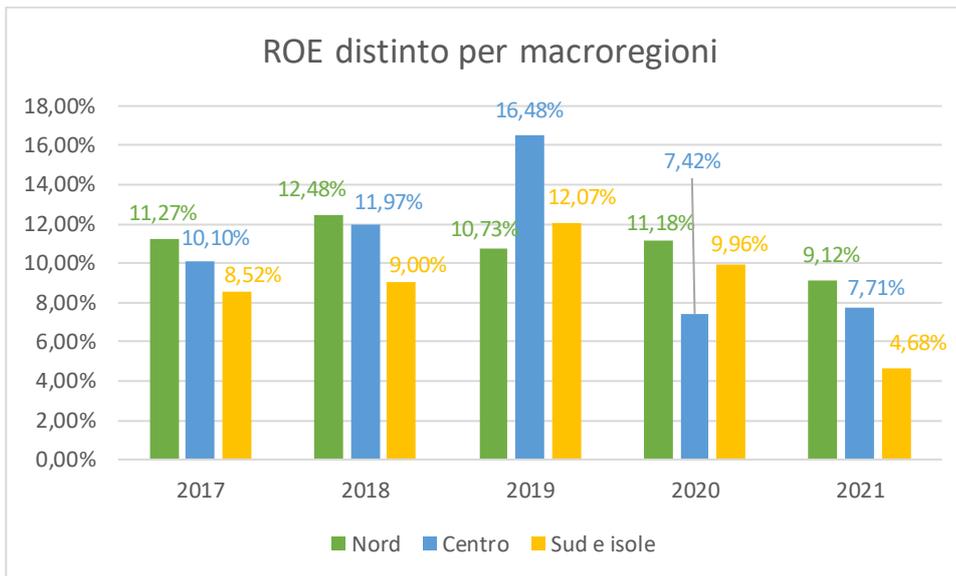
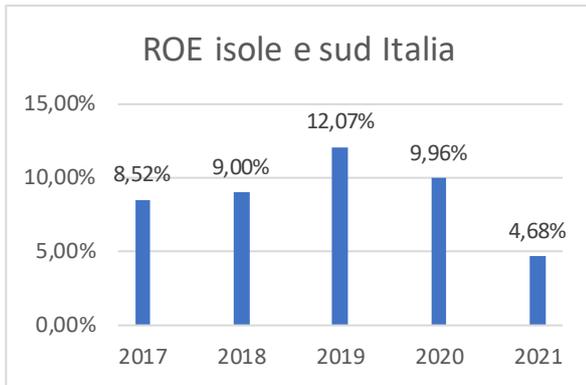
A livello nazionale il risultato è stato il seguente:



	2017	2018	2019	2020	2021
<b>RE</b>	2.124.409	2.511.722	2.711.904	2.768.036	2.544.873
<b>KN</b>	19.463.232	20.430.252	22.236.042	27.316.386	29.508.404

A livello di macroregioni:

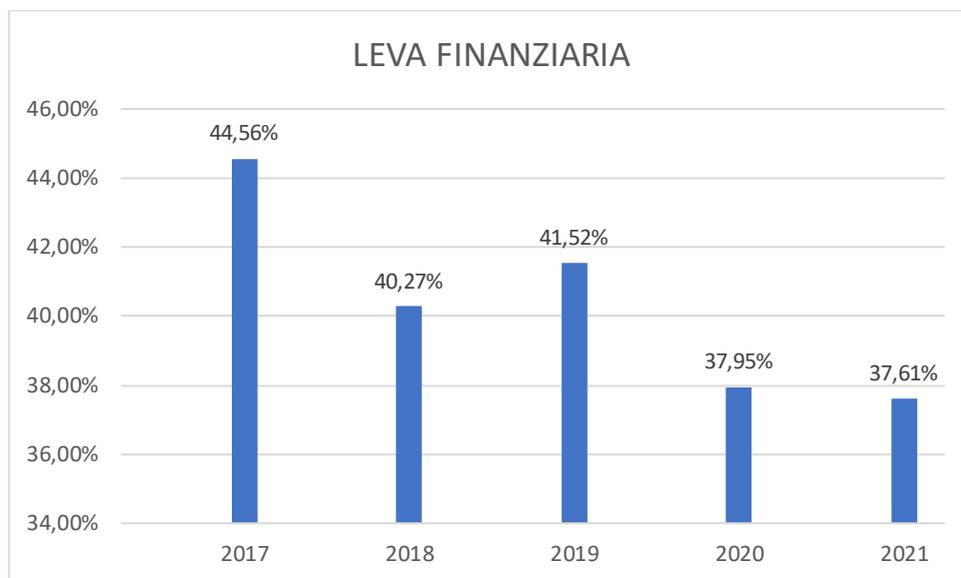




Si nota che il ROE è diminuito nel corso degli anni considerati, sia a livello nazionale che nelle diverse macroregioni: pare che gli azionisti stiano ottenendo un rendimento inferiore rispetto al proprio investimento. Ma questo indice è legato significativamente al ROI e alla leva finanziaria, come possiamo vedere nei paragrafi successivi, nei quali saranno meglio spiegate le ragioni del decremento di quest'indice.

## LEVA FINANZIARIA

A livello nazionale il risultato è stato il seguente:



	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>DF</b>	8.672.941	8.227.771	9.232.758	10.365.759	11.098.075
<b>KN</b>	19.463.232	20.430.252	22.236.042	27.316.386	29.508.404

Come si può notare, il grado di indebitamento finanziario è andato riducendosi dal 2019 al 2021, attestandosi comunque su un livello che può essere ritenuto assolutamente sostenibile. Poiché, in valore assoluto, l'indebitamento è aumentato negli stessi anni, tale risultato è stato determinato dal fatto che l'aumento del capitale proprio, sempre in valore assoluto, è stato ancora maggiore.

### 3.2 Tendenze emerse nell'indagine

Nel periodo preso in considerazione, rilevanti risultati sono stati prodotti dall'analisi economico-finanziaria del settore farmaceutico sulle sue stesse performance.

Per quanto riguarda la redditività, è emerso, a livello nazionale, un trend generale positivo dell'indice di ROS. Si riscontra solo un picco nel 2020.

Nonostante ciò, si registrano significativi divari tra le macroregioni: il Sud e le Isole presentano valori di ROS più elevati rispetto al Nord e al Centro.

Dall'analisi del ROA si riscontra, nel corso degli anni, un calo della redditività degli attivi totali, sia a livello nazionale che nelle diverse macroregioni. Questa constatazione dimostra come il reddito generato dal settore farmaceutico sia inferiore rispetto ai propri asset.

Allo stesso modo, dai rilievi del ROI affiora una tendenza al ribasso, sia a livello nazionale che nelle macroregioni. A ciò consegue una minore redditività dell'investimento nel settore.

Il ROE, nel periodo in esame, ha accertato un decremento del rendimento degli investimenti degli azionisti. A riguardo il Centro Italia ha registrato valori più alti rispetto al Nord, al Sud e alle Isole.

In conclusione, è stato rilevato, nella fascia temporale su cui ci si è focalizzati, un abbassamento del livello di indebitamento del settore farmaceutico italiano, un potenziamento della solidità finanziaria dello stesso e una minore dipendenza da finanziamenti esterni.

Volendo sintetizzate, il settore farmaceutico italiano registra, nonostante i mutamenti tra le macroregioni, una redditività generale positiva. Emerge, comunque, da un'analisi condotta negli anni:

- un trend al ribasso nella redditività degli attivi totali e nell'investimento;
- un incremento della leva finanziaria, che indica una riduzione del livello di indebitamento.

Da questi risultati si può avere una significativa panoramica della situazione finanziaria del settore farmaceutico italiano e gli stessi si possono usare per orientare le future decisioni informate e per sviluppare strategie di miglioramento.

## Conclusioni e discussione

L'Italia, nonostante il rallentamento della crescita appena analizzato tra il 2019 e il 2021, si è confermata l'anno scorso uno dei principali produttori farmaceutici in Unione europea, con 34,4 miliardi di euro, insieme a Germania e Francia, grazie a un export che ne ha determinato oltre l'85% negli ultimi 5 anni (dati Farindustria).

Il mercato italiano ha chiuso il 2021 con un fatturato annuale totale di 24,4 miliardi di euro (+ 3,4% rispetto al 2020 e + 1,5% rispetto al 2019) e la spesa per farmaci acquistati dalle Asl nel 2021 ha raggiunto i 13,8 miliardi di euro, in aumento rispetto ai 13,35 miliardi registrati nel 2020.<sup>12</sup>

La riduzione del margine avvenuta a livello nazionale nel 2021, da 16,41% a 15,96%, è imputabile ad una crescita dell'EBITDA dell'1,97%, ben inferiore alla crescita della produzione del 4,88%. Tale risultato è stato determinato sostanzialmente da quanto avvenuto al nord, dove nel 2021 si concentrava il 57,82% dell'intera produzione nazionale.

La crescita della produzione è seguita da un incremento percentuale delle vendite all'inizio del 2020, quindi all'inizio della crisi pandemica, come sarà poi confermato alla fine dell'anno dai report richiamati nel capitolo I.

È evidente l'effetto della pandemia su questo settore: infatti, il paniere dei prodotti Covid (parafarmaci, ossimetri, termometri, mascherine, kit di auto-diagnosi Covid, ecc.), ha portato ad un aumento del fatturato di quasi il 14% a 1,97 miliardi di euro rispetto al 2020 e di quasi il 25% rispetto al 2019.<sup>13</sup>

Nel 2021 sono stati effettuati diversi investimenti, per un totale di 3,1 miliardi di euro (1,4 in produzione e 1,7 in ricerca e sviluppo),<sup>14</sup> che spiegano un incremento delle attività e una riduzione dell'indice di redditività ROA.

Questi aumenti non sono stati gli unici del virus: si nota infatti un aumento notevole di capitale investito netto (KIN), indice di politiche di investimento espansive, che spiegano anche un decremento dell'indice ROI degli ultimi due anni, dal 2019 al 2021.

---

<sup>12</sup> Rapporto Federfarma maggio 2022 - [https://www.federfarma.it/Documenti/spesa/2021-\(1\)/spesa2021.aspx](https://www.federfarma.it/Documenti/spesa/2021-(1)/spesa2021.aspx)

<sup>13</sup> <https://www.chimicafarmaceutica.com/mercato-farmaceutico-italiano-crescita-biosimilari-iqvia-farindustria-farmacia-online-ospedale-pazienti-cure-terapie-accesso-missione-6-pnrr/>

<sup>14</sup> <https://trendsanita.it/i-numeri-della-farmaceutica-europea-e-italiana/>

Questo decremento del ROI, quindi della redditività operativa degli investimenti, ha come diretta conseguenza la riduzione del ROE negli ultimi due anni. La riduzione del ROE negli ultimi due anni è conseguenza diretta della riduzione della redditività operativa degli investimenti, cioè del ROI. Come ben noto, il ROE è determinato in prima battuta dal livello del ROI, ed inoltre dal cosiddetto “effetto indebitamento”, cioè dalla leva finanziaria, che agisce sotto entrambi i profili del costo e della quantità. Quando il costo dell’indebitamento è inferiore al rendimento del capitale investito (ROI), allora l’indebitamento stesso produce un effetto moltiplicatore (effetto leva) positivo sul ROE; quando invece l’indebitamento costa più di quanto il capitale investito riesce a rendere, allora il suo livello incide con leva negativa sul ROE.

Per come indicato nel paragrafo relativo all’analisi dei dati, nonostante sia aumentato in valore assoluto, il grado di indebitamento rispetto al capitale proprio si è sensibilmente ridotto negli anni 2020 e 2021, attestandosi intorno al 38%: poiché in quegli stessi anni il tasso di interesse sul debito è stato certamente inferiore al corrispondente ROI, il ROE è stato influenzato negativamente non solo dalla corrispondente riduzione del ROI, ma anche dalla riduzione del rapporto di indebitamento, che ha ridotto il proprio effetto moltiplicatore conseguente allo spread positivo tra ROI e tasso di interesse.

I produttori di farmaci italiani registrano margini elevati, ma dalla seconda metà del 2021 sono colpiti da un forte aumento dei prezzi dell'energia e dei costi logistici. A ciò si aggiunge il limite del 3% di margine per le vendite di farmaci su prescrizione nel mercato italiano: le farmacie cercano di compensare questa situazione con la vendita di integratori e prodotti cosmetici. Ma, ciò nonostante, anche il campione analizzato ha evidenziato indici mediamente positivi e l’analisi condotta nel presente lavoro dimostra un settore in buone condizioni.

I dati si fermano però al 2021, e sarebbe interessante verificare la situazione con riferimento agli esercizi successivi. I rapporti pubblicati di recente infatti indicano ottimi risultati a livello aggregato di settore e buone prospettive per i prossimi anni.

## APPENDICE

Nella presente appendice sono riportati i dati analitici dai quali sono state ricavate le informazioni di sintesi ed i grafici presentati nel lavoro.

Per le analisi riguardanti l'intero territorio nazionale sono stati utilizzati i dati estratti dal database AIDA (<https://www.bvdinfo.com/en-gb/our-products/data/national/aida>), riguardanti complessivamente n. 340 imprese, delle quali n. 227 con sede legale nel nord del paese, n. 75 nel centro, e n. 38 nel sud e nelle isole.

Di seguito si riportano le tabelle con i risultati dettagliati dell'analisi svolta, ripartiti in relazione all'intero territorio nazionale, nord, centro, sud ed isole.

Le tabelle riportano la riclassificazione sintetica della **somma** delle voci di bilancio delle imprese del campione, la medesima riclassificazione ma considerando la **media** semplice delle singole voci, e gli indicatori utilizzati.

### INTERO TERRITORIO NAZIONALE

#### Riclassificazione bilanci (somma)

	2017	2018	2019	2020	2021
1 ATTIVITA' TOTALI (AT) = 2 + 3	35.079.594	35.719.079	39.137.288	46.396.288	49.347.211
2 PASSIVITA' TOTALI (PA)	15.616.361	15.288.827	16.901.246	19.079.903	19.838.807
3 CAPITALE NETTO (KN)	19.463.232	20.430.252	22.236.042	27.316.386	29.508.404
1 CAPITALE INVESTITO NETTO (KIN) = 2 + 3	28.136.174	28.658.023	31.468.800	37.682.144	40.606.479
2 DEBITI FINANZIARI (DF)	8.672.941	8.227.771	9.232.758	10.365.759	11.098.075
3 CAPITALE NETTO (KN)	19.463.232	20.430.252	22.236.042	27.316.386	29.508.404
1 PRODUZIONE LORDA (PL)	28.193.264	28.106.169	27.450.821	28.899.283	30.309.476
2 COSTI DELLA PRODUZIONE (CP)	24.158.137	24.207.754	23.058.450	24.156.746	25.473.366
3 REDDITO OPERATIVO LORDO (EBITDA) = 1 - 2	4.035.127	3.898.415	4.392.370	4.742.537	4.836.110
4 TOTALE AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	1.302.166	1.304.489	1.495.825	1.639.897	1.868.687
5 REDDITO OPERATIVO NETTO (EBIT) = 3 - 4	2.732.961	2.593.926	2.896.545	3.102.640	2.967.422
6 TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	433.864	919.642	647.489	287.582	576.091
7 REDDITO ANTE COMPONENTI STRAORDINARI ED IMPOSTE = 5 - 6	3.166.825	3.513.567	3.544.034	3.390.223	3.543.513
8 TOTALE RETTIFICHE ATTIVITA' FINANZIARIE	-117.245	-106.460	-60.345	-85.030	-143.455
9 TOTALE PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	1.250	10.766	55.327	-110	43
10 RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE = 7 - 8 - 9	3.050.830	3.417.873	3.539.016	3.305.084	3.400.102
11 TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE	926.421	906.152	827.112	537.047	855.227
12 REDDITO DI ESERCIZIO (RE) = 10 - 11	2.124.409	2.511.722	2.711.904	2.768.036	2.544.873

## INTERO TERRITORIO NAZIONALE

### Riclassificazione bilanci (media)

	2017	2018	2019	2020	2021
1 ATTIVITA' TOTALI (AT) = 2 + 3	107.277	108.900	121.168	144.988	155.180
2 PASSIVITA' TOTALI (PA)	47.756	46.612	52.326	59.625	62.386
3 CAPITALE NETTO (KN)	59.521	62.287	68.842	85.364	92.794
1 CAPITALE INVESTITO NETTO (KIN) = 2 + 3	88.620	89.663	99.845	119.837	130.364
2 DEBITI FINANZIARI (DF)	29.100	27.376	31.002	34.473	37.570
3 CAPITALE NETTO (KN)	59.521	62.287	68.842	85.364	92.794
1 PRODUZIONE LORDA (PL)	86.218	85.690	84.987	90.310	95.313
2 COSTI DELLA PRODUZIONE (CP)	73.878	73.804	71.388	75.490	80.105
3 REDDITO OPERATIVO LORDO (EBITDA) = 1 - 2	12.340	11.885	13.599	14.820	15.208
4 TOTALE AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	3.982	3.977	4.631	5.125	5.876
5 REDDITO OPERATIVO NETTO (EBIT) = 3 - 4	8.358	7.908	8.968	9.696	9.332
6 TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	1.327	2.804	2.005	899	1.812
7 REDDITO ANTE COMPONENTI STRAORDINARI ED	9.684	10.712	10.972	10.594	11.143
8 TOTALE RETTIFICHE ATTIVITA' FINANZIARIE	-359	-325	-187	-266	-451
9 TOTALE PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	4	33	171	0	0
10 RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE = 7 - 8 - 9	9.330	10.420	10.957	10.328	10.692
11 TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE	2.833	2.763	2.561	1.678	2.689
12 REDDITO DI ESERCIZIO (RE) = 10 - 11	6.497	7.658	8.396	8.650	8.003

## INTERO TERRITORIO NAZIONALE

### Indicatori

	2017	2018	2019	2020	2021
ROS = ROL/PL	14,31%	13,87%	16,00%	16,41%	15,96%
ROA = RO/AT	7,79%	7,26%	7,40%	6,69%	6,01%
ROI = RON/KIN	9,71%	9,05%	9,20%	8,23%	7,31%
ROE = RE/KN	10,91%	12,29%	12,20%	10,13%	8,62%
INDICE DI INDEBITAMENTO = DF / KN	44,56%	40,27%	41,52%	37,95%	37,61%

## NORD

### Riclassificazione bilanci (somma)

	2017	2018	2019	2020	2021
1 ATTIVITA' TOTALI (AT) = 2 + 3	23.729.190	24.947.681	27.783.350	32.314.842	34.235.526
2 PASSIVITA' TOTALI (PA)	9.775.775	10.104.835	11.501.790	12.935.693	13.688.776
3 CAPITALE NETTO (KN)	13.953.414	14.842.846	16.281.561	19.379.149	20.546.750
1 CAPITALE INVESTITO NETTO (KIN) = 2 + 3	19.151.062	20.242.814	22.626.032	26.450.392	28.347.378
2 DEBITI FINANZIARI (DF)	5.197.648	5.399.968	6.344.472	7.071.244	7.800.628
3 CAPITALE NETTO (KN)	13.953.414	14.842.846	16.281.561	19.379.149	20.546.750
1 PRODUZIONE LORDA (PL)	17.699.991	17.422.145	18.150.353	19.107.478	19.793.615
2 COSTI DELLA PRODUZIONE (CP)	14.876.019	14.689.886	14.983.998	15.603.580	16.289.599
3 REDDITO OPERATIVO LORDO (EBITDA) = 1 - 2	2.823.972	2.732.259	3.166.355	3.503.898	3.504.016
4 TOTALE AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	901.992	911.719	1.038.430	1.150.803	1.332.639
5 REDDITO OPERATIVO NETTO (EBIT) = 3 - 4	1.921.980	1.820.540	2.127.926	2.353.095	2.171.377
6 TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	239.588	665.582	208.822	221.599	345.541
7 REDDITO ANTE COMPONENTI STRAORDINARI ED	2.161.568	2.486.122	2.336.748	2.574.693	2.516.918
8 TOTALE RETTIFICHE ATTIVITA' FINANZIARIE	2.573	-52.672	-23.332	-48.082	-58.161
9 TOTALE PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	1.250	9.486	52.477	-371	43
10 RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE = 7 - 8 - 9	2.165.391	2.442.935	2.365.893	2.526.240	2.458.801
11 TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE	592.655	590.038	618.925	359.719	584.572
12 REDDITO DI ESERCIZIO (RE) = 10 - 11	1.572.736	1.852.898	1.746.968	2.166.521	1.874.228

## NORD

### Riclassificazione bilanci (media)

	2017	2018	2019	2020	2021
1 ATTIVITA' TOTALI (AT) = 2 + 3	108.352	114.439	129.829	153.880	161.488
2 PASSIVITA' TOTALI (PA)	44.638	46.352	53.747	61.599	64.570
3 CAPITALE NETTO (KN)	63.714	68.086	76.082	92.282	96.919
1 CAPITALE INVESTITO NETTO (KIN) = 2 + 3	89.353	94.860	108.132	128.283	136.710
2 DEBITI FINANZIARI (DF)	25.639	26.773	32.050	36.001	39.791
3 CAPITALE NETTO (KN)	63.714	68.086	76.082	92.282	96.919
1 PRODUZIONE LORDA (PL)	80.822	79.918	84.815	90.988	93.366
2 COSTI DELLA PRODUZIONE (CP)	67.927	67.385	70.019	74.303	76.838
3 REDDITO OPERATIVO LORDO (EBITDA) = 1 - 2	12.895	12.533	14.796	16.685	16.528
4 TOTALE AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	4.119	4.182	4.852	5.480	6.286
5 REDDITO OPERATIVO NETTO (EBIT) = 3 - 4	8.776	8.351	9.944	11.205	10.242
6 TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	1.094	3.053	976	1.055	1.630
7 REDDITO ANTE COMPONENTI STRAORDINARI ED	9.870	11.404	10.919	12.260	11.872
8 TOTALE RETTIFICHE ATTIVITA' FINANZIARIE	12	-242	-109	-229	-274
9 TOTALE PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	6	44	245	-2	0
10 RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE = 7 - 8 - 9	9.888	11.206	11.056	12.030	11.598
11 TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE	2.706	2.707	2.892	1.713	2.757
12 REDDITO DI ESERCIZIO (RE) = 10 - 11	7.181	8.500	8.163	10.317	8.841

## NORD

### Indicatori

	2017	2018	2019	2020	2021
ROS = ROL/PL	15,95%	15,68%	17,45%	18,34%	17,70%
ROA = RO/AT	8,10%	7,30%	7,66%	7,28%	6,34%
ROI = RON/KIN	10,04%	8,99%	9,40%	8,90%	7,66%
ROE = RE/KN	11,27%	12,48%	10,73%	11,18%	9,12%
INDICE DI INDEBITAMENTO = DF / KN	37,25%	36,38%	38,97%	36,49%	37,97%

## CENTRO

### Riclassificazione bilanci (somma)

	2017	2018	2019	2020	2021
1 ATTIVITA' TOTALI (AT) = 2 + 3	10.679.860	10.077.867	10.578.667	13.176.373	13.856.322
2 PASSIVITA' TOTALI (PA)	5.478.472	4.832.312	5.000.541	5.729.925	5.570.338
3 CAPITALE NETTO (KN)	5.201.388	5.245.555	5.578.126	7.446.449	8.285.984
1 CAPITALE INVESTITO NETTO (KIN) = 2 + 3	8.500.144	7.914.395	8.278.436	10.536.445	11.257.871
2 DEBITI FINANZIARI (DF)	3.298.756	2.668.840	2.700.310	3.089.996	2.971.888
3 CAPITALE NETTO (KN)	5.201.388	5.245.555	5.578.126	7.446.449	8.285.984
1 PRODUZIONE LORDA (PL)	10.031.021	10.191.353	8.752.325	9.243.491	9.930.969
2 COSTI DELLA PRODUZIONE (CP)	8.907.745	9.112.686	7.639.334	8.120.734	8.724.728
3 REDDITO OPERATIVO LORDO (EBITDA) = 1 - 2	1.123.276	1.078.667	1.112.991	1.122.757	1.206.241
4 TOTALE AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	362.745	354.802	411.093	443.220	470.963
5 REDDITO OPERATIVO NETTO (EBIT) = 3 - 4	760.531	723.865	701.897	679.537	735.278
6 TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	200.774	259.272	443.676	69.161	237.738
7 REDDITO ANTE COMPONENTI STRAORDINARI ED	961.305	983.137	1.145.573	748.698	973.016
8 TOTALE RETTIFICHE ATTIVITA' FINANZIARIE	-116.924	-53.695	-36.862	-36.523	-81.856
9 TOTALE PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	0	1.046	0	217	0
10 RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE = 7 - 8 - 9	844.381	930.489	1.108.711	712.393	891.160
11 TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE	318.991	302.438	189.220	159.736	252.117
12 REDDITO DI ESERCIZIO (RE) = 10 - 11	525.390	628.052	919.491	552.656	639.041

## CENTRO

### Riclassificazione bilanci (media)

	2017	2018	2019	2020	2021
1 ATTIVITA' TOTALI (AT) = 2 + 3	144.322	136.187	144.913	178.059	192.449
2 PASSIVITA' TOTALI (PA)	74.033	65.302	68.501	77.431	77.366
3 CAPITALE NETTO (KN)	70.289	70.886	76.413	100.628	115.083
1 CAPITALE INVESTITO NETTO (KIN) = 2 + 3	119.127	109.604	116.251	143.900	158.008
2 DEBITI FINANZIARI (DF)	48.838	38.718	39.838	43.272	42.925
3 CAPITALE NETTO (KN)	70.289	70.886	76.413	100.628	115.083
1 PRODUZIONE LORDA (PL)	135.554	137.721	119.895	124.912	137.930
2 COSTI DELLA PRODUZIONE (CP)	120.375	123.144	104.648	109.740	121.177
3 REDDITO OPERATIVO LORDO (EBITDA) = 1 - 2	15.179	14.577	15.246	15.172	16.753
4 TOTALE AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	4.902	4.795	5.631	5.989	6.541
5 REDDITO OPERATIVO NETTO (EBIT) = 3 - 4	10.277	9.782	9.615	9.183	10.212
6 TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	2.713	3.504	6.078	935	3.302
7 REDDITO ANTE COMPONENTI STRAORDINARI ED	12.991	13.286	15.693	10.118	13.514
8 TOTALE RETTIFICHE ATTIVITA' FINANZIARIE	-1.580	-726	-505	-494	-1.137
9 TOTALE PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	0	14	0	3	0
10 RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE = 7 - 8 - 9	11.411	12.574	15.188	9.627	12.377
11 TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE	4.311	4.087	2.592	2.159	3.502
12 REDDITO DI ESERCIZIO (RE) = 10 - 11	7.100	8.487	12.596	7.468	8.876

## CENTRO

### Indicatori

	2017	2018	2019	2020	2021
ROS = ROL/PL	11,20%	10,58%	12,72%	12,15%	12,15%
ROA = RO/AT	7,12%	7,18%	6,64%	5,16%	5,31%
ROI = RON/KIN	8,95%	9,15%	8,48%	6,45%	6,53%
ROE = RE/KN	10,10%	11,97%	16,48%	7,42%	7,71%
INDICE DI INDEBITAMENTO = DF / KN	63,42%	50,88%	48,41%	41,50%	35,87%

## SUD ED ISOLE

### Riclassificazione bilanci (somma)

	2017	2018	2019	2020	2021
1 ATTIVITA' TOTALI (AT) = 2 + 3	670.544	693.530	775.270	905.073	1.255.364
2 PASSIVITA' TOTALI (PA)	362.114	351.680	398.916	414.285	579.694
3 CAPITALE NETTO (KN)	308.430	341.851	376.355	490.788	675.670
1 CAPITALE INVESTITO NETTO (KIN) = 2 + 3	484.968	500.813	564.331	695.307	1.001.230
2 DEBITI FINANZIARI (DF)	176.538	158.963	187.977	204.519	325.560
3 CAPITALE NETTO (KN)	308.430	341.851	376.355	490.788	675.670
1 PRODUZIONE LORDA (PL)	462.252	492.671	548.143	548.314	584.892
2 COSTI DELLA PRODUZIONE (CP)	374.373	405.183	435.119	432.432	459.038
3 REDDITO OPERATIVO LORDO (EBITDA) = 1 - 2	87.879	87.488	113.024	115.882	125.853
4 TOTALE AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	37.430	37.968	46.303	45.874	65.085
5 REDDITO OPERATIVO NETTO (EBIT) = 3 - 4	50.449	49.520	66.722	70.009	60.768
6 TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-6.498	-5.212	-5.009	-3.177	-7.188
7 REDDITO ANTE COMPONENTI STRAORDINARI ED	43.952	44.308	61.713	66.832	53.580
8 TOTALE RETTIFICHE ATTIVITA' FINANZIARIE	-2.893	-93	-151	-425	-3.438
9 TOTALE PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	0	234	2.850	44	0
10 RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE = 7 - 8 - 9	41.058	44.449	64.412	66.451	50.142
11 TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE	14.775	13.677	18.967	17.592	18.538
12 REDDITO DI ESERCIZIO (RE) = 10 - 11	26.283	30.772	45.445	48.858	31.604

## SUD ED ISOLE

### Riclassificazione bilanci (media)

	2017	2018	2019	2020	2021
1 ATTIVITA' TOTALI (AT) = 2 + 3	19.722	19.265	21.535	25.141	36.922
2 PASSIVITA' TOTALI (PA)	10.650	9.769	11.081	11.508	17.050
3 CAPITALE NETTO (KN)	9.071	9.496	10.454	13.633	19.873
1 CAPITALE INVESTITO NETTO (KIN) = 2 + 3	15.270	14.685	16.298	19.792	30.456
2 DEBITI FINANZIARI (DF)	6.199	5.189	5.844	6.159	10.583
3 CAPITALE NETTO (KN)	9.071	9.496	10.454	13.633	19.873
1 PRODUZIONE LORDA (PL)	13.596	13.685	15.226	15.231	17.203
2 COSTI DELLA PRODUZIONE (CP)	11.011	11.255	12.087	12.012	13.501
3 REDDITO OPERATIVO LORDO (EBITDA) = 1 - 2	2.585	2.430	3.140	3.219	3.702
4 TOTALE AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI	1.101	1.055	1.286	1.274	1.914
5 REDDITO OPERATIVO NETTO (EBIT) = 3 - 4	1.484	1.376	1.853	1.945	1.787
6 TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-191	-145	-139	-88	-211
7 REDDITO ANTE COMPONENTI STRAORDINARI ED	1.293	1.231	1.714	1.856	1.576
8 TOTALE RETTIFICHE ATTIVITA' FINANZIARIE	-85	-3	-4	-12	-101
9 TOTALE PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	0	6	79	1	0
10 RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE = 7 - 8 - 9	1.208	1.235	1.789	1.846	1.475
11 TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE	435	380	527	489	545
12 REDDITO DI ESERCIZIO (RE) = 10 - 11	773	855	1.262	1.357	930

## SUD ED ISOLE

### Indicatori

	2017	2018	2019	2020	2021
ROS = ROL/PL	19,01%	17,76%	20,62%	21,13%	21,52%
ROA = RO/AT	7,52%	7,14%	8,61%	7,74%	4,84%
ROI = RON/KIN	10,40%	9,89%	11,82%	10,07%	6,07%
ROE = RE/KN	8,52%	9,00%	12,07%	9,96%	4,68%
INDICE DI INDEBITAMENTO = DF / KN	57,24%	46,50%	49,95%	41,67%	48,18%