

PROSPETTO INFORMATIVO

RELATIVO ALL'AMMISSIONE A QUOTAZIONE
SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO
ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA S.P.A.
DELLE AZIONI ORDINARIE DI

Emittente

GAROFALO HEALTH CARE S.P.A.

COORDINATORI DELL'OFFERTA E JOINT BOOKRUNNER

CREDIT SUISSE 

 EQUITA

SPONSOR

 EQUITA

Il presente Prospetto Informativo è stato redatto ai sensi dell'articolo 113, comma 1, del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, del regolamento adottato da Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, e del Regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione Europea del 29 aprile 2004, come successivamente modificato e integrato, recante modalità di esecuzione della Direttiva 2003/71/CE.

L'operazione consiste in una offerta di sottoscrizione di massime n. 20.000.000 Azioni in sede di collocamento privato riservato unicamente ad investitori qualificati in Italia e istituzionali esteri con esclusione di Stati Uniti, Canada, Giappone e Australia finalizzata alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario.

Il Prospetto è stato depositato presso Consob in data 31 ottobre 2018 a seguito di comunicazione del provvedimento di approvazione con nota del 31 ottobre 2018, protocollo n. 0439270/18.

L'adempimento di pubblicazione del Prospetto non comporta alcun giudizio di Consob sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.

Il Prospetto è disponibile presso la sede legale dell'Emittente in Roma, Piazzale delle Belle Arti n. 6, nonché sul sito internet dell'Emittente, www.garofalohealthcare.com

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

AVVERTENZE PER L'INVESTITORE

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare attentamente le informazioni contenute nel Prospetto nel loro complesso e gli specifici fattori di rischio relativi all'Emittente ed al Gruppo ad esso facente capo, al settore di attività in cui questi operano e agli strumenti finanziari oggetto di ammissione a quotazione riportati nella Sezione Prima, Capitolo 4, "Fattori di Rischio" del presente Prospetto Informativo. In particolare si richiama l'attenzione su quanto qui di seguito indicato.

1. L'operazione è finalizzata all'ammissione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie dell'Emittente. L'operazione di ammissione alle negoziazioni prevede una concomitante offerta di sottoscrizione riservata a Investitori Istituzionali (l'"**Offerta**") per un totale massimo complessivo, in caso di integrale collocamento delle azioni dell'Emittente oggetto di Offerta ed esercizio dell'Opzione *Greenshoe*, pari a circa 26,8% del capitale sociale dell'Emittente ad esito dell'Offerta. Per maggiori informazioni sull'Offerta si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 3, Paragrafo 3.4 e Capitolo 5, del Prospetto Informativo.
2. Gli introiti netti stimati derivanti dall'aumento di capitale a servizio dell'Offerta saranno interamente utilizzati dall'Emittente per sostenere la realizzazione della propria strategia di (i) crescita per linee interne finalizzata all'efficientamento e alla valorizzazione delle strutture facenti parte del Gruppo e (ii) crescita per linee esterne acquisendo nuove strutture in un'ottica di ulteriore diversificazione geografica e di potenziamento delle attività e dei servizi offerti. Qualora il Gruppo non fosse in grado di implementare o gestire efficacemente la propria crescita, gli investimenti realizzati potrebbero non condurre ai risultati desiderati in termini di aumento dei ricavi e dei profitti, producendo effetti negativi sull'attività e sulle prospettive, nonché sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e/o del Gruppo. Inoltre, qualora il Gruppo riuscisse ad attuare la propria strategia di crescita non è possibile escludere che lo stesso non sia in grado di integrare con successo le società acquisite nel modello organizzativo e gestionale del Gruppo e di sviluppare le sinergie tra le funzioni delle strutture esistenti ed acquisende. Per maggiori informazioni sull'Offerta si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.11, del Prospetto Informativo.

Il Gruppo GHC, attivo nel settore della sanità privata accreditata in Italia, è esposto al rischio derivante dal fatto che circa l'81,6% dei ricavi al 30 giugno 2018 sono generati nei confronti della Pubblica Amministrazione e precisamente nei confronti del Sistema Sanitario Nazionale. Ove i Sistemi Sanitari Regionali, nel cui ambito territoriale le strutture del Gruppo GHC operano, ritardino il pagamento delle prestazioni effettuate a favore dei pazienti convenzionati, il Gruppo GHC subirebbe effetti negativi sulla generazione di cassa e sarebbe indotto a incrementare il ricorso a fonti di finanziamento esterne con incremento degli oneri finanziari, con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria della Società e del Gruppo. Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.1, del Prospetto Informativo.

3. Il Gruppo è esposto ai rischi derivanti dalla eventuale riduzione del finanziamento della spesa sanitaria da parte dello Stato Italiano, anche in conseguenza dell'incertezza del relativo quadro macroeconomico, che si tradurrebbe in una riduzione dei livelli di budget assegnati alle Regioni / ASL e quindi alle strutture del Gruppo per l'erogazione

di prestazioni a carico del Servizio Sanitario Nazionale, con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione economico patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo. Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.2.1, del Prospetto Informativo.

4. Sulla base dell'ordinamento vigente, l'esercizio dell'attività sanitaria da parte delle strutture private, quali quelle del Gruppo GHC, per conto del Servizio Sanitario Nazionale e, quindi, l'erogazione di prestazioni a carico dello stesso è subordinato a un complesso regime autorizzativo. Alla Data del Prospetto Informativo per tre strutture del Gruppo (ossia Hesperia Hospital Modena, Casa di Cura Prof. Nobili e Villa Santa Maria/Le Note di Villa Santa Maria), il cui fatturato al 30 giugno 2018 è pari a circa il 43% del fatturato complessivo del Gruppo, è in corso il procedimento per il rinnovo dell'accreditamento; per quattro strutture, il cui fatturato al 30 giugno 2018 è pari a circa il 27% del fatturato complessivo del Gruppo, l'accreditamento scadrà nel 2019; per quattro strutture, il cui fatturato al 30 giugno 2018 è pari a circa il 20% del fatturato complessivo del Gruppo, l'accreditamento scadrà nel 2020. Qualora nel tempo le singole strutture del Gruppo non fossero in grado di mantenere i requisiti organizzativi, tecnologici e/o strutturali previsti dalla normativa nazionale e regionale ai fini del rinnovo delle previste autorizzazioni potrebbero generarsi effettivi negativi sull'attività, sulla redditività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria della Società e del Gruppo. Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.2, del Prospetto Informativo.
5. Si segnala che il Gruppo GHC è soggetto ai rischi derivanti dalla responsabilità civile ex lege per i danni arrecati ai pazienti ricoverati o assistiti presso le proprie strutture sanitarie dalle condotte colpose o dolose poste in essere nell'effettuazione delle prestazioni ospedaliere e/o territoriali e socio-assistenziali da parte dei medici e degli operatori sanitari, nonché conseguenti alla mancata completa copertura assicurativa dei sinistri derivanti dalla responsabilità medica. In particolare, la Legge n. 24 dell'8 marzo 2017, che alla Data del Prospetto Informativo è ancora in corso di attuazione, ha introdotto un nuovo regime di responsabilità sanitaria declinandola sul piano civilistico nella duplice forma della responsabilità contrattuale delle strutture sanitarie. Al 31 dicembre 2017 il *petitum* complessivo delle richieste di risarcimento dei danni subiti dai pazienti ammonta a circa Euro 14 milioni e l'ammontare del "Fondo rischi per le cause sanitarie" è pari a Euro 6.750 migliaia. Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.5, del Prospetto Informativo.
6. Il Gruppo GHC opera in un mercato il cui panorama normativo di riferimento è soggetto ad una articolata e complessa disciplina legislativa, nazionale e regionale, in continua e costante evoluzione. Pertanto il Gruppo è esposto a rischi connessi alla forte regolamentazione del settore in cui esso opera ed alle molteplici modifiche del quadro normativo di riferimento. Inoltre il settore in cui il Gruppo opera è fortemente dipendente da numerose e sempre più sofisticate tecnologie ed è quindi esposto ai rischi conseguenti alla eventuale difficoltà od anche impossibilità di seguire ed adeguarsi all'evoluzione tecnologica. L'incapacità del Gruppo di adeguarsi alle evoluzioni normative e tecnologiche potrebbe generare effetti negativi sull'attività e sulla situazione economico patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo. Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafi 4.2.2 e 4.1.4, del Prospetto Informativo.
7. Il Gruppo GHC è esposto al rischio di generare flussi finanziari e conseguire risultati economici peggiori rispetto alle previsioni ed alle stime su cui si basa l'*impairment test*,

che consiste nel confrontare il valore recuperabile dell'attività con il relativo valore contabile, tali da richiedere rettifiche al valore contabile dell'avviamento e/o degli accreditamenti a vita utile indefinita iscritti nel bilancio consolidato dell'Emittente. In particolare, le attività immateriali relative all'avviamento ed agli accreditamenti rappresentano il 47,2% del patrimonio netto consolidato e il 23,2% del totale attivo consolidato alla data del 30 giugno 2018. L'analisi di sensitività relativa all'*impairment test* svolta al 30 giugno 2018 per le strutture Villa Von Siebenthal e Gruppo Fides ha fatto emergere ipotesi di perdite di valore con effetti, nell'ipotesi peggiore, di impatto cumulativo pari ad una riduzione del patrimonio netto, del totale attivo e del totale attività immateriali del Gruppo rispettivamente del 3,93% circa, del 1,94% circa e dell'8,33% circa. Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.22 del Prospetto Informativo.

8. In data 29 ottobre 2018 l'Emittente e PII 4 S.à.r.l. ("**PII**") hanno stipulato un Impegno di Sottoscrizione con il quale PII ha assunto l'impegno di sottoscrivere Azioni nell'ambito dell'Offerta per un ammontare minimo di Euro 27,3 milioni e massimo di Euro 40 milioni ad un prezzo unitario pari al valore minimo dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa. Nel caso in cui il prezzo definitivo al quale verranno collocate le Azioni all'esito dell'Offerta dovesse essere superiore a detto valore minimo PII non ha alcun obbligo di sottoscrivere Azioni. Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.3.8 del Prospetto Informativo.

INDICE

Definizioni	17
Glossario	22
Nota di sintesi	27
SEZIONE PRIMA	57
1. SOGGETTI RESPONSABILI	58
1.1 Responsabili del Prospetto Informativo	58
1.2 Dichiarazione di responsabilità	58
2. REVISORI LEGALI DEI CONTI	59
2.1 Revisori dell’Emittente	59
2.2 Informazioni sui rapporti con la Società di Revisione	61
3. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE	62
3.1 Informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie selezionate dell’Emittente relative ai semestri chiusi al 30 giugno 2018 e al 30 giugno 2017 e agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015	63
3.1.1 Informazioni economiche selezionate relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015	63
3.1.2 Informazioni patrimoniali e finanziarie selezionate al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015	69
3.2 Informazioni finanziarie selezionate relative ai semestri chiusi al 30 giugno 2018 e al 30 giugno 2017	76
3.3 Indicatori alternativi di <i>performance</i>	84
3.3.1 Premessa	84
3.3.2 Indicatori alternativi di <i>performance</i> dell’Emittente per gli esercizi chiusi 2017, 2016 e 2015.....	85
3.3.2.1 IAP relativi ai dati patrimoniali-finanziari	85
3.3.2.2 IAP relativi ai dati economici	94
3.3.3 Indicatori alternativi di <i>performance</i> dell’Emittente per il semestre chiuso al 30 giugno 2018.....	99
3.3.3.1 IAP relativi ai dati patrimoniali-finanziari	99
3.4 Dati pro-forma relativi al 31 dicembre 2017.....	108
4. FATTORI DI RISCHIO	110
4.1 Fattori di rischio relativi all’Emittente	110
4.1.1 Rischi connessi al ritardato pagamento da parte del Sistema Sanitario Regionale delle regioni in cui il Gruppo opera	110

4.1.2	Rischi connessi al mantenimento e all'efficacia degli accreditamenti istituzionali concessi alle strutture del Gruppo ed alle attività che in esse sono svolte.....	113
4.1.3	Rischi connessi alla capacità di mantenere elevati standard qualitativi dei servizi prestati	115
4.1.4	Rischi connessi alla capacità di stare al passo con l'evoluzione tecnologica, all'efficienza e al funzionamento delle apparecchiature mediche e diagnostiche.....	116
4.1.5	Rischi connessi alla responsabilità delle società del Gruppo che gestiscono le strutture sanitarie per i danni causati ai pazienti dai medici e dagli operatori sanitari che operano nelle strutture gestite dalle società stesse e alla non completa copertura assicurativa degli eventuali rischi.....	117
4.1.6	Rischi connessi alla concentrazione dei ricavi in Italia e alla concentrazione dei ricavi derivanti dai rapporti con il Sistema Sanitario Nazionale.	120
4.1.7	Rischi connessi alla dipendenza del Gruppo dalla figura dell'Amministratore delegato	122
4.1.8	Rischi connessi alla dipendenza del Gruppo da figure chiave e alla capacità di attrarre e mantenere personale medico e paramedico altamente qualificato ed esperto	122
4.1.9	Rischi connessi alle tipologie contrattuali che regolano i rapporti di lavoro con il personale medico-sanitario ed amministrativo ...	124
4.1.10	Rischi connessi all'esposizione ad infezioni e patologie contagiose e/o a materiali pericolosi	127
4.1.11	Rischi connessi alla strategia di espansione del Gruppo e all'integrazione delle strutture acquisite.....	127
4.1.12	Rischi connessi alla tutela dei dati personali e sensibili e all'implementazione della nuova disciplina di cui al Reg. 679/2016	129
4.1.13	Rischi connessi a problematiche ambientali e alla normativa in materia di salute e sicurezza.....	130
4.1.14	Rischi connessi ai contenziosi in essere.....	131
4.1.15	Rischi connessi agli scioperi del personale e all'interruzione del servizio sanitario	132
4.1.16	Rischi connessi all'indebitamento finanziario del Gruppo	133
4.1.17	Rischi connessi alle operazioni con Parti Correlate.....	135
4.1.18	Rischi connessi alla previsione statutaria relativa alla maggiorazione del diritto di voto	136
4.1.19	Rischi connessi alla responsabilità amministrativa delle imprese da reato ai sensi del D.Lgs. 231/2001.	138
4.1.20	Rischi connessi alla natura di holding di GHC.....	140
4.1.21	Rischi connessi alla distribuzione dei dividendi.....	140
4.1.22	Rischi connessi alle perdite di valore dell'avviamento e delle immobilizzazioni immateriali	141

4.1.23	Rischi connessi alle informazioni finanziarie incluse nel Prospetto Informativo	145
4.1.24	Rischi connessi alla rappresentazione delle informazioni finanziarie pro-forma contenute nel Prospetto Informativo	145
4.1.25	Rischi connessi all'andamento dei tassi di interesse.....	147
4.1.26	Rischi connessi ai possibili conflitti di interesse di alcuni membri del Consiglio di Amministrazione.....	148
4.1.27	Rischi correlati alle dichiarazioni di preminenza e alle informazioni sull'evoluzione del mercato di riferimento e sul posizionamento competitivo	148
4.1.28	Rischi connessi agli Indicatori Alternativi di <i>Performance</i>	149
4.1.29	Rischi connessi alla qualifica di PMI.....	150
4.2	Fattori di rischio relativi al settore di attività in cui opera il Gruppo	150
4.2.1	Rischi connessi alla riduzione della spesa sanitaria da parte dello Stato Italiano	150
4.2.2	Rischi connessi all'elevato livello di regolamentazione dell'attività del Gruppo e alle molteplici modifiche del quadro normativo di riferimento	153
4.2.3	Rischi connessi al contesto competitivo in cui il Gruppo opera..	155
4.2.4	Rischi connessi all'entrata in vigore di nuovi principi contabili e alla modifica dei principi contabili applicabili	156
4.3	Fattori di rischio relativi all'Offerta	157
4.3.1	Rischi connessi alla non contendibilità dell'Emittente.....	157
4.3.2	Rischi connessi ai possibili conflitti di interesse di alcuni membri del Consiglio di Amministrazione nell'ambito dell'Offerta	158
4.3.3	Rischi connessi alla mancata liquidità dei mercati ed alla possibile volatilità del prezzo delle Azioni	159
4.3.4	Rischi connessi agli impegni temporanei di inalienabilità delle Azioni della Società.....	159
4.3.5	Rischi connessi all'attività di stabilizzazione.....	160
4.3.6	Rischi connessi ai conflitti di interesse dei Coordinatori del Collocamento Istituzionale	160
4.3.7	Rischi connessi ai possibili effetti diluitivi del capitale dell'Emittente in relazione all'adozione dei piani di incentivazione da parte dell'Emittente	161
4.3.8	Rischi connessi all'Impegno di Sottoscrizione	161
5.	INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE	162
5.1	Storia ed evoluzione dell'Emittente.....	162
5.1.1	Denominazione legale e commerciale dell'Emittente	162
5.1.2	Luogo di registrazione dell'Emittente e suo numero di registrazione.....	162
5.1.3	Data di costituzione e durata	162

5.1.4	Domicilio e forma giuridica, legislazione in cui opera l'Emittente, paese di costituzione e sede sociale	162
5.1.5	Fatti rilevanti nell'evoluzione dell'attività della Società	164
5.1.5.1	La costituzione dell'Emittente e il processo di diversificazione geografica, settoriale e di comparto.....	165
5.1.5.2	Recenti sviluppi e il processo di riorganizzazione societaria	166
5.1.5.3	Il Gruppo alla Data del Prospetto Informativo.....	171
5.2	Investimenti.....	171
5.2.1	Investimenti effettuati.....	171
5.2.2	Investimenti in corso di realizzazione	178
5.2.3	Investimenti futuri.....	180
6.	PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ.....	181
6.1	Principali attività del Gruppo.....	181
6.1.1	Il Settore Ospedaliero	190
6.1.2	Il Settore Territoriale e Socio-Assistenziale.....	200
6.1.3	Nuovi prodotti e servizi	206
6.1.4	Modello di <i>business</i>	206
6.1.4.1	La politica di Gruppo di gestione degli approvvigionamenti e di gestione del magazzino	219
6.1.5	Il modello organizzativo del Gruppo	221
6.1.6	Tipologie contrattuali utilizzate dal Gruppo per le commesse e le forniture.....	225
6.1.7	Fattori chiave	228
6.1.8	Il quadro normativo	230
6.1.9	La strategia del Gruppo	252
6.2	Principali mercati e posizionamento competitivo	254
6.2.1	Mercato di riferimento.....	255
6.2.1.1	Indicatori di efficienza e complessità del sistema sanitario ospedaliero privato accreditato	259
6.2.2	Attività del Gruppo a livello geografico.....	261
6.2.3	Principali operatori del sistema sanitario nazionale.....	264
6.2.3.1	Trend di consolidamento del Settore Ospedaliero.....	265
6.2.4	Posizionamento strategico	266
6.3	Fattori eccezionali.....	267
6.4	Dipendenza da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione	267
6.5	Dichiarazione formulata dall'Emittente riguardo alla sua posizione concorrenziale.....	267
7.	STRUTTURA ORGANIZZATIVA	268
7.1	Descrizione del gruppo cui appartiene l'Emittente	268

7.2	Società controllate dall'Emittente	270
8.	IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI	273
8.1	Immobilizzazioni materiali esistenti o previste	273
8.1.1	Beni immobili in proprietà	273
8.1.2	Beni in uso	276
8.2	Problematiche ambientali e di sicurezza.....	277
9.	RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA	278
9.1	Situazione finanziaria	280
9.2	Gestione operativa.....	280
9.2.1	Informazioni riguardanti fattori importanti, compresi eventi insoliti o rari o nuovi sviluppi, che hanno avuto ripercussioni significative sul reddito derivante dall'attività del Gruppo	280
9.3	Analisi dell'andamento economico per gli esercizi chiuso al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.	284
9.3.1	Ricavi da prestazioni di servizi.....	289
9.3.2	Altri ricavi operativi.....	293
9.3.3	Consumi di materie prime e materiali di consumo	295
9.3.4	Costi per servizi	297
9.3.5	Costi del personale	300
9.3.6	Altri costi operativi	302
9.3.7	Ammortamenti e svalutazioni.....	303
9.3.8	Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	304
9.3.9	Oneri e proventi finanziari	305
9.3.10	Risultato delle partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio Netto.....	308
9.3.11	Imposte.....	308
9.3.12	Analisi dei principali indicatori alternativi di <i>performance</i> per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015	311
9.4	Analisi dell'andamento economico per i semestri chiusi al 30 giugno 2018, 2017	313
9.4.1	Ricavi da prestazioni di servizi.....	316
9.4.2	Altri ricavi operativi.....	319
9.4.3	Consumi di materie prime, sussidiarie e materiali di consumo ...	320
9.4.4	Costi per servizi	321
9.4.5	Costi del personale	322
9.4.6	Altri costi operativi	323
9.4.7	Ammortamenti e svalutazioni.....	323
9.4.8	Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	324
9.4.9	Oneri e proventi finanziari	325
9.4.10	Risultato delle partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio Netto	325

9.4.11	Imposte	326
9.4.12	Analisi dei principali indicatori alternativi di <i>performance</i> per i semestri 30 giugno 2018 e 2017	328
9.5	Informazioni riguardanti politiche o fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politica che hanno avuto o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività del Gruppo	329
10.	RISORSE FINANZIARIE	330
10.1	Informazioni riguardanti le risorse finanziarie del Gruppo.....	331
10.1.1	Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015	331
10.1.2	Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2018	369
10.1.3	Politiche di gestione dei rischi finanziari	394
10.2	Flussi di cassa del Gruppo GHC	401
10.2.1	Flussi di cassa de Gruppo GHC al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015	401
10.2.2	Flussi di cassa del Gruppo GHC per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e 2017	405
10.3	Informazioni riguardanti eventuali limitazioni all'uso delle risorse finanziarie che abbiano avuto, o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività del Gruppo.....	408
10.4	Informazioni riguardanti le fonti previste dei finanziamenti necessari per adempiere agli impegni di cui al punto 5.2.3 e 8.1	409
10.5	Rating.....	409
11.	RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE	410
11.1	Ricerca e Sviluppo	410
11.2	Brevetti, marchi e licenze.....	410
11.2.1	Marchi	411
11.2.2	Nomi a dominio.....	412
11.2.3	Licenze.....	412
11.2.4	Software.....	412
12.	INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE.....	413
12.1	Tendenze recenti sui mercati in cui opera il Gruppo.....	413
12.2	Tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emitente almeno per l'esercizio in corso	413
13.	PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI.....	414
14.	ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E PRINCIPALI DIRIGENTI	415

14.1	Organi sociali e Principali Dirigenti	415
14.1.1	Consiglio di Amministrazione.....	415
14.1.2	Collegio Sindacale	428
14.1.3	Principali Dirigenti	433
14.2	Conflitti di interessi dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del Collegio Sindacale e dei Principali Dirigenti	436
14.2.1	Indicazioni di intese o accordi in base ai quali sono stati scelti i membri del Consiglio di Amministrazione o del Collegio Sindacale	437
14.2.2	Restrizioni concordate dai membri degli organi di amministrazione e di controllo e dai Principali Dirigenti per quanto riguarda la cessione delle azioni dell'Emittente dagli stessi detenute	437
15.	REMUNERAZIONE E BENEFICI	438
15.1	Remunerazioni e benefici a favore dei componenti del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e dei Principali Dirigenti della Società	438
15.1.1	Consiglio di Amministrazione.....	438
15.1.2	Collegio Sindacale	439
15.1.3	Principali Dirigenti	439
15.1.4	Piani di incentivazione per i membri del Consiglio di Amministrazione ed i Principali Dirigenti e trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o risoluzione del rapporto di lavoro dei suddetti soggetti	440
15.2	Ammontare degli importi accantonati o accumulati dall'Emittente e da società controllate per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi	441
16.	PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	442
16.1	Durata della carica dei componenti del Consiglio di Amministrazione e dei membri del Collegio Sindacale	442
16.2	Contratti di lavoro stipulati dai componenti del Consiglio di Amministrazione, dai Principali Dirigenti e dai componenti del Collegio Sindacale con l'Emittente o con le altre società del Gruppo che prevedono un'indennità di fine rapporto.....	443
16.3	Comitato controllo interno e gestione dei rischi, comitato per la remunerazione, comitato per le nomine.....	443
16.4	Recepimento delle norme in materia di governo societario	448
16.4.1	Procedure <i>Market Abuse</i>	450
16.4.2	La Procedura per le operazioni con Parti Correlate.....	450
16.4.3	Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo n. 231/2001.....	453
16.4.4	Codice Etico.....	454

16.4.5	Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari ai sensi dell'articolo 154-bis TUF	454
17.	DIPENDENTI	455
17.1	Dipendenti.....	455
17.2	Partecipazioni azionarie e <i>Stock Option</i>	457
17.2.1	<i>Stock Option</i>	458
17.3	Descrizione di eventuali accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale dell'Emittente	460
18.	PRINCIPALI AZIONISTI	461
18.1	Principali azionisti	461
18.2	Diritti di voto diversi in capo ai principali azionisti	464
18.3	Indicazione dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico	465
18.4	Accordi che possono determinare una successiva variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente	465
19.	OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	466
19.1	Le Operazioni con Parti Correlate.....	467
19.2	Rapporti con Parti Correlate poste in essere tra l'Emittente e le società del Gruppo e le società del Gruppo tra loro	468
19.3	Rapporti con Parti Correlate posti in essere fra l'Emittente o le società del Gruppo e le altre Parti Correlate	471
19.4	Rapporti con Parti Correlate estinti alla Data del Prospetto Informativo ..	473
20.	INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE.....	475
20.1	Informazioni finanziarie relative agli esercizi passati.....	477
20.1.1	Informazioni finanziarie relative all'Emittente relative agli esercizi passati.....	477
20.1.2	Relazione della Società di Revisione sul bilancio consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015	566
20.2	Informazioni finanziarie pro-forma	570
20.2.1	Informazioni finanziarie pro-forma relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017	574
20.2.1.1	Conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.....	574
20.2.1.2	Rendiconto finanziario consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017	575
20.2.1.3	Note esplicative relative ai prospetti contabili pro-forma del Gruppo GHC al 31 dicembre 2017	576
20.2.1.4	Altri indicatori Pro-Forma.....	578

20.2.2	Relazione della Società di Revisione sui Prospetti Consolidati Pro-Forma.....	583
20.3	Bilanci	586
20.4	Revisione delle informazioni finanziarie annuali relative agli esercizi passati	586
20.4.1	Revisione delle informazioni finanziarie relative agli esercizi passati dell'Emittente	586
20.4.2	Altre informazioni finanziarie contenute nel Prospetto Informativo e controllate dai revisori dei conti	586
20.5	Data delle ultime informazioni finanziarie.....	586
20.6	Informazioni finanziarie infrannuali ed altre informazioni finanziarie	587
20.6.1	Informazioni finanziarie infrannuali relative al semestre chiuso al 30 giugno 2018	587
20.6.2	Relazione della Società di Revisione sul bilancio consolidato intermedio al 30 giugno 2018	638
20.7	Politica dei dividendi	642
20.7.1	Ammontare dei dividendi relativi agli esercizi cui si riferiscono le informazioni finanziarie	642
20.8	Procedimenti giudiziari e arbitrari.....	643
20.8.1	Procedimenti civili, amministrativi e fiscali.....	643
20.9	Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emittente	650
21.	INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI.....	651
21.1	Capitale sociale.....	651
21.1.1	Capitale sociale sottoscritto e versato.....	651
21.1.2	Esistenza di azioni non rappresentative del capitale, precisazione del loro numero e delle loro caratteristiche principali	651
21.1.3	Azioni proprie	651
21.1.4	Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant, con indicazione delle modalità di conversione, scambio o sottoscrizione.....	651
21.1.5	Altri diritti e/o obblighi sul capitale. Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale	651
21.1.6	Esistenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di eventuali membri del Gruppo	652
21.1.7	Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre esercizi sociali	652
21.2	Atto costitutivo e statuto sociale	655
21.2.1	Oggetto sociale e scopi dell'Emittente	655
21.2.2	Sintesi delle disposizioni dello statuto dell'Emittente riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione e i componenti del Collegio Sindacale	656
21.2.3	Diritti, privilegi e restrizioni legati alle azioni.....	665

21.2.4	Disciplina statutaria e normativa relativa alla modifica dei diritti degli azionisti	667
21.2.5	Disciplina statutaria delle Assemblee dell'Emittente	667
21.2.6	Disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente	670
21.2.7	Disposizioni normative relative alla variazione dell'assetto di controllo o delle partecipazioni rilevanti.....	670
21.2.8	Previsioni statutarie relative alla modifica del capitale	671
22.	CONTRATTI RILEVANTI	672
22.1	L'acquisizione del Gruppo Fides.....	672
22.1.1	Contratto di Finanziamento Acquisto Fides.....	673
22.1.1.1	Il Primo Finanziamento Carige	673
22.1.1.2	Il Secondo Finanziamento Carige	674
22.1.2	Fideiussioni rilasciate da GHC nell'ambito dell'operazione di acquisto del Gruppo Fides	675
22.1.3	Fusione per incorporazione di Larama Liguria in Fides	675
22.2	L'Acquisizione della Casa di Cura Prof Nobili S.p.A.	676
22.3	Finanziamento concesso a C.M.S.R.. Veneto Medica S.r.l. da Banca CARIGE S.p.A.	677
22.4	C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.: finanziamento concesso da Banca Antoniana Popolare Veneta S.p.A. (ora Banca MPS S.p.A.) con contratto in data 15 dicembre 2005	678
22.5	Casa di Cura Rugani S.r.l.: finanziamento concesso da Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a.	679
22.6	Villa Von Siebenthal S.r.l.: finanziamenti concessi dalla Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A.....	679
22.7	Contratto tra Hesperia Hospital Modena S.p.A., Boston Scientific S.p.A. e Medical S.p.A.....	681
22.8	Contratto di manutenzione globale delle apparecchiature biomediche tra Hesperia Hospital Modena S.p.A. e Ingegneria Biomedica Santa Lucia S.p.A. a Socio Unico ("Ingegneria Biomedica")	682
22.9	Contratto di appalto di servizi infermieristici tra Hesperia e Serv.Int. Società Cooperativa Sociale.....	682
22.10	Contratto di appalto di servizi di ausiliario tra Hesperia e GSA – Gestione Servizi Ausiliari Società Cooperativa	683
23.	INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI.....	684
23.1	Relazioni e pareri di esperti.....	684
23.2	Informazioni provenienti da terzi.....	684
24.	DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO	685

25. INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI	686
SEZIONE SECONDA	687
1. PERSONE RESPONSABILI	688
1.1 Responsabili del Prospetto	688
1.2 Dichiarazione di responsabilità	688
2. FATTORI DI RISCHIO	689
3. INFORMAZIONI FONDAMENTALI	690
3.1 Dichiarazione relativa al capitale circolante	690
3.2 Fondi propri e indebitamento.....	690
3.3 Interessi di persone fisiche e giuridiche partecipanti all'emissione	691
3.4 Ragioni dell'Offerta e impiego dei proventi.....	693
4. INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI	694
4.1 Descrizione delle Azioni	694
4.2 Legislazione in base alla quale le Azioni sono state emesse.....	694
4.3 Caratteristiche delle Azioni	694
4.4 Valuta di emissione delle Azioni	694
4.5 Descrizione dei diritti legati alle Azioni.....	694
4.6 Indicazione delle delibere, autorizzazioni e approvazioni in virtù delle quali le Azioni sono state o saranno emesse.....	697
4.7 Data di emissione e di messa a disposizione delle Azioni.....	697
4.8 Limitazioni alla libera trasferibilità delle Azioni.....	697
4.9 Indicazione dell'esistenza di eventuali norme in materia di obbligo di offerta al pubblico di acquisto e/o di offerta di acquisto e di vendita residuali in relazione agli strumenti finanziari.....	697
4.10 Indicazione delle offerte pubbliche di acquisto effettuate da terzi sulle azioni dell'emittente nel corso dell'ultimo esercizio e dell'esercizio in corso	699
4.11 Regime fiscale.....	699
4.11.1 Regime tributario transitorio dei dividendi.....	701
4.11.2 Regime tributario dei dividendi	703
4.11.3 Regime fiscale della distribuzione di riserve di cui all'articolo 47, comma quinto, del TUIR	712
4.11.4 Regime tributario delle plusvalenze derivanti dalla cessione di Azioni	715
4.11.5 Tassa sui contratti di borsa e imposta di registro	724
4.11.6 Imposta sulle transazioni finanziarie ("Tobin Tax")	724
4.11.7 Imposta sulle successioni e donazioni	727
4.11.8 Imposta di bollo	728
4.11.9 Imposta sul valore delle attività detenute all'estero.....	729

5.	CONDIZIONI DELL'OFFERTA	730
5.1	Condizioni, statistiche relative all'Offerta, calendario previsto e modalità di sottoscrizione dell'Offerta	730
5.1.1	Condizioni alle quali l'Offerta è subordinata	730
5.1.2	Ammontare totale dell'Offerta.....	730
5.1.3	Periodo di validità dell'Offerta e modalità di sottoscrizione	731
5.1.4	Informazioni circa la revoca o sospensione dell'Offerta	731
5.1.5	Riduzione della sottoscrizione e modalità di rimborso	732
5.1.6	Ammontare minimo e/o massimo della sottoscrizione.....	732
5.1.7	Possibilità di ritirare e/o revocare la sottoscrizione	732
5.1.8	Modalità e termini per il pagamento e la consegna delle Azioni oggetto dell'Offerta	732
5.1.9	Pubblicazione dei risultati dell'Offerta	732
5.1.10	Procedura per l'esercizio del diritto di prelazione, per la negoziabilità dei diritti di opzione e per il trattamento dei diritti di opzione non esercitati.....	732
5.2	Piano di ripartizione e di assegnazione.....	733
5.2.1	Categorie di investitori potenziali ai quali le Azioni sono offerte e mercati	733
5.2.2	Principali azionisti, membri del Consiglio di Amministrazione o componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente o Principali Dirigenti che intendono aderire all'Offerta e persone che intendono aderire all'Offerta per più del 5%.....	733
5.2.3	Informazioni da comunicare prima dell'assegnazione.....	734
5.2.3.1	Divisione dell'Offerta in tranche	734
5.2.3.2	Claw back	735
5.2.3.3	Metodi di assegnazione	735
5.2.3.4	Treatmento preferenziale	735
5.2.3.5	Treatmento delle sottoscrizioni o delle offerte di sottoscrizione nell'ambito dell'assegnazione.....	735
5.2.3.6	Obiettivo minimo di assegnazione nell'ambito dell'Offerta	735
5.2.3.7	Condizioni di chiusura dell'Offerta e durata minima del Periodo di Raccolta degli Ordini	735
5.2.3.8	Sottoscrizioni multiple.....	735
5.2.4	Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori delle assegnazioni.....	735
5.2.5	Opzione di <i>Over Allotment</i> e Opzione <i>Greenshoe</i>	736
5.3	Fissazione del Prezzo di Offerta.....	736
5.3.1	Prezzo di Offerta e spese a carico del sottoscrittore.....	736
5.3.2	Comunicazione del Prezzo di Offerta	741
5.3.3	Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione	741

5.3.4	Differenza tra il Prezzo di Offerta e il prezzo delle Azioni della Società pagato nel corso dell'anno precedente o da pagare da parte dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e dei Principali Dirigenti, o persone ad essi affiliate	741
5.4	Collocamento e sottoscrizione	742
5.4.1	Nome e indirizzo dei Coordinatori dell'Offerta.....	742
5.4.2	Organismi incaricati del servizio finanziario	742
5.4.3	Collocamento e garanzia	742
5.4.4	Data di stipula degli accordi di collocamento.....	743
6.	AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE.....	744
6.1	Mercati di quotazione	744
6.2	Altri mercati regolamentati	744
6.3	Collocamento privato contestuale all'Offerta.....	744
6.4	Intermediari nelle operazioni sul mercato secondario	744
6.5	Stabilizzazione	744
7.	POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA	746
7.1	Possessori di strumenti finanziari che procedono alla vendita.....	746
7.2	Strumenti finanziari offerti in vendita.....	746
7.3	Accordi di <i>lock-up</i>	746
7.3.1	Accordo di <i>Lock-Up</i> dell'Emittente.....	746
7.3.2	Accordo di <i>Lock-Up</i> dell'Azionista	747
8.	SPESE LEGATE ALL'EMISSIONE	749
9.	DILUIZIONE.....	750
9.1	Ammontare e percentuale della diluizione immediata derivante dall'Offerta.....	750
9.2	Ammontare e percentuale della diluizione immediata in caso di non sottoscrizione destinata agli azionisti dell'Emittente	750
10.	INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI	751
10.1	Soggetti che partecipano all'operazione	751
10.2	Altre informazioni sottoposte a revisione.....	751
10.3	Pareri o relazioni redatte da esperti	751
10.4	Informazioni provenienti da terzi e indicazione delle fonti	751

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle definizioni e dei termini utilizzati all'interno del Prospetto Informativo. Tali definizioni e termini, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

Amministratore Delegato	L'amministratore delegato dell'Emittente.
Assemblea	L'assemblea degli azionisti dell'Emittente.
Aumento di Capitale	L'aumento di capitale sociale a pagamento, in denaro, in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, dell'importo nominale massimo di Euro 11.375.000, oltre sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 32.500.000 Azioni, prive di valore nominale e con godimento regolare, finalizzato alla quotazione delle Azioni sul Mercato Telematico Azionario, da riservarsi alla sottoscrizione da parte di Investitori Istituzionali, approvato con delibera dell'Assemblea straordinaria dell'Emittente in data 26 settembre 2018, come successivamente integrata dall'Assemblea straordinaria della Società in data 12 ottobre 2018.
Azioni	Le azioni ordinarie che compongono il capitale sociale della Società alla Data del Prospetto Informativo, prive del valore nominale, nominative, indivisibili, con godimento regolare e in forma dematerializzata, da ammettere alla negoziazione sul MTA, unitamente alle ulteriori azioni ordinarie della Società che di volta in volta comporranno il capitale sociale della stessa.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Codice Civile	Il Regio Decreto n. 262 del 16 marzo 1942, come successivamente modificato ed integrato.
Codice di Autodisciplina	Il Codice di Autodisciplina delle società quotate approvato nel mese di marzo 2006 e modificato da ultimo nel mese di luglio 2018 dal Comitato per la <i>corporate governance</i> delle società quotate promosso da Borsa Italiana.
Codice di Procedura Civile	Il Regio Decreto n. 1443 del 28 ottobre 1940, come successivamente modificato ed integrato.
Collegio Sindacale	Il collegio sindacale dell'Emittente.
Collocamento Istituzionale o Offerta	Il collocamento istituzionale (" <i>private placement</i> ") di massime n. 20.000.000 Azioni riservato a Investitori Istituzionali, che avrà luogo in Italia e all'estero, al di fuori degli Stati Uniti d'America, ai sensi della <i>Regulation S</i> dello <i>U.S. Securities Act</i> del 1933, come successivamente integrato e modificato, con esclusione di quei Paesi nei quali l'offerta non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o di applicabili esenzioni di legge o regolamentari.

Consiglio di Amministrazione	Il consiglio di amministrazione dell'Emittente.
Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini, n. 3.
Consorzio per il Collocamento Istituzionale	Il consorzio di collocamento e garanzia per il collocamento delle Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale.
Coordinatori dell'Offerta o Joint Global Coordinator	Credit Suisse ed Equita SIM.
Contratto Istituzionale	Il contratto di collocamento e garanzia relativo al Collocamento Istituzionale che è previsto sia stipulato ad esito del Collocamento Istituzionale tra l'Emittente e i membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale.
Credit Suisse	Credit Suisse Securities (Europe) Limited, con sede legale in Londra, Regno Unito, One Cabot Square, E14 4QJ.
D. Lgs. 231/2001	Il decreto legislativo n. 231 dell'8 giugno 2001, come successivamente modificato ed integrato, recante la " <i>disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica</i> ".
Data del Prospetto o Data del Prospetto Informativo	La data di approvazione del Prospetto Informativo da parte della Consob.
Data di Avvio delle Negoziazioni	Il primo giorno in cui le Azioni saranno negoziate sul MTA.
Data di Pagamento	La data prevista per il pagamento delle Azioni ai sensi della Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.8 del Prospetto Informativo, ovvero il 9 novembre 2018.
Emittente o Società o GHC	Garofalo Health Care S.p.A., con sede legale in Roma, Piazzale delle Belle Arti n. 6, Codice Fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 06103021009, R.E.A. della Camera di Commercio di Roma n. 947074.
Equita SIM	Equita SIM S.p.A., con sede legale in Milano, via Turati n. 9.
Gruppo Fides o Gruppo Fides Medica	Fides Medica S.r.l. e le società da questa direttamente o indirettamente controllate (ossia RO. E MAR. S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l., Prora S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l.).
Gruppo GHC o Gruppo	Congiuntamente l'Emittente e le società da questa direttamente e/o indirettamente controllate ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile e dell'articolo 93 del TUF alla Data del Prospetto Informativo.

IFRS o IAS o Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS	Tutti gli “ <i>International Financial Reporting Standards</i> ”, adottati dall’Unione Europea, che comprendono tutti gli “ <i>International Accounting Standards</i> ” (IAS), tutti gli “ <i>International Financial Reporting Standards</i> ” (IFRS) e tutte le interpretazioni dell’“ <i>International Financial Reporting Interpretations Committee</i> ” (IFRIC), precedentemente denominato “ <i>Standing Interpretations Committee</i> ” (SIC).
Intervallo di Valorizzazione Indicativa	L’intervallo di valorizzazione indicativa del capitale economico della Società compreso tra Euro 200,4 milioni e Euro 220,2 milioni, pari ad un minimo di Euro 3,34 per Azione ed un massimo di Euro 3,67 per Azione, determinato secondo quanto indicato alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.3.1 del Prospetto Informativo.
Investitori Istituzionali	Indica congiuntamente gli Investitori Qualificati in Italia e gli investitori istituzionali all’estero ai sensi del Regulation S dello United States Securities Act del 1933, come successivamente modificato.
Impegno di Sottoscrizione	Indica l’accordo sottoscritto in data 29 ottobre 2018 tra l’Emittente e PII.
Investitori Qualificati	Indica gli investitori di cui all’art. 34-ter, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti.
Istruzioni o Istruzioni al Regolamento di Borsa	Le Istruzioni al Regolamento di Borsa come da ultimo modificate ed integrate.
Joint Bookrunner	Credit Suisse ed Equita SIM.
Larama 98	Larama 98 S.p.A., con sede in Roma, Via Nicotera n. 7, società che alla Data del Prospetto Informativo controlla direttamente di diritto l’Emittente con una partecipazione pari al 75,86% del capitale sociale.
Legge n. 24/2017 o Legge Gelli-Bianco	Legge n. 24 dell’8 marzo 2017 in materia di sicurezza delle cure e della persona assistita, nonché in materia di responsabilità professionale degli esercenti le professioni sanitarie.
MTA o Mercato Telematico Azionario	Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Monte Titoli	Monte Titoli S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari, n. 6.
Nuovo Statuto	Lo statuto sociale di GHC approvato in data 31 luglio 2018 dall’Assemblea straordinaria dell’Emittente a rogito della Dott.ssa Clara Sgobbo, notaio in Roma, rep. n. 283, racc. n. 216, come successivamente integrato in data 26 settembre 2018 dall’Assemblea straordinaria dell’Emittente a rogito della Dott.ssa Clara Sgobbo, notaio in Roma, rep. n. 306, racc. n. 225, che entrerà in vigore alla Data di Avvio delle Negoziazioni.

Offerta	L'offerta di sottoscrizione in sede di Collocamento Istituzionale delle Azioni rivenienti per massime n. 20.000.000 Azioni dall'Aumento di Capitale.
Opzione di Sovra-allocazione o Over Allotment	L'opzione concessa dall'azionista Maria Laura Garofalo ai Coordinatori dell'Offerta per prendere in prestito massime n. 2.000.000 Azioni ordinarie dell'Emittente pari al 10% delle Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale ai fini di una c.d. sovra-allocazione (<i>over allotment</i>) nell'ambito del Collocamento Istituzionale.
Opzione Greenshoe	L'opzione concessa dall'Emittente ai Coordinatori dell'Offerta per l'acquisto, al Prezzo di Offerta, di ulteriori n. 2.000.000 Azioni, pari al 10% del numero massimo di Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale, da allocare ai destinatari del Collocamento Istituzionale, ai fini dell'eventuale <i>Over Allotment</i> nell'ambito del Collocamento Istituzionale.
Parti Correlate	I soggetti inclusi nella definizione del Principio Contabile Internazionale IAS n. 24 e nella definizione contenuta nel Regolamento Consob Parti Correlate.
Periodo di Raccolta degli Ordini	Il periodo compreso tra il 1° novembre 2018 e il 6 novembre 2018, salvo proroga o chiusura anticipata, in cui si svolgerà il Collocamento Istituzionale.
Piano	Il piano di <i>stock grant</i> denominato " <i>Gruppo GHC – Stock Grant Plan 2019 – 2021</i> " adottato dall'Assemblea in data 26 settembre 2018.
PII	PII 4 S.à.r.l., con sede legale in Lussemburgo, 46, Boulevard Grande-Duchesse Charlotte, società veicolo del fondo Peninsula Investments II S.C.A..
Prezzo di Offerta	Il prezzo definitivo unitario a cui verranno collocate le Azioni nell'ambito del Collocamento Istituzionale, che sarà determinato con le modalità e i termini di cui alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.3.1, del Prospetto Informativo e reso noto con le modalità e i termini di cui alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.3.2, del Prospetto Informativo.
Procedura Operazioni con Parti Correlate o Procedura OPC	La procedura in materia di operazioni con Parti Correlate approvata in bozza dal Consiglio di Amministrazione in data 8 agosto 2018 che, successivamente alla Data di Avvio delle Negoziazioni, sarà sottoposta al parere del comitato controllo e rischi della Società (in funzione di comitato per le operazioni con parti correlate) e all'approvazione finale del Consiglio di Amministrazione.
Principali Dirigenti	I dirigenti della Società indicati nella Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.3 del Prospetto Informativo.

Prospetti Consolidati Pro-forma Esercizio 2017 o Prospetti Consolidati Pro-forma	I prospetti di conto economico e rendiconto finanziario consolidati pro-forma del Gruppo GHC per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.
Prospetto Informativo o Prospetto	Il presente prospetto informativo.
Regolamento di Borsa	Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana in vigore alla Data del Prospetto Informativo.
Regolamento Consob Parti Correlate o Regolamento OPC	Il regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato, recante la disciplina delle operazioni con parti correlate.
Regolamento Emittenti	Il regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato, recante la disciplina degli emittenti.
Regolamento Intermediari	Il regolamento di attuazione del TUF, approvato dalla Consob con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, come successivamente modificato ed integrato, recante la disciplina degli intermediari.
Regolamento MAR	Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativo agli abusi di mercato, che abroga la direttiva 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione.
Regolamento 809/2004/CE	Il Regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione Europea del 29 aprile 2004, come successivamente modificato ed integrato, recante le modalità di esecuzione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari.
Società di Revisione o EY	EY S.p.A., con sede legale in Roma, Via Po n. 32.
Sponsor	Equita SIM.
Statuto	Lo statuto sociale dell'Emittente vigente alla Data del Prospetto Informativo.
Testo Unico o TUF	Il D. Lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato.
Testo Unico delle Imposte sui Redditi o TUIR	Il D.P.R. del 22 dicembre 1986, n. 917, come successivamente modificato ed integrato.

GLOSSARIO

Accordo/Contratto di budget	Indica l'accordo contrattuale stipulato tra le singole strutture private accreditate e le Regioni e/o le ASL di riferimento, mediante il quale i Servizi Sanitari Regionali "acquistano" dalle strutture stesse prestazioni assistenziali, stabilendo il limite massimo di finanziamento (budget) erogabile per ciascuna struttura e le relative modalità di pagamento.
Accreditamento istituzionale	Indica il riconoscimento, da parte della Regione, alle strutture sanitarie private dotate dei requisiti organizzativi, strutturali e tecnologici previsti dalla programmazione sanitaria regionale, in armonia con la legislazione nazionale e rappresenta il presupposto per la stipula dell'accordo di <i>budget</i> con le ASL territorialmente competenti e l'erogazione di prestazioni sanitarie nell'ambito e per conto del Servizio Sanitario Nazionale.
Acuzie	Si intendono i servizi sanitari erogati in regime di degenza nei confronti di pazienti che manifestano forme acute di malattia.
Agenas	Agenzia Nazionale per i Servizi Sanitari Regionali.
AMIS o Anterior Minimally Invasive Surgery	Tecnica chirurgica mininvasiva per via anteriore.
ASL	Si intende l'Azienda Sanitaria Locale.
BAV	Acronimo di valvola aortica bicuspid, indica una anomalia cardiaca congenita con conseguente prematura degenerazione valvolare e dilatazione aortica.
Buy and build	Si intende l'approccio strategico con cui la crescita della società viene perseguita attraverso acquisizioni e sviluppo della target acquisita.
C.A.V.S.	Si intende la continuità assistenziale a valenza sanitaria.
Case Mix	L'Indice di Case-Mix consente di confrontare la diversa complessità della casistica trattata e è calcolato come rapporto fra il peso medio del ricovero di un dato erogatore ed il peso medio del ricovero nella casistica standard (nazionale). In questo caso, valori superiori all'unità indicano una casistica di complessità più elevata rispetto allo standard, mentre valori inferiori all'unità rappresentano una complessità minore.
CFO	<i>Chief Financial Officer</i> , ossia il <i>manager</i> che ha la responsabilità delle attività di amministrazione, finanza, pianificazione e controllo del Gruppo.
Conferenza Stato-Regioni	La Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le Regioni e le Province autonome di Trento e Bolzano.

CTU o consulente tecnico d'ufficio	Il soggetto dotato di determinate conoscenze nell'ambito di settori specialistici, di cui il giudice può avvalersi nella valutazione e nella comprensione dei fatti già altrimenti provati o delle risultanze probatorie già acquisite al processo o nella soluzione di particolari questioni di natura tecnica.
Day hospital	Si intende una modalità di assistenza ospedaliera nella quale il paziente rimane nella struttura solo il tempo necessario per accertamenti, esami o terapie, senza occupare un posto letto.
DRG – <i>Diagnosis Related Group</i>	Indica le tariffe applicabili alle categorie di ricoveri ospedalieri commisurate ai costi e definite in modo che detti ricoveri presentino caratteristiche cliniche analoghe e richiedano per il loro trattamento volumi omogenei di risorse ospedaliere. Per assegnare ciascun episodio di ricovero ad uno specifico DRG sono necessarie le seguenti informazioni: la diagnosi principale di dimissione, tutte le diagnosi secondarie, tutti gli interventi chirurgici e le principali procedure diagnostiche e terapeutiche, l'età, il sesso e la modalità di dimissione. L'attribuzione viene effettuata mediante un algoritmo che analizza le suddette informazioni e determina il gruppo di appartenenza.
EBIT	<i>Earning Before Interest and Taxes</i> . L'utile (perdita) dell'esercizio rettificato delle seguenti componenti: (i) imposte sul reddito di esercizio e (ii) oneri finanziari.
ENAC	Ente nazionale per l'aviazione civile.
Euribor	Indica il "tasso interbancario di offerta in euro", ossia il tasso di interesse medio applicato dalle principali banche europee sulle transazioni finanziarie in Euro, così come aggiornato quotidianamente.
Fair value	Il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione tra terzi indipendenti.
Fondo di garanzia	Il fondo di garanzia per i danni derivanti da responsabilità sanitaria, alimentato dal versamento di un contributo annuale dovuto dalle imprese autorizzate all'esercizio delle assicurazioni per la responsabilità civile per i danni causati da responsabilità sanitaria.
Fuori-regione	Prestazioni a favore di utenti che provengono da Regioni diverse da quelle di appartenenza delle singole strutture del Gruppo GHC.
Horizon 2020	Indica il programma di finanziamento dell'Unione Europea dedicato alla ricerca e all'innovazione relativo al periodo 2014-2020.

Impairment test	Indica il <i>test</i> di verifica che le attività siano iscritte in bilancio ad un valore non superiore a quello effettivamente recuperabile. La stima del valore recuperabile della attività iscritte in bilancio è definita sul maggiore tra il valore d'uso e il <i>fair value</i> meno i costi di vendita, come previsto dal principio contabile internazionale IAS 36.
Indicatori alternativi di performance o IAP	Indicatori di <i>performance</i> economici e finanziari diversi da quelli definiti o specificati nell'ambito della disciplina applicabile sull'informativa finanziaria. Gli IAP sono solitamente ricavati dagli indicatori del bilancio redatto conformemente alla disciplina applicabile sull'informativa finanziaria, rettificati mediante l'aggiunta o la sottrazione di importi relativi a dati presentati nel bilancio.
Internal audit	Attività indipendente ed obiettiva di <i>assurance</i> e consulenza, finalizzata al miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dell'organizzazione.
Investor relator	Indica il soggetto responsabile della gestione specifica delle attività inerenti alle relazioni con gli azionisti.
LEA	Acronimo di Livelli Essenziali di Assistenza, indica le prestazioni e i servizi che il Servizio Sanitario Nazionale è tenuto a fornire a tutti i cittadini, gratuitamente o dietro pagamento di una quota di partecipazione da parte dell'utente che usufruisce delle prestazioni e/o dei servizi (c.d. ticket).
Legal Entity	Persona giuridica, prevista dalla legge e riconosciuta dallo Stato, come titolare di diritti ed obbligazioni.
LIS (Locked-in-Syndrome)	Indica una condizione caratterizzata da una completa paralisi di tutti i muscoli volontari del corpo nella quale però la persona è cosciente e sveglia.
Lungodegenza	Indica i trattamenti riservati, mediante ricoveri non temporanei, a pazienti affetti da patologie croniche invalidanti, oppure a pazienti che, conclusa la fase acuta del ricovero e stante una situazione funzionale compromessa, necessitano di un prolungamento dell'intervento assistenziale ospedaliero.
MDC o Major Diagnostic Category	Si intendono le categorie nelle quali sono raggruppati i codici del sistema di classificazione dei pazienti ricoverati, basato su DRG.
N.A.C.	Si intende l'alta complessità neurologica cronica.
Nomenclatore Tariffario	Indica il documento emanato e periodicamente aggiornato dal Ministero della Salute che stabilisce la tipologia e le modalità di fornitura di protesi e ausili a carico del Servizio Sanitario Nazionale.

Operating EBITDA	<i>(Operating Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)</i> . L'Operating EBITDA è il risultato che esclude, oltre agli ammortamenti, gli interessi e le tasse, anche gli accantonamenti a fondo rischi per cause legali, gli accantonamenti a fondo rischi su crediti, le svalutazioni dei crediti e altri accantonamenti.
Patient-centered	Si intende un modello organizzativo incentrato sulle preferenze, sui bisogni e valori del singolo paziente e sulla sua considerazione in ogni decisione clinica.
Pazienti "out-of-pocket"	Si intendono i pazienti privati che sostengono il costo dell'assistenza mediante mezzi propri o attraverso il ricorso a polizze assicurative sanitarie, convenzionate o meno con il Gruppo.
Peso medio	Il peso medio è un indicatore sintetico del livello di complessità delle patologie trattate da una struttura ospedaliera ed è calcolato come rapporto tra il totale dei pesi attribuiti a ciascun DRG prodotto dalla struttura ed il totale delle dimissioni effettuate. Può essere calcolato sia a livello di struttura, sia di singola disciplina.
Piano Sanitario Nazionale	Il piano nazionale triennale elaborato dal Governo italiano e dal Ministero della Salute al fine, <i>inter alia</i> , di pianificare le attività nell'ambito della sanità e determinare la spesa sanitaria complessiva a carico dello Stato.
PMI (piccole e medie imprese)	Ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w- <i>quater</i> .1) del TUF, per PMI si intendono: " <i>fermo quanto previsto da altre disposizione di legge, le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, il cui fatturato anche anteriormente all'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni, sia inferiore a 300 milioni di euro, ovvero che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato entrambi i predetti limiti per tre anni consecutivi</i> ".
Post-acuzie	Si intende il complesso di cure che sono erogate una volta superata la fase acuta della malattia e che si declinano in due modelli: la lungodegenza e la riabilitazione.
Prestazioni ambulatoriali	Si intendono le prestazioni senza ricovero, consultazioni e servizi di diagnostica.
Programma Nazionale Esiti	Indica lo strumento, sviluppato da Agenas per conto del Ministero della Salute, che fornisce a livello nazionale valutazioni comparative di efficacia, sicurezza, efficienza e qualità delle cure prodotte nell'ambito del servizio sanitario.
Reporting Entity	Entità che redigono il reporting gestionale aggregando i risultati operativi di più strutture e/o <i>Legal Entity</i> .

Riabilitazione	Indica i trattamenti <i>post</i> -traumatici, diretti a rieducare alla normale attività una funzione psico-fisica compromessa.
RSA	Indica le residenze sanitarie assistenziali, ossia strutture non ospedaliere, ma comunque a impronta sanitaria, che ospitano per un periodo variabile da poche settimane a tempo indeterminato persone non autosufficienti.
Settore Ospedaliero	Si intende il settore a sua volta suddiviso nei comparti dei ricoveri acuti, delle lungodegenze e delle riabilitazioni <i>post</i> -acuzie e delle prestazioni ambulatoriali.
Settore Territoriale e Socio-Assistenziale	Si intende il settore rappresentato dall'insieme delle attività e dei servizi, anche specialistici in regime residenziale, per la cura di patologie fisiche, neurologiche e sensoriali complesse, nonché dall'insieme delle prestazioni ambulatoriali distrettuali.
Spesa pubblica	Si intende la spesa a carico del Servizio Sanitario Nazionale, sia riferita alle strutture pubbliche, sia a quelle private accreditate.
SSN o Servizio Sanitario Nazionale	Servizio Sanitario Nazionale, istituito dalla legge n. 833 del 1978.
SSR o Servizio Sanitario Regionale	Servizio Sanitario Regionale.
SVP	Acronimo di Stato Vegetativo Persistente, indica lo stato vegetativo persistente.
TAC	La procedura di diagnostica per immagine che consiste in un'indagine digitale del corpo umano analizzato secondo sezioni.
Tesla	Unità di misura dell'induzione magnetica nel Sistema Internazionale (SI).
Unità Sanitaria Locale o U.S.L.	Indica il complesso dei presidi, degli uffici e dei servizi dei Comuni singoli o associati e delle Comunità montane, i quali in un ambito territorialmente determinato assolvono ai compiti del Servizio Sanitario Nazionale.
Unità Locale Socio Sanitaria o U.L.S.S.	Indica le ventuno Unità Locali Socio Sanitarie.

NOTA DI SINTESI

La presente nota di sintesi (la “**Nota di Sintesi**”) è redatta in conformità a quanto previsto dall’art. 5, comma 2, della Direttiva 2003/71 e dall’art. 24 del Regolamento 809/2004/CE, e riporta sinteticamente i rischi e le caratteristiche essenziali connessi all’Emittente e al Gruppo ad esso facente capo, al settore di attività in cui l’Emittente ed il Gruppo operano, nonché agli strumenti finanziari oggetto di ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario.

La presente Nota di Sintesi riporta gli elementi informativi richiesti dagli schemi applicabili (“**Elementi**”) delle Sezioni da A ad E (A.1 – E.7), dell’Allegato XXII del Regolamento 809/2004/CE.

La presente Nota di Sintesi contiene tutti gli Elementi richiesti dagli schemi applicabili in relazione alle caratteristiche degli strumenti finanziari offerti ed oggetto di ammissione alle negoziazioni e dell’Emittente. Poiché non è richiesta l’indicazione nella Nota di Sintesi di Elementi relativi a schemi non utilizzati per la redazione del Prospetto, potrebbero esservi intervalli nella sequenza numerica degli Elementi.

Qualora l’indicazione di un determinato Elemento sia richiesta dagli schemi applicabili in relazione alle caratteristiche degli strumenti finanziari offerti e dell’Emittente, e non vi siano informazioni rilevanti a riguardo, la Nota di Sintesi contiene una sintetica descrizione dell’Elemento astratto richiesto dagli schemi applicabili, congiuntamente all’indicazione “non applicabile”.

Sezione A – Introduzione e avvertenze

A.1	<p>Avvertenza</p> <p>Si avverte espressamente che:</p> <ul style="list-style-type: none"> • la Nota di Sintesi va letta come un’introduzione al Prospetto Informativo; • qualsiasi decisione di investire in strumenti finanziari emessi dall’Emittente deve basarsi sull’esame da parte dell’investitore del Prospetto Informativo nella sua completezza; • qualora sia presentato un ricorso dinanzi all’autorità giudiziaria in merito alle informazioni contenute nel Prospetto Informativo, l’investitore ricorrente potrebbe essere tenuto, a norma del diritto nazionale degli Stati Membri, a sostenere le spese di traduzione del Prospetto Informativo prima dell’inizio del procedimento; • la responsabilità civile incombe solo alle persone che hanno presentato la Nota di Sintesi, comprese le sue eventuali traduzioni, ma soltanto qualora la Nota di Sintesi risulti fuorviante, imprecisa o incoerente se letta insieme con le altre parti del Prospetto Informativo o non offre, se letta insieme con le altre parti del Prospetto Informativo, le informazioni fondamentali per aiutare gli investitori al momento di valutare l’opportunità di investire in tali strumenti finanziari.
A.2	<p>L’Emittente non acconsente all’utilizzo del Prospetto Informativo per la successiva rivendita o il collocamento finale delle Azioni da parte di intermediari finanziari.</p>

Sezione B – Emittente ed eventuali garanti

B.1	<p>Denominazione legale e commerciale dell’Emittente</p> <p>La Società è denominata Garofalo Health Care S.p.A. o, in breve, “GHC S.p.A.” ed è costituita in forma di società per azioni.</p>																																		
B.2	<p>Domicilio e forma giuridica dell’Emittente, legislazione in base alla quale opera l’Emittente e suo paese di costituzione</p> <p>L’Emittente è costituito in Italia in forma di società per azioni, ha sede in Italia ed opera ai sensi della legge italiana.</p> <p>L’Emittente ha sede legale in Roma, Piazzale delle Belle Arti n. 6, numero di telefono +39 06 684891. Il sito internet dell’Emittente è www.garofalohealthcare.com.</p> <p>Alla Data del Prospetto Informativo l’Emittente a proprio giudizio ritiene, sulla base dei parametri normativi ad oggi disponibili, di potersi qualificare come una PMI ai sensi dell’articolo 1, comma 1, lettera w-<i>quater</i>.1) del TUF.</p>																																		
B.3	<p>Descrizione della natura delle operazioni correnti dell’Emittente e delle sue principali attività, e relativi fattori chiave, con indicazione delle principali categorie di prodotti venduti e/o di servizi prestati e identificazione dei principali mercati in cui l’Emittente compete</p> <p>Il Gruppo GHC è tra i principali operatori del settore della sanità privata accreditata in Italia in termini di redditività e diffusione regionale ed opera attraverso diciotto strutture sanitarie – di cui quindici immobili sono di titolarità di società controllate da GHC e tre sono in locazione – oltre a quattro strutture di titolarità di Il Fiocco S.c.a.r.l.⁽¹⁾ (società partecipata dall’Emittente in misura pari al 40% del capitale sociale tramite la controllata Fi.d.es Medica S.r.l.), per complessive ventidue strutture, offrendo un’ampia gamma di servizi che coprono tutti i comparti della sanità grazie ad una diversificazione delle specialità erogate, all’utilizzo di tecnologie all’avanguardia ed al personale altamente qualificato.</p> <p>In particolare, il Gruppo opera in sei Regioni del Nord e del Centro Italia (Piemonte, Veneto, Emilia Romagna, Liguria, Toscana e Lazio), in cui è presente attraverso un’unica <i>business unit</i> nei seguenti settori:</p> <ul style="list-style-type: none"> • settore ospedaliero, attraverso i comparti dei ricoveri acuti, delle lungodegenze e delle riabilitazioni <i>post</i>-acuzie e delle prestazioni ambulatoriali (il “Settore Ospedaliero”); e • settore territoriale e socio-assistenziale, attraverso i comparti dei ricoveri in regime residenziale e delle prestazioni ambulatoriali distrettuali (il “Settore Territoriale e Socio-Assistenziale”). <p>La tabella che segue illustra i ricavi del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 pro forma, al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015, suddivisi per Settore Ospedaliero e Settore Territoriale e Socio-Assistenziale in cui il Gruppo opera.</p> <table border="1" data-bbox="292 1671 1401 1924"> <thead> <tr> <th rowspan="2"><i>in migliaia di Euro</i></th> <th colspan="4">Esercizio al 31 dicembre</th> </tr> <tr> <th>2017 Pro forma</th> <th>2017</th> <th>2016</th> <th>2015</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Prestazioni ospedaliere</td> <td>116.863</td> <td>108.437</td> <td>103.448</td> <td>103.705</td> </tr> <tr> <td>Prestazioni territoriali e socio-assistenziali</td> <td>33.847</td> <td>26.936</td> <td>20.041</td> <td>20.894</td> </tr> <tr> <td>Totale ricavi da prestazioni di servizi</td> <td>150.710</td> <td>135.373</td> <td>123.489</td> <td>124.599</td> </tr> <tr> <td>Altri ricavi</td> <td>1.478</td> <td>1.293</td> <td>597</td> <td>2.418</td> </tr> <tr> <td>Totale ricavi</td> <td>152.188</td> <td>136.666</td> <td>124.086</td> <td>127.017</td> </tr> </tbody> </table>	<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio al 31 dicembre				2017 Pro forma	2017	2016	2015	Prestazioni ospedaliere	116.863	108.437	103.448	103.705	Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	33.847	26.936	20.041	20.894	Totale ricavi da prestazioni di servizi	150.710	135.373	123.489	124.599	Altri ricavi	1.478	1.293	597	2.418	Totale ricavi	152.188	136.666	124.086	127.017
<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio al 31 dicembre																																		
	2017 Pro forma	2017	2016	2015																															
Prestazioni ospedaliere	116.863	108.437	103.448	103.705																															
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	33.847	26.936	20.041	20.894																															
Totale ricavi da prestazioni di servizi	150.710	135.373	123.489	124.599																															
Altri ricavi	1.478	1.293	597	2.418																															
Totale ricavi	152.188	136.666	124.086	127.017																															

(1) Le informazioni finanziarie di Il Fiocco S.c.a.r.l. sono consolidate secondo il metodo del patrimonio netto.

La tabella che segue illustra i ricavi del Gruppo al 30 giugno 2018 ed al 30 giugno 2017, suddivisi per Settore Ospedaliero e Settore Territoriale e Socio-Assistenziale in cui il Gruppo opera.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno	
	2018	2017
Prestazioni ospedaliere	61.894	55.352
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	17.641	10.371
Totale ricavi da prestazioni di servizi	79.535	65.723
Altri ricavi	786	342
Totale ricavi	80.321	66.065

La tabella seguente mostra la ripartizione dei ricavi da prestazioni di servizi del Gruppo per gli esercizi 2017 pro forma, 2017, 2016 e 2015 relativi al Settore Ospedaliero ed a ciascuno dei suddetti comparti.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			
	2017 Pro forma	2017	2016	2015
Prestazioni relative ad acuzie e post acuzie	91.758	85.800	82.104	83.422
Prestazioni ambulatoriali	25.105	22.637	21.344	20.283
Totale prestazioni ospedaliere	116.863	108.437	103.448	103.705

La tabella seguente mostra la ripartizione dei ricavi da prestazioni di servizi del Gruppo al 30 giugno 2018 ed al 30 giugno 2017 relativi al Settore Ospedaliero ed a ciascuno dei suddetti comparti.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno	
	2018	2017
Prestazioni relative ad acuzie e post acuzie	49.134	43.160
Prestazioni ambulatoriali	12.760	12.192
Totale prestazioni ospedaliere	61.894	55.352

La seguente tabella illustra i ricavi da prestazioni di servizi conseguiti dalle strutture del Gruppo operanti nel Settore Ospedaliero per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 pro forma, al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio al 31 dicembre			
	2017 Pro forma	2017	2016	2015
Rugani Hospital S.r.l.	15.311	15.311	14.832	14.252
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	21.594	21.594	20.493	19.698
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	11.930	11.930	11.859	12.162
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	8.980	8.980	9.431	9.598
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	49.931	49.931	46.833	47.995
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	9.117	691	-	-
Prestazioni ospedaliere	116.863	108.437	103.448	103.705

La seguente tabella illustra i ricavi da prestazioni di servizi conseguiti dalle strutture del Gruppo operanti nel Settore Ospedaliero al 30 giugno 2018 ed al 30 giugno 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno	
	2018	2017
Rugani Hospital S.r.l.	8.905	7.659
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	11.363	11.171
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	5.455	5.672
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	4.538	4.481
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	26.990	26.369
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	4.643	-
Prestazioni ospedaliere	61.894	55.352

La seguente tabella illustra i ricavi da prestazione di servizi conseguiti dalle strutture del Gruppo operanti nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 pro forma, al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

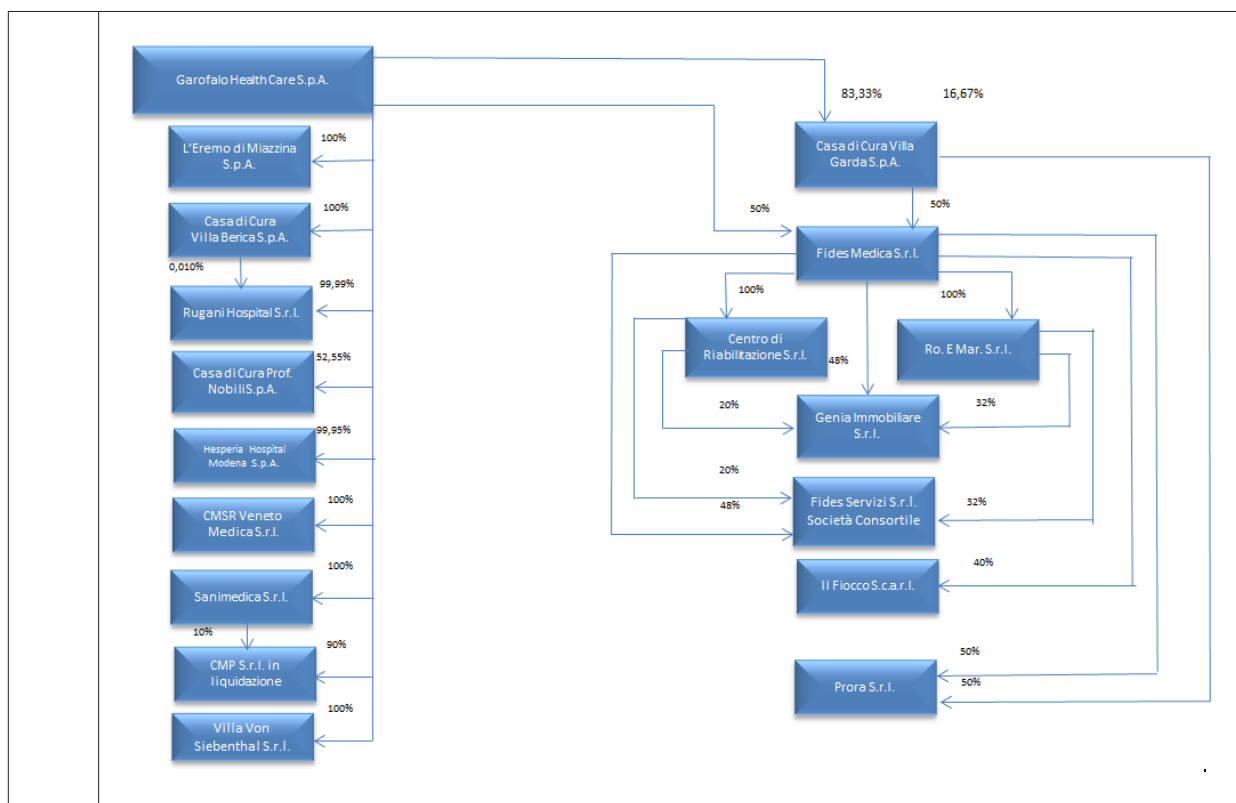
<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			
	2017 Pro forma	2017	2016	2015
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	9.659	9.659	9.270	9.034
Sanimedica S.r.l.	2.266	2.266	2.413	2.539
Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione	264	264	588	988
Villa Von Siebenthal S.r.l.	4.227	4.227	3.868	4.523
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	3.648	3.648	3.902	3.810
Gruppo Fides:	13.783	6.872		
FI.D.ES MEDICA S.r.l.	4.777	2.368	-	-
RO.E.MAR S.r.l.	3.710	1.844	-	-
Centro Riabilitazione S.r.l.	4.223	2.139	-	-
Prora S.r.l.	1.073	521	-	-
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	33.847	26.936	20.041	20.894

La seguente tabella illustra i ricavi da prestazione di servizi conseguiti dalle strutture del Gruppo operanti nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale al 30 giugno 2018 ed al 30 giugno 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno	
	2018	2017
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	5.040	4.956
Sanimedica S.r.l.	1.400	1.151
Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione(*)	-	307
Villa Von Siebenthal S.r.l.	2.361	2.031
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	1.875	1.926
Gruppo Fides, di cui:	6.965	0
FI.D.ES MEDICA S.r.l.	2.412	-
RO.E.MAR S.r.l.	1.874	-
Centro Riabilitazione S.r.l.	2.119	-
Prora S.r.l.	560	-
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	17.641	10.371

(*) In data 26 luglio 2017 l'assemblea straordinaria dei soci di Centro Medico Palladio S.r.l. ha deliberato lo scioglimento volontario della società ai sensi dell'articolo 2484, comma 1, n. 6, del Codice Civile.

	<p>I principali fattori chiave che contraddistinguono il Gruppo GHC nel settore in cui opera possono essere sintetizzati come segue:</p> <ul style="list-style-type: none"> A) presenza in un mercato resiliente e largamente frammentato, con forte potenziale di consolidamento e elevate barriere all'ingresso; B) offerta diversificata in termini di settore e di comparto e presenza in aree geografiche prevalentemente "virtuose"; C) piattaforma per la crescita con comprovata capacità di gestire i processi di acquisizione ed integrazione; D) modello organizzativo incentrato sull'attenzione alle esigenze del paziente (c.d. "patient-centered") supportato da <i>staff</i> di elevato <i>standing</i> e strutture immobiliari e tecniche d'avanguardia; E) profilo finanziario attrattivo; F) <i>management</i> con comprovata esperienza e capacità. <p>Il Gruppo opera nel mercato sanitario italiano offrendo, attraverso le diverse strutture dislocate in sei Regioni italiane, servizi del Settore Ospedaliero e del Settore Territoriale e Socio-Assistenziale.</p>
<p>B.4a</p>	<p>Descrizione delle principali tendenze recenti riguardanti l'Emittente e i settori in cui opera</p> <p>A giudizio dell'Emittente dal 30 giugno 2018 alla Data del Prospetto Informativo non si sono manifestate tendenze particolarmente significative nell'andamento della produzione, delle vendite ovvero nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita, in grado di condizionare, in positivo o in negativo, l'attività dell'Emittente.</p> <p>Sulla base delle informazioni disponibili alla Data del Prospetto Informativo la Società non è a conoscenza di tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente, almeno per l'esercizio in corso.</p>
<p>B.5</p>	<p>Descrizione del Gruppo a cui appartiene l'Emittente</p> <p>L'Emittente è la società capogruppo del Gruppo GHC.</p> <p>Il diagramma che segue illustra la struttura del Gruppo GHC alla Data del Prospetto Informativo, con indicazione della quota di partecipazione detenuta in ciascuna delle società controllate direttamente o indirettamente dall'Emittente alla Data del Prospetto.</p>



B.6 Azionisti che detengono partecipazioni superiori al 5% del capitale, diritti di voto diversi in capo ai principali azionisti dell’Emittente, indicazione del soggetto controllante ai sensi dell’articolo 93 TUF

Alla Data del Prospetto Informativo i soci che, secondo le risultanze del libro soci e le altre informazioni a disposizione dell’Emittente, detengono titoli rappresentativi del capitale dell’Emittente sono:

Soggetto posto al vertice della catena partecipativa	Azionista diretto	Numero di azioni	Capitale sociale
	Larama 98	45.516.000	75,860%
Maria Laura Garofalo	Maria Laura Garofalo	10.658.000	17,763%
	An.rama S.p.A.	1.880.600	3,134%
<i>Totale Maria Laura Garofalo</i>		58.054.600	96,758%
-	Alessandro Maria Rinaldi (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A.*)	1.400.600	2,334%
-	Antonio Garofalo (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A.*)	272.400	0,454%
-	Claudia Garofalo (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A.*)	258.800	0,431%
-	Claudia Garofalo	13.600	0,023%
Totale		60.000.000	100,00%

(*) GBL Fiduciaria S.p.A., società appartenente al gruppo bancario Banca Leonardo, agisce in nome proprio per conto terzi, senza discrezionalità e su specifico mandato dei suoi fiduciari.

	<p>Con riferimento agli azionisti dell’Emittente che sono società di capitali si segnala quanto segue.</p> <p>Alla Data del Prospetto Informativo Larama 98 è controllata di diritto ai sensi dell’articolo 93 del TUF al 68,5% da Raffaele Garofalo S.a.p.a.. Il restante 31,5% del capitale sociale è detenuto da Raffaella Garofalo (di cui il 30,5% direttamente e l’1% tramite GRG 2012 S.r.l.). Raffaele Garofalo S.a.p.a., controllata di diritto ai sensi dell’articolo 93 del TUF al 50,04% da Maria Laura Garofalo (di cui il 48,04% direttamente e il 2% tramite GBL Fiduciaria S.p.A.), è partecipata altresì in misura pari al 49,95% da Mariano Garofalo (di cui il 47,95% direttamente e il 2% tramite GBL Fiduciaria S.p.A.) e allo 0,01% da Raffaella Garofalo.</p> <p>Alla Data del Prospetto Informativo An.Rama S.p.A. è interamente partecipata da Larama 98. Al termine dell’Offerta Maria Laura Garofalo continuerà a controllare di diritto l’Emittente, ai sensi dell’art. 93 del TUF in quanto deterrà, direttamente ed indirettamente (per il tramite di Larama 98 e An.rama S.p.A.) (i) circa il 70,80% del capitale sociale (corrispondente a circa l’80,21% dei diritti di voto⁽²⁾) in caso di integrale sottoscrizione delle Azioni oggetto dell’Offerta e di integrale esercizio dell’Opzione <i>Greenshoe</i> e (ii) circa il 72,57% del capitale sociale (corrispondente a circa l’81,56% dei diritti di voto) in caso di integrale sottoscrizione delle Azioni oggetto dell’Offerta, ma di non esercizio dell’Opzione <i>Greenshoe</i>.</p>
<p>B.7</p>	<p>Informazioni finanziarie fondamentali selezionate sull’Emittente</p> <p>Di seguito si riporta una sintesi delle principali informazioni finanziarie selezionate relative al semestre chiuso al 30 giugno 2018 e agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.</p> <p>Tali informazioni sono tratte (i) dal bilancio consolidato intermedio al 30 giugno 2018 predisposto in conformità agli IFRS (il “Bilancio Consolidato Intermedio”) e (ii) dal bilancio consolidato dell’Emittente relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 predisposto in conformità agli IFRS (il “Bilancio Consolidato Annuale”).</p> <p>L’Emittente al 1° gennaio 2015 deteneva una partecipazione di controllo nel capitale sociale di Hesperia Hospital Modena S.p.A.. Successivamente, nel corso del 2016 e 2017 all’Emittente è stato trasferito il controllo, attraverso operazioni di riorganizzazione societaria all’interno delle partecipazioni detenute da entità e persone fisiche riconducibili all’attuale catena di controllo dell’Emittente, delle seguenti entità: i) anno 2016: Casa di Cura Villa Berica S.p.A., CMSR Veneto Medica S.r.l., Rugani Hospital S.r.l., Sanimedica S.r.l. e Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione e, ii) anno 2017: Casa di Cura Villa Garda S.p.A., Villa Von Siebenthal S.r.l. e L’Eremo di Miazzina S.p.A. (le “Società oggetto di Riorganizzazione”).</p> <p>Inoltre, durante il 2017 l’Emittente ha acquisito da terzi il controllo di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., FI.D.ES. Medica S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l., Ro. E. Mar S.r.l., FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l. e Prora S.r.l., il 40% della società Il Fiocco S.c.a.r.l. valutata con il metodo del patrimonio netto (le “Società oggetto di Acquisizione”).</p> <p>Per effetto di dette operazioni l’Emittente si configura come un “emittente con storia finanziaria complessa” ai sensi dell’art. 4-<i>bis</i> del Regolamento 809/2004/CE. Conseguentemente nel Prospetto Informativo sono presentati: i) il Bilancio Consolidato Annuale, che consolida tutte le Società oggetto di Riorganizzazione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 in continuità di valori in quanto tali entità, per tutti i periodi rappresentati, sono state sotto il controllo di entità e persone fisiche riconducibili all’attuale catena di controllo dell’E-</p>

(2) Tenendo conto della maggiorazione del diritto di voto relativo alle partecipazioni detenute da Larama 98 per le quali essa ha richiesto l’iscrizione nell’apposito elenco tenuto dalla Società.

mittente, e ii) i Prospetti Consolidati Pro-forma (come di seguito definiti) del conto economico e del rendiconto finanziario dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 che danno effetto retroattivo al 1° gennaio 2017 alle acquisizioni da terzi effettuate nel corso dell'esercizio 2017.

Il Bilancio Consolidato Annuale include per tutti gli esercizi presentati i dati finanziari dell'E-mittente e di Hesperia Hospital Modena S.p.A., nonché quelli delle Società oggetto di Riorganizzazione e, dalla data di acquisizione, quelli delle Società oggetto di Acquisizione.

Il Bilancio Consolidato Annuale è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 27 giugno 2018 ed è stato sottoposto a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 9 agosto 2018.

Il Bilancio Consolidato Intermedio è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 3 settembre 2018 e è stato sottoposto a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 11 settembre 2018.

Informazioni economiche selezionate relative al semestre chiuso al 30 giugno 2018 e al semestre chiuso al 30 giugno 2017.

in migliaia di Euro	Per il semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	inc. su totale ricavi %	2017	inc. su totale ricavi %	2018 Vs 2017	%
TOTALE RICAVI	80.321	100,00%	66.065	100,00%	14.256	21,58%
TOTALE COSTI OPERATIVI	(67.565)	(84,12%)	(58.333)	(88,30%)	(9.232)	15,83%
RISULTATO OPERATIVO	12.756	15,88%	7.732	11,70%	5.024	64,98%
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	(428)	(0,53%)	358	0,54%	(786)	<100%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	12.328	15,35%	8.090	12,25%	4.238	52,39%
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	8.985	11,19%	5.979	9,05%	3.006	50,28%
Attribuibile a:						
Risultato di gruppo	8.755	10,90%	5.947	9,00%	2.808	47,22%
Risultato di terzi	230	0,29%	32	0,05%	198	>100%

Informazioni economiche selezionate relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre						Variazione			
	2017	inc. su totale ricavi %	2016	inc. su totale ricavi %	2015	inc. su totale ricavi %	2017 Vs 2016	%	2016 Vs 2015	%
TOTALE RICAVI	136.666	100,0%	124.086	100,0%	127.017	100,0%	12.580	10,1%	(2.931)	-2,3%
TOTALE COSTI OPERATIVI	(119.628)	87,5%	(114.289)	92,1%	(115.123)	90,6%	(5.339)	-4,7%	834	-0,7%
RISULTATO OPERATIVO	17.038	12,5%	9.797	7,9%	11.894	9,4%	7.241	73,9%	(2.097)	-17,6%
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	(23)	-0,0%	(806)	-0,6%	(849)	-0,0%	783	-97,1%	43	5,1%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	17.015	12,5%	8.991	7,2%	11.045	8,7%	8.024	89,2%	(2.054)	-18,6%
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	12.309	9,0%	5.633	4,5%	6.731	5,3%	6.676	>100%	(1.098)	-16,3%
Attribuibile a:										
Risultato di gruppo	12.241	9,0%	5.491	4,4%	6.610	5,2%	6.750	>100%	(1.119)	(16,9)%
Risultato di terzi	68	0,0%	142	0,1%	121	0,1%	(74)	(52,1)%	21	17,4%

Di seguito si riportano sinteticamente le variazioni significative intervenute nel periodo di riferimento delle principali voci di conto economico consolidato.

Semestre 30 giugno 2018 vs semestre 30 giugno 2017

I ricavi sono pari ad Euro 80.321 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 66.065 migliaia al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 14.256 migliaia (+21,6%), prevalentemente ascrivibile: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento per Euro 11.849 migliaia, al netto delle elisioni *intercompany*, delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica (Euro 7.092 migliaia) e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. (Euro 4.757 migliaia); (ii) alla crescita organica, pari a Euro 2.407 migliaia, alla quale contribuiscono principalmente Hesperia Hospital Modena S.p.A. (Euro 800 migliaia) e Rugani Hospital S.r.l. (Euro 1.300 migliaia). L'operazione di acquisizione del Gruppo Fides ha comportato una crescita dei ricavi da prestazioni territoriali e socio-assistenziali che mostrano un'incidenza sul totale dei ricavi del 22,0% al 30 giugno 2018, rispetto al 15,7% al 30 giugno 2017. Si rileva che in accordo con l'IFRS 15 il Gruppo rileva i ricavi derivanti dalle prestazioni di servizi al *fair value* del corrispettivo ricevuto o da ricevere, al netto delle rettifiche relative allo sfioramento dei budget di ricavo (stabiliti in base ai tetti massimi di spesa approvati dalle Regioni per le prestazioni erogate da strutture sanitarie private) relativi alle prestazioni in convenzione, comunicate dalle Regioni a ciascuna struttura sanitaria.

I costi operativi sono pari ad Euro 67.565 migliaia al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 84% sul totale ricavi), e pari ad Euro 58.333 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 88% sul totale ricavi), con un incremento di Euro 9.232 migliaia (+15,8%). La variazione è principalmente imputabile a:

- (i) costi per servizi, pari ad Euro 29.338 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e ad Euro 23.226 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento pari ad Euro 6.112 migliaia (+26%). Al 30 giugno 2018 la principale componente di spesa, pari ad Euro 17.427 migliaia, è riferita a prestazioni mediche ed infermieristiche, rappresenta il 59% della voce in analisi e si incrementa nel semestre per Euro 3.184 migliaia, soprattutto per effetto della variazione dell'area di consolidamento. L'incremento generale dei costi per servizi rispetto al precedente semestre è da attribuirsi prevalentemente a tale voce di spesa. All'interno dello stesso perimetro di consolidamento le società che maggiormente contribuiscono al saldo del semestre sono risultate Casa di Cura Villa Berica S.p.A., Hesperia Hospital Modena S.p.A e C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. che, rispettivamente, registrano costi per servizi sostenuti nel semestre 2018 per Euro 4.198 migliaia, Euro 8.497 migliaia e Euro 2.163 migliaia;
- (ii) costi del personale, pari a Euro 19.815 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e ad Euro 17.734 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 2.681 migliaia (+16%), sostanzialmente imputabile per Euro 2.516 migliaia all'acquisizione del Gruppo Fides e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., avvenuta nella seconda metà dell'esercizio 2017, che ha portato come diretta conseguenza un notevole incremento dell'organico aziendale di Gruppo;
- (iii) costo per materie prime e materiali di consumo, pari ad Euro 11.600 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e ad Euro 10.562 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 1.038 migliaia (+10%). La variazione della voce di costo è da attribuirsi principalmente all'acquisizione del Gruppo Fides e di Casa di Cura del Prof. Nobili che hanno registrato nel periodo costi per materie prime, sussidiarie e di consumo pari complessivamente ad Euro 744 migliaia;
- (iv) altri costi operativi, pari ad Euro 3.503 migliaia, per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 rispetto a Euro 3.386 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 117 migliaia (3%); si riferiscono principalmente ai costi sostenuti dal Gruppo per la componente pro-rata di IVA indetraibile. La variazione della voce è da ricondursi, da un lato all'incremento derivante dall'acquisizione del Gruppo Fides e di Casa di Cura del Prof. Nobili per Euro 385 migliaia, dall'altro, dalla diminuzione della

componente pro-rata di IVA indetraibile, a parità di perimetro di consolidamento per Euro 129 migliaia, conseguentemente all'andamento dei costi operativi in esercizio, legati da diretta proporzionalità alla quota di IVA indetraibile.

Il risultato operativo consolidato è pari a Euro 12.756 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 16% sul totale ricavi) e ad Euro 7.732 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 12% sul totale ricavi), con un incremento di Euro 5.024 migliaia (+65%). La crescita è dovuta sostanzialmente alla inclusione nell'area di consolidamento del Gruppo Fides e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., che ha contribuito per Euro 1,9 milioni ed alla *performance* di Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 2,2 milioni.

L'utile netto consolidato è pari ad Euro 8.985 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 11% sul totale ricavi) e pari ad Euro 5.979 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 9% sul totale ricavi), con un incremento di Euro 3.006 migliaia, (+50%). Il risultato di esercizio attribuibile al Gruppo è pari ad Euro 8.755 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 rispetto e ad Euro 5.947 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 2.808 migliaia (+47%). Il risultato di esercizio attribuibile ai terzi è pari ad Euro 230 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 32 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento pari ad Euro 198 migliaia (+>100%).

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 i ricavi registrano un incremento di Euro 12.580 migliaia, prevalentemente in relazione: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., che hanno apportato complessivamente ricavi da prestazioni di servizi per Euro 7.567 migliaia al netto delle elisioni *intercompany*; (ii) all'incremento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A. pari ad Euro 3.100 migliaia (+6,6% rispetto all'esercizio 2016) che ha registrato un incremento delle sue attività sia in convenzione, sia verso i pazienti privati e (iii) all'incremento dei ricavi da prestazioni di servizi registrati nella Casa di Cura Villa Berica S.p.A. pari ad Euro 1.100 migliaia (+5,4% rispetto l'esercizio 2016) relativo principalmente ai servizi ospedalieri di degenza acuti e post acuti in convenzione.

I costi operativi nel 2017 ammontano complessivamente ad Euro 119.628 migliaia, in incremento di Euro 5.339 migliaia (+4,7%) rispetto al 2016, con un'incidenza sul totale dei ricavi pari al 87,4% in decremento rispetto al precedente esercizio di 4,6 punti percentuali.

Il risultato operativo consolidato dell'esercizio 2017 è pari a Euro 17.038 migliaia (Euro 9.797 migliaia nel 2016). La crescita è dovuta sostanzialmente alla inclusione nell'area di consolidamento del Gruppo Fides e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., che ha contribuito per Euro 1,3 milioni ed alla *performance* di Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 6,3 milioni.

L'utile netto consolidato dell'esercizio 2017 è pari a Euro 12.309 migliaia in netto miglioramento rispetto all'esercizio 2016, dove lo stesso era pari ad Euro 5.633 migliaia. Il risultato di esercizio è attribuibile al Gruppo per Euro 12.241 migliaia al 31 dicembre 2017 rispetto ad Euro 5.491 migliaia al 31 dicembre 2016 ed ai terzi per Euro 68 migliaia nel 2017 rispetto ad Euro 142 migliaia del 31 dicembre 2016.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

I ricavi registrati nel 2016 sono composti da ricavi per prestazioni di servizi per Euro 123.489 migliaia (Euro 124.599 migliaia al 31 dicembre 2015) ed altri ricavi per Euro 597 migliaia (Euro 2.418 migliaia al 31 dicembre 2015).

Il Gruppo ha chiuso il 2016 con ricavi delle vendite e prestazioni di servizi pari ad Euro 123.489 migliaia, sostanzialmente invariato rispetto al precedente esercizio, quando erano pari ad Euro 124.599 migliaia.

Rispetto al 31 dicembre 2015 il decremento dei ricavi di Euro 1.110 migliaia (-0,9%), prevalentemente dovuto all'andamento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A., ha registrato una flessione dei servizi in convenzione (pari, rispettivamente, ad Euro 3.100 migliaia e ad Euro 1.100 migliaia). In particolare, la riduzione dei ricavi registrati da Hesperia Hospital Modena S.p.A. è riconducibile ad un calo del fatturato relativo ai pazienti in convenzione. Il fenomeno si è accompagnato ad un incremento dei costi di produzione determinando una riduzione della marginalità della gestione caratteristica. Al 31 dicembre 2016 gli altri ricavi operativi sono pari ad Euro 597 migliaia e registrano un decremento del 75,3% rispetto agli Euro 2.418 migliaia dell'esercizio 2015. L'andamento negativo di tale voce è prevalentemente imputabile ai minori proventi registrati dalle società Hesperia Hospital Modena S.p.A., Rugani Hospital S.r.l. e Casa di Cura Villa Berica S.p.A. nell'esercizio 2016.

I costi operativi al 31 dicembre 2016 ammontano complessivamente ad Euro 114.289 migliaia, in diminuzione di Euro 834 migliaia (- 0,7%) rispetto al 31 dicembre 2015, con un'incidenza sul totale dei ricavi pari al 92,1% in linea rispetto al precedente esercizio (90,6% al 31 dicembre 2015).

Il risultato operativo consolidato dell'esercizio 2016 è pari a Euro 9.797 migliaia (Euro 11.894 migliaia nel 2015).

L'utile netto consolidato dell'esercizio 2016 è pari a Euro 5.633 migliaia, in peggioramento rispetto all'esercizio 2015, quando era pari ad Euro 6.731 migliaia.

Il risultato di esercizio è attribuibile al Gruppo per Euro 5.491 migliaia al 31 dicembre 2016 rispetto ad Euro 6.610 migliaia al 31 dicembre 2015, ed ai terzi per Euro 142 migliaia nel 2016 rispetto ad Euro 121 migliaia del 31 dicembre 2015.

Informazioni patrimoniali e finanziarie selezionate per il semestre chiuso al 30 giugno 2018

Di seguito sono forniti i principali dati patrimoniali del Gruppo come risultanti dai bilanci per il semestre chiuso al 30 giugno 2018:

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	%	Al 31 dicembre 2017	%
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	147.500	65,5%	149.358	69,1%
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	77.685	34,5%	66.910	30,9%
TOTALE ATTIVO	225.185	100,0%	216.268	100,0%

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	%	Al 31 dicembre 2017	%
TOTALE PATRIMONIO NETTO	110.872	49,2%	101.878	47,1%
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	50.210	22,3%	59.671	27,6%
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	64.193	28,5%	54.719	25,3%
TOTALE PASSIVO	114.403	50,8%	114.390	52,9%
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO	225.185	100,0%	216.268	100,0%

Le attività non correnti sono pari ad Euro 147.500 migliaia al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 65,5% sul totale attivo) e pari ad Euro 149.358 migliaia al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 34,5% sul totale attivo) con un decremento di Euro 1.858 migliaia (-1,2%).

Le attività correnti sono pari ad Euro 77.685 migliaia al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 34,5% sul totale attivo) e ad Euro 66.910 migliaia al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 30,9% sul totale attivo) con un incremento di Euro 10.775 migliaia (+16%). La voce al 30 giugno 2018 è principalmente composta da: rimanenze per Euro 2.352 migliaia, crediti commerciali per Euro 42.147 migliaia, crediti tributari per Euro 1.176 migliaia, altri crediti ed attività correnti per Euro 2.837 migliaia, altre attività finanziarie correnti per Euro 25 migliaia ed infine disponibilità liquide per Euro 29.338 migliaia.

Le passività non correnti sono pari ad Euro 50.210 migliaia al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 22,3% sul totale patrimonio netto e passivo) e ad Euro 59.761 migliaia al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 27,6% sul totale patrimonio netto e passivo), con un decremento di Euro 9.461 migliaia (-15,8%).

Le passività correnti sono pari ad Euro 64.193 migliaia al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 28,5% sul totale patrimonio netto e passivo) e ad Euro 54.719 migliaia al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 25,3% sul totale patrimonio netto e passivo).

Informazioni patrimoniali e finanziarie selezionate al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Di seguito sono forniti i principali dati patrimoniali del Gruppo come risultanti dai bilanci per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre					
	2017	%	2016	%	2015	%
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	149.358	69,1%	108.877	63,7%	109.551	64,8%
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	66.910	30,9%	61.957	36,3%	59.438	35,2%
TOTALE ATTIVO	216.268	100,0%	170.834	100,0%	168.989	100,0%

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre					
	2017	%	2016	%	2015	%
TOTALE PATRIMONIO NETTO	101.878	47,1%	79.125	46,3%	76.137	45,1%
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	59.671	27,6%	44.045	25,8%	47.924	28,3%
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	54.719	25,3%	47.664	27,9%	44.928	26,6%
TOTALE PASSIVO	114.390	52,9%	91.709	53,7%	92.852	54,9%
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO	216.268	100,0%	170.834	100,0%	168.989	100,0%

Al 31 dicembre 2017 le attività non correnti sono pari ad Euro 149.358 migliaia e mostrano un incremento rispetto al precedente esercizio di Euro 40.481 migliaia.

Il principale fattore che ha contribuito a tale crescita è attribuibile alla inclusione nell'area di consolidamento della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. e del Gruppo Fides (costituito dalle società: RO. E MAR. S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., FI.D.ES. Medica S.r.l., Fi.d.es. Servizi S.c.a.r.l., Prora S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l. a partire dall'esercizio 2017) che ha principalmente determinato, al lordo degli ammortamenti di esercizio, l'iscrizione di Euro 17.692 migliaia quale avviamento, Euro 13.199 migliaia in relazione alla iscrizione dell'accreditamento, tra le altre attività immateriali ed infine Euro 9.482 migliaia alla voce terreni e fabbricati.

Si riportano di seguito i principali flussi di cassa per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e al 30 giugno 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Per il semestre chiuso a 30 giugno	
	2018	2017
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALL' ATTIVITÀ OPERATIVA (A)	12.259	12.667
FLUSSO DI CASSA ASSORBITO DALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(1.120)	(31.856)
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO/(ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO (C)	(4.435)	18.622
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	6.703	(567)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO (E)	22.635	19.192
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO (F=D+E)	29.338	18.625

I flussi di cassa complessivi del Gruppo sono positivi e pari ad Euro 6.703 per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e sono negativi e pari ad Euro 567 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 7.270 migliaia.

Si riportano di seguito i principali flussi di cassa per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALL' ATTIVITÀ OPERATIVA (A)	26.805	12.354	15.428
FLUSSO DI CASSA ASSORBITO DALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(35.187)	(5.248)	2.859
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO/(ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO (C)	11.825	(3.937)	(12.210)
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	3.443	3.169	6.077
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO (E)	19.192	16.023	9.946
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO (F=D+E)	22.635	19.192	16.023

Il Gruppo ha generato flussi di cassa complessivi positivi pari ad Euro 3.443 migliaia, Euro 3.169 migliaia ed Euro 6.077 migliaia nel corso, rispettivamente, degli esercizi 2017, 2016 e 2015.

Indicatori Alternativi di performance

Allo scopo di facilitare la comprensione dell'andamento economico e finanziario del Gruppo GHC gli Amministratori hanno individuato alcuni indicatori alternativi di *performance* ("Indicatori Alternativi di Performance" o "IAP"). Tali indicatori rappresentano, inoltre, gli strumenti che facilitano gli amministratori stessi nell'individuare tendenze operative e nel prendere decisioni circa investimenti, allocazione di risorse ed altre decisioni operative.

Per una corretta interpretazione di tali IAP si evidenzia quanto segue:

- tali indicatori sono costruiti esclusivamente a partire da dati storici del Gruppo e non sono indicativi dell'andamento futuro della Società;
- gli IAP non sono previsti dai principi contabili internazionali ("IFRS") e, pur essendo derivati dai bilanci consolidati del Gruppo, non sono assoggettati a revisione contabile;
- gli IAP non devono essere considerati sostitutivi degli indicatori previsti dai principi contabili di riferimento (IFRS);

- la lettura degli IAP deve essere effettuata unitamente alle informazioni finanziarie del Gruppo tratte dal Bilancio Consolidato per il triennio 2015-2017 e dal bilancio consolidato intermedio al 30 giugno 2018;
- le definizioni degli indicatori utilizzati dal Gruppo, in quanto non rinvenienti dai principi contabili di riferimento, potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altre società e quindi con esse comparabili;
- gli IAP utilizzati dal Gruppo risultano elaborati con continuità e omogeneità di definizione e rappresentazione per tutti i periodi per i quali sono incluse informazioni finanziarie nel Prospetto Informativo.

Gli IAP sotto riportati sono stati selezionati e rappresentati nel Prospetto Informativo in quanto la Società ritiene che:

- la liquidità, congiuntamente ad altri indicatori patrimoniali di composizione delle attività e delle passività ed agli indicatori di elasticità finanziaria, consentono una migliore valutazione del livello complessivo della solidità patrimoniale del Gruppo e la sua capacità di mantenere nel tempo una situazione di equilibrio strutturale;
- il capitale circolante netto, il capitale fisso ed il capitale investito netto consentono una migliore valutazione sia della capacità di far fronte agli impegni commerciali a breve termine attraverso l'attivo commerciale corrente, sia della coerenza tra la struttura degli impieghi e quella delle fonti di finanziamento in termini temporali;
- l'Operating EBITDA, l'Operating EBITDA margin e l'EBIT, congiuntamente ad altri indicatori di redditività relativa, consentono di illustrare i cambiamenti delle *performance* operative e forniscono utili informazioni in merito alla capacità del Gruppo di generare cassa e di sostenere l'indebitamento; tali indicatori sono inoltre comunemente utilizzati dagli analisti ed investitori al fine della valutazione delle *performance* aziendali.

Indebitamento finanziario netto

L'indebitamento finanziario netto è stato determinato dall'Emittente secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione ESMA/2013/319 e alla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006. Si riporta, di seguito, il dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
A Cassa	155	91
B Disponibilità liquide	29.182	22.544
C Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
D Liquidità (A) + (B) + (C)	29.337	22.635
E Crediti finanziari correnti	25	3
F Debiti bancari correnti	12.810	14.322
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	5.193	5.624
H Altri debiti finanziari correnti	7.184	561
I Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	25.187	20.507
J Indebitamento finanziario netto corrente (I) - (E) - (D)	(4.175)	(2.131)
K Debiti bancari non correnti	25.145	27.758
L Obbligazioni emesse	-	-
M Altri debiti non correnti	241	6.744
N Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	25.386	34.502
O Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	21.211	32.371

Nel periodo al quale le informazioni finanziarie si riferiscono e fino alla Data del Prospetto Informativo non esistono restrizioni all'uso delle risorse finanziarie che abbiano avuto o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività del Gruppo.

L'Indebitamento finanziario netto, pari ad Euro 21.211 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 32.371 migliaia al 31 dicembre 2017, si decrementa per Euro 11.160 migliaia (-34,5%).

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 derivato dai bilanci consolidati del Gruppo chiusi alle medesime date.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
A Cassa	91	86	69
B Disponibilità liquide	22.544	19.106	15.954
C Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-
D Liquidità (A) + (B) + (C)	22.635	19.192	16.023
E Crediti finanziari correnti	3	-	-
F Debiti bancari correnti	14.322	12.418	11.084
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	5.624	4.598	3.965
H Altri debiti finanziari correnti	561	1.452	741
I Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	20.507	18.468	15.790
J Indebitamento finanziario netto corrente (I) - (E) - (D)	(2.131)	(724)	(233)
K Debiti bancari non correnti	27.758	18.529	21.358
L Obbligazioni emesse	-	-	-
M Altri debiti non correnti	6.744	7.029	8.645
N Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	34.502	25.558	30.003
O Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	32.371	24.834	29.770

Il Gruppo presenta un indebitamento finanziario netto pari ad Euro 32.371 migliaia al 31 dicembre 2017, rispetto ad Euro 24.834 migliaia al 31 dicembre 2016 ed Euro 29.770 migliaia al 31 dicembre 2015, evidenziando un aumento complessivo nel triennio di Euro 2.601 migliaia, pari a +8,7% per effetto principalmente dell'acquisizione del Gruppo Fides Medica e di Casa di Cura Prof. Nobili.

EBIT e Operating EBITDA

Si riporta di seguito la riconciliazione dell'utile netto consolidato con EBIT e Operating EBITDA al 30 giugno 2018 e al 30 giugno 2017 derivata dal Bilancio Consolidato Intermedio e dal Bilancio Consolidato Annuale.

<i>in migliaia di Euro</i>	Semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Utile netto	8.985	5.979
Imposte sul reddito dell'esercizio	3.343	2.111
Valutazione partecipazioni al Patrimonio Netto	(154)	-
Oneri finanziari	583	401
Proventi finanziari	(1)	(759)
EBIT	12.756	7.732
Ammortamenti e accantonamenti	3.124	3.925
Svalutazione crediti	185	100
Operating EBITDA	16.065	11.757

L'Operating EBITDA passa da Euro 11.757 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 ad Euro 16.065 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018, con un incremento di Euro 4.308 migliaia, ascrivibile per Euro 1.958 migliaia alla crescita organica e per Euro 2.350 migliaia alla crescita generata dall'acquisizione del Gruppo Fides per Euro 1.686 migliaia e dalla società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 663 migliaia.

L'EBIT è pari ad Euro 12.756 migliaia, in incremento per Euro 5.024 migliaia rispetto al precedente semestre, quando risultava pari ad Euro 7.732 migliaia.

Di seguito è riportata la riconciliazione tra l'utile netto consolidato del Gruppo, l'EBIT e l'Operating EBITDA consolidati per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Utile netto	12.309	5.633	6.731
Imposte sul reddito dell'esercizio	4.706	3.358	4.314
Valutazione partecipazioni a patrimonio netto	(32)	-	-
Oneri finanziari.	930	881	1.136
Proventi finanziari	(875)	(75)	(287)
EBIT	17.038	9.797	11.894
Ammortamenti	5.714	5.408	5.462
Accantonamenti	1.924	1.406	2.041
Svalutazione crediti	206	292	137
Operating EBITDA	24.882	16.903	19.534

L'Operating EBITDA viene utilizzato dall'Emittente nella propria reportistica interna sia per valutare la *performance* del Gruppo e delle singole strutture sanitarie, sia come indicatore fondamentale di pianificazione e di controllo a supporto dei processi decisionali della direzione del Gruppo che utilizza questo indicatore in quanto ritenuto atto a fornire ulteriore trasparenza alle operazioni del Gruppo.

L'Emittente considera l'Operating EBITDA quale indicatore principale nel confronto tra le *performance* del Gruppo e quelle dei propri concorrenti, nonché nell'analisi e nella valutazione delle strutture sanitarie *target*. Peraltro tale misura è confortata dall'analisi dei principali concorrenti del mercato italiano.

L'Emittente ritiene che questo indicatore alternativo di *performance*, escludendo gli elementi che non sono ritenuti indicativi dei risultati operativi del Gruppo, permetta l'individuazione delle tendenze operative e del loro monitoraggio, l'esecuzione di confronti specifici e di analisi puntuali di valutazione della *performance*, nonché *benchmark* tra i diversi periodi, tra le diverse strutture sanitarie, e confronti con i concorrenti.

L'Emittente ritiene che l'Operating EBITDA sia utile per gli analisti e gli investitori per capire come il *management* valuta le *performance* operative del Gruppo adottando una base coerente nei diversi periodi di confronto.

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

L'Operating EBITDA passa da Euro 16.903 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 ad Euro 24.882 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 7.980 migliaia, pari al 47,2%. Tale incremento è dovuto a principalmente ai seguenti fattori:

- all'incremento di Euro 12.580 migliaia nei ricavi, prevalentemente in relazione: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A e Gruppo Fides

Medica; (ii) all'andamento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A. e Casa di Cura Villa Berica S.p.A, che registrano un incremento del volume d'affari rispetto all'esercizio 2016;

- all'incremento pari ad Euro 4.601 migliaia nei costi principalmente ascrivibili: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica ed alla Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.; (ii) all'incremento registrato in Hesperia Hospital Modena S.p.A. del premio spettante a figure apicali a seguito del raggiungimento dei risultati previsti contrattualmente, (iii) all'incremento dell'organico di circa 19 unità di Villa Von Siebenthal S.r.l. in conformità a quanto prescritto dal Decreto del Presidente della Regione Lazio n. U00376 del 17 novembre 2016; (iii) effetti risultano parzialmente mitigati dalla riduzione dei costi registrata con riferimento alla Hesperia Hospital Modena S.p.A. a seguito dell'efficientamento conseguito nelle principali voci economiche.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

L'Operating EBITDA passa da Euro 19.534 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 ad Euro 16.903 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, con un decremento di Euro 2.632 migliaia, pari al 13,5%, Tale decremento è dovuto ai seguenti fattori:

- al decremento di Euro 2.931 migliaia rispetto all'esercizio 2015 registrato nei ricavi, prevalentemente in relazione all'andamento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A., che ha registrato una flessione dei servizi in convenzione rispetto l'esercizio 2015;
- i costi risultano pressoché in linea con l'esercizio 2015, mostrando una variazione di Euro 300 migliaia.

Operating EBITDA Margin

L'Operating EBITDA margin viene calcolato come rapporto tra l'Operating EBITDA ed i ricavi totali.

È presentato di seguito l'Operating EBITDA margin per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e 30 giugno 2017 del Gruppo.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Per il semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Operating EBITDA	16.065	11.757
Ricavi	80.321	66.065
Operating EBITDA margin	20,00%	17,80%

L'Operating EBITDA margin al 30 giugno 2018 risulta essere pari al 20,2%, contro il 17,9% al 30 giugno 2017.

La variazione registrata nel primo semestre 2018 rispetto al primo semestre 2017 risulta influenzata dall'inclusione nell'area di consolidamento del Gruppo Fides e di Casa di Cura del Prof. Nobili e principalmente dall'andamento di Hesperia Hospital Modena S.p.A. che ha incrementato il proprio fatturato e registrato un efficientamento dei propri costi.

Di seguito è presentato l'Operating EBITDA margin per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 31 dicembre 2016 e 31 dicembre 2015.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Operating EBITDA	24.882	16.902	19.534
Ricavi	136.666	124.086	127.017
Operating EBITDA margin	18,2%	13,6%	15,4%

L'Operating EBITDA al 31 dicembre 2017 risulta essere pari al 18,2%, contro il 13,6% al 31 dicembre 2016 e il 15,4% al 31 dicembre 2015.

La variazione registrata nel 2017 rispetto al 2016 risulta influenzata principalmente dall'andamento di Hesperia Hospital Modena S.p.A., che ha incrementato il proprio fatturato e registrato un efficientamento dei propri costi e dall'incremento di fatturato della Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

La variazione registrata nel 2016 rispetto al 2015 risulta influenzata principalmente dall'andamento del fatturato di Hesperia Hospital Modena S.p.A., che ha registrato una flessione dei servizi in convenzione rispetto l'esercizio 2015.

B.8 Informazioni finanziarie pro-forma fondamentali selezionate

Nella presente sezione sono presentati, ai soli fini illustrativi, i prospetti del conto economico e del rendiconto finanziario consolidati pro-forma del Gruppo GHC per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (di seguito i "**Prospetti Consolidati Pro-Forma**") che danno effetto retroattivo al 1° gennaio 2017 dell'acquisizione del 100% del Gruppo Fides Medica e del 52,9% della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. e a determinate operazioni finanziarie ed economiche ad essa collegate (le "**Operazioni di acquisizione del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof Nobili e le relative operazioni finanziarie ed economiche**", le "**Operazione Fides Medica e Nobili**", o le "**Operazioni**").

Il Bilancio Consolidato Annuale dell'Emittente riflette l'acquisizione del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. a partire, rispettivamente, dal 30 giugno 2017 e dal 30 novembre 2017, data della chiusura contabile più prossima alla data effettiva di acquisizione, avvenuta, rispettivamente, il 21 giugno 2017 (Gruppo Fides Medica) e il 6 dicembre 2017 (Casa di Cura Prof. Nobili).

Conseguentemente, la situazione patrimoniale-finanziaria consolidata al 31 dicembre 2017 riflette tutti gli effetti delle operazioni di acquisizione del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof Nobili, mentre il conto economico e il rendiconto finanziario consolidati per l'esercizio 2017 presentano il consolidamento del Gruppo Fides Medica per il periodo compreso tra il 1° luglio 2017 e il 31 dicembre 2017, e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per il periodo compreso tra il 1° dicembre 2017 e il 31 dicembre 2017. Inoltre, determinate operazioni finanziarie descritte nel proseguito e connesse alle Operazioni avvenute nel corso dell'anno 2017 non sono rappresentate in tali dati consolidati per l'intero periodo di 12 mesi.

Si riporta di seguito il conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, confrontati con i relativi dati storici dell'Emittente per il medesimo periodo.

<i>Valori in migliaia di euro</i>	Conto Economico Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Conto Economico Consolidato Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
Ricavi da prestazioni di servizi	135.373	150.710
Altri ricavi	1.293	1.478
TOTALE RICAVI	136.666	152.188
Costo per materie prime e materiali di consumo	(19.459)	(20.684)
Costi per servizi	(51.058)	(58.310)
Costi del personale	(34.651)	(38.291)
Altri costi operativi	(6.616)	(7.461)
Ammortamenti e svalutazioni	(5.920)	(6.407)
Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	(1.924)	(1.975)
TOTALE COSTI OPERATIVI	(119.628)	(133.128)
RISULTATO OPERATIVO	17.038	19.060
Proventi finanziari	875	965
Oneri finanziari	(930)	(1.131)
Risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio Netto	32	32
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	(23)	(134)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	17.015	18.926
Imposte sul reddito	(4.706)	(5.333)
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	12.309	13.593
Attribuibile a:		
Risultato di gruppo	12.241	13.176
Risultato di terzi	68	417

Si riporta di seguito il rendiconto finanziario consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, confrontati con i relativi dati storici dell'Emittente per il medesimo periodo.

<i>in migliaia di Euro</i>	Rendiconto Finanziario Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rendiconto Finanziario Consolidato Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALL' ATTIVITÀ OPERATIVA (A)	26.805	29.752
FLUSSO DI CASSA ASSORBITO DALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(35.187)	(38.048)
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO/(ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO (C)	11.825	11.598
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	3.443	3.302
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO (E)	19.192	19.192
VARIAZIONE DI CONTO ECONOMICO PRO-FORMA NON RIFLESSE NELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE (F)	-	141
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO (G=D+E+F)	22.635	22.635

B.9 Previsioni o stime degli utili

Il Prospetto Informativo non contiene alcuna previsione o stima di utili e la Società non ha pubblicato alcun dato previsionale o stima in relazione ad essi.

B.10	<p>Descrizione della natura di eventuali rilievi contenuti nella relazione di revisione relativa alle informazioni finanziarie relative agli esercizi passati</p> <p>Alla Data del Prospetto Informativo la società di revisione incaricata della revisione legale dei conti dell’Emittente è EY S.p.A. (“EY”). EY ha emesso le proprie relazioni, senza rilievi o rifiuti di attestazione, sul Bilancio Consolidato Annuale dell’Emittente relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 in data 9 agosto 2018. EY ha emesso la propria relazione, senza rilievi o rifiuti di attestazione, sul Bilancio Consolidato Intermedio dell’Emittente relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2018 in data 11 settembre 2018.</p>
B.11	<p>Dichiarazione relativa al capitale circolante</p> <p>Ai sensi del Regolamento (CE) n. 809/2004 e della definizione di capitale circolante – quale “mezzo mediante il quale l’Emittente ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni che pervengono a scadenza” – contenuta nelle Raccomandazioni ESMA/2013/319, alla Data del Prospetto Informativo l’Emittente ritiene di disporre di capitale circolante sufficiente per far fronte ai propri fabbisogni finanziari correnti, per tali intendendosi quelli relativi ai dodici mesi successivi alla suddetta data.</p>

Sezione C – Strumenti finanziari

C.1	<p>Descrizione delle Azioni</p> <p>L’Offerta ha ad oggetto massime n. 20.000.000 Azioni, prive di valore nominale, godimento regolare, pari al 25,0% circa del capitale sociale dell’Emittente, quale risulterà ad esito dell’Offerta ed in caso di integrale sottoscrizione delle Azioni oggetto dell’Offerta. È inoltre prevista la concessione da parte dell’Emittente ai Coordinatori dell’Offerta, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio di Collocamento, dell’Opzione <i>Greenshoe</i> per l’acquisto, al Prezzo di Offerta, di ulteriori massime n. 2.000.000 Azioni, pari a circa il 10% del numero massimo di Azioni oggetto dell’Offerta, ai fini del rimborso del prestito gratuito acceso a seguito dell’eventuale <i>Over Allotment</i> nell’ambito del Collocamento Istituzionale.</p> <p>Ad esito dell’Offerta, in caso di integrale esercizio dell’Opzione <i>Greenshoe</i>, la percentuale del capitale sociale dell’Emittente rappresentata dalle Azioni oggetto dell’Offerta e dell’Opzione <i>Greenshoe</i> sarà pari a circa il 26,8%.</p> <p>Le Azioni hanno il codice ISIN IT0005345233.</p>
C.2	<p>Valuta di emissione delle Azioni</p> <p>Le Azioni sono denominate in Euro e avranno godimento regolare.</p>
C.3	<p>Capitale sociale sottoscritto e versato</p> <p>Alla Data del Prospetto Informativo il capitale sociale dell’Emittente è pari ad Euro 21.000.000, interamente sottoscritto e versato e è suddiviso in n. 60.000.000 azioni ordinarie, prive di valore nominale.</p>
C.4	<p>Descrizione dei diritti connessi alle Azioni</p> <p>Tutte le Azioni hanno le stesse caratteristiche e attribuiscono i medesimi diritti. Ogni Azione attribuisce il diritto a un voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie della Società, fatto salvo quanto di seguito descritto in merito alla maggiorazione del diritto di voto.</p>

	<p>Ai sensi dell'art. 7 del Nuovo Statuto, in deroga alla regola generale per cui ogni azione dà diritto ad un voto, a ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo di almeno ventiquattro mesi a decorrere dalla data di iscrizione nell'elenco previsto dal successivo paragrafo sono attribuiti n. 2 (due) voti. Colui al quale spetta il diritto di voto può irrevocabilmente rinunciare, in tutto o in parte, al voto maggiorato per le Azioni dal medesimo detenute.</p> <p>L'accertamento dei presupposti ai fini dell'attribuzione del voto maggiorato viene effettuato dall'organo amministrativo – e per esso dal Presidente o da consiglieri all'uopo delegati, anche avvalendosi di ausiliari appositamente incaricati – sulla base delle risultanze di un apposito elenco (“Elenco”) tenuto a cura della Società, nel rispetto della vigente disciplina normativa e regolamentare, cui dovrà iscriversi l'azionista che intenda beneficiare della maggiorazione del diritto di voto allegando o inviando altresì la certificazione prevista dall'articolo 83-<i>quinquies</i>, comma 3, del TUF.</p> <p>La Società provvede alle iscrizioni e all'aggiornamento dell'Elenco secondo una periodicità trimestrale – 31 marzo, 30 giugno, 30 settembre e 31 dicembre – ovvero secondo una diversa periodicità eventualmente prevista dalla normativa di settore e, in ogni caso, entro la c.d. <i>record date</i>.</p> <p>In conformità all'articolo 127-<i>quinquies</i>, comma 7, del TUF l'articolo 7 del Nuovo Statuto prevede che ai fini della maturazione del periodo di possesso continuativo necessario per la maggiorazione del voto, relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziazioni è computato anche il possesso maturato anteriormente a tale momento e pertanto anteriormente alla data di iscrizione nell'Elenco. In particolare, la maggiorazione del voto relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziazioni si intenderà maturata a decorrere dalla Data di Avvio delle Negoziazioni (sempre che ne sussistano i relativi presupposti).</p> <p>Ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 10 del Nuovo Statuto, anche in deroga alla periodicità trimestrale o alla diversa periodicità eventualmente prevista dalla normativa di settore e applicabile ai sensi del quarto paragrafo dell'articolo 7 del Nuovo Statuto, ove un azionista dovesse richiedere l'iscrizione nell'Elenco in ragione del computo del possesso maturato anteriormente a tale iscrizione, l'iscrizione all'Elenco da parte della Società dovrà avvenire nella stessa data della richiesta di iscrizione da parte dell'azionista e produrrà immediatamente effetto. La maggiorazione del voto relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziazioni si intenderà maturata a decorrere dalla Data di Avvio delle Negoziazioni.</p>
<p>C.5</p>	<p>Descrizione di eventuali restrizioni alla libera trasferibilità delle Azioni</p> <p>Non esiste alcuna limitazione alla libera trasferibilità delle Azioni Ordinarie ai sensi di legge o di Statuto.</p> <p>La Società e l'azionista Maria Laura Garofalo, direttamente e indirettamente, assumeranno impegni di <i>lock-up</i> nei confronti dei Coordinatori dell'Offerta.</p>
<p>C.6</p>	<p>Ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato delle azioni e indicazione dei mercati regolamentati nei quali le azioni vengono o devono essere scambiate</p> <p>Alla Data del Prospetto Informativo le Azioni dell'Emittente non sono quotate in nessun altro mercato regolamentato o equivalente italiano o estero.</p>
<p>C.7</p>	<p>Politica dei dividendi</p> <p>L'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo, non ha adottato alcuna politica in merito alla distribuzione dei dividendi futuri. L'Emittente non ha assunto alcun impegno e non ha adottato alcun programma in merito alla distribuzione di dividendi in esercizi futuri, la quale, pertanto, sarà demandata di volta in volta alle decisioni dell'Assemblea degli azionisti.</p>

Sezione D – Rischi

D.1	<p>Fattori di rischio relativi all’Emittente e al Gruppo ad esso facente capo e al settore in cui gli stessi operano</p> <p><u>Rischi connessi al ritardato pagamento da parte del Sistema Sanitario Regionale delle regioni in cui il Gruppo opera:</u> Si fa riferimento ai rischi derivanti dall’eventuale ritardato pagamento da parte del Sistema Sanitario Regionale delle prestazioni erogate dalle singole strutture sanitarie.</p> <p><u>Rischi connessi al mantenimento e all’efficacia degli accreditamenti istituzionali concessi alle strutture del Gruppo ed alle attività che in esse sono svolte:</u> Si fa riferimento ai rischi connessi al mantenimento degli accreditamenti istituzionali concessi alle strutture del Gruppo ed alle attività ospedaliere e/o territoriali e socio-assistenziali che in esse sono svolte.</p> <p><u>Rischi connessi alla capacità di mantenere elevati standard qualitativi dei servizi prestatati:</u> Si fa riferimento al rischio che i servizi ospedalieri e territoriali e socio-assistenziali prestatati non raggiungano o mantengano elevati standard qualitativi anche in considerazione del progresso delle tecniche medico-sanitarie e dell’evoluzione tecnologica.</p> <p><u>Rischi connessi alla capacità di stare al passo con l’evoluzione tecnologica, all’efficienza e al funzionamento delle apparecchiature mediche e diagnostiche:</u> Si fa riferimento ai rischi conseguenti alla possibile incapacità di seguire ed adeguarsi all’evoluzione tecnologica, nonché all’inefficienza, ai guasti ed ai malfunzionamenti delle infrastrutture, delle apparecchiature mediche e diagnostiche utilizzate e dei sistemi informatici che li gestiscono con conseguente eventuale pregiudizio della sua operatività e della qualità dei servizi ospedalieri e territoriali e socio-assistenziali erogati.</p> <p><u>Rischi connessi alla responsabilità delle società del Gruppo che gestiscono le strutture sanitarie per i danni causati ai pazienti dai medici e dagli operatori sanitari che operano nelle strutture gestite dalla società stesse e alla non completa copertura assicurativa degli eventuali rischi:</u> Si fa riferimento ai rischi derivanti dalla responsabilità civile ex lege per i danni arrecati ai pazienti ricoverati o assistiti presso le proprie strutture sanitarie dalle condotte colpose o dolose poste in essere nell’effettuazione delle prestazioni ospedaliere e/o territoriali e socio-assistenziali da parte dei medici e degli operatori sanitari, nonché conseguenti alla mancata completa copertura assicurativa dei sinistri derivanti dalla responsabilità medica.</p> <p><u>Rischi connessi alla concentrazione dei ricavi in Italia e alla concentrazione dei ricavi derivanti dai rapporti con il Sistema Sanitario Nazionale:</u> Si fa riferimento al rischio connesso alla concentrazione della totalità dei ricavi in Italia, generati principalmente dalle prestazioni offerte ai pazienti ed a carico del Sistema Sanitario Nazionale.</p> <p><u>Rischi connessi alla dipendenza del Gruppo dalla figura dell’Amministratore delegato:</u> Si fa riferimento al rischio connesso alla cessazione del ruolo ricoperto dalla figura professionale di Maria Laura Garofalo che alla Data del Prospetto Informativo riveste la carica di Amministratore delegato della Società.</p> <p><u>Rischi connessi alla dipendenza del Gruppo da figure chiave e alla capacità di attrarre e mantenere personale medico e paramedico altamente qualificato ed esperto:</u> Si fa riferimento al rischio di un’eventuale interruzione dei rapporti professionali con figure apicali che ricoprono un ruolo chiave o con figure altamente specializzate del proprio personale, medico e paramedico, nonché al rischio di non essere in grado di sostituire tali figure in modo adeguato e tempestivo.</p>
-----	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Rischi connessi alle tipologie contrattuali che regolano i rapporti di lavoro con il personale medico-sanitario ed amministrativo: Si fa riferimento ai rischi connessi alla forza lavoro ed all'eventuale utilizzo improprio delle tipologie contrattuali di riferimento.

Rischi connessi all'esposizione ad infezioni e patologie contagiose e/o a materiali pericolosi: Si fa riferimento ai rischi derivanti dall'esposizione ad infezioni e patologie contagiose e/o a materiali pericolosi cui possono essere esposti i pazienti ed il personale ospedaliero, tra cui malattie trasmissibili e infezioni virali, batteriche e di altro tipo, comprese le malattie a trasmissione parenterale.

Rischi connessi alla strategia di espansione del Gruppo e all'integrazione delle strutture acquisite: Si fa riferimento ai rischi connessi alla mancata realizzazione della propria strategia di espansione ed alle recenti e/o eventuali future acquisizioni.

Rischi connessi alla tutela dei dati personali e sensibili e all'implementazione della nuova disciplina di cui al Reg. 679/2016: Si fa riferimento al rischio di violazioni della normativa di riferimento in tema di gestione, trattamento e protezione dei dati personali, con possibili effetti negativi sull'attività e sulle prospettive dell'Emittente e del Gruppo.

Rischi connessi a problematiche ambientali e alla normativa in materia di salute e sicurezza: Si fa riferimento a rischi connessi al rispetto della normativa in materia di salute e sicurezza sui luoghi di lavoro.

Rischi connessi ai contenziosi in essere: Si fa riferimento ai rischi connessi ai procedimenti giudiziari di varia natura in cui è coinvolto il Gruppo alla Data del Prospetto Informativo.

Rischi connessi agli scioperi del personale e all'interruzione del servizio sanitario: Si fa riferimento ai rischi derivati da scioperi del personale e dall'interruzione del servizio sanitario.

Rischi connessi all'indebitamento finanziario del Gruppo: Si fa riferimento ai rischi connessi all'indebitamento finanziario del Gruppo e in particolare al mancato rispetto dei parametri finanziari concordati.

Rischi connessi alle operazioni con Parti Correlate: Si fa riferimento al rischio che le operazioni con Parti Correlate possano essere soggette a limitazioni procedurali ai sensi della normativa italiana ed estera applicabile.

Rischi connessi alla previsione statutaria relativa alla maggiorazione del diritto di voto: Si fa riferimento al rischio che, qualora uno o più azionisti maturino il diritto alla maggiorazione del voto in relazione alla propria partecipazione nell'Emittente, gli altri azionisti che non siano in possesso di tale diritto potrebbero vedere proporzionalmente ridotta la loro possibilità di concorrere alla determinazione delle deliberazioni dell'Assemblea ordinaria e straordinaria della Società.

Rischi connessi alla responsabilità amministrativa delle imprese da reato ai sensi del D.Lgs. 231/2001: Si fa riferimento al rischio di incorrere in sanzioni derivanti da un'eventuale valutazione di inadeguatezza del proprio modello di organizzazione, gestione e controllo di cui al D. Lgs. 231/2001 in materia di responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica.

Rischi connessi alla natura di holding di GHC: Si fa riferimento al rischio che eventuali risultati negativi registrati dalle società controllate o partecipate di GHC potrebbero altresì influenzare negativamente la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo.

Rischi connessi alla distribuzione dei dividendi: Si fa riferimento al rischio di non riuscire a realizzare utili distribuibili ovvero, anche a fronte di utili di esercizio distribuibili, potrebbe

decidere di non effettuare distribuzioni a favore degli azionisti o, ancora, di procedere a distribuzioni in misura diversa rispetto al passato.

Rischi connessi alle perdite di valore dell'avviamento e delle immobilizzazioni immateriali: Si fa riferimento al rischio che i parametri e le informazioni utilizzati per la verifica della recuperabilità dell'avviamento e delle attività immateriali (incluse quelle a vita utile indefinita, quali l'accreditamento) siano influenzati dal quadro macroeconomico, di mercato e regolamentare e dalla soggettività di alcune previsioni di eventi futuri e pertanto possano registrare mutamenti non prevedibili alla data di predisposizione dei bilanci, determinando in futuro la necessità di svalutare l'avviamento e altre immobilizzazioni.

Rischi connessi alle informazioni finanziarie incluse nel Prospetto Informativo: Si fa riferimento ai rischi derivanti dalla qualificazione di GHC quale "emittente con storia finanziaria complessa" ai sensi dell'art. 4-bis del Regolamento 809/2004/CE.

Rischi connessi alla rappresentazione delle informazioni finanziarie pro-forma contenute nel Prospetto Informativo: Si fa riferimento ai limiti connessi alla natura dei dati pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

Rischi connessi all'andamento dei tassi di interesse: Si fa riferimento ai rischi connessi all'andamento dei tassi di interesse derivanti dall'indebitamento finanziario al quale il Gruppo ricorre.

Rischi connessi ai possibili conflitti di interesse di alcuni membri del Consiglio di Amministrazione: Si fa riferimento ai rischi connessi ai conflitti di interesse di alcuni membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

Rischi correlati alle dichiarazioni di preminenza e alle informazioni sull'evoluzione del mercato di riferimento e sul posizionamento competitivo: Si fa riferimento al rischio che le fonti selezionate dal *management* per meglio rappresentare i mercati di riferimento, la loro evoluzione e il relativo posizionamento della Società, possano fornire una rappresentazione parziale o non corretta dei dati riportati.

Rischi connessi agli Indicatori Alternativi di Performance: Si fa riferimento ai rischi connessi all'utilizzo di Indicatori Alternativi di *Performance* che rappresentano gli strumenti che facilitano gli amministratori stessi nell'individuare tendenze operative e nel prendere decisioni circa investimenti, allocazione di risorse ed altre decisioni gestionali.

Rischi connessi alla qualifica di PMI: Si fa riferimento ai rischi derivanti dalla perdita della qualifica di PMI.

Rischi connessi alla riduzione della spesa sanitaria da parte dello Stato Italiano: Si fa riferimento ai rischi derivanti dalla eventuale riduzione del finanziamento della spesa sanitaria da parte dello Stato Italiano.

Rischi connessi all'elevato livello di regolamentazione dell'attività del Gruppo e alle molteplici modifiche del quadro normativo di riferimento: Si fa riferimento ai rischi connessi alla forte regolamentazione del settore in cui esso opera ed alle molteplici modifiche del quadro normativo di riferimento e, in particolare, alla riduzione dei budget pre-assegnati dal Sistema Sanitario Regionale, sulla base di accordi stipulati con la Regione o la ASL competente alle strutture del Gruppo per l'erogazione delle prestazioni a carico dei Servizi Sanitari Regionali delle Regioni ove si trovano le strutture del Gruppo stesso.

Rischi connessi al contesto competitivo in cui il Gruppo opera: Si fa riferimento al rischio connesso ad una variazione della concorrenza tipica del settore di riferimento del Gruppo.

	<p><u>Rischi connessi all'entrata in vigore di nuovi principi contabili e alla modifica dei principi contabili applicabili:</u> Si fa riferimento ai rischi connessi agli effetti dell'entrata in vigore e della successiva applicazione di nuovi principi contabili o di norme e regolamenti e/o alla modifica degli stessi (ivi inclusi quelli derivanti dai Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS come omologati e adottati nell'ordinamento europeo).</p>
D.3	<p>Fattori di rischio relativi agli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta</p> <p><u>Rischi connessi alla non contendibilità dell'Emittente:</u> Si fa riferimento ai rischi connessi alla non contendibilità dell'Emittente in considerazione del controllo indiretto di diritto di Maria Laura Garofalo per il tramite di Larama 98 S.p.A..</p> <p><u>Rischi connessi ai possibili conflitti di interesse di alcuni membri del Consiglio di Amministrazione nell'ambito dell'Offerta:</u> Si fa riferimento ai rischi connessi ai conflitti di interessi propri o di terzi di alcuni membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in quanto detengono, direttamente o indirettamente, partecipazioni azionarie nel capitale della Società.</p> <p><u>Rischi connessi alla mancata liquidità dei mercati ed alla possibile volatilità del prezzo delle Azioni:</u> Si fa riferimento ai rischi propri di un investimento in strumenti finanziari quotati della medesima natura degli strumenti finanziari offerti, quali il verificarsi di problemi di liquidità o di fluttuazioni del prezzo.</p> <p><u>Rischi connessi agli impegni temporanei di inalienabilità delle Azioni della Società:</u> Si fa riferimento ai rischi connessi agli impegni di <i>lock-up</i> sottoscritti dall'Emittente e dell'azionista Maria Laura Garofalo, direttamente e indirettamente.</p> <p><u>Rischi connessi all'attività di stabilizzazione:</u> Si fa riferimento al rischio che l'attività di stabilizzazione del prezzo delle Azioni sul Mercato Telematico Azionario nei trenta giorni successivi alla Data di Avvio delle Negoziazioni in ottemperanza alla normativa vigente venga o meno effettuata o che, quand'anche intrapresa, non possa essere interrotta in ogni momento.</p> <p><u>Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse dei Coordinatori del Collocamento Istituzionale:</u> Si fa riferimento ai rischi legati ai potenziali conflitti di interesse dei soggetti che partecipano, a vario titolo, al Collocamento Istituzionale, in relazione al Collocamento Istituzionale medesimo.</p> <p><u>Rischi connessi ai possibili effetti diluitivi del capitale dell'Emittente in relazione all'adozione dei piani di incentivazione da parte dell'Emittente:</u> Si fa riferimento agli effetti diluitivi che potrebbero derivare dal piano di <i>stock grant</i> adottato dall'Assemblea in data 26 settembre 2018.</p> <p><u>Rischi connessi all'Impegno di Sottoscrizione:</u> Si fa riferimento ai rischi connessi all'Impegno di Sottoscrizione sottoscritto in data 29 ottobre 2018 tra l'Emittente e PII 4 S.à.r.l..</p>

Sezione E – Offerta

E.1	<p>Proventi netti totali e stima delle spese totali legate all'Offerta</p> <p>Gli introiti netti stimati derivanti dall'Aumento di Capitale a servizio dell'Offerta, riferiti all'Intervallo di Valorizzazione Indicativa al netto delle commissioni massime riconosciute al Consorzio per il Collocamento Istituzionale, sono compresi tra circa Euro 70,9 milioni e Euro 77,9 milioni ivi incluso l'eventuale esercizio dell'Opzione <i>Greenshoe</i>.</p> <p>Si stima che le spese relative al processo di quotazione e all'Offerta ammonteranno complessivamente a circa Euro 5 milioni e saranno poste a carico dall'Emittente.</p> <p>L'ammontare complessivo delle commissioni riconosciute al Consorzio di Collocamento che la Società corrisponderà nell'ambito dell'Offerta, comprensivo dell'eventuale componente discrezionale, non sarà superiore al 3,5% del controvalore delle Azioni collocate nell'ambito dell'Offerta, ivi incluse quelle acquistate in relazione all'eventuale esercizio dell'Opzione <i>Greenshoe</i>.</p>
-----	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<p>E.2a</p>	<p>Ragioni dell’Offerta e impiego dei proventi</p> <p>L’Offerta consentirà all’Emittente di acquisire lo <i>status</i> di società quotata, permettendo alla stessa e al Gruppo di beneficiare di una maggiore visibilità sui mercati di riferimento, a livello sia nazionale, sia internazionale, nonché dell’accesso al mercato dei capitali e dell’ampliamento della compagine azionaria attraverso l’ingresso di nuovi investitori.</p> <p>Gli introiti netti stimati derivanti dall’Aumento di Capitale a servizio dell’Offerta, riferiti all’Intervallo di Valorizzazione Indicativa al netto delle commissioni massime riconosciute al Consorzio per il Collocamento Istituzionale, compresi tra circa Euro 70,9 milioni e Euro 77,9 milioni ivi incluso l’eventuale esercizio dell’Opzione Greenshoe, saranno interamente utilizzati dall’Emittente per sostenere la realizzazione della propria prospettata strategia di (i) crescita per linee interne finalizzata all’efficientamento e alla valorizzazione delle strutture facenti parte del Gruppo e (ii) crescita per linee esterne perseguendo la strategia di “<i>buy and build</i>” in un’ottica di ulteriore diversificazione geografica e di potenziamento delle attività e dei servizi offerti.</p>
<p>E.3</p>	<p>Descrizione dei termini e condizioni dell’Offerta</p> <p><i>Termini e condizioni cui è subordinata l’Offerta</i></p> <p>Il Collocamento Istituzionale non è subordinato ad alcuna condizione, fatto salvo il provvedimento di inizio delle negoziazioni di Borsa Italiana.</p> <p>Il Collocamento Istituzionale, finalizzato all’ammissione alle negoziazioni delle Azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario, ha per oggetto massime n. 20.000.000 Azioni – corrispondenti, assumendo l’integrale collocamento del Collocamento Istituzionale, al 25,0% del capitale sociale dell’Emittente, come aumentato assumendo l’integrale sottoscrizione dell’Aumento di Capitale – e si compone di un’offerta in sottoscrizione di massime n. 20.000.000 Azioni di nuova emissione dell’Emittente, derivanti dall’Aumento di Capitale.</p> <p>Nell’ambito degli accordi che saranno stipulati per il Collocamento Istituzionale è prevista la concessione da parte di Maria Laura Garofalo, azionista dell’Emittente, ai Coordinatori dell’Offerta anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale di un’opzione di chiedere in prestito ulteriori massime n. 2.000.000 Azioni, corrispondenti ad una quota pari a circa il 10% del numero di Azioni oggetto dell’Offerta, ai fini di un <i>Over Allotment</i> nell’ambito del Collocamento Istituzionale (l’“Opzione di Over Allotment”). In caso di <i>Over Allotment</i>, i Coordinatori dell’Offerta potranno esercitare tale opzione, in tutto o in parte, e collocare le Azioni così prese a prestito nell’ambito del Collocamento Istituzionale.</p> <p>È inoltre prevista la concessione, da parte dell’Emittente ai Coordinatori dell’Offerta anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, di un’opzione per l’acquisto, al Prezzo d’Offerta, di massime n. 2.000.000 Azioni, corrispondenti ad una quota pari a circa il 10% del numero di Azioni oggetto dell’Offerta (l’“Opzione Greenshoe”). I Coordinatori dell’Offerta potranno esercitare tale opzione, in tutto o in parte, entro 30 giorni dalla Data di Avvio delle Negoziazioni.</p> <p><i>Periodo di validità dell’Offerta e modalità di sottoscrizione</i></p> <p>Il Collocamento Istituzionale avrà inizio il giorno 1° novembre 2018 e terminerà il giorno 6 novembre 2018, salvo proroga o chiusura anticipata da rendersi nota tramite comunicato stampa da pubblicarsi sul sito <i>internet</i> dell’Emittente www.garofalohealthcare.com (il “Periodo di Raccolta degli Ordini”).</p>

In considerazione del fatto che il Collocamento Istituzionale consiste in un collocamento riservato ad Investitori Istituzionali e che non è prevista alcuna offerta al pubblico indistinto in Italia e/o in qualsiasi Altro Paese, non sono previste particolari modalità di sottoscrizione. La raccolta degli ordini nell'ambito del Collocamento Istituzionale e l'adesione verrà effettuata secondo la prassi internazionale per operazioni similari.

L'Emittente, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta, si riserva la facoltà di disporre la chiusura anticipata del Collocamento Istituzionale qualora, prima della chiusura del Periodo di Raccolta degli Ordini, l'ammontare delle Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale sia interamente collocato, dandone in ogni caso tempestiva comunicazione a Consob e informativa al pubblico mediante comunicato stampa da pubblicarsi sul sito *internet* dell'Emittente www.garofalohealthcare.com.

Si rende noto che il calendario del Collocamento Istituzionale è indicativo e potrebbe subire modifiche al verificarsi di eventi e circostanze indipendenti dalla volontà dell'Emittente, ivi inclusi particolari condizioni di volatilità dei mercati finanziari, che potrebbero pregiudicare il buon esito del Collocamento Istituzionale. L'avvio del Periodo di Raccolta degli Ordini avverrà, in ogni caso, entro un mese dalla data del provvedimento di approvazione del Prospetto Informativo rilasciato da Consob.

Eventuali modifiche del Periodo di Raccolta degli Ordini saranno comunicate al pubblico mediante comunicato stampa da pubblicarsi sul sito *internet* dell'Emittente www.garofalohealthcare.com.

Modalità di sottoscrizione

In considerazione del fatto che l'Offerta consiste in un collocamento riservato ad investitori istituzionali, non sono previste particolari modalità di sottoscrizione. La raccolta degli ordini nell'ambito del Collocamento Istituzionale e l'adesione verrà effettuata secondo la prassi internazionale per operazioni similari.

Possibilità di ritirare la sottoscrizione

L'Emittente d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta, si riserva la facoltà di revocare, ritirare o sospendere il Collocamento Istituzionale.

Il Collocamento Istituzionale sarà comunque ritirato, entro la Data di Pagamento, previa tempestiva comunicazione a Consob e successivamente al pubblico con comunicato stampa da pubblicarsi sul sito *internet* dell'Emittente www.garofalohealthcare.com qualora (i) Borsa Italiana non deliberi l'ammissione alle negoziazioni e/o revochi il provvedimento di ammissione a quotazione ai sensi dell'articolo 2.4.3, comma 8, del Regolamento di Borsa, (ii) il Collocamento venisse meno, in tutto o in parte, per mancata assunzione e/o efficacia, ovvero cessazione, in tutto o in parte, dell'impegno di collocamento e garanzia relativo alle Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale di cui al Contratto Istituzionale.

Successivamente alla Data di Pagamento, il Collocamento Istituzionale non potrà essere revocato.

Modalità e termini per il pagamento e la consegna delle Azioni

La Data di Pagamento delle Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale è prevista entro il 9 novembre 2018.

	<p>In caso di posticipo, proroga o chiusura anticipata del Collocamento Istituzionale le eventuali variazioni della Data di Pagamento saranno comunicate con il medesimo comunicato con il quale sarà reso pubblico detto avvenimento.</p> <p>Contestualmente al pagamento del relativo prezzo, le Azioni collocate nell'ambito del Collocamento Istituzionale verranno messe a disposizione degli aventi diritto, in forma dematerializzata, mediante contabilizzazione sui conti di deposito intrattenuti presso Monte Titoli.</p>
<p>E.4</p>	<p>Descrizione di eventuali interessi significativi per l'Offerta, compresi interessi confliggenti</p> <p>È previsto che, al verificarsi di certe condizioni, Credit Suisse e Equita SIM, in qualità di Coordinatori dell'Offerta, stipulino un contratto di collocamento e garanzia ai sensi del quale assumeranno l'impegno a garantire, ciascuna per le quote di propria competenza, il collocamento delle Azioni offerte in sottoscrizione nell'ambito del Collocamento Istituzionale. A fronte dello svolgimento di tale attività, ciascuno dei Coordinatori dell'Offerta percepirà una commissione determinata in base al ruolo assunto nell'ambito dell'Offerta. In aggiunta Equita SIM percepirà una commissione in relazione ai servizi prestati in qualità di Sponsor.</p> <p>Infine, le suddette istituzioni finanziarie e/o le altre società appartenenti ai rispettivi gruppi bancari, nel normale esercizio delle proprie attività, hanno prestato o potrebbero prestare in futuro in via continuativa, a seconda dei casi, (i) servizi di <i>lending, advisory, investment banking</i> e di finanza aziendale a favore dell'Emittente e/o del suo gruppo di appartenenza e (ii) servizi di investimento e negoziazione, sia per proprio conto (ivi incluse attività di specialista e/o di supporto alla liquidità), sia per conto dei propri clienti, che potrebbero avere ad oggetto gli strumenti finanziari emessi dall'Emittente e/o correlati a questi ultimi.</p> <p>In aggiunta, alcuni membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sono portatori di interessi propri o di terzi in quanto detengono, direttamente e/o indirettamente, partecipazioni azionarie nel capitale della Società.</p> <p>In particolare, l'Amministratore Delegato, Maria Laura Garofalo, alla Data del Prospetto detiene direttamente una partecipazione pari al 17,76% del capitale sociale dell'Emittente e indirettamente, tramite Larama 98 e An.rama S.p.A., una partecipazione pari, rispettivamente, al 75,86% e 3,14% del capitale sociale di GHC. Alla Data del Prospetto Informativo Maria Laura Garofalo detiene quindi complessivamente (direttamente e indirettamente) il 96,76% del capitale sociale della Società.</p> <p>Il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Alessandro M. Rinaldi, detiene indirettamente, tramite GBL Fiduciaria, una partecipazione pari al 2,33% del capitale di GHC.</p> <p>Il Presidente del Consiglio di Amministrazione Alessandro M. Rinaldi e l'Amministratore Delegato Maria Laura Garofalo sono proprietari dell'immobile concesso in locazione all'Emittente alla Data del Prospetto Informativo.</p> <p>Claudia Garofalo, consigliere di GHC, detiene direttamente una partecipazione pari allo 0,02% del capitale sociale dell'Emittente. Claudia Garofalo detiene altresì indirettamente, tramite GBL Fiduciaria, una partecipazione pari allo 0,43% del capitale di GHC.</p> <p>Inoltre si segnala che il Consigliere Giuseppe Giannasio ha interessi personali in potenziale conflitto con gli obblighi nei confronti della Società derivanti dalla carica di consigliere di amministrazione ricoperta in Società e Salute S.p.A., (titolare del Centro Medico Santagostino in Milano e Brescia) e dall'attività di consulenza per il compimento di operazioni di M&A aventi ad oggetto società operanti nel settore sanitario, svolta in favore dell'Emittente dalla società Ledcon S.r.l., in cui ricopre la carica di presidente e amministratore delegato.</p>

E.5 Azionisti Venditori e accordi di *lock-up*

Le Azioni offerte nell'ambito del Collocamento Istituzionale sono integralmente rivenienti dall'Aumento di Capitale, e pertanto non vi sono azionisti dell'Emittente che procedono alla vendita di Azioni nell'ambito del Collocamento Istituzionale.

Nell'ambito degli accordi stipulati per il Collocamento Istituzionale e, in particolare, con la sottoscrizione del Contratto Istituzionale, saranno assunti nei confronti dei Coordinatori dell'Offerta impegni di *lock-up*, a partire dalla data di sottoscrizione del Contratto Istituzionale, fino a 365 giorni decorrenti dalla Data di Avvio delle Negoziazioni da parte dell'Emittente (l'**"Accordo di Lock-Up dell'Emittente"**) nonché fino a 365 giorni decorrenti dalla Data di Avvio delle Negoziazioni da parte dell'azionista Maria Laura Garofalo, direttamente e indirettamente (l'**"Accordo di Lock-Up dell'Azionista"**).

Accordo di Lock-Up dell'Emittente

L'Accordo di *Lock-Up* dell'Emittente prevedrà, tra l'altro e salvo alcune eccezioni espressamente previste dall'accordo medesimo, che l'Emittente, per il periodo di tempo di cui sopra, e salvo previo consenso scritto dei Coordinatori dell'Offerta (i) non effettuerà operazioni di vendita, atti di disposizione e/o comunque operazioni che abbiano per oggetto e/o per effetto l'attribuzione e/o il trasferimento a terzi, a qualunque titolo e sotto qualsiasi forma, direttamente o indirettamente, delle Azioni della Società (ovvero di altri strumenti finanziari, inclusi quelli partecipativi, che attribuiscono il diritto di acquistare, sottoscrivere, convertire in, e/o scambiare con, azioni della Società e/o altri strumenti finanziari, inclusi quelli partecipativi, che attribuiscono diritti inerenti e/o simili a tali azioni o strumenti finanziari), ivi incluse le operazioni per effetto delle quali siano costituiti e/o trasferiti diritti di opzione o diritti reali di garanzia sulle medesime azioni (o strumenti finanziari); (ii) non presenterà alcun documento di registrazione ai sensi dello *United States Securities Act* o di ogni altro simile regolamento stipulato con qualsiasi altro regolatore di titoli di borsa, borsa valori e *listing authority* con riferimento alle Azioni di cui al precedente (i), (iii) non approverà e/o effettuerà operazioni su strumenti derivati, che abbiano i medesimi effetti, anche solo economici, delle operazioni sopra richiamate e (iv) non annuncerà pubblicamente l'intenzione di procedere ad alcuna delle menzionate operazioni.

L'Emittente si impegnerà, inoltre, per il medesimo periodo a non promuovere operazioni di aumento di capitale e/o di emissione di prestiti obbligazionari convertibili in (e/o scambiabili con) azioni e/o in buoni di acquisto/sottoscrizione di azioni della Società ovvero di altri strumenti finanziari, anche partecipativi, che attribuiscono diritti inerenti e/o simili a tali azioni o strumenti finanziari, senza il preventivo consenso scritto dei Coordinatori dell'Offerta.

Accordo di Lock-Up dell'Azionista

L'Accordo di *Lock-Up* dell'Azionista prevedrà, tra l'altro e salvo alcune eccezioni espressamente previste dall'accordo medesimo, che l'azionista Maria Laura Garofalo, direttamente e indirettamente per il periodo di tempo di cui sopra, e salvo previo consenso scritto dei Coordinatori dell'Offerta, direttamente e indirettamente, anche per conto delle società dalle stessa controllate e/o alla stessa collegate (ivi inclusa, *inter alia*, Larama 98) (i) non effettuerà operazioni di vendita, atti di disposizione e/o comunque operazioni che abbiano per oggetto e/o per effetto l'attribuzione e/o il trasferimento a terzi, a qualunque titolo e sotto qualsiasi forma, direttamente o indirettamente, delle Azioni della Società (ovvero di altri strumenti finanziari, inclusi quelli partecipativi, che attribuiscono l'opzione e/o il diritto di acquistare, esercitare un'opzione di vendita di, sottoscrivere, convertire in, e/o scambiare con, Azioni della Società e/o altre azioni della Società e/o altri strumenti finanziari, inclusi quelli partecipativi, che attribuiscono diritti inerenti e/o simili a tali azioni o strumenti finanziari), ivi incluse le operazioni

	<p>per effetto delle quali siano costituiti e/o trasferiti diritti di opzione o diritti reali di garanzia sulle medesime azioni (o strumenti finanziari); (ii) non presenterà alcuna domanda di registrazione ai sensi dello <i>United States Securities Act</i> o di ogni altro simile documento presso qualsiasi altro regolatore di titoli di borsa, borsa valori e <i>listing authority</i> con riferimento alle Azioni di cui al precedente (i), (iii) non approverà e/o effettuerà operazioni su strumenti derivati, che abbiano i medesimi effetti, anche solo economici, delle operazioni sopra richiamate e (iv) non annuncerà pubblicamente l'intenzione di procedere ad alcuna delle menzionate operazioni.</p> <p>L'azionista Maria Laura Garofalo si impegnerà, inoltre, direttamente e indirettamente, per il medesimo periodo a non promuovere operazioni di aumento di capitale e/o di emissione di prestiti obbligazionari convertibili in (e/o scambiabili con) azioni e/o in buoni di acquisto/sottoscrizione di azioni della Società ovvero di altri strumenti finanziari, anche partecipativi, che attribuiscono diritti inerenti e/o simili a tali azioni o strumenti finanziari, senza il preventivo consenso scritto dei Coordinatori dell'Offerta.</p>
<p>E.6</p>	<p>Ammontare e percentuale della diluizione immediata derivante dall'Offerta</p> <p>In virtù dell'operazione di Aumento di Capitale non può realizzarsi alcun effetto diluitivo, in quanto il prezzo di emissione delle Azioni oggetto dell'Offerta, così come stabilito dall'Assemblea straordinaria della Società in data 26 settembre 2018 non potrà essere inferiore al valore del patrimonio netto della Società, conformemente a quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, del Codice Civile.</p>
<p>E.7</p>	<p>Spese stimate addebitate ai sottoscrittori</p> <p>Gli introiti netti stimati derivanti dall'Offerta spettanti all'Emittente, al netto delle commissioni massime riconosciute al Consorzio di Collocamento, sono compresi tra circa Euro 70,9 milioni e circa Euro 77,9 milioni ivi incluso l'eventuale esercizio dell'Opzione <i>Greenshoe</i>.</p> <p>Si stima che le spese relative al processo di quotazione e all'Offerta ammonteranno complessivamente a circa Euro 5 milioni e sono poste a carico dall'Emittente.</p> <p>L'ammontare complessivo delle commissioni riconosciute al Consorzio di Collocamento che la Società corrisponderà nell'ambito dell'Offerta, comprensivo dell'eventuale componente discrezionale, non sarà superiore al 3,5% del controvalore delle Azioni collocate nell'ambito dell'Offerta, ivi incluse quelle acquistate in relazione all'eventuale esercizio dell'Opzione <i>Greenshoe</i>.</p>

SEZIONE PRIMA

1. SOGGETTI RESPONSABILI

1.1 RESPONSABILI DEL PROSPETTO INFORMATIVO

Garofalo Health Care S.p.A., con sede in Roma, Piazzale delle Belle Arti n. 6, in qualità di Emittente, assume la responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle informazioni e delle notizie contenuti nel Prospetto Informativo.

1.2 DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

Il soggetto indicato nel precedente Paragrafo 1.1 del Prospetto Informativo dichiara, che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni contenute nel Prospetto Informativo sono, per quanto a sua conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso.

Il Prospetto Informativo è conforme al modello depositato presso la Consob in data 31 ottobre 2018, a seguito dell'avvenuto rilascio del provvedimento di approvazione con nota del 31 ottobre 2018, protocollo n. 0439270/18.

2. REVISORI LEGALI DEI CONTI

2.1 REVISORI DELL'EMITTENTE

La società di revisione, incaricata della revisione legale dei conti dell'Emittente, è EY S.p.A., con sede legale in Roma, via Po n. 32, iscritta al Registro delle Imprese di Roma, numero di iscrizione, codice fiscale e partita IVA 00434000584, iscritta al n. 70945 del Registro dei revisori legali presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze (la “**Società di Revisione**”).

Con delibera del 4 luglio 2017 l'Assemblea ordinaria dell'Emittente ha conferito alla Società di Revisione l'incarico di revisione legale dei conti (ivi comprese (i) la verifica della regolare tenuta della contabilità nonché della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, e (ii) la verifica sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio e con il bilancio consolidato e sulla sua conformità alle norme di legge), ai sensi del Decreto Legislativo n. 39 del 2010 e dell'articolo 2409-*bis* del Codice Civile, fino all'approvazione del bilancio di esercizio dell'Emittente al 31 dicembre 2019.

In considerazione dell'orientamento interpretativo assunto da ultimo dalla Consob nella sua Comunicazione n. 0098233 del 23 dicembre 2014 in merito al conferimento dell'incarico di revisione legale al momento dell'assunzione dello *status* di ente di interesse pubblico ai sensi dell'articolo 16 del Decreto Legislativo n. 39 del 2010, l'Assemblea ordinaria dell'Emittente, in data 8 agosto 2018, ha conferito alla Società di Revisione, con efficacia subordinata alla Data di Avvio delle Negoziazioni, un nuovo incarico di revisione legale dei conti ai sensi degli articoli 13 e 17 del Decreto Legislativo n. 39 del 2010 per gli esercizi 2018-2026 (ivi comprese (i) la verifica della regolare tenuta della contabilità nonché della corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili e (ii) la verifica sulla coerenza della relazione sulla gestione, e di alcune specifiche informazioni riportate nella relazione sul governo societario e sugli aspetti proprietari, con il bilancio d'esercizio e con il bilancio consolidato e sulla loro conformità alle norme di legge, nonché le attività volte al rilascio della dichiarazione circa l'eventuale identificazione di errori significativi nella relazione sulla gestione e in alcune specifiche informazioni riportate nella relazione sul governo societario e sugli aspetti proprietari), in sostituzione dell'incarico in corso affidato alla medesima Società di Revisione in data 4 luglio 2017. Sempre con delibera dell'8 agosto 2018, l'Assemblea ordinaria dell'Emittente ha conferito alla Società di Revisione, sempre con efficacia subordinata alla Data di Avvio delle Negoziazioni, l'incarico per la revisione limitata della relazione finanziaria semestrale dell'Emittente per i semestri che si chiuderanno al 30 giugno degli esercizi 2019-2026.

La Società di Revisione ha sottoposto a revisione contabile completa il bilancio consolidato del Gruppo relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 (il “**Bilancio Consolidato Annuale**”) e ha emesso la propria relazione senza rilievi o rifiuti di attestazione in data 9 agosto 2018. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1 del Prospetto Informativo.

Nella predetta relazione la Società di Revisione ha dichiarato di aver comunicato *“ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.”* A quest’ultimo proposito l’Emittente evidenzia come tale formulazione della Società di Revisione promani dal testo del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 700 *“Formazione del giudizio e relazione sul bilancio”*, e che non è stato conferito alla Società di Revisione alcun incarico finalizzato all’espressione di un giudizio autonomo sul controllo interno dell’Emittente. La Società precisa di non aver ricevuto alcuna comunicazione della Società di Revisione circa eventuali carenze significative nel controllo interno.

La Società di Revisione ha inoltre sottoposto a revisione contabile completa il bilancio intermedio per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (il **“Bilancio Consolidato Intermedio”**) ed ha emesso la propria relazione senza rilievi o rifiuti di attestazione in data 11 settembre 2018 (si veda il Capitolo 20, Paragrafo 20.6 del Prospetto Informativo). Il bilancio intermedio per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 non è stato assoggettato a revisione contabile, né a revisione contabile limitata.

Le relazioni di revisione relative al Bilancio Consolidato Annuale e al Bilancio Consolidato Intermedio dell’Emittente sono riportate, rispettivamente, nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafi 20.1.2 e 20.6.2 del Prospetto Informativo.

La Società di Revisione ha sottoposto ad esame, con riferimento alla ragionevolezza delle ipotesi di base adottate, alla correttezza della metodologia utilizzata, nonché alla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati, i prospetti consolidati pro-forma per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, comprensivi del conto economico e del rendiconto finanziario consolidati pro-forma e ha emesso la propria relazione senza rilievi o rifiuti di attestazione in data 9 agosto 2018. Il conto economico e il rendiconto finanziario consolidati del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 e per gli undici mesi chiusi al 30 novembre 2017 sono stati assoggettati a procedure di revisione contabile, che non hanno comportato rilievi da parte della Società di Revisione. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.2 del Prospetto Informativo.

Non vi sono stati rilievi o rifiuti di attestazione da parte della Società di Revisione in merito al Bilancio Consolidato Intermedio relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2018, né al Bilancio Consolidato Annuale dell’Emittente relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 e sottoposti a revisione cui si riferiscono le informazioni finanziarie incluse nel Prospetto Informativo.

La Società di Revisione ha infine sottoposto a revisione legale il bilancio separato dell’Emittente relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 e ha emesso le proprie relazioni senza rilievi o rifiuti di attestazione, rispettivamente, in data 12 giugno 2018, 5 giugno 2017 e 17 maggio 2016. Il presente Prospetto Informativo non include il bilancio separato dell’Emittente in quanto si ritiene che tale bilancio non fornisca informazioni aggiuntive significative rispetto ai dati consolidati del Gruppo.

2.2 INFORMAZIONI SUI RAPPORTI CON LA SOCIETÀ DI REVISIONE

Fino alla Data del Prospetto Informativo non è intervenuta alcuna revoca dell'incarico conferito dall'Emittente alla Società di Revisione, né la Società di Revisione si è dimessa dall'incarico stesso, si è rifiutata di emettere un giudizio o ha espresso un giudizio con rilievi sul bilancio dell'Emittente.

3. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE

Premessa

Nel presente Capitolo si riportano i principali dati economici-finanziari e patrimoniali dell'Emittente relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2018 (confrontata con i dati al 30 giugno 2017) e agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Tali informazioni sono tratte dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in conformità agli IFRS per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (recante il confronto con i dati al 30 giugno 2017) (il "**Bilancio Consolidato Intermedio**"), e per gli esercizi 31 dicembre 2017, 2016 e 2015. (il "**Bilancio Consolidato Annuale**").

L'Emittente al 1° gennaio 2015 deteneva una partecipazione di controllo nel capitale sociale di Hesperia Hospital Modena S.p.A.. Successivamente, nel corso del 2016 e 2017 all'Emittente è stato trasferito il controllo, attraverso operazioni di riorganizzazione societaria all'interno delle partecipazioni detenute da entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente, delle seguenti entità: i) anno 2016: Casa di Cura Villa Berica S.p.A., CMSR Veneto Medica S.r.l., Rugani Hospital S.r.l., Sanimedica S.r.l. e Centro Medico Palladio S.r.l. (in liquidazione alla Data del Prospetto Informativo) e, ii) anno 2017: Casa di Cura Villa Garda S.p.A., Villa Von Siebenthal S.r.l. e L'Eremo di Miazzina S.p.A. (le "**Società oggetto di Riorganizzazione**").

Inoltre, durante il 2017 l'Emittente ha acquisito da terzi il controllo di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., FI.D.ES. Medica S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l., Ro. E. Mar S.r.l., FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l. e Prora S.r.l., il 40% della società Il Fiocco S.c.a.r.l. valutata con il metodo del patrimonio netto (le "**Società oggetto di Acquisizione**").

Per effetto di dette operazioni l'Emittente si configura come un "emittente con storia finanziaria complessa" ai sensi dell'art. 4-*bis* del Regolamento 809/2004/CE. Conseguentemente nel prospetto Informativo sono presentati: i) il Bilancio Consolidato Annuale, che consolida tutte le Società oggetto di Riorganizzazione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 in continuità di valori in quanto tali entità, per tutti i periodi rappresentati, sono state sotto il controllo di entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente, e ii) i Prospetti Consolidati Pro-forma (come di seguito definiti) del conto economico e del rendiconto finanziario dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 che danno effetto retroattivo al 1° gennaio 2017 alle acquisizioni da terzi effettuate nel corso dell'esercizio 2017. Il Bilancio Consolidato Annuale e il Bilancio Consolidato Intermedio includono per tutti i periodi presentati i dati finanziari dell'Emittente e di Hesperia Hospital Modena S.p.A., nonché quelli delle Società oggetto di Riorganizzazione e, dalla data di acquisizione, quelli delle Società oggetto di Acquisizione.

Il Bilancio Consolidato Annuale e il Bilancio Consolidato Intermedio sono stati redatti ai soli fini della loro inclusione nel Prospetto Informativo.

Il Bilancio Consolidato Intermedio relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2018 ed il Bilancio Consolidato Annuale relativo agli esercizi 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione, rispettivamente, in data 3 settembre 2018 e 27 giugno 2018 e sono stati sottoposti a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, che ha emesso le proprie relazioni senza rilievi o rifiuti di attestazione, rispettivamente, in data 11 settembre 2018 e 9 agosto 2018.

Il presente Capitolo non include il bilancio separato dell'Emittente in quanto si ritiene che tale bilancio non fornisca informazioni aggiuntive significative rispetto ai dati consolidati del Gruppo.

I dati finanziari consolidati e i relativi commenti presentati nel presente Capitolo devono essere letti unitamente ai Capitoli 9, 10 e 20 della Sezione Prima del Prospetto Informativo.

3.1 INFORMAZIONI ECONOMICHE, PATRIMONIALI E FINANZIARIE SELEZIONATE DELL'EMITTENTE RELATIVE AI SEMESTRI CHIUSI AL 30 GIUGNO 2018 E AL 30 GIUGNO 2017 E AGLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2017, 2016 E 2015

3.1.1 Informazioni economiche selezionate relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015

Di seguito sono forniti i principali dati economici consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015. Per l'analisi dettagliata delle principali variazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 9 del Prospetto Informativo.

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre						Variazione			
	2017	inc. su totale ricavi %	2016	inc. su totale ricavi %	2015	inc. su totale ricavi %	2017 Vs 2016	%	2016 Vs 2015	%
TOTALE RICAVI	136.666	100,0%	124.086	100,0%	127.017	100,0%	12.580	10,1%	(2.931)	-2,3%
TOTALE COSTI OPERATIVI	(119.628)	87,5%	(114.289)	92,1%	(115.123)	90,6%	(5.339)	-4,7%	834	-0,7%
RISULTATO OPERATIVO	17.038	12,5%	9.797	7,9%	11.894	9,4%	7.241	73,9%	(2.097)	-17,6%
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	(23)	-0,0%	(806)	-0,6%	(849)	-0,0%	783	-97,1%	43	5,1%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	17.015	12,5%	8.991	7,2%	11.045	8,7%	8.024	89,2%	(2.054)	-18,6%
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	12.309	9,0%	5.633	4,5%	6.731	5,3%	6.676	>100%	(1.098)	-16,3%
Attribuibile a:										
Risultato di gruppo	12.241	9,0%	5.491	4,4%	6.610	5,2%	6.750	>100%	(1.119)	(16,9)%
Risultato di terzi	68	0,0%	142	0,1%	121	0,1%	(74)	(52,1)%	21	17,4%

Di seguito si riportano sinteticamente le variazioni significative intervenute nel periodo di riferimento delle principali voci di conto economico consolidato.

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 i ricavi sono pari a Euro 136.666 migliaia e pari a Euro 124.086 migliaia al 31 dicembre 2016 e registrano un incremento di Euro 12.580 migliaia, prevalentemente in relazione: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., che hanno apportato complessivamente ricavi da prestazioni di servizi per Euro 7.567 migliaia al netto delle elisioni *intercompany*; (ii) all'incremento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A. pari ad Euro 3.100 migliaia (+6,6% rispetto all'esercizio 2016) che ha registrato un incremento delle sue attività sia in convenzione sia verso i pazienti privati e, (iii) all'incremento dei ricavi da prestazioni di servizi registrati nella Casa di Cura Villa Berica S.p.A. pari ad Euro 1.100 migliaia (+5,4% rispetto l'esercizio 2016) relativo principalmente ai servizi ospedalieri di degenza acuti e post acuti in convenzione.

Si rileva che in accordo con l'IFRS 15 il Gruppo rileva i ricavi derivanti da prestazioni di servizi al *fair value* del corrispettivo ricevuto o da ricevere, al netto delle rettifiche relative allo sfioramento dei budget di ricavo (stabiliti in base ai tetti massimi di spesa approvati dalle Regioni per le prestazioni erogate da strutture sanitarie private) relativi alle prestazioni in convenzione, comunicate dalle Regioni a ciascuna struttura sanitaria.

I costi operativi ammontano complessivamente ad Euro 119.628 migliaia nel 2017 e ad Euro 114.289 migliaia nel 2016, in incremento di Euro 5.339 migliaia (+4,7%) con un'incidenza sul totale dei ricavi pari al 87,5% in decremento rispetto al precedente esercizio di 4,6 punti percentuali. Questo andamento è principalmente imputabile a:

- (i) incremento dei costi per servizi, che ammontano ad Euro 51.058 migliaia nell'esercizio 2017, in aumento del 9,5% rispetto ad Euro 46.611 migliaia dell'esercizio precedente. Al 31 dicembre 2017 la componente di spesa riferita a prestazioni medico chirurgiche, che rappresenta il 50,0% della voce in analisi, ammonta ad Euro 25.631 migliaia, e risulta sostanzialmente invariata rispetto al precedente esercizio. L'incremento dei costi per servizi rispetto al precedente esercizio è da attribuirsi prevalentemente ai costi per prestazioni degli operatori socio-sanitari (OSS) e degli operatori socio-assistenziali (OSA), aumentati per Euro 1.668 migliaia rispetto al 31 dicembre 2016: la variazione è sostanzialmente riconducibile all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica e alla Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. All'interno dello stesso perimetro di consolidamento, le società che maggiormente contribuiscono al saldo di fine esercizio sono Hesperia Hospital Modena S.p.A., Casa di Cura Villa Berica S.p.A., e L'Eremo di Miazzina S.p.A. che, rispettivamente, registrano costi per servizi sostenuti nell'esercizio 2017 per Euro 16.788 migliaia, Euro 7.973 migliaia e Euro 5.176 migliaia;
- (ii) i costi del personale ammontano a 34.651 migliaia di Euro per l'esercizio 2017 e a Euro 32.860 migliaia per l'esercizio 2016. Registrano un incremento pari a 1.791 migliaia di Euro rispetto l'esercizio 2016, sostanzialmente imputabile per Euro 1.269 migliaia all'acquisizione del Gruppo Fides, avvenuta nel corso dell'esercizio 2017, che ha portato come diretta conseguenza un notevole incremento dell'organico aziendale di Gruppo;
- (iii) i costi per materie prime e materiali di consumo ammontano ad Euro 19.459 migliaia nell'esercizio 2017 ed a Euro 20.196 migliaia nell'esercizio 2016 e risultano in diminuzione del 3,6%. La sostanziale diminuzione dei costi operativi è da attribuirsi a una forte ed efficace politica di efficientamento posta in essere da Hesperia Hospital Modena S.p.A., che nel corso del 2017 ha raggiunto l'obiettivo di abbattimento dei costi sostenuti;

- (iv) gli altri costi operativi ammontano ad Euro 6.616 migliaia nell'esercizio 2017 e Euro 7.516 migliaia nell'esercizio 2016, in decremento del 11,9% si riferiscono principalmente ai costi sostenuti dal Gruppo per la componente pro-rata di IVA indetraibile. La variazione della voce è da ricondursi alla diminuzione dei costi operativi in esercizio, legati da diretta proporzionalità alla quota di IVA indetraibile.

Il risultato operativo consolidato dell'esercizio 2017 è pari a Euro 17.038 migliaia ed Euro 9.797 migliaia nel 2016. La crescita è dovuta sostanzialmente alla inclusione nell'area di consolidamento del Gruppo Fides e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., che ha contribuito per Euro 1,3 Milioni ed alla *performance* di Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 6,3 Milioni.

L'utile netto consolidato dell'esercizio 2017 è pari a Euro 12.309 migliaia e ed è pari a Euro 5.633 migliaia nel 2016, in netto miglioramento rispetto all'esercizio precedente. Il risultato di esercizio è attribuibile al Gruppo per Euro 12.241 migliaia al 31 dicembre 2017 rispetto ad Euro 5.491 migliaia al 31 dicembre 2016, ed ai terzi per Euro 68 migliaia nel 2017 rispetto ad Euro 142 migliaia del 31 dicembre 2016.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

I ricavi sono composti da ricavi per prestazioni di servizi per Euro 123.489 migliaia (Euro 124.599 migliaia al 31 dicembre 2015) ed altri ricavi per Euro 597 migliaia (Euro 2.418 migliaia al 31 dicembre 2015).

Il Gruppo ha chiuso il 2016 con ricavi delle vendite e prestazioni di servizi pari ad Euro 123.489 migliaia, sostanzialmente invariato rispetto al precedente esercizio dove gli stessi erano pari ad Euro 124.599 migliaia.

Rispetto al 31 dicembre 2015 il decremento dei ricavi di Euro 1.110 migliaia (-0,9%), prevalentemente dovuto all'andamento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A., ha registrato una flessione dei servizi in convenzione (pari rispettivamente ad Euro 3.100 migliaia e ad Euro 1.100 migliaia). In particolare, la riduzione dei ricavi registrati da Hesperia Hospital Modena S.p.A. è riconducibile ad un calo del fatturato relativo ai pazienti in convenzione. Il fenomeno si è accompagnato ad un incremento dei costi di produzione determinando una riduzione della marginalità della gestione caratteristica. Al 31 dicembre 2016 gli altri ricavi operativi sono pari ad Euro 597 migliaia e registrano un decremento del 75,3% rispetto agli Euro 2.418 migliaia dell'esercizio 2015. L'andamento negativo di tale voce è prevalentemente imputabile ai minori proventi registrati dalle società Hesperia Hospital Modena S.p.A., Rugani Hospital S.r.l. e Casa di Cura Villa Berica S.p.A nell'esercizio 2016.

I costi operativi al 31 dicembre 2016 ammontano complessivamente ad Euro 114.289 migliaia e a Euro 115.123 migliaia al 31 dicembre 2015 in diminuzione di Euro 834 migliaia (-0,7%) con un'incidenza sul totale dei ricavi pari al 92,1% in linea rispetto al precedente esercizio (90,6% al 31 dicembre 2015). Questo andamento è principalmente imputabile a:

- (i) i costi del personale sono pari ad Euro 32.860 migliaia per l'esercizio 2016 e ad Euro 34.600 migliaia per l'esercizio 2015, registrando un decremento di Euro 1.740 migliaia: il decremento della voce è prevalentemente imputabile a minori costi sostenuti dalle società L'Eremo di Miazzina S.p.A. e Casa di Cura Villa Garda S.p.A. per effetto della variazione della forza lavoro intervenuta nel corso dell'esercizio;

- (ii) le rettifiche di valore di attività ed altri accantonamenti sono pari ad Euro 1.406 migliaia nell'esercizio 2016 e pari a Euro 2.041 migliaia nell'esercizio 2015 e mostrano un decremento del 31,0%; la voce si compone di: (i) accantonamenti per cause legali pari a Euro 1.370 migliaia, in riduzione del 31,6% rispetto al precedente esercizio. Si rinvia a quanto indicato al Capitolo 20, Nota 18 "Fondi Rischi ed Oneri" ed alla Nota n. 33 "Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti" e (ii) altri accantonamenti per Euro 36 migliaia;
- (iii) i costi per servizi che al 31 dicembre 2016 hanno un saldo pari a Euro 46.611 migliaia e pari a Euro 45.873 migliaia al 31 dicembre 2015, imputabile per Euro 25.574 migliaia a prestazioni medico chirurgiche (incidenza del 54,9% sul totale della voce di spesa), per Euro 2.749 migliaia a prestazioni professionali da parte di infermieri e per Euro 2.367 migliaia a servizi di manutenzione. La voce risulta sostanzialmente invariata dal precedente esercizio (+1,6%).
- (iv) i costi per materie prime e materiali di consumo ammontano ad Euro 20.196 migliaia nell'esercizio 2016 e ad Euro 19.583 migliaia nell'esercizio 2015, si incrementano nel corso del 2016 di Euro 613 migliaia e sono composti prevalentemente da costi per articoli sanitari e protesi (Euro 14.124 migliaia) e farmaci e materiale sanitario (Euro 2.732 migliaia). L'incremento della voce dal 31 dicembre 2015, (+3,1%) è da attribuirsi prevalentemente ai maggiori costi sostenuti per l'approvvigionamento di sangue ed emoderivati, sostenuti essenzialmente dalla società Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Il risultato operativo consolidato dell'esercizio 2016 è pari a Euro 9.797 migliaia ed Euro 11.894 migliaia nel 2015 e diminuisce per Euro 2.097 migliaia.

L'utile netto consolidato dell'esercizio 2016 è pari a Euro 5.633 migliaia e pari a Euro 6.731 migliaia nell'esercizio 2015, in peggioramento di Euro 1.098 migliaia.

Il risultato di esercizio è attribuibile al Gruppo per Euro 5.491 migliaia al 31 dicembre 2016 rispetto ad Euro 6.610 migliaia al 31 dicembre 2015, in decremento per Euro 1.119 migliaia, ed ai terzi per Euro 142 migliaia nel 2016 rispetto ad Euro 121 migliaia del 31 dicembre 2015, in aumento per Euro 21 migliaia.

Composizione dei ricavi da prestazioni di servizi per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione dei ricavi da prestazioni di servizi per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre						Variazione			
	2017	inc. su totale ricavi %	2016	inc. su totale ricavi %	2015	inc. su totale ricavi %	2017 vs 2016	%	2016 vs 2015	%
Prestazioni ospedaliere	108.437	79,3%	103.448	83,4%	103.705	81,6%	4.989	4,8%	(257)	(0,2%)
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	26.936	19,7%	20.041	16,1%	20.894	16,4%	6.895	34,4%	(853)	(4,0%)
Totale ricavi da prestazioni di servizi	135.373	99,1%	123.489	99,5%	124.599	98,1%	11.884	9,6%	(1.110)	(0,9%)

I ricavi da prestazioni di servizi ammontano ad Euro 135.373 migliaia nell'esercizio 2017 ed ad Euro 123.489 migliaia nell'esercizio 2016, con un aumento di Euro 11.884 migliaia (+9,6%). Nell'esercizio 2016 la voce riporta un saldo pari ad Euro 123.489 migliaia e Euro 124.599 migliaia al 31 dicembre 2015 registrando una variazione in diminuzione pari a Euro 1.110 migliaia (-0,9%).

I ricavi da prestazioni ospedaliere sono pari ad Euro 108.437 migliaia (con un'incidenza del 79,3% sul totale dei ricavi) nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e ad Euro 103.448 migliaia (con un'incidenza del 83,4% sul totale dei ricavi) al 31 dicembre 2016, incrementandosi per complessivi Euro 4.989 migliaia. Al 31 dicembre 2015 i ricavi da prestazioni ospedaliere sono pari ad Euro 103.705 migliaia, con un'incidenza dell'83,4% sul totale dei ricavi del Gruppo, e si decrementano per complessivi Euro 257 migliaia rispetto all'esercizio 2016.

Di seguito si riporta il dettaglio dei ricavi da prestazioni ospedaliere:

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre						Variazione			
	2017	inc. su totale ricavi %	2016	inc. su totale ricavi %	2015	inc. su totale ricavi %	2017 vs 2016	%	2016 vs 2015	%
Prestazioni relative ad acuzie e post acuzie	85.800	62,80%	82.104	66,20%	83.422	65,70%	3.696	4,5%	(1.318)	(1,6%)
Prestazioni ambulatoriali	22.637	16,60%	21.344	17,20%	20.283	16,00%	1.293	6,10%	1.061	5,2%
Totale prestazioni ospedaliere	108.437	79,30%	103.448	83,40%	103.705	81,60%	4.989	4,80%	(257)	(0,2%)

Al 31 dicembre 2017, i ricavi per prestazioni relative ad acuzie e post acuzie sono pari ad Euro 85.800 migliaia presentano un'incidenza del 62,8% sul totale dei ricavi del Gruppo rispetto ad Euro 82.104 migliaia con un'incidenza del 66,2% del 31 dicembre 2016. La variazione positiva pari ad Euro 3.696 migliaia è da attribuirsi principalmente: (i) alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. che ha ampliato le sue attività sia in convenzione per effetto anche di nuovi contratti stipulati con l'Azienda Sanitaria locale, sia verso i pazienti privati per complessivi Euro 2.428 migliaia (ii) alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 815 migliaia principalmente ascrivibili ai ricavi da degenze convenzionate; (iii) all'ingresso nel Gruppo della Casa di Cura Prof Nobili per Euro 543 migliaia.

Al 31 dicembre 2015 i ricavi per prestazioni relative ad acuzie e post acuzie è pari ad Euro 83.422 migliaia, con un'incidenza del 65,7% sul totale della voce dei ricavi del Gruppo. La flessione dei ricavi registrata nell'esercizio 2016 è quindi pari ad Euro 1.318 migliaia ed è dovuta principalmente ad una diminuzione dei ricavi registrati dalla Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 1.849 migliaia che nel corso dell'anno ha registrato una flessione nei ricavi in convenzione come meglio dettagliato nella Sezione Prima, Capitolo 9, del Prospetto Informativo, effetto mitigato dalla variazione positiva relativa alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 691 migliaia.

Al 31 dicembre 2017 i ricavi per prestazioni ambulatoriali pari ad Euro 22.637 migliaia presentano un'incidenza del 16,6% del totale dei ricavi del Gruppo rispetto ad Euro 21.344 migliaia con un'incidenza del 17,2% al 31 dicembre 2016. La variazione positiva pari ad Euro 1.293 migliaia è relativa principalmente: (i) alla Hesperia Hospital Modena S.p.A per Euro 670 migliaia, (ii) alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 286 migliaia (iii) all'acquisizione nel corso dell'esercizio 2017 della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 148 migliaia.

Al 31 dicembre 2015 i ricavi per prestazioni ambulatoriali pari ad Euro 20.283 migliaia con un'incidenza del 16,0% sul totale dei ricavi del Gruppo, registrano una variazione positiva pari ad Euro 1.061 migliaia attribuibile all'incremento delle attività ambulatoriali della Hesperia Hospital Modena S.p.A. e della Rugani Hospital S.r.l..

I ricavi da prestazioni territoriali e socio-assistenziali sono pari ad Euro 26.936 migliaia (con un'incidenza del 19,7% sul totale dei ricavi) nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e ad Euro 20.041 migliaia (con un'incidenza del 16,2% sul totale dei ricavi) al 31 dicembre 2016, incrementandosi per complessivi Euro 6.895 migliaia. Al 31 dicembre 2015 i ricavi da prestazioni territoriali e socio-assistenziali sono pari ad Euro 20.894 migliaia, con un'incidenza dell'16,4% sul totale dei ricavi del Gruppo, e si decrementano per complessivi Euro 853 migliaia rispetto all'esercizio 2016.

Di seguito si riporta il dettaglio di ricavi da prestazioni territoriali e socio-assistenziali:

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre						Variazione			
	2017	inc. su totale ricavi %	2016	inc. su totale ricavi %	2015	inc. su totale ricavi %	2017 vs 2016	inc. su totale ricavi %	2016 vs 2015	inc. su totale ricavi %
Prestazioni socio-assistenziali	14.749	10,8%	7.770	6,3%	8.334	6,6%	6.979	89,8%	(564)	(6,8%)
Prestazioni ambulatoriali territoriali	12.187	8,9%	12.271	9,9%	12.560	9,9%	(84)	(0,7%)	(289)	(2,3%)
Totale prestazioni territoriali e socio-assistenziali	26.936	19,7%	20.041	16,2%	20.894	16,4%	6.895	34,4%	(853)	(4,1%)

Al 31 dicembre 2017 i ricavi socio-assistenziali sono pari ad Euro 14.749 migliaia presentano un'incidenza del 10,8% sul totale dei ricavi del Gruppo rispetto ad Euro 7.770 con un'incidenza del 6,3% del 31 dicembre 2016. La variazione positiva pari ad Euro 6.979 migliaia è da attribuirsi principalmente alla variazione dell'area di consolidamento ascrivibile all'acquisizione effettuata nel corso dell'esercizio 2017 del Gruppo Fides, la quale impatta pro quota a far data dal 1° luglio 2017 per Euro 6.876 migliaia sui ricavi per prestazioni socio-assistenziali.

Al 31 dicembre 2015 i ricavi socio-assistenziali sono pari ad Euro 8.334 migliaia, con un'incidenza del 6,6% sul totale dei ricavi del Gruppo presentano una flessione rispetto al 31 dicembre 2016 per Euro 564 migliaia essenzialmente attribuibile all'andamento negativo della società Villa Von Siebenthal S.r.l. per Euro 656 migliaia, mitigato dall'andamento positivo della società L'Eremo di Miazzina per Euro 92 migliaia.

Al 31 dicembre 2017 i ricavi ambulatoriali territoriali sono pari ad Euro 12.187 migliaia, con un'incidenza dell'8,9% sul totale dei ricavi del Gruppo rispetto ad Euro 12.271 migliaia che presentano un'incidenza del 9,9% del 31 dicembre 2016, la voce è sostanzialmente in linea all'esercizio precedente.

Al 31 dicembre 2015 i ricavi per prestazioni ambulatoriali territoriali sono pari ad Euro 12.560 migliaia e registrano un'incidenza del 9,9% sul totale dei ricavi del Gruppo, presentano quindi una flessione pari ad Euro 289 migliaia dovuta alla variazione negativa della società Centro Medico Palladio S.r.l. per Euro 399 migliaia, Sanimedica S.r.l. per Euro 125 migliaia, mitigato da una variazione positiva di C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 235 migliaia. Si segnala che in data 26 luglio 2017 l'assemblea straordinaria dei soci di Centro Medico Palladio S.r.l.

ha deliberato lo scioglimento volontario della società ai sensi dell'articolo 2484, comma 1, n. 6, del Codice Civile. Alla Data del Prospetto Informativo Centro Medico Palladio S.r.l. è pertanto in liquidazione.

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi da prestazioni di servizi distinto in base alle società che compongono il Gruppo.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Garofalo Health Care S.p.A.	-	-	-
Rugani Hospital S.r.l.	15.311	14.832	14.240
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	9.657	9.269	9.034
Sanimedica S.r.l.	2.266	2.413	2.539
Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione	264	588	988
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	21.594	20.494	19.698
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	15.577	15.761	15.972
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	8.980	9.431	9.598
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	49.931	46.833	47.995
Villa Von Siebenthal S.r.l.	4.227	3.868	4.535
Gruppo Fides Medica	6.875	-	-
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	691	-	-
Totale Ricavi da prestazioni di servizi	135.373	123.489	124.599

3.1.2 Informazioni patrimoniali e finanziarie selezionate al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015

Sono forniti di seguito i principali dati patrimoniali del Gruppo come risultanti dai bilanci per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre					
	2017	%	2016	%	2015	%
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	149.358	69,1%	108.877	63,7%	109.551	64,8%
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	66.910	30,9%	61.957	36,3%	59.438	35,2%
TOTALE ATTIVO	216.268	100,0%	170.834	100,0%	168.989	100,0%

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre					
	2017	%	2016	%	2015	%
TOTALE PATRIMONIO NETTO	101.878	47,1%	79.125	46,3%	76.137	45,1%
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	59.671	27,6%	44.045	25,8%	47.924	28,3%
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	54.719	25,3%	47.664	27,9%	44.928	26,6%
TOTALE PASSIVO	114.390	52,9%	91.709	53,7%	92.852	54,9%
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO	216.268	100,0%	170.834	100,0%	168.989	100,0%

Si riporta di seguito un commento sintetico alle variazioni intervenute nel periodo di riferimento delle principali voci di stato patrimoniale.

Esercizio 2017 vs esercizio 2016

Al 31 dicembre 2017 le attività non correnti sono pari ad Euro 149.358 migliaia mentre al 31 dicembre 2016 sono pari a Euro 108.877 migliaia e mostrano un incremento rispetto al precedente esercizio di Euro 40.481 migliaia. La voce si compone di: immobilizzazioni ed investimenti immobiliari per Euro 144.104 migliaia, partecipazioni ed altre attività finanziarie non correnti per Euro 844 migliaia, a attività non correnti per Euro 4.410 migliaia. La variazione dell'esercizio è principalmente ascrivibile all'andamento:

- (i) della voce immobilizzazioni ed investimenti immobiliari, che è pari ad Euro 144.104 migliaia (Euro 104.619 migliaia al 31 dicembre 2016) e mostra un incremento di Euro 39.485 migliaia. Il principale fattore che ha contribuito a tale crescita è attribuibile alla inclusione nell'area di consolidamento della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., e del Gruppo Fides (costituito dalle società: RO. E MAR. S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., FI.D.ES. Medica S.r.l., Fi.d.es. Servizi S.c.a.r.l., Prora S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l. a partire dall'esercizio 2017) che ha principalmente determinato, al lordo degli ammortamenti di esercizio, l'iscrizione di Euro 17.692 migliaia quale avviamento, Euro 13.199 migliaia in relazione alla iscrizione dell'accREDITamento, tra le altre attività immateriali ed infine Euro 9.482 migliaia alla voce terreni e fabbricati.
- (ii) della voce partecipazioni ed altre attività finanziarie che non correnti sono pari ad Euro 844 migliaia nell'esercizio 2017 e Euro 85 migliaia nell'esercizio 2016 e mostrano un incremento di Euro 759 migliaia principalmente riferito al valore di iscrizione (Euro 739 migliaia) relativa alla società "Il Fiocco S.c.a.r.l.", nella quale il Gruppo detiene una partecipazione del 40,0% in virtù dell'acquisizione del Gruppo Fides avvenuta nel corso dell'esercizio 2017.
- (iii) della voce altre attività non correnti che sono pari ad Euro 4.410 migliaia (Euro 4.173 migliaia al 31 dicembre 2016) e mostrano un incremento di Euro 237 migliaia. La voce si compone principalmente delle imposte differite attive per Euro 3.326 migliaia e per Euro 1.084 migliaia di crediti oltre l'esercizio relativi all'imposta sul riallineamento tra il valore contabile ed il valore fiscale dell'avviamento contabilizzato a seguito della fusione inversa della Garofalo Veneta S.r.l.(società veicolo costituita per l'acquisizione) in CMSR Veneto Medica S.r.l..

Le attività correnti sono pari ad Euro 66.910 migliaia, contro un valore del precedente esercizio pari ad Euro 61.957 migliaia, con una variazione pari a Euro 4.953 migliaia. La voce è principalmente composta da: rimanenze per Euro 2.352 migliaia, crediti commerciali per Euro 38.399 migliaia, crediti tributari per Euro 2.018 migliaia, altri crediti ed attività correnti per Euro 1.506 migliaia ed infine disponibilità liquide per Euro 22.635 migliaia.

La variazione delle attività correnti, che si incrementano di Euro 4.953 migliaia, è principalmente ascrivibile:

- (i) all'andamento dei crediti commerciali, che al 31 dicembre 2017 sono pari ad Euro 38.399 migliaia e Euro 36.123 migliaia al 31 dicembre 2016, in aumento di Euro 2.276 migliaia (+6,3%) in misura meno che proporzionale rispetto all'incremento dei ricavi (+9,6%). Tale andamento è principalmente imputabile all'effetto congiunto (i) degli effetti dell'acquisizione del 100,0% del Gruppo Fides a far data dal 21 giugno 2017 e del 52,9% dei diritti di voto di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. a far data dal 6 dicembre 2017; (ii) mitigato da un leggero miglioramento dei tempi medi di incasso, in gran parte dipendenti dalle tempistiche di pagamento delle prestazioni dalle ASL/USL/ULSS di

riferimento, che passano dai 107 giorni al 31 dicembre 2016 agli attuali 104 giorni al 31 dicembre 2017. Si precisa che considerando le *performance* del Gruppo depurate dell'effetto della variazione dell'area di consolidamento, i giorni medi di incasso sarebbero stati 98,5 giorni;

- (ii) all'incremento delle disponibilità liquide che sono pari ad Euro 22.635 migliaia al 31 dicembre 2017 rispetto ad Euro 19.192 migliaia al 31 dicembre 2016, e mostrano un incremento pari a 3.443 migliaia principalmente per effetto delle seguenti variazioni: (i) variazione dell'area di consolidamento, pari ad Euro 8,3 milioni; (ii) incremento della liquidità derivante dalla Hesperia Hospital Modena S.p.A., pari ad Euro 5,5 milioni, ottenuta anche attraverso un maggior ricorso all'anticipazione di fatture; (iii) decremento della liquidità principalmente per effetto dell'acquisizioni eseguite nel corso del 2017, pari ad Euro 9,2 milioni; (iv) decremento della liquidità per effetto dell'allungamento dei tempi di pagamento dell'AUSL operante con la Rugani Hospital S.r.l., pari ad Euro 1,2 milioni.

Le passività non correnti sono pari ad Euro 59.671 migliaia nell'esercizio 2017 e pari a Euro 44.045 migliaia nell'esercizio 2016 e si incrementano di Euro 15.626 migliaia rispetto al precedente esercizio. L'andamento della voce è principalmente influenzato da:

- (i) i fondi rischi ed oneri, pari ad Euro 8.397 migliaia (Euro 7.157 migliaia al 31 dicembre 2016) che mostrano un incremento di Euro 1.240 migliaia. La voce è composta principalmente da: (i) fondi rischi per cause sanitarie, pari a Euro 6.750 migliaia, che accolgono le passività ritenute probabili, a fronte di richieste di risarcimenti danni avanzate dai pazienti delle strutture, nell'esercizio dell'attività sanitaria sia in convenzione che privata. La voce si è incrementata nel corso dell'esercizio 2017 di Euro 809 migliaia, in seguito al verificarsi di nuovi eventi o all'aggravio delle posizioni presenti anche negli esercizi precedenti. (ii) Altri fondi rischi per Euro 1.553 migliaia, che accoglie principalmente: (a) gli stanziamenti a fondo rischi ed oneri della società Hesperia Hospital Modena S.p.A. ascrivibili ai contenziosi in essere con ex dipendenti per un ammontare complessivo pari ad Euro 451 migliaia; (b) i rischi contrattuali ASL/USL/USLL delle società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. pari ad Euro 659 migliaia e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. che nel corso dell'esercizio 2017 presenta un accantonamento pari a Euro 312 migliaia, stanziato a fronte di richieste per sfornamento budget su prestazioni sanitarie in convenzione rese ed incassate, per le quali esiste una elevata probabilità che le strutture dovranno rimborsare tali ammontari ed infine (c) i rischi derivanti dall'ispezione avvenuta nel corso dell'esercizio 2012, da parte dell'Ispettorato del Lavoro in Rugani Hospital S.r.l. che ha contestato l'utilizzo sotto forma di prestazioni di lavoro autonomo del personale infermieristico riconducendo tale prestazione all'alveo del lavoro dipendente, per un ammontare pari a Euro 103 migliaia; (iii) trattamento di fine mandato degli Amministratori, per un totale di Euro 94 migliaia;
- (ii) i debiti finanziari non correnti, pari ad Euro 34.502 migliaia (Euro 25.558 migliaia al 31 dicembre 2016), che mostrano un incremento di Euro 8.944 migliaia di cui: Debiti verso banche non correnti per Euro 27.758 migliaia, che includono i finanziamenti bancari a tasso variabile a medio-lungo termine e Altri debiti finanziari correnti per Euro 6.744 migliaia costituiti da: (a) "debiti verso soci per finanziamenti" della società per Euro 6.401 migliaia e (b) debiti verso società di leasing" per Euro 343 migliaia. L'incremento della voce è sostanzialmente ascrivibile ai finanziamenti posti in essere dalle società FI.D.ES. Medica S.r.l. e FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l., società acquisite nell'esercizio in corso dal Gruppo;
- (iii) le imposte differite passive, pari ad Euro 7.642 migliaia contro un valore del precedente esercizio di Euro 3.203 migliaia che mostrano un incremento di Euro 4.439 migliaia. L'an-

damento della voce è principalmente riconducibile all'iscrizione della fiscalità differita passiva relativa al valore dell'"accreditamento" iscritto in relazione all'acquisizione del Gruppo Fides per Euro 2.304 migliaia, e alla Casa di Cura Prof Nobili per Euro 1.373 migliaia.

Le passività correnti sono pari ad Euro 54.719 migliaia nel 2017 e pari a Euro 47.664 migliaia nel 2016 e si incrementano di Euro 7.055 migliaia rispetto al precedente esercizio. L'andamento della voce è principalmente influenzato da:

- (i) dei debiti commerciali, pari ad Euro 19.296 migliaia e ad Euro 16.208 migliaia nel 2016, aumentando di Euro 3.088 migliaia (+19,0%). L'andamento risulta influenzato dall'andamento dei costi per servizi, che al 31 dicembre 2017 sono pari ad Euro 51.058 migliaia, contro un valore di Euro 46.611 migliaia al 31 dicembre 2016. L'incremento dei costi per servizi rispetto al precedente esercizio è da attribuirsi prevalentemente (i) ai costi per prestazioni mediche ed infermieristiche, aumentati per Euro 1.856 migliaia rispetto al 31 dicembre 2016 e (ii) ai costi per collaborazioni coordinate e continuative, aumentati per Euro 753 migliaia; entrambe le variazioni sono sostanzialmente riconducibili all'inclusione nell'area di consolidamento delle società del "Gruppo Fides": RO. E MAR. S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., Fides Medica S.r.l. e Prora S.r.l.
- (ii) dei debiti finanziari correnti, costituiti principalmente da scoperti ed affidamenti a breve e da finanziamenti per la quota a breve termine da restituire nel corso dell'esercizio che sono pari ad Euro 20.496 migliaia nel 2017 e a Euro 18.448 migliaia nel 2016, aumentando di Euro 2.048 migliaia. La voce è composta da (a) Debiti verso banche correnti per Euro 19.946 migliaia e (b) Altri debiti finanziari correnti per Euro 550 migliaia, costituiti dalla quota corrente dei debiti verso società di leasing (Euro 404 migliaia) e ratei/risconti passivi finanziari (Euro 146 migliaia).
- (iii) degli altri debiti correnti, pari ad Euro 14.927 migliaia nel 2017 e ad Euro 13.008 migliaia nel 2016, aumentando di Euro 1.919 migliaia rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. La voce è composta da (i) Debiti tributari per Euro 3.908 migliaia (Euro 2.448 migliaia al 31 dicembre 2016), costituiti prevalentemente da debiti rivenienti da consolidato fiscale e (ii) Altre passività correnti per Euro 11.019 migliaia (Euro 10.560 migliaia al 31 dicembre 2016) principalmente costituiti da Debiti previdenziali per Euro 2.194 migliaia, Debiti verso dipendenti per Euro 3.911 migliaia, Debiti per ritenute d'acconto per Euro 1.722 migliaia. La variazione della voce in esame è correlata all'incremento dei debiti tributari dovuti alle maggiori imposte correnti della Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Esercizio 2016 vs esercizio 2015

Al 31 dicembre 2016 le attività non correnti sono pari ad Euro 108.877 migliaia e ad Euro 109.551 migliaia al 31 dicembre 2015 e mostrano un decremento rispetto al precedente esercizio di Euro 674 migliaia. La voce si compone da: immobilizzazioni ed investimenti immobiliari per Euro 104.619 migliaia, Partecipazioni ed altre attività finanziarie non correnti per Euro 85 migliaia, Altre attività non correnti per Euro 4.173 migliaia. La variazione dell'esercizio è principalmente ascrivibile all'andamento:

- (i) della voce immobilizzazioni ed investimenti immobiliari che è pari ad Euro 104.619 migliaia (Euro 104.814 migliaia al 31 dicembre 2015) e mostra un decremento netto di Euro 195 migliaia. La voce è composta da: (i) avviamento per Euro 21.123 migliaia; (ii) Altre attività immateriali per Euro 1.235 migliaia; (iii) immobili, impianti e macchinari per Euro 81.334 migliaia; (iv) investimenti immobiliari per Euro 927 migliaia. il decremento

è sostanzialmente relativo all'effetto degli ammortamenti di periodo, pari ad Euro 5.408 migliaia, solo parzialmente compensati dagli investimenti dell'esercizio.

- (ii) della voce Altre attività non correnti, pari ad Euro 4.173 migliaia (Euro 4.652 migliaia al 31 dicembre 2015) che mostrano un decremento di Euro 479 migliaia. La voce si compone principalmente delle imposte differite attive per Euro 3.013 migliaia e per Euro 1.160 migliaia di crediti oltre l'esercizio relativi all'imposta sul riallineamento tra il valore contabile ed il valore fiscale dell'avviamento contabilizzato a seguito della fusione inversa della Garofalo Veneta S.r.l. (società veicolo costituita per l'acquisizione) in CMSR Veneto Medica S.r.l..

Le attività correnti sono pari ad Euro 61.957 migliaia, contro un valore del precedente esercizio di Euro 59.438 migliaia, incrementandosi per Euro 2.519 migliaia. La voce è principalmente composta da: Rimanenze per Euro 2.728 migliaia, Crediti commerciali per Euro 36.123 migliaia, Crediti Tributari per Euro 2.661 migliaia, Altri crediti ed attività correnti per Euro 1.253 migliaia ed infine, disponibilità liquide per Euro 19.192 migliaia.

La variazione delle attività correnti, che si incrementano di Euro 2.519 migliaia, è principalmente ascrivibile all'andamento:

- (i) dei crediti commerciali, che ammontano al 31 dicembre 2016 ad Euro 36.123 migliaia e ad Euro 37.474 migliaia al 31 dicembre 2015 e si riducono di Euro 1.351 migliaia (-3,6%) in misura più che proporzionale rispetto all'incremento dei ricavi (-0,9% su base annua). Tale andamento è principalmente imputabile ad un leggero miglioramento dei tempi medi di incasso, in gran parte dipendenti dalle tempistiche di pagamento delle prestazioni dalle ASL/USL/ULSS di riferimento, che passano dai 110 giorni al 31 dicembre 2015 agli attuali 107 giorni al 31 dicembre 2016.
- (ii) delle disponibilità liquide, pari ad Euro 19.192 migliaia nell'esercizio 2016, rispetto agli Euro 16.023 migliaia dell'esercizio 2015. La voce evidenzia un incremento pari ad Euro 3.169 migliaia principalmente per effetto dell'incremento della liquidità generata da Casa di Cura Villa Garda S.p.A. e Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

Le passività non correnti sono pari ad Euro 44.045 migliaia nel 2016 e ad Euro 47.924 migliaia nell'esercizio 2015 e diminuiscono di Euro 3.879 migliaia rispetto al precedente esercizio. La voce si compone di: Benefici ai dipendenti per Euro 8.107 migliaia, Fondi rischi ed oneri per Euro 7.157 migliaia, Debiti finanziari non correnti per Euro 25.558 migliaia, imposte differite passive per Euro 3.203 migliaia, Passività per strumenti finanziari derivati non correnti per Euro 20 migliaia. L'andamento della voce è principalmente influenzato da:

- (i) i fondi rischi ed oneri, pari ad Euro 7.157 migliaia (Euro 6.470 migliaia al 31 dicembre 2015) che mostrano un incremento di Euro 687 migliaia. La voce è composta principalmente da: (i) fondi rischi per cause sanitarie, pari a Euro 5.941 migliaia; accolgono le passività ritenute probabili, a fronte di richieste di risarcimenti danni avanzate dai pazienti delle strutture, nell'esercizio dell'attività sanitaria sia in convenzione che privata. Lo stanziamento è frutto di un'analisi puntuale delle richieste di risarcimento danni sia giudiziali che stragiudiziali e tiene conto anche degli eventi accorsi alla data di bilancio anche se non dichiarati per i quali la società supportata dal parere dei propri legali ha ritenuto di iscrivere nel proprio bilancio. La voce si è incrementata nel corso dell'esercizio 2016 di Euro 1.027 migliaia, in seguito al verificarsi di nuovi eventi o all'aggravio delle posizioni presenti anche negli esercizi precedenti. (ii) altri fondi rischi per Euro 1.146 migliaia, che accoglie principalmente: (a) gli stanziamenti a fondo rischi ed oneri della

società Hesperia Hospital Modena S.p.A., ascrivibili ai contenziosi in essere con ex dipendenti per un ammontare complessivo pari ad Euro 236 migliaia per l'esercizio 2016; (b) i rischi contrattuali ASL/USL/USLL delle società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. pari a Euro 777 migliaia stanziati a fronte di richieste per sfioramento budget su prestazioni sanitarie in convenzione rese ed incassate, per le quali esiste una elevata probabilità che le strutture dovranno rimborsare tali ammontari; (c) i rischi derivanti dall'ispezione avvenuta nel corso dell'esercizio 2012, da parte dell'Ispettorato del Lavoro in Rugani Hospital S.r.l. che ha contestato l'utilizzo sotto forma di prestazioni di lavoro autonomo del personale infermieristico riconducendo tale prestazione all'alveo del lavoro dipendente, per un ammontare pari a Euro 103 migliaia. (iii) trattamento di fine mandato degli amministratori per un totale di Euro 70 migliaia.

- (ii) i debiti finanziari non correnti, pari ad Euro 25.558 migliaia (Euro 30.003 al 31 dicembre 2015), in diminuzione per Euro 4.445 migliaia di cui: Debiti verso banche non correnti per Euro 18.529 migliaia, che includono i finanziamenti bancari a tasso variabile a medio-lungo termine ed Altri debiti finanziari non correnti per Euro 7.029 migliaia costituiti da: (a) "debiti verso soci per finanziamenti" della società ammontano a Euro 6.459 migliaia e (b) debiti verso società di leasing" per Euro 570 migliaia.

Le passività correnti sono pari ad Euro 47.664 migliaia nell'esercizio 2016 e pari ad Euro 44.928 migliaia nell'esercizio 2015 e si incrementano di Euro 2.736 migliaia rispetto al precedente esercizio. La voce si compone di: Debiti commerciali per Euro 16.028 migliaia, Debiti finanziari correnti per Euro 18.448 migliaia, Debiti tributari per Euro 2.448 migliaia, altre passività correnti per Euro 10.560 migliaia. L'andamento della voce è principalmente influenzato dall'andamento:

- (i) dei debiti commerciali, pari ad Euro 16.208 migliaia nell'esercizio 2016 e ad Euro 18.364 migliaia nell'esercizio 2015, che mostrano un decremento di Euro 2.156 migliaia rispetto al precedente esercizio, in virtù della riduzione dei giorni medi di pagamento, che passano da 102 giorni al 31 dicembre 2015 agli 89 giorni al 31 dicembre 2016.
- (ii) dei debiti finanziari correnti, pari ad Euro 18.448 migliaia al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 15.767 migliaia al 31 dicembre 2015, con un incremento di Euro 2.681 migliaia. La voce è costituita principalmente da scoperti ed affidamenti a breve e da finanziamenti per la quota a breve termine da restituire nel corso dell'esercizio. La voce è composta da (i) Debiti verso banche correnti per Euro 17.016 migliaia e (ii) Altri debiti finanziari correnti per Euro 1.432 migliaia, costituiti da debiti verso soci per Euro 948 migliaia (costituiti da debiti finanziari correnti della Garofalo Health Care S.p.A., interamente rimborsati nel 2017, dalla quota corrente dei debiti verso società di leasing per Euro 411 migliaia e ratei/risconti passivi finanziari per Euro 73 migliaia.
- (iii) degli altri debiti correnti, pari ad Euro 13.008 migliaia al 31 dicembre 2016 e a Euro 10.797 migliaia al 31 dicembre 2015, che aumentano di Euro 2.211 migliaia rispetto all'esercizio precedente. La voce è composta da (i) Debiti tributari per Euro 2.448 migliaia (Euro 2.305 migliaia al 31 dicembre 2015), costituiti prevalentemente da debiti rivenienti da consolidato fiscale per Euro 2.352 migliaia (Euro 2.127 migliaia al 31 dicembre 2015) e (ii) Altre passività correnti per Euro 10.560 migliaia (Euro 8.492 migliaia al 31 dicembre 2015) principalmente costituiti da Debiti previdenziali per Euro 1.824 migliaia, Debiti verso dipendenti per Euro 3.606 migliaia, Debiti per ritenute d'acconto per Euro 1.522 migliaia. La variazione della voce in esame rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 è correlata alla iscrizione di debiti per dividendi da erogare pari ad Euro 2.012 migliaia (Euro 412 migliaia al 31 dicembre 2015).

Per maggiori dettagli in merito alla composizione delle voci di stato patrimoniale ed alle variazioni intercorse nel periodo di riferimento si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 10 e 20 del Prospetto Informativo.

Si riportano di seguito i principali flussi di cassa per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALL' ATTIVITÀ OPERATIVA (A)	26.805	12.354	15.428
FLUSSO DI CASSA ASSORBITO DALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(35.187)	(5.248)	2.859
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO/(ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO (C)	11.825	(3.937)	(12.210)
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	3.443	3.169	6.077
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO (E)	19.192	16.023	9.946
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO (F=D+E)	22.635	19.192	16.023

Il Gruppo ha generato flussi di cassa complessivi positivi pari ad Euro 3.443 migliaia nell'esercizio 2017 ed Euro 3.169 migliaia nell'esercizio 2016 ed Euro 6.077 migliaia nell'esercizio 2015.

Le attività operative del Gruppo hanno generato cassa per Euro 26.805 migliaia, per Euro 12.354 migliaia e per Euro 15.428 migliaia, rispettivamente, negli esercizi 2017, 2016 e 2015 in virtù dei positivi risultati economici conseguiti.

Nel 2017 gli investimenti risentono dell'impegno di cassa per l'acquisizione di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 2.120 migliaia e del Gruppo Fides per Euro 29.913 migliaia. Complessivamente l'attività di investimento ha generato cassa per Euro 2.859 migliaia nell'esercizio 2015, ed ha assorbito cassa per Euro 5.248 migliaia ed Euro 35.187 migliaia, rispettivamente, per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e 2017. Le attività di investimento del Gruppo sono riferibili per gli esercizi 2016 e 2015: (i) all'incasso da parte di Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 7,6 milioni di un credito finanziario verso la controllante indiretta Larama 98 S.p.A.; (ii) agli investimenti per la ristrutturazione ed ammodernamento dei fabbricati delle strutture del Gruppo e (iii) all'acquisto di macchinari sanitari.

Nel triennio di riferimento i flussi di cassa delle attività finanziarie hanno incluso: (i) nel 2015 l'erogazione del dividendo della Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per un ammontare pari ad Euro 1.000 migliaia e del dividendo dell'Emittente per un ammontare pari ad Euro 7,8 milioni di cui pagati Euro 8,5 milioni; nel 2016 l'erogazione del dividendo dell'Emittente per un ammontare pari ad Euro 2.000 migliaia alla Larama 98 S.p.A. di cui pagati Euro 400 migliaia di dividendi deliberati nel corso dell'esercizio 2015; (iii) e dividendi precedentemente deliberati ed erogati nel corso dell'esercizio 2017 per Euro 750 migliaia; (iv) nel 2017 l'aumento di capitale sottoscritto dai precedenti soci della Casa di Cura Villa Garda per un ammontare complessivo pari ad Euro 7.494 migliaia (di cui Euro 1.249 migliaia di spettanza dei terzi) e nel 2015 per Euro 600 migliaia sottoscritto ed interamente versato dai soci dell'Emittente.

I dividendi distribuiti dalle società del Gruppo in favore dei rispettivi soci, ivi inclusi i dividendi distribuiti da parte dell'Emittente in favore di Larama 98 S.p.A., sono stati funzionali alla crescita del Gruppo tramite processi di acquisizione per linee esterne e al processo di riorganizzazione delle partecipazioni confluite nell'Emittente (meglio descritto nella Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto Informativo). Per maggiori dettagli si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 9 e 10, del Prospetto Informativo.

3.2 INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE RELATIVE AI SEMESTRI CHIUSI AL 30 GIUGNO 2018 E AL 30 GIUGNO 2017

Di seguito sono forniti i principali dati economici consolidati dell'Emittente relativi ai semestri chiusi al 30 giugno 2018 e al 30 giugno 2017. Per l'analisi dettagliata delle principali variazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 9 del Prospetto Informativo.

in migliaia di Euro	Per il semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	inc. su totale ricavi %	2017	inc. su totale ricavi %	2018 Vs 2017	%
TOTALE RICAVI	80.321	100,00%	66.065	100,00%	14.256	21,58%
TOTALE COSTI OPERATIVI	(67.565)	(84,12%)	(58.333)	(88,30%)	(9.232)	15,83%
RISULTATO OPERATIVO	12.756	15,88%	7.732	11,70%	5.024	64,98%
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	(428)	(0,53%)	358	0,54%	(786)	<100%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	12.328	15,35%	8.090	12,25%	4.238	52,39%
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	8.985	11,19%	5.979	9,05%	3.006	50,28%
Attribuibile a:						
Risultato di gruppo	8.755	10,90%	5.947	9,00%	2.808	47,22%
Risultato di terzi	230	0,29%	32	0,05%	198	>100%

Di seguito si riportano sinteticamente le variazioni significative intervenute nel periodo di riferimento delle principali voci di conto economico consolidato.

I ricavi sono pari ad Euro 80.321 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 66.065 migliaia al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 14.256 migliaia (+21,6%), prevalentemente ascrivibile: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento per Euro 11.849 migliaia, al netto delle elisioni *intercompany*, delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica (Euro 7.092 migliaia) e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. (Euro 4.757 migliaia); (ii) alla crescita organica pari a Euro 2.407 migliaia, alla quale contribuiscono principalmente Hesperia Hospital Modena S.p.A. (Euro 800 migliaia) e Rugani Hospital S.r.l. (Euro 1.300 migliaia). L'operazione di acquisizione del Gruppo Fides ha comportato una crescita dei ricavi da prestazioni territoriali e socio-assistenziali che mostrano un'incidenza sul totale dei ricavi del 22,0% al 30 giugno 2018, rispetto al 15,7% al 30 giugno 2017. In accordo con l'IFRS 15 il Gruppo rileva i ricavi derivanti dalle prestazioni di servizi al *fair value* del corrispettivo ricevuto o da ricevere, al netto delle rettifiche relative allo sfioramento dei budget di ricavo (stabiliti in base ai tetti massimi di spesa approvati dalle Regioni per le prestazioni erogate da strutture sanitarie private) relativi alle prestazioni in convenzione, comunicate dalle Regioni a ciascuna struttura sanitaria.

I costi operativi sono pari ad Euro 67.565 migliaia al 30 giugno 2018 (con un incidenza del 84,1% sul totale ricavi) e pari ad Euro 58.333 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza

del 88,3% sul totale ricavi), con un incremento di Euro 9.232 migliaia (+15,8%). La variazione è principalmente imputabile a:

- (i) costi per servizi, pari ad Euro 29.338 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e ad Euro 23.226 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento pari ad Euro 6.112 migliaia (+26,3%). Al 30 giugno 2018 la principale componente di spesa pari ad Euro 17.427 migliaia, riferita a prestazioni mediche ed infermieristiche, rappresenta il 59% della voce in analisi e si incrementa nel semestre per Euro 3.184 migliaia, soprattutto per effetto della variazione dell'area di consolidamento. L'incremento generale dei costi per servizi rispetto al precedente semestre è da attribuirsi prevalentemente a tale voce di spesa. All'interno dello stesso perimetro di consolidamento le società che maggiormente contribuiscono al saldo del semestre sono risultate Casa di Cura Villa Berica S.p.A., Hesperia Hospital Modena S.p.A e C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l., che registrano costi per servizi sostenuti nel semestre 2018, rispettivamente, per Euro 4.198 migliaia, Euro 8.497 migliaia e Euro 2.163 migliaia;
- (ii) costi del personale, pari a Euro 19.815 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e ad Euro 17.734 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 2.681 migliaia (+15,7%), sostanzialmente imputabile per Euro 2.516 migliaia all'acquisizione del Gruppo Fides e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., avvenuta nella seconda metà dell'esercizio 2017, che ha portato come diretta conseguenza un notevole incremento dell'organico aziendale di Gruppo;
- (iii) costo per materie prime e materiali di consumo, pari ad Euro 11.600 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e ad Euro 10.562 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 1.038 migliaia (+9,8%). La variazione della voce di costo è da attribuirsi principalmente all'acquisizione del Gruppo Fides e di Casa di Cura Prof. Nobili che hanno registrato nel periodo costi per materie prime, sussidiarie e di consumo pari complessivamente ad Euro 744 migliaia;
- (iv) altri costi operativi, pari ad Euro 3.503 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 rispetto a Euro 3.386 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 117 migliaia (3,5%); si riferiscono principalmente ai costi sostenuti dal Gruppo per la componente pro-rata di IVA indetraibile. La variazione della voce è da ricondursi, da un lato, all'incremento derivante dall'acquisizione del Gruppo Fides e di Casa di Cura Prof. Nobili per Euro 385 migliaia, e dall'altro alla diminuzione della componente pro-rata di IVA indetraibile, a parità di perimetro di consolidamento per Euro 129 migliaia, conseguentemente all'andamento dei costi operativi in esercizio, legati da diretta proporzionalità alla quota di IVA indetraibile.

Il risultato operativo consolidato è pari a Euro 12.756 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 15,9% sul totale ricavi) e ad Euro 7.732 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 11,7% sul totale ricavi), con un incremento di Euro 5.024 migliaia (+65,0%). La crescita è dovuta sostanzialmente alla inclusione nell'area di consolidamento del Gruppo Fides e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., che ha contribuito per Euro 1,9 milioni ed alla *performance* di Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 2,2 milioni.

L'utile netto consolidato è pari ad Euro 8.985 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 11,2% sul totale ricavi) e pari ad Euro 5.979 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 9,1% sul totale ricavi), con un incremento di Euro 3.006 migliaia, (+50,3%). Il risultato di esercizio attribuibile al Gruppo è pari ad Euro 8.755 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 rispetto e ad Euro 5.947 migliaia

per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 2.808 migliaia (+47,2%). Il risultato di esercizio attribuibile ai terzi è pari ad Euro 230 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 32 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento pari ad Euro 198 migliaia (>100,0%).

Composizione dei ricavi da prestazioni di servizi i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e al 30 giugno 2017

La tabella di seguito riportata presenta la composizione dei ricavi da prestazioni di servizi per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e al 30 giugno 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi %	2017	Inc. su totale ricavi %	2018 vs 2017	%
Prestazioni ospedaliere	61.894	77,06%	55.352	83,78%	6.542	11,82%
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	17.641	21,96%	10.371	15,70%	7.270	70,10%
Totale ricavi da prestazioni di servizi	79.535	99,0%	65.723	99,5%	13.812	21,0%

I ricavi da prestazioni di servizi sono pari ad Euro 79.535 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 99,0% sul totale ricavi) e ad Euro 65.723 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 99,5% sul totale ricavi), con un incremento di Euro 13.812 migliaia (+21,0%). Tutti i ricavi derivano da servizi erogati in Italia.

I ricavi da prestazioni ospedaliere sono pari ad Euro 61.894 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 77,1% sul totale dei ricavi) e ad Euro 55.352 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 83,8% sul totale dei ricavi), con un incremento di Euro 6.542 migliaia (+11,8%). Di seguito si riporta il dettaglio dei ricavi da prestazioni ospedaliere:

<i>in migliaia di Euro</i>	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi %	2017	Inc. su totale ricavi %	2018 vs 2017	%
Prestazioni relative ad acuzie e post acuzie	49.134	61,2%	43.160	65,3%	5.974	13,8%
Prestazioni ambulatoriali	12.760	15,9%	12.192	18,5%	568	4,7%
Totale prestazioni ospedaliere	61.894	77,1%	55.352	83,8%	6.542	11,8%

I ricavi per prestazioni relative ad acuzie e post acuzie sono pari ad Euro 49.134 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 61,2% sul totale ricavi) e ad Euro 43.160 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 65% sul totale ricavi), con un incremento di Euro 5.974 migliaia (+13,8%). La variazione positiva pari ad Euro 5.974 migliaia è da attribuirsi principalmente: (i) all'ingresso nel Gruppo della Casa di Cura Prof Nobili per Euro 4.643 migliaia; (ii) alla Rugani Hospital S.r.l. per Euro 842 migliaia; (iii) alla Società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 391 migliaia; (iv) alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 360 migliaia.

I ricavi per prestazioni ambulatoriali sono pari ad Euro 12.760 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 15,9% sul totale ricavi) e ad Euro 12.192 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 18,5% del totale dei ricavi), con un incremento di Euro 568 migliaia (+4,7%)

I ricavi da prestazioni territoriali e socio-assistenziali sono pari ad Euro 17.641 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 22,0% sul totale dei ricavi) e ad Euro 10.371 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 15,7% sul totale dei ricavi) con un incremento di Euro 7.270 migliaia (+70,01%).

Di seguito si riporta il dettaglio di ricavi da prestazioni territoriali e socio-assistenziali:

in migliaia di Euro	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi %	2017	Inc. su totale ricavi %	2018 vs 2017	Inc. su totale ricavi %
Prestazioni socio-assistenziali	11.200	13,9%	3.956	6,0%	7.244	>100%
Prestazioni ambulatoriali territoriali	6.441	8,0%	6.415	9,7%	26	0,4%
Totale prestazioni territoriali e socio-assistenziali	17.641	22,0%	10.371	15,7%	7.270	70,1%

I ricavi per prestazioni socio-assistenziali sono pari ad Euro 11.200 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 13,9% sul totale dei ricavi) e ad Euro 3.956 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 6,0% sul totale ricavi), con un incremento di Euro 7.244 migliaia (+>100,0%). L'incremento della voce è relativo principalmente alla variazione dell'area di consolidamento ascrivibile all'acquisizione avvenuta in data 28 giugno 2017 del Gruppo Fides, per Euro 6.962 migliaia sui ricavi per prestazioni socio-assistenziali.

I ricavi per prestazioni ambulatoriali territoriali sono pari ad Euro 6.441 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 8,0% sul totale ricavi), e ad Euro 6.415 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 26 migliaia (+0,4%).

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi da prestazioni di servizi distinto in base alle società che compongono il Gruppo.

in migliaia di Euro	Per il semestre chiuso al 30 Giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Garofalo Health Care S.p.A.	-	-	-
Rugani Hospital S.r.l.	8.905	7.659	1.246
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	5.040	4.956	84
Sanimedica S.r.l.	1.400	1.151	249
Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione*	-	307	- 307
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	11.363	11.171	192
L'Eremo di Miazzina S.p.A.**	7.330	7.598	- 268
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	4.538	4.481	57
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	26.990	26.369	621
Villa Von Siebenthal S.r.l.	2.361	2.031	330
Gruppo Fides Medica	6.965	-	6.965
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	4.643	-	4.643
Totale Ricavi da prestazioni di servizi	79.535	65.723	13.812

* In data 26 luglio 2017 l'assemblea straordinaria dei soci di Centro Medico Palladio S.r.l. ha deliberato lo scioglimento volontario della società ai sensi dell'articolo 2484, comma 1, n. 6, del Codice Civile.

** La riduzione dei ricavi registrata da L'Eremo di Miazzina S.p.A al 30 giugno 2018 rispetto ai dati al 30 giugno 2017 è sostanzialmente riconducibile ad una variazione del case mix, per effetto del quale è stata privilegiata l'attività ambulatoriale a fronte di una riduzione delle prestazioni di riabilitazione di lungo degenza rese in regime di accreditamento. Le scelte del management della società infatti si sono rilevate valide in quanto a fronte di una riduzione dei ricavi per circa Euro 270.000, si è registrato un incremento della marginalità della gestione caratteristica per circa Euro 40.000.

Sono forniti di seguito i principali dati patrimoniali del Gruppo come risultanti dal Bilancio Consolidato Intermedio per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e dal Bilancio Consolidato Annuale per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018		% Al 31 dicembre 2017	%
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	147.500	65,5%	149.358	69,1%
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	77.685	34,5%	66.910	30,9%
TOTALE ATTIVO	225.185	100,0%	216.268	100,0%

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018		% Al 31 dicembre 2017	%
TOTALE PATRIMONIO NETTO	110.872	49,2%	101.878	47,1%
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	50.210	22,3%	59.671	27,6%
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	64.193	28,5%	54.719	25,3%
TOTALE PASSIVO	114.403	50,8%	114.390	52,9%
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO	225.185	100,0%	216.268	100,0%

Si riporta di seguito un commento sintetico alle variazioni intervenute nel periodo di riferimento delle principali voci di stato patrimoniale.

Le attività non correnti sono pari ad Euro 147.500 migliaia al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 65,5% sul totale attivo) e pari ad Euro 149.358 migliaia al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 34,5% sul totale attivo) con un decremento di Euro 1.858 migliaia (-1,2%). La voce al 30 giugno 2018 si compone di: immobilizzazioni ed investimenti immobiliari per Euro 142.196 migliaia, partecipazioni ed altre attività finanziarie non correnti per Euro 974 migliaia e attività non correnti per Euro 4.330 migliaia. La variazione nel periodo è principalmente ascrivibile all'andamento:

- (i) della voce immobilizzazioni ed investimenti immobiliari, pari ad Euro 142.196 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 144.104 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 1.908 migliaia (-0,8%). Il principale fattore che ha contribuito a tale decremento è attribuibile alla diminuzione della voce immobili, impianti e macchinari, ascrivibile all'ammortamento di periodo, pari ad Euro 2.834 migliaia, a fronte di investimenti effettuati nel semestre per Euro 1.055 migliaia;
- (ii) della voce partecipazioni ed altre attività finanziarie non correnti, pari complessivamente ad Euro 974 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 844 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 130 migliaia (+16%) principalmente riferito all'incremento per l'utile di pertinenza conseguito al 30 giugno 2018 della società "Il Fiocco S.c.a.r.l.", nella quale il Gruppo detiene una partecipazione del 40,0%. La società è contabilizzata nel bilancio consolidato con il metodo del Patrimonio Netto;
- (iii) della voce altre attività non correnti pari ad Euro 4.330 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 4.410 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 80 migliaia (-1,8%). La voce si compone al 30 giugno 2018 principalmente di imposte differite attive per Euro 3.324 migliaia e di altre attività non correnti per Euro 1.006 migliaia, principalmente riferite ai crediti esigibili oltre il semestre successivo relativi all'imposta sul riallineamento tra il valore contabile ed il valore fiscale dell'avviamento contabilizzato a seguito della fusione inversa della Garofalo Veneta S.r.l. (società veicolo costituita per l'acquisizione) in CMSR Veneto Medica S.r.l..

Le attività correnti sono pari ad Euro 77.685 migliaia al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 34,5% sul totale attivo) e ad Euro 66.910 migliaia al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 30,9% sul totale attivo) con un incremento di Euro 10.775 migliaia (+16%). La voce al 30 giugno 2018 è principalmente composta da: rimanenze per Euro 2.162 migliaia, crediti commerciali per Euro 42.147 migliaia, crediti tributari per Euro 1.176 migliaia, altri crediti ed attività correnti per Euro 2.837 migliaia, altre attività finanziarie correnti per Euro 25 migliaia ed infine disponibilità liquide per Euro 29.338 migliaia.

La variazione della voce è principalmente ascrivibile:

- (i) alla variazione dei crediti commerciali, pari ad Euro 42.147 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 38.399 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 3.748 migliaia (+9,8%);
- (ii) alla variazione dei crediti tributari, pari ad Euro 1.176 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 2.018 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 842 migliaia principalmente ascrivibile a: (i) decremento del crediti da consolidato fiscale per Euro 508 migliaia, tale variazione si riferisce prevalentemente alle società Garofalo Health Care S.p.A., Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione, L'Eremo di Miazzina S.p.A.; (ii) decremento degli altri crediti tributari per Euro 300 migliaia principalmente ascrivibili ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. che al 31 dicembre 2017 accoglieva il credito d'imposta di ricerca e sviluppo;
- (iii) alla variazione degli "Altri crediti e attività correnti", pari ad Euro 2.837 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 1.503 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 1.334 migliaia (+88,8%), principalmente ascrivibile a: (i) incremento dei ratei e risconti attivi di natura non finanziaria pari ad Euro 295 migliaia; (ii) contabilizzazione al 30 giugno 2018 di costi di quotazione per Euro 897 migliaia;
- (iv) alla variazione delle disponibilità liquide pari ad Euro 29.338 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 22.635 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento pari ad Euro 6.703 migliaia (+29,6%) ascrivibile ai seguenti flussi monetari intercorsi nel semestre: (i) flusso di cassa generato dall'attività operativa per Euro 12.259 migliaia; (ii) flusso di cassa assorbito dall'attività di investimento per Euro 1.120 migliaia, principalmente ascrivibile all'acquisto nel semestre di immobilizzazioni materiali; (iii) flusso di cassa assorbito dall'attività di finanziamento per Euro 4.435 migliaia, in conseguenza principalmente del rimborso dei finanziamenti a medio-lungo termine avvenuti nel corso del semestre.

Le passività non correnti sono pari ad Euro 50.210 migliaia al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 22,3% sul totale patrimonio netto e passivo) e ad Euro 59.761 migliaia al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 27,6% sul totale patrimonio netto e passivo), con un decremento di Euro 9.461 migliaia (-15,8%). La variazione è principalmente ascrivibile a:

- (i) i fondi rischi ed oneri, pari al 30 giugno 2018 ad Euro 7.593 migliaia e ad Euro 8.397 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 804 migliaia (-9,6%). La voce è composta principalmente da: (i) fondi rischi per cause sanitarie, pari a Euro 6.810 migliaia, che accolgono le passività ritenute probabili, a fronte di richieste di risarcimenti danni avanzate dai pazienti delle strutture, nell'esercizio dell'attività sanitaria sia in convenzione, sia privata. La voce si è incrementata nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2018 di Euro 60 migliaia in seguito al verificarsi di nuovi eventi o all'aggravio delle posizioni presenti anche negli esercizi precedenti per i quali sono stati accantonati nel corso del semestre Euro 191 migliaia, ascrivibili per Euro 161 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. e per Euro 30 migliaia alla società Sanimedica S.r.l..

- Nel corso del semestre è stato utilizzato il fondo per Euro 129 migliaia; l'utilizzo è ascrivibile alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 81 migliaia, alla società Rugani Hospital S.r.l. per Euro 7 migliaia, alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 36 migliaia e alla società Casa di Cura Villa Garda S.p.A. per Euro 5 migliaia; (ii) Altri fondi rischi per Euro 658 migliaia, che accoglie principalmente: (a) gli stanziamenti a fondo rischi ed oneri della società Hesperia Hospital Modena S.p.A. ascrivibili ai contenziosi in essere con ex dipendenti per un ammontare complessivo pari ad Euro 215 migliaia; la voce ha subito una variazione nel corso del semestre 2018 relativamente all'utilizzo del fondo per Euro 88 migliaia e al rilascio per Euro 180 migliaia, in seguito principalmente al raggiungimento di un accordo con un ex dipendente; (b) agli stanziamenti a fondo rischi della casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., pari ad Euro 302 migliaia, effettuati a fronte di richieste per sfornamento budget su prestazioni sanitarie in convenzione rese ed incassate, per le quali esiste una elevata probabilità che le strutture dovranno rimborsare tali ammontari; (c) i rischi derivanti dall'ispezione avvenuta nel corso dell'esercizio 2012 da parte dell'Ispettorato del Lavoro in Rugani Hospital S.r.l., che ha contestato l'utilizzo sotto forma di prestazioni di lavoro autonomo del personale infermieristico riconducendo tale prestazione all'alveo del lavoro dipendente, per un ammontare pari a Euro 103 migliaia; (iii) trattamento di fine mandato degli amministratori, per un totale di 125 migliaia di Euro, con un incremento rispetto al 31 dicembre 2017 di Euro 31 migliaia, a seguito degli accantonamenti effettuati nel semestre dalle società C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 8 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. per Euro 10 migliaia, Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 13 migliaia;
- (ii) i debiti finanziari non correnti, pari ad Euro 25.386 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 34.502 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 9.116 migliaia (-26,4%). La voce al 30 giugno 2018 è composta da: Debiti verso banche non correnti per Euro 25.145 migliaia, che includono i finanziamenti bancari a tasso variabile a medio-lungo termine e Altri debiti finanziari correnti per Euro 241 migliaia, costituiti principalmente da debiti verso società di leasing per Euro 231 migliaia. Il decremento della voce è sostanzialmente ascrivibile alla (i) riclassifica a breve delle rate in scadenza entro il 30 giugno 2019 dei debiti finanziari; (ii) riclassifica del debito finanziario verso Larama 98 S.p.A. con scadenza 30 giugno 2019 tra gli "Altri debiti finanziari correnti" per Euro 6.130 migliaia;
- (iii) le imposte differite passive, pari ad Euro 8.096 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 7.642 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 454 migliaia.

Le passività correnti sono pari ad Euro 64.193 migliaia al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 28,5% sul totale patrimonio netto e passivo) e ad Euro 54.719 migliaia al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 25,3% sul totale patrimonio netto e passivo). La variazione della voce è principalmente ascrivibile ai:

- (i) debiti commerciali, pari ad Euro 22.553 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 19.296 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 3.257 migliaia (+16,3%). L'incremento è principalmente ascrivibile alla società Hesperia Hospital S.p.A. per Euro 2.538 migliaia e alla capogruppo GHC per Euro 1.203 migliaia, quest'ultima principalmente in relazione ai costi di quotazione sostenuti al 30 giugno 2018;
- (ii) debiti finanziari correnti, pari ad Euro 25.176 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 20.496 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 4.680 migliaia (+22,8%). La voce al 30 giugno 2018 è composta da (a) Debiti verso banche correnti per Euro 18.003 migliaia e (b) Altri debiti finanziari correnti per Euro 7.173 migliaia, costituiti dalla quota corrente dei debiti verso società di leasing (Euro 284 migliaia), ratei/risconti passivi

- finanziari (Euro 327 migliaia), depositi cauzionali (Euro 348 migliaia) e debiti verso soci per finanziamenti, scadenti al 30 giugno 2019 (Euro 6.214 migliaia). L'incremento della voce rispetto al 31 dicembre 2017 è riconducibile principalmente alla riclassifica dai debiti finanziari non correnti del debito verso soci per finanziamento (Euro 6.130 migliaia), mitigato dal decremento dei debiti verso banche correnti per Euro 1.943 migliaia a seguito del rimborso delle rate dei finanziamenti effettuate nel semestre;
- (iii) debiti tributari, pari ad Euro 5.315 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 3.908 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 1.407 migliaia (+36%) principalmente ascrivibile all'incremento della base imponibile fiscale. La voce al 30 giugno 2018 è composta da (i) debiti tributari Ires e Irap per Euro 4.300 migliaia (Euro 628 migliaia al 31 dicembre 2017) e (ii) debiti tributari da consolidato fiscale per Euro 935 migliaia (Euro 3.280 migliaia al 31 dicembre 2017);
- (iv) altre passività correnti, pari ad Euro 11.149 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 11.019 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 130 migliaia (+1,2%). La voce al 30 giugno 2018 è composta da (i) debiti previdenziali per Euro 1.547 migliaia; (ii) debiti verso erario per Euro 112 migliaia; (iii) debiti per ritenute di acconto per Euro 1.474 migliaia; (iv) debiti verso dipendenti per Euro 4.755 migliaia; (v) altri debiti per Euro 3.161 migliaia.

Per maggiori informazioni in merito alla composizione delle voci di stato patrimoniale ed alle variazioni intercorse nel periodo di riferimento si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 10 e 20 del Prospetto Informativo.

Si riportano di seguito i principali flussi di cassa i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e al 30 giugno 2017.

in migliaia di Euro	Per il semestre chiuso a 30 giugno	
	2018	2017
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALL' ATTIVITÀ OPERATIVA (A)	12.259	12.667
FLUSSO DI CASSA ASSORBITO DALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(1.120)	(31.856)
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO/(ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO (C)	(4.435)	18.622
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	6.703	(567)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO (E)	22.635	19.192
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO (F=D+E)	29.338	18.625

I flussi di cassa complessivi sono positivi e pari ad Euro 6.703 per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e sono negativi e pari ad Euro 567 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 7.270 migliaia.

Il flusso di cassa netto generato dall'attività operativa è pari ad Euro 12.259 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 12.667 migliaia al 30 giugno 2017, con un decremento di Euro 408 migliaia (-3,2%) Le attività operative del Gruppo hanno generato cassa principalmente in virtù dei positivi risultati economici conseguiti.

Le attività di investimento hanno assorbito cassa per Euro 1.121 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e per Euro 31.856 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un decremento di Euro 30.736 migliaia (96,5%). Al 30 giugno 2017 gli investimenti risentono dell'impegno di cassa per l'acquisizione del Gruppo Fides per Euro 29.913 mi-

gliaia. Complessivamente l'attività di investimento ha assorbito cassa al 30 giugno 2018 per Euro 1.121 migliaia principalmente per l'acquisto di immobili, impianti e macchinari.

Le attività di finanziamento hanno assorbito cassa per Euro 4.435 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 ed hanno generato cassa per Euro 18.622 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017, con un decremento di Euro 23.057 migliaia (<100%). Il flusso di cassa assorbito al 30 giugno 2018 è ascrivibile al rimborso di finanziamenti a medio-lungo termine per Euro 2.968 migliaia e al rimborso dei finanziamenti a breve termine per Euro 1.467 migliaia. Il flusso di cassa generato al 30 giugno 2017 è ascrivibile principalmente (i) all'erogazione di finanziamenti a medio-lungo termine per Euro 13.000 migliaia; (ii) all'aumento di capitale per Euro 4.531 migliaia.

I dividendi distribuiti dalle società del Gruppo in favore dei rispettivi soci, pari ad Euro 750 migliaia al 30 giugno 2017, ivi inclusi i dividendi distribuiti da parte dell'Emittente in favore di Larama 98 S.p.A., sono stati funzionali alla crescita del Gruppo tramite processi di acquisizione per linee esterne e al processo di riorganizzazione delle partecipazioni confluite nell'Emittente (meglio descritto nella Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto Informativo). Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 9 e 10, del Prospetto Informativo.

3.3 INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE

3.3.1 Premessa

Allo scopo di facilitare la comprensione dell'andamento economico e finanziario del Gruppo GHC gli Amministratori hanno individuato alcuni indicatori alternativi di *performance* ("**Indicatori Alternativi di Performance**" o "**IAP**"). Tali indicatori rappresentano, inoltre, gli strumenti che facilitano gli amministratori stessi nell'individuare tendenze operative e nel prendere decisioni circa investimenti, allocazione di risorse ed altre decisioni operative.

L'informativa resa nel Prospetto con riferimento agli IAP è conforme alle linee guida contenute nel documento ESMA/2015/1415, così come recepite dalla Comunicazione Consob n. 0092543 del 3 dicembre 2015.

Per una corretta interpretazione di tali IAP si evidenzia quanto segue:

- tali indicatori sono costruiti esclusivamente a partire da dati storici del Gruppo e non sono indicativi dell'andamento futuro della Società;
- gli IAP non sono previsti dai principi contabili internazionali ("**IFRS**") e, pur essendo derivati dai bilanci consolidati del Gruppo, non sono assoggettati a revisione contabile;
- gli IAP non devono essere considerati sostitutivi degli indicatori previsti dai principi contabili di riferimento (IFRS);
- la lettura degli IAP deve essere effettuata unitamente alle informazioni finanziarie del Gruppo tratte dai bilanci consolidati per il triennio 2015-2017 presentati nella Sezione Prima, Capitoli 9, 10 e 20, del Prospetto Informativo;
- le definizioni degli indicatori utilizzati dal Gruppo, in quanto non rinvenienti dai principi contabili di riferimento, potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altre società e quindi con esse comparabili;

- gli IAP utilizzati dal Gruppo risultano elaborati con continuità e omogeneità di definizione e rappresentazione per tutti i periodi per i quali sono incluse informazioni finanziarie nel presente Prospetto Informativo.

Gli IAP sotto riportati sono stati selezionati e rappresentati nel Prospetto Informativo in quanto la Società ritiene che:

- la liquidità, congiuntamente ad altri indicatori patrimoniali di composizione delle attività e delle passività ed agli indicatori di elasticità finanziaria, consentono una migliore valutazione del livello complessivo della solidità patrimoniale del Gruppo e la sua capacità di mantenere nel tempo una situazione di equilibrio strutturale;
- il capitale circolante netto, il capitale fisso ed il capitale investito netto consentono una migliore valutazione sia della capacità di far fronte agli impegni commerciali a breve termine attraverso l'attivo commerciale corrente, sia della coerenza tra la struttura degli impieghi e quella delle fonti di finanziamento in termini temporali;
- l'Operating EBITDA, l'Operating EBITDA *margin* e l'EBIT, congiuntamente ad altri indicatori di redditività relativa, consentono di illustrare i cambiamenti delle *performance* operative e forniscono utili informazioni in merito alla capacità del Gruppo di generare cassa e di sostenere l'indebitamento; tali indicatori sono inoltre comunemente utilizzati dagli analisti ed investitori al fine della valutazione delle *performance* aziendali.

3.3.2 Indicatori alternativi di *performance* dell'Emittente per gli esercizi chiusi 2017, 2016 e 2015

Nella presente sezione sono presentati gli Indicatori Alternativi di *Performance* per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 derivati dai bilanci di esercizio del Gruppo chiusi alle medesime date.

3.3.2.1 IAP relativi ai dati patrimoniali-finanziari

Sono presentati di seguito gli Indicatori Alternativi di *Performance* finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

	Note	Al 31 dicembre		
		2017	2016	2015
Indebitamento finanziario netto	1	32.371	24.834	29.770
Capitale circolante netto operativo	2	21.455	22.644	22.007
Capitale circolante netto	2	11.132	14.709	15.075
Capitale fisso	3	144.948	104.704	104.899
Capitale investito netto	4	134.248	103.959	105.907
Indebitamento finanziario netto / Patrimonio Netto	5	0,3	0,3	0,4
Indebitamento finanziario netto / Operating EBITDA	6	1,3x	1,5x	1,5x
Giorni medi di incasso (in giorni)	7	104	107	110
Giorni medi di pagamento (in giorni)	8	100	89	102
Giorni medi di giacenza del magazzino (in giorni)	9	44	49	54
Indice di rotazione dei crediti	10	0,28	0,29	0,3
Indice di rotazione dei debiti	11	0,27	0,24	0,28
Indice di rotazione delle rimanenze	12	0,12	0,14	0,15

in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali

Tali indicatori sono estratti dal prospetto di riconduzione degli schemi di bilancio riclassificati a quelli obbligatori di seguito riportati.

Le tabelle riportate nelle Note successive sono fornite al solo scopo di consentire di ricondurre gli ammontari di tali indicatori con le grandezze patrimoniali dell'Emittente, riportate nei bilanci dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Nota 1 – Indebitamento finanziario netto

L'indebitamento finanziario netto è stato determinato dall'Emittente secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione ESMA/2013/319 e alla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006. Si riporta, di seguito, il dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 derivato dai bilanci consolidato del Gruppo chiusi alle medesime date.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
A Cassa	91	86	69
B Disponibilità liquide	22.544	19.106	15.954
C Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-
D Liquidità (A) + (B) + (C)	22.635	19.192	16.023
E Crediti finanziari correnti	3	-	-
F Debiti bancari correnti	14.322	12.418	11.084
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	5.624	4.598	3.965
H Altri debiti finanziari correnti	561	1.452	741
I Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	20.507	18.468	15.790
J Indebitamento finanziario netto corrente (I) - (E) - (D)	(2.131)	(724)	(233)
K Debiti bancari non correnti	27.758	18.529	21.358
L Obbligazioni emesse	-	-	-
M Altri debiti non correnti	6.744	7.029	8.645
N Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	34.502	25.558	30.003
O Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	32.371	24.834	29.770

Nel periodo al quale le informazioni finanziarie si riferiscono e fino alla data del presente Prospetto Informativo, non esistono restrizioni all'uso delle risorse finanziarie che abbiano avuto, o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività del Gruppo.

Il Gruppo presenta un indebitamento finanziario netto pari ad Euro 32.371 migliaia al 31 dicembre 2017, rispetto ad Euro 24.834 migliaia al 31 dicembre 2016 ed Euro 29.770 migliaia al 31 dicembre 2015 evidenziando un aumento complessivo nel triennio di Euro 2.601 migliaia, pari a +8,7% per effetto principalmente dell'acquisizione del Gruppo Fides Medica e di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.

Per maggiori dettagli in merito alle variazioni intercorse nell' indebitamento finanziario netto e ai flussi di cassa si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 10 del Prospetto Informativo.

Nota 2 – Capitale circolante netto operativo e capitale circolante netto

Il capitale circolante netto operativo è definito come somma del saldo netto rapporti verso clienti, saldo netto rapporti verso fornitori, saldo netto rapporti verso controllanti e consociate, rimanenze. Il capitale circolante netto è definito come somma del capitale circolante netto operativo e delle altre attività e passività. Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del capitale circolante netto al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 derivato dai bilanci consolidati del Gruppo chiusi alle medesime date.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Rimanenze di magazzino	2.352	2.729	2.897	(377)	(168)
Crediti commerciali	38.399	36.123	37.474	2.276	(1.351)
Debiti commerciali	(19.296)	(16.208)	(18.364)	(3.088)	2.156
Capitale circolante netto operativo	21.455	22.644	22.007	(1.189)	637
Altre Attività / (passività)	(10.323)	(7.935)	(6.932)	(2.388)	(1.003)
Capitale circolante Netto	11.132	14.709	15.075	(3.577)	(366)

Il capitale circolante netto al 31 dicembre 2017 risulta positivo per Euro 11.132 migliaia, rispetto ad un valore positivo per Euro 14.709 migliaia al 31 dicembre 2016, evidenziando una riduzione di Euro 3.577 migliaia, pari al -24,3%. In particolare, rispetto al 31 dicembre 2016, il saldo netto rapporti verso clienti, mostra un saldo a credito pari ad Euro 38.399 migliaia, incrementandosi complessivamente per Euro 2.276 migliaia, il saldo netto rapporti verso fornitori, mostra un saldo a debito pari ad Euro 19.296 migliaia, incrementandosi per Euro 3.088 migliaia, il saldo netto delle altre attività e passività, che si compongono principalmente di crediti non correnti per imposta sostitutiva affrancamento, crediti e debiti da consolidato fiscale, debiti previdenziali, debiti per ritenute di acconto, debiti verso dipendenti, debiti per dividendi verso società controllanti (Larama 98 S.p.A.), mostra un saldo a debito pari ad Euro 10.323 migliaia, incrementandosi per Euro 2.388 migliaia, infine le rimanenze mostrano un saldo a credito per Euro 2.352 migliaia e diminuiscono di Euro 376 migliaia.

Il capitale circolante netto al 31 dicembre 2016 risulta positivo per Euro 14.709 migliaia, rispetto ad un valore di Euro 15.075 migliaia al 31 dicembre 2015, evidenziando un decremento di Euro 366 migliaia, pari al 2,4%. In particolare, rispetto al 31 dicembre 2015, il saldo netto rapporti verso clienti mostra un saldo a credito pari ad Euro 36.123 migliaia, riducendosi complessivamente per Euro 1.351 migliaia; il saldo netto dei debiti commerciali mostra un saldo a debito pari ad Euro 16.208 migliaia, e si riduce di Euro 2.156 migliaia; il saldo netto delle altre attività e passività, composto principalmente da crediti non correnti per imposta sostitutiva affrancamento, crediti e debiti da consolidato fiscale, debiti previdenziali, debiti per ritenute di acconto, debiti verso dipendenti, debiti per dividendi verso società controllanti (Larama 98 S.p.A.), mostra un saldo a debito pari ad Euro 7.935 migliaia, incrementandosi per Euro 1.003 migliaia; infine le rimanenze mostrano un saldo a credito per Euro 2.729 migliaia e diminuiscono di Euro 168 migliaia.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 10 del Prospetto Informativo.

Nota 3 – Capitale fisso

Il capitale fisso è calcolato come somma di immobilizzazioni materiali, immobilizzazioni immateriali, avviamento, investimenti immobiliari e immobilizzazioni finanziarie. Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del capitale fisso al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 derivato dai bilanci consolidati del Gruppo chiusi alle medesime date.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Avviamento	38.815	21.123	21.123	17.692	-
Altre attività immateriali	14.276	1.235	967	13.041	268
Immobili, impianti e macchinari	89.950	81.334	81.763	8.616	(429)
Investimenti immobiliari	1.063	927	961	136	(34)
Immobilizzazioni finanziarie	844	85	85	759	-
Capitale fisso	144.948	104.704	104.899	40.244	(195)

Il capitale fisso al 31 dicembre 2017 ammonta a Euro 144.948 migliaia e a Euro 104.704 migliaia al 31 dicembre 2016, in incremento rispetto al 31 dicembre 2016 per Euro 40.244 migliaia. Il principale fattore che ha contribuito a tale crescita è attribuibile alla inclusione nell'area di consolidamento della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., e del Gruppo Fides (costituito dalle società: RO. E MAR. S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., Fi.d.es. medica S.r.l., Fi.d.es. Servizi S.c.a.r.l., Prora S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l. a partire dall'esercizio 2017). Il capitale fisso al 31 dicembre 2015 ammonta a Euro 104.899 sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente.

Per un maggiore dettaglio si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 10, del Prospetto Informativo.

Nota 4 – Capitale investito netto

Il capitale investito netto è la somma di capitale circolante netto, altri crediti, altri debiti, fiscalità differita, fondi, capitale fisso e TFR. Si riporta, di seguito, il dettaglio della composizione del capitale investito netto al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 derivato dai bilanci consolidato del Gruppo chiuso alle medesime date.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		Variazione		
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
IMPIEGHI					
Avviamento	38.815	21.123	21.123	17.692	-
Immobilizzazioni immateriali e materiali	105.289	83.496	83.691	21.793	(195)
Immobilizzazioni finanziarie	844	85	85	759	-
I Capitale fisso	144.948	104.704	104.899	40.244	(195)
Magazzino	2.352	2.729	2.897	(377)	(168)
Crediti commerciali	38.399	36.123	37.474	2.276	(1.351)
Debiti commerciali	(19.296)	(16.208)	(18.364)	(3.088)	2.156
Capitale circolante netto operativo	21.455	22.644	22.007	(1.189)	637
Altre attività / (passività)	(10.323)	(7.935)	(6.932)	(2.388)	(1.003)
II Capitale circolante netto	11.132	14.709	15.075	(3.577)	(366)
Imposte differite attive	3.326	3.013	3.419	313	(406)
Imposte differite passive	(7.642)	(3.203)	(2.654)	(4.439)	(549)
Imposte differite nette	(4.316)	(190)	765	(4.126)	(955)
Benefici ai dipendenti	(9.119)	(8.107)	(8.362)	(1.012)	255
Altri fondi	(8.397)	(7.157)	(6.470)	(1.240)	(687)
Fondi	(17.516)	(15.264)	(14.832)	(2.252)	(432)
III Totale Impieghi (Capitale Investito Netto)	134.248	103.959	105.907	30.289	(1.948)

Il capitale investito netto al 31 dicembre 2017 risulta essere positivo e pari ad Euro 134.248 migliaia e pari ad Euro 103.959 migliaia nell'esercizio precedente, in incremento per Euro 30.289 migliaia (+29,1%) per effetto delle variazioni descritte ai paragrafi precedenti. Il capitale investito netto al 31 dicembre 2016 risulta essere positivo e pari ad Euro 103.959 migliaia e pari ad Euro 105.907 migliaia al 31 dicembre 2015, in decremento per Euro 1.948 migliaia (-1,8%) per effetto delle variazioni descritte ai paragrafi precedenti.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 10, del Prospetto Informativo.

Nota 5 – Indebitamento finanziario netto / Patrimonio netto

Il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto ed il Patrimonio Netto è definito come il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto derivante dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo, ed il Patrimonio Netto derivante dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Indebitamento finanziario Netto	32.371	24.834	29.770
Patrimonio Netto	101.878	79.125	76.137
Rapporto tra Indebitamento finanziario netto / Patrimonio Netto	0,3	0,3	0,4

Il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto ed il Patrimonio Netto al 31 dicembre 2017 risulta essere pari a 0,3 in linea con il precedente esercizio, ed in decremento rispetto al 31 dicembre 2015 pari a 0,4.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 10 e 20, del Prospetto Informativo.

Nota 6 – Indebitamento finanziario netto / Operating EBITDA

Il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto e l'Operating EBITDA è definito come il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto derivante dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo, e l'Operating EBITDA derivante dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Indebitamento finanziario Netto	32.371	24.834	29.770
Operating EBITDA	24.882	16.902	19.534
Rapporto – Indebitamento finanziario netto / Operating EBITDA	1,3	1,5	1,5

Il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto e l'Operating EBITDA al 31 dicembre 2017 risulta essere pari a 1,3 contro 1,5 del precedente esercizio che risulta in linea con il 31 dicembre 2015.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 9 e 10, del Prospetto Informativo.

Nota 7 – Giorni medi di incasso

I giorni medi di incasso sono definiti come il rapporto tra i Crediti commerciali derivanti dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo, ed i ricavi da prestazioni di servizi, derivanti dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo, moltiplicati per i giorni dell'esercizio di riferimento. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Crediti commerciali	38.399	36.123	37.474
Ricavi da prestazioni di servizi	135.373	123.489	124.599
Giorni medi di incasso – Crediti commerciali / Ricavi * 365	104	107	110

L'andamento dei giorni medi di incasso del Gruppo nel triennio risulta sostanzialmente stabile con una tendenza al miglioramento costante dei tempi di incasso. Con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 si precisa che, considerando la *performance* organica del Gruppo, i giorni medi di incasso sono pari a 98 giorni, in miglioramento principalmente per effetto dei tempi medi di incasso delle società Hesperia Hospital Modena S.p.A. e L'Eremo di Miazzina S.p.A.. Considerando la *performance* pro-forma i giorni medi di incasso sono pari a 93 giorni, in netto miglioramento rispetto all'esercizio precedente. Per maggiori informazioni sulla riconciliazione di tale parametro con il dato storico si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.2.1.4 del Prospetto Informativo.

Nota 8 – Giorni medi di pagamento

I giorni medi di pagamento sono definiti come il rapporto tra i Debiti commerciali, derivanti dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo, e la somma dei Costi per materiali e merci, dei Costi per servizi e godimento beni di terzi e degli altri costi, derivanti dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo, moltiplicati per i giorni dell'esercizio di riferimento. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Debiti commerciali	19.296	16.208	18.364
Costi per materiali e merci	19.459	20.196	19.583
Costi per servizi e godimento beni di terzi	51.058	46.611	45.873
Giorni medi di pagamento (Debiti commerciali / (Costi per materiali e merci + Costi per servizi e godimento beni di terzi) * 365)	100	89	102

L'andamento dei giorni medi di pagamento del Gruppo presenta un sostanziale miglioramento dei tempi medi di pagamento nel corso del triennio, passando da 102 giorni del 2015 a 100 giorni del 2017. Con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 si precisa che, considerando la *performance* organica del Gruppo, i giorni medi di pagamento sarebbero stati pari a 94 mentre la *performance* di pagamento pro forma è pari a 89 giorni, in linea con l'esercizio 2016. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.2.1.4 del Prospetto Informativo.

Nota 9 – Giorni medi di giacenza del magazzino

I giorni medi di giacenza del magazzino sono definiti come il rapporto tra le rimanenze, derivanti dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo, ed il Costo per materie prime e materiali di consumo, derivante dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo, moltiplicati per i giorni del periodo di riferimento. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Rimanenze	2.352	2.728	2.897
Costo per materie prime e materiali di consumo	19.459	20.196	19.583
Giorni medi di giacenza del magazzino – Rimanenze / Costo per materie prime e materiali di consumo *365	44	49	54

Il tempo medio di giacenza delle rimanenze di magazzino al 31 dicembre 2017 è pari a 44 giorni, pari a 49 giorni al 31 dicembre 2016 e pari a 54 giorni al 31 dicembre 2015. Tale variazione è legata principalmente alla variazione del valore delle rimanenze alle date di riferimento ed in particolare alla riduzione delle rimanenze di magazzino di Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Nota 10 – Indice di rotazione dei crediti

L'indice di rotazione dei crediti è definito come il rapporto tra i crediti commerciali derivanti dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo, ed i ricavi da prestazioni di servizi derivanti dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Crediti commerciali	38.399	36.123	37.474
Ricavi da prestazioni di servizi	135.373	123.489	124.599
Indice di rotazione dei crediti – (Crediti Commerciali) / Ricavi	0,28	0,29	0,30

Per maggiori informazioni in merito alla variazione del suddetto indice si rimanda al commento alla nota 7 del presente paragrafo.

Nota 11 – Indice di rotazione dei debiti

L'indice di rotazione dei debiti è definito come il rapporto tra i debiti commerciali derivanti dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo, e la somma dei costi per materie prime e materiali di consumo e dei costi per servizi derivanti dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Debiti commerciali	19.296	16.208	18.364
Costi per materie prime e materiali di consumo	19.459	20.196	19.583
Costi per servizi	51.058	46.611	45.873
Indice di rotazione dei debiti (Debiti commerciali / (Costi per materie prime e materiali di consumo + Costi per servizi))	0,27	0,24	0,28

Per un commento in merito alla variazione del suddetto indice si rimanda al commento alla nota 8 del presente paragrafo.

Nota 12 – Indice di rotazione delle rimanenze

L'Indice di rotazione delle rimanenze è definito come il rapporto tra le rimanenze derivanti dal Bilancio Annuale Consolidato del Gruppo e i costi per materie prime e materiali di consumo derivanti dal Bilancio Annuale Consolidato del Gruppo. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Rimanenze	2.352	2.728	2.897
Costo per materie prime e materiali di consumo	19.459	20.196	19.583
Indice di rotazione delle rimanenze (Costo per materie prime e materiali di consumo / Rimanenze)	0,12	0,14	0,15

Per un commento in merito alla variazione del suddetto indice si rimanda al commento alla nota 9 del presente paragrafo.

3.3.2.2 IAP relativi ai dati economici

Sono presentati di seguito gli Indicatori Alternativi di *Performance* economici dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Note	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
		2017	2016	2015
ROI	1	12,7%	9,4%	11,2%
ROE	2	12,1%	7,1%	8,8%
EBIT	3	17.038	9.797	11.894
Operating EBITDA	3	24.882	16.902	19.534
Operating EBITDA margin	4	18,2%	13,6%	15,4%
Operating EBITDA / Oneri finanziari	5	27	19	17
Utile per azione	6	0,21	0,09	0,11
Dividendo per azione	6	-	0,13	0,33
Capital Expenditure (CapEx)	7	2.650	5.248	4.822
Cash conversion	8	89,3	69,0	75,3

Nota 1 – ROI

Il ROI, ossia il rendimento del capitale investito netto, è dato dal rapporto tra l'EBIT ed il capitale investito netto ed è espresso in percentuale.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
EBIT / Risultato Operativo (A)	17.038	9.797	11.894
Capitale Investito Netto (B)	134.248	103.959	105.907
ROI (A/B)	12,7%	9,4%	11,2%

Il ROI al 31 dicembre 2017 risulta essere pari al 12,7%, contro il 9,4% al 31 dicembre 2016 e l'11,2% al 31 dicembre 2015.

L'incremento percentuale dell'ultimo esercizio è correlato: (i) alla positiva influenza sull'EBIT dell'andamento di Hesperia Hospital Modena S.p.A. e Casa di Cura Villa Berica S.p.A. che registrano un incremento dei ricavi di esercizio del 6,6% (pari ad Euro 3.100 migliaia) rispetto all'esercizio 2016 (ii) agli effetti sul capitale investito netto derivanti dalle acquisizioni del Gruppo Fides e di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. effettuate nel corso dell'esercizio.

Nota 2 – ROE

Il ROE è dato dal rapporto tra l'utile dell'esercizio ed il patrimonio netto derivanti dai bilanci consolidati del Gruppo.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Utile dell'esercizio (A)	12.309	5.633	6.731
Patrimonio Netto (B)	101.878	79.125	76.137
ROE (A/B)	12,1%	7,1%	8,8%

Il ROE al 31 dicembre 2017 risulta essere pari al 12,1%, contro il 7,1% al 31 dicembre 2016 e l'8,8% al 31 dicembre 2015. L'incremento percentuale dell'ultimo esercizio è correlato alla positiva influenza sull'Utile ante imposte dell'andamento: (i) del risultato di Hesperia Hospital Modena S.p.A., che passa da una perdita di Euro 1.235 migliaia al 31 dicembre 2016 ad un utile di esercizio di Euro 4.581 migliaia al 31 dicembre 2017 e (ii) del risultato di Casa di Cura Villa Berica S.p.A. che passa da un utile di Euro 2.642 migliaia al 31 dicembre 2016 ad un utile di esercizio di Euro 3.360 migliaia al 31 dicembre 2017.

Nota 3 – EBIT e Operating EBITDA

Si riporta di seguito la riconciliazione tra l'utile netto consolidato del Gruppo, l'EBIT e l'Operating EBITDA consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Utile netto	12.309	5.633	6.731
Imposte sul reddito dell'esercizio	4.706	3.358	4.314
Valutazione partecipazioni a patrimonio netto	(32)	-	-
Oneri finanziari.	930	881	1.136
Proventi finanziari	(875)	(75)	(287)
EBIT	17.038	9.797	11.894
Ammortamenti	5.714	5.408	5.462
Accantonamenti	1.924	1.406	2.041
Svalutazione crediti	206	292	137
Operating EBITDA	24.882	16.903	19.534

L'Operating EBITDA viene utilizzato dall'Emittente nella propria reportistica interna sia per valutare la *performance* del Gruppo e delle singole strutture sanitarie, sia come indicatore fondamentale di pianificazione e di controllo a supporto dei processi decisionali della direzione del Gruppo che utilizza questo indicatore in quanto ritenuto atto a fornire ulteriore trasparenza alle operazioni del Gruppo.

L'Emittente considera l'Operating EBITDA quale indicatore principale nel confronto tra le *performance* del Gruppo e quelle dei propri concorrenti, nonchè nell'analisi e nella valutazione delle strutture sanitarie *target*. Peraltro tale misura è confortata dall'analisi dei principali concorrenti del mercato italiano.

L'Emittente ritiene che questo indicatore alternativo di *performance*, escludendo gli elementi che non sono ritenuti indicativi dei risultati operativi del Gruppo, permetta l'individuazione delle tendenze operative e del loro monitoraggio, l'esecuzione di confronti specifici e di analisi puntuali di valutazione della *performance*, nonché *benchmark* tra i diversi periodi, tra le diverse strutture sanitarie, e confronti con i concorrenti.

L'Emittente ritiene che l'Operating EBITDA sia utile per gli analisti e gli investitori per capire come il *management* valuta le *performance* operative del Gruppo adottando una base coerente nei diversi periodi di confronto.

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

L'Operating EBITDA passa da Euro 16.903 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 ad Euro 24.882 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 7.980 migliaia, pari al 47,2%. Tale incremento è dovuto a principalmente ai seguenti fattori:

- all'incremento di Euro 12.580 migliaia nei ricavi, prevalentemente in relazione: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A e Gruppo Fides Medica; (ii) all'andamento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A. e Casa di Cura Villa Berica S.p.A, che registrano un incremento del volume d'affari rispetto all'esercizio 2016;
- all'incremento pari ad Euro 4.601 migliaia nei costi principalmente ascrivibili: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica ed alla Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.; (ii) all'incremento registrato in Hesperia Hospital Modena S.p.A. del premio spettante a figure apicali a seguito del raggiungimento dei risultati previsti contrattualmente, (iii) all'incremento dell'organico di circa 19 unità di Villa Von Siebenthal S.r.l. in conformità a quanto prescritto dal Decreto del Presidente della Regione Lazio n. U00376 del 17 novembre 2016, (iii) tali effetti risultano parzialmente mitigati dalla riduzione dei costi registrata con riferimento alla Hesperia Hospital Modena S.p.A. a seguito dell'efficientamento conseguito nelle principali voci economiche.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

L'Operating EBITDA passa da Euro 19.534 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 ad Euro 16.903 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, con un decremento di Euro 2.632 migliaia, pari al 13,5%. Tale decremento è dovuto ai seguenti fattori:

- al decremento di Euro 2.931 migliaia rispetto all'esercizio 2015 registrato nei ricavi, prevalentemente in relazione all'andamento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A., che ha registrato una flessione dei servizi in convenzione rispetto l'esercizio 2015, come meglio specificato nella Sezione Prima, Capitolo 9 del Prospetto Informativo;
- i costi risultano pressoché in linea con l'esercizio 2015, mostrando una variazione di Euro 300 migliaia.

Nota 4 – Operating EBITDA Margin

L'Operating EBITDA margin viene calcolato come rapporto tra l'Operating EBITDA ed i ricavi.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Operating EBITDA	24.882	16.902	19.534
Ricavi	136.666	124.086	127.017
Operating EBITDA margin	18,2%	13,6%	15,4%

L'Operating EBITDA al 31 dicembre 2017 risulta essere pari al 18,2%, contro il 13,6% al 31 dicembre 2016 e il 15,4% al 31 dicembre 2015.

La variazione registrata nel 2017 rispetto al 2016 risulta influenzata principalmente dall'andamento di Hesperia Hospital Modena S.p.A. che ha incrementato il proprio fatturato e registrato un efficientamento dei propri costi e dall'incremento di fatturato della Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

La variazione registrata nel 2016 rispetto al 2015 risulta influenzata principalmente dall'andamento del fatturato di Hesperia Hospital Modena S.p.A. che ha registrato una flessione dei servizi in convenzione rispetto l'esercizio 2015, come meglio dettagliato nella Sezione Prima, Capitolo 9, del Prospetto Informativo.

Nota 5 – Operating EBITDA / Oneri finanziari

Tale indice è stato calcolato come rapporto tra Operating EBITDA e gli oneri finanziari derivanti dal Bilancio Annuale Consolidato del Gruppo. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Operating EBITDA	24.882	16.902	19.534
Oneri finanziari	930	881	1.136
Operating EBITDA / Oneri finanziari	27	19	17

L'indice è pari a 27 al 31 dicembre 2017 in aumento rispetto all'esercizio 2016 e 2015 in cui era rispettivamente pari a 19 ed a 17, tale effetto è legato principalmente all'incremento registrato nell'Operating EBITDA.

Nota 6 – Utile per azione e Dividendo per azione

L'utile per azione è calcolato dividendo l'utile dell'anno attribuibile agli azionisti ordinari dell'Emittente per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante l'anno. Di seguito sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni utilizzati ai fini del calcolo dell'utile per azione.

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Utile netto attribuibile agli azionisti della capogruppo	12.309	5.633	6.731
Numero di azioni ordinarie alla fine dell'esercizio ^{(1) (2)}	60.000.000	60.000.000	60.000.000
Utile per azione (in Euro)	0,21	0,09	0,11

- (1) Al fine del calcolo del dividendo per azione dell'esercizio gli aumenti di capitale di seguito riportati sono stati considerati retroattivamente come se fossero avvenuti il 1° gennaio 2015 (primo anno di presentazione) e sulla base del numero di azioni in circolazione al 31 dicembre 2017. In particolare:
- l'emissione di 200.000 nuove azioni effettuata nel corso del 2016 al servizio della riorganizzazione (pari a 100.000 azioni sulla base del numero di azioni in circolazione al 31 dicembre 2017) è stata contabilmente riflessa al 1° gennaio 2015 come aumento del capitale sociale della Società per un importo di Euro 98.000, con contropartita nelle altre riserve;
 - l'emissione di 100.000 nuove azioni effettuata nel corso del 2017 al servizio della riorganizzazione è stata contabilmente riflessa al 1° gennaio 2015 come aumento del capitale sociale per un importo di Euro 100.000, con contropartita nelle altre riserve.
- (2) Al fine del calcolo degli indicatori per azione il frazionamento delle azioni e l'aumento di capitale a titolo gratuito, deliberati in data 31 luglio 2018, e che hanno portato il numero di azioni della società a 60.000.000, sono stati considerati retroattivamente come se fossero avvenuti il 1° gennaio 2015 (primo anno di presentazione), in coerenza con quanto dettato dallo IAS 33, paragrafo 28.

Il dividendo per azione è calcolato dividendo i dividendi distribuiti negli anni di riferimento per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante l'anno. Di seguito sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni utilizzati ai fini del calcolo del dividendo per azione.

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Dividendi deliberati ⁽¹⁾	-	2.000	7.800
Numero di azioni ordinarie alla fine dell'esercizio ^{(2) (3)}	60.000.000	60.000.000	60.000.000
Dividendo per azione (in Euro)	-	0,13	0,33

- (1) I dividendi sono stati rappresentati con riferimento all'esercizio in cui sono stati deliberati.
- (2) Al fine del calcolo del dividendo per azione dell'esercizio gli aumenti di capitale di seguito riportati sono stati considerati retroattivamente come se fossero avvenuti il 1° gennaio 2015 (primo anno di presentazione) e sulla base del numero di azioni in circolazione al 31 dicembre 2017. In particolare:
- l'emissione di 200.000 nuove azioni effettuata nel corso del 2016 al servizio della riorganizzazione (pari a 100.000 azioni sulla base del numero di azioni in circolazione al 31 dicembre 2017) è stata contabilmente riflessa al 1° gennaio 2015 come aumento del capitale sociale della Società per un importo di Euro 98.000, con contropartita nelle altre riserve;
 - l'emissione di 100.000 nuove azioni effettuata nel corso del 2017 al servizio della riorganizzazione è stata contabilmente riflessa al 1° gennaio 2015 come aumento del capitale sociale per un importo di Euro 100.000, con contropartita nelle altre riserve.
- (3) Al fine del calcolo degli indicatori per azione il frazionamento delle azioni e l'aumento di capitale a titolo gratuito, deliberati in data 31 luglio 2018, e che hanno portato il numero di azioni della società a 60.000.000, sono stati considerati retroattivamente come se fossero avvenuti il 1° gennaio 2015 (primo anno di presentazione), in coerenza con quanto dettato dallo IAS 33, paragrafo 28.

Nota 7 – Capital Expenditure (CapEx)

Tale indice è stato calcolato prendendo a riferimento la somma degli investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali (esclusi gli investimenti relativi alle acquisizioni del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.) nei periodi di riferimento. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Investimenti in immobilizzazioni materiali	2.530	4.684	4.302
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	120	564	520
Capital Expenditure (CapEx)	2.650	5.248	4.822

I Capital Expenditure risultano pari ad Euro 2.650 migliaia con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, pari a Euro 5.248 migliaia con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e pari a Euro 4.822 migliaia con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, tale riduzione è principalmente ascrivibile ai minori investimenti ricorrenti effettuati nel corso del periodo da Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Nota 8 – Cash conversion

Tale indice è stato calcolato prendendo a riferimento l'Operating EBITDA al netto dei Capex ordinari, rapportato sull'Operating EBITDA stesso. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Operating EBITDA	24.882	16.902	19.534
Capex ordinari	2.650	5.248	4.822
Cash conversion	89,3	69,0	75,3

L'indice è pari a 89,3 al 31 dicembre 2017, pari a 69,0 al 31 dicembre 2016 e pari a 75,3 al 31 dicembre 2015.

L'indice si incrementa nel periodo di riferimento in conseguenza dell'incremento dell'Operating EBITDA a fronte di minori investimenti ordinari di periodo principalmente ascrivibili alla Hesperia Hospital Modena S.p.A..

3.3.3 Indicatori alternativi di performance dell'Emittente per il semestre chiuso al 30 giugno 2018

3.3.3.1 IAP relativi ai dati patrimoniali-finanziari

Si riportano di seguito gli Indicatori Alternativi di Performance finanziaria del Gruppo per il semestre chiuso al 30 giugno 2018, derivati dal Bilancio Consolidato Intermedio dell'Emit-

tente chiuso al 30 giugno 2018, e al 31 dicembre 2017, derivati dal Bilancio Consolidato Annuale dell'Emittente.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Note	Al 30 giugno	Al 31 dicembre
		2018	2017
Indebitamento finanziario netto	1	21.211	32.371
Capitale circolante netto operativo	2	21.756	21.455
Capitale circolante netto	2	10.311	11.132
Capitale fisso	3	143.170	144.948
Capitale investito netto	4	131.992	134.248
Indebitamento finanziario netto /Patrimonio Netto	5	0,2	0,3
Giorni medi di incasso (<i>in giorni</i>)	6	95	104
Giorni medi di pagamento (<i>in giorni</i>)	7	99	100
Giorni medi di giacenza del magazzino (<i>in giorni</i>)	8	34	44

Tali indicatori sono estratti dal prospetto di riconduzione degli schemi di bilancio riclassificati a quelli obbligatori di seguito riportati. Le tabelle riportate nelle note successive sono fornite al solo scopo di consentire di ricondurre gli ammontari di tali indicatori con le grandezze patrimoniali dell'Emittente, riportate nei bilancio intermedio semestrale dell'Emittente chiuso alla medesima data.

Nota 1 – Indebitamento finanziario netto

L'indebitamento finanziario netto è stato determinato dall'Emittente secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione ESMA/2013/319 e alla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006. Si riporta, di seguito, il dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario netto per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e il bilancio chiuso al 31 dicembre 2017 derivato dai bilanci consolidati del Gruppo chiusi alle medesime date.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
A Cassa	155	91
B Disponibilità liquide	29.183	22.544
C Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
D Liquidità (A) + (B) + (C)	29.338	22.635
E Crediti finanziari correnti	25	3
F Debiti bancari correnti	12.810	14.322
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	5.193	5.624
H Altri debiti finanziari correnti	7.184	561
I Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	25.187	20.507
J Indebitamento finanziario netto corrente (I) - (E) - (D)	(4.175)	(2.131)
K Debiti bancari non correnti	25.145	27.758
L Obbligazioni emesse	-	-
M Altri debiti non correnti	241	6.744
N Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	25.386	34.502
O Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	21.211	32.371

Nel periodo al quale le informazioni finanziarie si riferiscono e fino alla Data del Prospetto Informativo non esistono restrizioni all'uso delle risorse finanziarie che abbiano avuto, o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività del Gruppo.

L'indebitamento finanziario netto, pari ad Euro 21.211 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 32.371 migliaia al 31 dicembre 2017, si decrementa di Euro 11.160 migliaia (34,5%).

Per maggiori informazioni in merito alle variazioni intercorse nell'indebitamento finanziario netto e ai flussi di cassa si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 10 del Prospetto Informativo.

Nota 2 – Capitale circolante netto operativo e capitale circolante netto

Il capitale circolante netto operativo è definito come somma del saldo netto rapporti verso clienti, saldo netto rapporti verso fornitori, saldo netto rapporti verso controllanti e consociate, rimanenze. Il capitale circolante netto è definito come somma del capitale circolante netto operativo e delle altre attività e passività. Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del capitale circolante netto al 30 giugno 2018, al 31 dicembre 2017 derivato dal Bilancio Consolidato Intermedio e dal Bilancio Consolidato Annuale.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Rimanenze di magazzino	2.162	2.352	(190)
Crediti commerciali	42.147	38.399	3.748
Debiti commerciali	(22.553)	(19.296)	(3.257)
Capitale circolante Netto Operativo	21.756	21.455	301
Altre Attività / (passività)	(11.445)	(10.323)	(1.122)
Capitale circolante Netto	10.311	11.132	(821)

Il capitale circolante netto al 30 giugno 2018 è pari ad Euro 10.311 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 11.132 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 821 migliaia (-7,4%). La variazione è ascrivibile principalmente a: (i) crediti commerciali, pari ad Euro 42.147 migliaia al 30 giugno 2018 e Euro 38.339 migliaia a 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 3.748 migliaia (ii) debiti commerciali, pari ad Euro 22.553 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 19.296 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 3.257 migliaia; (iii) il saldo netto delle altre attività e passività, che si compongono principalmente di crediti non correnti per imposta sostitutiva affrancamento, crediti e debiti da consolidato fiscale, debiti previdenziali, debiti per ritenute di acconto, debiti verso dipendenti, debiti per dividendi verso società controllanti (Larama 98 S.p.A.), mostra un saldo a debito pari ad Euro 11.445 migliaia al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 10.323 migliaia, con un incremento di Euro 1.122 migliaia (+10,9%); (iv) rimanenze pari ad Euro 2.162 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 2.352 migliaia al 31 dicembre 2017 con un decremento di Euro 190 migliaia (+8,1%).

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 10 del Prospetto Informativo.

Nota 3 – Capitale fisso

Il capitale fisso è calcolato come somma di immobilizzazioni materiali, immobilizzazioni immateriali, avviamento, investimenti immobiliari e immobilizzazioni finanziarie. Si riporta di

seguito il dettaglio della composizione del capitale fisso al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017 derivato dal Bilancio Consolidato Intermedio e dal Bilancio Consolidato Annuale.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Avviamento	38.815	38.815	0
Altre attività immateriali	14.174	14.276	(102)
Immobili, impianti e macchinari	88.162	89.950	(1.788)
Investimenti immobiliari	1.045	1.063	(18)
Immobilizzazioni finanziarie	974	844	130
Capitale fisso	143.170	144.948	(1.778)

Il capitale fisso è pari ad Euro 143.170 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 144.948 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 1.778 migliaia (-1,2%). La diminuzione è ascrivibile principalmente all'effetto dell'ammortamento del primo semestre 2018 pari ad Euro 3.003 migliaia, mitigato dagli investimenti effettuati nel periodo intermedio in altre attività immateriali e immobili, impianti e macchinari per Euro 1.113 migliaia. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 10, del Prospetto Informativo.

Nota 4 – Capitale investito netto

Il capitale investito netto è la somma di capitale circolante netto, altri crediti, altri debiti, fiscalità differita, fondi, capitale fisso e TFR. Si riporta, di seguito, il dettaglio della composizione del capitale investito netto al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017 derivato dai bilanci consolidato del Gruppo chiuso alle medesime date.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
IMPIEGHI			
Avviamento	38.815	38.815	0
Immobilizzazioni immateriali e materiali	103.381	105.289	(1.908)
Immobilizzazioni finanziarie	974	844	130
I Capitale fisso	143.170	144.948	(1.778)
Magazzino	2.162	2.352	(190)
Crediti commerciali	42.147	38.399	3.748
Debiti commerciali	(22.553)	(19.296)	(3.257)
Capitale circolante netto Operativo	21.756	21.455	301
Altre attività / (passività)	(11.445)	(10.323)	(1.122)
II Capitale circolante netto	10.311	11.132	(821)
Imposte differite attive	3.324	3.326	(2)
Imposte differite passive	(8.096)	(7.642)	(454)
Imposte differite nette	(4.772)	(4.316)	(456)
Benefici ai dipendenti	(9.124)	(9.119)	(5)
Altri fondi	(7.593)	(8.397)	804
Fondi	(16.717)	(17.516)	799
III Totale Impieghi (Capitale Investito Netto)	131.992	134.248	(2.256)

Il capitale investito netto è pari ad Euro 131.992 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 134.248 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 2.256 migliaia (-1,7%) per effetto delle variazioni descritte ai paragrafi precedenti.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 10, del Prospetto Informativo.

Nota 5 – Indebitamento finanziario netto / Patrimonio netto

Il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto ed il Patrimonio Netto è definito come il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto derivante dal Bilancio Consolidato del Gruppo ed il Patrimonio Netto derivante dal Bilancio Consolidato del Gruppo. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Indebitamento finanziario Netto	21.211	32.371
Patrimonio Netto	110.782	101.878
Rapporto tra Indebitamento finanziario netto / Patrimonio Netto	0,2x	0,3x

Il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto ed il Patrimonio Netto, pari a 0,2x al 30 giugno 2018 e a 0,3x al 31 dicembre 2017, si è decrementato di 0,1x.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 10 e 20, del Prospetto Informativo.

Nota 6 – Giorni medi di incasso

I giorni medi di incasso sono definiti come il rapporto tra i Crediti commerciali derivanti dal bilancio consolidato del Gruppo, ed i ricavi da prestazioni di servizi, derivanti dal bilancio consolidato del Gruppo, moltiplicati per i giorni dell'esercizio di riferimento. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Crediti commerciali	42.147	38.399
Ricavi da prestazioni di servizi	79.535	135.373
Giorni medi di incasso – Crediti commerciali / Ricavi * numero di giorni	95	104

I giorni medi di incasso sono pari 95 al 30 giugno 2018 e a 104 al 31 dicembre 2017, con un decremento di 9 giorni. A parità di perimetro di consolidamento l'andamento dei giorni medi di incasso si mantiene stabile nei periodi considerati (99 giorni).

Nota 7 – Giorni medi di pagamento

I giorni medi di pagamento sono definiti come il rapporto tra i Debiti commerciali derivanti dal Bilancio Consolidato del Gruppo e la somma dei Costi per materie prime e materiali di

consumo, dei Costi per servizi, derivanti dal Bilancio Consolidato del Gruppo, moltiplicati per i giorni dell'esercizio di riferimento. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Debiti commerciali	22.553	19.296
Costi per materie prime e materiali di consumo	11.600	19.459
Costi per servizi	29.338	51.058
Giorni medi di pagamento (Debiti commerciali / (Costi per materie prime e materiali di consumo + Costi per servizi) * numero di giorni)	99	100

I giorni medi di pagamento sono pari 99 al 30 giugno 2018 e a 100 al 31 dicembre 2017, con un decremento di 1 giorno.

Nota 8 – Giorni medi di giacenza del magazzino

I giorni medi di giacenza del magazzino sono definiti come il rapporto tra le rimanenze, derivanti dal Bilancio Consolidato del Gruppo, ed il Costo per materie prime e materiali di consumo derivante dal Bilancio Consolidato del Gruppo, moltiplicati per i giorni del periodo di riferimento. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Rimanenze	2.162	2.352
Costo per materie prime e materiali di consumo	11.600	19.459
Giorni medi di giacenza del magazzino – Rimanenze / Costo per materie prime e materiali di consumo * numero di giorni	34	44

Il tempo medio di giacenza delle rimanenze di magazzino al 30 giugno 2018 è pari a 34 giorni e a 44 giorni al 31 dicembre 2017 con un decremento di 10 giorni.

3.3.3.2 IAP relativi ai dati economici

Si riportano di seguito gli Indicatori Alternativi di *Performance* economici dell'Emittente al 30 giugno 2018 e 2017.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Note	Per il semestre chiuso al 30 giugno	
		2018	2017
Operating EBITDA	1	16.065	11.757
Operating EBITDA margin	2	20,00%	17,80%
Operating EBITDA / Oneri finanziari	3	28	29
Utile per azione	4	0,15	0,10
Dividendo per azione	4	-	-
Capital Expenditure (CapEx)	5	1.113	1.652
Cash conversion	6	93,1	85,9

Nota 1 – Operating EBITDA

L'Operating EBITDA è pari ad Euro 16.065 al 30 giugno 2017 e ad Euro 11.757 migliaia al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 4.308 migliaia (+36,6%). Tale incremento è ascrivibile per Euro 1.958 migliaia alla crescita organica e per complessivi Euro 2.350 migliaia alla crescita generata dall'acquisizione del Gruppo Fides per Euro 1.686 migliaia e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 663 migliaia.

Nel dettaglio tale incremento è dovuto principalmente ai seguenti fattori.

- all'incremento dei ricavi netti di Euro 14.256 migliaia, di cui Euro 13.812 migliaia nei ricavi da prestazione di servizi, prevalentemente in relazione: (i) alla variazione dell'area di consolidamento ascrivibile all'acquisizione avvenuta in data 28 giugno 2017 del Gruppo Fides, per Euro 6.966 migliaia e all'acquisizione di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 4.643 migliaia; (ii) all'andamento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A. e Rugani Hospital S.r.l. che registrano un incremento del volume d'affari rispetto al semestre chiuso al 30 giugno 2017, rispettivamente, pari ad Euro 621 migliaia ed Euro 1.246 migliaia;
- all'incremento pari ad Euro 8.799 migliaia nei costi operativi principalmente ascrivibili: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica ed alla Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.; (ii) tale effetto risultano parzialmente mitigato dalla a) riduzione dei costi registrata da Hesperia Hospital Modena S.p.A. a seguito dell'efficientamento conseguito nelle principali voci economiche b) dalla riduzione dei costi operativi di Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione per Euro 321 migliaia.

Nota 2 – Operating EBITDA Margin

L'Operating EBITDA margin viene calcolato come rapporto tra l'Operating EBITDA ed i ricavi.

in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali

	Per il semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Operating EBITDA	16.065	11.757
Ricavi	80.321	66.065
Operating EBITDA margin	20,00%	17,80%

L'Operating EBITDA è pari al 20,0% al 30 giugno 2018 e al 17,8% al 30 giugno 2017, con un incremento del 2,2%.

La variazione registrata nel primo semestre 2018 rispetto al primo semestre 2017 risulta influenzata dall'inclusione nell'area di consolidamento del Gruppo Fides e di Casa di Cura del Prof. Nobili e principalmente dall'andamento di Hesperia Hospital Modena S.p.A. che ha incrementato il proprio fatturato e registrato un efficientamento dei propri costi.

Nota 3 – Operating EBITDA / Oneri finanziari

Tale indice è stato calcolato come rapporto tra Operating EBITDA e gli oneri finanziari derivanti dal Bilancio Consolidato del Gruppo. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e al 30 giugno 2017.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Per il semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Operating EBITDA	16.065	11.757
Oneri finanziari	583	401
Operating EBITDA / Oneri finanziari	28	29

L'indice è pari a 28 al 30 giugno 2018, in diminuzione rispetto al semestre chiuso al 30 giugno 2017, quando era pari a 29, tale effetto è legato principalmente all'incremento registrato negli oneri finanziari, non compensato dall'incremento dell'Operating EBITDA.

Nota 4 – Utile per azione e Dividendo per Azione

L'utile per azione è calcolato dividendo l'utile del periodo attribuibile agli azionisti ordinari dell'Emittente per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante il periodo.

Di seguito sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni utilizzati ai fini del calcolo dell'utile per azione.

<i>in migliaia di Euro</i>	Per il semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Utile netto attribuibile agli azionisti della capogruppo	8.755	5.947
Numero di azioni ordinarie alla fine dell'esercizio/di periodo ^{(1) (2)}	60.000.000	60.000.000
Utile per azione (<i>in Euro</i>)	0,15	0,10

(1) Al fine del calcolo del dividendo per azione dell'esercizio gli aumenti di capitale di seguito riportati sono stati considerati retroattivamente come se fossero avvenuti il 1° gennaio 2015 (primo anno di presentazione) e sulla base del numero di azioni in circolazione al 31 dicembre 2017. In particolare:

- l'emissione di 200.000 nuove azioni effettuata nel corso del 2016 al servizio della riorganizzazione (pari a 100.000 azioni sulla base del numero di azioni in circolazione al 31 dicembre 2017) è stata contabilmente riflessa al 1° gennaio 2015 come aumento del capitale sociale della Società per un importo di Euro 98.000, con contropartita nelle altre riserve;
- l'emissione di 100.000 nuove azioni effettuata nel corso del 2017 al servizio della riorganizzazione è stata contabilmente riflessa al 1° gennaio 2015 come aumento del capitale sociale per un importo di Euro 100.000, con contropartita nelle altre riserve.

(2) Al fine del calcolo degli indicatori per azione il frazionamento delle azioni e l'aumento di capitale a titolo gratuito, deliberati in data 31 luglio 2018, e che hanno portato il numero di azioni della società a 60.000.000, sono stati considerati retroattivamente come se fossero avvenuti il 1° gennaio 2015 (primo anno di presentazione), in coerenza con quanto dettato dallo IAS 33, paragrafo 28.

Il dividendo per azione è calcolato dividendo i dividendi distribuiti nei periodi di riferimento per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante i periodi stessi. Di seguito sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni utilizzati ai fini del calcolo del dividendo per azione.

in migliaia di Euro	Per il semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Dividendi deliberati ⁽¹⁾	-	-
Numero di azioni ordinarie alla fine dell'esercizio ^{(2) (3)}	60.000.000	60.000.000
Dividendo per azione (in Euro)	-	-

(1) I dividendi sono stati rappresentati con riferimento all'esercizio di deliberazione

(2) Al fine del calcolo del dividendo per azione dell'esercizio gli aumenti di capitale di seguito riportati sono stati considerati retroattivamente come se fossero avvenuti il 1° gennaio 2015 (primo anno di presentazione) e sulla base del numero di azioni in circolazione al 31 dicembre 2017. In particolare:

- l'emissione di 200.000 nuove azioni effettuata nel corso del 2016 al servizio della riorganizzazione (pari a 100.000 azioni sulla base del numero di azioni in circolazione al 31 dicembre 2017) è stata contabilmente riflessa al 1° gennaio 2015 come aumento del capitale sociale della Società per un importo di Euro 98.000, con contropartita nelle altre riserve;
- l'emissione di 100.000 nuove azioni effettuata nel corso del 2017 al servizio della riorganizzazione è stata contabilmente riflessa al 1° gennaio 2015 come aumento del capitale sociale per un importo di Euro 100.000, con contropartita nelle altre riserve.

(3) Al fine del calcolo degli indicatori per azione il frazionamento delle azioni e l'aumento di capitale a titolo gratuito, deliberati in data 31 luglio 2018, e che hanno portato il numero di azioni della società a 60.000.000, sono stati considerati retroattivamente come se fossero avvenuti il 1° gennaio 2015 (primo anno di presentazione), in coerenza con quanto dettato dallo IAS 33, paragrafo 28.

Nota 5 – Capital Expenditure (CapEx)

Tale indice è stato calcolato prendendo a riferimento la somma degli investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto al 30 giugno 2018.

in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali	Semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Investimenti in immobilizzazioni materiali	1.055	1.600
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	58	52
Capital Expenditure (CapEx)	1.113	1.652

I Capex al 30 giugno 2018 risultano pari ad Euro 1.113 migliaia e si riferiscono (i) ad investimenti in immobilizzazioni materiali per Euro 1.055 migliaia, di cui Euro 53 migliaia in terreni e fabbricati, Euro 35 migliaia in migliorie su beni di terzi, Euro 28 migliaia in impianti e macchinari, Euro 677 migliaia in attrezzature industriali e commerciali, Euro 187 migliaia in altri beni ed Euro 75 migliaia in immobilizzazioni in corso e acconti, ed (ii) ad investimenti in immobilizzazioni immateriali per Euro 58 migliaia relativamente ai costi capitalizzabili correlati all'acquisto di un modulo aggiuntivo del *software* applicativo utilizzato dalle amministrazioni e per le attività sanitarie delle società del Gruppo, principalmente ascrivibili ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 33 migliaia, a C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 4 migliaia, a Rugani Hospital S.r.l. per Euro 3 migliaia, a GHC per Euro 5 migliaia e per Euro 3 migliaia a Casa di Cura Villa Garda S.p.A..

Nota 6 – Cash conversion

Tale indice è stato calcolato prendendo a riferimento l'Operating EBITDA al netto dei Capex ordinari e rapportato sull'Operating EBITDA.

Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto al 30 giugno 2018.

	Semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Operating EBITDA	16.065	11.757
Capex ordinari	1.113	1.652
Cash conversion	93,1	85,9

Il *cash conversion rate* al 30 giugno 2018 è pari a 93,1%, in aumento del 7,2% rispetto al 30 giugno 2017 (pari a 85,9%).

3.4 DATI PRO-FORMA RELATIVI AL 31 DICEMBRE 2017

Si riportano di seguito i principali dati pro-forma al 31 dicembre 2017, confrontati con i relativi dati storici dell'Emittente per il medesimo periodo.

Valori in migliaia di euro	Conto Economico Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Conto Economico Consolidato Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
Ricavi da prestazioni di servizi	135.373	150.710
Altri ricavi	1.293	1.478
TOTALE RICAVI	136.666	152.188
Costo per materie prime e materiali di consumo	(19.459)	(20.684)
Costi per servizi	(51.058)	(58.310)
Costi del personale	(34.651)	(38.291)
Altri costi operativi	(6.616)	(7.461)
Ammortamenti e svalutazioni	(5.920)	(6.407)
Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	(1.924)	(1.975)
TOTALE COSTI OPERATIVI	(119.628)	(133.128)
RISULTATO OPERATIVO	17.038	19.060
Proventi finanziari	875	965
Oneri finanziari	(930)	(1.131)
Risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio Netto	32	32
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	(23)	(134)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	17.015	18.926
Imposte sul reddito	(4.706)	(5.333)
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	12.309	13.593
Attribuibile a:		
Risultato di gruppo	12.241	13.176
Risultato di terzi	68	417

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017:

<i>Valori in migliaia di euro</i>	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
Prestazioni ospedaliere	108.437	116.863
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	26.936	33.847
Totale ricavi da prestazioni di servizi	135.373	150.710
Altri ricavi	1.293	1.479
Totale ricavi	136.666	152.189

Si riporta di seguito il rendiconto finanziario consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017:

<i>in migliaia di Euro</i>	Rendiconto Finanziario Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rendiconto Finanziario Consolidato Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALL' ATTIVITÀ OPERATIVA (A)	26.805	29.752
FLUSSO DI CASSA ASSORBITO DALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(35.187)	(38.048)
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO/(ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO (C)	11.825	11.598
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	3.443	3.302
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO (E)	19.192	19.192
VARIAZIONE DI CONTO ECONOMICO PRO-FORMA NON RIFLESSE NELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE (F)	-	141
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO (G=D+E+F)	22.635	22.635

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20.2, del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO**4. FATTORI DI RISCHIO**

L'operazione descritta nel Prospetto Informativo presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in titoli azionari quotati.

Si invitano i potenziali investitori a leggere attentamente il presente Capitolo – che descrive i fattori di rischio – prima di qualsiasi decisione sull'investimento, al fine di comprendere i rischi generali e specifici relativi all'Emittente e al Gruppo GHC, al settore di attività in cui il Gruppo GHC opera, nonché all'offerta e agli strumenti finanziari offerti.

I fattori di rischio descritti di seguito devono essere letti congiuntamente alle altre informazioni contenute nel Prospetto Informativo. I rinvii alle Sezioni, ai Capitoli ed ai Paragrafi si riferiscono alle Sezioni, ai Capitoli ed ai Paragrafi del presente Prospetto Informativo.

4.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE**4.1.1 Rischi connessi al ritardato pagamento da parte del Sistema Sanitario Regionale delle regioni in cui il Gruppo opera**

Il Gruppo è esposto ai rischi derivanti dall'eventuale ritardato pagamento da parte del Sistema Sanitario Regionale delle prestazioni erogate dalle singole strutture sanitarie.

Al 30 giugno 2018 i tempi medi di incasso registrati dal Gruppo GHC nei confronti del Sistema Sanitario Regionale sono pari a circa 108 giorni a fronte di una media nazionale di settore di 120 giorni. La tabella che segue illustra i tempi medi di pagamento, espressi in giorni, del settore sanitario da parte delle ASL nelle Regioni in cui il Gruppo opera, nonché la media nazionale (dati rilevati al 30 giugno 2018).

Regione	Giorni medi di pagamento
Veneto	81
Emilia	86
Liguria	83
Piemonte	120
Lazio	132
Toscana	128
Media nazionale (Italia)	120

Fonte: Centro Studi Assobiomedica, osservatorio crediti

Tra le Regioni in cui il Gruppo opera, il Piemonte, il Lazio e la Toscana presentano tempi medi di pagamento superiori alla media registrata dal Gruppo, sebbene tali differenze possano considerarsi non significative alla Data del Prospetto Informativo.

Lo scaduto del Gruppo al 30 giugno 2018 nei confronti del Sistema Sanitario Regionale è pari a Euro 11 milioni al netto del fondo svalutazione crediti. In particolare lo scaduto entro 90 giorni è pari a Euro 7 milioni, lo scaduto compreso tra 90 e 180 giorni è pari a Euro 1 mi-

FATTORI DI RISCHIO

lione, lo scaduto compreso tra 181 giorni e 365 giorni è pari ad Euro 1 milione e lo scaduto oltre 365 giorni al netto del fondo svalutazione crediti è pari ad Euro 2 milioni. Al riguardo si fa presente che il suddetto scaduto oltre i 180 giorni si riferisce principalmente alle posizioni creditorie pregresse di L'Eremo di Miazzina S.p.A. che la Regione Piemonte ha trattenuto in attesa della definizione del contenzioso in essere con la stessa Regione Piemonte, l'ASL VCO e la Regione Lombardia. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.8 del Prospetto Informativo.

Alla Data del Prospetto Informativo i ricavi del Gruppo GHC sono generati sia nei confronti del settore pubblico per prestazioni che sono a carico del Sistema Sanitario Regionale, sia nei confronti di pazienti privati che sostengono il costo dell'assistenza mediante mezzi propri o attraverso il ricorso a polizze assicurative sanitarie.

In generale, in base ai principi contabili internazionali gli interessi di mora sui crediti scaduti sono rilevati contabilmente al momento in cui la loro corresponsione è ritenuta probabile, anche sulla base delle tempistiche di incasso previste. Nel periodo di riferimento non si sono registrati cambiamenti nelle politiche di contabilizzazione.

La normativa di riferimento è il D. Lgs n. 192/2012, che ha recepito la Direttiva europea n. 2011/7/UE del 16 febbraio 2011 sui ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali tra imprese e tra Pubbliche Amministrazioni e imprese. La disciplina prevede l'obbligo anche per la Pubblica Amministrazione di pagare tutte le fatture entro 30 giorni dalla data di emissione. Tale termine può essere innalzato sino ad un massimo di 60 giorni, purché ciò sia giustificato dalla natura o dall'oggetto del contratto o dalle circostanze esistenti al momento della sua conclusione. Ai crediti sanitari si applica questo termine più esteso. Dal giorno successivo alla scadenza del termine fissato per il pagamento, decorrono automaticamente gli interessi moratori previsti dalla legge (pari alla misura del saggio di interesse stabilito dalla Banca Centrale Europea maggiorato di 8 punti percentuali) senza necessità della costituzione in mora del debitore.

Si segnala che i tempi medi di incasso del Gruppo GHC nei confronti delle ASL in cui opera sono 108 giorni, inferiori alla media nazionale di settore e quindi tali da non evidenziare particolari situazioni di criticità che richiedano l'applicazione di interessi di mora.

Fermo restando quanto sopra, il Gruppo GHC contabilizza gli interessi di mora in ossequio ai disposti generali di cui all'IFRS 15 ed all'IFRS 9.

L'IFRS 15 prevede che i ricavi che generano interessi siano contabilizzati se vi è probabilità che l'entità riceverà il corrispettivo a cui avrà diritto in cambio dei beni o servizi che saranno trasferiti al cliente. Nel valutare la probabilità di ricevere l'importo del corrispettivo, l'entità deve tener conto solo della capacità e dell'intenzione del cliente di pagare l'importo del corrispettivo quando sarà dovuto.

In base a quanto previsto dai principi contabili, nonché dal documento della Banca d'Italia/Consob/Ivass del 9 novembre 2016, n. 7, il Gruppo GHC predilige nella redazione del bilancio consolidato il pieno rispetto dei presupposti di attendibilità della quantificazione dei benefici attesi e di probabilità di fruire di tale benefici, statuiti nei principi contabili di riferimento e nel suddetto documento.

FATTORI DI RISCHIO

Di conseguenza, in assenza del presupposto dell'attendibilità della stima, il Gruppo effettua la contabilizzazione degli interessi di mora al momento dell'effettivo incasso (applicando quindi il criterio della rilevazione per cassa).

Sebbene gli incassi da parte della ASL avvengano secondo tempistiche tali da non richiedere con frequenza l'addebito di interessi di mora, il Gruppo GHC nel corso del 2017, in seguito alla conclusione positiva del contenzioso per la società controllata L'Eremo di Miazzina S.p.A., ha contabilizzato gli interessi di mora per Euro 747.000 a seguito della definizione di alcune posizioni creditorie pregresse relative al saldo di produzione 2007/2008 nei confronti della ASL VCO (operante nella Regione Piemonte). Tale impostazione, inoltre, è legata anche dalla volontà del Gruppo di mantenere un proficuo rapporto di collaborazione con le ASL in favore delle quali eroga prestazioni sanitarie ai pazienti.

Ai sensi della regolamentazione vigente, ciascuna struttura del Gruppo GHC riceve il pagamento delle prestazioni erogate a carico del Servizio Sanitario Regionale come segue. A fronte delle prestazioni rese nei confronti dei pazienti residenti nella Regione in cui la struttura stessa è situata ed in cui vengono forniti i servizi, ciascuna struttura del Gruppo GHC riceve il relativo pagamento sulla base di un *budget* pre-assegnato ad essa, previo accordo sottoscritto con la Regione di riferimento ovvero con l'Azienda Sanitaria Locale ("**ASL**") competente per territorio, di durata annuale od in alcuni casi pluriennale. Nell'ambito del budget pre-assegnato la struttura deve erogare le prestazioni ospedaliere e/o territoriali e socio-assistenziali nei confronti dei pazienti residenti nella Regione in cui la struttura stessa opera. Ciascuna struttura del Gruppo ottiene il pagamento delle prestazioni fornite agli utenti subordinatamente alla notificazione dei dati relativi al servizio offerto alle ASL ed alla trasmissione della relativa fattura. Per ciò che concerne le prestazioni effettuate a favore di utenti residenti in Regioni diverse da quella di appartenenza della struttura del Gruppo GHC che eroga la prestazione (c.d. fuori-regione), detta assistenza sanitaria viene, invece, remunerata al di fuori del budget pre-assegnato ed in generale non è contingentata, soprattutto se riguarda prestazioni di alta complessità assistenziale. La spesa relativa alle prestazioni sanitarie offerte ai non residenti è, inizialmente, sostenuta dalla Regione dove la prestazione è erogata. Solo successivamente intervengono i rimborsi a carico delle Regioni di provenienza dei pazienti, corrisposti a consuntivo a seguito di meccanismi di compensazione tra mobilità attiva e passiva (cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.8, del Prospetto Informativo).

Si evidenzia che i ricavi conseguiti dal Gruppo nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 pro-forma per (i) le prestazioni rese in favore di pazienti a carico del SSN e (ii) le prestazioni rese nei confronti dei privati ammontano, rispettivamente, al 79,4% ed al 20,6%. Si segnala che il pagamento dei debiti delle Pubbliche Amministrazioni sono disciplinati, a seguito dell'emanazione della Direttiva 2011/7/UE (che ha modificato la Direttiva 2000/35/CE), dal D.lgs. n. 192 del 9 novembre 2012, con il quale: (i) si è imposto, a pena di nullità, che i contratti che regolano transazioni commerciali tra imprese private e pubbliche amministrazioni debbano prevedere termini di pagamento non superiori a 30 giorni, in casi limitati come per i crediti nei confronti degli enti sanitari, a 60 giorni; e (ii) è stato fissato un saggio di interessi di mora particolarmente elevato (tasso BCE + 8%) che matura automaticamente senza necessità di alcuna costituzione in mora, disponendosi anche la nullità degli eventuali accordi di riduzione del tasso che siano gravemente iniqui per il creditore (cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.8 del Prospetto Informativo).

FATTORI DI RISCHIO

Sebbene le strutture del Gruppo GHC siano localizzate in massima parte in Regioni aventi un bilancio della spesa sanitaria in equilibrio, ad eccezione della Regione Lazio che è sottoposta a Piano di Rientro e gestione commissariale, non è possibile escludere che i Sistemi Sanitari Regionali nel cui ambito territoriale le strutture stesse operano, possano ritardare il pagamento delle prestazioni effettuate a favore dei pazienti. Il ritardo nei pagamenti da parte delle ASL potrebbe avere effetti negativi sulla generazione di cassa da parte delle società del Gruppo, con conseguente necessità di incrementare fonti di smobilizzo dei crediti (quali ad es. lo sconto delle fatture emesse ed altre forme di elasticità di cassa) e subire i relativi e maggiori oneri finanziari, con conseguenti effettivi negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria della Società e del Gruppo. Si evidenzia che nella Regione Lazio il Gruppo opera esclusivamente attraverso la struttura sanitaria di Villa Von Siebenthal e, al 30 giugno 2018, i crediti commerciali vantati da quest'ultima nei confronti della Regione Lazio non sono rilevanti, essendo pari negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, nonché al semestre chiuso al 30 giugno 2018, rispettivamente, all'1,8%, al 2,8%, al 4,7% e al 2,4% dei crediti commerciali complessivi vantati dal Gruppo. Per maggiori informazioni sulle modalità di pagamento delle prestazioni ospedaliere e territoriali e socio-assistenziali fornite dal Gruppo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.4, del Prospetto Informativo.

4.1.2 Rischi connessi al mantenimento e all'efficacia degli accreditamenti istituzionali concessi alle strutture del Gruppo ed alle attività che in esse sono svolte

Il Gruppo è esposto ai rischi connessi al mantenimento degli accreditamenti istituzionali concessi alle strutture del Gruppo ed alle attività ospedaliere e/o territoriali e socio-assistenziali che in esse sono svolte.

Sulla base dell'ordinamento vigente, l'esercizio dell'attività sanitaria da parte delle strutture private per conto del Servizio Sanitario Nazionale e, quindi, l'erogazione di prestazioni a carico dello stesso, è subordinato a un complesso regime autorizzativo che comprende le autorizzazioni, relative alla realizzazione delle strutture e all'esercizio dell'attività sanitaria, l'accredimento istituzionale e la stipula dell'accordo contrattuale di budget.

L'accredimento istituzionale è il titolo che costituisce il presupposto per la stipula dell'accordo di budget con le ASL territorialmente competenti ovvero la Regione e l'erogazione di prestazioni a carico del SSN. Il relativo provvedimento è rilasciato dalle Regioni alle strutture private autorizzate, subordinatamente alla loro rispondenza ai requisiti organizzativi, tecnologici e strutturali previsti dalla normativa nazionale ed a cascata dai singoli decreti regionali, atti a garantire la funzionalità delle strutture e la sicurezza del paziente. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1 del Prospetto Informativo.

La tempistica per il rinnovo dell'accredimento può variare da Regione a Regione e dipende essenzialmente dal tempo che le stesse Regioni impiegano per completare l'iter di verifica del mantenimento dei requisiti.

In particolare le Regioni hanno individuato come presupposto per il rinnovo dell'accredimento la validità della relativa richiesta e la conferma della conformità ai requisiti minimi autorizzativi e agli ulteriori requisiti di accreditamento.

FATTORI DI RISCHIO

La prosecuzione della validità del titolo di accreditamento, ad *iter* di rinnovo avviato, viene comunque formalizzata da provvedimenti regionali. Tutte le Regioni abitualmente agiscono in tal senso perché non sono in grado di concludere per tempo l'iter di verifica del mantenimento dei requisiti per tutti i richiedenti il rinnovo.

Le Regioni solitamente includono nelle normative relative al rinnovo degli accreditamenti la possibilità di fornire alle strutture prescrizioni per l'adeguamento di eventuali non conformità rilevate, senza che ciò comprometta il titolo di accreditamento e quindi senza sospensione o interruzione dell'attività sanitaria.

Qualora nel tempo le singole strutture del Gruppo non fossero in grado di mantenere i requisiti organizzativi, tecnologici e/o strutturali previsti dalla normativa nazionale ed a cascata dai singoli decreti regionali, atti a garantire la funzionalità delle strutture e la sicurezza del paziente, non si può escludere che l'accreditamento istituzionale concesso potrebbe essere sospeso oppure nei casi più gravi revocato o non rinnovato. Si segnala che negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, nonché nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e fino alla Data del Prospetto Informativo non si sono verificati per le strutture sanitarie attraverso le quali opera il Gruppo casi di sospensione o revoca dell'accreditamento. Inoltre, si evidenzia che, in sede di rinnovo degli accreditamenti, gli Enti preposti ai controlli effettuano verifiche in merito ai requisiti organizzativi ed infrastrutturali a cui le strutture possono adeguarsi senza particolari aggravii di costi.

Le strutture accreditate stipulano gli accordi di budget con la Regione di riferimento ovvero con l'ASL competente per territorio, di durata annuale od in alcuni casi pluriennale. Nell'ambito del budget pre-assegnato la struttura deve erogare le prestazioni sanitarie e/o territoriali e socio-assistenziali nei confronti dei pazienti residenti nella Regione in cui la struttura stessa opera.

Con riferimento alla copertura delle prestazioni erogate nelle more dell'attribuzione del budget per l'annualità in corso generalmente ciascuna Regione:

- attribuisce con atto formale un budget provvisorio (a titolo esemplificativo, mensile o trimestrale) per il periodo necessario all'emanazione del provvedimento su base annuale; o
- proroga con atto formale l'accordo di budget relativo all'anno precedente.

Peraltro alcune Regioni (quali il Lazio) prevedono una proroga automatica nello stesso accordo di budget.

Gli accordi di budget attribuiscono alle strutture il budget per l'erogazione delle prestazioni accreditate che nella maggior parte dei casi può essere liberamente destinato alle singole specialità dalla struttura assegnataria. Le Regioni o le ASL competenti verificano nel tempo se le strutture impiegano o meno il budget pre-assegnato al fine di assicurare l'efficienza nella fornitura e nel finanziamento delle prestazioni ospedaliere e/o territoriali e socio-assistenziali oggetto dell'accreditamento istituzionale concesso.

Qualora nel tempo le singole strutture del Gruppo non fossero in grado di sviluppare un volume di attività sufficiente a coprire il budget pre-assegnato, esso potrebbe essere suscettibile di una proporzionale riduzione, con una conseguenziale contrazione dei volumi

FATTORI DI RISCHIO

di produzione ed effetti negativi sulle prospettive di crescita. Si segnala che negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, nonché nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e fino alla Data del Prospetto Informativo non si sono verificate per le strutture sanitarie del Gruppo riduzioni dell'ammontare del budget pre-assegnato ovvero significative contrazioni dei volumi di produzione.

Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo per l'esercizio 2018: (i) sono in corso di rinegoziazione alcuni accordi di budget per la struttura Hesperia Hospital e alcune strutture del Gruppo Fides Medica; (ii) è in corso di rinnovo l'accordo di budget su base mensile di Rugani Hospital; (iii) si attende la sottoscrizione dell'accordo di budget da parte dell'ente pubblico competente di Villa Garda.

In ogni modo si segnala altresì che nelle more della formalizzazione del relativo accordo di budget le suddette strutture alla Data del Prospetto Informativo operano in "continuità", fatturando le prestazioni sanitarie al SSR che a sua volta provvede al regolare pagamento.

Per ulteriori informazioni sugli accreditamenti e gli accordi di budget delle strutture del Gruppo e sulla normativa che disciplina tali materie si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.4 e Paragrafo 6.1.8 del Prospetto Informativo.

4.1.3 Rischi connessi alla capacità di mantenere elevati standard qualitativi dei servizi prestati

Il Gruppo è esposto al rischio che i servizi ospedalieri e territoriali e socio-assistenziali prestati non raggiungano o mantengano elevati standard qualitativi anche in considerazione del progresso delle tecniche medico-sanitarie e dell'evoluzione tecnologica.

L'Emittente ritiene che il successo e la crescita futura del Gruppo dipendano, tra l'altro, dall'immagine e dalla reputazione del proprio marchio e delle proprie strutture, le quali risultano influenzate da una serie di fattori tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo: (i) la qualità effettiva e percepita dell'attività prestata e dei servizi offerti, (ii) la notorietà del marchio a livello nazionale, (iii) il posizionamento strategico del Gruppo nell'offerta delle proprie prestazioni e servizi.

In particolare, la qualità delle prestazioni assistenziali dipende da una serie di fattori che implicano un modello organizzativo "*patient-centered*". Tale modello sposta il focus dalla malattia al paziente considerato a 360 gradi, dunque anche sotto il profilo psicologico e relazionale. Ciò presuppone che il personale medico e paramedico, oltre ad essere di standing elevato, sia formato sull'umanizzazione delle cure, che le strutture siano particolarmente accoglienti e che la tecnologia medica sia di ultima generazione ed atta a consentire tempi brevi di durata degli esami diagnostici.

A tal riguardo il Gruppo GHC ha adottato specifiche procedure cliniche, operative, educative e di *governance* volte a mantenere e, ove possibile, incrementare la qualità delle strutture, la qualità e l'esperienza del personale sanitario e l'attenzione al paziente. Peraltro, sempre allo scopo di mantenere alto il proprio livello di intervento e conseguentemente la propria posizione sul mercato dei servizi ospedalieri e territoriali e socio-assistenziali, il Gruppo ha

FATTORI DI RISCHIO

anche realizzato progetti trasversali di miglioramento dell'efficienza operativa e gestionale delle strutture esistenti, implementando programmi di partnership con università italiane ed estere e con centri di eccellenza internazionali e realizzato progetti di potenziamento e valorizzazione delle strutture del Gruppo in linea con il mutamento delle tecniche medico-assistenziali, delle esigenze macroeconomiche e sociali, dell'evoluzione tecnologica, nonché degli interventi legislativi e regolamentari.

In ragione di quanto precede ogni fatto che abbia influenza negativa sull'immagine e sulla reputazione del Gruppo, sia per cause ad esso imputabili (quali, ad esempio, scarsi risultati clinici, incidenti medici e/o relativi alla sicurezza degli impianti e delle strutture o malessere dei pazienti) sia per cause imputabili a terzi (quali, ad esempio, la diffusione di informazioni parziali, non veritiere o diffamatorie) potrebbe condurre ad un peggioramento del livello di apprezzamento del Gruppo o della percezione pubblica della sua qualità e conseguentemente ad avere effetti negativi in termini di attrazione e/o mantenimento della clientela. Tali eventi pertanto potrebbero avere altresì un impatto negativo sulle attività delle strutture sanitarie attraverso le quali opera il Gruppo e dunque sulle prospettive e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e/o Gruppo. Si segnala che negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, nonché nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e fino alla Data del Prospetto Informativo non si sono verificati nelle strutture sanitarie del Gruppo eventi rilevanti.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 del Prospetto Informativo.

4.1.4 Rischi connessi alla capacità di stare al passo con l'evoluzione tecnologica, all'efficienza e al funzionamento delle apparecchiature mediche e diagnostiche

Il Gruppo opera nel settore sanitario, il quale si caratterizza per l'ampio utilizzo di complessa e sofisticata tecnologia e quindi esso risulta esposto ai rischi conseguenti alla eventuale difficoltà od anche impossibilità di seguire ed adeguarsi all'evoluzione tecnologica, nonché all'inefficienza, ai guasti ed ai malfunzionamenti delle infrastrutture, delle apparecchiature mediche e diagnostiche utilizzate e dei sistemi informatici che li gestiscono, con conseguente eventuale pregiudizio della sua operatività e della qualità dei servizi ospedalieri e territoriali e socio-assistenziali erogati.

Il settore della sanità e della cura delle patologie mediche è fortemente dipendente da numerose e sempre più sofisticate tecnologie (quali ad es. le tecnologie e le apparecchiature medico-chirurgiche e quelle diagnostiche di laboratorio). Nello specifico, tale caratteristica è particolarmente rilevante per il comparto delle prestazioni per acuzie, che consistono in quei servizi sanitari erogati in regime di degenza nei confronti di pazienti che manifestano forme acute di malattia, nel quale il Gruppo opera in maniera rilevante.

La capacità di seguire lo sviluppo della tecnologia, sia per quanto riguarda le infrastrutture e i macchinari, sia per quanto concerne i processi che grazie ad essi possono essere implementati nella cura e nell'assistenza dei pazienti, rappresenta un'esigenza necessaria per assicurare e mantenere prestazioni di servizi di alta qualità e di soddisfazione per i pazienti e implica la programmazione ed effettuazione di rilevanti investimenti.

FATTORI DI RISCHIO

Qualora il Gruppo non fosse in grado di effettuare i necessari ed opportuni investimenti in tale ambito, si potrebbe avere un impatto negativo sulle attività delle strutture sanitarie attraverso le quali opera il Gruppo stesso e dunque sulle sue prospettive di crescita e conseguentemente sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria. Inoltre, gli investimenti in nuove tecnologie, attrezzature e sistemi potrebbero rivelarsi inadeguati o insufficienti in futuro, anche in relazione agli strumenti utilizzati dai concorrenti del Gruppo. Laddove uno o più dei suddetti eventi si dovesse verificare, la situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo potrebbe subire ulteriori effetti negativi.

Per maggiori informazioni sugli investimenti effettuati dal Gruppo GHC nell'ultimo triennio si veda la Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.2, del Prospetto Informativo.

Le infrastrutture e le apparecchiature sanitarie che sono utilizzate nelle strutture del Gruppo rappresentano macchine complesse e sofisticate, in massima parte gestite ed utilizzate grazie a sistemi digitali e informatici. Eventuali difetti, malfunzionamenti e guasti delle stesse e dei sistemi utilizzati – che possono verificarsi a qualsiasi livello tecnico di sistema o in qualsiasi momento del trattamento del paziente – possono influire negativamente sulla qualità, efficienza e tempestività dei servizi forniti e sulla sicurezza del paziente, con particolare riferimento all'assistenza resa in emergenza e a quella di elevata complessità.

Sebbene le strutture sanitarie del Gruppo abbiano stipulato contratti per la manutenzione delle infrastrutture e delle apparecchiature mediche, che prevedono anche coperture assicurative *all risk*, non è possibile escludere che si possano incontrare difetti e/o verificare i suddetti malfunzionamenti e guasti anche afferenti ai sistemi informativi e digitali correlati, dovuti sia all'errore umano, sia ad opera di terzi inclusi i fornitori di fonti di energia e di altri servizi. Il tutto con relative conseguenze pregiudizievoli sull'attività, sulle prospettive, nonché sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Per maggiori informazioni sull'attività e l'organizzazione delle strutture del Gruppo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Prospetto Informativo.

4.1.5 Rischi connessi alla responsabilità delle società del Gruppo che gestiscono le strutture sanitarie per i danni causati ai pazienti dai medici e dagli operatori sanitari che operano nelle strutture gestite dalle società stesse e alla non completa copertura assicurativa degli eventuali rischi

Il Gruppo è soggetto ai rischi derivanti dalla responsabilità civile *ex lege* per i danni arrecati ai pazienti ricoverati o assistiti presso le proprie strutture sanitarie dalle condotte colpose o dolose poste in essere nell'effettuazione delle prestazioni ospedaliere e/o territoriali e socio-assistenziali da parte dei medici e degli operatori sanitari, nonché conseguenti alla mancata completa copertura assicurativa dei sinistri derivanti dalla responsabilità medica.

La Legge n. 24 dell'8 marzo 2017 (la "**Legge Gelli-Bianco**" o la "**Legge n. 24/2017**") ha introdotto un nuovo regime di responsabilità sanitaria declinandola sul piano civilistico nella duplice forma della responsabilità contrattuale delle strutture sanitarie ed extracontrattuale dei soggetti esercenti le professioni sanitarie, prevedendo la responsabilità sul piano penale in capo a questi ultimi soggetti dei danni subiti dai pazienti per effetto di comportamenti omissivi o commissivi posti in essere nel corso del trattamento eseguito.

FATTORI DI RISCHIO

Per quanto concerne le strutture sanitarie, la Legge n. 24/2017 prevede che la struttura sanitaria, sia essa pubblica o privata, risponda, dal punto di vista civile, a titolo di responsabilità contrattuale diretta nei confronti del paziente per i danni derivanti dall'esercizio dell'attività medica cagionati dalle condotte dolose o colpose poste in essere dagli operatori sanitari nell'ambito delle prestazioni sanitarie eseguite. Tale inquadramento della responsabilità comporta un termine di prescrizione decennale dell'azione risarcitoria del danneggiato (durante il corso della quale il termine resta sospeso) e pone a carico dell'operatore sanitario, ossia del soggetto tenuto alla prestazione, l'onere di dimostrare la corretta esecuzione del trattamento.

Ai sensi dell'art. 10 della Legge Gelli-Bianco le strutture ospedaliere e sociosanitarie pubbliche e private devono essere provviste (1) di coperture assicurative o (2) di altre analoghe misure per la responsabilità civile verso terzi e per la responsabilità civile verso prestatori d'opera anche per danni cagionati dal personale a qualunque titolo operante presso le strutture sanitarie o sociosanitarie pubbliche e private, compresi coloro che svolgono attività di formazione, aggiornamento, nonché di sperimentazione e di ricerca clinica. Laddove le strutture sanitarie e sociosanitarie pubbliche e private non sottoscrivano opportune polizze assicurative, la Legge n. 24/2017 prevede quale adempimento alternativo la possibilità per le stesse dell'auto-ritenzione del rischio, purché gli stanziamenti di bilancio effettuati ed il loro continuo adeguamento risultino appropriati.

La Legge n. 24/2017 pone particolare attenzione alla tenuta contabile degli appostamenti sulla riserva sinistri nei bilanci sanitari. La posta è soggetta a segregazione patrimoniale e dunque tassativamente circoscritta ai pazienti reclamanti ed ai sanitari responsabili al verificarsi, in ogni caso, degli eventi avversi. La completa definizione degli obblighi di copertura di cui alla Legge Gelli-Bianco è subordinata all'emanazione da parte del Ministero dello Sviluppo Economico di decreti attuativi, che alla Data del Prospetto non risultano essere stati emanati, nonostante i termini previsti siano decorsi. Tra gli aspetti che tali decreti dovranno stabilire assume particolare rilevanza quello relativo alla natura delle suddette misure analoghe alternative alle polizze assicurative, essendo alla Data del Prospetto Informativo non certo se gli appostamenti dovranno avere natura economica o finanziaria e come questi dovranno essere quantificati in relazione alle prestazioni fornite dalle strutture sanitarie pubbliche e private.

Per maggiori informazioni sulla Legge Gelli-Bianco si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.8 del Prospetto Informativo. Si sottolinea che le polizze assicurative per la responsabilità sanitaria che sono usualmente offerte dalle compagnie di assicurazione di regola non offrono polizze a completa garanzia dei rischi cui sono esposte le strutture sanitarie, se non a fronte del pagamento di premi assicurativi cospicui e soprattutto con la previsione di franchigie significative, limiti di massimale ed esclusioni. Ne consegue, pertanto, che in molti casi i risarcimenti liquidati comportano per l'assicurato un esborso, più o meno ripartito con l'assicuratore e un evidente rischio di insufficienza strutturale di copertura dei rischi stessi. In ogni caso, si segnala altresì che, anche laddove dispongano di una polizza molto capiente, le strutture sanitarie devono offrire un importante ed oneroso supporto istruttorio all'impresa assicuratrice, anche perché le statistiche sulla sinistrosità incidono pesantemente sulle condizioni di rinnovo dei contratti medesimi. Per informazioni sui contenziosi relativi all'asserita responsabilità medica di alcuni medici e strutture sanitarie del Gruppo in essere alla Data del Prospetto Informativo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.14 e al Capitolo 20, Paragrafo 20.8 del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO

Per queste ragioni il Gruppo GHC ha adottato una politica di copertura composita dei suddetti rischi, nell'ambito della quale solo alcune strutture (ossia Villa Von Siebenthal, che presta cura a malati psichiatrici, Casa di Cura Prof Nobili, CMSR di Altavilla Vicentina e Sanimedica, il cui fatturato complessivo è pari, al 31 dicembre 2017 e al 30 giugno 2018, rispettivamente, al 12,7% e al 12,3% del fatturato complessivo del Gruppo) hanno stipulato polizze assicurative, mentre altre operano in regime di c.d. "autoassicurazione" e, a fronte dei sinistri occorsi per i quali il rischio di soccombenza sia stimato come quantomeno probabile, appostano a fondo rischio accantonamenti di ammontare ritenuto adeguato sulla base delle caratteristiche dei sinistri medesimi, che sono successivamente rivisti su base semestrale in relazione all'andamento della gestione del sinistro stesso e/o dell'azione giudiziale promossa dalle parti offese. Alla data del 30 giugno 2018 il Gruppo ha effettuato stanziamenti in bilancio a "Fondo rischi e oneri – Fondo rischi per cause sanitarie" per complessivi Euro 6.810.000 (Euro 6.750.000 al 31 dicembre 2017). Si segnala che gli utilizzi del "Fondo rischi e oneri – Fondo rischi per cause sanitarie" sono stati di importi non materiale (i.e., Euro 343.000 nel periodo 2015/2016 ed Euro 0 per il 2017). Si precisa che gli accantonamenti sono stati stimati anche con il supporto del parere del legale per ciascuna richiesta di risarcimento danni in relazione alla quale si prevede un rischio di soccombenza probabile. Negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2015, 2016 e 2017, nonché al 30 giugno 2018 e fino alla Data del Prospetto Informativo non si sono verificati eventi rilevanti, né ci sono stati esborsi da parte delle strutture per integrare indennizzi e/o risarcimenti effettuati dalle compagnie di assicurazioni.

In particolare, per quanto riguarda Villa Von Siebenthal – struttura, dotata alla Data del Prospetto Informativo di 89 posti-letto, che effettua ricoveri a carattere volontario in regime di degenza ordinaria per disturbi mentali anche di pazienti adulti, sia in fase acuta, sia *post-acuta*, nonché inserimenti nella comunità terapeutico-riabilitativa, per il recupero di pazienti con tossicodipendenze – si segnala che il rischio connesso alla prestazione di cure e servizi sanitari a malati con siffatte patologie ed alle reazioni e comportamenti che tali malati possono causare a persone e cose è coperto da apposita polizza assicurativa.

Qualora le polizze stipulate dalle società del Gruppo non abbiano caratteristiche e specifiche tali da coprire l'ammontare dell'intero danno definitivamente liquidato, e/o qualora gli stanziamenti in bilancio a "Fondo rischi e oneri – Fondo rischi per cause sanitarie" non siano capienti, si potranno verificare conseguenti effetti negativi sull'attività, sulle prospettive e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria della Società e/o del Gruppo. A tal riguardo si segnala che nel triennio 2017-2015, nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2018 e fino alla Data del Prospetto Informativo non sono accaduti fatti rilevanti e le polizze stipulate e gli stanziamenti in bilancio sono risultati capienti.

Inoltre, qualora a seguito della completa implementazione della Legge Gelli-Bianco e quindi dell'emanazione dei decreti attuativi sopra menzionati (i) la possibilità per il Gruppo di implementare le misure analoghe ivi previste ed alternative alle polizze assicurative si rivelasse onerosa rispetto alle attuali aspettative; e/o (ii) le polizze assicurative stipulate o da stipulare fossero particolarmente onerose; e/o (iii) il Gruppo non fosse in grado di stipulare o rinnovare le coperture assicurative a condizioni accessibili o senza rilevanti aumenti del relativo premio dovendo così implementare in ogni caso le misure alternative previste dalle norme, l'Emitteente e il Gruppo stesso potrebbero subire conseguenze pregiudizievoli anche significative sulle loro attività, prospettive e situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria.

FATTORI DI RISCHIO

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafi 6.1.5 e 6.1.8 del Prospetto Informativo.

4.1.6 Rischi connessi alla concentrazione dei ricavi in Italia e alla concentrazione dei ricavi derivanti dai rapporti con il Sistema Sanitario Nazionale.

Il Gruppo è esposto al rischio connesso alla concentrazione della totalità dei ricavi in Italia, generati principalmente dalle prestazioni offerte ai pazienti ed a carico del Sistema Sanitario Nazionale.

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo opera esclusivamente in Italia e, nello specifico, attraverso strutture, localizzate prevalentemente in Regioni Nord e Centro Italia “virtuose”.

Le tabelle che seguono illustrano i ricavi conseguiti dal Gruppo nel semestre chiuso al 30 giugno 2018, 30 giugno 2017 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 ripartiti per regione geografica.

<i>in migliaia di Euro</i>	Semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Emilia Romagna	32.086	26.554
Lazio	2.416	2.048
Liguria	7.096	-
Piemonte	7.352	7.632
Toscana	8.955	7.705
Veneto	22.415	22.126
Totale Ricavi	80.320	66.065

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
	2017 Pro forma	2017	2016	2015
Emilia Romagna	59.647	51.226	47.038	49.241
Lazio	4.256	4.256	3.890	4.560
Liguria	14.225	7.124	-	-
Piemonte	15.751	15.751	15.901	16.082
Toscana	15.418	15.418	14.880	14.484
Veneto	42.891	42.891	42.377	42.650
Totale Ricavi	152.188	136.666	124.086	127.017

In considerazione di tale concentrazione il verificarsi di qualsiasi evento o circostanza che abbia un impatto negativo sul mercato di riferimento in cui opera l’Emittente potrebbe avere un effetto negativo sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo anche significativo.

Si segnala che tra i fattori chiave che contraddistinguono il Gruppo vi è l’offerta diversificata e la presenza per la massima parte nelle Regioni italiane più “virtuose”, ossia quelle, aventi un reddito ed una spesa sanitaria *pro-capite* superiori alla media italiana e non sottoposte a piani di rientro finanziario e caratterizzate per una mobilità netta positiva. In particolare, il Gruppo GHC si caratterizza per un’ampia gamma di attività e servizi nei comparti del Settore

FATTORI DI RISCHIO

Ospedaliero e del Settore Territoriale e Socio-Assistenziale, privilegiando le specializzazioni e le procedure a più alta redditività (tra le quali, specialità di altissima complessità, medicina e chirurgia d'urgenza, riabilitazione motoria, cardiologica, nutrizionale e psichiatrica, Residenze Sanitarie Assistenziali estensive ed intensive, comi in stato vegetativo persistente, centri diagnostici).

Il Gruppo è altresì esposto al rischio della concentrazione dei ricavi derivanti da rapporti con il Sistema Sanitario Nazionale. In particolare, i ricavi del Gruppo GHC sono generati principalmente nei confronti del settore pubblico per prestazioni che sono a carico dei Sistemi Sanitari Regionali rilevanti e, in misura inferiore, nei confronti di pazienti privati che sostengono il costo dell'assistenza, mediante mezzi propri o attraverso il ricorso a polizze assicurative sanitarie.

Le tabelle che seguono illustrano i ricavi conseguiti dal Gruppo nel semestre chiuso al 30 giugno 2018, 30 giugno 2017 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 ripartiti tra prestazioni verso pazienti convenzionati e prestazioni verso pazienti privati.

DESCRIZIONE	Al 30 giugno	
	2018	2017
Prestazioni verso pazienti convenzionati	64.866	54.259
Prestazioni verso pazienti privati	14.669	11.464
Totale ricavi da prestazioni di servizi	79.535	65.723
Altri ricavi	786	342
Totale ricavi	80.321	66.065

DESCRIZIONE	Al 31 dicembre			
	2017 Pro Forma	2017	2016	2015
Prestazioni verso pazienti convenzionati	125.685	111.127	102.472	103.564
Prestazioni verso pazienti privati	25.025	24.246	21.017	21.035
Totale ricavi da prestazioni di servizi	150.710	135.373	123.489	124.599
Altri ricavi	1.478	1.293	597	2.418
Totale ricavi	152.188	136.666	124.086	127.017

Si segnala che il pagamento dei debiti delle Pubbliche Amministrazioni sono disciplinati, a seguito dell'emanazione della Direttiva 2011/7/UE (che ha modificato la Direttiva 2000/35/CE), dal D.lgs. n. 192 del 9 novembre 2012, come meglio descritto nel precedente Paragrafo 4.1.1. del presente Capitolo 4, al quale si rinvia.

Non è possibile escludere che, ove i Sistemi Sanitari Regionali nel cui ambito territoriale le strutture stesse operano, interrompessero o ritardassero il pagamento delle prestazioni effettuate a favore dei pazienti e/o riducessero e/o revocassero i budget attribuiti alle strutture, si potrebbero verificare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo anche significativi.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO**4.1.7 Rischi connessi alla dipendenza del Gruppo dalla figura dell'Amministratore delegato**

Il Gruppo è esposto al rischio connesso alla cessazione del ruolo ricoperto dalla figura professionale di Maria Laura Garofalo che alla Data del Prospetto Informativo riveste la carica di Amministratore Delegato della Società e detiene complessivamente, direttamente e indirettamente, il 96,76% del capitale sociale della Società.

La figura di Maria Laura Garofalo ha avuto un ruolo particolarmente significativo per la crescita e l'espansione del Gruppo GHC nel mercato di riferimento, ruolo che è tuttora rilevante per la gestione e l'implementazione della strategia del Gruppo stesso (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.9 del Prospetto Informativo). Inoltre la figura professionale di Maria Laura Garofalo assume un ruolo decisivo nell'attuazione della strategia di comunicazione della Società, nella promozione del Gruppo GHC e dei suoi valori, che gli consentono di cogliere le opportunità e l'interesse del mercato.

Sebbene sotto il profilo operativo e dirigenziale il Gruppo GHC si sia dotato di una struttura capace di assicurare la continuità nella gestione dell'attività, il legame tra Maria Laura Garofalo e la Società resta un fattore di grande rilevanza per il successo del Gruppo stesso e non si può pertanto escludere che qualora Maria Laura Garofalo cessasse di ricoprire il ruolo fino ad ora svolto ovvero riducesse l'ambito di tale ruolo, ciò possa produrre un effetto negativo sull'attività e sulle prospettive di crescita del Gruppo, nonché sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e/o del Gruppo GHC. Si segnala che alla Data del Prospetto Maria Laura Garofalo non ha sottoscritto accordi di non concorrenza con la Società.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5 e Capitolo 14, del Prospetto Informativo.

4.1.8 Rischi connessi alla dipendenza del Gruppo da figure chiave e alla capacità di attrarre e mantenere personale medico e paramedico altamente qualificato ed esperto

L'Emittente è esposto al rischio di un'eventuale interruzione dei rapporti professionali con figure apicali che ricoprono un ruolo chiave o con figure altamente specializzate del proprio personale, medico e paramedico, nonché al rischio di non essere in grado di sostituire tali figure in modo adeguato e tempestivo.

I risultati dell'Emittente sono fortemente condizionati dalla competenza del *management* di cui alla Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1, del Prospetto Informativo, nonché dei direttori delle strutture ospedaliere e territoriali e socio-assistenziali gestite dalle società del Gruppo in possesso di una pluriennale esperienza professionale nel settore in cui il Gruppo opera. Qualora una o più delle suddette figure dovesse interrompere la propria collaborazione con l'Emittente e/o con altre società del Gruppo GHC, vi è il rischio che non si riesca a sostituirle tempestivamente con altre idonee ad assicurare, nel breve periodo, il medesimo apporto, con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e/o del Gruppo GHC.

FATTORI DI RISCHIO

Si segnala, inoltre, che i suddetti soggetti non hanno stipulato accordi di non concorrenza con il Gruppo efficaci successivamente all'interruzione della collaborazione con lo stesso. Tale circostanza potrebbe avere un impatto negativo sulle attività e sui risultati del Gruppo qualora taluno di tali soggetti dovesse interrompere il suo rapporto con il Gruppo per iniziare a collaborare con un concorrente dello stesso.

Si segnala, inoltre, che, al fine di attrarre e trattenere il personale dirigente, in data 26 settembre 2018 l'Assemblea dell'Emittente ha adottato un piano di *stock grant* (il "**Piano**") che prevede, tra l'altro l'assegnazione gratuita ai beneficiari del Piano di diritti all'attribuzione a titolo gratuito di massime n. 2.775.000 azioni negli anni 2019 (1° ciclo del Piano), 2020 (2° ciclo del Piano) e 2021 (3° ciclo del Piano). L'attribuzione gratuita e la successiva consegna delle azioni saranno subordinate al verificarsi di predeterminati obiettivi di *performance* per ciascuno dei tre cicli in cui si articola il Piano e rilevati secondo quanto ivi previsto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 17, Paragrafo 17.2.1 del Prospetto Informativo.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 6 e 14 del Prospetto Informativo.

Sebbene la Società abbia previsto per tali figure un sistema di remunerazione incentivante, qualora una o più delle predette figure dovesse interrompere la propria collaborazione con il Gruppo GHC, vi è il rischio che quest'ultimo non riesca a sostituirla tempestivamente con figure analoghe, idonee ad assicurare, già nel breve periodo, il medesimo apporto.

Inoltre, i risultati e il successo del Gruppo dipendono anche dalla capacità dello stesso di attrarre e trattenere personale qualificato, ossia medici, paramedici, operatori sanitari che, in ragione delle proprie competenze ed esperienze, sono determinanti per la qualità delle prestazioni erogate, per l'efficienza delle organizzazioni, nonché per l'attrattività delle strutture.

A questo riguardo si sottolinea come l'Italia, per effetto di politiche universitarie quali ad. es. i limiti numerici di accesso alle facoltà di medicina, nonché dell'inadeguatezza dei fondi per la ricerca scientifica e/o delle caratteristiche del mercato delle professioni mediche, ha potuto constatare da un lato una significativa riduzione del numero di laureati in medicina e chirurgia e, dall'altro, il trasferimento all'estero di studenti e di professionisti che ambiscono, a seconda del caso, a qualificarsi per lo svolgimento della professione medica o ad accogliere opportunità di lavoro più ambiziose e meglio remunerate. In particolare, tale situazione interessa principalmente le specialità di cardiologia, anestesia e rianimazione, radiologia e neuropsichiatria infantile, che assumono particolare rilevanza nell'ambito dei servizi ospedalieri forniti dal Gruppo.

Sebbene l'Emittente ritenga di aver adottato una struttura operativa idonea ad assicurare la continuità nella gestione del *business* e lo sviluppo futuro delle proprie attività ed impieghi personale con elevata *expertise* nel settore in cui opera, non si può escludere che l'interruzione del rapporto professionale in essere con il personale altamente specializzato, senza una tempestiva e adeguata sostituzione, possa condizionare la capacità competitiva, l'attività, nonché le prospettive di crescita del Gruppo e avere conseguenze negative sui risultati economici e finanziari del Gruppo medesimo.

FATTORI DI RISCHIO

Inoltre, in conseguenza della situazione inerente all'accesso contingentato alle facoltà di medicina e chirurgia e al mercato delle professioni mediche sopra tratteggiato, non si può escludere che il Gruppo potrà essere spinto ad effettuare maggiori investimenti e/o ad offrire salari o compensi professionali maggiori di quelli attuali prevalenti sul mercato stesso per attrarre, anche dall'estero, medici, paramedici, operatori sanitari con competenze conformi agli standard qualitativi che il Gruppo stesso persegue. Il tutto con maggiori costi che potranno avere un effetto negativo sui risultati economici e finanziari del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 17 del Prospetto Informativo.

4.1.9 Rischi connessi alle tipologie contrattuali che regolano i rapporti di lavoro con il personale medico-sanitario ed amministrativo

Il Gruppo è soggetto ai rischi connessi alla forza lavoro ed all'eventuale utilizzo improprio delle tipologie contrattuali di riferimento.

Al 30 giugno 2018 il numero complessivo dei dipendenti del Gruppo assunti è pari a 1.107 dipendenti (1.083 al 31 dicembre 2017), a cui si aggiungono collaborazioni e contratti d'opera professionale per lo svolgimento di compiti di carattere gestionale e prestazioni di lavoro medico (medici, tecnici, infermieri ed ausiliari), che alla data del 30 giugno 2018 erano pari a 668 unità (656 al 31 dicembre 2017). Alla Data del Prospetto Informativo il numero totale dei dipendenti non ha subito variazioni significative rispetto al suddetto dato al 30 giugno 2018.

Nello svolgimento della propria attività il Gruppo si avvale dei contratti di lavoro dipendente e di collaborazione come di seguito specificati.

- Contratti di lavoro subordinato

Il Gruppo si avvale di personale dipendente, dirigenziale e non dirigenziale. Si segnala che al proprio personale non dirigenziale il Gruppo applica i seguenti contratti collettivi nazionali (il "CCNL"): (i) il contratto collettivo nazionale per il personale medico dipendente (il "CCNL Personale Medico"); (ii) il contratto collettivo nazionale per il personale dipendente delle strutture sanitarie (il "CCNL Personale Non Medico"); (iii) il contratto collettivo nazionale per il settore Studi Professionali (il "CCNL Studi Professionali"); (iv) il contratto collettivo nazionale per il personale dipendente dalle realtà del settore territoriale e socio-sanitario-assistenziale-educativo (il "CCNL ANASTE"); (v) il contratto collettivo nazionale per le lavoratrici ed i lavoratori dipendenti delle istituzioni aderenti alla Fenascop (il "CCNL FENASCOP"). Con riguardo al personale dirigenziale, è applicato il Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro per i dirigenti di aziende del terziario della distribuzione e dei servizi (il "CCNL Dirigenti Commercio").

Si segnala che la Regione Lazio (DCA n. U00376 del 17/11/2016) e la Regione Veneto (DGR n. 610 del 28/05/2014 e s.m.i.) hanno introdotto ulteriori requisiti in materia di assunzione del personale finalizzati al mantenimento dell'accreditamento delle strutture sanitarie.

FATTORI DI RISCHIO

Si segnala che:

- con sentenza n. 7094 pubblicata in data 26 giugno 2018 il TAR Lazio, sezione Terza *Quater*, ha accolto il ricorso presentato da Villa Von Siebenthal S.r.l. (che, per effetto del DCA aveva dovuto assumere 19 unità di personale) e da altre due strutture, annullando gli atti impugnati. Avverso tale sentenza la Regione Lazio ha notificato in data 20 settembre 2018 ricorso in appello per la riforma della predetta sentenza del TAR Lazio, previa sospensiva, che non risulta ancora depositato;
- per effetto della DGR n. 610 del 28/05/2014 della Regione Veneto, Villa Garda ha l'obbligo di assumere 1 infermiere e 4 operatori socio sanitari entro fine 2018 al fine di mantenere l'accreditamento.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.8 del Prospetto Informativo.

- Collaborazioni e contratti di consulenza

Nello svolgimento della propria attività il Gruppo si avvale di numerosi contratti di consulenza con il personale medico, infermieristico ed amministrativo che alla data del 30 giugno 2018 erano pari a 668 unità (656 al 31 dicembre 2017). Tale modalità organizzativa costituisce una caratteristica tipica e molto diffusa del settore sanitario in genere, che punta ad avere alti livelli di professionalità.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 17 del Prospetto Informativo.

Si segnala che l'utilizzo massivo dei servizi di consulenza nella forma del contratto di collaborazione autonoma può comportare possibili istanze di riqualificazione dei rapporti consulenziali e/o di collaborazione autonoma, instaurati tra le singole società del Gruppo ed i propri consulenti/collaboratori, nel caso in cui ricorrano elementi di sostanziale etero-organizzazione del collaboratore ovvero il rapporto si connoti per la subordinazione del consulente, soprattutto laddove vengano svolte dagli stessi funzioni di carattere apicale.

Al riguardo, si segnala che:

- nell'esercizio 2016 Villa Garda S.p.A. con processo verbale di riconciliazione davanti all'Ispettorato del Lavoro, ha transatto una vertenza di un medico di guardia che rivendicava l'esistenza di un rapporto di lavoro subordinato negli anni 2013-2016 corrispondendo l'importo di Euro 14.160 oltre spese legali;
- con accordo transattivo del 6 febbraio 2018 Rugani Hospital S.r.l. ha trasformato il rapporto di lavoro da libero professionista esercitato da ottobre 2014 a dicembre 2017 in mono committenza in rapporto di lavoro subordinato di un Tecnico di Radiologia Medica;
- alla Data del Prospetto Informativo è in essere dinnanzi alla Corte di Appello di Venezia un contenzioso tra la società controllata Casa di Cura Villa Berica S.p.A. e l'INPS avente ad oggetto il pagamento in favore di quest'ultima di sanzioni amministrative e differenze contributive per complessivi Euro 2,17 milioni a fronte della riqualificazione in lavoro subordinato di alcuni rapporti di consulenza libero professionale in essere con un medico ed un impiegato con funzioni di responsabile dei servizi infermieristici. Nell'ipotesi in cui la Corte di Appello dovesse accogliere la domanda dell'INPS e pertanto

FATTORI DI RISCHIO

accertasse l'esistenza di un rapporto di lavoro subordinato, detta pronuncia varrebbe solo nei confronti dell'INPS e non del singolo lavoratore, che per far valere i propri diritti dovrà proporre un autonomo giudizio a tal fine;

- è in essere un contenzioso con l'Agenzia delle Entrate per una maggiore imposta IRAP accertata e l'irrogazione di sanzioni per la presunta omissione di trattenute su redditi di lavoro dipendente in connessione all'erronea qualificazione dei rapporti di lavoro con i suddetti professionisti, per complessivi Euro 530.000. Nell'ipotesi in cui il Giudice dovesse accogliere la domanda dell'IRAP e pertanto accertasse l'esistenza di un rapporto di lavoro subordinato, detta pronuncia varrebbe solo nei confronti dell'Agenzia delle Entrate e non del singolo lavoratore, che per far valere i propri diritti dovrà proporre un autonomo giudizio a tal fine;
- L'Eremo di Miazzina S.p.A si è resa destinataria di un verbale ispettivo dell'Ispettorato Territoriale del Lavoro di Novara – Verbania datato 5 settembre 2018 che ha accertato la simulazione di rapporti di collaborazione autonoma per 13 lavoratori, che in realtà avrebbero prestato servizio in qualità di dipendenti subordinati. Il periodo oggetto di indagine va dal 1° ottobre 2013 al 30 aprile 2018. A seguito dell'accertamento è stata irrogata una sanzione amministrativa pari a Euro 9.800,00 che, in caso di mancato pagamento entro il termine stabilito, verrebbe incrementata ad Euro 18.900,07. In aggiunta a detta sanzione è previsto il recupero dei contributi dovuti agli istituti previdenziali e assicurativi, allo stato non ancora quantificati. L'Eremo di Miazzina S.p.A. è legittimato ad impugnare il suddetto atto dinnanzi al Giudice del Lavoro competente una volta che sia stata notificata l'ordinanza ingiunzione. Nell'ipotesi in cui tale Giudice dovesse accogliere la domanda dell'INPS e pertanto accertasse l'esistenza di un rapporto di lavoro subordinato, detta pronuncia varrebbe solo nei confronti dell'INPS e non del singolo lavoratore, che per far valere i propri diritti dovrà proporre un autonomo giudizio a tal fine.

Fermo restando quanto sopra negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e alla Data del Prospetto Informativo non ci sono state, né sono in corso altre situazioni rilevanti di riqualificazione dei rapporti consulenziali e/o di collaborazione autonoma, né sono state pronunciate sentenze che abbiano accertato la natura subordinata dei rapporti di lavoro del personale operante in forza di contratti di lavoro autonomo.

Per maggiori informazioni si rinvia al successivo Paragrafo 4.1.14 del presente Capitolo 4 e alla Sezione Prima, Capitolo 17 e Capitolo 20, Paragrafo 20.8 del Prospetto Informativo.

L'eventuale accoglimento da parte dell'autorità giudiziaria delle pretese di riqualificazione dei suddetti rapporti di lavoro libero professionali, implicherebbe il conseguente accertamento e costituzione di un rapporto di lavoro di natura subordinata con decorrenza dall'inizio della collaborazione stessa – con ogni incidenza su tutti gli istituti diretti ed indiretti connessi all'instaurazione del rapporto di lavoro - e/o la condanna al pagamento di sanzioni civili e/o amministrative, con aggravio dei costi e degli oneri, anche contributivi, a carico dell'Emittente e/o delle altre società del Gruppo, con possibili effetti negativi sulle attività, sulle prospettive e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 17 del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO**4.1.10 Rischi connessi all'esposizione ad infezioni e patologie contagiose e/o a materiali pericolosi**

Il Gruppo è soggetto a rischi derivanti dall'esposizione ad infezioni e patologie contagiose e/o a materiali pericolosi. I pazienti ed il personale ospedaliero possono essere esposti a malattie trasmissibili e infezioni virali, batteriche e di altro tipo, comprese le malattie a trasmissione parenterale. Si segnala che spesso la probabilità di esposizione a tali patologie è maggiore nel caso di ricoveri ospedalieri che riguardano pazienti con forme acute di malattia, tipicamente maggiormente esposti ai rischi di infezioni contratte nel corso del trattamento, anche in precedenti strutture, in ragione di una ridotta efficienza del sistema immunitario.

Per prevenire, individuare e gestire tali rischi, il Gruppo ha adottato elevati standard di protezione e procedure atte a prevenire le infezioni e lo sviluppo di agenti patogeni, con una particolare attenzione alle c.d. aree critiche quali ad es. la rianimazione, la terapia intensiva e sub-intensiva e l'unità di terapia intensiva coronarica (UTIC).

A tal riguardo occorre segnalare che, qualora l'incidenza delle infezioni ospedaliere o gli incidenti relativi a focolai di malattie trasmissibili dovessero superare i livelli considerati fisiologici dagli attuali indirizzi scientifici internazionali, si potrebbe verificare la sospensione o addirittura la cessazione dell'operatività dei reparti interessati dal fenomeno in questione, compromettendo la reputazione del Gruppo e generando conseguenze negative sull'andamento economico, gestionale e finanziario dello stesso. Negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e alla Data del Prospetto Informativo in relazione alle strutture del Gruppo non si sono verificati casi di infezione significativi, né sono mai stati superati detti livelli di infezione fisiologici.

Per quanto concerne i suddetti livelli, si tenga presente che in Italia non esiste un dato di sorveglianza stabile, ma sono stati condotti numerosi studi multicentrici di prevalenza. Sulla base di questi dati e delle indicazioni della letteratura⁽³⁾, si può stimare che in Italia il 5-8% dei pazienti ricoverati contrae infezioni ospedaliere. Anche un recente studio italiano sulle infezioni correlate all'assistenza negli ospedali per acuti⁽⁴⁾ ha evidenziato una prevalenza dell'8% con differenze che variano per dimensione dell'ospedale dal 6,23% (meno di 200 posti per acuti) al 9,37% (con più di 500 posti letto) e per disciplina di ricovero dall'1,25% per la psichiatria al 23% per la terapia intensiva. Con riferimento all'esercizio 2017 il Gruppo GHC si posiziona significativamente al di sotto delle suddette soglie.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.4 del Prospetto Informativo.

4.1.11 Rischi connessi alla strategia di espansione del Gruppo e all'integrazione delle strutture acquisite

Il Gruppo è esposto ai rischi connessi alla mancata realizzazione della propria strategia di espansione ed alle recenti e/o eventuali future acquisizioni.

(3) Epicentro - Centro Nazionale per la Prevenzione delle Malattie e la Prevenzione della Salute - Istituto Superiore di Sanità.

(4) Studio di prevalenza italiano sulle infezioni correlate all'assistenza negli ospedali per acuti - Protocollo ECDC - Report Italiano PPS2 2016-2017.

FATTORI DI RISCHIO

La crescita del Gruppo e la capacità dello stesso di incrementare i propri ricavi e la propria redditività dipende soprattutto dalla sua capacità di perseguire la propria strategia di crescita e di sviluppo aziendali. In particolare, la strategia industriale del Gruppo è volta principalmente a: (i) consolidare il proprio posizionamento nel mercato di riferimento, (ii) migliorare ulteriormente la propria *performance* economica e finanziaria e rafforzare il posizionamento competitivo, limitando al tempo stesso potenziali interventi da parte della concorrenza diretta, (iii) perfezionare acquisizioni di strutture sanitarie e socio-assistenziali operanti nei comparti strategici in cui il Gruppo è già presente.

La strategia di crescita del Gruppo GHC si fonda su due direttrici principali, tra loro interconnesse e complementari, di seguito sintetizzate:

- Crescita per linee interne. GHC intende proseguire nella strategia di crescita organica, attraverso lo sviluppo, il rafforzamento, la valorizzazione e l'efficientamento delle strutture già facenti parte del Gruppo.
- Crescita per linee esterne. Il Gruppo GHC intende continuare a perseguire la propria strategia di "*buy and build*" in un'ottica di ulteriore diversificazione geografica e di consolidamento delle attività e dei servizi offerti, privilegiando comparti del Settore Ospedaliero e Settore Territoriale e Socio-Assistenziale nuovi e/o per i quali si registra una forte domanda di servizi da parte dell'utenza, contraddistinti da specializzazioni di eccellenza.

Qualora il Gruppo non fosse in grado di implementare o gestire efficacemente la propria crescita, gli investimenti realizzati potrebbero non condurre ai risultati desiderati in termini di aumento dei ricavi e dei profitti, producendo effetti negativi sull'attività e sulle prospettive, nonché sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e/o del Gruppo.

Inoltre, anche qualora il Gruppo riuscisse ad attuare la propria strategia di crescita non è possibile escludere che lo stesso non sia in grado di integrare con successo le società acquisite nel modello organizzativo e gestionale del Gruppo e di sviluppare le sinergie tra le funzioni delle strutture esistenti ed acquisende. In tale ipotesi il Gruppo non sarebbe in grado di (i) migliorare le economie di scala e di scopo del Gruppo, (ii) valorizzare le potenzialità di crescita e di risultati e (iii) promuovere l'efficientamento di costi e risorse. Si segnala che negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e fino alla Data del Prospetto Informativo il processo di integrazione delle società acquisite e di sviluppo delle sinergie è stato sempre attuato correttamente e non si sono verificate criticità di sorta.

Si segnala, inoltre, che al fine di attuare la propria strategia industriale il Gruppo, oltre all'autofinanziamento, reperisce le proprie risorse finanziarie tramite il tradizionale canale bancario e con finanziamenti a medio/lungo termine, mutui, affidamenti bancari a breve termine e linee di credito. Si segnala che non vi è garanzia che in futuro il Gruppo possa negoziare e ottenere i finanziamenti necessari per lo sviluppo della propria attività o per il rifinanziamento di quelli in scadenza, con le modalità, i termini e le condizioni offerte finora dal sistema bancario per analoghe iniziative. Conseguentemente, gli eventuali aggravii in termini e condizioni economiche dei nuovi finanziamenti rispetto a quelli attualmente applicabili e/o l'eventuale futura riduzione della capacità di credito nei confronti del sistema bancario potrebbero avere effetti negativi sulla situazione economica e finanziaria dell'Emittente e/o del Gruppo e limitarne la capacità di crescita.

FATTORI DI RISCHIO

Resta fermo che, quale politica alternativa anche quantitativamente parziale, il Gruppo potrebbe in futuro utilizzare la cassa generata a livello operativo per finanziare le proprie strategie di sviluppo. A causa di molteplici fattori, anche indipendenti dalla Società, non è possibile assicurare che tali fonti di finanziamento saranno sufficienti a finanziare lo sviluppo nei termini e secondo le modalità programmate. L'impossibilità di reperire risorse sufficienti ovvero il reperimento di risorse a costi elevati potrebbe ritardare ovvero comportare il ridimensionamento o la rinuncia da parte del Gruppo ad alcuni o a tutti i suoi investimenti, con effetti negativi sull'attività e sulle prospettive di crescita, nonché sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e/o del Gruppo.

Per maggiori informazioni in relazione ai programmi futuri e alle strategie del Gruppo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.10 del Prospetto Informativo.

4.1.12 Rischi connessi alla tutela dei dati personali e sensibili e all'implementazione della nuova disciplina di cui al Reg. 679/2016

Il Gruppo è esposto al rischio di violazioni della normativa di riferimento in tema di gestione, trattamento e protezione dei dati personali, con possibili effetti negativi sull'attività e sulle prospettive dell'Emittente e del Gruppo.

Nello svolgimento della propria attività imprenditoriale il Gruppo tratta in maniera sostanziale e continuativa dati personali, anche di natura sensibile in particolare dei pazienti e del personale medico e paramedico; pertanto deve ottemperare alle disposizioni di cui alla normativa privacy sia di origine europea (il Regolamento UE 679/2016, c.d. "GDPR"), sia italiana (il D.Lgs. 196/2003, cd. "Codice Privacy"), nonché ai provvedimenti del Garante per la Protezione dei Dati Personali.

L'Emittente ha conferito a professionisti esterni l'incarico di svolgere un'attività di analisi delle modalità di trattamento dei dati personali impiegate dal Gruppo al fine di verificarne la conformità alla normativa applicabile e adottare, se del caso, le necessarie misure e procedure di adeguamento al GDPR; tale incarico è stato poi esteso con particolare riferimento alla recente entrata in vigore del D.Lgs. 101/2018 di modifica del Codice Privacy. A questo riguardo si segnala che alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo ha implementato la specifica documentazione e le procedure interne finalizzate ad adeguare le proprie operazioni di trattamento di dati personali alle disposizioni di cui al GDPR. Alla Data del Prospetto Informativo è inoltre in corso apposita iniziativa volta a riesaminare e, ove necessario, adeguare detta documentazione alle recenti modifiche al Codice Privacy, introdotte dal D.Lgs. 101/2018 ed entrate in vigore il 20 settembre 2018. Detto processo di adeguamento ed implementazione è monitorato e controllato dal Responsabile della protezione dei dati nominato dal Gruppo per ciascuna delle strutture coinvolte.

Nonostante le attività di implementazione ed adeguamento intraprese dal Gruppo, quest'ultimo è esposto al rischio che i dati personali possano comunque essere raccolti, trattati, resi accessibili e/o comunicati in violazione della normativa in materia di protezione dei dati personali. Qualora il Gruppo svolgesse operazioni di trattamento, relativamente ai dati personali delle persone fisiche coinvolte nelle proprie attività organizzative e/o di *business* (es. dipendenti, professionisti, pazienti, etc.) in maniera non conforme ai principi vincolanti (es.

FATTORI DI RISCHIO

liceità, trasparenza, correttezza, necessità, minimizzazione, etc.) e/o agli obblighi privacy, potrebbe incorrere in responsabilità ai sensi del GDPR e del Codice Privacy.

La violazione delle disposizioni di cui al GDPR e al Codice Privacy potrebbero causare l'applicazione di ingenti sanzioni amministrative nei confronti del Gruppo e, in specifici casi, sanzioni penali nei confronti degli autori delle condotte illecite configuranti reato, con effetti negativi sulla attività e sulle prospettive dell'Emittente e del Gruppo, nonché sulla loro situazione economica, patrimoniale, finanziaria e reputazionale.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.8 del Prospetto Informativo.

4.1.13 Rischi connessi a problematiche ambientali e alla normativa in materia di salute e sicurezza

Il Gruppo è soggetto a rischi connessi al rispetto della normativa in materia di salute e sicurezza sui luoghi di lavoro. Eventuali violazioni della suddetta normativa e/o l'esito negativo di un contenzioso derivante da incidenti occorsi sul luogo di lavoro, potrebbero comportare limitazioni all'attività della Società e del Gruppo, nonché costi, anche rilevanti.

Le attività dell'Emittente e del Gruppo sono soggette alla normativa in tema di tutela dell'ambiente e della sicurezza dei luoghi di lavoro in cui il Gruppo svolge la propria attività produttiva. La sicurezza, la salute e l'igiene sul lavoro sono mantenute sotto controllo grazie al continuo aggiornamento ed all'effettuazione dei controlli obbligatori per legge oltre all'adozione di politiche, sistemi di gestione e procedure ad hoc. Inoltre, il Gruppo si avvale di appositi consulenti in materia di salute e sicurezza sul lavoro.

Nonostante l'Emittente ritenga di aver effettuato in passato e continui a prevedere adeguati investimenti nel settore ambientale e della sicurezza al fine di operare nel sostanziale rispetto della normativa in materia, non si può escludere che sia necessario in futuro incrementare tale livello di investimenti per far fronte al mutamento degli *standard* richiesti o delle tecnologie utilizzate.

Inoltre, non è possibile escludere che eventuali violazioni ovvero un sistema di prevenzione e protezione e di deleghe gestorie in materia di sicurezza non appropriato alle reali esigenze del Gruppo, possa comportare l'applicazione di sanzioni amministrative significative, di natura monetaria ovvero inibitoria, nei confronti dell'Emittente o penali nei confronti degli esponenti aziendali e delle figure apicali (ivi inclusi i consiglieri di amministrazione dell'Emittente i quali potrebbero congiuntamente essere ritenuti responsabili per alcune delle sopracitate violazioni). Tali spese potrebbero essere anche di natura significativa e quindi avere un effetto negativo sulle attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Si segnala che nel triennio 2015-2017, nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e fino alla Data del Prospetto Informativo non si sono verificate violazioni rilevanti di un sistema di prevenzione e protezione o di deleghe gestorie in materia di sicurezza sia dell'ambiente, sia dei luoghi di lavoro che possano comportare l'applicazione di sanzioni amministrative ovvero

FATTORI DI RISCHIO

la sospensione dell'attività o sanzioni penali nei confronti degli esponenti aziendali e delle figure apicali.

Nonostante a giudizio dell'Emittente le polizze assicurative accese siano adeguate e capienti con riferimento all'attività svolta, non si può escludere che i singoli rischi di cui sopra possano esulare dall'oggetto delle polizze assicurative ad oggi vigenti, ovvero che le relative coperture si rivelino a posteriori insufficienti a coprire gli eventuali danni che potrebbero concretamente manifestarsi di volta in volta, esponendo le società del Gruppo oggetto di sinistro al pagamento di una quota parte ovvero dell'intera somma dovuta in relazione allo specifico evento.

Il verificarsi di tali circostanze potrebbe avere dei conseguenti effetti negativi sull'attività, le prospettive e la sua situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Con riferimento ai rischi relativi allo smaltimento dei rifiuti e in particolare di materiali pericolosi, sebbene le società del Gruppo pongano in essere i necessari adempimenti al fine di conformarsi ai provvedimenti di legge e regolamentari applicabili, non si può escludere che le società del Gruppo possano essere chiamate a sostenere costi o investimenti significativi o essere assoggettate a responsabilità di natura ambientale in relazione alla gestione dei rifiuti, ivi inclusi l'amianto e altri materiali pericolosi. Si segnala, tuttavia, che negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2015, 2016 e 2017, nonché al semestre chiuso al 30 giugno 2018 e fino alla Data del Prospetto Informativo non si sono verificati casi rilevanti in merito allo smaltimento dei rifiuti e dei materiali pericolosi.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 6 e 8 del Prospetto Informativo.

4.1.14 Rischi connessi ai contenziosi in essere

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo GHC è parte di alcuni procedimenti giudiziari in sede amministrativa e civile, i cui esiti sfavorevoli potrebbero avere effetti negativi sulla reputazione, sull'attività e sulle prospettive dell'Emittente e del Gruppo nonché sulla loro situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

In particolare, alla Data del Prospetto Informativo alcune società del Gruppo sono parte di procedimenti giudiziari civili ed amministrativi (inclusi giudizi giuslavoristici e tributari), attivi e passivi dai quali potrebbero derivare, *inter alia*, obblighi risarcitori e/o sanzioni a carico delle stesse, per un *petitum* complessivo pari a circa Euro 17 milioni al 31 dicembre 2017 (di cui circa Euro 14 milioni relativi a richieste di risarcimento dei danni subiti dai pazienti). Si evidenzia inoltre che il Gruppo alla Data del Prospetto Informativo è parte di ulteriori procedimenti il cui *petitum* non è determinato o determinabile.

I principali contenziosi che coinvolgono le società del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo sono principalmente relativi (i) all'asserita responsabilità medica di alcuni medici e strutture sanitarie e (ii) alla riqualificazione di alcuni rapporti di lavoro. Per maggiori informazioni sui procedimenti in cui alla Data del Prospetto Informativo sono coinvolte società del Gruppo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.8 del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO

In relazione ai procedimenti passivi in essere alla Data del Prospetto Informativo la Società ha costituito un apposito Fondo “per rischi e oneri del Gruppo”, che al 30 giugno 2018 ammonta ad Euro 7.593 migliaia (Euro 8.397 migliaia al 31 dicembre 2017) rappresentando le passività ritenute come probabili dall’Emittente. Parte del Fondo “per rischi e oneri del Gruppo” è rappresentata dal “Fondo rischi per le cause sanitarie” pari a Euro 6.810 migliaia al 30 giugno 2018 (Euro 6.750 migliaia al 31 dicembre 2017), un’altra parte è relativa al “Fondo rischi altri procedimenti” pari a complessivi Euro 658 migliaia al 30 giugno 2018 (Euro 1.553 migliaia al 31 dicembre 2017).

Nella costituzione di detti fondi sono stati tenuti in considerazione: (i) i rischi connessi alla singola controversia; e (ii) i principi contabili di riferimento, che prescrivono l’accantonamento di passività per rischi probabili e quantificabili.

Per quanto concerne i contenziosi giudicati con rischio di soccombenza possibile o remoto ovvero di valore indeterminabile non è stato effettuato alcun accantonamento al fondo rischi in conformità ai principi contabili di riferimento. Al riguardo si segnala che, in ragione del tipo di attività svolta dal Gruppo, i contenziosi anche stragiudiziali di valore indeterminabile sono diversi poiché la quantificazione del presunto danno viene determinata anche sulla base di perizie di consulenti tecnici nominati dal giudice o in sede di accertamento tecnico preventivo o di consulenza tecnica preventiva ex articoli 696 e 696-*bis* del Codice di Procedura Civile.

Il Gruppo basa le proprie stime del rischio di soccombenza potenziale su valutazioni e/o aspettative in ordine alla presumibile definizione del contenzioso, che rimane in ogni caso legata all’alea intrinseca propria di ogni giudizio, per cui non è possibile escludere esiti diversi, sia in senso favorevole, sia sfavorevole per il Gruppo, rispetto alle stime *ex ante* effettuate

Ancorché il “Fondo rischi altri procedimenti” risulti capiente, tali accantonamenti potrebbero non essere sufficienti per coprire le perdite derivanti dai procedimenti in corso il cui esito dovesse rivelarsi sfavorevole per il Gruppo. Qualora future perdite derivanti dai procedimenti in corso siano sostanzialmente superiori agli accantonamenti previsti, tale circostanza potrebbe causare effetti negativi sulla reputazione, sull’attività e sulle prospettive dell’Emittente e del Gruppo, nonché sulla loro situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Per maggiori informazioni sui procedimenti legali del Gruppo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.8, del Prospetto Informativo.

4.1.15 Rischi connessi agli scioperi del personale e all’interruzione del servizio sanitario

Il Gruppo è esposto a rischi derivati da scioperi del personale e dall’interruzione del servizio sanitario.

A tal riguardo si segnala che le attività delle strutture del Gruppo GHC possono essere influenzate da scioperi o da altre forme di astensione dal lavoro, ovvero da periodi di tensione sindacale, che possono causare disservizi, determinando, conseguentemente: (i) effetti negativi sull’immagine e sulla reputazione del Gruppo, (ii) un aumento delle spese del personale

FATTORI DI RISCHIO

a seguito di un aumento delle retribuzioni o dei benefici negoziati, (iii) un deterioramento dei rapporti di lavoro con conseguente impatto negativo sulle condizioni economiche, patrimoniali e finanziarie dell'Emittente e/o del Gruppo, e (iv) eventualmente conseguenze negative sulla somministrazione delle cure ai pazienti. Si segnala, comunque, che il Gruppo eroga servizi pubblici essenziali che sono sottoposti ad una particolare regolamentazione volta ad assicurare che essi siano assicurati e forniti anche in una situazione di sciopero.

Situazioni di tensione sindacale e/o scioperi e/o altre forme di astensione dal lavoro potrebbero interessare anche soggetti terzi che forniscono beni e servizi alle strutture di cui sono titolari le Società del Gruppo.

Nel caso si verificassero situazioni come quelle sopra indicate non si può escludere che il Gruppo possa subire effetti pregiudizievoli negativi sulla propria attività e conseguentemente sulla propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria. Si segnala che negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2018 e fino alla Data del Prospetto Informativo non si sono verificate situazioni di sciopero, ad eccezione di uno sciopero nel 2016 presso Hesperia Hospital indetto dalle organizzazioni sindacali per il rinnovo del Contratto Collettivo Nazionale del Lavoro al quale hanno aderito circa il 13% dei dipendenti della struttura.

Si segnala, inoltre, che non vi è certezza che le organizzazioni sindacali dei lavoratori che rappresentano il Gruppo riescano a negoziare accordi collettivi che siano in linea con le esigenze delle diverse strutture del Gruppo. Eventuali ulteriori aggravii in termini di costi del personale da sostenere potrebbero comportare conseguenze negative sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale delle diverse strutture sanitarie e quindi del Gruppo.

Nonostante fino ad oggi la Società sia stata in grado di instaurare e mantenere rapporti di dialogo e collaborazione con i sindacati e i suoi dipendenti in generale non vi è alcuna garanzia che tali relazioni non si deteriorino e che non saranno instaurati contenziosi in futuro.

Per maggiori informazioni sui procedimenti legali del Gruppo si rinvia al Capitolo 6 del Prospetto Informativo.

4.1.16 Rischi connessi all'indebitamento finanziario del Gruppo

Alla data del 31 agosto 2018 l'indebitamento finanziario del Gruppo è pari ad Euro 44.608 migliaia. Dal 31 agosto alla Data del Prospetto Informativo non si sono verificate variazioni rilevanti nella composizione dell'indebitamento del Gruppo.

Il Gruppo è esposto al rischio che, nel caso si verificassero le ipotesi di inadempimento o di decadenza dal beneficio del termine previste dai contratti di finanziamento in essere sotto indicati, anche per via del mancato rispetto dei parametri finanziari concordati, le banche finanziatrici possano richiedere l'immediato rimborso delle somme erogate.

Alcuni contratti di finanziamento in essere alla Data del Prospetto Informativo prevedono il rispetto da parte delle società del Gruppo di taluni obblighi, nonché la facoltà della banca erogante di recedere o risolvere il relativo contratto al verificarsi di determinate circostanze

FATTORI DI RISCHIO

espressamente indicate. Il Gruppo, pertanto, è esposto al rischio che il mancato rispetto dei termini e delle condizioni contenuti in tali accordi possa comportare il diritto di risoluzione o di recesso della banca, con la conseguente decadenza dal beneficio del termine per il rimborso delle somme erogate.

In particolare alla Data del Prospetto Informativo sono in essere due finanziamenti concessi in data 29 marzo 2010 da Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. (ora Intesa SanPaolo S.p.A.) in favore di Villa Von Siebenthal S.r.l. ("**Villa Von Siebenthal**") di Euro 6,7 milioni il primo ed Euro 2,5 milioni il secondo, per complessivi Euro 9,2 milioni (i "**Contratti di Finanziamento Villa Von Siebenthal**"). L'importo residuo dei Contratti di Finanziamento Villa Von Siebenthal alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 4.527.106.

I Contratti di Finanziamento Villa Von Siebenthal contengono patti usuali per finanziamenti di questo tipo ed importo (quali ad es. dichiarazioni e garanzie, impegni della parte mutuataria, nonché il diritto della banca di dichiarare la parte mutuataria decaduta dal beneficio del termine ex art. 1186 del Codice Civile, di risolvere il contratto ex art. 1456 del Codice Civile e di recedere dallo stesso al verificarsi di eventi rilevanti). In particolare i Contratti di Finanziamento Villa Von Siebenthal prevedono tra l'altro: a) l'impegno della parte mutuataria al rispetto del seguente parametro finanziario (c.d. financial covenant): rapporto tra posizione finanziaria netta e margine operativo lordo inferiore o pari a 12 da calcolarsi entro 60 giorni dalla chiusura dell'ultimo bilancio; b) clausola di c.d. cross default tra i due contratti di modo che l'inadempimento di uno comporti il diritto della banca di accelerare anche il secondo contratto; c) clausola di c.d. cross default rispetto all'inadempimento di qualsiasi obbligazione pecuniaria della parte mutuataria che non sia rimediato nel termine pattiziamente previsto.

Il conteggio del suddetto parametro finanziario deve essere verificato annualmente sul bilancio d'esercizio approvato da Villa Von Siebenthal S.r.l..

Parametro	Valore soglia	Valore registrato all'ultima data di registrazione (31 dicembre 2017)
Posizione Finanziaria Netta / Margine Operativo Lordo	<12	9,8

Sebbene alla Data del Prospetto Informativo Villa Von Siebenthal abbia sempre rispettato il suddetto parametro finanziario e abbia puntualmente adempiuto a tutte le proprie obbligazioni di pagamento e stia regolarmente rimborsando i finanziamenti concessi in virtù dei Contratti di Finanziamento Villa Von Siebenthal, non è possibile escludere che in futuro Villa Von Siebenthal possa risultare inadempiante e la banca finanziatrice si possa avvalere della facoltà di considerare Villa Von Siebenthal decaduta dal beneficio del termine per i Contratti di Finanziamento Villa Von Siebenthal in essere, o di recedere dagli stessi, o di considerarli risolti. In tali circostanze Villa Von Siebenthal sarebbe tenuta al rimborso immediato del debito residuo, pari alla Data del Prospetto Informativo ad Euro 4.527.106.

Per maggiori informazioni sui Contratti di Finanziamento Villa Von Siebenthal si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.6 del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO**4.1.17 Rischi connessi alle operazioni con Parti Correlate**

Il Gruppo è esposto al rischio che le operazioni con Parti Correlate possano essere soggette a limitazioni procedurali ai sensi della normativa italiana ed estera applicabile.

Le operazioni con Parti Correlate presentano i rischi tipici connessi a operazioni che intervengono tra soggetti la cui appartenenza o comunque la vicinanza all'Emittente e/o alle sue strutture decisionali potrebbe compromettere l'oggettività e l'imparzialità delle decisioni relative a dette operazioni. Tali situazioni potrebbero: (i) comportare inefficienze nel processo di allocazione delle risorse, (ii) esporre l'Emittente a rischi non adeguatamente misurati o presidiati; nonché (iii) arrecare potenziali danni all'Emittente medesimo e ai suoi azionisti.

Le operazioni con Parti Correlate, individuate sulla base dei criteri definiti dallo IAS 24 ("Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate"), sono principalmente di natura commerciale e finanziaria e sono effettuate a normali condizioni di mercato.

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 8 agosto 2018, ha approvato la bozza della "Procedura per le operazioni con Parti Correlate" ai sensi dell'articolo 2391-bis del Codice Civile e del Regolamento OPC. La bozza della procedura, successivamente alla Data di Avvio delle Negoziazioni, sarà sottoposta senza indugio al parere del Comitato Controllo e Rischi e all'approvazione finale del Consiglio di Amministrazione che entrerà in carica alla Data di Avvio delle Negoziazioni.

La tabella seguente fornisce l'ammontare totale delle transazioni intercorse con parti correlate nell'esercizio 2015:

2015	Crediti		Debiti		Costi		Ricavi	
	Fin./Trib.	Com.	Fin./Trib.	Com.	Fin.	Com.	Fin.	Com.
<i>in migliaia di Euro</i>								
Maria Laura Garofalo	-	-	-	50	-	500	-	-
Raffaele Garofalo SA.PA.	905	-	2.127	-	-	-	37	-
Larama '98 S.p.A.	-	-	8.287	42	-	-	141	-
An.rama S.p.A.	-	-	20	-	-	-	-	-
Totale	905	-	10.434	92	-	500	178	.-
Incidenza % sul totale della voce di bilancio	44,8%	n/a	25,6%	0,5%	n/a	1,1%	62,0%	n/a

La tabella seguente fornisce l'ammontare totale delle transazioni intercorse con parti correlate nell'esercizio 2016:

2016	Crediti		Debiti		Costi		Ricavi	
	Fin./Trib.	Com.	Fin./Trib.	Com.	Fin.	Com.	Fin.	Com.
<i>in migliaia di Euro</i>								
Maria Laura Garofalo	-	-	-	113	-	500	-	-
Mariano Garofalo	-	-	-	30	-	60	-	-
Raffaele Garofalo SA.PA.	1.151	-	2.352	-	-	-	348	-
Larama '98 S.p.A.	-	-	9.331	207	-	165	-	-
An.rama S.p.A.	-	-	76	4	-	-	-	-
Totale	1.151	-	11.759	354	-	824	348	-
Incidenza % sul totale della voce di bilancio	43,3%	n/a	20,6%	2,2%	n/a	1,6%	>100%	n/a

FATTORI DI RISCHIO

La tabella seguente fornisce l'ammontare totale delle transazioni intercorse con parti correlate nell'esercizio 2017:

2017	Crediti		Debiti		Costi		Ricavi	
	Fin./Trib.	Com.	Fin./Trib.	Com.	Fin.	Com.	Fin.	Com.
<i>in migliaia di Euro</i>								
Maria Laura Garofalo	-	-	-	162	-	609	-	-
Mariano Garofalo	-	-	-	30	-	60	-	-
Claudia Garofalo	-	-	-	2	-	5	-	-
Raffaele Garofalo S.A.P.A.	586	-	3.280	6	-	-	-	-
Larama '98 S.p.A.	-	-	7.576	178	-	150	-	-
An.rama S.p.A.	2	-	76	4	-	-	-	-
Totale	588	-	10.932	382	-	660	-	-
Incidenza % sul totale della voce di bilancio	29,1%	n/a	22,1%	2,0%	n/a	2,2%	n/a	n/a

La tabella seguente fornisce l'ammontare totale delle transazioni intercorse con parti correlate nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2018.

30 giugno 2018	Crediti		Debiti		Costi		Ricavi	
	Fin./Trib.	Com.	Fin./Trib.	Com.	Fin.	Com.	Fin.	Com.
<i>in migliaia di Euro</i>								
Maria Laura Garofalo	-	-	-	167	-	457	-	-
Mariano Garofalo	-	-	-	14	-	40	-	-
Claudia Garofalo	-	-	-	1	-	13	-	-
Raffaele Garofalo SA.PA.	78	261	934	-	-	-	-	-
Larama '98 S.p.A.	-	-	6.214	171	84	90	-	-
An.rama S.p.A.	-	2	-	4	-	-	-	-
Aurelia 80 S.p.A.	-	-	-	21	-	-	-	-
Totale	78	263	7.148	378	84	600	-	-
Incidenza % sul totale della voce di bilancio	6,6%	0,6%	22,4%	1,7%	14,4%	2,0%	n/a	n/a

Inoltre, in data 23 ottobre 2010 l'Amministratore Delegato Maria Laura Garofalo e Mariano Garofalo hanno concesso a Villa Von Siebenthal S.r.l. due fidejussioni per complessivi Euro 5,7 milioni circa a garanzia delle obbligazioni in capo alla suddetta società derivanti dai due contratti di finanziamento di ammontare pari, rispettivamente, a Euro 6,7 milioni e Euro 2,5 milioni (per complessivi Euro 9,2 milioni) sottoscritti con Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. in data 29 marzo 2010.

Per maggiori informazioni in merito ai contratti di finanziamento si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.6, del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19 del Prospetto Informativo.

4.1.18 Rischi connessi alla previsione statutaria relativa alla maggiorazione del diritto di voto

Qualora uno o più azionisti maturino il diritto alla maggiorazione del voto in relazione alla propria partecipazione nell'Emittente, gli altri azionisti che non siano in possesso di tale diritto

FATTORI DI RISCHIO

potrebbero vedere proporzionalmente ridotta la loro possibilità di concorrere alla determinazione delle deliberazioni dell'Assemblea ordinaria e straordinaria della Società.

Lo Statuto dell'Emittente che entrerà in vigore alla Data di Avvio delle Negoziazioni prevede, in presenza di determinate condizioni, l'istituto della maggiorazione del voto, disciplinato all'articolo 127-*quinquies* del TUF. Tale previsione, finalizzata a incentivare la fedeltà degli azionisti e l'investimento a medio-lungo termine nella Società e una conseguente maggiore stabilità della compagine azionaria, può avere degli effetti diretti e indiretti sui diritti e gli obblighi degli azionisti dell'Emittente.

Lo Statuto prevede che, in deroga alla regola generale per cui ogni azione dà diritto a un voto, ai sensi dell'art. 127-*quinquies*, del TUF, a ciascuna azione GHC appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo di almeno ventiquattro mesi a decorrere dalla data di iscrizione in un apposito elenco (l'"**Elenco**") tenuto a cura della Società sono attribuiti due voti.

In conformità all'articolo 127-*quinquies*, comma 7, del TUF l'articolo 7 del Nuovo Statuto prevede che, ai fini della maturazione del periodo di possesso continuativo necessario per la maggiorazione del voto, relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziazioni è computato anche il possesso maturato anteriormente a tale momento e pertanto anteriormente alla data di iscrizione nell'Elenco. In particolare, la maggiorazione del voto relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziazioni si intenderà maturata a decorrere dalla Data di Avvio delle Negoziazioni (sempre che ne sussistano i relativi presupposti).

Alla Data del Prospetto Informativo il socio Larama 98 ha richiesto l'iscrizione nell'Elenco a partire dalla Data di Avvio delle Negoziazioni in ragione del computo del possesso maturato anteriormente a tale iscrizione. Al riguardo si segnala che il socio Larama 98 S.p.A. alla Data del Prospetto Informativo è titolare di n. 45.516.000 azioni ordinarie, di cui n. 38.984.862 a partire dal 30 giugno 2016, pari al 64,97% del capitale sociale (n. 384.882 prima dell'aumento di capitale deliberato in data 31 luglio 2018 e del successivo frazionamento).

A seguito della maggiorazione dei diritti di voto di Larama 98 e qualora uno o più azionisti maturino in futuro il diritto alla maggiorazione del voto in relazione a tutte o parte delle proprie azioni, gli altri azionisti non in possesso di tale diritto, pur continuando a esprimere un voto per ciascuna azione posseduta, potrebbero vedere proporzionalmente ridotta la loro possibilità di concorrere a determinare le deliberazioni dell'Assemblea ordinaria e straordinaria della Società.

A tale proposito, si consideri che, secondo quanto previsto dallo Statuto, la maggiorazione del diritto di voto si computa anche per la determinazione dei *quorum* costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale sociale, ma non ha effetto sui diritti, diversi dal voto, spettanti in forza del possesso di determinate aliquote del capitale sociale. Ad esempio, la maggiorazione del voto non ha effetto sui diritti economici connessi con il possesso delle azioni (ivi inclusa la percezione di eventuali dividendi che dovessero essere deliberati dall'Emittente) e sugli altri diritti amministrativi diversi dall'esercizio del voto in Assemblea quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la presentazione di liste per l'elezione dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, la convocazione dell'Assemblea su richiesta dei soci e l'integrazione dell'ordine del giorno dell'Assemblea.

FATTORI DI RISCHIO

Inoltre, a seguito della maggiorazione dei diritti di voto di Larama 98 e qualora uno o più azionisti maturino in futuro il diritto alla maggiorazione del voto in relazione a tutte o parte delle proprie azioni, le soglie relative agli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti nell'Emittente (ai sensi dell'articolo 120 del TUF) e all'obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria (ai sensi dell'articolo 106 del TUF) dovranno essere calcolate in base al più ampio numero di diritti di voto complessivi esistenti per effetto della maggiorazione e troveranno applicazione le specifiche disposizioni previste in merito dal TUF e dal Regolamento Emittenti, con particolare riferimento alle soglie previste per le PMI.

In tali ipotesi, tenuto conto che il numero complessivo dei diritti di voto dell'Emittente potrebbe variare nel tempo anche con una certa frequenza, non può escludersi che per determinati azionisti possano sorgere obblighi di comunicazione ai sensi dell'articolo 120 del TUF e obblighi di offerta ai sensi dell'articolo 106 del TUF in assenza di un comportamento attivo di cessione o acquisto di azioni da parte dell'azionista in questione. Anche al fine di consentire un maggiore controllo agli azionisti, l'articolo 85-bis, comma 4-bis, del Regolamento Emittenti prevede che l'Emittente comunichi al pubblico e alla Consob l'ammontare complessivo dei diritti di voto, con indicazione del numero di azioni che compongono il capitale, entro il quinto giorno di mercato aperto dalla fine di ciascun mese di calendario durante il quale ha accertato un aumento o una diminuzione di tale ammontare, nonché entro il giorno successivo alla c.d. *record date* prevista per ciascuna Assemblea.

Si consideri, inoltre, che il diritto alla maggiorazione del voto, una volta maturato in base alle condizioni previste dallo Statuto e dalla normativa applicabile, viene meno in caso di cessione a terzi delle azioni, fatte salve una serie di ipotesi specificamente indicate nello Statuto. Di conseguenza, il futuro prezzo di vendita delle azioni sul mercato non rifletterebbe il diritto alla maggiorazione del voto maturato dall'azionista cedente.

Infine, l'articolo 127-*quinquies*, comma 6, del TUF dispone che la delibera di modifica statutaria che introduce la maggiorazione del voto non attribuisce il diritto di recesso. Tale disposizione non stabilisce tuttavia se il diritto di recesso spetti o meno a seguito di una delibera che modifichi o elimini dallo Statuto la maggiorazione del voto e in tal caso, si segnala che la possibilità di contrastanti interpretazioni sull'applicabilità o meno del diritto di recesso in tali fattispecie potrebbe dare luogo ad incertezze applicative.

Peraltro, il regime di voto maggiorato sopra descritto nell'incoraggiare la fedeltà della compagine azionaria, potrebbe di converso scoraggiare le negoziazioni sulle azioni della Società, con conseguenti effetti negativi sulla liquidità del titolo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, del Prospetto Informativo.

4.1.19 Rischi connessi alla responsabilità amministrativa delle imprese da reato ai sensi del D.Lgs. 231/2001.

Il Gruppo è esposto al rischio di incorrere in sanzioni derivanti da un'eventuale valutazione di inadeguatezza del proprio modello di organizzazione, gestione e controllo di cui al D. Lgs. 231/2001 in materia di "responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica".

FATTORI DI RISCHIO

Il Decreto Legislativo 231/2001 (il “**Decreto 231**”) ha introdotto nell’ordinamento giuridico italiano il regime della responsabilità amministrativa degli enti (*i.e.* persone giuridiche, società e associazioni anche prive di personalità giuridica). Secondo quanto previsto dal Decreto 231, l’ente può essere ritenuto responsabile per alcuni reati, tassativamente elencati nel Decreto 231 (singolarmente il “**Reato**”, collettivamente i “**Reati**”), se commessi nel suo interesse o a suo vantaggio, da persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell’ente (c.d. “soggetti in posizione apicale”) o da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti in posizione apicale (c.d. “soggetti in posizione subordinata”).

L’Emittente in data 8 agosto 2018 ha (i) adottato il modello di organizzazione e gestione previsto dal D. Lgs. 231/2001 allo scopo di creare un sistema di regole atte a prevenire l’adozione di comportamenti illeciti ritenuti potenzialmente rilevanti ai fini dell’applicazione di tale normativa, (ii) ha adottato il Codice Etico ed è stato istituito in capo all’Emittente un Organismo di Vigilanza. Alla Data del Prospetto Informativo tutte le società del Gruppo hanno adottato un proprio modello 231, in linea con il Modello 231 approvato dall’Emittente.

Tuttavia, l’adozione e il costante aggiornamento del Modello 231 non esclude di per sé l’applicabilità delle sanzioni previste nel Decreto 231. Infatti, in caso di commissione di un Reato commesso nell’interesse o a vantaggio dell’ente, da soggetti in posizione apicale o da soggetti in posizione subordinata, tanto il Modello Organizzativo, quanto la sua efficace attuazione, è sottoposto al vaglio dall’Autorità Giudiziaria. Qualora l’Autorità Giudiziaria ritenesse che il Modello Organizzativo adottato non sia idoneo a prevenire reati della specie di quello verificatosi e/o non siano efficacemente attuati, ovvero qualora ritenesse mancante o insufficiente la vigilanza sul funzionamento e l’osservanza di tale Modello Organizzativo da parte dell’Organismo di Vigilanza, l’Emittente o il Gruppo potrebbero essere assoggettate alle sanzioni previste dal Decreto 231 che sono rappresentate da (a) sanzioni pecuniarie, (b) sanzioni interdittive (tra cui, ad esempio, l’interdizione dall’esercizio dell’attività; la sospensione o revoca delle autorizzazioni, licenze o concessioni funzionali alla commissione dell’illecito; il divieto di contrarre con la pubblica amministrazione – salvo che per ottenere le prestazioni di un pubblico servizio –, l’esclusione da agevolazioni, finanziamenti, contributi o sussidi e l’eventuale revoca di quelli già concessi; il divieto di pubblicizzare beni o servizi) (c) confisca, (d) pubblicazione della sentenza.

In base alla normativa vigente e alla giurisprudenza, un Modello Organizzativo adottato ai sensi del Decreto 231 potrebbe essere giudicato non idoneo e/o non efficacemente attuato nelle ipotesi di – a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo – mancato aggiornamento ai nuovi Reati introdotti nel Decreto 231 a seguito delle modifiche legislative intervenute, mancata o carente indicazione dei presidi di controllo, mancata indicazione nel dettaglio delle misure disciplinari cui si espone chiunque non osservi le misure organizzative adottate (ricollegando a ciascuna violazione o gruppo di violazioni le sanzioni applicabili in una prospettiva di crescente gravità). Con specifico riferimento all’Organismo di Vigilanza, potrebbero rilevare – a titolo esemplificativo e non esaustivo – la mancata valutazione circa i requisiti di idoneità della struttura dell’Organismo di Vigilanza e la composizione dello stesso, nonché circa i requisiti soggettivi previsti per i singoli componenti.

Non è possibile escludere che, nel caso in cui la responsabilità amministrativa della Società e delle società del Gruppo fosse concretamente accertata, oltre alla conseguente applicazione delle relative sanzioni pecuniarie e/o interdittive della propria attività, si verificano ripercussioni negative sulla reputazione, nonché sull’operatività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo stesso.

FATTORI DI RISCHIO

Per ulteriori informazioni sul modello di organizzazione, gestione e controllo dell'Emittente, si veda il Capitolo 16, Paragrafo 16.4.3 del Prospetto Informativo.

4.1.20 Rischi connessi alla natura di holding di GHC

GHC è una holding di partecipazioni diversificate, la cui attività è indirizzata alla gestione e valorizzazione delle partecipazioni e degli altri asset in portafoglio.

In considerazione della natura di holding di partecipazioni della Società, l'andamento economico dell'Emittente è legato tra l'altro, a circostanze che, per loro natura, non hanno carattere periodico e/o ricorrente, quali la distribuzione di dividendi da parte delle società partecipate, nonché la formazione e il realizzo di plusvalenze in sede di disinvestimento delle partecipazioni possedute; non si può pertanto escludere che l'andamento dei risultati dell'Emittente in differenti esercizi possa non risultare lineare e/o significativamente comparabile.

Inoltre, non vi è alcuna garanzia di continuità e costanza nella dimensione dei dividendi che saranno distribuiti dall'Emittente.

Eventuali risultati negativi registrati dalle società controllate o partecipate di GHC potrebbero altresì influenzare negativamente la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo.

Per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 6, 7, 10 e 20 del Prospetto Informativo.

4.1.21 Rischi connessi alla distribuzione dei dividendi

L'Emittente è esposto al rischio di non riuscire a realizzare utili distribuibili ovvero, anche a fronte di utili di esercizio distribuibili, potrebbe decidere di non effettuare distribuzioni a favore degli azionisti o, ancora, di procedere a distribuzioni in misura diversa rispetto al passato.

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente non ha assunto alcun impegno e non ha adottato alcun programma in merito alla distribuzione di dividendi in esercizi futuri, la quale, pertanto, è stata e sarà demandata di volta in volta alle decisioni dell'Assemblea degli azionisti, nel rispetto dei limiti di legge e statutari.

Con riferimento agli utili realizzati dall'Emittente nel proprio bilancio di esercizio relativamente all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 l'Emittente ha deliberato di non distribuire dividendi. La tabella che segue illustra l'ammontare dei dividendi, ivi inclusi quelli deliberati, per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Dividendi deliberati ⁽ⁱ⁾	-	2.000	7.800
Dividendi distribuiti	750	-	7.800

(i) I dividendi sono stati rappresentati con riferimento all'esercizio di deliberazione.

FATTORI DI RISCHIO

La distribuzione di dividendi da parte dell'Emittente sarà tra l'altro condizionata per gli esercizi futuri dai risultati conseguiti dallo stesso Emittente, nonché dalle proprie controllate.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.7, del Prospetto Informativo.

4.1.22 Rischi connessi alle perdite di valore dell'avviamento e delle immobilizzazioni immateriali

L'Emittente è esposto al rischio che i parametri e le informazioni utilizzati per la verifica della recuperabilità dell'avviamento e delle attività immateriali (incluse quelle a vita utile indefinita, quali l'accreditamento) siano influenzati dal quadro macroeconomico, di mercato e regolamentare e dalla soggettività di alcune previsioni di eventi futuri e pertanto possano registrare mutamenti non prevedibili alla data di predisposizione dei bilanci, determinando in futuro la necessità di svalutare l'avviamento e altre immobilizzazioni.

Alla data del 30 giugno 2018 la situazione patrimoniale-finanziaria del Gruppo evidenzia alla voce "avviamento" l'importo di Euro 38.815 migliaia e alla voce "altre attività immateriali" l'importo di Euro 14.174 migliaia, pari, rispettivamente, al 17,2% e al 6,3% dell'attivo totale consolidato. Complessivamente alla data del 30 giugno 2018 l'avviamento e le altre attività immateriali sono pari a complessivi Euro 52.989 migliaia, pari al 23,5% dell'attivo totale consolidato, a fronte di un patrimonio netto consolidato di Euro 110.782 migliaia di cui rappresentano il 47,2% circa.

I parametri e le informazioni utilizzati per la verifica della recuperabilità dell'avviamento e delle attività immateriali (incluse quelle a vita utile indefinita, quali l'accreditamento) sono influenzati dal quadro macroeconomico, di mercato e regolamentare e dalla soggettività di alcune previsioni di eventi futuri e pertanto potrebbero registrare mutamenti non prevedibili alla data di predisposizione dei bilanci, determinando in futuro la necessità di svalutare l'avviamento e altre immobilizzazioni, con effetti negativi sulla attività e sulle prospettive dell'Emittente e del Gruppo, nonché sulla loro situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

La tabella che segue illustra l'avviamento del Gruppo al 30 giugno 2018 ed al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 ed al 31 dicembre 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre		
		2017	2016	2015
Avviamento – CGU Rugani Hospital S.r.l.	6.936	6.936	6.936	6.936
Avviamento – CGU CMSR Veneto Medica S.r.l.	11.230	11.230	11.230	11.230
Avviamento – CGU Villa Von Siebenthal S.r.l.	2.957	2.957	2.957	2.957
Avviamento – CGU Gruppo Fides Medica	17.646	17.646	-	-
Avviamento – CGU Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	46	46	-	-
Totale Avviamento	38.815	38.815	21.123	21.123

FATTORI DI RISCHIO

La tabella che segue illustra le immobilizzazioni immateriali del Gruppo al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 ed al 31 dicembre 2015.

in migliaia di Euro	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre		
		2017	2016	2015
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	3	4	22	7
Software	622	712	857	588
Accreditamento	13.528	13.528	329	329
Altre attività immateriali	21	32	27	43
Totale Altre Immobilizzazioni Immateriali	14.174	14.276	1.235	967

L'avviamento, che rappresenta l'eccedenza del costo di acquisizione rispetto al *fair value* delle attività nette acquisite, è iscritto alla data di acquisizione e, insieme alle attività immateriali a vita utile indefinita (quali l'accREDITamento), non è soggetto ad ammortamento.

L'avviamento e tali attività immateriali a vita utile indefinita non sono assoggettati ad ammortamento ma, in conformità allo IAS 36 – riduzione di valore delle attività”, sono sottoposti ad una verifica della loro recuperabilità (*impairment test*) con riferimento alle unità generatrici di flussi finanziari (“CGU”) o gruppi di CGU alle quali sono allocati. L'eventuale riduzione di valore dell'avviamento e delle attività immateriali a vita utile indefinita deve essere rilevata nel caso in cui il valore recuperabile del complesso delle attività e passività operative relative alla CGU o gruppo di CGU, alle quali l'avviamento e tali attività immateriali a vita utile indefinita sono stati allocati, risulti inferiore al suo valore di iscrizione in bilancio. Per valore recuperabile si intende il maggiore tra (1) il *fair value* della CGU (ossia il valore di mercato), al netto degli oneri di vendita, e (2) il suo valore d'uso, ovvero il valore attuale dei flussi di cassa attesi che si suppone deriveranno dall'uso continuativo di un'attività e dalla sua dismissione alla fine della sua vita utile. L'*impairment test* è effettuato con cadenza annuale ovvero, in presenza di indicatori che possano far ritenere che lo stesso possa aver subito una riduzione di valore, con frequenza maggiore quando tali indicatori si manifestano.

L'avviamento e l'accREDITamento acquisiti attraverso aggregazioni aziendali sono stati allocati ai fini della verifica della perdita di valore alle unità generatrici di flussi di cassa identificate per il Gruppo per i tre esercizi a livello di singola *entity*, fatto salvo il Gruppo Fides Medica di recente acquisizione identificato come una unica CGU.

Il Gruppo pur non avendo identificato indicatori di *impairment test* ha effettuato l'*impairment test* nel mese di dicembre 2017 per le voci sottoposte a verifica annuale nel mese .

La stima del *value in use* è effettuata attualizzando i flussi finanziari operativi, ovvero i flussi disponibili prima del rimborso dei debiti finanziari e della remunerazione degli azionisti (metodo dell'*Unlevered Discounted Cash Flow* o UDCF). I flussi finanziari operativi sono attualizzati ad un tasso pari alla media ponderata del costo del debito e dei mezzi propri (*Weighted Average Cost of Capital* o WACC), allo scopo di ottenere il valore del capitale operativo dell'azienda (*Enterprise Value*).

I flussi di cassa prospettici utilizzati nel *test* di *impairment* sono sviluppati per un orizzonte temporale di 4 esercizi con una previsione di terminal value, e derivano dal Piano Industriale 2018-2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 27 giugno 2018, successivamente aggiornato in data 31 luglio 2018 e 8 agosto 2018 limitatamente ad aspetti operativi e gestio-

FATTORI DI RISCHIO

nali non rilevati ai fini della determinazione dei flussi di cassa prospettici, e risultano sviluppati prendendo a riferimento l'ebitda atteso al netto delle imposte figurative e dedotto il contributo figurativo delle immobilizzazioni fisse e del capitale circolante. Le assunzioni risultano coerenti con i risultati effettivi passati e dell'andamento storico del mercato di riferimento, nonché con l'evoluzione prevista del Piano Sanitario Nazionale. Il tasso di crescita g è pari a zero.

Il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa (WACC) utilizzato per i *test di impairment* è pari al 31 dicembre 2017 al 6%, al 31 dicembre 2016 al 5,87% ed al 31 dicembre 2015 al 5,57% e presenta i seguenti parametri principali:

- ***Risk free rate***: il tasso utilizzato è pari al 2,1% per l'esercizio 2017, al 1,45% per l'esercizio 2016 ed al 1,73% per l'esercizio 2015; tale valore corrisponde al rendimento dei Titoli di Stato italiani a scadenza decennale rilevati come media mensile degli ultimi dodici mesi (Fonte: S&P Capital IQ);
- ***Beta***: per la stima del coefficiente di rischiosità sistemica non differenziabile si è invece fatto riferimento agli input elaborati dalla prassi internazionale (Fonte: S&P Capital IQ), prendendo in considerazione un gruppo di società quotate operanti nel medesimo settore dell'impresa da valutare, calcolando in tal modo un appropriato beta medio di settore, pari a 0,5% al 31 dicembre 2017, a 0,6% al 31 dicembre 2016 ed a 0,5% al 31 dicembre 2015;
- ***Market premium***: ai fini dell'analisi, è stato utilizzato un tasso pari al 6,0% per tutti e tre gli esercizi. Tale parametro si colloca in linea sia con i risultati delle analisi di lungo periodo sia con la prassi professionale;
- ***Premio per il rischio aggiuntivo***: prudenzialmente, è stato applicata una maggiorazione del costo del capitale di rischio pari all'1,0% (per tutti e tre gli esercizi) per le CGU per tenere in considerazione le ridotte dimensioni rispetto alle società usate come comparabili;
- Con riferimento al ***costo del debito (Kd)*** per le CGU che presentano finanziamenti in essere si è fatto riferimento al tasso di interesse effettivo praticato dal sistema bancario sui finanziamenti stessi in essere Eurirs 10 anni, media 12 mesi (Fonte: S&P Capital IQ) con uno spread pari a 3 punti;
- ***Struttura finanziaria***: coerentemente con quanto fatto ai fini del calcolo del beta, abbiamo applicato al costo del capitale di rischio ed al costo del capitale di debito dei pesi determinati utilizzando un D/E di mercato rappresentativo della struttura finanziaria media del campione di società quotate comparabili precedentemente identificato, pari a 0,6 per l'esercizio 2017, pari a 0,55 per l'esercizio 2016 e pari a 0,48 per l'esercizio 2015. I pesi w_e e w_d sono risultati pari rispettivamente al 61,0% ed al 39,0% per l'esercizio 2017, pari rispettivamente al 64,5% ed al 35,5% per l'esercizio 2016 e pari rispettivamente al 67,42% ed al 32,58% per l'esercizio 2015.

Il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa (WACC) utilizzato per i *test di impairment*, è pari al 30 giugno 2018 al 6,07%, e presenta i seguenti parametri principali:

- ***Risk free rate***: il tasso utilizzato è pari al 2,07% per il primo semestre 2018; tale valore corrisponde al rendimento dei Titoli di Stato italiani a scadenza decennale rilevati come media mensile degli ultimi dodici mesi (Fonte: S&P Capital IQ);
- ***Beta***: per la stima del coefficiente di rischiosità sistemica non differenziabile si è invece fatto riferimento agli input elaborati dalla prassi internazionale (Fonte: S&P Capital IQ), prendendo in considerazione un gruppo di società quotate operanti nel medesimo settore dell'impresa da valutare, calcolando in tal modo un appropriato beta medio di settore, pari a 0,55% al 30 giugno 2018;

FATTORI DI RISCHIO

- *Market premium*: ai fini dell'analisi, è stato utilizzato un tasso pari al 6,0% per tutti e tre gli esercizi. Tale parametro si colloca in linea sia con i risultati delle analisi di lungo periodo sia con la prassi professionale;
- *Premio per il rischio aggiuntivo*: prudenzialmente, è stata applicata una maggiorazione del costo del capitale di rischio pari all'1,0% per il 30 giugno 2018 per le CGU per tenere in considerazione le ridotte dimensioni rispetto alle società usate come comparabili;
- Con riferimento al *costo del debito (Kd)* per le CGU che presentano finanziamenti in essere si è fatto riferimento al tasso di interesse effettivo praticato dal sistema bancario sui finanziamenti stessi in essere Eurirs 10 anni, media 12 mesi (Fonte: S&P Capital IQ) con uno spread pari a 3 punti;
- *Struttura finanziaria*: coerentemente con quanto fatto ai fini del calcolo del beta, abbiamo applicato al costo del capitale di rischio ed al costo del capitale di debito dei pesi determinati utilizzando un D/E di mercato rappresentativo della struttura finanziaria media del campione di società quotate comparabili precedentemente identificato, pari a 0,6 per il 30 giugno 2018. I pesi w_e e w_d sono risultati pari al 62,9% ed al 37,1% per il primo semestre 2018.

Il Gruppo ha provveduto ad elaborare analisi di sensitività sui risultati del *test* rispetto alle variazioni degli assunti di base che condizionano il valore d'uso delle CGU, ipotizzando pertanto una variazione del WACC pari a +/-1% con una riduzione del livello di EBITDA prospettico delle CGU del +/-5%. Un incremento del WACC accompagnato dalla summenzionata riduzione dell'EBITDA comporterebbe una perdita di valore sulle sole CGU Villa Von Siebenthal S.r.l. e Gruppo Fides Medica. Le tabelle che seguono riportano i risultati di tale analisi sensitività in termini di differenziale tra valore recuperabile e capitale investito netto:

CGU Villa Von Siebenthal S.r.l.

		EBIDTA				
		-5%	-3%	0%	3%	5%
WACC	5%	2.469	2.706	3.062	3.417	3.654
	5,50%	1.493	1.708	2.032	2.355	2.571
	6,07%	575	770	1.064	1.357	1.553
	6,50%	(12)	171	445	720	903
	7%	(604)	(434)	(179)	76	246

CGU Gruppo Fides Medica

		EBIDTA				
		-5%	-3%	0%	3%	5%
WACC	5%	9.884	10.969	12.597	14.225	15.310
	5,50%	5.538	6.523	8.001	9.479	10.464
	6,07%	1.461	2.352	3.690	5.027	5.918
	6,50%	(1.138)	(306)	941	2.188	3.020
	7%	(3.755)	(2.984)	(1.827)	(670)	101

FATTORI DI RISCHIO

L'analisi di sensitività relativa all'*impairment test* svolta al 30 giugno 2018 per le strutture Villa Von Siebenthal e Gruppo Fides ha fatto emergere ipotesi di perdite di valore con effetti, nell'ipotesi peggiore, di impatto cumulativo pari ad una riduzione del patrimonio netto, del totale attivo e del totale attività immateriali del Gruppo rispettivamente del 3,93% circa, del 1,94% circa e dell'8,33% circa.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, del Prospetto Informativo.

4.1.23 Rischi connessi alle informazioni finanziarie incluse nel Prospetto Informativo

Per effetto delle operazioni di riorganizzazione societaria e di acquisizione effettuate nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, l'Emittente si configura come un "emittente con storia finanziaria complessa" ai sensi dell'art. 4-bis del Regolamento 809/2004/CE.

Conseguentemente nel Prospetto Informativo sono presentati: i) il Bilancio Consolidato Annuale che consolida tutte le società oggetto di riorganizzazione per gli esercizi 2017, 2016 e 2015 in continuità di valori in quanto tutte le entità oggetto di riorganizzazione, per tutti i periodi presentati, sono state sotto il controllo di entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente, e ii) i Prospetti Consolidati Pro-forma del conto economico e del rendiconto finanziario dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 che danno effetto retroattivo al 1° gennaio 2017 alle acquisizioni da terzi effettuate nel corso dell'esercizio 2017.

Qualora le operazioni di riorganizzazione fossero state effettivamente completate al 1° gennaio 2015 non si sarebbero necessariamente avuti, per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, i risultati economici, patrimoniali e finanziari, rappresentati nel Bilancio Consolidato Annuale.

Per quanto riguarda i rischi connessi alla presentazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.23 del Prospetto Informativo.

Si segnala, inoltre, che nel Prospetto Informativo è riportato il Bilancio Consolidato Intermedio per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 il quale è stato sottoposto a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione. Il bilancio intermedio per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 non è stato assoggettato a revisione contabile, né a revisione contabile limitata.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1 del Prospetto Informativo.

4.1.24 Rischi connessi alla rappresentazione delle informazioni finanziarie pro-forma contenute nel Prospetto Informativo

Il Prospetto Informativo contiene dati contabili pro-forma costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti significativi di operazioni successive alla chiusura dell'esercizio di riferimento e che pertanto sono esposti ai limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma.

FATTORI DI RISCHIO

Il Prospetto Informativo contiene i prospetti del conto economico consolidato pro-forma e del rendiconto finanziario consolidato pro-forma del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (di seguito i "**Prospetti Consolidati Pro-Forma**") predisposti unicamente per riflettere retroattivamente al 1° gennaio 2017 gli effetti significativi dell'operazione di acquisizione del 100% del capitale sociale del Gruppo Fides Medica (l'**"Operazione Fides Medica"**) e del 51% della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. (l'**"Operazione Nobili"** e, congiuntamente all'Operazione Fides Medica, le **"Operazioni Fides Medica e Nobili"** o le **"Operazioni"**) e a determinate operazioni finanziarie ed economiche ad essa collegate.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma del conto economico e del rendiconto finanziario sono stati predisposti al fine di simulare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, i principali effetti dell'Operazione Fides Medica e Nobili e le relative operazioni finanziarie ed economiche sulla situazione economica e sui flussi di cassa come se esse fossero avvenute il 1° gennaio 2017, così come previsto dalla comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001.

Si segnala che le informazioni contenute nei dati pro-forma rappresentano una simulazione dei possibili effetti che sarebbero potuti derivare se le Operazioni si fossero realizzate alle predette date e sono fornite solo a fini illustrativi. Le informazioni finanziarie pro-forma riguardano una situazione ipotetica e pertanto non rappresentano la situazione finanziaria o i risultati effettivi del Gruppo. In particolare, poiché i Prospetti Consolidati Pro-Forma sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti delle Operazioni successive, sussistono limiti connessi alla natura stessa dei dati *pro-forma*, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli. Infine, si precisa che qualora le Operazioni si fossero realmente realizzate alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro-Forma. Inoltre, i dati pro-forma evidenziano solo gli effetti oggettivamente misurabili delle Operazioni e, pertanto, non tengono conto di potenziali effetti conseguenti all'esecuzione delle Operazioni stesse. I dati pro-forma non intendono in alcun modo rappresentare una previsione relativamente all'andamento futuro della situazione patrimoniale ed economica della Società e non devono pertanto essere utilizzati, né letti in tal senso.

I dati pro-forma non riflettono dati prospettici in quanto predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili dell'Operazione Fides e Nobili e delle relative operazioni finanziarie ed economiche, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed a decisioni operative conseguenti all'operazione stessa.

Gli investitori sono quindi invitati a non fare esclusivo affidamento sugli stessi nell'assumere le proprie decisioni e a valutare il complessivo contenuto del Prospetto. Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti delle Operazioni, con riferimento al conto economico consolidato pro-forma ed al rendiconto finanziario consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, i Prospetti Consolidati Pro-Forma vanno letti e interpretati a meri fini illustrativi, senza ricercare collegamenti contabili tra i due documenti.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.2.1 del Prospetto Informativo

FATTORI DI RISCHIO**4.1.25 Rischi connessi all'andamento dei tassi di interesse**

Il Gruppo è esposto ai rischi connessi all'andamento dei tassi di interesse derivanti dall'indebitamento finanziario al quale ricorre.

Il Gruppo ricorre all'indebitamento bancario sia a breve, sia a medio-lungo termine, secondo modalità e forme tecniche adeguate alla propria struttura degli investimenti.

L'esposizione al rischio di tasso di interesse deriva dal fatto che il Gruppo detiene attività e passività sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse che sono necessarie per la gestione della liquidità e dei fabbisogni finanziari.

Si evidenziano di seguito gli effetti sul risultato prima delle imposte derivanti da una variazione in aumento dell'1% e in diminuzione dello 0,25% annuo nel livello dei tassi di interesse, a parità delle altre condizioni sull'indebitamento a medio lungo termine in essere e sulla base degli attuali piani di ammortamento.

<i>Importi in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2017		
	Interessi	Interessi +1%	Interessi -0,25%
Interessi	636	888	599

<i>Importi in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2016		
	Interessi	Interessi +1%	Interessi -0,25%
Interessi	544	715	504

<i>Importi in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2015		
	Interessi	Interessi +1%	Interessi -0,25%
Interessi	673	858	629

Tale rappresentazione è stata resa sugli interessi passivi su mutui in quanto rappresentano la voce più consistente degli oneri finanziari, è pari al 68% al 31 dicembre 2017, al 61% al 31 dicembre 2016 e al 59% al 31 dicembre 2015.

In particolare, l'esposizione debitoria del Gruppo è prevalentemente a tasso variabile. La gestione del rischio connesso al tasso di interesse non è effettuata stipulando contratti di copertura del rischio. Si segnala che tale scelta deriva dall'analisi svolta dal management, anche attraverso l'utilizzo di dati esterni sull'andamento dei tassi di interesse di medio periodo, che ha portato a stimare come limitato l'impatto sulla posizione finanziaria netta del Gruppo. Inoltre il Gruppo detiene attualmente liquidità e prevede di generarne ulteriore, pertanto una modifica sui tassi interesse si rifletterebbe anche sul rendimento della stessa, compensando l'impatto complessivo della variazione dei tassi.

Qualora in futuro si verificassero fluttuazioni dei tassi di interesse, si potrebbe verificare un incremento degli oneri finanziari relativi all'indebitamento a tasso variabile, con possibili conseguenze negative sull'attività e sulle prospettive, nonché sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

FATTORI DI RISCHIO

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 10, Paragrafo 10.3 del Prospetto Informativo.

4.1.26 Rischi connessi ai possibili conflitti di interesse di alcuni membri del Consiglio di Amministrazione

Alla Data del Prospetto Informativo alcuni membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sono portatori di interessi propri che potrebbero essere potenzialmente in conflitto con gli obblighi nei confronti della Società derivanti dalla carica ricoperta.

In particolare, il Consigliere della Società Giuseppe Giannasio ha interessi personali in potenziale conflitto con gli obblighi nei confronti della Società derivanti dalla carica di consigliere di amministrazione ricoperta in Società e Salute S.p.A., che è titolare del Centro Medico Santagostino in Milano e Brescia e per l'attività di consulenza per il compimento di operazioni di M&A aventi ad oggetto società operanti nel settore sanitario, svolta in favore dell'Emittente dalla società Ledcon S.r.l., in cui ricopre la carica di presidente e amministratore delegato.

Inoltre, il Presidente del Consiglio di Amministrazione Alessandro M. Rinaldi e l'Amministratore Delegato Maria Laura Garofalo sono proprietari dell'immobile concesso in locazione all'Emittente alla Data del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19, Paragrafo 19.3, del Prospetto Informativo.

4.1.27 Rischi correlati alle dichiarazioni di preminenza e alle informazioni sull'evoluzione del mercato di riferimento e sul posizionamento competitivo

L'Emittente è esposto al rischio che le fonti selezionate dal *management* per meglio rappresentare i mercati di riferimento, la loro evoluzione e il relativo posizionamento della Società, possano fornire una rappresentazione parziale o non corretta dei dati riportati.

Il posizionamento dell'Emittente e l'andamento del mercato di riferimento potrebbero risultare differenti rispetto a quanto ipotizzato nelle dichiarazioni e nelle stime contenute nel Prospetto Informativo a causa di errori di analisi e valutazione da parte dell'Emittente, nonché rischi noti e ignoti, incertezze e altri fattori.

Il Prospetto Informativo contiene dichiarazioni di preminenza basate su valutazioni, stime, e comparazioni con operatori concorrenti, anche di carattere previsionale, sulla struttura e sull'andamento del mercato di riferimento e sul posizionamento competitivo del Gruppo, nonché sull'andamento del mercato di riferimento, su eventi futuri che, per loro natura, sono caratterizzati da incertezza. Tali dichiarazioni di preminenza, stime e valutazioni sono basate su elaborazioni dell'Emittente e/o su informazioni riservate, non pubblicamente disponibili, prodotte da soggetti terzi su commissione dell'Emittente stesso. Tali informazioni sono, ad esempio, riportate nella descrizione delle attività, dei mercati e del posizionamento competitivo del Gruppo. Tali informazioni, ove non diversamente specificato, non sono state oggetto di verifica da parte di terzi indipendenti e sono state formulate dalla Società sulla base dell'elaborazione di dati reperibili sul mercato o stime della Società stessa.

FATTORI DI RISCHIO

Inoltre, alcune informazioni relative alla descrizione dei mercati di riferimento e al relativo posizionamento della Società e del Gruppo si basano su fonti terze individuate discrezionalmente dal *management* della Società sulla base della specifica conoscenza del settore, le quali possono differire, anche in modo significativo, dai dati elaborati da ulteriori fonti terze. Sebbene il management ritenga di aver selezionato le fonti che meglio rappresentano i mercati di riferimento, la loro evoluzione e il relativo posizionamento della Società, tali fonti potrebbero tuttavia fornire una rappresentazione parziale o non corretta dei dati riportati.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Prospetto Informativo.

4.1.28 Rischi connessi agli Indicatori Alternativi di Performance

Il Prospetto Informativo contiene Indicatori Alternativi di *Performance* che non sono identificati come misure contabili nell'ambito degli IFRS e che, pertanto, potrebbero non essere comparabili con quelli eventualmente presentati da altri gruppi.

Allo scopo di facilitare la comprensione dell'andamento economico e finanziario del Gruppo per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e 2017 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, gli amministratori dell'Emittente hanno individuato alcuni Indicatori Alternativi di *Performance* ("IAP"). Tali indicatori rappresentano, inoltre, gli strumenti che facilitano gli amministratori stessi nell'individuare tendenze operative e nel prendere decisioni circa investimenti, allocazione di risorse ed altre decisioni gestionali.

Con riferimento all'interpretazione di tali IAP si richiama l'attenzione su quanto di seguito esposto:

- tali indicatori sono costruiti esclusivamente a partire da dati storici del Gruppo e non sono indicativi dell'andamento futuro del Gruppo medesimo;
- gli IAP non sono identificati come misure contabili previste dai principi contabili internazionali ("IFRS") e, pur essendo derivati dai bilanci consolidati dell'Emittente, non sono assoggettati a revisione contabile;
- gli IAP non devono essere considerati sostitutivi degli indicatori previsti dai principi contabili di riferimento (IFRS);
- la lettura di detti IAP deve essere effettuata unitamente alle informazioni finanziarie del Gruppo presentate nei Capitoli 3, 9, 10 e 20 del Prospetto Informativo;
- le definizioni degli indicatori utilizzati dal Gruppo, in quanto non rivenienti dai principi contabili di riferimento, potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altri società/gruppi e quindi con esse comparabili; e
- gli IAP utilizzati dal Gruppo risultano elaborati con continuità e omogeneità di definizione e rappresentazione per tutti i periodi per i quali sono incluse informazioni finanziarie nel presente Prospetto Informativo.

L'Emittente ritiene che gli Indicatori Alternativi di *Performance* riportati nel Prospetto Informativo siano un ulteriore importante parametro per la valutazione della *performance* del Gruppo, in quanto permettono di monitorare più analiticamente l'andamento economico e finanziario delle stesse. Poiché tali indicatori non sono misure la cui determinazione è regolamentata dai principi contabili di riferimento per la predisposizione dei bilanci consolidati, e non sono soggetti a revisione contabile, il criterio applicato dall'Emittente per la relativa determinazione

FATTORI DI RISCHIO

potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri gruppi e pertanto tali dati potrebbero non essere comparabili con quelli eventualmente presentati da tali gruppi.

L'Emittente risulta, dunque, esposto al rischio di scostamento nella definizione degli Indicatori Alternativi di *Performance* rispetto a quanto determinato da altri gruppi.

Per ulteriori informazioni sugli IAP si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 3, del Prospetto Informativo.

4.1.29 Rischi connessi alla qualifica di PMI

Ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. *w-quater.1)* del TUF sono PMI le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, che abbiano, in base al bilancio approvato relativo all'ultimo esercizio, anche anteriore all'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni, un fatturato inferiore ad Euro 300 milioni, ovvero una capitalizzazione di mercato nell'ultimo anno solare inferiore agli Euro 500 milioni. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato entrambi i predetti limiti per tre esercizi, ovvero tre anni solari, consecutivi.

Considerato che il totale dei ricavi consolidati dell'Emittente, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, è stato complessivamente pari a Euro 135,4 milioni (per maggiori informazioni, si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.2 del Prospetto Informativo), alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente rientra nella richiamata definizione di "PMI" a tutti i fini previsti dal TUF (per maggiori informazioni, si rinvia al Capitolo 21, Paragrafo 5.1.4 del Prospetto Informativo).

L'Emittente cesserà di far parte della categoria delle PMI, ai fini delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili, in caso di superamento di entrambi i predetti limiti – fatturato e capitalizzazione di mercato – per tre anni consecutivi.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.4 e Capitolo 21, Paragrafo 21.2.7 e alla Sezione Seconda, Capitolo 4, Paragrafo 4.9 del Prospetto Informativo.

4.2 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL SETTORE DI ATTIVITÀ IN CUI OPERA IL GRUPPO**4.2.1 Rischi connessi alla riduzione della spesa sanitaria da parte dello Stato Italiano**

Il Gruppo è esposto ai rischi derivanti dalla eventuale riduzione del finanziamento della spesa sanitaria da parte dello Stato Italiano.

Il Gruppo fornisce i propri servizi nel Settore Ospedaliero e nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale solo in Italia. Nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 una quota percentuale dei ricavi da prestazioni di servizi consolidati pari, rispettivamente, al 81,6%, all'82,1%, all'83% ed all'83,1% è stata rappresentata da pagamenti corrisposti dai Servizi Sanitari Regionali delle Regioni nelle quali le strutture del Gruppo operano e poste a carico dei rispettivi budget.

FATTORI DI RISCHIO

La disciplina di riferimento sul finanziamento del Servizio Sanitario Nazionale è contenuta nel D. Lgs. 18 febbraio 2000, n. 56 “*Disposizioni in materia di federalismo fiscale, a norma dell’articolo 10 della legge 13 maggio 1999, n. 133*”.

Il Piano Sanitario Nazionale è triennale e determina i livelli essenziali di assistenza (LEA) e le risorse necessarie per assicurarli. Al reperimento di tali risorse concorre lo Stato oltreché le singole Regioni, ciascuna relativamente al proprio Piano Sanitario Regionale.

Il fabbisogno sanitario nella sua componente “indistinta” (c’è poi una quota “vincolata” al perseguimento di determinati obiettivi sanitari), è finanziato dalle seguenti fonti: (i) entrate proprie delle aziende del Servizio sanitario nazionale (ticket e ricavi derivanti dall’attività intramoenia dei propri dipendenti), in un importo definito e cristallizzato in seguito ad un’intesa fra lo Stato e le Regioni; (ii) fiscalità generale delle Regioni; (iii) compartecipazione delle Regioni a statuto speciale e delle Province autonome di Trento e di Bolzano; (iv) bilancio dello Stato che finanzia il fabbisogno sanitario non coperto dalle altre fonti di finanziamento essenzialmente attraverso la compartecipazione all’imposta sul valore aggiunto – IVA (destinata alle Regioni a statuto ordinario), le accise sui carburanti e attraverso il Fondo sanitario nazionale.

Per ogni esercizio finanziario, in relazione al livello del finanziamento del Servizio Sanitario Nazionale stabilito per l’anno di riferimento, al livello delle entrate proprie, ai gettiti fiscali attesi e, per la Regione siciliana, al livello della compartecipazione regionale al finanziamento, è determinato, a saldo, il finanziamento a carico del bilancio statale nelle due componenti della compartecipazione IVA e del Fondo sanitario nazionale.

Le manovre finanziarie del Governo apportano le modifiche ai livelli di finanziamento a carico dello Stato. Si segnala che nel corso degli ultimi anni sono stati adottati vari provvedimenti legislativi e regolamentari, finalizzati essenzialmente a ridurre la spesa pubblica nel settore sanitario. In particolare, con il D.L. 6 luglio 2012, n. 95, convertito nella Legge n. 135 del 2012 (decreto sulla c.d. *spending review*), il Governo italiano ha deliberato degli interventi in tema di contenimento e razionalizzazione della spesa sanitaria che hanno interessato le diverse componenti della spesa dedicata al finanziamento del SSN., Per quanto riguarda il settore in cui il Gruppo opera, la manovra ha riguardato un taglio della spesa destinata all’assistenza ospedaliera e di specialistica ambulatoriale, prevedendo una riduzione, rispetto alla spesa attinente agli stessi comparti considerata a consuntivo relativamente all’esercizio 2011, dello 0,50% per l’esercizio 2012, di un ulteriore 0,5% per l’esercizio 2013 e di un ulteriore 1% per l’esercizio 2014, da mantenere costante, come limite non superabile, per gli esercizi successivi. Tuttavia negli anni successivi la spesa riguardante le prestazioni di alta complessità assistenziale è stata considerata al di fuori del limite di spesa di cui sopra. La riduzione delle risorse è stata fronteggiata con la rimodulazione o l’introduzione di nuovi tetti di spesa, la parziale riorganizzazione della rete ospedaliera e un diverso sistema di acquisto e gestione dei beni e dei servizi in ambito sanitario. Alla luce dei provvedimenti adottati dal Governo italiano, ciascuna Regione, in virtù di quanto disposto dall’art. 117 della Costituzione che sancisce la piena autonomia regionale in materia sanitaria, hanno deliberato degli interventi di riduzione della spesa sanitaria regionale, seppur nel rispetto dei criteri di carattere generale. Detti interventi, che non sono propriamente riconducibili alla “*spending review*” in senso tecnico, consistono principalmente in un adeguamento dei *budget* a disposizione delle Regioni e nella conseguente modifica nell’allocazione delle risorse tra i diversi comparti della sanità (*i.e.*, Settore Ospedaliero e Settore Territoriale e Socio-Assistenziale).

FATTORI DI RISCHIO

La riallocazione delle diverse voci di costo da parte delle Regioni non ha, né ha avuto impatti sull'operatività e sui risultati del Gruppo. GHC, infatti, nel definire la propria strategia di crescita, ha tenuto conto, tra l'altro, di tale aspetto, attuando una diversificazione territoriale soprattutto in Regioni più virtuose ed in cui il settore della sanità privata accreditata ha maggiori possibilità di sviluppo. Tuttavia, non si può escludere che in futuro l'eventuale riallocazione delle diverse voci di costo da parte delle Regioni possa avere effetti pregiudizievoli sull'attività, sui risultati e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente e/o Gruppo.

Alla Data del Prospetto Informativo risulta che il Governo italiano ha stabilito che il livello di spesa del Piano Sanitario Nazionale è pari ad Euro 113 miliardi per il 2017, ad Euro 114 miliardi per il 2018 e ad Euro 115 miliardi per il 2019.

Si sottolinea che le cause che potrebbero generare una riduzione della spesa sanitaria pubblica sono molteplici, non tutte prevedibili e comunque al di fuori del controllo dell'organo amministrativo dell'Emittente. Tra tali cause si possono segnalare: (i) decisioni politiche connesse o meno (anche parzialmente) ad esigenze di equilibrio del bilancio dello Stato e di riduzione del debito pubblico e/o del deficit della Repubblica Italiana; (ii) uno stato di crisi finanziaria della Repubblica Italiana dovuto all'ingente debito pubblico ed alle esigenze del suo rifinanziamento; (iii) il peggioramento del quadro macroeconomico internazionale che potrebbe avere effetti su quello italiano con una riduzione del reddito disponibile anche per la spesa sanitaria da parte dei cittadini e una riduzione del gettito fiscale che finanzia in massima parte il Servizio Sanitario Nazionale; (iv) eventi straordinari (alcuni dei quali già prevedibili come l'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea o gli effetti dell'imposizione di dazi doganali di recente introduzione che sono idonei a causare nel medio/lungo periodo effetti pregiudizievoli sugli scambi commerciali e quindi sui ricavi dalle vendite di beni e servizi) a livello nazionale ed internazionale.

Alla Data del Prospetto Informativo il quadro macroeconomico è caratterizzato da elevata incertezza ed i segnali di ripresa dalla crisi economica e finanziaria che ha causato il deterioramento delle condizioni macroeconomiche e il crollo dei consumi sin dal 2008, sono tuttora deboli per l'Italia in primis, ma anche nel resto dell'Unione Europea anche se per certi Paesi con una ripresa della crescita manifestatasi in modo più accentuato), ed è tuttora incerto se tali economie riusciranno a ripartire in maniera significativa e strutturale nel medio/lungo periodo. Per quanto riguarda l'Italia si segnala che nel 2017 il PIL italiano è cresciuto del 1,5% (fonte: ISTAT), che nel 2018, a fronte di una previsione di crescita del PIL pari al 1,5%, tale stima è stata recentemente rivista in riduzione al 1,3%, che nel 2019 e nel 2020 si prevede una crescita del PIL rispettivamente pari all'1% e all'1,2% (fonte: Banca d'Italia, Bollettino Economico n.3/2018). Al riguardo si segnala che tali previsioni potrebbero essere rivisti nel breve periodo, anche al ribasso.

Una eventuale riduzione del livello della spesa sanitaria potrebbe generare effetti pregiudizievoli sull'attività, le prospettive e la situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo, soprattutto qualora questi non fossero in grado di incrementare la quota parte del volume di affari costituito da prestazioni ospedaliere e territoriali e socio-assistenziale non a carico dei Servizi Sanitari Regionali nelle quali le strutture del Gruppo stesso operano.

Per maggiori informazioni sul finanziamento e sulla gestione del Servizio Sanitario Nazionale si veda la Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.9, del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO**4.2.2 Rischi connessi all'elevato livello di regolamentazione dell'attività del Gruppo e alle molteplici modifiche del quadro normativo di riferimento**

Il Gruppo GHC opera in un mercato il cui panorama normativo di riferimento è soggetto ad una articolata e complessa disciplina legislativa, nazionale e regionale, in continua e costante evoluzione. Pertanto il Gruppo è esposto a rischi connessi alla forte regolamentazione del settore in cui esso opera ed alle molteplici modifiche del quadro normativo di riferimento e, in particolare, alla riduzione dei budget pre-assegnati dal Sistema Sanitario Regionale, sulla base di accordi stipulati con la Regione o la ASL competente alle strutture del Gruppo per l'erogazione delle prestazioni a carico dei Servizi Sanitari Regionali delle Regioni ove si trovano le strutture del Gruppo stesso.

Il settore sanitario italiano è caratterizzato da una regolamentazione articolata e complessa, sia a livello nazionale, sia a livello regionale che tra l'altro si differenzia da Regione a Regione. In particolare, la normativa nazionale disciplina il regime autorizzativo alla realizzazione ed all'esercizio di strutture sanitarie e socio-assistenziali da parte dei privati, il regime degli accreditamenti che sono il presupposto necessario per stipulare gli accordi di budget ai sensi dei quali gli operatori sanitari privati ottengono il pagamento delle prestazioni fornite a carico del SSN, la disciplina degli accordi di budget, le prestazioni erogabili dalle strutture sanitarie private accreditate, la mobilità sanitaria interregionale (prestazioni c.d. "fuori regione"), la remunerazione delle strutture, le modalità di pagamento delle prestazioni ed il finanziamento del SSN. Le normative delle singole Regioni disciplinano in sintesi l'organizzazione e la gestione dei rispettivi SSR, che hanno proprie caratteristiche in ragione del fatto che la materia della salute e della sanità è materia sulla quale le Regioni stesse hanno una legislazione concorrente ai sensi dell'art. 117, comma 3, della Costituzione Italiana.

A tal proposito si segnala che eventuali modifiche o evoluzioni del vigente quadro normativo e/o regolamentare di riferimento, sia a livello nazionale, sia a livello regionale, incluse le modifiche a carattere retroattivo, nonché qualsiasi cambiamento della posizione delle autorità amministrative competenti in relazione all'ambito di applicazione (o dell'interpretazione del vigente quadro normativo da parte delle competenti autorità o organi della pubblica amministrazione) potrebbero richiedere particolari e ulteriori oneri a carico del Gruppo ad oggi non previsti e/o causare impedimenti, rallentamenti e interruzioni all'operatività del Gruppo e/o incidere negativamente sul suo modello di *business* e sull'organizzazione e prestazioni dei servizi sanitari e socio-assistenziale come attualmente organizzati e forniti, con possibili effetti pregiudizievoli sulla propria attività, sui propri risultati e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente e/o Gruppo stesso.

In particolare, i costi per conformarsi ad eventuali modifiche delle disposizioni normative vigenti, ivi inclusi i costi di *compliance* (comprensivi dei costi conseguenti ad azioni imposte a seguito dell'attività di monitoraggio esercitata, su base periodica, da parte della autorità amministrative competenti per i settori di attività in cui operano le società del Gruppo), potrebbero essere particolarmente elevati. Inoltre, l'adeguamento alle modifiche del quadro normativo di riferimento potrebbe richiedere tempi lunghi di implementazione.

Inoltre, nell'ambito del Sistema Sanitario Regionale le prestazioni ospedaliere e socio assistenziali erogate da operatori privati accreditati vengono remunerate sulla base di un budget pre-assegnato alle strutture, previo accordo sottoscritto con la Regione o con la ASL di

FATTORI DI RISCHIO

riferimento, di durata annuale od in alcuni casi pluriennale. Nell'ambito di questo budget la struttura deve erogare le prestazioni assistenziali nei confronti dei pazienti residenti nella Regione in cui la struttura stessa opera.

Ogni Azienda sanitaria locale ("**ASL**") acquisisce i servizi erogati dalle strutture private accreditate a favore degli utenti, attribuendo il suddetto budget annuale a ciascun operatore privato accreditato. A sua volta, l'operatore ottiene il rimborso delle prestazioni fornite agli utenti, subordinatamente alla notificazione, alle ASL di riferimento, dei dati relativi al servizio offerto ed alla trasmissione della relativa fattura.

Alla Data del Prospetto Informativo le strutture sanitarie del Gruppo accreditate, dopo aver ottenuto dalla competente Regione l'autorizzazione e il provvedimento di accreditamento, stipulano il cosiddetto "accordo di budget" con le Regioni o le ASL pertinenti. Si segnala che le strutture del Gruppo GHC sono localizzate in massima parte in Regioni virtuose, con un bilancio della spesa sanitaria in equilibrio.

L'accordo di budget disciplina le modalità di pagamento delle prestazioni sanitarie erogate a carico del SSN e indica anche il limite massimo di finanziamento erogabile per ciascuna struttura, definito dalle Regioni sulla base di parametri predeterminati in armonia con la legislazione nazionale attualmente vigente.

Tuttavia il SSR non ha alcun obbligo di mantenere invariato il budget stanziato, né conseguentemente di mantenere inalterati i livelli di attività finanziate al Gruppo. Pertanto qualora le competenti ASL, a seguito di un potenziale mutamento del quadro normativo di riferimento ed a fronte di una eventuale crisi economico-finanziaria nazionale, dovessero ridurre i budget stanziati alle strutture del Gruppo GHC per l'erogazione delle prestazioni e dei servizi offerti ciò potrebbe comportare una riduzione dei flussi di cassa attesi del Gruppo GHC con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo. D'altro canto il superamento dei budget assegnati ai sensi dei relativi accordi può comportare il diniego della parte pubblica a riconoscere relativi maggiori importi alle strutture private accreditate. Pertanto, il Gruppo è esposto altresì al rischio che le prestazioni sanitarie erogate per un importo superiore al limite massimo di finanziamento concesso a ciascuna struttura in virtù degli accordi di budget stipulati non siano saldate dal SSR competente oppure, una volta pagate, siano oggetto di pretesa di restituzione da parte di tale SSR. Ne consegue quindi che, in caso di riduzione dei budget stanziati, in caso di mancato riconoscimento dei servizi extra-budget e/o di richiesta di rimborso di importi pagati per prestazioni extra-budget da parte dei competenti SSR, l'Emittente e il Gruppo potrebbero subire effetti negativi sulla loro attività, sui loro risultati e sulla loro situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria. A tal riguardo, si segnala che l'ammontare di budget attribuito al Gruppo, intendendo per tale anche il "tetto" assegnato per i pazienti provenienti da Regioni diverse da quelle di residenza, ove previsto (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.8 del Prospetto Informativo), è stato complessivamente pari ad Euro 111,6 milioni nel 2017 e (circa Euro 94 milioni nel 2015 e nel 2016). La differenza tra il valore dell'anno 2017 e quello relativo agli anni 2015 e 2016 è dovuta al budget relativo al Gruppo Fides e a Casa di Cura Prof. Nobili acquisite da GHC nel corso del 2017 (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 e al Capitolo 22, Paragrafi 22.1 e 22.2 del Prospetto Informativo). Nello stesso periodo l'ammontare delle note di credito per lo sfioramento dei budget emesse dal Gruppo è stato pari a circa Euro 365 migliaia nel 2017, a circa Euro 515 migliaia nel 2016 e a circa Euro 96 migliaia nel 2015.

FATTORI DI RISCHIO

Negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, nonché al semestre chiuso al 30 giugno 2018 e alla data del Prospetto Informativo non si sono verificate riduzioni dei budget, ad eccezione di Rugani Hospital S.r.l., la cui riduzione del budget è stata deliberata unilateralmente dalla competente ASL e, sebbene non particolarmente significativa per l'equilibrio della struttura, è stata impugnata nelle opportune sedi. Si precisa, inoltre, che le prestazioni oggetto della fatturazione alle ASL sono preventivamente autorizzate dalle ASL stesse. Infatti le prestazioni erogate risultano contingentate proprio in funzione del budget assegnato alla singola struttura. Inoltre, nel periodo di riferimento non si sono verificati casi rilevanti per le strutture del Gruppo in cui le prestazioni sanitarie erogate per un importo superiore al limite massimo di finanziamento concesso a ciascuna struttura in virtù degli accordi di budget stipulati non siano state saldate dal SSR competente oppure, una volta pagate, siano state oggetto di pretesa di restituzione da parte di tale SSR. Si segnala che per l'esercizio 2018 (i) sono in corso di rinegoziazione alcuni accordi di budget per le strutture Hesperia Hospital e Gruppo Fides Medica; (ii) è incorso di rinnovo l'accordo di budget su base mensile di Rugani Hospital; (iii) si attende la sottoscrizione dell'accordo di budget da parte dell'ente pubblico competente di Villa Garda.

Inoltre, si segnala che il Governo italiano e il Ministero della Salute hanno elaborato per il triennio 2017-2019, che viene rielaborato ogni tre anni, un piano nazionale triennale (il "**Piano Sanitario Nazionale**") nell'ambito del quale determinano, tra l'altro, i Livelli Essenziali di Assistenza ("**LEA**"), ossia le prestazioni e i servizi che il Servizio Sanitario Nazionale è tenuto a fornire a tutti i cittadini, gratuitamente o dietro pagamento di una quota di partecipazione da parte dell'utente che usufruisce delle prestazioni e/o dei servizi (c.d. ticket). Una volta individuati i LEA, il finanziamento a sostegno dei LEA è ripartito tra le Regioni su base pro-capite, ponderato in base a diversi criteri, come l'età, il genere, il livello di assistenza ai cittadini, il tasso di mortalità e gli indicatori regionali epidemiologici. Ciascuna Regione redistribuisce autonomamente il budget, che gli è stato attribuito con i LEA, tra le Aziende Sanitarie Locali del territorio regionale per garantire agli utenti l'erogazione dei servizi per cui è responsabile sulla base dei LEA stessi.

Per maggiori informazioni sugli accordi di budget delle strutture del Gruppo, sul modello di *business* del Gruppo e sulla normativa che disciplina il Sistema Sanitario Nazionale e i Sistemi Sanitari Regionali rilevanti per il Gruppo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafi 6.1.4, 6.1.6 e 6.1.8 del Prospetto Informativo.

4.2.3 Rischi connessi al contesto competitivo in cui il Gruppo opera

Il Gruppo è esposto al rischio che una variazione della concorrenza tipica del settore di riferimento possa avere effetti negativi sulla capacità dell'Emittente di far crescere il *business* del Gruppo e/o adeguarlo alle future esigenze e caratteristiche competitive del settore.

Il mercato in cui opera il Gruppo è caratterizzato dalla presenza di numerosi operatori sanitari privati accreditati che operano a livello locale e regionale.

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo GHC si posiziona tra i principali operatori all'interno del mercato di riferimento, non solo in termini di diversificazione di servizi e comparto, ma anche territoriale, oltre a registrare una *performance* finanziaria tra le migliori del settore e una dimensione di rilievo. Il Gruppo ha diversificato nel corso degli anni in maniera significa-

FATTORI DI RISCHIO

tiva l'offerta delle proprie strutture, arrivando ad erogare prestazioni sia nel Settore Ospedaliero, sia nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale. Questo aspetto differenzia il Gruppo rispetto ai principali operatori di mercato, i quali, in molti casi, si concentrano sull'offerta di prestazioni sanitarie specifiche (ospedaliere o territoriali e socio-assistenziali).

La maggior parte degli operatori del settore, considerati come concorrenti, sono prevalentemente localizzati nelle regioni settentrionali dell'Italia ed operano in specifici settori della sanità. Tra questi vi sono (i) i gruppi ospedalieri (Gruppo San Donato, Humanitas, GVM), (ii) i gruppi che operano nel settore ambulatoriale (Synlab, Alliance Medical, Centro Diagnostico Italiano, Affidea) e (iii) quelli che operano nel settore socio-assistenziale (Segesta-Korian, Orpea Italia, KOS). I gruppi stranieri sono già presenti in Italia da diversi anni (Synlab, Alliance Medical, Affidea, Korian, Orpea) e sono intenzionati a crescere nel mercato sanitario italiano. Per maggiori informazioni sui principali concorrenti si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.2.4.

Sebbene il Gruppo abbia altamente diversificato la propria presenza sul territorio e le prestazioni erogate, alla Data del Prospetto Informativo non si può escludere che i concorrenti in futuro possano rafforzare il proprio posizionamento sul mercato, ponendo in essere operazioni di acquisizione, joint ventures o altre forme di accordi commerciali, nonché realizzare una crescita interna. In tali circostanze, qualora il Gruppo non fosse in grado di mantenere la propria forza competitiva sul mercato, si potrebbero avere effetti negativi sull'attività e sui risultati e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Prospetto Informativo.

4.2.4 Rischi connessi all'entrata in vigore di nuovi principi contabili e alla modifica dei principi contabili applicabili

Il Gruppo GHC è esposto agli effetti dell'entrata in vigore e la successiva applicazione di nuovi principi contabili o di norme e regolamenti e/o alla modifica degli stessi, ivi inclusi quelli relativi agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea ("IFRS").

Nel gennaio 2016 l'International Accounting Standards Board ("IASB") ha emesso l'IFRS 16 "Leases", che sostituisce il precedente principio contabile applicabile alla contabilizzazione dei contratti di leasing. L'IFRS 16, che è stato omologato dall'Unione Europea il 9 novembre 2017, è efficace dal 1° gennaio 2019 e definisce i principi per la rilevazione, la misurazione, la presentazione e l'informativa dei contratti di leasing. L'IFRS 16 richiede al locatario di rilevare le attività e le passività derivanti dai contratti di leasing sia per i contratti di leasing operativo, sia per quelli finanziari.

Il Gruppo sta valutando gli effetti che l'applicazione del suddetto principio potrebbe avere sul proprio bilancio sulla base dell'analisi dei contratti di leasing di cui è parte, escludendo quelli relativi ad attività di "scarso valore" ed a breve termine, per i quali il principio prevede due esenzioni.

L'implementazione dell'IFRS 16 potrebbe comportare un effetto significativo sulla situazione patrimoniale-finanziaria e sull'andamento economico del Gruppo GHC, richiedendo di rilevare le obbligazioni future connesse ai contratti di leasing operativo, influenzando così

FATTORI DI RISCHIO

la comparabilità dei bilanci con i periodi precedenti che riflettono tali obbligazioni per i soli contratti di leasing finanziario.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1, del Prospetto Informativo.

4.3 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'OFFERTA**4.3.1 Rischi connessi alla non contendibilità dell'Emittente**

L'Emittente è esposto ai rischi connessi alla non contendibilità dell'Emittente in considerazione del controllo indiretto di diritto di Maria Laura Garofalo per il tramite di Larama 98 S.p.A..

In particolare, alla Data del Prospetto Informativo Maria Laura Garofalo detiene complessivamente (direttamente e indirettamente) il 96,76% del capitale sociale della Società e quindi controlla indirettamente di diritto ai sensi dell'articolo 93 del TUF l'Emittente.

In particolare Maria Laura Garofalo detiene direttamente una partecipazione pari al 17,76% del capitale sociale dell'Emittente e indirettamente, tramite Larama 98 e An.rama S.p.A., una partecipazione pari, rispettivamente, al 75,86% e 3,14% del capitale sociale di GHC.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 7 e 18, del Prospetto Informativo.

Ad esito del Collocamento Istituzionale, assumendo l'integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*, circa il 70,80% del capitale sociale dell'Emittente (corrispondente a circa l'80,21% dei diritti di voto⁽⁵⁾) sarà posseduto, direttamente ed indirettamente, da Maria Laura Garofalo, circa l'1,71% del capitale sociale dell'Emittente (corrispondente a circa l'1,16% dei diritti di voto) sarà detenuto, per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A., da Alessandro Maria Rinaldi; circa lo 0,33% del capitale sociale dell'Emittente (corrispondente a circa lo 0,22% dei diritti di voto) sarà posseduto, per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A., da Antonio Garofalo; circa lo 0,32% del capitale sociale dell'Emittente (corrispondente a circa lo 0,21% dei diritti di voto) sarà posseduto, per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A., da Claudia Garofalo, la quale in nome e per conto proprio deterrà altresì circa lo 0,02% del capitale sociale dell'Emittente (corrispondente a circa lo 0,01% dei diritti di voto) e circa il 26,83% del capitale sociale dell'Emittente (corrispondente a circa il 18,18% dei diritti di voto) sarà posseduto dal mercato.

L'Emittente continuerà, pertanto, a non essere contendibile, in quanto Maria Laura Garofalo continuerà a controllare indirettamente di diritto l'Emittente, ai sensi dell'art. 93 del TUF in quanto deterrà, direttamente ed indirettamente (per il tramite di Larama 98 e An.rama S.p.A.) (i) circa il 70,80% del capitale sociale (corrispondente a circa l'80,21% dei diritti di voto) del capitale sociale in caso di integrale sottoscrizione delle Azioni oggetto dell'Offerta e di integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe* e (ii) circa il 72,57% del capitale sociale (corrispondente a circa l'81,56% dei diritti di voto) in caso di integrale sottoscrizione delle

(5) Tenendo conto della maggiorazione del diritto di voto relativo alle partecipazioni detenute da Larama 98 per le quali essa ha richiesto l'iscrizione nell'apposito elenco tenuto dalla Società. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 18, Paragrafo 18.1 del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO

Azioni oggetto dell'Offerta, ma di non esercizio dell'Opzione *Greenshoe*). Fino a quando Maria Laura Garofalo continuerà ad essere azionista di controllo dell'Emittente, la stessa potrà determinare le deliberazioni dell'Assemblea ordinaria dell'Emittente, tra cui la distribuzione dei dividendi e la nomina della maggioranza degli amministratori e dei sindaci.

Si segnala che lo Statuto dell'Emittente che entrerà in vigore alla Data di Avvio delle Negoziazioni prevede, in presenza di determinate condizioni, l'istituto della maggiorazione del voto, disciplinato all'articolo 127- *quinquies* del TUF. Alla Data del Prospetto Informativo il socio Larama 98 ha richiesto l'iscrizione nell'Elenco a partire dalla Data di Avvio delle Negoziazioni in ragione del computo del possesso maturato anteriormente a tale iscrizione. Pertanto, a seguito della maggiorazione dei diritti di voto di Larama 98, gli altri azionisti non in possesso di tale diritto, pur continuando a esprimere un voto per ciascuna azione posseduta, potrebbero vedere proporzionalmente ridotta la loro possibilità di concorrere a determinare le deliberazioni dell'Assemblea ordinaria e straordinaria della Società.

Inoltre, anche ad esito del Collocamento Istituzionale, la presenza di una struttura partecipativa concentrata e di un azionista di controllo potrebbe impedire, ritardare o comunque scoraggiare un cambio di controllo dell'Emittente, negando agli azionisti di quest'ultimo la possibilità di beneficiare del premio generalmente connesso ad un cambio di controllo di una società. Tale circostanza potrebbe incidere negativamente, in particolare, sul prezzo di mercato delle Azioni dell'Emittente medesimo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 4 e Capitolo 5, del Prospetto Informativo.

4.3.2 Rischi connessi ai possibili conflitti di interesse di alcuni membri del Consiglio di Amministrazione nell'ambito dell'Offerta

Alla Data del Prospetto Informativo alcuni membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sono portatori di interessi propri o di terzi in quanto detengono, direttamente o indirettamente, partecipazioni azionarie nel capitale della Società.

In particolare, l'Amministratore Delegato, Maria Laura Garofalo, alla Data del Prospetto detiene direttamente una partecipazione pari al 17,76% del capitale sociale dell'Emittente e indirettamente, tramite Larama 98 e An.rama S.p.A., una partecipazione pari, rispettivamente, al 75,86% e 3,14% del capitale sociale di GHC. Alla Data del Prospetto Informativo Maria Laura Garofalo detiene quindi complessivamente (direttamente e indirettamente) il 96,76% del capitale sociale della Società.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Alessandro M. Rinaldi, detiene indirettamente, tramite GBL Fiduciaria, una partecipazione pari al 2,33% del capitale di GHC.

Claudia Garofalo, consigliere di GHC, detiene direttamente una partecipazione pari allo 0,02% del capitale sociale dell'Emittente. Claudia Garofalo detiene altresì indirettamente, tramite GBL Fiduciaria, una partecipazione pari allo 0,43% del capitale di GHC.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 14 e 18, del Prospetto Informativo e Sezione Seconda, Capitolo 3, Paragrafo 3.3 e Capitolo 7 del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO**4.3.3 Rischi connessi alla mancata liquidità dei mercati ed alla possibile volatilità del prezzo delle Azioni**

Alla Data del Prospetto Informativo non esiste un mercato delle Azioni dell'Emittente.

A seguito del perfezionamento del Collocamento Istituzionale le Azioni saranno negoziate sul Mercato Telematico Azionario e i possessori delle stesse potranno liquidare il proprio investimento mediante la vendita sul mercato. In seguito al perfezionamento del Collocamento Istituzionale, pertanto, le Azioni presenteranno gli elementi di rischio propri di un investimento in strumenti finanziari quotati.

Tuttavia, anche a seguito dell'ammissione alle negoziazioni sul mercato regolamentato, non è possibile garantire che si formi o si mantenga un mercato liquido per le Azioni dell'Emittente, rischio tipico dei mercati mobiliari.

Le Azioni potrebbero, infatti, presentare problemi di liquidità indipendenti dall'Emittente e le richieste di vendita, quindi, potrebbero non trovare adeguate e tempestive contropartite, con la conseguenza che i prezzi delle Azioni potrebbero essere soggetti a fluttuazioni anche significative. Peraltro, il prezzo di mercato delle Azioni potrebbe fluttuare notevolmente in relazione a una serie di fattori (alcuni dei quali al di fuori del controllo della Società) e, dunque, non riflettere in modo accurato i reali risultati economici, operativi e finanziari dell'Emittente e del Gruppo.

Inoltre, i mercati azionari hanno fatto riscontrare negli ultimi anni un andamento dei prezzi e dei volumi negoziati alquanto instabile. Tali fluttuazioni potrebbero in futuro incidere negativamente sul prezzo di mercato delle Azioni, indipendentemente dai valori patrimoniali, economici e finanziari che l'Emittente sarà in grado di realizzare.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitoli 4 e 5, del Prospetto Informativo.

4.3.4 Rischi connessi agli impegni temporanei di inalienabilità delle Azioni della Società

Nell'ambito degli accordi stipulati per il Collocamento Istituzionale e, in particolare, con la sottoscrizione del Contratto Istituzionale, saranno assunti nei confronti dei Coordinatori dell'Offerta impegni di *lock-up*, a partire dalla data di sottoscrizione del Contratto Istituzionale, fino a 365 giorni decorrenti dalla Data di Avvio delle Negoziazioni da parte dell'Emittente (l'**"Accordo di Lock-Up dell'Emittente"**) nonché fino a 365 giorni decorrenti dalla Data di Avvio delle Negoziazioni da parte dell'azionista Maria Laura Garofalo, direttamente e indirettamente, (l'**"Accordo di Lock-Up dell'Azionista"**).

Alla scadenza di tali impegni di *lock-up*, eventuali vendite significative di Azioni dell'Emittente da parte dell'azionista Maria Laura Garofalo, direttamente e indirettamente, o della Società o la mera percezione che tali vendite potrebbero verificarsi, potrebbero determinare un effetto negativo sull'andamento del prezzo delle Azioni.

FATTORI DI RISCHIO

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 7, Paragrafo 7.3, del Prospetto Informativo.

4.3.5 Rischi connessi all'attività di stabilizzazione

Nell'ambito del Collocamento Istituzionale è previsto che Equita SIM possa svolgere, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, attività di stabilizzazione del prezzo delle Azioni sul Mercato Telematico Azionario nei trenta giorni successivi alla Data di Avvio delle Negoziazioni in ottemperanza alla normativa vigente.

Tale attività potrebbe determinare un prezzo di mercato superiore al prezzo che verrebbe altrimenti a formarsi e generare utili o perdite.

Non vi sono garanzie che l'attività di stabilizzazione venga effettivamente svolta o che, quand'anche intrapresa, non possa essere interrotta in ogni momento. È altresì possibile che, al termine dell'attività di stabilizzazione, il prezzo di mercato delle Azioni diminuisca, anche in maniera significativa.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 6, Paragrafo 6.5, del Prospetto Informativo.

4.3.6 Rischi connessi ai conflitti di interesse dei Coordinatori del Collocamento Istituzionale

Il presente paragrafo evidenzia i rischi legati ai potenziali conflitti di interesse dei soggetti che partecipano, a vario titolo, al Collocamento Istituzionale, in relazione al Collocamento Istituzionale medesimo.

È previsto che, al verificarsi di certe condizioni, Credit Suisse e Equita SIM, in qualità di Coordinatori dell'Offerta e Joint Bookrunner, stipulino il Contratto Istituzionale ai sensi del quale assumeranno l'impegno a garantire, ciascuna per le quote di propria competenza, il collocamento delle Azioni offerte in sottoscrizione nell'ambito del Collocamento Istituzionale. A fronte dello svolgimento di tale attività, ciascuno dei Coordinatori dell'Offerta percepirà commissioni determinate in base al ruolo assunto nell'ambito del Collocamento Istituzionale. In aggiunta, Equita SIM percepirà una remunerazione in relazione ai servizi prestati in qualità di Sponsor.

Inoltre, i Coordinatori dell'Offerta e/o le altre società appartenenti ai rispettivi gruppi bancari, nel normale esercizio delle proprie attività, hanno prestato o potrebbero prestare in futuro in via continuativa, a seconda dei casi, (i) servizi di *lending*, *advisory*, *investment banking* e di finanza aziendale a favore dell'Emittente e/o del Gruppo e/o degli azionisti dell'Emittente e (ii) servizi di investimento e negoziazione, sia per proprio conto (ivi incluse attività di specialista e/o di supporto alla liquidità) sia per conto dei propri clienti, che potrebbero avere ad oggetto gli strumenti finanziari emessi dall'Emittente e/o correlati a questi ultimi.

Per maggiori informazioni sugli impegni di garanzia si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 3, Paragrafo 3.3 e Capitolo 5, Paragrafo 5.4.3, del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO**4.3.7 Rischi connessi ai possibili effetti diluitivi del capitale dell'Emittente in relazione all'adozione dei piani di incentivazione da parte dell'Emittente**

In data 26 settembre 2018 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato un piano di *stock grant* denominato "Gruppo GHC – Stock Grant Plan 2019 – 2021" (il "Piano") riservato agli amministratori e ai *manager* della Società o delle società del Gruppo, che ricoprono ruoli manageriali ritenuti rilevanti nell'ambito del Gruppo e con significativo impatto sulla creazione di valore per la Società e gli azionisti. In pari data l'Assemblea ordinaria ha approvato l'adozione del Piano, con efficacia subordinata alla Data di Avvio delle Negoziazioni. Il Piano prevede l'attribuzione gratuita di azioni ordinarie rinvenienti da un aumento gratuito di capitale ai sensi dell'articolo 2349, comma 1, del Codice Civile, che potrà essere deliberato Civile dal Consiglio di Amministrazione in esercizio della delega ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile allo stesso conferita, per il periodo di massimi cinque anni dalla Data di Avvio delle Negoziazioni, dall'Assemblea straordinaria in data 26 settembre 2018, con efficacia subordinata alla Data di Avvio delle Negoziazioni. Il capitale sociale della Società potrà essere aumentato gratuitamente a servizio del Piano per massimi nominali Euro 485.625,00 mediante emissione di massime n. 1.387.500 azioni prive del valore nominale, godimento regolare, ovvero il minor numero di azioni pari all'1,5% (arrotondato all'unità inferiore) del capitale sociale risultante dalla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, e comunque entro i limiti della "Riserva per futuro aumento di capitale a servizio del Piano di *Stock Grant*" istituita dall'Assemblea ordinaria in data 26 settembre 2018. Per effetto del predetto aumento di capitale potrebbero aversi effetti diluitivi del capitale dell'Emittente.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 17, Paragrafo 17.2.1, del Prospetto Informativo.

4.3.8 Rischi connessi all'Impegno di Sottoscrizione

In data 29 ottobre 2018 l'Emittente e PII 4 S.à.r.l. ("PII") hanno stipulato un Impegno di Sottoscrizione con il quale PII ha assunto l'impegno di sottoscrivere Azioni nell'ambito dell'Offerta per un ammontare minimo di Euro 27,3 milioni e massimo di Euro 40 milioni ad un prezzo unitario pari al valore minimo dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa. Nel caso in cui il prezzo definitivo al quale verranno collocate le Azioni all'esito dell'Offerta dovesse essere superiore a detto valore minimo PII non ha alcun obbligo di sottoscrivere Azioni.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.2 del Prospetto Informativo.

5. INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE

5.1 STORIA ED EVOLUZIONE DELL'EMITTENTE

5.1.1 Denominazione legale e commerciale dell'Emittente

L'Emittente è denominato "Garofalo Health Care S.p.A." o, in breve, "GHC S.p.A.", ed è costituito in forma di società per azioni.

5.1.2 Luogo di registrazione dell'Emittente e suo numero di registrazione

L'Emittente è iscritto presso il Registro delle Imprese di Roma al n. 06103021009 e con R.E.A. – Repertorio Economico Amministrativo – della Camera di Commercio di Roma al n. 947074.

5.1.3 Data di costituzione e durata

L'Emittente è stato costituito in data 20 aprile 2000 con la denominazione di "Larama Emilia Romagna S.p.A." mediante atto costitutivo a rogito del Dott. Nicola Atlante, Notaio in Roma, repertorio n. 10976, raccolta n. 3713.

In data 30 giugno 2016 l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato di modificare la denominazione sociale da "Larama Emilia Romagna S.p.A." in "Garofalo Health Care S.p.A." mediante atto notarile a rogito del Dott. Antonio Sgobbo, Notaio in Roma, repertorio n. 46633, raccolta n. 14458.

La durata dell'Emittente è statutariamente fissata sino al 31 dicembre 2100 e potrà essere prorogata con apposita delibera assembleare.

5.1.4 Domicilio e forma giuridica, legislazione in cui opera l'Emittente, paese di costituzione e sede sociale

L'Emittente è costituito in Italia in forma di società per azioni, ha sede in Italia ed opera ai sensi della legge italiana.

L'Emittente ha sede legale in Roma, Piazzale delle Belle Arti n. 6, CAP 00196, numero di telefono +39 06 684891. Il sito internet dell'Emittente è www.garofalohealthcare.com.

Natura di PMI (piccola media impresa) dell'Emittente

Ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w-*quater*.1) del TUF, per "PMI" si intendono: *"fermo quanto previsto da altre disposizioni di legge, le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate,*

il cui fatturato anche anteriormente all'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni, sia inferiore a 300 milioni di euro, ovvero che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato entrambi i predetti limiti per tre anni consecutivi. La Consob stabilisce con regolamento le disposizioni attuative della presente lettera, incluse le modalità informative cui sono tenuti tali emittenti in relazione all'acquisto ovvero alla perdita della qualifica di PMI. La Consob sulla base delle informazioni fornite dagli emittenti pubblica l'elenco delle PMI tramite il proprio sito internet". Considerato che il totale del fatturato consolidato dell'Emittente, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, è stato complessivamente pari a Euro 135,4 milioni (per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1 del Prospetto Informativo), alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente rientra nella richiamata definizione di "PMI" a tutti i fini previsti dalla normativa vigente.

L'Emittente cesserà di far parte della categoria delle PMI, ai fini delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili, in caso di superamento di entrambi i predetti limiti – fatturato e capitalizzazione di mercato – per tre anni consecutivi.

Si riportano di seguito le principali disposizioni applicabili alle società quotate che si qualificano come PMI.

Offerta pubblica di acquisto totalitaria

L'art. 106, comma 1, del TUF prevede che chiunque, a seguito di acquisti ovvero di maggiorazione dei diritti di voto, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia al 30% (ovvero a disporre di diritti di voto in misura superiore al 30% degli stessi) è tenuto a promuovere un'offerta pubblica di acquisto ("OPA").

Con riferimento alla determinazione della soglia rilevante ai fini del sorgere dell'obbligo di OPA, l'art. 106, comma 1-bis, del TUF, che disciplina l'obbligo di promuovere un'OPA a chiunque superi, a seguito di acquisti, la soglia del 25% (in assenza di altro socio che detenga una partecipazione più elevata), non si applica alle PMI.

Inoltre, ai sensi dell'art. 106, comma 1-ter, TUF, ai fini di determinare la percentuale di partecipazione al superamento della quale sorge l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto, gli statuti delle PMI possono prevedere una soglia diversa da quella del 30% indicata nel comma 1 dello stesso articolo, comunque non inferiore al 25%, né superiore al 40%.

A tal riguardo, si segnala che l'Emittente non si è avvalso della possibilità di prevedere statutariamente una soglia diversa da quella del 30% ai fini del sorgere dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto.

Peraltro, ai sensi del richiamato art. 106, comma 1-ter, TUF, qualora la modifica dello statuto relativa alla soglia rilevante ai fini del sorgere dell'obbligo intervenisse dopo la Data di Avvio delle Negoziazioni, gli azionisti che non concorressero alla relativa deliberazione avrebbero diritto di recedere per tutte o parte delle azioni da loro detenute, con applicazione degli artt. 2437-bis, 2437-ter e 2437-quater del Codice Civile.

Con riferimento alla disciplina dell'OPA da consolidamento, ai sensi dell'art. 106, comma 3-*quater*, del TUF, gli statuti delle PMI possono derogare alla previsione in base alla quale l'obbligo di offerta pubblica consegue ad acquisti superiori al 5% o alla maggiorazione dei diritti di voto in misura superiore al 5% dei medesimi, da parte di coloro che già detengono la partecipazione del 30% (ovvero l'eventuale percentuale individuata in statuto dalla PMI) senza detenere la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria. Ove adottata, tale deroga può essere mantenuta fino alla data dell'assemblea convocata per approvare il bilancio relativo al quinto esercizio successivo alla quotazione. A tal riguardo, si segnala che l'Emittente non si è avvalso della deroga di cui sopra.

Obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti

Ai sensi dell'art. 120, comma 2, del TUF, la soglia rilevante ai fini degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti nelle PMI è pari al 5%, anziché al 3% del capitale sociale della società partecipata.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.2.7 e alla Sezione Seconda, Capitolo 4, Paragrafo 4.9 del Prospetto Informativo.

5.1.5 Fatti rilevanti nell'evoluzione dell'attività della Società

Il Gruppo GHC opera nel settore della sanità in Italia attraverso diciotto strutture sanitarie - di cui quindici immobili sono di titolarità di società controllate da GHC e tre sono in locazione - oltre a quattro strutture di titolarità di Il Fiocco S.c.a.r.l.⁽⁶⁾, società partecipata dall'Emittente in misura pari al 40% del capitale sociale tramite la controllata Fi.d.es Medica S.r.l., per complessive ventidue strutture, dislocate in sei Regioni del Nord e del Centro Italia, offrendo un'ampia gamma di servizi che coprono tutti i comparti del Settore Ospedaliero e Settore Territoriale e Socio-Assistenziale.

Il Gruppo GHC trae le proprie origini culturali dalla storia professionale ed imprenditoriale dei fratelli Raffaele, Antonio e Mario Garofalo che a partire dalla seconda metà degli Anni '50 hanno avviato la creazione di un polo della sanità privata nella città di Roma, giunto alla fine degli Anni '80 a diventare uno dei principali gruppi della sanità privata della Regione Lazio, operante prevalentemente nel settore degli acuti attraverso 5 strutture sanitarie, ancora operative alla Data del Prospetto Informativo.

Tale visione culturale e imprenditoriale ha portato alla costituzione dell'Emittente e del Gruppo, le cui origini e le cui tappe fondamentali in termini di sviluppo sono indicate nei Paragrafi che seguono.

(6) Le informazioni finanziarie di Il Fiocco S.c.a.r.l. sono consolidate secondo il metodo del patrimonio netto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, del Prospetto Informativo.

5.1.5.1 La costituzione dell'Emittente e il processo di diversificazione geografica, settoriale e di comparto

L'Emittente è stato costituito nel 2000 dall'iniziativa imprenditoriale del Prof. Raffaele Garofalo e di sua figlia Maria Laura Garofalo, alla Data del Prospetto Informativo Amministratore Delegato dell'Emittente, i quali hanno avviato un processo di diversificazione geografica e settoriale, che prevedeva: A) di acquisire strutture sanitarie ubicate nelle regioni italiane più virtuose, ossia in equilibrio economico e finanziario e con un'offerta sanitaria calibrata sulle necessità assistenziali del proprio territorio; e B) di crescere ampliando la propria presenza a tutti i comparti del Settore Ospedaliero e del Settore Territoriale e Socio-Assistenziale.

La suddetta strategia di espansione e di diversificazione geografica e settoriale è stata intrapresa inizialmente nel 1994 con la costituzione della società Larama 98 S.p.A. ("**Larama 98**"), attuale socio di controllo dell'Emittente, la quale nel 1999 ha acquistato l'Eremo di Miazzina a Verbania, in Piemonte, struttura riabilitativa e socio assistenziale, specializzata, in particolare, nella riabilitazione motoria, respiratoria e neurologica. Tale strategia è stata poi portata avanti negli anni successivi anche dall'Emittente, nonché da persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente stesso, sino ad arrivare alla configurazione del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo, come nel prosieguo descritto.

In linea con il suddetto progetto di sviluppo diversificato, nel 2000 è stata prima acquisita Villa Berica a Vicenza, struttura polispecialistica per pazienti acuti, dotata al contempo di un dipartimento riabilitativo; a distanza di qualche mese è stata, inoltre, acquisita la maggioranza del capitale sociale (pari al 99,03%) di Hesperia Hospital Modena S.p.A., titolare dell'Hesperia Hospital, ospedale privato polispecialistico per pazienti acuti noto a livello internazionale per il suo dipartimento cardio-toraco-vascolare.

Nel 2002 è stata acquisita Villa Garda, in provincia di Verona, struttura riabilitativa dotata di un reparto di riabilitazione nutrizionale ed uno di riabilitazione cardiologica, nonché primo polo europeo per la cura dei disturbi alimentari.

Tra gli anni 2002 e 2005 sono stati realizzati una serie di interventi nelle strutture di Villa Berica e dell'Hesperia Hospital. In particolare, è stato costruito un nuovo blocco operatorio presso Villa Berica e la struttura dell'Hesperia Hospital è stata ampliata, realizzando una nuova area dedicata agli uffici amministrativi, un centro ambulatoriale polispecialistico ed un nuovo piano con stanze singole e *suite* destinato prevalentemente ai pazienti privati.

Nel 2008 sono stati acquisiti: (i) il Rugani Hospital (già Casa di Cura Rugani di Siena), sito in provincia di Siena, struttura polispecialistica per pazienti acuti, anch'essa dotata di un nucleo riabilitativo ed uno dedicato all'assistenza dei pazienti in coma vegetativo persistente; e (ii) la Casa di Cura Villa Von Siebenthal a Genzano (RM), struttura residenziale dedicata alla cura di pazienti con disturbi psichiatrici e con tossicodipendenze.

Tra il 2011 e 2012 in linea con i principi ispiratori della politica aziendale concentrati sul potenziamento delle singole strutture e sul mantenimento di elevati standard qualitativi delle prestazioni sanitarie ed assistenziali erogate, sono stati realizzati ulteriori importanti interventi sulle strutture di Villa Berica ed Hesperia Hospital.

Nel 2013 è stata completata la realizzazione dell'Istituto Raffaele Garofalo a Gravellona Toce, una zona sprovvista di servizi sanitari e facilmente raggiungibile da un'utenza proveniente da una pluralità di zone limitrofe. In tale nuova sede sono stati riallocati 52 posti letto di riabilitazione di primo e secondo livello dell'Eremo di Miazzina congiuntamente a tutti i servizi ambulatoriali della struttura. L'operazione descritta si è resa necessaria in considerazione di una iniziale contrazione dell'indice occupazionale del dipartimento riabilitativo della struttura stessa, collocata in una zona difficilmente raggiungibile specialmente durante la stagione invernale. L'Istituto è specializzato nelle discipline *post-traumatiche* e *post-operatorie* per il recupero e la riabilitazione funzionale motoria, neurologica e respiratoria. Accanto alle attività riabilitative e socio-assistenziali l'Istituto Raffaele Garofalo ha altresì sviluppato la sua attività nel campo della chirurgia oftalmica, acquisendo un ruolo di riferimento al livello regionale.

Nel 2014 la diversificazione delle attività è stata estesa al comparto della diagnostica ambulatoriale. Sono stati così acquisiti (i) C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. e la relativa struttura sanitaria C.M.S.R. Veneto Medica di Altavilla Vicentina (VI), che nel tempo è diventato un punto di riferimento per il territorio nel campo della diagnostica per immagini, della cardiologia, della medicina del lavoro e della fisioterapia; (ii) Sanimedica S.r.l. e le relative strutture sanitarie (Sanimedica e Centro Medico Fisiomed), nonché (iii) Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione alla Data del Prospetto Informativo.

Tra gli anni 2014 e 2016 sono state avviate ulteriori opere di ampliamento e rafforzamento delle strutture, tra cui la riconversione di alcuni posti letto in moduli dedicati all'assistenza per pazienti psichiatrici adolescenti di Villa Von Siebenthal e la ristrutturazione di alcuni padiglioni, inclusa la realizzazione di una nuova palestra riabilitativa; la ristrutturazione dell'Hesperia Hospital con l'ampliamento del reparto di endoscopia; l'allestimento dell'unità di terapia intensiva e la riorganizzazione di laboratori di analisi a Villa Berica.

5.1.5.2 Recenti sviluppi e il processo di riorganizzazione societaria

A far data dal 2016 l'Emittente ha avviato un processo di riorganizzazione societaria che, attraverso le operazioni di seguito descritte poste in essere con entità e/o con le persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente, ha portato il Gruppo GHC alla configurazione sussistente alla Data del Prospetto Informativo.

Il 30 giugno 2016 l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato di aumentare il capitale sociale mediante emissione di nuove azioni ordinarie, da liberarsi con conferimenti in natura ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile. In esecuzione di tale delibera, (i) Larama 98 e la società An.Rama S.p.A., controllata al 100% da Larama 98 ("**An.Rama**"), entrambe riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente e, in quanto tali, parti correlate a quest'ultima, hanno conferito alla Società, rispettivamente, il 95% e il 5% del capitale sociale di Casa di Cura Villa Berica S.p.A. e, rispettivamente, il 99,99% e lo 0,01% del capitale sociale di C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. che, a sua volta, nel dicembre 2016 ha ceduto all'Emittente l'intero capitale sociale di Sanimedica S.r.l. e il 90% del capitale sociale di Centro Medico Palladio S.r.l. (in liquidazione alla Data del Prospetto Informativo) e (ii) Larama 98 ha conferito il 99,99% del capitale sociale di Rugani Hospital S.r.l.. In questo modo l'Emittente è diventato l'azionista di controllo delle suddette società, acquisendone pertanto le relative strutture. Sempre in esecuzione di detta delibera assembleare, infine, (iii) An.Rama

ha conferito lo 0,92% del capitale sociale di Hesperia Hospital Modena S.p.A. incrementando così al 99,95% la partecipazione già detenuta dall'Emittente in detta società. I predetti conferimenti in natura da parte di An.Rama sono stati effettuati sulla base del valore contabile delle partecipazioni oggetto di conferimento pari a complessivi Euro 272.063, a fronte di un valore riconosciuto dalla perizia redatta, ai sensi del combinato disposto degli art. 2440 e 2343-ter del Codice Civile, dal perito Dott. Luca Annibaletti, a ciò incaricato da Larama '98 a seguito del rilascio di un'apposita dichiarazione di indipendenza, pari a Euro 1.902.449. I conferimenti eseguiti da Larama '98 sono stati effettuati sulla base del valore contabile delle partecipazioni oggetto di conferimento, pari a complessivi Euro 10.859.783, a fronte di un valore riconosciuto da analoga perizia redatta dal medesimo Dott. Luca Annibaletti, a ciò incaricato da Larama '98, pari ad Euro 54.813.988.

A far data dal 2017 sono state inoltre realizzate ulteriori operazioni di acquisizione e ampliamento che hanno ancor di più rafforzato il posizionamento competitivo e la presenza del Gruppo GHC sul territorio nazionale e la diversificazione nei vari comparti del Settore Ospedaliero e del Settore Territoriale e Socio-Assistenziale, nonché progetti trasversali di miglioramento dell'efficienza operativa e gestionale delle strutture esistenti, in termini di ristrutturazione ed efficientamento delle stesse.

In particolare, con contratto sottoscritto in data 19 maggio 2017 il Gruppo, tramite la società veicolo Larama Liguria S.r.l., interamente detenuta dall'Emittente e da Casa di Cura Villa Garda S.p.A., parte correlata, in misura pari al 50% ciascuno, ha acquistato dai Sig.ri Roberto Suriani, Umberto Suriani, Mariachiara Suriani e Roberta Suriani (alla data dell'operazione non parti correlate dell'Emittente) il 100% del capitale sociale di FI.D.ES. Medica S.r.l. ("**Fides Medica**"), che a sua volta detiene partecipazioni in 6 società, acquisendo complessivamente 11 strutture operanti nel Settore Territoriale Socio-Assistenziale dislocate nel territorio di Genova e provincia (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, del Prospetto Informativo). Il gruppo facente capo a Fides Medica rappresenta un'importante realtà assistenziale privata ligure operante nel settore dei servizi e delle gestioni sanitarie con un'attenzione particolare alla terapia fisica, alla riabilitazione motoria e psichiatrica, alla disabilità e alla lungodegenza. Successivamente, in data 30 ottobre 2017, Larama Liguria S.r.l. è stata fusa per incorporazione inversa in Fides Medica. L'operazione di acquisizione di Fides Medica, eseguita in data 21 giugno 2017, ha previsto un prezzo base della compravendita pari a Euro 28.575.000, assoggettato ad un meccanismo di aggiustamento. Infatti, il corrispettivo finale pagato ai venditori della Fides Medica è stato pari ad Euro 32.328.212. Per maggiori informazioni in merito, tra altro, al meccanismo di aggiustamento del prezzo della compravendita, nonché alle garanzie prestate dall'acquirente si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1, del Prospetto Informativo.

Nell'estate 2017 il Gruppo ha completato l'ampliamento della struttura del Rugani Hospital, realizzando due nuove ali, annesse ai lati estremi del corpo centrale, che hanno consentito di accogliere 40 posti letto aggiuntivi autorizzati e accreditati, acquisiti da un altro operatore privato toscano.

In data 6 dicembre 2017 l'Emittente ha acquistato da soggetti esterni al Gruppo e non parti correlate dell'Emittente la maggioranza del capitale (51%) della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., in provincia di Bologna, struttura polispecialistica che svolge funzioni di "Ospedale per il territorio", così rafforzando la sua presenza in Emilia Romagna. Per maggiori informa-

zioni sul prezzo corrisposto per l'acquisto di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., nonché sugli obblighi di indennizzi previsti dal contratto di acquisto, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.2 del Prospetto Informativo.

Nell'ambito dell'acquisizione del Gruppo Fides Medica e di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. è stato rilevato in sede di contabilizzazione dell'acquisizione il *fair value* degli accreditamenti acquisiti. Tale valore è stato stimato dalla Società senza ricorrere a perizie di terzi indipendenti, applicando una tecnica basata sull'attualizzazione dei risultati derivanti dalle prestazioni "in convenzione" denominata *multi-period excee earning technique*. Tale attività, ritenuta dal management dell'Emittente a vita utile indefinita, non è ammortizzata, ma sottoposta annualmente alla verifica della perdita di valore (*impairment*). La valutazione della vita utile indefinita è rivista annualmente per determinare se tale attribuzione continua ad essere sostenibile, altrimenti, il cambiamento da vita utile indefinita a vita utile definita si applica su base prospettica.

Per maggiori dettagli si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1 - Nota 2 Acquisizioni e Nota 4 Altre attività immateriali del Prospetto Informativo.

In data 12 dicembre 2017 l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato di aumentare il capitale sociale mediante emissione di nuove azioni ordinarie da liberarsi con conferimenti in natura ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del Codice Civile. In esecuzione di tale delibera (i) Larama 98 e An. Rama hanno conferito all'Emittente l'intero capitale sociale di L'Eremo di Miazzina S.p.A. e (ii) entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente hanno conferito all'Emittente l'intero capitale sociale di Villa Von Siebenthal S.r.l. e l'83,33% del capitale sociale di Casa di Cura Villa Garda S.p.A. (già titolare del 50% del capitale sociale di Fides Medica), consentendo così all'Emittente di acquisire anche il controllo indiretto di Fides Medica. In questo modo l'Emittente è diventato l'azionista di controllo delle suddette società, acquisendone pertanto le relative strutture. In particolare, con riferimento al precedente punto (ii), per entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente si intendono: (A) GBL Fiduciaria S.p.A., che ha sottoscritto e liberato n. 9.659 azioni dell'Emittente, mediante conferimento di una quota di partecipazione al capitale sociale di Villa Von Siebenthal S.r.l. di nominali Euro 99.000, rappresentativa del 99% del capitale sociale di quest'ultima; (B) la Dott.ssa Claudia Garofalo, alla data dell'operazione e alla Data del Prospetto Informativo consigliere dell'Emittente, che ha sottoscritto e liberato n. 68 azioni dell'Emittente, mediante conferimento di una quota di partecipazione al capitale sociale di Villa Von Siebenthal S.r.l. di nominali Euro 1.000, rappresentativa dell'1% del capitale sociale di quest'ultima; (C) l'Avv. Maria Laura Garofalo, alla data dell'operazione e alla Data del Prospetto Informativo consigliere dell'Emittente, che ha sottoscritto e liberato n. 53.290 azioni dell'Emittente, mediante conferimento di n. 12.000 azioni del valore nominale di Euro 1.200.000 di Casa di Cura Villa Garda S.p.A., rappresentative dell'83,33% del capitale sociale di quest'ultima.

I predetti conferimenti in natura di An.Rama sono stati effettuati sulla base del valore contabile delle partecipazioni oggetto di conferimento, pari a complessivi Euro 767.969, a fronte di un valore riconosciuto dalla perizia redatta, ai sensi del combinato disposto degli art. 2440 e 2343-ter del Codice Civile, dal perito Dott. Luca Annibaletti, a ciò incaricato dall'Emittente a seguito del rilascio di un'apposita dichiarazione di indipendenza, pari a Euro 785.501. I conferimenti eseguiti da Larama 98 sono stati effettuati sulla base del valore contabile delle par-

tecipazioni oggetto di conferimento pari a complessivi Euro 14.591.402, a fronte di un valore riconosciuto dalla predetta perizia, pari a Euro 14.924.520. I conferimenti eseguiti da GBL Fiduciaria S.p.A. sono stati effettuati sulla base del valore contabile delle partecipazioni oggetto di conferimento, pari a complessivi Euro 3.140.700, a fronte di un valore riconosciuto da analoga perizia redatta dal medesimo Dott. Luca Annibaletti, a ciò incaricato dall'Emittente, pari a Euro 3.150.359. I conferimenti eseguiti dalla Dott.ssa Claudia Garofalo sono stati effettuati sulla base del valore di stima risultante dalla medesima suddetta perizia, pari a complessivi Euro 31.117. Infine, i conferimenti eseguiti dall'Avv. Maria Laura Garofalo sono stati effettuati sulla base del valore contabile delle partecipazioni oggetto di conferimento, pari a complessivi Euro 7.531.200, a fronte di un valore riconosciuto da analoga perizia redatta dal medesimo Dott. Luca Annibaletti, a ciò incaricato dall'Emittente, pari a Euro 24.354.742.

Nell'ambito delle operazioni di riorganizzazione l'Emittente e le società del Gruppo non hanno depositato presso il Registro delle Imprese, né reso pubbliche informazioni previsionali.

Anche grazie ai sopra menzionati aumenti di capitale in natura è stato realizzato l'obiettivo di concentrare sotto un'unica holding, l'Emittente, alcune società operanti nel settore della sanità e appartenenti a entità e/o persone fisiche riconducibili alla catena di controllo dell'Emittente alla Data del Prospetto Informativo. Per maggiori informazioni in merito alla struttura partecipativa del Gruppo, alle partecipazioni detenute dall'Emittente nelle società controllate e all'evoluzione del capitale sociale si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 7 e 21, del Prospetto Informativo.

Per effetto delle suddette operazioni di riorganizzazione societaria e di acquisizione l'Emittente si configura come un "emittente con storia finanziaria complessa" ai sensi dell'art. 4-bis del Regolamento 809/2004/CE. Conseguentemente nel Prospetto Informativo sono presentati: i) il Bilancio Consolidato Annuale, che consolida tutte le Società oggetto di Riorganizzazione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 in continuità di valori in quanto tali entità, per tutti i periodi rappresentati, sono state sotto il controllo di entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente, e ii) i Prospetti Consolidati Pro-forma del conto economico e del rendiconto finanziario dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 che danno effetto retroattivo al 1° gennaio 2017 alle acquisizioni da terzi effettuate nel corso dell'esercizio 2017.

In data 11 luglio 2018 L'Eremo di Miazzina S.p.A. si è aggiudicato nell'ambito di una procedura esecutiva la proprietà di un immobile antistante l'Istituto Raffaele Garofalo precedentemente adibito a centro commerciale, della superficie di circa mq 4000, sito in Gravellona Toce (VB), al fine di ampliare la struttura dell'Istituto Raffaele Garofalo riallocandovi ulteriori 28 letti di riabilitazione di primo livello e sei letti di *Day Hospital*, con un contestuale ampliamento dei servizi ambulatoriali. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.2.1, del Prospetto Informativo.

A seguito dell'acquisto in data 27 luglio 2018 da persone fisiche esterne al Gruppo dell'1,5% del capitale sociale di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., l'Emittente alla Data del Prospetto Informativo detiene il 52,55% del capitale sociale della citata società.

Ro. E. Mar S.r.l., società interamente partecipata da Fides Medica, a sua volta indirettamente controllata dall'Emittente, con atto preliminare del 6 dicembre 2017 si è impegnata

ad acquistare la proprietà dell'immobile sito in Genova, precedentemente adibito ad istituto scolastico, al fine di trasferirvi l'attività socio-assistenziale attualmente svolta presso la struttura Santa Marta sita in Genova ed ivi, previo intervento di ristrutturazione ed adeguamento, avviare un'attività assistenziale totalmente privata, ovvero con spesa a carico degli assistiti. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.3 del Prospetto Informativo.

Con lettera in data 20 giugno 2018 la dott.ssa Raffaella Garofalo, titolare di n. 2.400 azioni ordinarie pari al 16,67% del capitale sociale di Casa di Cura Villa Garda S.p.A., comunicava a quest'ultima di esercitare il diritto di recesso dalla società stessa ai sensi dell'art. 2497-*quater*, lett. c), del Codice Civile e dell'art. 12 dello statuto sociale, nonché, per quanto potesse occorrere, ai sensi dell'art. 2497 *quater*, lett. a) e art. 2437 del Codice Civile in relazione alla sua intera detta partecipazione sociale; e poneva a fondamento della sua iniziativa l'alienazione a titolo oneroso dell'intera partecipazione nella Casa di Cura Villa Garda S.p.A., pari all'83,33% del capitale sociale, effettuata dall'avv. Maria Laura Garofalo a favore dell'Emittente per effetto della sottoscrizione dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione deliberato dalla stessa Emittente in data 12 dicembre 2017. Successivamente, anche a seguito delle valutazioni ulteriormente effettuate d'intesa con la controllante GHC, in data 26 settembre 2018 l'organo amministrativo della Casa di Cura Villa Garda S.p.A ha comunicato alla dott.ssa Raffaella Garofalo l'avvio delle attività previste dall'articolo 2437-*ter* del Codice Civile volte a definire il valore di liquidazione della partecipazione da quest'ultima posseduta. Alla Data del Prospetto Informativo queste attività sono in corso.

Al riguardo si fa presente che i criteri di determinazione del valore delle azioni sono regolati dal predetto articolo 2437-*ter* del Codice Civile che prevede in sintesi quanto segue: (i) il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso è determinato dagli amministratori della società, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni; (ii) la determinazione del predetto valore di liquidazione è comunicata ai soci; (iii) in caso di contestazione il valore di liquidazione è determinato entro 90 giorni tramite relazione giurata di un esperto nominato dal Tribunale su istanza della parte più diligente. Lo statuto di Casa di Cura Villa Garda S.p.A. non prevede criteri particolari. Alla Data del Prospetto Informativo le predette attività sono in corso.

Il procedimento di liquidazione è disciplinato dall'articolo 2437-*quater* del Codice Civile che in sintesi prevede quanto segue: (a) gli amministratori della società debbono offrire in prelazione le azioni del socio recedente agli altri soci in proporzione delle azioni possedute; (b) il termine di esercizio della prelazione non può essere inferiore a 30 giorni dal deposito dell'offerta in prelazione presso il registro delle imprese; (c) qualora i soci non acquistino in tutto o in parte le azioni del socio receduto, gli amministratori possono collocarle presso terzi; (d) in caso contrario, entro 180 giorni dalla comunicazione di recesso, le azioni sono rimborsate mediante acquisto da parte della società utilizzando riserve disponibili anche in deroga al terzo comma dell'articolo 2357 del Codice Civile in materia di acquisto di azioni proprie; (e) in assenza di utili e riserve disponibili deve essere convocata l'assemblea straordinaria per deliberare la riduzione del capitale sociale, ovvero lo scioglimento della società. Si evidenzia che alla data del 31 dicembre 2017 Casa di Cura Villa Garda S.p.A. ha utili e riserve disponibili pari ad complessivamente ad Euro 20.069.707.

5.1.5.3 Il Gruppo alla Data del Prospetto Informativo

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo opera nel settore sanitario attraverso diciotto strutture sanitarie autorizzate ed accreditate presso il SSN, oltre a quattro strutture di titolarità di Il Fiocco S.c.a.r.l. – società partecipata dall’Emittente in misura pari al 40% del capitale sociale tramite la controllata Fi.d.es Medica S.r.l., per complessive ventidue strutture dislocate nelle seguenti regioni italiane: Piemonte (2), Veneto (5), Toscana (1), Emilia Romagna (2), Liguria (7)⁽⁷⁾ e Lazio (1). Il Gruppo GHC copre tutti i comparti del Settore Ospedaliero (trattamento di pazienti che presentano forme acute di malattia, riabilitazione, lungodegenza e centri diagnostici) e del Settore Territoriale e Socio-Assistenziale (RSA estensive ed intensive, comi in stato vegetativo persistente, psichiatria ecc.).

La localizzazione delle strutture del Gruppo GHC in massima parte in Regioni del Nord e del Centro Italia attrattive, in termini di spesa sanitaria *pro-capite*, reddito *pro-capite* superiore alla media italiana, mantenimento dell’equilibrio economico-finanziario del Servizio sanitario regionale e mobilità intra-regionale, unitamente ad una diversificazione delle specialità erogate, costituiscono alcuni dei punti di forza dell’Emittente.

Inoltre, in data 31 luglio 2018 il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato, tra l’altro, di approvare la domanda di ammissione a quotazione delle azioni ordinarie della società sul MTA.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, e alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.3.4 del Prospetto Informativo.

5.2 INVESTIMENTI

5.2.1 Investimenti effettuati

La seguente tabella indica gli investimenti ripartiti per tipologia e categoria effettuati dal Gruppo nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2018 e degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

(7) Oltre a 4 strutture di titolarità di Il Fiocco S.c.a.r.l., società partecipata dall’Emittente in misura pari al 40% del capitale sociale tramite la controllata Fi.d.es Medica S.r.l.. Le informazioni finanziarie di Il Fiocco S.c.a.r.l. sono valutate secondo il metodo del patrimonio netto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, del Prospetto Informativo.

Nel periodo intercorrente tra il 1° luglio 2018 e la Data del Prospetto Informativo l'Emittente ha effettuato investimenti in immobilizzazioni materiali per complessivi Euro 3.560 migliaia, principalmente ascrivibili all'ampliamento dell'immobile di Raffaele Garofalo per Euro 3.411 migliaia.

<i>in migliaia di Euro</i>	Semestre chiuso al 30 giugno		Esercizio chiuso al 31 dicembre	
	2018	2017	2016	2015
Terreni e fabbricati	53	1.091	923	1.430
Migliorie su beni di terzi	35	70	-	-
Impianti e macchinari	28	101	701	1.072
Attrezzature industriali e commerciali	677	1.196	1.328	986
Altri beni	187	272	245	293
Immobilizzazioni in corso ed acconti	75	42	1.631	783
Totale investimenti in immobilizzazioni materiali	1.055	2.772	4.828	4.564
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	-	3	21	8
Software	58	121	539	577
Accreditamento	-	-	-	-
Altre attività immateriali	-	-	4	10
Immobilizzazioni in corso ed acconti	-	-	-	1
Totale investimenti in immobilizzazioni immateriali	58	124	564	596
Acquisizione Gruppo Fides Medica, al netto della cassa acquisita	-	29.913	-	-
Acquisizione Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., al netto della cassa acquisita	-	2.120	-	-
Totale investimenti in partecipazioni	-	32.033	-	-
Totale investimenti	1.113	34.929	5.392	5.160

Semestre chiuso al 30 giugno 2018

Nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 l'Emittente ha effettuato investimenti in immobilizzazioni materiali per Euro 1.055 migliaia, di cui Euro 53 migliaia in terreni e fabbricati, Euro 35 migliaia in migliorie su beni di terzi, Euro 28 migliaia in impianti e macchinari, Euro 677 migliaia in attrezzature industriali e commerciali, Euro 187 migliaia in altri beni ed Euro 75 migliaia in immobilizzazioni in corso e acconti.

Gli investimenti della voce "Terreni e fabbricati" nel primo semestre 2018 sono pari ad Euro 53 migliaia e risultano principalmente ascrivibili: (i) alla realizzazione dei lavori per la realizzazione della piattaforma per una lavanderia e per l'adeguamento della struttura antincendio di proprietà della società L'Eremo di Miazzina S.p.A. per un valore pari a Euro 34 migliaia; (ii) ai lavori di ammodernamento di alcuni reparti della struttura Hesperia Hospital per Euro 11 migliaia.

Gli investimenti della voce "Migliorie su beni di terzi" nel primo semestre 2018 sono pari ad Euro 35 migliaia e risultano principalmente ascrivibili a Genia Immobiliare S.r.l..

Gli investimenti della voce "Impianti e macchinari" nel primo semestre 2018 sono pari ad Euro 28 migliaia e si riferiscono principalmente all'acquisto di macchinari sanitari ed a lavori di manutenzione di impianti fissi e generici delle strutture di Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 3 migliaia, di Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 2 migliaia, CMSR Veneto

Medica S.r.l. per Euro 4 migliaia, FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l. per Euro 3 migliaia e Casa di Cura del Prof. Nobili S.r.l. per Euro 7 migliaia.

Gli investimenti della voce “Attrezzature industriali e commerciali” al 30 giugno 2018 sono pari ad Euro 677 migliaia e presentano investimenti relativi all’acquisto di attrezzature specifiche sanitarie utilizzate per l’erogazione delle prestazioni mediche, fornite principalmente dalla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 202 migliaia, Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 253 migliaia, Casa di Cura Villa Garda per Euro 59 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. per Euro 47 migliaia, L’Eremo di Miazzina S.p.A. per Euro 39 migliaia.

Gli investimenti della voce “Altri beni” nel semestre 2018 sono pari ad Euro 187 migliaia e sono ascrivibili principalmente: (i) per Euro 130 migliaia alla società Rugani Hospital S.r.l. per l’acquisto di mobili ed arredi e per l’acquisto di automezzi; (ii) per Euro 14 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. relativi a macchine elettroniche e mobili ed arredi; (iii) per Euro 13 migliaia alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. relativi a macchine elettroniche.

Gli investimenti della voce “Immobilizzazioni in corso”, pari ad Euro 75 migliaia, sono relativi principalmente ad acconti su contratti di appalto per l’ampliamento della Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

Nel semestre 2018 il Gruppo ha effettuato investimenti in immobilizzazioni immateriali per complessivi Euro 58 migliaia, relativamente ai costi capitalizzabili correlati all’acquisto di un modulo aggiuntivo del *software* applicativo utilizzato dalle amministrazioni e per le attività sanitarie delle società del Gruppo, principalmente ascrivibili ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 33 migliaia, a C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 4 migliaia, a Rugani Hospital S.r.l. per Euro 3 migliaia, a GHC per Euro 5 migliaia e per Euro 3 migliaia alla società Casa di Cura Villa Garda S.p.A..

Non si segnalano investimenti immobiliari.

Gli investimenti in partecipazioni hanno riguardato l’acquisizione del Gruppo Fides Medica e la Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A..

Acquisizione della partecipazione nel Gruppo Fides Medica

Il 28 giugno 2017 il Gruppo, tramite la società veicolo Larama Liguria S.r.l., interamente detenuta dall’Emittente e da Casa di Cura Villa Garda S.p.A. in misura pari al 50% ciascuno, ha acquistato il 100% del capitale sociale del Gruppo Fides, un gruppo con sede a Genova, specializzato nelle attività di lungodegenza con un focus sulla cura degli anziani con deficit fisici temporanei oppure non più autosufficienti e nella riabilitazione motoria e psichiatrica.

Il Gruppo Fides risulta costituito dalle seguenti società: FI.D.ES. Medica S.r.l. (capogruppo), Centro di Riabilitazione S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l., Ro.E.Mar. S.r.l., FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l., Prora S.r.l. e Il Fiocco S.c.a.r.l. (posseduta al 40%).

L’acquisizione, in conformità alla politica di espansione e diversificazione sia territoriale, sia settoriale del Gruppo GHC, ha consentito allo stesso di entrare nel mercato ligure e di ampliare l’offerta di servizi coprendo tutti i comparti del settore sanitario e socio assistenziale.

La seguente tabella riporta il *fair value* delle attività e passività del Gruppo Fides alla data dell'acquisizione.

<i>in migliaia di Euro</i>	Fair value riconosciuto alla data di acquisizione
Attività	
Accreditamento (attività immateriali a vita utile indefinita)	8.257
Attività immateriali	8
Immobili, impianti e macchinari	10.439
Attività non correnti (incluse le partecipazioni)	158
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6.301
Crediti commerciali	4.739
Rimanenze	13
Attività correnti	818
	30.733
Passività	
Passività per imposte differite	2.393
Debiti commerciali	1.353
Debiti finanziari correnti	655
Debiti finanziari non correnti	2.927
Benefici ai dipendenti	554
Altre passività correnti	4.283
Totale attività nette identificabili al fair value	18.568
Avviamento derivante dall'acquisizione	17.646
Corrispettivo dell'acquisizione	36.214
Flusso di cassa netto dell'acquisizione	29.913

Acquisizione della partecipazione nella Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.

Il 6 dicembre 2017 il Gruppo GHC ha acquisito il 51% del capitale sociale della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., specializzata nelle attività ospedaliere con un focus sulla medicina e chirurgia generale.

L'acquisizione, sempre in conformità alla politica di espansione e diversificazione sia territoriale, sia settoriale del Gruppo GHC, ha permesso allo stesso di ampliare l'offerta nella regione Emilia Romagna, ove il Gruppo già era (e ancora è) presente con Hesperia Hospital Modena S.p.A..

La seguente tabella riporta il *fair value* delle attività e passività della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. alla data dell'acquisizione.

<i>in migliaia di Euro</i>	Fair value riconosciuto alla data di acquisizione
Attività	
Accreditamento	4.942
Attività immateriali	13
Immobili, impianti e macchinari (Nota 5)	1.143
Attività non correnti (incluse le partecipazioni)	97
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	4.757
Crediti commerciali	2.216
Rimanenze	137
Attività correnti	153
Passività	
Passività per imposte differite	1.384
Debiti commerciali	916
Altre passività correnti	738
Fondo rischi ed oneri	327
Benefici ai dipendenti	354
Totale attività nette identificabili al fair value	9.739
Interessenze di minoranza misurato come pro quota	2.908
Avviamento derivante dall'acquisizione	46
Corrispettivo dell'acquisizione	6.877
Flusso di cassa netto dell'acquisizione	2.120

Per maggiori informazioni sulle operazioni di acquisizioni di partecipazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 1, Nota 2 e Nota 3 del Prospetto Informativo, nonché al precedente Paragrafo 5.1.5 del presente Capitolo 5.

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2017

Nell'esercizio 2017 il Gruppo ha effettuato investimenti in immobilizzazioni materiali per Euro 2.772 migliaia, di cui Euro 1.091 migliaia in terreni e fabbricati, Euro 70 migliaia in migliorie su beni di terzi, Euro 101 migliaia in impianti e macchinari, Euro 1.196 migliaia in attrezzatura industriale e commerciale, Euro 272 migliaia in altri beni ed Euro 42 migliaia in immobilizzazioni in corso.

Gli investimenti della voce terreni e fabbricati nell'esercizio 2017 sono pari ad Euro 1.091 migliaia e risultano principalmente ascrivibili: (i) alla realizzazione dei lavori di sistemazione dei locali adibiti a cucina della società L'Eremo di Miazzina S.p.A. per un valore pari a Euro 216 migliaia; (ii) ai lavori di ammodernamento di alcuni reparti della struttura Hesperia Hospital per Euro 164 migliaia; (iii) ai lavori di realizzazione dei 40 posti letto di Rugani Hospital S.r.l., per Euro 633 migliaia.

Gli investimenti della voce "Migliorie su beni di terzi" nell'esercizio 2017 sono pari ad Euro 70 migliaia e risultano esclusivamente riferibili ai lavori di manutenzione straordinaria effettuati presso la residenza per anziani "Le Clarisse" di cui la società Fides Medica è conduttrice.

Gli investimenti della voce “Impianti e macchinari” nell’esercizio 2017 sono pari ad Euro 101 migliaia e si riferiscono principalmente all’acquisto di macchinari sanitari ed a lavori di manutenzione di impianti fissi e generici delle strutture di C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. (per Euro 27 migliaia), della Casa di Cura Villa Berica S.p.A. (per Euro 35 migliaia), di Hesperia Hospital Modena S.p.A. (per Euro 22 migliaia) e Rugani Hospital S.r.l. (per Euro 9 migliaia).

Gli investimenti della voce “Attrezzature industriali e commerciali” sono pari ad Euro 1.196 migliaia, e presentano investimenti relativi all’acquisto di attrezzature specifiche sanitarie utilizzate per l’erogazione delle prestazioni mediche, fornite principalmente dalla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 351 migliaia, Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 212 migliaia, C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 176 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. per Euro 361 migliaia.

Gli investimenti della voce “Altri beni” nell’esercizio 2017 sono pari ad Euro 272 migliaia e sono ascrivibili principalmente: (i) per Euro 130 migliaia alla società Rugani Hospital S.r.l. relativi a mobili ed arredi acquistati in relazione all’entrata in funzione di nuovi 40 posti letto; (ii) per Euro 40 migliaia alla società C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l., riferibili a mobili ed arredi ed ad alcune macchine elettroniche per ufficio; (iii) per Euro 38 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. relativi a mobili e arredi; (iv) per Euro 36 migliaia alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. riferibili a macchine elettroniche.

Gli investimenti della voce “Immobilizzazioni in corso”, pari ad Euro 42 migliaia, sono relativi principalmente a lavori di ammodernamento della Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

Nell’esercizio 2017 il Gruppo ha effettuato investimenti in immobilizzazioni immateriali per complessivi Euro 124 migliaia, di cui Euro 121 migliaia relativi all’acquisto del *software* applicativo utilizzato dalle amministrazioni e per le attività sanitarie delle società del Gruppo, principalmente ascrivibili ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 71 migliaia e quanto ad Euro 27 migliaia relativi alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

Non si segnalano invece investimenti immobiliari.

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2016

Nell’esercizio 2016 il Gruppo ha effettuato investimenti in immobilizzazioni materiali per Euro 4.828 migliaia, di cui Euro 923 migliaia in terreni e fabbricati, Euro 701 migliaia in impianti e macchinari, Euro 1.328 migliaia in attrezzatura industriale e commerciale, Euro 245 migliaia in altri beni ed Euro 1.631 migliaia in immobilizzazioni in corso.

Gli investimenti della voce “Terreni e fabbricati” nell’esercizio 2016 sono pari ad Euro 923 migliaia e risultano principalmente ascrivibili: (i) ai lavori di ammodernamento della struttura Hesperia Hospital Modena S.p.A., per Euro 624 migliaia; (ii) al completamento di alcuni lavori di ristrutturazione della Villa Von Siebenthal S.r.l., per un valore pari a Euro 138 migliaia; (iii) ai lavori di ammodernamento della struttura di Via Caparozzo della Casa di Cura Villa Berica S.p.A., pari ad Euro 82 migliaia; (iv) ai lavori apportati nella struttura di Cambiasca de L’Eremo di Miazzina S.p.A., pari ad Euro 79 migliaia.

Gli investimenti della voce “Impianti e macchinari” nell’esercizio 2016 sono pari ad Euro 701 migliaia e si riferiscono principalmente all’acquisto di macchinari sanitari ed a lavori di manutenzione di impianti fissi e generici delle strutture Casa di Cura Villa Garda S.p.A. (per Euro 46 migliaia), della Casa di Cura Villa Berica S.p.A. (per Euro 129 migliaia) e Hesperia Hospital Modena S.p.A. (per Euro 517 migliaia).

Gli investimenti della voce “Attrezzature industriali e commerciali”, sono pari ad Euro 1.328 migliaia ed include investimenti relativi all’acquisto di attrezzature specifiche sanitarie utilizzate per l’erogazione delle prestazioni mediche, fornite principalmente da Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 426 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. per Euro 154 migliaia e Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 270 migliaia, nonché relativi all’acquisto di un nuova attrezzatura in leasing da parte di Hesperia Hospital Modena S.p.A. pari ad Euro 288 migliaia.

Gli investimenti della voce “Altri beni” nell’esercizio 2016 sono pari ad Euro 245 migliaia e sono ascrivibili principalmente: (i) per Euro 103 migliaia alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A., riferibili a macchine elettroniche e mobili ed arredi; (ii) per Euro 57 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A., relativi a macchine elettroniche (per Euro 32 migliaia) ed in via residuale mobili e arredi; (iii) per Euro 25 migliaia alla società Rugani Hospital S.r.l., relativi a mobili ed arredi e macchinari elettronici; (iv) per Euro 24 migliaia alla società Villa Von Siebenthal S.r.l., riferibili a mobili ed arredi ed ad alcune macchine elettroniche per ufficio.

Gli investimenti della voce “Immobilizzazioni in corso”, pari ad Euro 1.631 migliaia, sono relativi per Euro 1.623 migliaia ai lavori per la realizzazione di 40 posti letto aggiuntivi effettuati da Rugani Hospital S.r.l..

Nell’esercizio 2016 il Gruppo ha effettuato investimenti in immobilizzazioni immateriali per complessivi Euro 564 migliaia, di cui Euro 539 migliaia relativi all’acquisto del software applicativo utilizzato dalle amministrazioni e per le attività sanitarie delle società del Gruppo, principalmente ascrivibili quanto a (i) Euro 334 migliaia a Hesperia Hospital Modena S.p.A.; (ii) Euro 119 migliaia a L’Eremo di Miazzina; (iii) Euro 42 migliaia a Casa di Cura Villa Berica S.p.A.; (iv) Euro 21 migliaia relativi alla concessione della licenza vocale acquisita dalla Casa di Cura Villa Berica S.p.A, e (v) Euro 4 migliaia ascrivibili ad altre attività immateriali, che rappresentano una voce residuale di *intangibles* aventi durata pluriennale.

Non si segnalano invece investimenti immobiliari.

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2015

Nell’esercizio 2015 il Gruppo ha effettuato investimenti in immobilizzazioni materiali per Euro 4.564 migliaia, di cui Euro 1.430 migliaia in terreni e fabbricati, Euro 1.072 migliaia in impianti e macchinari, Euro 986 migliaia in attrezzatura industriale e commerciale, Euro 293 migliaia in altri beni ed Euro 783 migliaia in immobilizzazioni in corso.

Gli investimenti della voce “Terreni e fabbricati” nell’esercizio 2015 sono pari ad Euro 1.430 migliaia e risultano principalmente ascrivibili: (i) per Euro 1.069 migliaia alla Hesperia Hospital Modena S.p.A., per la ristrutturazione ed ammodernamento delle sale operatorie; e (ii) per Euro 288 migliaia a L’Eremo di Miazzina S.p.A., per alcuni lavori eseguiti nel fabbricato strumentale sito nel Comune di Cambiasca.

Gli investimenti della voce “Impianti e macchinari” nell’esercizio 2015 sono pari ad Euro 1.072 migliaia e si riferiscono principalmente all’acquisto di macchinari sanitari ed a lavori di manutenzione di impianti fissi e generici delle strutture Casa di Cura Villa Garda S.p.A. (per Euro 46 migliaia), di Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione alla Data del Prospetto (per Euro 160 migliaia) e di Hesperia Hospital Modena S.p.A. (per Euro 829 migliaia).

Gli investimenti della voce “Attrezzature industriali e commerciali” sono pari ad Euro 986 migliaia e includono investimenti relativi all’acquisto di attrezzature specifiche sanitarie utilizzate per l’erogazione delle prestazioni mediche, fornite principalmente dalla Rugani Hospital S.r.l. per Euro 144 migliaia, dalla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 136 migliaia, da L’Eremo di Miazzina S.p.A. per Euro 68 migliaia e da Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 567 migliaia.

Gli investimenti della voce “Altri beni” nell’esercizio 2015 sono pari ad Euro 293 migliaia e sono ascrivibili principalmente: (i) per Euro 20 migliaia alla società Rugani Hospital S.r.l. relativi a mobili ed arredi; (ii) per Euro 143 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. relativi a macchine d’ufficio (per Euro 72 migliaia) ed in via residuale mobili e arredi; (iii) per Euro 64 migliaia alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. riferibili a macchine elettroniche e mobili ed arredi; (iv) per Euro 44 migliaia a L’Eremo di Miazzina relativi ad acquisti in leasing di altri beni.

Gli investimenti della voce “Immobilizzazioni in corso”, pari ad Euro 783 migliaia, sono relativi: (i) per Euro 305 migliaia ai lavori di realizzazione di 40 posti letto della Rugani Hospital S.r.l.; (ii) per Euro 142 migliaia sono ascrivibili a lavori di ristrutturazione del fabbricato di Hesperia Hospital Modena S.p.A. non completati al 31 dicembre 2015; (iii) per Euro 142 migliaia a lavori di ristrutturazione del fabbricato di Casa di Cura Villa Berica S.p.A.; (iv) per Euro 212 migliaia ai lavori di manutenzione straordinaria per l’adeguamento al mantenimento dei requisiti per l’accreditamento della palazzina di Villa Von Siebenthal S.r.l..

Nell’esercizio 2015 il Gruppo ha effettuato investimenti in immobilizzazioni immateriali per complessivi Euro 596 migliaia, di cui Euro 577 migliaia relativi all’acquisto del Software applicativo utilizzato dalle amministrazioni e per le attività sanitarie delle società del Gruppo, principalmente ascrivibili: (i) per Euro 118 migliaia al Rugani Hospital S.r.l., (ii) per Euro 139 migliaia alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A.; (iii) per Euro 92 migliaia alla C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.; (iv) per Euro 114 migliaia alla Casa di Cura Villa Garda S.p.A.. Quanto alla residua parte degli investimenti in immobilizzazioni immateriali, a Euro 8 migliaia sono relativi a concessioni, licenze e marchi della Rugani Hospital S.r.l. ed Euro 10 migliaia sono ascrivibili ad altre attività immateriali, che rappresentano una voce residuale di *intangibles* aventi durata pluriennale.

Non si segnalano invece investimenti immobiliari.

5.2.2 Investimenti in corso di realizzazione

Nel periodo compreso tra il 1° luglio 2018 e la Data del Prospetto i principali investimenti in corso di realizzazione riguardano la prosecuzione dei progetti descritti nel precedente paragrafo 5.2.1. Gli investimenti sono stati realizzati in Italia e finanziati facendo ricorso a mezzi propri.

L'ampliamento dell'Istituto Raffaele Garofalo

In data 11 luglio 2018 l'Eremo di Miazzina S.p.A., società titolare della struttura Eremo di Miazzina e dell'Istituto Raffaele Garofalo, entrambi siti nella Regione Piemonte, si è aggiudicata nell'ambito di una procedura esecutiva la proprietà di un immobile antistante l'Istituto Raffaele Garofalo precedentemente adibito a centro commerciale, della superficie di circa mq 4.000, sito in Gravelona Toce (VB), che sarà destinato, previa effettuazione degli opportuni interventi di ristrutturazione e successivo trasferimento di posti letto di riabilitazione ospedaliera dall'Eremo di Miazzina, a potenziare l'attività di riabilitazione ospedaliera, nonché ad ampliare e differenziare le prestazioni di specialistica ambulatoriale accreditata, che alla Data del Prospetto Informativo sono effettuate presso l'Istituto Raffaele Garofalo. Ciò consentirà, da un lato, all'Istituto Raffaele Garofalo di possedere il requisito di 60 posti letto minimi previsti dalla normativa applicabile per poter mantenere autonomamente l'accreditamento con il Servizio Sanitario Regionale e, al contempo, valorizzarne la posizione in una zona priva di servizi sanitari e, dall'altro, a L'Eremo di Miazzina di concentrare la propria attività nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale e nel Settore Ospedaliero della lungodegenza, valorizzandone la localizzazione in una zona avente peculiari caratteristiche climatiche e terapeutiche. In data 5 settembre 2018 il Tribunale di Verbania ha emesso il decreto di trasferimento della proprietà del suddetto immobile a seguito del pagamento del saldo del prezzo da parte dell'Eremo di Miazzina S.p.A. pari ad Euro 2.983.500 avvenuto in data 14 agosto 2018, a seguito di asta diacronica di cui quest'ultima è stata dichiarata aggiudicataria definitiva all'udienza dell'11 luglio 2018.

Il suddetto progetto di ampliamento prevede investimenti per complessivi Euro 8.000.000 circa ascrivibili principalmente: (i) per Euro 3.000.000 circa all'acquisto dell'immobile e (ii) per Euro 5.000.000 circa alle attività di ristrutturazione dell'immobile, ossia progettazione ed esecuzione dei lavori, mobili ed arredi ed alla procedura di agibilità e di accreditamento. Rispetto al totale dell'investimento sopra indicato, alla Data del Prospetto l'investimento sostenuto è pari ad Euro 3,5 milioni e si prevedono di sostenere ulteriori Euro 2,2 milioni nei 12 mesi successivi alla Data del Prospetto.

Il progetto di ampliamento dell'Istituto Raffaele Garofalo di Gravelona Toce si prevede potrà essere completato entro il mese di dicembre 2020 e potrà essere operativo a partire dai primi mesi dell'esercizio 2021. La realizzazione del progetto comporterà una diversa ripartizione dei posti letto tra Settore Ospedaliero e Settore Socio-Assistenziale, determinando così una riduzione di complessivi 54 posti letto a beneficio di un'estensione dell'attività ambulatoriale a più alto reddito.

Una volta che tale investimento sarà stato completato e la nuova struttura sarà pienamente operativa, il Gruppo raggiungerà l'obiettivo di separare l'attività socio-assistenziale e ospedaliera della lungodegenza presso l'Eremo di Miazzina e l'attività ospedaliera ed ambulatoriale presso l'Istituto Raffaele Garofalo.

In data 27 luglio 2018 l'Emittente ha acquistato da una persona fisica esterna al Gruppo l'1,5% del capitale sociale di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 60.000. Per effetto di detto acquisto alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente detiene una partecipazione pari al 52,55% del capitale sociale di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, Paragrafo 7.2, del Prospetto Informativo.

5.2.3 Investimenti futuri

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente ha deliberato investimenti futuri in immobilizzazioni materiali per complessivi Euro 3.818 migliaia, principalmente ascrivibili al Progetto Santa Marta per Euro 3.800 migliaia.

Il Progetto Santa Marta

Ro. E. Mar S.r.l., società interamente partecipata da Fides Medica, a sua volta indirettamente controllata dall'Emittente, con atto preliminare del 6 dicembre 2017 si è impegnata ad acquistare la proprietà dell'immobile sito in Genova, precedentemente adibito ad istituto scolastico, al fine di trasferirvi, previa effettuazione degli opportuni interventi di ristrutturazione, l'attività attualmente svolta presso la struttura Santa Marta sita in Genova e, una volta finalizzato il trasferimento nella nuova struttura, realizzare le opere di ammodernamento della struttura esistente per accogliere attività assistenziali esclusivamente private, ovvero con spesa a carico degli assistiti. La nuova struttura sarà dotata di 70 posti letto, mentre la struttura esistente subirà una riduzione di complessivi 16 posti letto al fine di migliorare la produzione complessiva delle strutture.

Il suddetto progetto prevede investimenti per complessivi Euro 3.800.000 circa ascrivibili principalmente: (i) per Euro 1.700.000 circa all'acquisto dell'immobile e (ii) per Euro 2.100.000 circa alle attività di ristrutturazione dell'immobile, ossia progettazione ed esecuzione dei lavori, mobili ed arredi ed alla procedura di agibilità e di accreditamento. Rispetto al totale dell'investimento sopra indicato, si prevedono di sostenere Euro 3,4 milioni nei 12 mesi successivi alla Data del Prospetto. Il progetto si prevede potrà essere completato e diventare operativo entro l'anno 2020. Si prevede di avviare sempre in tale anno la ristrutturazione della struttura esistente, la c.d. "vecchia Santa Marta", per un costo ora stimato di Euro 1.000.000 circa, e di renderla operativa dal 2021 come Residenza Sanitaria Assistenziale in regime privatistico.

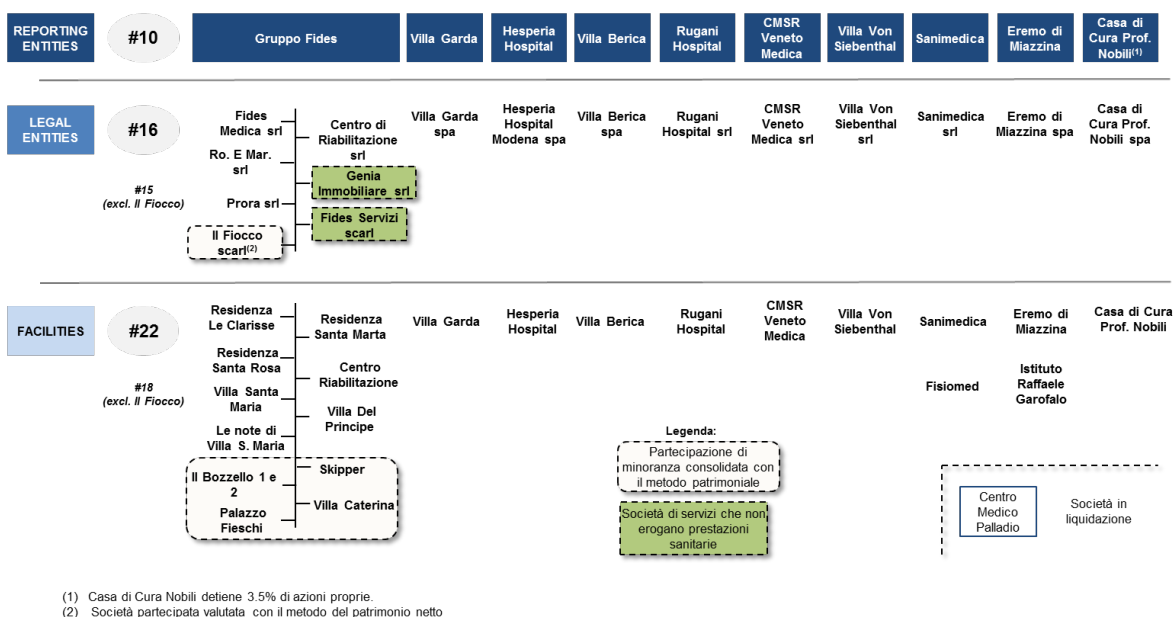
6. PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ

6.1 PRINCIPALI ATTIVITÀ DEL GRUPPO

Premessa

Il Gruppo GHC è tra i principali operatori del settore della sanità privata accreditata in Italia in termini di redditività e diffusione regionale⁽⁸⁾ ed opera attraverso diciotto strutture sanitarie – di cui quindici immobili sono di titolarità di società controllate da GHC e tre sono in locazione – oltre a quattro strutture di titolarità di Il Fiocco S.c.a.r.l.⁽⁹⁾ (società partecipata dall’Emittente in misura pari al 40% del capitale sociale tramite la controllata Fi.d.es Medica S.r.l.), per complessive ventidue strutture, offrendo un’ampia gamma di servizi che coprono tutti i comparti della sanità grazie ad una diversificazione delle specialità erogate, all’utilizzo di tecnologie all’avanguardia ed al personale altamente qualificato.

Di seguito si riporta la struttura organizzativa del Gruppo GHC:



In particolare, il Gruppo opera in sei Regioni del Nord e del Centro Italia (Piemonte, Veneto, Emilia Romagna, Liguria, Toscana e Lazio), in cui è presente attraverso un’unica *business unit* nei seguenti settori:

- settore ospedaliero, attraverso i comparti dei ricoveri acuti, delle lungodegenze e delle riabilitazioni *post-acuzie* e delle prestazioni ambulatoriali (il “**Settore Ospedaliero**”); e

(8) Elaborazioni dell’Emittente formulate sulla base dei dati pubblici disponibili.

(9) Le informazioni finanziarie di Il Fiocco S.c.a.r.l. sono consolidate secondo il metodo del patrimonio netto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, del Prospetto Informativo.

- settore territoriale e socio-assistenziale, attraverso i comparti dei ricoveri in regime residenziale e delle prestazioni ambulatoriali distrettuali (il “**Settore Territoriale e Socio-Assistenziale**”).

Si segnala che in base alla normativa di talune Regioni in cui operano le strutture del Gruppo GHC, alcuni tipi di assistenza possono classificarsi nel Settore Ospedaliero ovvero nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale in modo diverso da quello genericamente identificato in altre Regioni⁽¹⁰⁾.

La seguente tabella offre una sintesi delle principali specialità erogate dal Gruppo nel Settore Ospedaliero e nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale in cui opera. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia ai seguenti Paragrafi 6.1.2 e 6.1.3 del presente Capitolo 6.

Settori	OSPEDALIERO				TERRITORIALE E SOCIO-ASSISTENZIALE	
Comparti	Acuzie Ricoveri	Post acuzie Lungodegenze Riabilitazione		Prestazioni ambulatoriali	Ricoveri in regime residenziale	Prestazioni ambulatoriali distrettuali
Servizi chiave offerti - Specialità	<p>Ampia gamma di specializzazioni nella terapia di pazienti acuti, tra cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cardiocirurgia • Cardiologia (clinica e interventistica) • Ortopedia • Diabetologia • Urologia • Otorinolaringoiatria • Chirurgia Generale • Chirurgia Vascolare • Ginecologia 	<p>Ricoveri non temporanei per pazienti affetti da:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Patologie croniche invalidanti • Patologie subacute dopo un precedente ricovero ospedaliero acuto che necessitano della prosecuzione della terapia per un certo periodo in ambiente protetto, al fine di raggiungere il completo recupero dello stato di salute o una stabilizzazione del quadro clinico 	<p>Trattamenti di riabilitazione, tra cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cardiologia • Neurologica • Neuro-motoria • Nutrizionale • Respiratoria 	<p>Prestazioni ambulatoriali, consultazioni e servizi di diagnostica, tra cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ecocardiografia doppler • Holter test • Ecodoppler vascolare • Scintigrafia miocardica • TAC • Ecografia • Risonanza • Medicina nucleare • Laboratorio analisi <p>Dialisi ambulatoriale</p>	<p>Assistenza e trattamenti di patologie specifiche, tra cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Gravi disabilità • Soggetti con LIS (Locked-in Syndrome) o con Sclerosi Laterale Amiotrofica in fase terminale (Reparti "N.A.C." -Nuclei ad Alta Complessità Neurologica Cronica) • Disabilità complesse, prevalentemente motorie o clinico assistenziali e funzionali (Continuità Assistenziale a Valenza Sanitaria) • Pazienti con disabilità da grave cerebrolesione acquisita (Reparti "SVP" – Comi Stati Vegetativi Persistenti)⁽¹⁾ • Disordini psichiatrici e disturbi correlati all'assunzione di sostanze psicoattive 	<p>Prestazioni ambulatoriali, consultazioni e servizi di diagnostica erogate da Strutture non ospedaliere, tra cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ecocardiografia doppler • Holter test • Ecodoppler vascolare • Scintigrafia miocardica • TAC • Ecografia • Risonanza • Medicina nucleare • Laboratorio analisi • Medicina del Lavoro

) Attività ricompresa nel business ospedaliero nell'ambito della Regione Toscana

(10) In particolare, l’assistenza erogata nei confronti di pazienti con disabilità da grave cerebrolesione acquisita (Reparti “SVP” – comi stati vegetativi persistenti) nella Regione Toscana viene identificata nell’ambito del Settore Ospedaliero, mentre nelle Regioni Liguria e Piemonte viene considerata nell’ambito del Settore Territoriale e Socio-Assistenziale. Inoltre, l’assistenza erogata in regime di lungodegenza nelle Regioni Lazio, Toscana, Emilia Romagna, Veneto e Piemonte viene considerata nell’ambito del Settore Ospedaliero, mentre nella Regione Liguria è considerata nell’ambito del Settore Territoriale e Socio-Assistenziale.

La tabella che segue illustra i ricavi delle Società del Gruppo per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

Ricavi per <i>legal entity</i>	Al 30 giugno		Esercizio al 31 dicembre		
	2018	2017	2017	2016	2015
<i>in migliaia di Euro</i>					
Garofalo Health Care S.p.A.	0	3	3	0	0
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	11.391	11.199	21.680	20.572	20.359
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	4.540	4.488	8.987	9.441	9.625
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	5.074	4.970	9.685	9.332	9.110
Sanimedica S.r.l.	1.414	1.160	2.266	2.441	2.564
Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione	- 3	309	272	592	993
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	7.352	7.632	15.752	15.901	16.082
Villa Von Siebenthal S.r.l.	2.416	2.044	4.253	3.890	4.560
Rugani Hospital S.r.l.	8.955	7.705	15.418	14.880	14.484
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	27.329	26.554	50.526	47.038	49.241
Fides Medica S.r.l.	2.428	-	2.498	-	-
Centro di Riabilitazione S.r.l.	2.121	-	2.141	-	-
Genia Immobiliare S.r.l.	0	-	7	-	-
Ro.e.Mar. S.r.l.	1.876	-	1.846	-	-
Prora S.r.l.	669	-	630	-	-
Fides Servizi S.c.a.r.l.	1	-	2	-	-
Casa di cura Prof. Nobili S.p.A.	4.757	-	699	-	-
Il Fiocco S.c.a.r.l.	-	-	-	-	-
TOTALE CONSOLIDATO	80.320	66.062	136.663	124.087	127.017

Le tabelle che seguono illustrano i ricavi del Gruppo per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 pro forma, al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015⁽¹¹⁾, suddivisi per Settore Ospedaliero (77,1% e 76,8% del totale dei ricavi, rispettivamente, al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017) e Settore Territoriale e Socio-Assistenziale (22,0% e 22,2% del totale dei ricavi, rispettivamente, al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017).

(11) I ricavi includono: (i) il consolidamento del Gruppo Fides Medica per il periodo compreso dal 1° luglio 2017 al 31 dicembre 2017, data contabile più prossima alla data di effettiva acquisizione; (ii) il consolidamento della Casa di Cura Prof. Nobili per il periodo compreso dal 1° dicembre 2017 al 31 dicembre 2017, data contabile più prossima alla data di effettiva acquisizione.

La tabella che segue illustra i ricavi del Gruppo al 30 giugno 2018 ed al 30 giugno 2017, suddivisi per Settore Ospedaliero e Settore Territoriale e Socio-Assistenziale in cui il Gruppo opera.

DESCRIZIONE	Al 30 giugno	
	2018	2017
Prestazioni ospedaliere	61.894	55.352
Prestazioni territoriali e socio assistenziali	17.641	10.371
Totale ricavi da prestazioni di servizi	79.535	65.723
Altri ricavi ⁽¹²⁾	786	342
Totale ricavi	80.321	66.065

La tabella che segue illustra i ricavi del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 pro forma, al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015⁽¹³⁾, suddivisi per Settore Ospedaliero (76,8%) e Settore Territoriale e Socio-Assistenziale (22,2%) in cui il Gruppo opera.

in migliaia di Euro	Esercizio al 31 dicembre			
	2017 Pro forma	2017	2016	2015
Prestazioni ospedaliere	116.863	108.437	103.448	103.705
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	33.847	26.936	20.041	20.894
Totale ricavi da prestazioni di servizi	150.710	135.373	123.489	124.599
Altri ricavi ⁽¹⁴⁾	1.478	1.293	597	2.418
Totale ricavi	152.188	136.666	124.086	127.017

Per maggiori informazioni in merito all'andamento dei ricavi e all'andamento gestionale e finanziario del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2015, 2016 e 2017 e per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 9 del Prospetto Informativo.

(12) La voce "Altri ricavi" include le locazioni e gli altri ricavi derivanti da attività non rientranti tra le principali attività del Gruppo.

(13) I ricavi includono: (i) il consolidamento del Gruppo Fides Medica per il periodo compreso dal 1° luglio 2017 al 31 dicembre 2017, data contabile più prossima alla data di effettiva acquisizione; (ii) il consolidamento della Casa di Cura Prof. Nobili per il periodo compreso dal 1° dicembre 2017 al 31 dicembre 2017, data contabile più prossima alla data di effettiva acquisizione.

(14) La voce "Altri ricavi" include le locazioni e gli altri ricavi derivanti da attività non rientranti tra le principali attività del Gruppo.

La tabella che segue illustra le società del Gruppo e le strutture sanitarie attraverso le quali esse operano, nonché la relativa regione di appartenenza.

REPORTING ENTITIES	LEGAL ENTITIES	FACILITIES	REGIONE	PROV.	
• Villa Berica	• Villa Berica	• Villa Berica	• Veneto	VI	
• Hesperia Hospital	• Hesperia Hospital	• Hesperia Hospital	• Emilia Romagna	MO	
• Eremo di Miazzina	• Eremo di Miazzina	• Eremo di Miazzina	• Piemonte	VBO	
		• Istituto Raffaele Garofalo	• Piemonte	VBO	
• Rugani Hospital	• Rugani Hospital	• Rugani Hospital	• Toscana	SI	
• CMSR Veneto Medica	• CMSR Veneto Medica	• CMSR Veneto Medica	• Veneto	VI	
• Sanimedica	• Sanimedica	• Sanimedica	• Veneto	VI	
		• Fisiomed	• Veneto	VI	
• Casa di Cura Prof. Nobili	• Casa di Cura Prof. Nobili	• Casa di Cura Prof. Nobili	• Emilia Romagna	BO	
• Villa Garda	• Villa Garda	• Villa Garda	• Veneto	VR	
• Villa Von Siebenthal	• Villa Von Siebenthal	• Villa Von Siebenthal	• Lazio	RM	
• Gruppo Fides	• Fides Medica Srl	• Residenza Le Clarissa	• Liguria	GE	
		• Comunità Terapeutica Riabilitativa Psichiatrica Villa Santa Maria	• Liguria	GE	
		• CAUP Le note di Villa S. Maria	• Liguria	GE	
	• Prora Srl	• Centro Terapeutico Villa Del Principe	• Liguria	GE	
	• Ro E Mar Srl	• Residenza Santa Rosa	• Liguria	GE	
		• Residenza Santa Marta	• Liguria	GE	
	• Centro Riabilitazione Srl	• Centro di Riabilitazione	• Liguria	GE	
	• Fides Servizi Srl	• n/a - Società di servizi che non eroga prestazioni sanitarie	• Liguria	GE	
	• Genia Immobiliare Srl	• n/a - Società di servizi che non eroga prestazioni sanitarie	• Liguria	GE	
• n/a - Partecipazione di minoranza consolidata con il metodo patrimoniale	• Il Fiocco Scarl	• Comunità Terapeutica Riabilitativa Psichiatrica Palazzo Fieschi	• Liguria	GE	
		• Residenza Psichiatrica Skipper	• Liguria	GE	
		• REMS Villa Caterina	• Liguria	GE	
		• CAUP Il Bozzello 1 e Il Bozzello 2	• Liguria	GE	
# completo	10	16	22	6	8
# consolidato GHC	10	15	18	6	8

Le tabelle che seguono illustrano i ricavi conseguiti dal Gruppo nel semestre chiuso al 30 giugno 2018, 30 giugno 2017 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 ripartiti per regione geografica.

in migliaia di Euro	Semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Emilia Romagna	32.086	26.554
Lazio	2.416	2.048
Liguria	7.096	-
Piemonte	7.352	7.632
Toscana	8.955	7.705
Veneto	22.415	22.126
Totale Ricavi	80.320	66.065

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
	2017 Pro forma	2017	2016	2015
Emilia Romagna	59.647	51.226	47.038	49.241
Lazio	4.256	4.256	3.890	4.560
Liguria	14.225	7.124	-	-
Piemonte	15.751	15.751	15.901	16.082
Toscana	15.418	15.418	14.880	14.484
Veneto	42.891	42.891	42.377	42.650
Totale Ricavi	152.188	136.666	124.086	127.017

I ricavi del Gruppo GHC sono generati sia nei confronti del settore pubblico per prestazioni che sono a carico del Sistema Sanitario Regionale, sia nei confronti di pazienti privati che sostengono il costo dell'assistenza, mediante mezzi propri o attraverso il ricorso a polizze assicurative sanitarie.

Per quanto concerne le attività prestate dalle società del Gruppo in regime di accreditamento si specifica quanto segue.

Ogni struttura sanitaria privata accreditata sottoscrive un accordo contrattuale con la ASL o Regione di riferimento. In tale accordo viene definito il così detto “budget di struttura”, ovvero il tetto massimo di fatturato entro il quale la struttura stessa deve erogare le prestazioni assistenziali nelle specialità o comparti per i quali ha ricevuto l’accreditamento. Tale budget riguarda esclusivamente le prestazioni assistenziali erogate nei confronti dei pazienti residenti nella Regione in cui è ubicata la struttura. Al di fuori di questo *budget* nessuna prestazione aggiuntiva può essere remunerata, a meno che non si tratti di prestazioni erogate nei confronti di pazienti provenienti da altre Regioni. In tale ipotesi generalmente le prestazioni sono erogate senza vincoli di spesa, anche se in alcuni casi è previsto per la remunerazione di tali attività un *budget* a parte ed ulteriore rispetto a quello regionale, nel caso in cui le Regioni interessate abbiano stipulato tra loro accordi per contingentare la mobilità passiva reciproca.

Si chiarisce che il provvedimento di accreditamento consente alla struttura sanitaria privata di erogare prestazioni assistenziali con spesa a carico del SSN; condizione che è subordinata al possesso di requisiti organizzativi, tecnologici e strutturali previsti dalla norma.

Al riguardo si segnala che l’accreditamento istituzionale è rilasciato dalla Regione alle strutture autorizzate, pubbliche o private che ne facciano richiesta, subordinatamente alla loro rispondenza ai requisiti di qualificazione, alla loro funzionalità rispetto agli indirizzi di programmazione regionale e alla verifica positiva dell’attività svolta e dei risultati raggiunti. Al fine di individuare i criteri per la verifica della funzionalità rispetto alla programmazione nazionale e regionale, la Regione definisce il fabbisogno di assistenza secondo le funzioni sanitarie individuate dal Piano Sanitario Regionale per garantire i livelli essenziali ed uniformi di assistenza, nonché gli eventuali livelli integrativi locali e le esigenze connesse all’assistenza integrativa.

In proposito si fa presente che il D.P.R. 14 gennaio 1997, all’art. 2 ha previsto che le Regioni determinino gli standard di qualità che costituiscono requisiti per l’accreditamento di strutture pubbliche e private ulteriori rispetto ai requisiti minimi per l’autorizzazione all’esercizio di attività sanitarie.

Nella determinazione dei requisiti ulteriori, le Regioni si attengono ai seguenti criteri generali, anch’essi elencati nel D.P.R. 14 gennaio 1997, volti ad assicurare:

- a) che l’accreditamento della singola struttura sia funzionale alle scelte di programmazione regionale, nell’ambito delle linee di programmazione nazionale;
- b) che il regime di concorrenzialità tra strutture pubbliche e private sia finalizzato alla qualità delle prestazioni sanitarie e si svolga secondo il criterio dell’eguaglianza di diritti e doveri delle diverse strutture, quale presupposto per la libera scelta da parte dell’assistito;
- c) che sia rispettato il livello quantitativo e qualitativo di dotazioni strumentali, tecnologiche e amministrative correlate alla tipologia delle prestazioni erogabili, nonché alla classe di appartenenza della struttura;
- d) che le strutture richiedenti presentino risultanza positiva rispetto al controllo di qualità anche con riferimento agli indicatori di efficienza e di qualità dei servizi e delle prestazioni previsti dagli articoli 10, comma 3, e 14, comma 1 del D.Lgs. n. 502/1992 e s.m.i..

Le Regioni disciplinano le modalità per la richiesta di accreditamento da parte delle strutture autorizzate, la concessione e l'eventuale revoca dello stesso, nonché la verifica triennale circa la permanenza dei requisiti ulteriori richiesti per l'accreditamento medesimo.

La qualità di soggetto accreditato non costituisce vincolo per le aziende e gli enti del servizio sanitario nazionale a corrispondere la remunerazione delle prestazioni erogate, al di fuori degli appositi rapporti di cui all'art. 8, commi 5 e 7 del D.Lgs. n. 502/1992, nell'ambito del livello di spesa annualmente definito.

L'art. 8 *quater* del D.Lgs. n. 502/1992 individua i criteri e principi direttivi che le Regioni, nel fissare i criteri e i requisiti ulteriori di accreditamento, devono rispettare, tra i quali si evidenziano:

- a) assicurare che tutte le strutture accreditate garantiscano dotazioni strumentali e tecnologiche appropriate per quantità, qualità e funzionalità in relazione alla tipologia delle prestazioni erogabili ed alle necessità assistenziali degli utilizzatori dei servizi, quali, a titolo esemplificativo:
 - numero minimo di metri quadri per posto letto accreditato;
 - ampiezza minima delle sale operatorie (mq \geq 30 circa);
 - rispetto della normativa antincendio, verificata da apposita ispezioni da parte dei Vigili del Fuoco.
- b) garantire che tutte le strutture accreditate assicurino adeguate condizioni di organizzazione interna, con specifico riferimento alla dotazione quantitativa e alla qualificazione professionale del personale effettivamente impiegato, quali, a titolo esemplificativo:
 - numero minimo di personale infermieristico e operatori socio sanitari per posto letto accreditato;
 - partecipazione del personale infermieristico e paramedico a corsi di formazione professionale per maturare i crediti formativi necessari ad assicurare un adeguato standard di qualità delle prestazioni erogate;
 - rispetto della normativa sulla privacy;
 - adozione di specifiche procedure per il controllo della qualità dei servizi erogati ai pazienti e del personale sanitario;
- c) prevedere forme di partecipazione dei cittadini e degli utilizzatori dei servizi alla verifica dell'attività svolta e alla formulazione di proposte rispetto all'accessibilità dei servizi offerti, nonché l'adozione e l'utilizzazione sistematica della carta dei servizi per la comunicazione con i cittadini.

Tutte le strutture private accreditate possono erogare prestazioni a carico del paziente (anche quelle in regime di accreditamento), se questi lo richiede. Per maggiori informazioni sul sistema di allocazione e di spesa delle risorse finanziarie pubbliche si veda il successivo Paragrafo 6.1.9 del presente Capitolo 6.

La tabelle che seguono illustrano i ricavi conseguiti dal Gruppo nel semestre chiuso al 30 giugno 2018, 30 giugno 2017 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 ripartiti tra prestazioni verso pazienti convenzionati e prestazioni verso pazienti privati.

DESCRIZIONE	Semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Prestazioni verso pazienti convenzionati	64.866	54.259
Prestazioni verso pazienti privati	14.669	11.464
Totale ricavi da prestazioni di servizi	79.535	65.723
Altri ricavi	786	342
Totale ricavi	80.321	66.065

DESCRIZIONE	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
	2017 Pro-Forma	2017	2016	2015
Prestazioni verso pazienti convenzionati	125.685	111.127	102.472	103.564
Prestazioni verso pazienti privati	25.025	24.246	21.017	21.035
Totale ricavi da prestazioni di servizi	150.710	135.373	123.489	124.599
Altri ricavi	1.478	1.293	597	2.418
Totale ricavi	152.188	136.666	124.086	127.017

Al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017 il Gruppo GHC gestisce circa 1.260 posti letto (oltre a 101 posti letto di titolarità delle strutture di proprietà di Il Fiocco S.c.a.r.l.⁽¹⁵⁾ – società partecipata dall’Emittente in misura pari al 40% del capitale sociale tramite la controllata Fi.d.es Medica S.r.l.) e al 30 giugno 2018 conta un organico di n. 1.107 dipendenti (1.083 al 31 dicembre 2017), ai quali si aggiungono collaboratori e libero professionisti, che alla data del 30 giugno 2018 erano pari a 668 unità (656 al 31 dicembre 2017). Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 17 del Prospetto Informativo. Nel corso del 2017 il Gruppo GHC ha effettuato circa 20.000 ricoveri e ha fornito circa 1 milione di prestazioni ambulatoriali.

La tabella che segue illustra il numero di prestazioni effettuate nel Settore Ospedaliero e nel Settore Territoriale e Socio Assistenziale per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2015, 2016, 2017 e per il semestre chiuso al 30 giugno 2018.

Settore	Prestazioni	Misura	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	30 giugno 2018
Ospedaliero	Ambulatoriale ospedaliero	Numero prestazioni	714.632	695.339	712.646	396.179
	Ricoveri in acuzie e riabilitazione	Giornate di degenza	162.051	158.934	160.193	77.596
Territoriale e Socio Assistenziale	Ambulatoriale territoriale	Numero prestazioni	175.084	169.733	190.981	105.180
	Ricoveri socio-assistenziali	Giornate di degenza	177.731	179.767	180.057	90.501

(15) Le informazioni finanziarie di Il Fiocco S.c.a.r.l. sono consolidate secondo il metodo del patrimonio netto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, del Prospetto Informativo.

I principali fattori chiave che contraddistinguono il Gruppo GHC nel settore in cui opera possono essere sintetizzati come segue:

- presenza in un mercato resiliente e largamente frammentato, con forte potenziale di consolidamento e elevate barriere all'ingresso;
- offerta diversificata in termini di settore e di comparto e presenza in aree geografiche prevalentemente "virtuose";
- piattaforma per la crescita con comprovata capacità di gestire i processi di acquisizione ed integrazione;
- modello organizzativo incentrato sull'attenzione alle esigenze del paziente (c.d. "patient-centered") supportato da staff di elevato standing e strutture immobiliari e tecniche d'avanguardia;
- profilo finanziario attrattivo e proprietà di quasi tutto il comparto immobiliare;
- management con comprovata esperienza e capacità.

Per maggiori informazioni sui fattori chiave che contraddistinguono il Gruppo GHC si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.7 del Prospetto Informativo.

Il Gruppo GHC intende cogliere le opportunità di mercato, attraverso funzionali e mirate operazioni di acquisizione di società *target* in un'ottica di ulteriore diversificazione geografica e di potenziamento dei comparti e delle specialità in cui opera, con l'obiettivo di rafforzare ulteriormente il proprio posizionamento competitivo a livello nazionale nel settore della sanità. Il Gruppo GHC vanta, inoltre, un rilevante *track-record* di operazioni di acquisizione di strutture, che sono state integrate con successo nel modello organizzativo e gestionale dello stesso.

La strategia di crescita del Gruppo GHC si fonda su due direttrici principali, tra loro interconnesse e complementari, di seguito sintetizzate:

- **Crescita per linee interne.** Il Gruppo GHC intende proseguire nella strategia di crescita organica finalizzata all'efficientamento e alla valorizzazione delle strutture facenti parte del Gruppo.
- **Crescita per linee esterne.** Il Gruppo GHC intende continuare a perseguire la propria strategia di "*buy and build*" in un'ottica di ulteriore diversificazione geografica e di potenziamento delle attività e dei servizi offerti.

Per maggiori informazioni sulla strategia del Gruppo GHC, sul posizionamento competitivo e sulle principali acquisizioni effettuate dal Gruppo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafi 6.1.9 e 6.2 e al Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto Informativo.

La tabella che segue rappresenta il modello operativo con cui il Gruppo GHC opera alla Data del Prospetto Informativo.

Strategic Business Unit	Geografie	Reporting Entities	Nr. strutture	Settore	
				Ospedaliero	Ass.za territoriale e Socio-Assistenziale
Mercato Italiano dei Servizi Sanitari	Veneto	Villa Berica	1	✓	
		CMSR Veneto Medica	1		✓
		Sanimedica	2		✓
		Villa Garda	1	✓	
	Piemonte	Eremo di Miazzina	2	✓	✓
	Emilia Romagna	Hesperia Hospital	1	✓	
		Casa di Cura Prof. Nobili	1	✓	
	Toscana	Rugani Hospital	1	✓	
	Liguria	Gruppo Fides ⁽¹⁾	11		✓
	Lazio	Villa Von Siebenthal	1		✓

(1) nr. 4 strutture fanno capo a «Il Fiocco srl» società partecipata da Fides Medica le cui informazioni finanziarie sono consolidate secondo il metodo del patrimonio netto

6.1.1 Il Settore Ospedaliero

Il Settore Ospedaliero è a sua volta suddiviso in tre comparti: (i) acuzie, (ii) post-acuzie e (iii) prestazioni ambulatoriali.

La tabella seguente mostra i ricavi del Gruppo al 30 giugno 2018 ed al 30 giugno 2017 nell'ambito del Settore Ospedaliero ripartiti tra (i) prestazioni relative ad acuzie e post acuzie e (ii) prestazioni ambulatoriali.

in migliaia di Euro	Al 30 giugno 2018	Al 30 giugno 2017
Prestazioni relative ad acuzie e post acuzie	49.134	43.160
Prestazioni ambulatoriali	12.760	12.192
Totale prestazioni ospedaliere	61.894	55.352

La tabella seguente mostra i ricavi del Gruppo per gli esercizi 2017 pro forma, 2017, 2016 e 2015 nell'ambito del Settore Ospedaliero ripartiti tra (i) prestazioni relative ad acuzie e post acuzie e (ii) prestazioni ambulatoriali.

in migliaia di Euro	Esercizio al 31 dicembre			
	2017 Pro forma	2017	2016	2015
Prestazioni relative ad acuzie e post acuzie	91.758	85.800	82.104	83.422
Prestazioni ambulatoriali	25.105	22.637	21.344	20.283
Totale prestazioni ospedaliere	116.863	108.437	103.448	103.705

Acuzie

Il comparto “acuzie” consiste in servizi sanitari erogati in regime di degenza nei confronti di pazienti che manifestano forme acute di malattia.

All’interno di tale comparto è ricompresa un’ampia gamma di specializzazioni per la cura di pazienti affetti da forme acute di malattia, tra cui: (i) cardiocirurgia; (ii) cardiologia (clinica e interventistica); (iii) ortopedia e chirurgia ortopedica; (iv) diabetologia; (v) urologia; (vi) otorinolaringoiatria; (vii) chirurgia generale; (viii) chirurgia vascolare; (ix) ginecologia (x) chirurgia plastica.

Le tariffe dei servizi offerti sono basate sui modelli cosiddetti *Diagnosis Related Group* (“**DRG**”) variabili da Regione a Regione, in cui la remunerazione di ciascun episodio di ricovero è stabilita in base al tipo di prestazione effettuata e nell’ambito di un *budget* pre-assegnato alla struttura a livello di ciascun Sistema Sanitario Regionale.

Il servizio è erogato a fronte di interventi in urgenza o in elezione.

Post-acuzie

Il comparto “post-acuzie” consiste in un complesso di cure che vengono erogate una volta superata la fase acuta della malattia e che si declinano in due modelli: la lungodegenza e la riabilitazione.

La lungodegenza offre trattamenti riservati, mediante ricoveri non temporanei, a pazienti affetti da patologie croniche invalidanti, oppure a pazienti che, conclusa la fase acuta del ricovero e stante una situazione funzionale compromessa, necessitano di un prolungamento dell’intervento assistenziale ospedaliero al fine di raggiungere il completo recupero dello stato di salute o una stabilizzazione del quadro clinico.

Le tariffe dei servizi offerti sono a diaria giornaliera fissa e sono determinate dal Sistema Sanitario Regionale nell’ambito di un *budget* pre-assegnato dallo stesso.

Il servizio è erogato a seguito del trasferimento dei pazienti dal reparto ospedaliero dove erano ricoverati oppure su invio del medico di famiglia curante.

La riabilitazione offre trattamenti *post-traumatici*, diretti a ridurre alla normale attività una funzione psico-fisica compromessa. All’interno di tale servizio è ricompresa un’ampia gamma di specialità, tra cui: (i) la riabilitazione cardiologica; (ii) la riabilitazione neurologica; (iii) la riabilitazione neuro-motoria; (iv) la riabilitazione nutrizionale; e (v) la riabilitazione respiratoria.

Le tariffe dei servizi offerti sono determinate dalla Regione di riferimento in base ad una diaria giornaliera definita secondo le cd. “MDC” (*Major Diagnostic Category* – categorie diagnostiche maggiori, quindi in base livelli di complessità della prestazione riabilitativa) e nell’ambito di un *budget* pre-assegnato alla struttura a livello di Sistema Sanitario Regionale. La tariffa si riduce di una percentuale, che varia a seconda della tipologia della prestazione erogata, al superamento dei “giorni-soglia” (30, 60 o 90 giorni).

Al pari di quanto avviene per le lungodegenze, i servizi connessi al comparto riabilitazione sono erogati a seguito del trasferimento dei pazienti dal reparto ospedaliero dove erano ricoverati oppure su invio del medico di famiglia curante.

Prestazioni ambulatoriali

Il comparto delle prestazioni ambulatoriali include un'ampia gamma di prestazioni senza ricovero, consultazioni e servizi di diagnostica, tra cui le seguenti specialità: (i) ecocardiografia doppler; (ii) holter test; (iii) ecodoppler vascolare; (iv) scintigrafia miocardica; (v) TAC; (vi) ecografia; (vii) risonanza magnetica; (viii) medicina nucleare; (ix) laboratorio analisi e (x) medicina del lavoro.

Le tariffe dei servizi offerti sono determinate sulla base di un modello "fee-per-exam", in caso di prestazioni erogate nei confronti di pazienti privati, ovvero sulla base del Nomenclatore Tariffario, in caso di prestazioni erogate a carico del Sistema Sanitario Regionale, e quindi nell'ambito di un *budget* pre-assegnato alla struttura.

Il servizio è erogato a fronte di prestazioni programmate in elezione o in urgenza, sia a pazienti degenti, sia a pazienti esterni.

La seguente tabella illustra i ricavi da prestazioni di servizi conseguiti dalle strutture del Gruppo operanti nel Settore Ospedaliero al 30 giugno 2018 ed al 30 giugno 2017.

in migliaia di Euro	Al 30 giugno	
	2018	2017
Rugani Hospital S.r.l.	8.905	7.659
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	11.363	11.171
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	5.455	5.672
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	4.538	4.481
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	26.990	26.369
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	4.643	-
Prestazioni ospedaliere	61.894	55.352

La seguente tabella illustra i ricavi da prestazioni di servizi conseguiti dalle strutture del Gruppo operanti nel Settore Ospedaliero per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 pro forma, al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

in migliaia di Euro	Esercizio al 31 dicembre			
	2017 Pro forma	2017	2016	2015
Rugani Hospital S.r.l.	15.311	15.311	14.832	14.252
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	21.594	21.594	20.493	19.698
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	11.930	11.930	11.859	12.162
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	8.980	8.980	9.431	9.598
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	49.931	49.931	46.833	47.995
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	9.117	691	-	-
Prestazioni ospedaliere	116.863	108.437	103.448	103.705

Si riporta di seguito una descrizione delle strutture del Gruppo operanti nel Settore Ospedaliero. Si segnala che l'indice occupazionale è riportato esclusivamente per le strutture sanitarie per le quali il dato si applica.

A questo riguardo si segnala che le strutture che effettuano prestazioni sanitarie a favore di pazienti affetti da forme acute di malattia sono remunerate in base a tariffe onnicomprensive (c.d. DRG) definite dalla Pubblica Amministrazione per singola tipologia di prestazione ed a prescindere dalla durata di occupazione del letto da parte del paziente. La quantità di prestazioni erogabili da parte delle strutture è contingentata in base al budget assegnato alla struttura da SSR/ASL/AUSL competente, che nella maggior parte dei casi non è commisurato al numero dei letti accreditati (si veda al riguardo anche il precedente Paragrafo 6.1 del presente Capitolo). Alla luce di ciò le strutture evidenziano un livello occupazionale che può essere migliorato grazie a prestazioni extra budget a favore di pazienti provenienti da Regioni diverse da quella in cui è sita la struttura che le eroga, ovvero grazie a prestazioni a favore di privati a carico dei pazienti stessi. Si riporta altresì, ove rilevante per singola struttura, l'indice di utilizzo delle sale operatorie che mostra la loro attività produttiva.

Hesperia Hospital

Ospedale privato ad indirizzo polispecialistico sito nella città di Modena, Regione Emilia Romagna, con reparti di alta specializzazione, è sede di un centro toraco-cardiovascolare che offre anche prestazioni specialistiche di cardiocirurgia di rilevanza nazionale ed internazionale, affiancato da un laboratorio di emodinamica e di unità coronarica, che ne caratterizzano la strategia di sviluppo innovativo. Secondo il Programma Esiti Nazionali 2017, la valutazione condotta dal Ministero della Salute italiano, l'Hesperia Hospital rappresenta la prima struttura di cardio chirurgia in Italia con più basso tasso di mortalità (pari allo 0,49%).

L'ospedale è altresì un centro di eccellenza per il dipartimento di ortopedia e in particolare per il trattamento delle patologie della mano e dell'arto superiore. Nel 2012 la Società Italiana della Chirurgia della Mano (SICM) ha riconosciuto Hesperia Hospital come Centro di II livello o ad Alta Complessità.

La struttura è inoltre un importante centro di urologia di riferimento nazionale, nonché sede didattica per formazione dei medici specialisti per il trattamento dell'ipertrofia prostatica.

Hesperia Hospital è dotata alla Data del Prospetto Informativo di 125 posti letto ripartiti tra degenza ordinaria (100 posti letto) ed area critica (25 posti letto) costituita dal servizio di terapia intensiva (rianimazione), dal servizio di terapia semintensiva e dall'UTIC (Unità di Terapia Intensiva Coronarica). La struttura mostra al 31 dicembre 2017 un indice occupazionale dei posti letto nel comparto degli acuti pari a circa il 77% ed un indice di utilizzo delle sale operatorie pari a circa l'82%. Hesperia Hospital impiega al 30 giugno 2018 circa 392 dipendenti e ha registrato 6.940 ricoveri su base annua nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

Per quanto riguarda l'accreditamento, Hesperia Hospital ha presentato istanza di rinnovo in data 31 gennaio 2018. In data 18 luglio 2018 la Regione Emilia Romagna ha confermato che il relativo procedimento per il rinnovo è stato avviato e che, a seguito dell'istruttoria effettuata non sono emersi rilievi ostativi. Nelle more Hesperia Hospital può continuare a svolgere

le attività accreditate in regime di accreditamento e continuare a stipulare accordi con enti e aziende del SSR. L'ospedale eroga le seguenti specialità:

- Cardiologia medico chirurgica e Chirurgia cardio-toraco-vascolare;
- Medicina e chirurgia polispecialistica con:
 - ortopedia e traumatologia;
 - oculistica;
 - urologia;
 - terapia intensiva e servizi di supporto e integrativi;
 - attività ambulatoriale multidisciplinare;
 - diagnostica per immagini (TAC, RM, Scintigrafia).

Hesperia Hospital è parte di più accordi di budget aventi ad oggetto le diverse specialità e prestazioni fornite, di cui quello per prestazioni di degenza ospedaliera e quello per prestazioni di specialista ambulatoriale sono in fase di negoziazione per l'esercizio 2018 sulla base di contratti preesistenti prorogabili e rinnovabili.

La struttura è stata realizzata con avanzati criteri di architettura sanitaria e dispone di un sistema di gestione per la qualità certificato ISO 9001-2015. È stata inoltre accreditata a livello europeo come *European Training Centre of Phlebology* e *National Reference Training Centre in Phlebology*, nonché accreditata dall'*Italian European Society of Intervention Radiology*. Hesperia Hospital ha, inoltre, rapporti convenzionali con numerose università italiane e con l'Università "La Sorbona" di Parigi per l'attività di didattica inerente alla diagnosi ed al trattamento delle malattie del sistema venoso profondo.

Hesperia Hospital fa parte del gruppo di Aziende Sanitarie che dal 2006 hanno attivato, con il coordinamento della Regione Emilia Romagna, un programma specifico per il controllo delle infezioni ospedaliere nei reparti di cardiocirurgia toracica, di chirurgia generale e area critica.

Sin dal Progetto Mattoni del 2004, approvato in Conferenza Stato Regioni nel 2003 fino al Programma Nazionale Esiti 2017 pubblicato da Agenas⁽¹⁶⁾, che si occupa di monitorare esiti e risultati di tutti gli ospedali italiani per conto del Ministero della Salute, il reparto di cardiologia medico chirurgica dell'Hesperia Hospital è stato indicato tra i vertici italiani per quanto riguarda i risultati nel trattamento chirurgico delle patologie cardiache più diffuse, sia in termini di mortalità, sia per gli interventi di *by-pass* aorto-coronarico e di sostituzione valvolare.

Nel 2016 Hesperia Hospital Modena S.p.A. ha promosso ed istituito la fondazione ONLUS "**Hesperia Bimbi**", che assiste bambini bisognosi di cure ad alto contenuto specialistico, sia nei Paesi dove la sanità è particolarmente disagiata, sia accogliendo presso la struttura dell'Hesperia Hospital bambini provenienti da detti Paesi. Contemporaneamente, sostiene le famiglie indigenti dei bambini assistiti offrendo loro il rimborso delle spese di viaggio e soggiorno in occasione di cure mediche, terapie e interventi chirurgici e favorisce la formazione del personale sanitario dei paesi più bisognosi.

Dal 2001 è stato istituito il Comitato Scientifico Hesperia del quale fanno parte professionalità rilevanti del mondo scientifico, con il compito, tra l'altro, di: valutare e controllare i progetti

(16) Il Programma Nazionale Esiti 2017 pubblicato da Agenas è disponibile sul sito: <http://www.agenas.it/primo-piano/edizioni-2017-programma-nazionale-esiti-2017>.

scientifici, proporre lo sviluppo di nuovi programmi clinici e valutare la valenza scientifica di nuove tecnologie e del loro impatto sul miglioramento delle procedure. Hesperia Hospital svolge un ruolo attivo nello sviluppo dei progetti di ricerca e sperimentazione promossi dagli specialisti responsabili delle aree cliniche, che dovranno essere successivamente autorizzate dal comitato etico provinciale. I medici specialisti di Hesperia Hospital infatti collaborano con atenei e strutture ospedaliere italiane ed estere in vari progetti di ricerca e studio. Negli anni 2016 e 2017 sono stati avviati diversi progetti di ricerca, tra i quali la partecipazione al progetto europeo di ricerca e innovazione Horizon 2020 che prevede la disponibilità di fondi per complessivi Euro 80 miliardi da ripartire tra gli anni 2014-2020.

Villa Berica

Ospedale polispecialistico sito in Vicenza, Regione Veneto, con *focus* sulla chirurgia generale e la medicina interna è dotato alla Data del Prospetto Informativo di 108 posti letto ed eroga prestazioni sanitarie per la diagnosi e la cura di numerose patologie chirurgiche, mediche e riabilitative, sia in regime di degenza ordinaria, sia in regime ambulatoriale, con un forte orientamento al *comfort* alberghiero e all'innovazione tecnologica. La struttura mostra al 31 dicembre 2017 un indice occupazionale dei posti letto nel comparto delle acuzie pari a circa il 38% ed un indice di utilizzo delle sale operatorie pari a circa l'86%. Villa Berica impiega al 30 giugno 2018 circa 228 dipendenti e ha registrato 3.883 ricoveri su base annua nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

Villa Berica è titolare dei relativi accreditamenti e ha stipulato l'accordo di budget con il SSR per l'esercizio 2018.

Villa Berica è articolata in due dipartimenti:

- dipartimento di medicina e riabilitazione che tratta malattie di carattere internistico, in particolar modo quelle del sistema metabolico osteoarticolare e vascolare;
- dipartimento chirurgico che offre prestazioni specialistiche di chirurgia generale, chirurgia bariatrica, ginecologia, urologia, otorinolaringoiatria, ortopedia e chirurgia plastica.

Con particolare riferimento al dipartimento di medicina, Villa Berica è considerata un centro di eccellenza per la diabetologia, con particolare attenzione alla prevenzione e cura delle complicanze del diabete che colpisce gli arti inferiori (piede diabetico) e dal marzo 2018 è centro di riferimento nazionale AMIS (*Anterior Minimally Invasive Surgery*) per la chirurgia protesica dell'anca⁽¹⁷⁾. Inoltre è centro di riferimento regionale per l'osteoporosi e malattie metaboliche dell'osso e centro di riferimento per la scuola della società italiana di chirurgia (s.i.c.) per la chirurgia laparoscopica avanzata e per la scuola della Società Europea della Chirurgia di Parete (I.S.H.A.W.S.).

Presso Villa Berica è attivo anche un servizio di medicina fisica e riabilitativa per i degenti sottoposti ad intervento protesico o con esiti di patologie a carico del sistema nervoso centrale e vengono accolti anche pazienti cronici in regime di lungodegenza, garantendo continuità assistenziale dopo le dimissioni ospedaliere.

(17) M.O.R.E. *Institute - Medacta Orthopaedic research and Education*, marzo 2018.

Villa Berica promuove attività di ricerca per ciò che concerne:

- la patologia dell'osso sui principali fattori di rischio, sull'efficacia dei diversi farmaci impiegati, sui progetti di prevenzione delle fratture vertebrali nell'anziano;
- il trattamento farmacologico delle lesioni complicate della cute e dei tessuti molli e sullo studio delle arteriopatie periferiche.

La struttura è inoltre un punto di riferimento per tutti i servizi ambulatoriali accreditati per numerose branche al servizio del territorio vicentino.

Rugani Hospital

Ospedale polispecialistico accreditato, è sito in provincia di Siena, località Colombaio, Regione Toscana, in una zona ritenuta strategica dall'Emittente in quanto crocevia di differenti arterie di comunicazione e punto di riferimento per l'area della Toscana sud est (Siena, Arezzo, Grosseto).

Rugani Hospital è titolare dei relativi accreditamenti e ha sottoscritto un accordo di budget per l'anno 2018 che prevede un meccanismo di proroga su base mensile, in attesa di un provvedimento di ordine generale per il settore privato accreditato da parte della Pubblica Amministrazione competente che dovrà disciplinare i rapporti per il prossimo triennio.

Rugani Hospital vanta un'esperienza pluridecennale nel settore e alla Data del Prospetto Informativo è accreditato per 80 posti letto per le unità funzionali di ortopedia, urologia, oculistica, chirurgia generale, otorinolaringoiatria, riabilitazione motoria e diagnostica per immagini per l'erogazione di attività di ricovero e ambulatoriali. In particolare, la struttura è specializzata in chirurgia ortopedica attraverso l'utilizzo di sistemi personalizzati di inserimento protesi sotto controllo TAC e in chirurgia refrattiva con *laser* ad eccimeri per il trattamento di miopia, ipermetropia e astigmatismo ed interventi in cataratta. Da febbraio 2018 viene inoltre prestato il servizio di endoscopia diagnostica in convenzione con il SSN. Rugani Hospital mostra al 31 dicembre 2017 un indice occupazionale dei posti letto nel comparto delle acuzie pari a circa il 70% ed un indice di utilizzo delle sale operatorie pari a circa il 60%. Rugani Hospital ha registrato 2.815 ricoveri su base annua nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017. La struttura effettua circa 13 mila prestazioni ambulatoriali e diagnostiche all'anno.

Nel 2012 Rugani Hospital ha avviato i lavori per l'ampliamento di circa 200 mq degli uffici e di un'area riservata alla terapia intensiva, che sono stati ultimati nel 2013. Ulteriori lavori di ampliamento sono stati effettuati nel 2014 con l'estensione della struttura di Monteriggioni di 1.100 mq. Inoltre, nel luglio 2017 la struttura ha inaugurato l'apertura di due nuove ali, realizzate ai lati dell'edificio centrale, incrementando così il numero di posti letto, che da 40 è passato agli attuali 80 a seguito dell'acquisto nel 2014 dalla Casa di Cura Santa Chiara di Firenze, e trasformandosi al contempo in una realtà ospedaliera di riferimento ed attrattiva per il territorio, anche e soprattutto per i pazienti provenienti da altre Regioni italiane.

L'Eremo di Miazzina e l'Istituto Raffaele Garofalo

L'Eremo di Miazzina e l'Istituto Raffaele Garofalo sono due strutture di proprietà di L'Eremo di Miazzina S.p.A., società controllata dall'Emittente.

L'Eremo di Miazzina, sito nel Comune di Cambiasca, provincia del Verbano – Cusio – Ossola, Regione Piemonte, è una casa di cura accreditata presso il Sistema Sanitario Nazionale, che opera sia nel Settore Ospedaliero, poiché offre la degenza ospedaliera di *post-acuzie* per tutte le patologie prevalenti nell'anziano e degli esiti di patologie oncologiche e cronico-degenerative, sia nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale.

Per informazioni in merito alle prestazioni fornite dall'Eremo di Miazzina nell'ambito del Settore Territoriale e Socio-Assistenziale si rinvia al successivo Paragrafo 6.1.3 del presente Capitolo 6.

L'Eremo di Miazzina è titolare del relativo accreditamento e ha stipulato un accordo di budget per il biennio 2018-2019.

L'Eremo di Miazzina dispone alla Data del Prospetto Informativo di 257 posti letto ospedalieri ed è localizzata a 650 metri al di sopra del livello del mare, in una zona caratterizzata da peculiari caratteristiche territoriali e climatiche che favoriscono le attività terapeutiche e di riabilitazione che ivi sono fornite. Al 31 dicembre 2017 la struttura ha mostrato, rispetto ai posti letto destinati all'attività riabilitativa ospedaliera, una sottoccupazione pari a circa il 51%. Tale circostanza è stata valutata dal management della struttura, che ha definito una nuova politica di gestione che porterà nel 2021 ad una riconversione di letti ospedalieri in attività ambulatoriale. Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.2, del Prospetto Informativo.

Nel tempo è nata la necessità di riallocare una parte dei letti di riabilitazione ospedaliera intensiva ed estensiva, nonché dei servizi ambulatoriali accreditati, collocati a Miazzina (frazione del Comune di Cambiasca), in una posizione non facile da raggiungere specialmente nei mesi invernali, in una nuova sede, altamente performante ed ubicata in una zona totalmente priva di servizi sanitari, nonché di facile raggiungimento da parte di un'utenza proveniente da una pluralità di zone limitrofe.

Nel 2013 è stato dunque portato a compimento il progetto di realizzazione di una seconda struttura di circa mq 5.000, "l'Istituto Raffaele Garofalo", realizzata su un terreno previamente acquisito nel Comune di Gravellona Toce, nella provincia del Verbano – Cusio – Ossola della Regione Piemonte.

L'Istituto Raffaele Garofalo è una casa di cura accreditata e dispone alla Data del Prospetto Informativo di 52 posti letto nelle specialità *post-traumatiche* e *post-operatorie (post-acuzie)* per il recupero e la rieducazione funzionale intensiva di tipo neurologico, muscolo scheletrico, respiratorio, cardiologico e oncologico. Vengono prestati trattamenti ambulatoriali in regime di accreditamento (pneumologia, laboratorio analisi, fisiokinesiterapia in palestra ed in acqua, diagnostica per immagini, oculistica, cardiologia) e di chirurgia ambulatoriale complessa di oculistica in regime privatistico.

L'Istituto accoglie i pazienti nelle diverse fasi del loro percorso clinico (dalle strutture di ricovero, dal territorio o dal proprio domicilio) con un approccio terapeutico multi-specialistico grazie alla presenza di personale altamente specializzato. L'Istituto è inoltre dotato di un poliambulatorio che eroga prestazioni specialistiche di diagnosi e cura, sia in accreditamento, sia privatamente, di due grandi palestre con attrezzature all'avanguardia e di una piscina

terapeutica computerizzata con percorso vascolare e controllo esterno tramite videocamere subacquee. L'Eremo di Miazzina e l'Istituto Raffaele Garofalo hanno registrato 1.223 ricoveri su base annua nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

In data 11 luglio 2018 L'Eremo di Miazzina S.p.A. si è aggiudicata nell'ambito di una procedura esecutiva la proprietà di un immobile antistante l'Istituto Raffaele Garofalo precedentemente adibito a centro commerciale, della superficie di circa mq 4.000, sito in Gravellona Toce (VB), che sarà destinato – previa effettuazione degli opportuni interventi di ristrutturazione e trasferimento di posti letto dall'Eremo di Miazzina – all'attività di riabilitazione ospedaliera che alla Data del Prospetto Informativo è effettuata presso l'Eremo di Miazzina. Questa riallocazione consentirà all'Istituto Raffaele Garofalo di ampliare e differenziare le prestazioni di specialistica ambulatoriale accreditata, anche tenuto conto delle problematiche legate alle liste d'attesa regionali per i servizi erogati in strutture pubbliche. La nuova struttura sarà dotata di 28 posti letto per la riabilitazione di primo livello oltre a 6 posti letto in regime di *day hospital* e si prevede potrà diventare operativa a partire dal 2021. Per ulteriori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.2 del Prospetto Informativo.

Villa Garda

La casa di cura Villa Garda, sita in Garda, provincia di Verona, Regione Veneto, è una struttura sanitaria accreditata presso la Regione Veneto ed è specializzata nella riabilitazione cardiologica e riabilitazione nutrizionale. Villa Garda è dotata di 109 posti letto alla Data del Prospetto Informativo e ha registrato 1.529 ricoveri su base annua nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

Villa Garda è titolare dei relativi accreditamenti e, per quanto riguarda l'accordo di budget per il triennio 2017-2019, si è in attesa della sottoscrizione della parte pubblica in conseguenza di una riorganizzazione del SSR in corso.

In particolare, in merito alla riabilitazione cardiologica, Villa Garda è una delle strutture con il maggior numero di posti letto in Italia per la riabilitazione cardiologica e rappresenta un importante centro di riferimento per i pazienti cardio-operati e *post* infartuati, trattati con un approccio multidisciplinare che comprende un trattamento medico, psicologico e informativo.

Quanto alla riabilitazione nutrizionale, l'Unità Funzionale di Riabilitazione Nutrizionale di Villa Garda è stata la prima a implementare in Italia a metà degli anni ottanta un trattamento riabilitativo intensivo ospedaliero per i pazienti con disturbi della nutrizione e dell'alimentazione. Il citato trattamento, sviluppato in collaborazione con il centro CREDO dell'Università di Oxford, consiste in una terapia cognitivo comportamentale transdiagnostica ed è progettato per trattare gli adulti e adolescenti di tutte le categorie diagnostiche con disturbi della nutrizione e dell'alimentazione. La Terapia Cognitivo Comportamentale per i Disturbi dell'Alimentazione (CBT-ED) sviluppata presso la Casa di Cura Villa Garda per gli adolescenti affetti da anoressia nervosa, bulimia nervosa e altri disturbi dell'alimentazione, è stata valutata in uno studio controllato e in tre studi di coorte ed è stata raccomandata dalle recenti linee guida del *National Institute for Health and Care Excellence* (NICE) del 2017. *Expertscape* ha nominato due professionisti della struttura di Villa Garda quali esperti in Italia nella cura dei disordini alimentari.

In linea con il modello organizzativo “*patient-centered*” che contraddistingue il Gruppo GHC, nonché in ragione della durata media dei trattamenti effettuati (*i.e.* dai 3 ai 5 mesi), Villa Garda consente ai propri pazienti, tra cui gli adolescenti, di personalizzare le proprie stanze per rendere il più confortevole possibile la loro permanenza nella struttura. In tal modo, la struttura sanitaria riesce ad offrire un’assistenza completa per ciò che concerne la riabilitazione fisica, educativa e psicologica. Inoltre, sempre in ragione della lunga durata dei ricoveri e/o trattamenti da effettuare, Villa Garda ha sottoscritto con gli istituti scolastici limitrofi (ITCS “Aldo Pasoli” e Scuola polo regionale della scuola in ospedale Il Istituto Comprensivo Ardigò) accordi di collaborazione atti ad evitare che i pazienti-studenti interrompano gli studi e, di conseguenza, rallentino il percorso scolastico.

Negli ultimi anni i risultati ottenuti attraverso il trattamento riabilitativo intensivo ospedaliero per i pazienti con disturbi della nutrizione e dell’alimentazione hanno attratto l’attenzione di numerosi specialisti e, con la supervisione del gruppo di Villa Garda, sono stati implementati servizi clinici simili a quello della Casa di Cura Villa Garda in Norvegia, Svezia, Olanda, Danimarca, USA e Australia. Le università dei suddetti paesi inviano periodicamente delegazioni di professionisti presso Villa Garda al fine di apprendere i protocolli e trattamenti scientifici da questa adottati e replicarli nei diversi Paesi di provenienza. A tal fine, il primario alla guida dell’*equipe* medica di Villa Garda si reca direttamente presso i servizi clinici delle summenzionate università per verificare la corretta applicazione dei metodi insegnati ed in particolare della Terapia Cognitivo Comportamentale per i Disturbi dell’Alimentazione (CBT-ED), nonché per fornire assistenza e supporto ai medici delle strutture.

Nel giugno 2012 l’unità di Riabilitazione Nutrizionale della Casa di Cura Villa Garda è stata accreditata come *EASO-COMs dall’European Association for the Study of Obesity (EASO)*, mentre nel marzo 2015 è stata selezionata per far parte della rete di Centri accreditati SIOI per la cura dell’obesità.

Villa Garda è, inoltre, attiva nelle attività di ricerca e sviluppo e solo nel 2017 sono stati portati a termine 8 progetti di ricerca.

Casa di Cura Prof. Nobili

La Casa di Cura Prof. Nobili, sita in Castiglione dei Pepoli, provincia di Bologna, Regione Emilia Romagna, è una struttura polispecialistica accreditata presso il Servizio Sanitario Nazionale, che svolge funzioni di ospedale per il territorio con un punto di primo intervento e servizio emergenza con ambulanza. La struttura, che ha registrato 2.700 ricoveri su base annua nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, dispone alla Data del Prospetto Informativo di 86 posti letto con reparti di: (i) ortopedia e traumatologia; (ii) chirurgia generale; (iii) medicina generale e lungodegenza. È inoltre un centro ambulatoriale multidisciplinare (oltre 45.000 prestazioni ambulatoriali su base annua nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2017) e centro dialisi. La Casa di Cura Prof. Nobili mostra al 31 dicembre 2017 un indice occupazionale dei posti letto nel comparto delle acuzie pari a circa il 36% ed un indice di utilizzo delle sale operatorie pari a circa il 50%.

Per quanto riguarda l’accreditamento, Casa di Cura Prof. Nobili ha presentato istanza di rinnovo in data 31 gennaio 2018. In data 21 agosto 2018 la Regione Emilia Romagna ha

confermato che il relativo procedimento per il rinnovo è stato avviato e che, a seguito dell'istruttoria effettuata non sono emersi rilievi ostativi. Nelle more Casa di Cura Prof. Nobili può continuare a svolgere le attività accreditate in regime di accreditamento e continuare a stipulare accordi con enti e aziende del SSR. Casa di Cura Prof. Nobili ha stipulato un accordo di budget per il triennio 2016-2018.

Con lettera regionale della Regione Emilia Romagna prot. PG/2018/613440 in data 8 ottobre 2018 Casa di Cura Prof. Nobili ha ottenuto il riconoscimento di presidio ospedaliero, che comporta una riduzione del 50% dell'aliquota IRES dall'attuale 24% al 12%.

La Casa di Cura Prof. Nobili è stata la prima struttura in Italia nel 1981 ad utilizzare nelle sale operatorie il filtro laminare a parete per la circolazione forzata. È dotata altresì di un'area dedicata all'attività di diagnostica ambulatoriale, con attrezzature performanti e due risonanze magnetiche di ultima generazione. La struttura dispone, inoltre, di un blocco operatorio con due sale operatorie attrezzate con le ultime tecnologie.

La sua posizione, a pochi chilometri da Bologna, unita alla presenza dell'Hesperia Hospital, rafforza il posizionamento del Gruppo GHC nella Regione Emilia-Romagna.

6.1.2 Il Settore Territoriale e Socio-Assistenziale

Il Settore Territoriale e Socio-Assistenziale è rappresentato dall'insieme delle attività e dei servizi, anche specialistici in regime residenziale, per la cura di patologie fisiche, neurologiche e sensoriali complesse, nonché dall'insieme delle prestazioni ambulatoriali distrettuali.

Ricoveri in regime residenziale

Nell'ambito del Settore Territoriale e Socio-Assistenziale le strutture del Gruppo GHC offrono assistenza in regime residenziale e trattamenti di patologie specifiche tra cui (i) gravi disabilità, (ii) cure a soggetti con LIS (*Locked-in-Syndrome*) o con sclerosi laterale amiotrofica in fase terminale (Reparti N.A.C. – Nuclei ad Alta Complessità Neurologica Cronica), (iii) disabilità complesse, prevalentemente motorie o clinico assistenziali e funzionali (Continuità Assistenziale a Valenza Sanitaria), (iv) pazienti con disabilità da grave lesione cerebrale acquisita (Reparti "SVP" – Comi Stati Vegetativi Persistenti) e (v) da disordini psichiatrici e disturbi correlati all'assunzione di sostanze psicoattive.

Le tariffe dei servizi offerti sono determinate in base ad una diaria giornaliera secondo i livelli di non-autosufficienza del paziente e nell'ambito di un *budget* pre-assegnato a livello di Sistema Sanitario Regionale. Il servizio è erogato su invio dei pazienti da parte della ASL territorialmente competente.

Prestazioni ambulatoriali distrettuali

Il comparto delle prestazioni ambulatoriali distrettuali include un'ampia gamma di prestazioni senza ricovero, consultazioni e servizi di diagnostica, tra cui le seguenti specialità: (i) eco-

cardiografia doppler; (ii) holter test; (iii) ecodoppler vascolare; (iv) scintigrafia miocardica; (v) TAC; (vi) ecografia; (vii) risonanza magnetica; (viii) medicina nucleare; (ix) laboratorio analisi e (x) medicina del lavoro.

Le tariffe dei servizi offerti sono determinate sulla base di un modello “*fee-per-exam*”, in caso di prestazioni erogate nei confronti di pazienti privati, ovvero sulla base del Nomenclatore Tariffario, in caso di prestazioni erogate a carico del Sistema Sanitario Regionale, e quindi nell’ambito di un *budget* pre-assegnato alla struttura.

Il servizio è erogato a fronte di prestazioni programmate in elezione o in urgenza anche durante il ricovero.

La seguente tabella illustra i ricavi da prestazione di servizi conseguiti dalle strutture del Gruppo operanti nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale al 30 giugno 2018 ed al 30 giugno 2017.

in migliaia di Euro	Al 30 giugno	
	2018	2017
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	5.040	4.956
Sanimedica S.r.l.	1.400	1.151
Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione*	-	307
Villa Von Siebenthal S.r.l.	2.361	2.031
L'Eremo di Miazzina S.p.A.**	1.875	1.926
Gruppo Fides, di cui:	6.965	0
FI.D.ES MEDICA S.r.l.	2.412	-
RO.E.MAR S.r.l.	1.874	-
Centro Riabilitazione S.r.l.	2.119	-
Prora S.r.l.	560	-
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	17.641	10.371

* In data 26 luglio 2017 l'assemblea straordinaria dei soci di Centro Medico Palladio S.r.l. ha deliberato lo scioglimento volontario della società ai sensi dell'articolo 2484, comma 1, n. 6, del Codice Civile. Nel corso del primo semestre 2018 non ha pertanto conseguito ricavi.

** La riduzione dei ricavi registrata da L'Eremo di Miazzina S.p.A al 30 giugno 2018 rispetto ai dati al 30 giugno 2017 è sostanzialmente riconducibile ad una variazione del *case mix*, per effetto del quale è stata privilegiata l'attività ambulatoriale a fronte di una riduzione delle prestazioni di riabilitazione di lungo degenza rese in regime di accreditamento. Le scelte del management della società infatti si sono rilevate valide in quanto a fronte di una riduzione dei ricavi per circa Euro 270.000, si è registrato un incremento della marginalità della gestione caratteristica per circa Euro 40.000.

La seguente tabella illustra i ricavi da prestazione di servizi conseguiti dalle strutture del Gruppo operanti nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 pro forma, al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

in migliaia di Euro	Esercizio al 31 dicembre			
	2017 Pro forma	2017	2016	2015
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	9.659	9.659	9.270	9.034
Sanimedica S.r.l.	2.266	2.266	2.413	2.539
Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione	264	264	588	988
Villa Von Siebenthal S.r.l.	4.227	4.227	3.868	4.523
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	3.648	3.648	3.902	3.810
Gruppo Fides, di cui:	13.783	6.872		
FI.D.ES MEDICA S.r.l.	4.777	2.368	-	-
RO.E.MAR S.r.l.	3.710	1.844	-	-
Centro Riabilitazione S.r.l.	4.223	2.139	-	-
Prora S.r.l.	1.073	521	-	-
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	33.847	26.936	20.041	20.894

Si riporta di seguito una descrizione delle strutture del Gruppo operanti nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale. Si segnala che in data 26 luglio 2017 l'assemblea straordinaria dei soci di Centro Medico Palladio S.r.l. ha deliberato lo scioglimento volontario della società ai sensi dell'articolo 2484, comma 1, n. 6, del Codice Civile. Alla Data del Prospetto Informativo Centro Medico Palladio S.r.l. è pertanto in liquidazione e non è più operativo.

Per quanto riguarda l'occupazione delle strutture socio-assistenziali, di riabilitazione e di lungodegenza, si segnala che alla data del 31 dicembre 2017 si evidenzia un'occupazione dei letti molto elevata (indice occupazionale medio pari a circa il 98%), fatta eccezione per L'Eremo di Miazzina come indicato nel precedente Paragrafo 6.1.1. Si segnala che i relativi servizi sono remunerati con una tariffa giornaliera, sempre in virtù di un budget preassegnato da SSR/ASL/AUSL competente, definito sulla base di un'occupazione completa dei posti letto accreditati a prescindere dall'effettiva occupazione dei posti letto.

Il Gruppo Fides Medica

Il Gruppo Fides Medica, a giudizio dell'Emittente, sulla base dei dati pubblici disponibili, è tra le principali realtà sanitarie private accreditate della Regione Liguria in termini di presenza sul territorio ed è costituito da sette strutture oltre a quattro strutture di titolarità di Il Fiocco S.c.a.r.l.⁽¹⁸⁾ (società partecipata dall'Emittente in misura pari al 40% del capitale sociale tramite la controllata Fi.d.es Medica S.r.l.), per complessive undici strutture socio-assistenziali nel territorio di Genova e provincia che hanno registrato 987 ricoveri su base annua nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (oltre ai 120 ricoveri su base annua registrati nell'esercizio 2017 dalla strutture di proprietà di Il Fiocco S.c.a.r.l.) con complessivi 353 posti letto alla Data del Prospetto Informativo, oltre a 101 posti letto di titolarità delle strutture di proprietà di Il Fiocco S.c.a.r.l..

(18) Le informazioni finanziarie di Il Fiocco S.c.a.r.l. sono consolidate secondo il metodo del patrimonio netto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, del Prospetto Informativo.

Il Gruppo Fides Medica opera in particolare nell'ambito della cura e della riabilitazione anche di persone anziane, nel trattamento di un'ampia varietà di malattie psichiatriche, inclusi i disturbi della nutrizione e nella cura di persone con disabilità acquisita.

Le strutture del Gruppo Fides Medica sono titolari dei relativi accreditamenti, precisandosi che Residenza Riabilitativa Psichiatrica Villa Santa Maria e CAUP Le note di Villa S. Maria hanno presentato istanza di rinnovo e in data 20 luglio 2017 è stato avviato il relativo procedimento ai sensi della vigente normativa regionale, procedimento tuttora in corso. Per quanto riguarda l'accordo di budget, sono stati stipulati gli accordi di budget relativi alle strutture Villa Santa Maria, Le note di Villa S. Maria, Villa del Principe, Residenza Le Clarisse, Centro di Riabilitazione (in relazione alla RSA di riabilitazione), Residenza Santa Marta e Residenza Santa Rosa per il biennio 2018-2019; per le altre strutture del Gruppo Fides Medica è in corso la negoziazione dell'accordo di budget relativo al corrente anno 2018, precisandosi che la Regione Liguria nelle more ha indicato il budget utilizzato per il 2017 come riferimento di produzione per il 2018.

Le strutture prestano un'offerta completa di servizi per ciò che concerne la fase riabilitativa, il ricovero a lungo termine ed il reinserimento sociale. In particolare, è prestato: (i) presidio per le gravi cerebro-lesioni acquisite; (ii) RSA riabilitativa e di mantenimento; (iii) cura della persona con disturbi del comportamento alimentare, della personalità o affettivi; e (iv) ricoveri a lunga degenza per persone anziane.

Il Gruppo Fides Medica si compone delle seguenti strutture:

- Centro di Riabilitazione (tre unità operative) Genova Quinto;
- Residenza Le Clarisse – Genova San Martino;
- Residenza Santa Marta – Genova Quarto;
- Residenza Santa Rosa – Manesseno S. Olcese (GE);
- REMS Villa Caterina – Genova Prà;
- Residenza Riabilitativa Psichiatrica Villa Santa Maria – Campomorone (GE);
- Residenza Riabilitativa Psichiatrica Villa Del Principe – Genova;
- Residenza Riabilitativa Psichiatrica Palazzo Fieschi – Savignone (GE);
- Residenza Psichiatrica Skipper – Masone (GE);
- CAUP Le note di Villa S. Maria – Ceranesi (GE);
- CAUP Il Bozzello 1 e Il Bozzello 2 – Masone (GE).

Per quanto riguarda i disturbi dell'alimentazione, proprio per rispondere ad una grave carenza di strutture qualificate nella Regione Liguria, è in corso l'attivazione di un protocollo riabilitativo in collaborazione con Villa Garda.

Inoltre, presso il Centro di Riabilitazione la specialità delle gravi cerebro lesioni acquisite per la presa in carico ad alta intensità assistenziale presenta il maggior numero di posti letto convenzionati con il Sistema Sanitario Regionale per il territorio della Città Metropolitana di Genova.

All'interno della Residenza Riabilitativa Psichiatrica Villa del Principe vi è la specialità dei disturbi della nutrizione e la specialità SEPA ("Servizio di riabilitazione per pazienti psichiatrici") per la presa in carico *post-acuzie* dei disturbi psichiatrici, unico in tutta la città di Genova, convenzionato con il Sistema Sanitario Regionale.

Si evidenzia inoltre che, grazie alla sua posizione geografica, il Gruppo Fides Medica opera in un ambiente particolarmente favorevole in quanto la Liguria è la Regione italiana con la più alta percentuale di persone di età superiore ai 65 anni.

Per l'investimento attualmente in corso e riguardante l'acquisto e la trasformazione di un nuovo immobile dove saranno trasferite le attività attualmente fornite presso la Residenza Santa Marta, nonché il successivo adeguamento di quest'ultima, si veda il Paragrafo 5.2.2 del Capitolo 5, Sezione Prima, del Prospetto Informativo.

L'Eremo di Miazzina

L'Eremo di Miazzina, sito in Comune di Cambiasca, nella provincia del Verbano – Cusio – Ossola della Regione Piemonte, casa di cura accreditata presso il Sistema Sanitario Nazionale, opera sia nel Settore Ospedaliero, sia nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale. Per informazioni in merito alle prestazioni fornite dall'Eremo di Miazzina nell'ambito del Settore Ospedaliero si rinvia al precedente Paragrafo 6.1.2 del presente Capitolo 6.

La struttura eroga attività di recupero e rieducazione funzionale estensiva e di lungodegenza per pazienti con disabilità cronico-degenerative, tra cui: (i) continuità assistenziale a valenza sanitaria (C.A.V.S.); (ii) stati vegetativi persistenti (S.V.P.); (iii) alta complessità neurologica cronica (N.A.C.). Essa vanta inoltre un'offerta completa nell'attività sociosanitaria per la presa in carico degli ospiti con gravi disabilità, dallo stato vegetativo, all'alta complessità neurologica cronica, ai ricoveri di continuità assistenziale fino alla residenza sociosanitaria.

Per quanto riguarda l'accreditamento e l'accordo di budget si rinvia a quanto riportato sopra nel Paragrafo 6.1.2 del presente Capitolo 6.

C.M.S.R.

C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. opera nella Regione Veneto attraverso il Centro Medico Strumentale Riabilitativo (“**C.M.S.R.**”).

C.M.S.R., sito in Altavilla Vicentina (VI), è un centro sanitario dedicato alla diagnostica delle immagini con l'impiego di tecnologie di ultima generazione, accreditato con il Sistema Sanitario Nazionale. Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 sono stati effettuati circa 191 mila trattamenti.

C.M.S.R. è titolare dei relativi accreditamenti e ha stipulato l'accordo di budget con il SSR per l'esercizio 2018.

C.M.S.R., nell'ambito della cardiologia, offre ai pazienti del territorio visite cardiologiche ed esami di diagnostica cardiologica non invasiva, incluso l'*imaging* cardiologico con TAC e risonanza magnetica. Sono attivi anche un laboratorio di patologia clinica, il servizio di medicina dello sport, entrambi in regime di solvenza, un reparto di radiologia tradizionale, uno di medicina nucleare e un reparto di ecografia. La struttura è dotata di avanzati impianti diagnostici, che includono, tra l'altro, due impianti di risonanza magnetica nucleare *total body* da 1,5 Tesla, una risonanza segmentaria (0,25 Tesla) e una TAC 128 *slide* multistrato.

C.M.S.R. collabora da anni con il Dipartimento di Scienze Cardiovascolari dell'Università di Padova e svolge attività di formazione nell'ambito Educazione Continua in Medicina ("ECM"). È membro del Registro Nazionale della Miocardiopatia Ipertrofica.

Sostiene e promuove, inoltre, progetti di ricerca anche per ciò che concerne la stenosi aortica, la valvola aortica bicuspidale (BAV) e l'identificazione dei criteri di normalità dell'aorta ascendente.

Sanimedica

Sanimedica S.r.l. opera in Veneto attraverso due strutture di proprietà: il Centro Medico FISIOMED e Sanimedica.

Sanimedica opera esclusivamente con pazienti privati e non eroga prestazioni a carico del SSN, pertanto non necessita del provvedimento di accreditamento, né del contratto di budget.

Il Centro Medico FISIOMED, sito in Vicenza, offre servizi sanitari di tipo poliambulatoriale per le principali branche specialistiche e di tipo riabilitativo sia in area ortopedica, sia neurologica. Con particolare riguardo all'ortopedia, il centro si pone come obiettivo la gestione integrata del paziente con l'annesso reparto di riabilitazione con particolare attenzione verso la riabilitazione post intervento di meniscectomia o ricostruzione del legamento crociato anteriore. Il Centro Medico Fisiomed offre, inoltre, il servizio di Medicina Sportiva.

Sanimedica, sita in Altavilla Vicentina (VI), offre ai datori di lavoro un servizio di medicina del lavoro in adempimento agli obblighi di legge. Dal 1994 ad oggi ha supportato numerose aziende operanti in tutti i settori industriali e amministrazioni pubbliche, grazie ad una squadra formata esclusivamente da medici specialisti in medicina del lavoro, in collaborazione con qualificati studi di consulenza per la sicurezza.

Dal 1998 Sanimedica offre anche un servizio di chirurgia ambulatoriale, operante principalmente nel campo della chirurgia plastica, ortopedica, vascolare e addominale, nonché visite specialistiche ed accertamenti diagnostici per ciò che concerne le seguenti specialità: (i) oculistica; (ii) allergologia; (iii) neurologia; (iv) ginecologia; (v) foniatria; (vi) psicologia e psichiatria e (vii) dermatologia.

In data 3 marzo 2009 C.M.S.R. e Sanimedica hanno sottoscritto un *Memorandum of Agreement* ("MOA") con l'*US Army Health Clinic of Vicenza* per la partecipazione al *TRICARE Europe Preferred Provider Network* finalizzato alla prestazione di servizi di assistenza sanitaria in favore di militari in servizio e dei loro familiari. Le strutture del Gruppo GHC e TRICARE collaborano insieme da oltre venti anni.

Attraverso la convenzione sottoscritta con *International SOS Assistance*, C.M.S.R., Sanimedica e Centro Medico Fisiomed sono accreditate ad erogare le prestazioni mediche ai militari e familiari della Caserma Americana Ederle di Vicenza.

Villa Von Siebenthal

Villa Von Siebenthal, sita in Genzano di Roma (RM) nella Regione Lazio è una struttura residenziale psichiatrica che si compone dei seguenti moduli:

- trattamenti psichiatrici intensivi territoriali (“STPIT”);
- residenziale socio riabilitativa assistenza h24 (“SRSR H24”);
- residenziale terapeutico riabilitativa per adulti cure estensive (“SRTR – E”);
- residenziale terapeutico riabilitativa per adolescenti – cure intensive (“SRTR – I ADOLESCENTI”);
- residenziale terapeutico riabilitativa per adolescenti – cure estensive (“SRTR – E ADOLESCENTI”).

Nel 2015 è stata la prima struttura residenziale psichiatrica ad essere accreditata nella Regione Lazio per il trattamento psichiatrico “estensivo” per adolescenti e alla Data del Prospetto Informativo è l’unica struttura a livello nazionale per il trattamento “intensivo” per adolescenti. In particolare, il trattamento estensivo si differenzia da quello intensivo per la durata del ricovero (fino a due anni nel primo caso, pochi mesi nel secondo) e prevede un percorso di riabilitazione psichiatrica effettuato da neuropsichiatri infantili, educatori, psicologi e infermieri.

Villa Von Siebenthal è titolare dei relativi accreditamenti e ha stipulato l’accordo di budget con il SSR per l’esercizio 2018.

La struttura, dotata alla Data del Prospetto Informativo di 89 posti letto dei quali 20 riservati agli adolescenti, effettua ricoveri a carattere volontario in regime di degenza ordinaria per disturbi mentali anche di pazienti adulti, sia in fase acuta che *post*-acuta, nonché inserimenti nella comunità terapeutico-riabilitativa, per il recupero di pazienti con tossicodipendenze, sita al suo interno. Nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 ha registrato 1.529 ricoveri su base annua.

La struttura rappresenta un riferimento per la ricerca scientifica in materia di disturbi psichiatrici ed approcci clinici sia a livello nazionale, sia internazionale e ha collaborato con l’ENAC per la predisposizione delle linee guida per il controllo dell’uso di sostanze ed alcool da parte di tutti i piloti che volano in Italia.

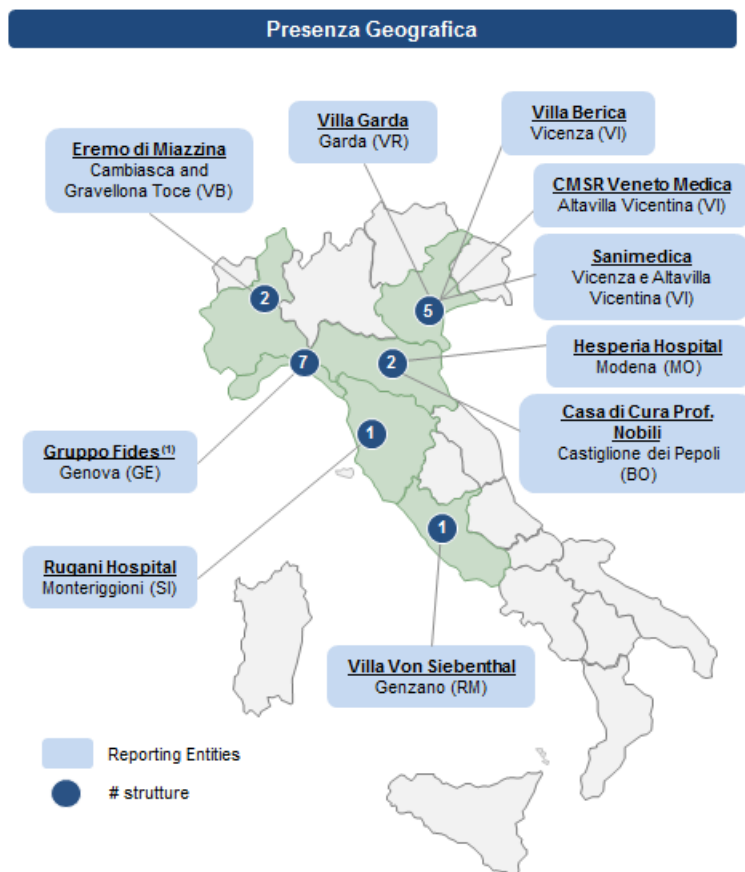
6.1.3 Nuovi prodotti e servizi

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo GHC non ha in programma di fornire nuovi prodotti o servizi significativi.

6.1.4 Modello di *business*

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo opera nel Settore Ospedaliero e nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale in Italia, attraverso diciotto strutture sanitarie – di cui quindici immobili sono di titolarità di società controllate da GHC e tre sono in locazione – oltre

a quattro strutture di titolarità di Il Fiocco S.c.a.r.l.⁽¹⁹⁾, società partecipata dall'Emittente in misura pari al 40% del capitale sociale tramite la controllata Fi.d.es Medica S.r.l. – per complessive ventidue strutture, dislocate in sei Regioni d'Italia: Piemonte, Veneto, Emilia Romagna, Liguria, Toscana e Lazio.



Il Gruppo GHC si caratterizza per la capacità di aggregare strutture sanitarie, che l'Emittente giudica di eccellenza sulla base di criteri operativi e finanziari, tramite funzionali operazioni di acquisizione (per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5, del Prospetto Informativo), e di integrarle con successo nel modello organizzativo e gestionale del Gruppo stesso, sviluppando sinergie, valorizzando le potenzialità di crescita e di risultati e promuovendo la virtuosità e l'efficienza, anche in termini di predisposizione di nuovi piani di sviluppo dei ricavi e delle marginalità, nonché di occupazione dei posti letto. GHC svolge le funzioni di coordinamento delle diverse strutture e consente ad esse di avere maggiore efficienza, soprattutto nella gestione dei costi grazie all'integrazione ed alle relative economie di scala e di scopo.

(19) Sono escluse quattro strutture di titolarità di Il Fiocco S.c.a.r.l., società partecipata dall'Emittente in misura pari al 40% del capitale sociale tramite la controllata Fi.d.es Medica S.r.l. Le informazioni finanziarie di Il Fiocco S.c.a.r.l. sono consolidate secondo il metodo del patrimonio netto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, del Prospetto Informativo.

Le strutture del Gruppo GHC sono organizzate secondo un sistema “*patient-centered*”, ossia nel rispetto delle preferenze, dei bisogni e dei valori del singolo paziente e nella sua considerazione in ogni decisione clinica. Il *focus* si sposta dalla malattia al paziente considerato a 360 gradi, conseguentemente la valutazione si estende anche all’aspetto psicologico, relazionale e umano. Tale modalità di erogazione dei servizi comporta una specifica formazione del personale a vario titolo coinvolto, la necessità di strutture accoglienti, percorsi di cura performanti e di breve durata, nonché attrezzature diagnostiche di elevata tecnologia che consentono di effettuare esami e valutazioni di ottimo livello nel più breve tempo possibile.

Il sistema “*patient centered*” consente, inoltre, alle strutture del Gruppo GHC di attrarre e trattenere professionisti di riferimento di elevato *standing* riconosciuti sia a livello nazionale, sia internazionale. I professionisti che operano nelle strutture sanitarie del Gruppo GHC hanno accumulato, ciascuno nella propria branca, un alto numero di pubblicazioni nelle principali riviste scientifiche internazionali. In particolare, i professionisti dell’Hesperia Hospital hanno pubblicato più di 5.500 articoli, e quelli di Villa Garda più di 200, mentre le pubblicazioni dei professionisti di Fides Medica, Villa Berica e Villa Von Siebenthal ammontano, rispettivamente, a più di 110, 65 e 40.

* * *

I ricavi del Gruppo GHC sono generati sia nei confronti del settore pubblico per prestazioni che sono a carico del Sistema Sanitario Regionale, sia nei confronti di pazienti privati che sostengono il costo dell’assistenza, mediante mezzi propri o attraverso il ricorso a polizze assicurative sanitarie.

La tabelle che seguono illustrano i ricavi conseguiti dal Gruppo nel semestre chiuso al 30 giugno 2018, 30 giugno 2017 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 ripartiti tra prestazioni verso pazienti convenzionati e prestazioni verso pazienti privati.

DESCRIZIONE	Al 30 giugno	
	2018	2017
Prestazioni verso pazienti convenzionati	64.866	54.259
Prestazioni verso pazienti privati	14.669	11.464
Totale ricavi da prestazioni di servizi	79.535	65.723
Altri ricavi	786	342
Totale ricavi	80.321	66.065

DESCRIZIONE	Al 31 dicembre			
	2017 PF	2017	2016	2015
Prestazioni verso pazienti convenzionati	125.685	111.127	102.472	103.564
Prestazioni verso pazienti privati	25.025	24.246	21.017	21.035
Totale ricavi da prestazioni di servizi	150.710	135.373	123.489	124.599
Altri ricavi	1.478	1.293	597	2.418
Totale ricavi	152.188	136.666	124.086	127.017

- *Prestazioni rese nei confronti dei pazienti residenti nella Regione in cui viene erogata l'assistenza e prestazioni a favore di utenti che provengono da Regioni diverse da quelle di appartenenza della struttura del Gruppo GHC che eroga la relativa prestazione (c.d. fuori - regione)*

Ciascuna struttura del Gruppo GHC, a fronte delle prestazioni rese nei confronti dei pazienti residenti nella Regione in cui la struttura stessa è situata ed in cui viene erogata l'assistenza, ottiene i relativi rimborsi in applicazione della relativa normativa regionale che si inserisce nell'ambito del Servizio Sanitario Nazionale.

Ai sensi dell'art. 117 della Costituzione in Italia vige in materia sanitaria la piena autonomia regionale, spettando allo Stato esclusivamente la determinazione dei livelli essenziali di assistenza che debbono essere garantiti sull'intero territorio nazionale⁽²⁰⁾. Ciò ha comportato che, nell'ambito del Servizio Sanitario Nazionale che persegue il predetto scopo, le Regioni esprimono ciascuna il proprio Sistema Sanitario Regionale. In particolare, alcune Regioni italiane nell'attuazione del relativo Sistema Sanitario Regionale si sono dimostrate nel corso del tempo più virtuose, in termini di spesa sanitaria pro-capite superiore alla media italiana e mantenimento dell'equilibrio finanziario nel settore sanitario con assenza, quindi, di piani di rientro finanziario. GHC, nel definire la propria strategia di crescita, ha tenuto conto anche, ma non solo, di tale aspetto ed attuando una diversificazione territoriale soprattutto in Regioni più virtuose ed in cui il settore della sanità privata accreditata ha maggiori possibilità di sviluppo. Le strutture del Gruppo GHC sono, infatti, localizzate in massima parte in Regioni virtuose, fatta eccezione per il Lazio, che risulta sottoposto a un piano di rientro finanziario (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.2, del Prospetto Informativo). Il modello di *business* del Gruppo GHC si fonda, altresì, sulle caratteristiche del mercato dei servizi sanitari in Italia nel quale la ripartizione su base regionale ha un'importanza assai rilevante.

Il Sistema Sanitario Nazionale si fonda, infatti, sulle seguenti entità chiave: (i) il Governo italiano e il Ministero della Salute, che sono competenti per la pianificazione complessiva e la determinazione della spesa sanitaria complessiva a carico dello Stato attraverso un piano nazionale che si predispose ogni tre anni; (ii) le singole Regioni, che sono le principali entità responsabili della gestione del sistema sanitario a livello locale e sono le controparti chiave degli operatori privati del settore sanitario come il Gruppo GHC; (iii) le Aziende Sanitarie Locali e le Aziende Ospedaliere, le quali supervisionano l'erogazione dei servizi sanitari e socio-assistenziali nei loro rispettivi ambiti territoriali all'interno della regione di appartenenza.

Il Governo italiano e il Ministero della Salute elaborano ogni tre anni un piano nazionale triennale al fine, *inter alia*, di pianificare le attività nell'ambito della sanità e determinare la spesa sanitaria complessiva a carico dello Stato (il "**Piano Sanitario Nazionale**"). Nell'ambito del Piano Sanitario Nazionale, il Ministero della Salute determina i Livelli Essenziali di Assistenza ("**LEA**"), ossia le prestazioni e i servizi che il Servizio Sanitario Nazionale è tenuto a fornire a tutti i cittadini, gratuitamente o dietro pagamento di una quota di partecipazione da parte dell'utente che usufruisce delle prestazioni e/o dei servizi (c.d. *ticket*). Il Servizio Sanitario Nazionale è finanziato mediante l'utilizzo delle risorse pubbliche raccolte attraverso la fi-

(20) "La tutela della salute come diritto fondamentale dell'individuo ed interesse della collettività è garantita, nel rispetto della dignità e della libertà della persona, dal Servizio sanitario nazionale, quale complesso delle funzioni e delle attività assistenziali dei Servizi sanitari regionali" (art. 1 decreto legislativo n. 229 del 19 giugno 1999).

scalità generale. Una volta individuati i LEA, il finanziamento a sostegno dei LEA è ripartito tra le Regioni su base pro-capite, ponderato in base a diversi criteri, come l'età, il genere, il livello di assistenza ai cittadini, il tasso di mortalità e gli indicatori regionali epidemiologici. Si segnala che il Piano Sanitario Nazionale elaborato con la legge 11 dicembre 2016, n. 232 "*Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2017 e bilancio pluriennale per il triennio 2017-2019*" ha determinato, all'art. 1, comma 392, la spesa sanitaria complessiva a carico dello Stato pari ad Euro 113 miliardi nel 2017, Euro 114 miliardi nel 2018 ed Euro 115 miliardi nel 2019.

Ciascuna Regione redistribuisce autonomamente il budget, che gli è stato attribuito con i LEA, tra le Aziende Sanitarie Locali del territorio regionale per garantire agli utenti l'erogazione dei servizi per cui è responsabile sulla base dei LEA stessi.

Nell'ambito del Sistema Sanitario Regionale le prestazioni ospedaliere e socio-assistenziali erogate da operatori privati accreditati vengono remunerate sulla base di un *budget* pre-assegnato alle strutture, previo accordo sottoscritto con la Regione di riferimento, di durata annuale od in alcuni casi pluriennale. Nell'ambito di questo *budget* la struttura deve erogare le prestazioni assistenziali nei confronti dei pazienti residenti nella Regione in cui la struttura stessa opera.

Ogni ASL acquisisce i servizi erogati dalle strutture private accreditate a favore degli utenti, attribuendo ogni anno un *budget* a ogni operatore, (sia pubblico che privato), oppure su base pluriennale. Gli operatori privati ottengono il rimborso delle prestazioni fornite agli utenti subordinatamente alla notificazione dei dati relativi al servizio offerto alle ASL ed alla trasmissione della relativa fattura.

Con riferimento alle modalità di determinazione delle tariffe, le stesse sono determinate per ciò che concerne i ricoveri per acuti sulla base dei costi da sostenere, mentre le tariffe delle attività di riabilitazione e socio-assistenziali sono stabilite in funzione della complessità del trattamento e dei servizi da erogare.

Con riferimento alla procedura di accreditamento e agli accordi di budget si segnala quanto segue.

Il fabbisogno territoriale di servizi viene definito e poi rivalutato periodicamente dalla Regione con specifici atti di programmazione quali il Piano Sanitario Regionale o, per le regioni in piano di rientro, i programmi operativi. Ad esempio nel Lazio, regione sottoposta a piano di rientro, la normativa (art. 14 comma 5 della L.R. 4/2003) prevede che "*l'accREDITAMENTO ha validità per il periodo di vigenza del piano sanitario regionale e, comunque, per non oltre cinque anni*".

Nella sostanza tuttavia le Regioni hanno individuato come presupposto per il rinnovo dell'accREDITAMENTO la validità della richiesta di rinnovo e la conferma della conformità ai requisiti minimi autorizzativi e ulteriori di accREDITAMENTO.

La prosecuzione della validità del titolo di accREDITAMENTO, ad iter di rinnovo avviato, viene comunque formalizzata da provvedimenti regionali. Tutte le Regioni abitualmente agiscono in tal senso perché non sono in grado di concludere per tempo l'iter di verifica del mantenimento dei requisiti per tutti i richiedenti il rinnovo.

Le Regioni solitamente includono nelle normative relative al rinnovo degli accreditamenti la possibilità di fornire alle strutture prescrizioni per l'adeguamento di eventuali non conformità rilevate, senza che ciò comprometta il titolo di accreditamento.

In particolare, la durata limitata nel tempo dell'accredimento istituzionale è, in linea di principio, legata al mantenimento o meno dei requisiti. In sede di rinnovo gli Enti preposti ai controlli effettuano apposite verifiche in merito al mantenimento dei requisiti organizzativi ed infrastrutturali. Si precisa che nelle more della formalizzazione del rinnovo le strutture continuano ad erogare le prestazioni oggetto dell'accredimento e dell'accordo di budget, che sono regolarmente pagate dalle ASL.

I differenti nuclei ispettivi delle USLL/USL/ASL verificano periodicamente le strutture sia dal punto di vista dell'appropriatezza dei ricoveri, analizzando a campione un certo numero di cartelle cliniche, sia dal punto di vista della sussistenza/mantenimento dei requisiti previsti dalla norma in relazione all'accredimento istituzionale. Qualora dall'esame delle cartelle cliniche verificate gli ispettori individuassero una incongruenza circa l'attribuzione dei codici da cui scaturisce la relativa tariffazione delle prestazioni assistenziali erogate (DRG/diaria giornaliera), viene verbalizzata l'inappropriatezza ed il conseguenziale recupero con successiva richiesta di emissione di note di credito. Qualora invece l'inadempienza riguardasse i requisiti (organizzativi, tecnologici e strutturali) per l'accredimento gli ispettori procedono a redigere un verbale con l'indicazione delle relative prescrizioni dando un termine per gli adeguamenti inerenti. Presso ogni struttura è conservato il Registro dei verbali delle Ispesioni ASL. Alla Data del Prospetto Informativo per le strutture del Gruppo non sono state evidenziate criticità rilevanti.

Le procedure di assegnazione del budget e di sottoscrizione degli accordi di budget possono presentare delle peculiarità in base alla Regione e alla ASL competente per territorio. Al riguardo si evidenzia quanto segue.

Emilia Romagna

Il budget regionale e quello provinciale sono assegnati agli ospedali privati accreditati dell'Emilia Romagna aderenti all'AIOP (Associazione Italiana Ospedalità Privata), come la Casa si cura Prof. Nobili, attraverso accordi triennali di gruppo stipulati tra Regione e AIOP e tra AUSL Bologna ed AIOP provinciale. Detti accordi hanno generalmente durata triennale. I singoli budget sono generalmente determinati sulla base dei budget storici assegnati alle singole strutture sia su base provinciale, sia su base extra-provinciale.

Per i non associati AIOP, come Hesperia Hospital, il budget viene assegnato ogni 3 anni dalla Regione Emilia Romagna per l'attività di alta specialità e per la non alta specialità di fuori provincia. Per le attività di non alta specialità della provincia, l'accordo è invece annuale e viene assegnato dalla AUSL di Modena.

Con riferimento alle prestazioni ai residenti fuori Regione non vi è un budget predeterminato, ma l'accesso può essere sottoposto a limitazioni sulla base di specifici accordi interregionali o accordi Stato – Regione relativi alla compensazione della mobilità.

Lazio

Nella Regione Lazio il budget viene assegnato alle strutture sanitarie e sociosanitarie annualmente, entro il tetto di spesa stabilito dalla Regione per un dato comparto, in base a una serie di criteri tra i quali è incluso il volume delle prestazioni erogate per l'attività oggetto di accreditamento, nell'anno precedente.

La struttura accreditata ogni anno riceve un budget per la copertura delle prestazioni sanitarie, che può erogare a carico del SSR solo dopo aver sottoscritto il cosiddetto "accordo di budget" con la Regione e/o con la ASL territoriale. Gli accordi hanno solitamente durata annuale o biennale.

Con riferimento al rischio di mancato raggiungimento del budget si deve segnalare che solo alcune strutture, in passato, hanno erogato un volume di prestazioni inferiore al tetto assegnato dalla ASL di riferimento; il mancato raggiungimento del tetto espone infatti la struttura al rischio che le venga assegnato, l'anno successivo, un budget inferiore a quello precedentemente contrattualizzato.

Lo sfioramento del tetto di spesa espone potenzialmente la struttura al rischio di non poter avanzare alcuna pretesa di remunerazione per le prestazioni eccedenti il budget di ricavo, anche se molto spesso sono oggetto di trattativa con la Regione per un parziale o totale riconoscimento. In caso di mancato accordo, la struttura provvede ad emettere una nota di credito a storno dei propri ricavi.

Liguria

Il sistema di assegnazione dei budget nella Regione Liguria è stato recentemente disciplinato dalla D.G.R. n. 702 del 3 agosto 2018 e dalla Deliberazione n. 225 del 7 settembre 2018 di A.Li.Sa.. Gli accordi di budget, per effetto di tali provvedimenti, hanno durata biennale (2018-2019) con negoziazione del budget annuale entro il 31 marzo dell'anno di riferimento.

Piemonte

I budget concernenti le attività sanitarie sono definiti dalla Regione Piemonte con proprio provvedimento. La loro durata generalmente è di massimi tre anni. La determinazione degli importi assegnati, a livello di ogni singola ASL, si basa sugli importi stanziati storicamente, pertanto la cifra "storica" viene riproposta con minime variazioni in ragione della programmazione regionale e delle esigenze di bilancio.

Sulla base del quadro così definito, la struttura privata accreditata dialoga con l'ASL di riferimento territoriale e definisce i volumi per tipologia di prestazione in ragione delle richieste dell'ASL stessa e della propria organizzazione interna. Il tetto di spesa assegnato non può essere superato se non nella misura eventualmente concessa dai provvedimenti regionali.

Veneto

Il budget viene assegnato attraverso delibera regionale che deve essere recepita dalla ASL di appartenenza e solitamente la sottoscrizione dell'accordo di budget avviene con frequenza annuale.

L'ammontare di budget attribuito al Gruppo, intendendo per tale anche il "tetto" assegnato per i pazienti provenienti da Regioni diverse da quelle di residenza, ove previsto (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.8 del Prospetto Informativo), è stato complessivamente pari ad Euro 111,6 milioni nel 2017 e (circa Euro 94 milioni nel 2015 e nel 2016. La differenza tra il valore dell'anno 2017 e quello relativo agli anni 2015 e 2016 è dovuta al budget relativo al Gruppo Fides e a Casa di Cura Prof. Nobili acquisite da GHC nel corso del 2017. (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 e al Capitolo 22, Paragrafi 22.1 e 22.2 del Prospetto Informativo). Nello stesso periodo l'ammontare delle note di credito per lo sfioramento dei budget emesse dal Gruppo è stato pari a circa Euro 365 migliaia nel 2017, a circa Euro 515 migliaia nel 2016 e a circa Euro 96 migliaia nel 2015. Nel corso dell'esercizio i Direttori Generali delle singole strutture monitorano l'andamento delle prestazioni erogate al fine di prevenire un eventuale superamento di budget che non verrebbe remunerato. In accordo con l'IFRS 15, il Gruppo rileva i ricavi derivanti dalle prestazioni di servizi al *fair value* del corrispettivo ricevuto o da ricevere, al netto delle rettifiche relative allo sfioramento dei budget di ricavo (stabiliti in base a tetti massimi di spesa approvati dalle Regioni per le prestazioni erogate da strutture sanitarie private) relativi alle prestazioni in convenzione, comunicate dalle Regioni a ciascuna struttura sanitaria.

Il Gruppo fattura e contabilizza tutte le prestazioni di servizio rese. A fine esercizio, in caso di sfioramento del budget di ricavo, il Gruppo provvede allo stanziamento in bilancio delle note di credito da emettere per un ammontare pari all'importo sfiorato, rettificando, in contropartita, il ricavo contabilizzato. Nel corso dell'esercizio successivo il Gruppo provvede all'emissione della nota di credito nei confronti dell'ASL/USL/ULSS di riferimento. Nel bilancio consolidato intermedio il Gruppo effettua una previsione di chiusura e valuta la possibilità di superamento del budget di ricavo annuo, provvedendo, se necessario, a rettificare il ricavo contabilizzato.

Si segnala che con riferimento all'esercizio 2017 tutti i budget attribuiti alle strutture del Gruppo sono stati interamente utilizzati. La tabella che segue riporta, per ciascuna struttura del Gruppo, l'ammontare del budget alla stessa attribuito (inclusivo del "tetto" assegnato per i pazienti provenienti da Regioni diverse da quelle di residenza, ove previsto) e l'ammontare delle note di credito per lo sfioramento dei budget emesse dal Gruppo con riferimento all'esercizio 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Budget ASL / "tetti" fuori Regione 2017	Note di credito per superamento budget 2017
Rugani Hospital	4.824	16
Villa Garda	8.460	63
Villa Berica	16.087	6
Casa di Cura Prof. Nobili	7.829	-
Hesperia Hospital	41.200	80
L'Eremo di Miazzina	13.424	-
C.M.S.R.	7.372	2
Villa Von Siebenthal	4.169	198
Gruppo Fides	8.247	-
Totale	111.612	365

Sebbene le strutture del Gruppo GHC siano localizzate in massima parte in Regioni aventi un bilancio della spesa sanitaria in equilibrio, non è possibile escludere che i Sistemi Sanitari Regionali nel cui ambito territoriale le strutture stesse operano, possano ritardare il pagamento delle prestazioni effettuate a favore dei pazienti.

Al 30 giugno 2018 i tempi medi di pagamento da parte delle ASL/USL/ULSS con cui il Gruppo opera sono pari a 108 giorni, a fronte di una media nazionale di settore pari a 120 giorni come più ampiamente illustrato nel prosieguo del presente Paragrafo.

Le prestazioni erogate a favore di pazienti residenti in Regioni diverse da quella di appartenenza della struttura del Gruppo GHC che eroga la prestazione (c.d. fuori-regione) sono fatturate nei confronti delle ASL di appartenenza delle strutture dove la prestazione è erogata ed incassate con le stesse tempistiche e modalità delle fatture per prestazioni erogate nei confronti dei pazienti residenti nella Regione in cui la struttura stessa opera. Pertanto, la spesa relativa alle prestazioni sanitarie offerte ai non residenti è, inizialmente, a carico della Regione dove la prestazione è erogata. Solo successivamente intervengono i rimborsi a carico delle Regioni di provenienza dei pazienti, corrisposti a consuntivo a seguito di meccanismi di compensazione tra mobilità attiva e passiva.

L'art. 15, comma 14, del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, (decreto sulla c.d. *spending review*), ha introdotto limitazioni alla mobilità interregionale passiva.

A tal proposito negli anni più recenti si è poi assistito ad un mutamento di impostazione da parte del legislatore nazionale il quale, emendando la c.d. *spending review* con l'art. 1, comma 574, della legge 28 dicembre 2015, n. 208 (Legge di Stabilità 2016), ha inteso escludere dai limiti sopra indicati le prestazioni ospedaliere di alta specialità, consentendo di fatto alle Regioni di incrementare le risorse per l'acquisto di prestazioni da privato accreditato compensando i maggiori costi con risparmi anche nel settore pubblico.

Alla Data del Prospetto Informativo la Società non è a conoscenza di proposte o iniziative ufficiali per l'introduzione di norme di legge che abbiano la finalità di limitare in futuro la mobilità interregionale passiva.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.8, del Prospetto Informativo.

Nella tabella che segue si riportano i tempi medi di pagamento, espressi in giorni, del settore sanitario da parte delle ASL nelle Regioni in cui il Gruppo GHC opera, nonché la media nazionale (dati rilevati al 30 giugno 2018).

Regione	Giorni medi di pagamento
Veneto	81
Emilia	86
Liguria	83
Piemonte	121
Lazio	132
Toscana	128
Media nazionale (Italia)	120

Fonte: Centro Studi Assobiomedica, osservatorio crediti

Tra le Regioni in cui il Gruppo opera, il Piemonte, il Lazio e la Toscana presentano tempi medi di pagamento superiori alla media registrata dal Gruppo, sebbene tali differenze possano considerarsi ad oggi non significative.

Lo scaduto del Gruppo al 30 giugno 2018 nei confronti del Sistema Sanitario Regionale è pari a Euro 11 milioni al netto del fondo svalutazione crediti. In particolare lo scaduto entro 90 giorni è pari a Euro 7 milioni, lo scaduto compreso tra 90 e 180 giorni è pari a Euro 1 milione, lo scaduto compreso tra 181 giorni e 365 giorni è pari ad Euro 1 milione e lo scaduto oltre 365 giorni al netto del fondo svalutazione crediti è pari ad Euro 2 milioni.

La tabella che segue illustra lo stato dell'accreditamento delle strutture sanitarie attraverso le quali il Gruppo opera.

Struttura	Accreditamento	Scadenza	Note	Accordo di budget 2018
Hesperia Hospital Modena	DGR n. 16926 del 28/12/2011 DGR n. 1853 del 17/02/2014	31/07/2018 31/07/2018	Inoltrata domanda di rinnovo il 31/01/18. Il 18/07/18 la Regione Emilia Romagna ha confermato che il relativo procedimento per il rinnovo è stato avviato e che, a seguito dell'istruttoria effettuata, non sono emersi rilievi ostativi. Nelle more Hesperia Hospital può continuare a svolgere le attività accreditate in regime di accreditamento e continuare a stipulare accordi con enti e aziende del SSR.	Il Budget 2018 per le degenze ospedaliere e le prestazioni ambulatoriali è in fase di negoziazione.
Casa Di Cura Prof. Nobili	DGR n. 15380 del 30/12/2010 DGR n. 1831 del 21/02/2011	31/07/2018	In data 21/08/18 la Regione Emilia-Romagna ha confermato che il relativo procedimento per il rinnovo è stato avviato e che, a seguito dell'istruttoria effettuata, "non sono emersi rilievi ostativi e quindi la domanda presentata è formalmente valida". Nelle more Casa di Cura Prof. Nobili può continuare a svolgere le attività accreditate in regime di accreditamento e continuare a stipulare accordi con enti e aziende del SSR.	L'accordo di budget triennale con ASL Bologna è stato sottoscritto il 21/7/2017. Il budget extra-provinciale 2018 è in via di definizione. Il budget extraregione è in corso di trattativa e definizione a livello nazionale in sede di conferenza Stato Regioni.

Struttura	Accreditamento	Scadenza	Note	Accordo di budget 2018
Villa Von Siebenthal	DCA n. 382 del 03/08/2015 DCA n. 386 del 29/08/2017	03/08/2020 29/08/2022	-	L'Accordo di Budget in essere copre il periodo dal 01/01/2017 fino al 31/12/2018.
Centro di Riabilitazione	DGR n. 1917 del 27/04/2017	27/04/2020	-	
Residenza Le Clarisse	DGR n. 3345 del 13/07/2017	13/07/2020	-	
Villa Santa Maria e Le Note di Villa Santa Maria	DGR n. 1483 del 28/11/2014	28/11/2017	In data 20.07.2017 è stato avviato il procedimento di rinnovo ai sensi della Legge Regionale n. 56/2009.	
Villa del Principe	DGR n. 293 del 8/04/2016	08/04/2019	In data 14.05.2018 è stato avviato il procedimento di rinnovo ai sensi della Legge Regionale n. 56/2009.	Sono stati stipulati gli accordi di budget relativi alle strutture Villa Santa Maria, Le note di Villa S. Maria, Villa del Principe, Residenza Le Clarisse, Centro di Riabilitazione (in relazione alla RSA di riabilitazione), Residenza Santa Marta e Residenza Santa Rosa per il biennio 2018-2019.
Residenza Santa Marta	DGR n. 1144 del 19/10/2015	19/10/2018	Avvio del procedimento di rinnovo in data 13/04/2018.	
Residenza Santa Rosa	DGR n. 1146 del 19/10/2015	19/10/2018	Avvio del procedimento di rinnovo in data 11/05/2018.	
L'Eremo di Miazzina	DGR 15-7878 del 21/12/2007 D.D. n. 189 de 20/03/2017 Deliberazione ASL VCO n. 731 del 16/12/2010 Deliberazione ASL VCO n. 43 del 18/01/2013 Deliberazione ASL VCO n. 744 del 16/06/2014 DGR 16-7879 DEL 21/12/2007 DGR 16-7879 DEL 21/12/2007 DGR 16-13102 DEL 25/01/2010	-	L'accREDITAMENTO istituzionale è oggetto di una verifica dei requisiti da parte delle competenti autorità effettuata annualmente. Nelle more che le suddette verifiche siano effettuate le strutture mantengono l'accREDITAMENTO. Nel corso del 2018 sono state già effettuate le verifiche da parte delle Commissioni di vigilanza delle competenti autorità.	Con Deliberazione n. 834 del 16 agosto 2018 è stato definito e assegnato il budget relativo al biennio 2018-2019.
Rugani Hospital	DGR n. 10145 del 10/07/2017	10/07/2020	-	È stato sottoscritto l'accordo di budget 2018 che prevede al momento un meccanismo di proroga su base mensile.
Villa Garda	DGR n. 2156 del 23/12/2016 DGR n. 2137 del 23/12/2016	31/12/2019 31/12/2019	-	Accordo di budget 2017-2019 in attesa di sottoscrizione da parte della Asl di competenza in conseguenza di una riorganizzazione del 31/12/2019 SSR in corso.
Villa Berica	DGR 2155 del 23/12/16	31/12/2019	-	Accordo di budget stipulato in data 22/6/2018, con validità dal 1/1/2018 al 31/12/2018.
CMSR Veneto Medica	DGR 2137 del 23/12/2016	31/12/2019	-	L'accordo di budget è stato sottoscritto in data 11/06/2018.

Con riferimento alla copertura delle prestazioni erogate nelle more dell'attribuzione del budget per l'annualità in corso generalmente ciascuna Regione:

- attribuisce con atto formale un budget provvisorio (a titolo esemplificativo, mensile o trimestrale) per il periodo necessario all'emanazione del provvedimento su base annuale; o
- proroga con atto formale l'accordo di budget relativo all'anno precedente.

Peraltro alcune Regioni (quali il Lazio) prevedono una proroga automatica nello stesso accordo di budget.

Alla luce della tabella che precede, alla Data del Prospetto Informativo: su 14 strutture, 11 strutture risultano accreditate (Villa Von Siebenthal, Centro di Riabilitazione, Residenza Le Clarisse, Villa del Principe, Residenza Santa Marta, Residenza Santa Rosa, Eremo di Miazzina, Rugani Hospital, Villa Garda, Villa Berica, CMSR Veneto Medica); 12 strutture hanno sottoscritto un accordo di budget (Villa Von Siebenthal, Centro di Riabilitazione, Residenza Le Clarisse, Villa Santa Maria/Le Note di Villa Santa Maria, Villa del Principe, Residenza Santa Marta, Residenza Santa Rosa, L'Eremo di Miazzina, Rugani Hospital, Villa Garda, Villa Berica, CMSR Veneto Medica) per l'anno in corso ovvero fino alla fine del 2019 come specificato in tabella e per tre strutture (Hesperia Hospital Modena, Casa di Cura Prof. Nobili e Villa Santa Maria/Le Note di Villa Santa Maria) è in corso il procedimento per il rinnovo dell'accreditamento; due strutture (Hesperia Hospital Modena e Casa di Cura Prof. Nobili) sono in attesa di sottoscrivere l'accordo di budget ma possono nel frattempo erogare prestazioni a carico del SSR così come precisato dalla Regione Emilia Romagna. Alla Data del Prospetto Informativo per nessuna struttura del Gruppo sussiste il rischio che l'accreditamento e/o l'accordo di budget non siano rinnovati. Una sola struttura (Sanimedica, non riportata nella tabella) opera esclusivamente in regime privato. In ogni modo si segnala altresì che nelle more della formalizzazione del relativo accordo di budget le suddette strutture alla Data del Prospetto Informativo operano in "continuità", fatturando le prestazioni sanitarie al SSR che a sua volta provvede al regolare pagamento.

Inoltre, le strutture sanitarie del Gruppo forniscono prestazioni ospedaliere e socio-assistenziali nei confronti di pazienti residenti in Regioni diverse da quella in cui la struttura che eroga la relativa prestazione è situata.

A questo proposito si sottolinea che il mercato dei servizi sanitari in Italia si caratterizza, tra l'altro, per una accentuata mobilità inter-regionale dei pazienti. Il Sistema Sanitario Nazionale prevede che: (i) l'assistenza sanitaria erogata a favore di pazienti provenienti da altre Regioni italiane viene remunerata alla struttura privata accreditata che la eroga al di fuori del *budget* pre-assegnato a livello di Servizio Sanitario Regionale; (ii) la spesa relativa alle prestazioni sanitarie offerte ai non residenti è, inizialmente, a carico delle Regioni ove la prestazione è erogata; e (iii) solo in un secondo momento intervengono i rimborsi delle altre Regioni, corrisposti a consuntivo e dopo un'operazione di compensazione che, data la sua complessità, è disciplinata da apposite linee guida approvate dalla Conferenza delle Regioni e delle Province autonome. La capacità di attrarre pazienti da altre Regioni e di trattenere i propri nella propria rete ospedaliera può essere assunta come misura obiettiva della qualità di ogni Sistema Sanitario Regionale.

L'Emittente ritiene che la circostanza sopra menzionata – *i.e.* che le strutture del Gruppo GHC conseguono una significativa parte del loro volume di affari fornendo prestazioni sanitarie e socio-assistenziali nei confronti di pazienti residenti in regioni diverse da quella di loro appartenenza – costituisce l'evidenza che il modello organizzativo "*patient-centered*" e l'elevata qualità delle prestazioni assistenziali erogate, le rende particolarmente attrattive anche al di fuori del loro territorio di pertinenza.

In particolare, come si evidenzia dalla tabella che segue, i ricavi conseguiti dal Gruppo per prestazione rese in favore di pazienti provenienti da regioni diverse da quelle di residenza ed

a carico del SSN ammonta nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 pro-forma ad Euro 40,5 milioni, pari al 26,6% dell'ammontare totale dei ricavi pro-forma.

In migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2017	
	Pro-forma	Incidenza
Ricavi SSN Regione	80.406	52,8%
Ricavi fuori Regione	40.517	26,6%
Sub totale Regione + Fuori Regione	120.923	79,4%
Altri ricavi (ticket, privati, IC)	31.265	20,6%
Totale Ricavi	152.188	100,0%

Per ciò che concerne le modalità di pagamento in ipotesi di prestazioni rese nei confronti dei pazienti c.d. "fuori Regione", si evidenzia che la struttura sanitaria che ha erogato dette prestazioni provvede ad emettere le relative fatture direttamente nei confronti della ASL della Regione in cui la struttura è sita, che vengono quindi così saldate. Il rimborso alla ASL da parte della Regione in cui risiede il paziente che ha beneficiato del trattamento "fuori regione" avviene in un momento successivo e, nello specifico, a seguito della presentazione da parte della ASL della fattura alla Regione di appartenenza del paziente emediante compensazione tra la mobilità attiva e quella passiva. L'unica eccezione al meccanismo di compensazione interregionale per il pagamento dei pazienti fuori regione è rappresentato dalle prestazioni rese in favore pazienti psichiatrici, nell'ambito del settore Socio Assistenziale-Territoriale, le quali vengono remunerate direttamente dalla Regione di provenienza del paziente alla struttura in cui viene resa la prestazione. In tale ipotesi, la possibilità di ingresso in struttura da parte di un paziente proveniente da un'altra Regione deve essere preceduta da una Delibera o da una Determina emessa dalla ASL di residenza dello stesso, nella quale vengono indicati gli aspetti del Piano Terapeutico Riabilitativo Individuale del paziente, la durata del trattamento e la tariffa giornaliera di riferimento.

Si segnala al riguardo che nell'ambito del Gruppo le prestazioni nei confronti di pazienti psichiatrici c.d. "fuori regione" sono rese esclusivamente da (i) Villa del Principe e da (ii) Villa Von Siebenthal. Per ciò che concerne Villa del Principe, la fatturazione avviene con cadenza mensile e sulle base delle effettive presenze giornaliere del paziente, con una media di incasso pari a circa 60 giorni. In caso di ricovero ospedaliero la tariffa è ridotta di circa il 30%. Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 i ricavi rivenienti da prestazioni rese nei confronti di pazienti residenti in regioni diverse dalla Liguria, Regione dove è sita Villa del Principe, ammontano complessivamente ad Euro 213.259, con un tempo medio di incasso pari a 97 giorni. Si segnala che il ritardo rispetto alla media sopra indicata è attribuibile al ritardo in un pagamento da parte di una ASL della Regione Puglia.

Per ciò che concerne le prestazioni rese da Villa Von Siebenthal, si evidenzia che i ricavi conseguiti nell'esercizio 2017 ammontano a circa Euro 48.000, con un tempo medio di incasso pari a circa 8 mesi.

Alla Data del Prospetto Informativo non sono stati emessi provvedimenti amministrativi relativi a "piani di rientro".

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 i ricavi conseguiti del Gruppo per prestazioni sanitarie fornite a favore di utenti che provengono da regioni diverse da quelle di appartenenza

e nei confronti di soggetti privati, con o senza copertura assicurativa, hanno rappresentato circa il 47,6% del totale (47,2% pro-forma). Ciò, peraltro, contribuisce alla tenuta dei ricavi del Gruppo GHC, considerato che la remunerazione di tali prestazioni non è inclusa nel *budget* assegnato a ciascuna struttura dalla ASL territorialmente competente, che si limita esclusivamente ad anticiparla per essere successivamente rimborsato dalla Regione di provenienza del paziente, come sopra detto.

Per maggiori informazioni sulla normativa che disciplina il Sistema Sanitario Nazionale e i Sistemi Sanitari Regionali rilevanti per il gruppo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.9 del Prospetto Informativo.

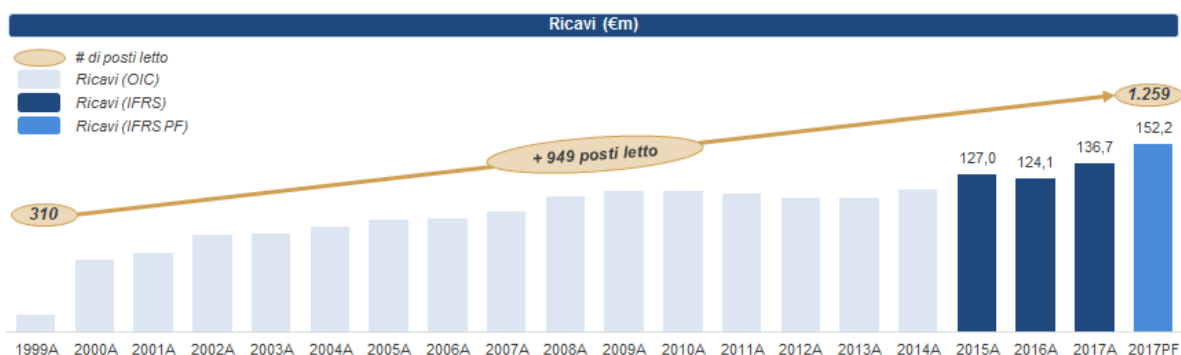
- *Prestazioni erogate nei confronti di soggetti privati, con o senza copertura assicurativa*

Le strutture del Gruppo GHC conseguono, inoltre, parte del loro volume di affari fornendo prestazioni ospedaliere e socio-assistenziali nei confronti di soggetti privati, con o senza copertura assicurativa.

Nello specifico, gli utenti privati provvedono a regolare i corrispettivi direttamente o grazie all'intervento di compagnie di assicurazione con le quali gli stessi hanno stipulato polizze per il rimborso delle spese mediche. Anche questo aspetto è di fondamentale importanza nella valutazione complessiva della produttività di GHC, in quanto, vista l'inadeguatezza del fondo sanitario nazionale rispetto ai crescenti bisogni di salute della popolazione, il settore privato sarà chiamato a rispondere ai molteplici bisogni assistenziali.

* * *

Il grafico che segue illustra l'andamento dei ricavi del Gruppo negli anni tra il 2015 ed il 2017 e l'andamento dei posti letto accreditati del Gruppo negli anni tra il 1999 ed il 2017.



6.1.4.1 La politica di Gruppo di gestione degli approvvigionamenti e di gestione del magazzino

La gestione degli approvvigionamenti del Gruppo è coordinata dall'Emittente che negozia i c.d. "contratti quadro" per le principali forniture con primari operatori nazionali ed internazio-

nali nei quali sono formalizzate le condizioni di fornitura dei beni e servizi (quantità, prezzo, tempi di consegna, modalità di pagamento, ecc.). Le società controllate supportano l’Emittente nel processo di negoziazione con i fornitori, comunicando le specifiche delle forniture dei beni e/o dei servizi ed i relativi fabbisogni. Una volta negoziati i contratti quadro le singole strutture gestiscono direttamente la fornitura occupandosi del ciclo dell’ordine.

Le strutture gestiscono, per le forniture che lo prevedono, il magazzino con le seguenti modalità:

- (i) ogni struttura gestisce il proprio magazzino in relazione alle proprie necessità così come pianificato annualmente;
- (ii) ciascun reparto della struttura provvede a gestire la richiesta di reintegro del materiale utile al fabbisogno del proprio reparto in base alle scorte minime definite per ogni singolo prodotto ed in base all’occupazione;
- (iii) una volta ricevute le richieste di acquisto di cui sopra, il responsabile degli acquisti, valutata la necessità e la congruità con le scorte minime e con i *budget* assegnati, invia l’ordine di acquisto definitivo ai vari fornitori riportando sull’ordine il codice del prodotto, la descrizione, la quantità, il prezzo ed i termini di consegna. Ciascun prodotto è assegnato ad un fornitore abituale qualificato, valutato in base all’affidabilità, alla capacità di soddisfare completamente le esigenze in termini di servizio offerto, di qualità dei prodotti offerti, di prezzo e di condizioni di pagamento.

L’approvvigionamento del materiale impiantabile (i.e. protesi) è gestito con contratti di c.d. “conto deposito”, i quali non generano costi diretti sulla struttura sanitaria, essendo riferiti a beni di proprietà del fornitore fino al momento in cui non vengono effettivamente consumati. I fornitori, con i quali vengono sottoscritti appositi contratti quadro, forniscono periodicamente il materiale, che viene quindi conservato in deposito presso il magazzino della singola struttura.

L’approvvigionamento del sangue e degli emoderivati avviene su richiesta del responsabile di sala operatoria, il quale provvede alla compilazione ed all’invio di un modulo di richiesta direttamente al centro trasfusionale individuato, che viene quindi ritirato da un addetto identificato all’interno della singola struttura sanitaria e consegnato direttamente alla sala operatoria richiedente, che provvede al mantenimento del prodotto richiesto in un frigo emoteca.

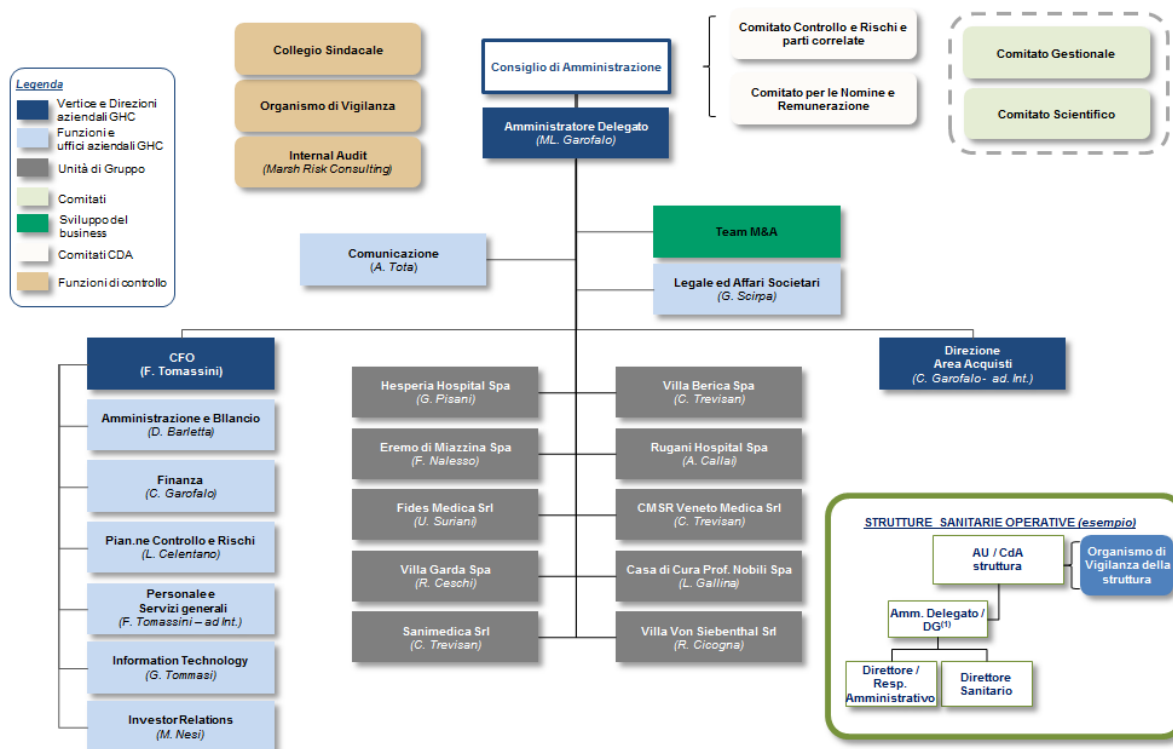
Lo smaltimento dei farmaci e dei presidi scaduti viene effettuato dai responsabili delle unità operative delle strutture mediante restituzione al magazzino centrale. Il responsabile del magazzino centrale raccoglie tutti i prodotti scaduti ricevuti dai singoli reparti, verifica periodicamente le date di scadenza anche dei prodotti in stoccaggio presso il proprio magazzino e provvede ad inserire i prodotti scaduti in appositi raccoglitori (c.d. ROT). Il Responsabile del magazzino provvede, inoltre, con cadenza periodica alla compilazione ed all’invio al fornitore di un modulo informatizzato per il ritiro e lo smaltimento dei prodotti scaduti, sulla base delle condizioni economiche precedentemente definite in fase contrattuale e rilascia apposito modulo (“modulo xfr”) di avvenuto smaltimento di rifiuti ospedalieri.

Alla Data del Prospetto Informativo l’Emittente ritiene che non sussistano situazioni di dipendenza da fornitori ovvero che le condizioni previste nei contratti di fornitura in essere possano costituire una limitazione significativa per il Gruppo in quanto il mercato dei prodotti che

il Gruppo acquista per effettuare a prestazione dei servizi ai pazienti vede operare un elevato numero di fornitori che sono in grado di offrire beni e servizi fungibili e di qualità omogenee.

6.1.5 Il modello organizzativo del Gruppo

Il grafico che segue riporta il sistema organizzato semplificato del Gruppo GHC.



Il modello di *business* adottato dal Gruppo prevede l'accentramento in capo all'Emittente, che svolge sulle società controllate attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 del Codice Civile, del processo decisionale in merito, tra l'altro, al perseguimento degli obiettivi strategici. In particolare, l'Emittente:

- identifica le linee strategiche di sviluppo da perseguire;
- assegna gli obiettivi alle singole strutture sanitarie e ne monitora il loro raggiungimento;
- individua le potenziali strutture sanitarie da acquisire, gestendo le attività di M&A ed il piano di integrazione *post* acquisizione per il conseguimento delle potenziali sinergie;
- gestisce alcune specifiche attività per il Gruppo in modo accentrato in modo da conseguire rapidamente le possibili sinergie in termini di efficacia ed efficienza di *business*.

Per maggiori informazioni sull'attività di direzione e coordinamento si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, del Prospetto Informativo.

A tal proposito l'Emittente ha adottato un modello organizzativo, implementando al contempo processi e sistemi funzionali al corretto svolgimento delle attività sopra descritte, che

prevede che le seguenti Direzioni / Funzioni e Team aziendali riportino direttamente all'Amministratore Delegato della Società:

- i) Funzione Legale e Societario: cura la gestione degli affari legali e societari, con la finalità di garantire la tutela degli interessi aziendali in tutte le opportune sedi ed assicura la gestione degli adempimenti societari in conformità alle disposizioni tempo per tempo vigenti;
- ii) Comunicazione: garantisce il coordinamento della comunicazione istituzionale e delle relazioni esterne della Società sui *media* e *social media*, assicurando la coerenza e l'omogeneità delle informazioni fornite, nonché garantisce la diffusione delle informazioni alle strutture;
- iii) Team M&A: anche attraverso advisor di settore, monitora il mercato in cui opera il Gruppo al fine di identificare potenziali società target compatibili con le strategie, le *performance* ed i valori del Gruppo, gestisce le attività di *due diligence* e di negoziazione del contratto di acquisizione. Il Team M&A è presieduto dall'Amministratore Delegato dell'Emittente;
- iv) Direzione Area Acquisti: cura l'approvvigionamento di beni e servizi a supporto del funzionamento della Società e delle strutture sanitarie attraverso le quali il Gruppo opera, contribuendo alle politiche d'acquisto in coerenza con le strategie aziendali;
- v) Direzione Area CFO: (i) gestisce le attività di amministrazione, finanza, pianificazione e controllo del Gruppo con la finalità di garantire un impiego delle risorse economiche – finanziarie in linea con le indicazioni del *business plan*; (ii) assicura la progettazione, implementazione ed esercizio dei servizi, delle reti e delle applicazioni IT che supportano e/o automatizzano i processi produttivi dell'azienda e utilizza la capacità di innovazione tecnologica come leva di vantaggio competitivo; (iii) garantisce la gestione e la valorizzazione del patrimonio delle risorse umane tutti i processi connessi ed alla gestione dei servizi generali della Società e (iv) supporta le strutture del Gruppo per le medesime materie.

L'Emittente ha altresì istituito la Funzione Internal Audit che riporta al Consiglio di Amministrazione e che nell'ambito dell'area del controllo interno, coordina, valuta e sviluppa i sistemi di monitoraggio e la gestione dei rischi e della corporate governance. La Funzione Internal Audit è stata esternalizzata ad una società esterna al Gruppo.

L'accentramento in capo all'Emittente di alcune competenze consente con maggiore efficacia la gestione sinergica di specifiche attività quali a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, gli acquisti, la gestione finanziaria e la tesoreria, i sistemi informativi e consente di supportare le strutture nello svolgimento dell'attività operativa.

Ciò posto, il modello organizzativo prevede allo stesso tempo la piena autonomia gestionale delle strutture del Gruppo, che operano attraverso i propri organi societari per il conseguimento degli obiettivi condivisi con l'Emittente. L'organo amministrativo delle singole società del Gruppo è, infatti, deputato all'implementazione del piano pluriennale in conformità agli obiettivi ivi previsti. Ciascuna struttura dispone di:

- a) un Direttore Generale – a diretto riporto dell'organo amministrativo della singola società del Gruppo o, in alternativa un amministratore delegato della relativa società, il quale, a sua volta, riporta direttamente all'Amministratore Delegato dell'Emittente;
- b) un Direttore Sanitario, responsabile: (a) dell'organizzazione tecnico-funzionale e del buon funzionamento dei servizi igienico-sanitari; (b) dell'assegnazione ai singoli servizi

- del personale sanitario, tecnico e paramedico; (c) del controllo e del funzionamento delle apparecchiature diagnostiche e terapeutiche installate nella struttura; (d) del rispetto delle norme di tutela degli operatori contro i rischi derivanti dalla specifica attività e dell'osservanza delle norme per la prevenzione dei rischi per la sicurezza e la salute degli operatori e degli assistiti; (e) del controllo dei servizi, in particolare di quelli di disinfezione e di sterilizzazione; (f) della registrazione, trascrizione ed archiviazione dei referti e del rilascio agli aventi diritto della documentazione sanitaria richiesta; (g) delle segnalazioni obbligatorie previste dalle vigenti disposizioni di legge; (h) della vigilanza sull'applicazione delle vigenti disposizioni in materia di presidi diagnostici, curativi e riabilitativi, nonché della conservazione, in conformità alla normativa vigente, di farmaci, stupefacenti e sostanze psicotrope; (i) dello smaltimento dei rifiuti in conformità alla normativa vigente. Il Direttore Sanitario è altresì responsabile (l) in materia di privacy e applicazione del consenso informato;
- c) un Direttore Amministrativo che ha il compito di presidiare in particolare le tematiche amministrativo-contabili e finanziarie e, più in generale, di supportare la struttura per le attività c.d. di staff.

Con delibera in data 8 agosto 2018 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha istituito il Comitato dei Direttori Generali e/o degli Amministratori Delegati con funzioni di coordinamento tra le società controllate e le relative strutture sanitarie composto dai direttori generali e/o dagli amministratori delegati delle società controllate e al quale possono partecipare su invito i direttori delle aree dell'Emittente e/o l'Amministratore Delegato dell'Emittente. Detto comitato, presieduto a rotazione da uno dei componenti, cura l'implementazione delle *best practice* di processo a livello di Gruppo e monitora l'evoluzione del mercato di riferimento. Si riunisce almeno 3 volte all'anno o quando i suoi componenti lo ritengono opportuno.

Inoltre, in pari data è stato istituito in capo all'Emittente il Comitato Scientifico, con funzioni consultive, che ha l'obiettivo di mettere a disposizione dei clinici e dei ricercatori del Gruppo un "foro" per la condivisione e la sinergia delle loro attività scientifiche; di agire come promotore di indirizzi comuni per la programmazione e presentazione di progetti di ricerca alle agenzie nazionali ed internazionali di finanziamento della ricerca medica e dei servizi sanitari; di mappare le eccellenze presenti nelle strutture del perimetro del Gruppo. Il Comitato, composto da un Presidente e da membri permanenti e temporanei (scelti tra le maggiori professionalità all'interno del Gruppo), si riunisce almeno 3 volte all'anno o quando il Presidente lo ritiene opportuno, nonché su richiesta dei membri dello stesso.

* * *

Come per tutti gli operatori che operano nel settore della sanità pubblica e privata, anche per il Gruppo GHC la gestione dei rischi propri dei trattamenti e delle cure fornite ai pazienti rappresenta un aspetto molto importante del proprio modello organizzativo.

Le strutture sanitarie ed i soggetti che, a vario titolo, operano al loro interno, sono responsabili sul piano civile e penale dei danni subiti dai pazienti per effetto di comportamenti omissivi o commissivi posti in essere nel corso del trattamento eseguito. Dal punto di vista civile, le strutture sanitarie rispondono a titolo di responsabilità contrattuale, in base al contratto di ospedalità. La responsabilità contrattuale prevede in capo al presunto danneggiato l'onore di provare l'evento dannoso e il danno, lasciando invece in capo alla struttura che eroga la pre-

stazione la possibilità di liberarsi provando la corretta esecuzione della prestazione, e prevede un termine di prescrizione lungo per l'avvio dell'azione risarcitoria (durante il corso della quale il termine resta sospeso). La recente Legge n. 24 dell'8 marzo 2017 (c.d. Legge Gelli – Bianco e di seguito la “**Legge n. 24/2017**”) ha riformato in maniera innovativa la materia della responsabilità medica e gli aspetti risarcitori, prevedendo, tra l'altro, la responsabilità contrattuale diretta della struttura sanitaria (pubblica o privata) nei confronti del paziente per gli errori compiuti dagli operatori sanitari, il termine di prescrizione decennale dell'azione risarcitoria del danneggiato, la responsabilità extracontrattuale da fatto illecito degli operatori medesimi (salvo il caso che operatore e paziente stipulino apposito contratto) e l'azione di rivalsa della struttura nei confronti degli operatori. Per maggiori informazioni sulla Legge n. 24/2017 si veda il successivo Paragrafo 6.1.8 del presente Capitolo 6 del Prospetto Informativo. Il Gruppo GHC ha adottato un approccio alla problematica organizzato, che parte dalla prevenzione (attraverso procedure, protocolli ed attuazione di linee guida) per arrivare alla gestione delle richieste risarcitorie, in fase sia stragiudiziale che contenziosa.

Ciò posto, si fa presente che la gestione dei sinistri da responsabilità sanitaria è attualmente affrontata da ciascuna struttura del Gruppo GHC in modo tendenzialmente autonomo, adeguato sia alle dimensioni, sia alla tipologia delle prestazioni erogate, cui corrispondono rischi qualitativamente e quantitativamente diversi.

Le strutture di maggiore dimensione, come quelle che ospitano attività chirurgica, sono dotate di un'organizzazione più articolata che prevede un *risk manager* con il quale collaborano uno o più professionisti esterni e consulenti medico-legali. Questi seguono dal nascere ogni richiesta risarcitoria dalla fase stragiudiziale a quella contenziosa, coordinando la fase istruttoria e i rapporti con i medici coinvolti sotto la supervisione del direttore generale della struttura. In particolare Hesperia Hospital Modena S.p.A. si è dotata di un proprio Comitato di Valutazione Sinistri composto da avvocati e medici legali, oltre che da dirigenti interni; tale comitato ha il compito di curare le richieste risarcitorie durante l'intero loro corso. Per i sinistri considerati gravi le strutture si avvalgono comunque dei servizi forniti a livello centrale dall'Emittente.

Le strutture minori e quelle che forniscono servizi socio-assistenziali, non dispongono di una specifica organizzazione per la gestione dei sinistri e comunque hanno la figura del *risk manager*. Per la gestione dei sinistri si avvalgono dei servizi forniti al livello centrale dall'Emittente.

Attualmente il Gruppo GHC sta realizzando un portale dedicato alla gestione dei sinistri di tutte le società del Gruppo, allo scopo di consentire il monitoraggio centralizzato di tutte le posizioni, l'unificazione delle procedure e, per quel che concerne le strutture minori, l'accentramento completo della gestione stessa.

Si segnala inoltre che alcune strutture, quali Villa Von Siebenthal, Casa di Cura Prof. Nobili e CMSR Veneto Medica, si sono dotate di polizze assicurative a copertura dei rischi derivanti dalla fornitura dei servizi sanitari e socio-assistenziali forniti.

L'Emittente sulla base delle valutazioni dei propri legali e delle strutture interne che gestiscono le richieste risarcitorie ha classificato su base consolidata le richieste stesse come segue: (i) rischio di soccombenza probabile; (ii) rischio di soccombenza possibile; (iii) rischio

di soccombenza remoto. Coloro che avanzano richieste risarcitorie si dolgono di aver subito danni biologici, in alcuni casi danni morali, e il ristoro dei costi, spese e mancati introiti (c.d. lucro cessante), in conseguenza di asseriti errori terapeutici che le strutture e gli esercenti le professioni sanitarie in queste inseriti avrebbero causato loro. Di seguito si riportano in forma tabellare, alle date del 31 dicembre 2017 e del 30 giugno 2018, le richieste risarcitorie ricevute, il loro ammontare e l'importo degli accantonamenti effettuati a fronte dei relativi rischi, per ciascuna delle classificazioni di rischio sopra menzionate.

Rischio di soccombenza probabile

<i>in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2017	30 giugno 2018
Numero richieste	88	93
Ammontare delle richieste risarcitorie	11.900	13.101
Richieste non quantificabili	-	-
Accantonamento	6.750	6.810

Rischio di soccombenza possibile

<i>in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2017	30 giugno 2018
Numero richieste	8	15
Ammontare delle richieste risarcitorie	300	313
Richieste non quantificabili	3	4
Accantonamento	-	-

Rischio di soccombenza remoto

<i>in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2017	30 giugno 2018
Numero richieste	90	109
Ammontare delle richieste risarcitorie	1.800	801
Richieste non quantificabili	75	75
Accantonamento	-	-

Per maggiori informazioni in merito ai contenziosi pendenti maggiormente significativi che sono stati promossi a seguito di richieste di risarcimento danni presentate nei confronti di società del Gruppo, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.8 del Prospetto Informativo.

6.1.6 Tipologie contrattuali utilizzate dal Gruppo per le commesse e le forniture

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo GHC opera, per ciò che concerne le commesse e le forniture, attraverso l'utilizzo delle seguenti tipologie contrattuali: (i) contratto quadro a lungo termine con condizioni fisse; (ii) offerte e contratti minori a breve durata; (iii) contratti di *outsourcing*, (iv) contratti di manutenzione (v) contratti di *budget*, (vi) contratti di collaborazione coordinata e continuativa e (vii) contratti collettivi ed accordi integrativi aziendali. I contratti, che sono negoziati dall'Emittente, vengono poi sottoscritti da ciascuna società del Gruppo.

(i) *Contratti quadro a lungo termine*

I contratti quadro a lungo termine sottoscritti dalle strutture del Gruppo hanno ad oggetto la fornitura di:

- materiale protesico impiantabile in conto deposito, ossia senza costi fissi e con emissione di proposte di acquisto e relativa fatturazione solo ad avvenuto impianto;
- presidi sanitari specialistici ad alto costo, farmaci brand, soluzioni fisiologiche, ossigeno e gas medicali etc.

(ii) *Offerte e contratti minori di breve durata*

Le offerte ed i contratti di breve durata, i quali sono soggetti periodicamente alla rinegoziazione tra le parti, hanno ad oggetto la regolarizzazione della fornitura di presidi sanitari generici di largo consumo a basso costo, di farmaci generici e bio-similari, di prodotti di tipografia e cancelleria, cespiti minori (e.g., strumentario, apparecchiature elettromedicali, arredi ufficio, arredi degenza etc.).

(iii) *Contratti di outsourcing*

Il Gruppo GHC, nello svolgimento delle proprie attività, ha sottoscritto contratti di esternalizzazione con soggetti terzi per la fornitura di taluni servizi, tra cui lavaggio e noleggio di biancheria piana, confezionata e materasseria, ristorazione, smaltimento rifiuti, pulizie, ingegneria clinica, cartelle cliniche, istopatologia, nonché per la gestione operativa di una o più attività chirurgiche (*global service*), la fornitura di presidi, impiantabili, apparecchiature e del personale ed eliminazione delle scorte di magazzino (*Pay per use*).

(iv) *Contratti di manutenzione*

Il Gruppo GHC affida a soggetti terzi la manutenzione ordinaria e straordinaria *full risk* e le relative verifiche tecniche delle apparecchiature diagnostiche di alta fascia.

(v) *Accordi di budget*

Gli accordi di *budget* sono sottoscritti dalle società del Gruppo GHC con la Pubblica Amministrazione (i.e., Regione o ASL). Detti accordi disciplinano le modalità di pagamento in favore dell'operatore privato accreditato da parte del Sistema Sanitario Regionale. In particolare, gli stessi prevedono (i) i requisiti soggettivi ed oggettivi della struttura sanitaria; (ii) l'ammontare massimo di risorse disponibili per l'acquisto di prestazioni sanitarie unitamente alle tariffe applicabili per ciascun servizio erogato; (iii) le modalità di fatturazione da parte della struttura sanitaria (i.e., mensili, mediante consuntivo, in acconto con saldo finale, etc.); (iv) i tempi e le modalità di liquidazione delle fatture emesse ai sensi del punto (iii) che precede; (v) le modalità di controllo e verifica delle attività erogate e (vi) i vincoli relativi alla distribuzione delle attività nel corso dell'anno solare.

(vi) *Contratti di collaborazione coordinata e continuativa*

Per ciò che concerne le collaborazioni prestate nell'esercizio di professioni intellettuali, anche se non necessariamente ordinistiche, o comunque comportanti un ruolo apicale e di direzione, alcune società del Gruppo (tra cui Villa Berica, Eremo di Miazzina, Villa Garda, Villa Von Siebenthal) hanno sottoscritto contratti di collaborazione coordinata e continuativa i quali escludono l'attribuzione al committente (i.e., la struttura) dei poteri di organizzazione delle modalità di esecuzione della prestazione del collaboratore, anche con riferimento ai tempi e al luogo di lavoro, al fine di evitare l'effetto previsto dall'art. 2 del D.lgs. 15 giugno 2015, n. 81. recante la disciplina organica dei contratti di lavoro e revisione della normativa in tema di mansioni, ossia l'applicazione della disciplina del rapporto di lavoro subordinato. Detti contratti disciplinano le varie modalità di coordinamento che sono stabilite di comune accordo fra le parti, a seconda delle esigenze dettate dal tipo di prestazione, in modo che, nel rispetto di esse, il collaboratore organizza autonomamente la propria attività.

(vii) *Contratti collettivi ed accordi integrativi aziendali*

Le società del Gruppo applicano al proprio personale non dirigenziale i seguenti contratti collettivi nazionali (il "CCNL"): (i) il contratto collettivo nazionale per il personale medico delle strutture sanitarie private AIOP (il "CCNL Personale Medico"); (ii) il contratto collettivo nazionale per il personale non medico delle strutture sanitarie private AIOP (il "CCNL Personale Non Medico"); (iii) il contratto collettivo nazionale per il settore Studi Professionali (il "CCNL Studi Professionali"); (iv) il contratto collettivo nazionale per il personale dipendente dalle realtà del settore territoriale e socio-sanitario-assistenziale-educativo (il "CCNL ANASTE"); (v) il contratto collettivo nazionale per le lavoratrici ed i lavoratori dipendenti delle istituzioni aderenti alla Fenascop (il "CCNL FENASCOP"). Con riguardo al personale dirigenziale è applicato il Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro per i dirigenti di aziende del terziario della distribuzione e dei servizi (il "CCNL Dirigenti Commercio").

Per maggiori informazioni in merito all'applicazione dei contratti integrativi aziendali si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 17, Paragrafo 17.1 del Prospetto Informativo.

Il personale medico delle strutture del Gruppo viene remunerato prevalentemente con una componente di remunerazione fissa e una componente di remunerazione variabile, quest'ultima calcolata in base a specifici parametri di *performance* (ad esempio fatturato, indice di riempimento della struttura) o in base alle giornate di presenza. In particolare, nelle strutture del Gruppo Fides il personale medico è contrattualizzato con accordi libero professionali a quantificazione annuale fissa. Unica eccezione sono le due strutture Centro di Riabilitazione e Villa del Principe il cui personale medico ha una percentuale di remunerazione variabile calcolata in base alla effettiva presenza.

Per informazioni in merito alla gestione da parte del Gruppo dell'attribuzione della responsabilità civile derivante dalle prestazioni mediche offerte dal Gruppo con particolare riguardo alla ripartizione tra le strutture del Gruppo ed il relativo personale esercente le professioni sanitarie e le connesse coperture assicurative si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafi 6.1.8 e 6.1.5 del Prospetto Informativo.

6.1.7 Fattori chiave

I principali fattori chiave che contraddistinguono il Gruppo GHC nel settore in cui opera possono essere sintetizzati come segue:

- Presenza in un mercato resiliente e largamente frammentato, con forte potenziale di consolidamento ed elevate barriere all'ingresso. Il settore sanitario in Italia è storicamente contraddistinto da una spesa sanitaria a carico dello Stato Italiano stabile, a fronte di un'incidenza sul PIL inferiore a quella degli altri principali paesi europei e ad un contesto di invecchiamento della popolazione (cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.2, del Prospetto Informativo). Il settore sanitario italiano è altresì caratterizzato da una regolamentazione complessa e diversificata tra le Regioni, che prevede un articolato processo di autorizzazione, accreditamento istituzionale e sottoscrizione di "accordi di budget" (per ulteriori informazioni sul quadro normativo di riferimento, cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.9, del Prospetto Informativo). Inoltre, assume particolare importanza nel mercato sanitario il possesso di conoscenze e competenze specialistiche, lo sviluppo di rapporti e relazioni con istituzioni ed enti pubblici e la reputazione a livello di strutture e di singole professionalità. Tali fattori distintivi, uniti ad un complesso sistema regolamentare che norma il procedimento di autorizzazione ed accreditamento e tenuto conto del fabbisogno territoriale e delle soglie dimensionali minime di 60 posti letto di cui al D.M. 2 aprile 2015, n. 70, rendono il settore sanitario italiano poco penetrabile da parte di nuovi *competitors*. Al contempo, anche considerato il requisito dimensionale minimo di 60 posti letto e la continua ricerca di efficienza degli operatori, il mercato sanitario italiano presenta un forte potenziale di consolidamento per i grandi gruppi in grado di avvantaggiarsi della propria esperienza e delle economie di scala e scopo.
- Offerta diversificata e presenza in aree geografiche "virtuose". Il Gruppo GHC si pone come un operatore privato integrato con un'ampia offerta di servizi ospedalieri diversificati e servizi socio-assistenziali. Il Gruppo opera attraverso 18 strutture⁽²¹⁾, localizzate prevalentemente nelle Regioni Nord e Centro Italia più "virtuose", ossia quelle, aventi un reddito ed una spesa sanitaria *pro-capite* superiori alla media italiana e non sottoposte a piani di rientro finanziario e caratterizzate per una mobilità netta positiva. In particolare, il Gruppo GHC si caratterizza per un'ampia gamma di attività e servizi nei comparti del Settore Ospedaliero e del Settore Territoriale e Socio-Assistenziale, privilegiando le specializzazioni e le procedure a più alta redditività (tra le quali, specialità di altissima complessità, medicina e chirurgia d'urgenza, riabilitazione motoria, cardiologica, nutrizionale e psichiatrica, Residenze Sanitarie Assistenziali estensive ed intensive, comi in stato vegetativo persistente, centri diagnostici) (per ulteriori informazioni circa le attività e i servizi del Gruppo cfr. Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1 del Prospetto Informativo). Tale diversificazione geografica e di servizi offerti permette al Gruppo di sviluppare la propria strategia di crescita per acquisizioni su più fronti e di esprimere elevati *standard* qualitativi, rappresentando un punto di riferimento per i pazienti non solo in regime di privato accreditato ma anche "out-of-pocket" e "fuori-regione".
- Piattaforma per la crescita con comprovata capacità di gestire i processi di acquisizione ed integrazione. Il Gruppo GHC vanta un rilevante *track-record* di operazioni di acqui-

(21) Oltre quattro strutture di titolarità di Il Fiocco S.c.a.r.l., società partecipata dall'Emittente in misura pari al 40% del capitale sociale tramite la controllata Fi.d.es Medica S.r.l.. Le informazioni finanziarie di Il Fiocco S.c.a.r.l. sono consolidate secondo il metodo del patrimonio netto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, del Prospetto Informativo.

sizione di strutture (per ulteriori informazioni *cf.* Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5, del Prospetto Informativo), che sono state integrate con successo nel modello organizzativo e gestionale dello stesso sviluppando sinergie, valorizzando le potenzialità di crescita e promuovendo l'efficientamento di costi e risorse. A titolo esemplificativo, il Gruppo GHC, nei due anni precedenti la Data del Prospetto Informativo, ha acquisito e consolidato Fides Medica e la maggioranza del capitale di Casa di Cura Prof. Nobili. Nel 2014 ha acquisito e integrato efficacemente C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l., che nel tempo è diventato un punto di riferimento per il territorio nel capo della diagnostica per immagini, della cardiologia, della medicina del lavoro e della fisioterapia e nel 2017 ha completato l'ampliamento della struttura del Rugani Hospital, realizzando due nuove ale, che hanno consentito di accogliere 40 posti letto aggiuntivi autorizzati e accreditati (per ulteriori informazioni sulle operazioni di acquisizioni *cf.* Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5, del Prospetto Informativo). Nell'ambito della struttura organizzativa, le operazioni di acquisizione sono seguite da un *team* dedicato, guidato in prima persona dall'Amministratore Delegato e dotato delle necessarie competenze di settore, in modo da garantire la coerenza delle operazioni con le linee strategiche del Gruppo.

- Modello organizzativo c.d. "patient-centered" supportato da staff di elevato standing e strutture d'avanguardia. Le strutture del Gruppo GHC operano sulla base di un modello c.d. "patient-centered" supportato da uno staff medico e para-medico di elevato standing, da investimenti in infrastrutture in grado di generare risultati clinici di rilievo e una reputazione in linea con i più elevati livelli di qualità nella cura del paziente. La qualità dello staff medico è dimostrata dalla numerosità degli articoli pubblicati su riviste di ricerca medica e scientifica, dai riconoscimenti sia nazionali che internazionali, dallo sviluppo di trattamenti innovativi come, a titolo d'esempio, la Terapia Cognitivo Comportamentale per i Disturbi dell'Alimentazione (CBT-ED), raccomandata dalle linee guida del *National Institute for Health and Care Excellence* (NICE) del 2017. Inoltre, ciascuna struttura, per il tramite dei professionisti a vario titolo coinvolti nell'erogazione dei servizi ospedalieri e socio-assistenziali, offre un'assistenza a tutto tondo dal punto di vista medico – relazionale e psicologico – che pone massima attenzione alle diverse necessità dei pazienti, curando sia l'aspetto ricettizio, in termini di *comfort* e qualità delle strutture, sia la qualità dei servizi prestati, con l'obiettivo di offrire al paziente la "migliore esperienza" possibile. Le strutture facenti parte del Gruppo GHC sono realizzate per rispondere ad elevati *standard* qualitativi attraverso infrastrutture, prevalentemente detenute a titolo di proprietà, che soddisfano elevati requisiti in termini clinici e tecnologici. Tali fattori permettono al Gruppo GHC di offrire un servizio di riconosciuta qualità e di rinforzare la reputazione dell'Emittente nel mondo della sanità nazionale, nonché di attrarre pazienti privati e fuori regione (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.5 del Prospetto Informativo).
- Profilo finanziario attrattivo. Il Gruppo GHC presenta un profilo finanziario caratterizzato da una combinazione di un importante *track record* in termini di crescita, sia organica (0,7% Bilancio 2015 – Bilancio 2017 pro-forma CAGR a livello di ricavi e 9,1% a livello di Operating EBITDA) che tramite operazioni di M&A (9,5% Bilancio 2015 – Bilancio 2017 Pro Forma CAGR a livello di ricavi e 18,5% a livello di Operating EBITDA), elevata marginalità, generazione di cassa e un basso ricorso all'indebitamento finanziario. Il Gruppo GHC vanta inoltre un rilevante portafoglio di immobili, per la gran parte detenuti a titolo di proprietà (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 8, del Prospetto Informativo).
- Management con comprovata esperienza e capacità. Il Gruppo GHC dispone di un *management team* contraddistinto da una forte esperienza e conoscenza del settore

e/o dalla capacità di conseguire risultati anche nell'ambito di precedenti esperienze professionali ed è supportato da un azionariato di lungo termine con una consolidata conoscenza del Settore Ospedaliero e del Settore Territoriale e Socio-Assistenziale, beneficiando di una storia professionale e imprenditoriale nel medesimo settore che affonda le proprie origini nella seconda metà degli anni '50 (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1, del Prospetto Informativo). Inoltre il Gruppo GHC nell'anno precedente alla Data del Prospetto Informativo ha consolidato ulteriormente il *management team*, acquisendo nella propria struttura organizzativa nuovi profili di rilievo, ivi inclusi il CFO e l'Head of Finance, i quali sono supportati da un team che vanta una consolidata esperienza nel settore (*i.e.*, Responsabile dell'Amministrazione, Responsabile della pianificazione, controllo e rischi, il *Chief Information Officer* ed il *General Counsel*, nonché i responsabili della gestione ed amministrazione delle strutture sanitarie del Gruppo).

6.1.8 Il quadro normativo

Di seguito si riporta una breve descrizione di alcune disposizioni normative e regolamentari ritenute significative dall'Emittente per lo svolgimento della propria attività. Il Gruppo ritiene di operare nello svolgimento della sua attività in conformità alla normativa vigente di seguito illustrata per quanto ad esso applicabile alla Data del Prospetto, fermo restando e dovendosi comunque tenere presente che l'applicazione delle norme primarie e regolamentari è soggetta a costante evoluzione giurisprudenziale ed evoluzione sia nell'applicazione, sia nell'interpretazione.

L'attività del Gruppo, sia per quanto riguarda il Settore Ospedaliero, sia per quanto riguarda il Settore Territoriale e Socio-Assistenziale, è soggetta ad una vasta, articolata e complessa normativa ed eventuali modifiche possono avere impatti, anche significativi, sull'operatività e l'organizzazione aziendale. Per maggiori informazioni sui rischi connessi a tali eventuali modifiche si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafi 4.2.1. e 4.2.2 del Prospetto Informativo.

Casa di Cura Prof. Nobili ha ottenuto in data 8 ottobre 2018 il riconoscimento di presidio ospedaliero. Alla Data del Prospetto Informativo non sono in scadenza autorizzazioni per presidi ospedalieri per l'utilizzo di impianti, macchinari e attrezzature.

In Italia, a seguito della riforma del SSN, le attività sanitarie e socio-sanitarie possono essere esercitate oltre che da strutture pubbliche, anche da strutture private. Con il D.Lgs. 30 dicembre 1992, n. 502, recante "*Riordino della disciplina in materia sanitaria, a norma dell'art. 1 della legge 23 ottobre 1992, n. 421*", e s.m.i.⁽²²⁾ (il "**D.Lgs. 502/1992**"), fulcro della riforma organizzativa del SSN, si è inteso favorire l'instaurazione di un regime di concorrenza fra strutture pubbliche e private nell'offerta dei servizi sanitari.

Sulla base dell'ordinamento vigente le strutture sanitarie private, autorizzate dalle autorità competenti previa verifica del possesso di determinati requisiti tecnici, organizzativi e strutturali minimi, possono erogare prestazioni sanitarie a carico dei privati, con o senza assicu-

(22) *Sub specie*, gli artt. 8 D.Lgs. 19 luglio 1999, n. 229 e 8 D.Lgs. 28 luglio 2000, n. 254; art. 8, comma 1 lettera b), del D.L. 31 dicembre 2007, n. 248 art. 79, comma-1*quinq*ues, lettera c) e d), D.L. 25 giugno 2008, n. 112 come modificato dalla legge di conversione n. 133 del 6 agosto 2008.

razione. Affinché le strutture private erogino prestazioni a carico del SSN, devono sussistere ulteriori due condizioni: le strutture devono aver ottenuto dalla competente Regione il provvedimento di accreditamento istituzionale (che comporta la verifica della sussistenza di ulteriori requisiti organizzativi) e devono avere altresì stipulato il cosiddetto “*contratto di budget*” con le Aziende sanitarie locali (“**ASL**”) competenti. Il contratto di budget disciplina le modalità di pagamento delle prestazioni sanitarie erogate e indica anche il limite massimo di finanziamento erogabile per ciascuna struttura, definito dalle Regioni sulla base di parametri predeterminati in armonia con la legislazione nazionale.

Le strutture sanitarie private, quindi, non sono più considerate sussidiarie rispetto a quelle pubbliche, ma come una possibile alternativa alle stesse se ed in quanto siano dotate di requisiti tecnologici, strutturali, professionali ed organizzativi minimi che consentano loro di essere legittimamente equiparate alle strutture pubbliche e, quindi, di essere integrate nell’ambito del SSN.

Il quadro normativo nazionale: il D. Lgs. 30 dicembre 1992, n. 502

Nella materia sanitaria, secondo quanto stabilito all’art. 117, co. 3, della Costituzione, allo Stato è riservata una potestà legislativa finalizzata alla determinazione dei principi fondamentali, mentre le Regioni hanno una legislazione concorrente, cioè possono disciplinare la materia nel rispetto dei predetti principi fissati dalle leggi dello Stato.

La normativa nazionale di riferimento in materia di attività sanitaria e socio-sanitaria esercitata da strutture private è contenuta prevalentemente negli artt. Da *8-bis* a *8-octies* del D.Lgs. 502/1992. Tale legge prevede che l’esercizio di attività sanitarie da parte di strutture private per conto del SSN sia subordinato ad un complesso regime autorizzatorio, consistente:

- nel rilascio dell’autorizzazione alla realizzazione della struttura;
- nel rilascio della specifica autorizzazione all’esercizio di attività sanitarie e socio-sanitarie;
- nel successivo rilascio dell’accreditamento istituzionale;
- ed infine nella stipulazione degli accordi contrattuali (art. *8-bis*).

L’autorizzazione alla realizzazione (art. 8-ter)

La realizzazione di strutture sanitarie e socio-sanitarie è subordinata ad autorizzazione. L’autorizzazione alla realizzazione è richiesta sia per la costruzione di nuove strutture, sia per l’adattamento di strutture già esistenti per la loro diversa utilizzazione, l’ampliamento o la trasformazione nonché il trasferimento in altra sede di strutture già autorizzate, con riferimento alle seguenti tipologie:

- strutture che erogano prestazioni in regime di ricovero ospedaliero a ciclo continuativo o diurno per acuti;
- strutture che erogano prestazioni di assistenza specialistica in regime ambulatoriale, ivi comprese quelle riabilitative, di diagnostica strumentale e di laboratorio;
- strutture sanitarie e sociosanitarie che erogano prestazioni in regime residenziale, a ciclo continuativo o diurno.

L'autorizzazione alla realizzazione di strutture sanitarie viene rilasciata dal Comune competente per territorio.

Per la realizzazione di strutture sanitarie e sociosanitarie è previsto che il Comune acquisisca, nell'esercizio delle proprie competenze in materia urbanistica e edilizia, la verifica di compatibilità del progetto da parte della Regione. Tale verifica è effettuata in rapporto al fabbisogno complessivo e alla localizzazione territoriale delle strutture presenti in ambito regionale, anche al fine di meglio garantire l'accessibilità ai servizi e valorizzare le aree di insediamento prioritario di nuove strutture.

L'autorizzazione all'esercizio (art. 8-ter)

Requisito preliminare per l'ammissione dei soggetti privati interessati alla prestazione di servizi assistenziali- a carico del Sistema Sanitario Nazionale, è il rilascio dell'autorizzazione da parte dell'autorità competente identificata in base alla normativa regionale all'esercizio dell'attività sanitaria.

Oltre che per le strutture elencate nel paragrafo che precede, l'autorizzazione all'esercizio di attività sanitarie è, altresì, richiesta per gli studi odontoiatrici, medici e di altre professioni sanitarie, ove attrezzati per erogare prestazioni di chirurgia ambulatoriale, ovvero procedure diagnostiche e terapeutiche di particolare complessità o che comportino un rischio per la sicurezza del paziente, nonché per le strutture esclusivamente dedicate ad attività diagnostiche, svolte anche a favore di soggetti terzi.

Il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio delle attività sanitarie presuppone che il soggetto richiedente dimostri di possedere i requisiti minimi di natura strutturale, tecnologica ed organizzativa stabiliti dalle singole leggi regionali, in armonia con atto di indirizzo e coordinamento statale⁽²³⁾, emanato d'intesa con la Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le Regioni e le Province Autonome, sentito il Consiglio Superiore di Sanità.

Le Regioni, in particolare, sono chiamate a disciplinare:

- le modalità e i termini per la richiesta di rilascio delle autorizzazioni (alla realizzazione e all'esercizio di attività sanitaria e socio-sanitaria);
- le forme di riesame delle istanze, in caso di esito negativo o prescrizioni contestate;
- gli ambiti territoriali in cui si riscontrano carenze di strutture o di capacità produttiva;
- le procedure con cui selezionare i nuovi soggetti interessati.

Il rilascio del titolo autorizzatorio all'esercizio dell'attività sanitaria conferisce alla struttura il diritto di erogare prestazioni esclusivamente a carico dei privati, con o senza copertura assicurativa.

(23) C.f.r. il D.P.R. 14 gennaio 1997 "Approvazione dell'atto di indirizzo e coordinamento alle regioni e alle province autonome di Trento e di Bolzano, in materia di requisiti strutturali, tecnologici ed organizzativi minimi per l'esercizio delle attività sanitarie da parte delle strutture pubbliche e private".

L'accreditamento istituzionale (art. 8-quater)

L'accreditamento istituzionale è il titolo che costituisce il presupposto per la stipula dell'accordo di budget con le ASL territorialmente competenti e l'erogazione di prestazioni a carico del SSN.

Il relativo provvedimento è rilasciato dalle Regioni alle strutture autorizzate, pubbliche o private ed ai professionisti che ne facciano richiesta, subordinatamente alla loro rispondenza ai requisiti ulteriori di qualificazione, alla loro funzionalità rispetto agli indirizzi di programmazione regionale e alla verifica positiva dell'attività svolta e dei risultati raggiunti. Al fine di individuare i criteri per la verifica della funzionalità rispetto alla programmazione nazionale e regionale, ogni Regione definisce il fabbisogno di assistenza secondo le funzioni sanitarie individuate dal Piano sanitario regionale per garantire i LEA, nonché gli eventuali livelli integrativi locali e le esigenze connesse all'assistenza integrativa.

L'art. 8 *quater* del D.Lgs. n. 502/1992 prevede l'emanazione di un atto di indirizzo e coordinamento statale con il quale definire i criteri generali uniformi per la definizione dei requisiti ulteriori necessari per l'accreditamento e per la verifica periodica delle attività. L'atto di indirizzo e coordinamento avrebbe dovuto essere emanato nel rispetto di alcuni criteri e principi direttivi, tra i quali: *“assicurare che tutte le strutture accreditate garantiscano dotazioni strumentali e tecnologiche appropriate per quantità, qualità e funzionalità in relazione alla tipologia delle prestazioni erogabili ed alle necessità assistenziali degli utilizzatori dei servizi”* e *“garantire che tutte le strutture accreditate assicurino adeguate condizioni di organizzazione interna, con specifico riferimento alla dotazione quantitativa e alla qualificazione professionale del personale effettivamente impiegato”*, nonché *“prevedere l'accettazione del sistema di controlli esterni sulla appropriatezza e sulla qualità delle prestazioni erogate, definito dalla regione ai sensi dell'articolo 8-octies”*.

A tali criteri generali uniformi avrebbero dovuto attenersi le Regioni nel disciplinare i requisiti e le procedure di verifica per l'accreditamento.

Tuttavia, la successiva riforma costituzionale (legge costituzionale 18 ottobre 2001, n. 3) ha fatto decadere la possibilità di vedere emanato tale atto e oggi sono le Regioni, con proprie leggi ed atti deliberativi, a dettare i requisiti ulteriori per l'accreditamento, stabilendo i modelli e definendo le procedure per il rilascio del provvedimento.

I requisiti ulteriori imposti dalla normativa regionale per l'accreditamento delle strutture sanitarie hanno carattere, tra l'altro, organizzativo. Alla Data del Prospetto Informativo non risultano sussistere – nelle Regioni ove sono dislocate le strutture del Gruppo - disposizioni normative che possano determinare effetti sulla dotazione di organico, fatte salve le disposizioni della Regione Lazio (DCA n. U00376 del 17/11/2016) e della Regione Veneto (DGR n. 610 del 28/05/2014 e s.m.i.), per le quali si rinvia a quanto riportato *infra* nella descrizione della normativa regionale più rilevante.

La qualità di soggetto accreditato non costituisce vincolo per le aziende e gli enti del SSN a corrispondere la remunerazione delle prestazioni erogate, al di fuori degli accordi contrattuali di cui all'*articolo 8-quinquies*. I requisiti ulteriori costituiscono presupposto per l'accreditamento e vincolo per la definizione delle prestazioni previste nei programmi di attività delle strutture accreditate.

Nel caso di richiesta di accreditamento da parte di nuove strutture o per l'avvio di nuove attività in strutture preesistenti, l'accreditamento può essere concesso, in via provvisoria, per il tempo necessario alla verifica del volume di attività svolto e della qualità dei suoi risultati. L'eventuale verifica negativa comporta la sospensione automatica dell'accreditamento temporaneamente concesso.

In presenza di una capacità produttiva superiore al fabbisogno determinato in base ai criteri di cui al comma 3, lettera b) dell'art. 8-*quater* del D.Lgs. n. 502/1992, le regioni e le unità sanitarie locali attraverso gli accordi contrattuali di cui all'*articolo 8-quinquies*, sono tenute a porre a carico del SSN un volume di attività comunque non superiore a quello previsto dagli indirizzi della programmazione nazionale.

Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo non sussistono disposizioni normative in materia di accreditamento che siano ostative all'ammissione alle negoziazioni delle azioni della Società.

Gli accordi contrattuali (art. 8-quinquies)

Il momento conclusivo del processo di individuazione delle strutture private che possono erogare servizi per conto del SSN è rappresentato dagli accordi contrattuali (cosiddetti "contratti di budget"), stipulati tra le strutture e le aziende sanitarie locali⁽²⁴⁾ competenti.

Spetta a ciascuna Regione il compito di definire l'ambito di applicazione degli accordi contrattuali con specifico riferimento ai seguenti aspetti:

- individuazione delle responsabilità riservate alla Regione e di quelle attribuite alle aziende sanitarie locali nella definizione degli accordi contrattuali e nella verifica del loro rispetto;
- indirizzo per la formulazione dei programmi di attività delle strutture interessate, con l'indicazione delle funzioni e delle attività da potenziare e da depotenziare, secondo le linee della programmazione regionale e nel rispetto delle priorità indicate dal Piano sanitario nazionale (ove applicabile) e dal Piano sanitario regionale;
- determinazione del piano delle attività relative alle alte specialità ed alla rete dei servizi di emergenza;
- criteri per la determinazione della remunerazione delle strutture ove queste abbiano erogato volumi di prestazioni eccedenti il programma preventivo concordato, tenuto conto del volume complessivo di attività e del concorso allo stesso da parte di ciascuna struttura.

La Regione e le aziende sanitarie locali, anche attraverso valutazioni comparative della qualità e dei costi, definiscono accordi sia con le strutture pubbliche ed equiparate, comprese le aziende ospedaliero-universitarie, sia con quelle private e con i professionisti accreditati, anche mediante intese con le loro organizzazioni rappresentative a livello regionale, che indicano:

- gli obiettivi di salute e i programmi di integrazione dei servizi;

(24) Le aziende sanitarie locali sono parte del servizio sanitario nazionale. Si tratta di enti di rilievo locale, che fanno capo alle Regioni nel territorio delle quali sono dislocate, con personalità giuridica pubblica, dotate di autonomia organizzativa, gestionale, tecnica, amministrativa, patrimoniale e contabile nonché centri di imputazione di autonomia imprenditoriale (cfr. art. 3 del D.Lgs 30 dicembre 1992, n. 502).

- il volume massimo di prestazioni che le strutture presenti nell'ambito territoriale della medesima azienda sanitaria locale, si impegnano ad assicurare, distinto per tipologia e per modalità di assistenza;
- i requisiti del servizio da rendere, con particolare riguardo ad accessibilità, appropriatezza clinica ed organizzativa, tempi di attesa e continuità assistenziale;
- il corrispettivo preventivato a fronte delle attività concordate, globalmente risultante dalla applicazione dei valori tariffari e della remunerazione extra-tariffaria delle funzioni incluse nell'accordo, da verificare a consuntivo sulla base dei risultati raggiunti e delle attività effettivamente svolte secondo le indicazioni regionali;
- il debito informativo delle strutture erogatrici per il monitoraggio degli accordi pattuiti e le procedure che dovranno essere seguite per il controllo esterno della appropriatezza e della qualità dell'assistenza prestata e delle prestazioni rese;
- la modalità con cui viene comunque garantito il rispetto del limite di remunerazione delle strutture correlato ai volumi di prestazioni, prevedendo che in caso di incremento a seguito di modificazioni, comunque intervenute nel corso dell'anno, dei valori unitari dei tariffari regionali per la remunerazione delle prestazioni di assistenza ospedaliera, delle prestazioni di assistenza specialistica ambulatoriale, nonché delle altre prestazioni comunque remunerate a tariffa, il volume massimo di prestazioni remunerate si intende rideterminato nella misura necessaria al mantenimento dei limiti preventivati, fatta salva la possibile stipula di accordi integrativi, nel rispetto dell'equilibrio economico-finanziario programmato.

In caso di mancata stipula degli accordi contrattuali, l'accreditamento istituzionale è sospeso.

Le strutture sanitarie possono inoltre essere in qualsiasi momento sottoposte a ispezioni e verifiche sull'effettivo mantenimento dei requisiti necessari allo svolgimento dell'attività sanitaria in regime di accreditamento. In caso di mancata ottemperanza alle eventuali prescrizioni che fossero impartite, la Regione potrà revocare ovvero sospendere, previo avvio di apposito procedimento, le autorizzazioni all'esercizio dell'attività sanitaria e/o il provvedimento di accreditamento istituzionale.

Prestazioni erogabili dalle strutture sanitarie private accreditate

Le strutture sanitarie private accreditate possono rendere a carico del SSN prestazioni per le quali è stato rilasciato il provvedimento di accreditamento sia nei confronti di pazienti residenti nella Regione in cui si trova la struttura, sia nei confronti di pazienti che provengono da altre Regioni diverse da quelle di appartenenza delle singole strutture (c.d. prestazioni cd. "fuori-regione"). Le strutture possono inoltre erogare prestazioni nei confronti di soggetti privati, con o senza copertura assicurativa.

Mobilità sanitaria interregionale: le prestazioni cd. "fuori regione"

Il SSN è un sistema di assistenza pubblico e universalistico, attuato attraverso le Regioni, che garantisce l'assistenza sanitaria a tutti i cittadini, indiscriminatamente.

La L. 23 dicembre 1978, n. 833 già sanciva che – nell'osservanza del principio della libera scelta del cittadino (cfr. art. 19) al ricovero presso gli ospedali pubblici e gli altri istituti con-

venzionati – la legge regionale, in rapporto ai criteri di programmazione stabiliti nel Piano Sanitario Nazionale, disciplinasse i casi in cui fosse ammesso il ricovero in ospedali pubblici, in istituti convenzionati o in strutture ospedaliere ad alta specializzazione ubicate fuori del proprio territorio (art. 25).

Con riferimento alle cosiddette prestazioni “fuori regione”, l’art. 12, comma 3, del D. Lgs. n. 502/1992, come sostituito dall’art. 14, comma 1, lett. b) del D.Lgs. 7 dicembre 1993, n. 517, nel disciplinare le modalità di ripartizione del Fondo sanitario nazionale, specifica che “la quota capitaria di finanziamento da assicurare alle regioni viene determinata sulla base di un sistema di coefficienti parametrici, in relazione ai livelli uniformi di prestazioni sanitarie in tutto il territorio nazionale, determinati ai sensi dell’art. 1”, con riferimento ad alcuni elementi, tra i quali la “mobilità sanitaria per tipologia di prestazioni, da compensare, in sede di riparto, sulla base di contabilità analitiche per singolo caso fornite dalle unità sanitarie locali e dalle aziende ospedaliere attraverso le regioni e le province autonome”.

L’art. 8-sexies, comma 8, del D. Lgs. n. 502/1992, dispone che “Il Ministro della sanità, d’intesa con la Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le regioni e le province autonome di Trento e di Bolzano, sentita l’Agenzia per i servizi sanitari regionali⁽²⁵⁾, con apposito decreto, definisce i criteri generali per la compensazione dell’assistenza prestata a cittadini in regioni diverse da quelle di residenza. Nell’ambito di tali criteri, le Regioni possono stabilire specifiche intese e concordare politiche tariffarie, anche al fine di favorire il pieno utilizzo delle strutture e l’autosufficienza di ciascuna regione, nonché l’impiego efficiente delle strutture che esercitano funzioni a valenza interregionale e nazionale”.

La mobilità sanitaria interregionale può essere, per ciascuna Regione o Provincia autonoma, tanto attiva quanto passiva: nel primo caso ci si riferisce a prestazioni erogate da strutture insistenti nel proprio territorio a pazienti non residenti, nel secondo caso a prestazioni erogate a propri residenti da strutture insistenti in altre regioni.

La spesa relativa alle prestazioni sanitarie offerte ai non residenti è, inizialmente, a carico della Regione dove la prestazione è erogata. Solo successivamente intervengono i rimborsi delle Regioni di provenienza dei pazienti, corrisposti a consuntivo e dopo un’operazione di compensazione tra mobilità attiva e passiva che, data la sua complessità, è disciplinata da apposite linee guida approvate dalla Conferenza Stato-Regioni. Tuttavia a regime ed in una situazione di sostanziale equilibrio, considerato che in sede di riparto annuale del fondo sanitario nazionale si compensa la mobilità effettuata 2 anni prima, sono comunque sempre garantite alle Regioni le risorse necessarie per fronteggiare il pagamento delle prestazioni erogate a non residenti.

Alcune tipologie di prestazioni, tra cui quelle territoriali rivolte a pazienti psichiatrici, vengono invece fatturate direttamente dall’erogatore alla ASL di altra regione di residenza dell’assistito.

La tematica del rimborso delle prestazioni sanitarie “fuori regione” – ampiamente dibattuta in giurisprudenza – è correlata a quella concernente la fissazione dei tetti di spesa delle

(25) L’Agenzia nazionale per i servizi sanitari regionali (Agenas) è un ente pubblico che svolge una funzione di supporto tecnico e operativo alle politiche di governo dei servizi sanitari di Stato e Regioni con compiti di supporto delle attività regionali, di valutazione comparativa dei costi e dei rendimenti dei servizi resi ai cittadini e di segnalazione di disfunzioni e sprechi nella gestione delle risorse personali e materiali e nelle forniture, di trasferimento dell’innovazione e delle sperimentazioni in materia sanitaria, di formazione e ricerca.

prestazioni sanitarie. In particolare, tra le questioni più dibattute, vi è la legittimità del provvedimento del Presidente della Regione (anche nella qualità di Commissario ad Acta), che, attribuendo il budget complessivo alle singole strutture pubbliche e private, include anche le prestazioni che non gravano sull'Amministrazione regionale di riferimento, quali quelle per i residenti fuori Regione.

Altra tematica rilevante in materia inerisce alla legittimità del provvedimento regionale con cui è stabilita la preventiva autorizzazione dell'Azienda sanitaria di residenza del paziente per poter usufruire delle prestazioni a fatturazione diretta fuori Regione ed al conseguente diniego di remunerazione delle prestazioni erogate in assenza di autorizzazione.

A complicare ulteriormente la disciplina delle prestazioni c.d. "fuori Regione" si è aggiunto un quadro normativo sempre più complesso.

Infatti, l'art. 15, comma 14, del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, (decreto sulla c.d. *spending review*), ha introdotto limitazioni alla mobilità interregionale passiva.

A tal proposito negli anni più recenti si è poi assistito ad un mutamento di impostazione da parte del legislatore nazionale il quale, emendando la c.d. *spending review* con l'art. 1, comma 574, della legge 28 dicembre 2015, n. 208 (Legge di Stabilità 2016), ha inteso escludere dai limiti sopra indicati le prestazioni ospedaliere di alta specialità, consentendo di fatto alle Regioni di incrementare le risorse per l'acquisto di prestazioni da privato accreditato compensando i maggiori costi con risparmi anche nel settore pubblico.

Nella Regione Lazio, ad esempio, così come per le prestazioni erogate a favore dei residenti, anche le prestazioni cd. "fuori Regione" – erogate sulla base di appositi accordi tra le Regioni – sono soggette alla limitazione del tetto di spesa fissato annualmente per la singola struttura. Per le prestazioni di alta specialità la Regione Lazio attribuisce tuttavia un budget aggiuntivo, finalizzato proprio a promuovere l'incremento di prestazioni di alta specialità erogate a non residenti. Le limitazioni di budget non trovano comunque applicazione per le prestazioni territoriali rivolte a pazienti psichiatrici in quanto i relativi tetti di spesa sono rivolti esclusivamente ai residenti nel Lazio.

Remunerazione delle strutture

Tutti gli erogatori del SSN sono remunerati, nel rispetto della autonomia costituzionalmente riconosciuta alle Regioni in materia di assistenza sanitaria, secondo regole stabilite a livello regionale, nell'ambito del quadro normativo di riferimento stabilito a livello nazionale per garantire l'omogeneità del sistema.

Le regole di base del sistema di remunerazione attualmente in uso sono state stabilite inizialmente dalla riforma sanitaria del 1992 (art. 8-*sexies* del D.Lgs. n. 502/1992 e s.m.i.), che introdusse nel SSN un sistema di tipo prospettico, basato su tariffe per prestazione fissate preventivamente; le riforme intervenute successivamente hanno confermato le caratteristiche di fondo del sistema, specificandone le modalità di utilizzo.

Il sistema di remunerazione si compone di due elementi principali e si basa sul funzionamento di alcuni meccanismi che ne devono garantire la definizione, l'aggiornamento e il corretto utilizzo.

Elemento fondamentale del sistema sono le tariffe omnicomprensive predeterminate per singola prestazione; ne esistono, normativamente, tre tipologie:

1. le tariffe nazionali, stabilite periodicamente dal Ministero della salute insieme al Ministero dell'Economia;
2. le tariffe regionali, stabilite periodicamente dagli Assessorati regionali alla sanità;
3. per le sole attività di ricovero, dal luglio 2003, sono inoltre stabilite concordemente tra tutte le Regioni ogni anno le tariffe utilizzate per la “*compensazione della mobilità inter-regionale*” (TUC, Tariffa Unica Convenzionale).

Le prestazioni sanitarie per le quali sono determinate le tariffe sono definite in maniera univoca, a livello nazionale, per ciascuna categoria di attività assistenziale, al fine di garantirne l'omogeneità tra Regioni e la connessa portabilità dei diritti di assistenza.

I criteri per determinare le tariffe, a livello nazionale e regionale, sono definiti per legge e impongono, sia il legame delle tariffe con i costi per produrre le prestazioni secondo modalità efficienti ed appropriate, sia il rispetto dei vincoli dettati dai livelli di finanziamento complessivo del SSN.

Oltre alle tariffe, poiché non tutte le attività sanitarie prodotte ed erogate dalle strutture sanitarie sono riconducibili a prestazioni tariffabili singolarmente, il sistema di remunerazione prevede un secondo elemento costituito dalle cosiddette “*Funzioni assistenziali*”, remunerate sulla base del costo standard del corrispondente programma di assistenza.

Attualmente, i decreti ministeriali che, tuttora – per effetto dell'esplicita proroga contenuta nell'art. 1, comma 420, della legge 27 dicembre 2017, n. 205 “*Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2018 e bilancio pluriennale per il triennio 2018-2020*” – definiscono i tariffari nazionali sono:

- i) il Decreto del Ministero della Salute 18 ottobre 2012, il quale provvede a:
- ii) determinare le tariffe nazionali massime di riferimento per la remunerazione delle prestazioni di assistenza ospedaliera per acuti (allegato 1), di assistenza ospedaliera di riabilitazione e di lungodegenza post acuzie (allegato 2) e di assistenza specialistica ambulatoriale (allegato 3), valide per gli anni 2012-2014 (ai sensi dell'articolo 15, commi 15, 16, 17 e 18 del D.L. n. 95/2012, convertito con modificazioni in legge n. 135/2012). A tal fine, il Ministero della Salute ha fatto riferimento ai criteri di cui all' articolo 8-sexies, comma 5, lettere a), b) e c) del D.Lgs. n. 502/1992 e s.m.i.;
- iii) individuare i criteri generali in base ai quali le regioni adottano il proprio sistema tariffario, nel rispetto dei principi di appropriatezza e di efficienza;
- iv) confermare il vincolo costituito dalle tariffe nazionali, in particolare nei confronti delle regioni per le quali il Tavolo di verifica degli adempimenti non abbia verificato il rispetto dell'equilibrio economico-finanziario del settore sanitario.

Con particolare riferimento ai ricoveri ospedalieri per acuti, i valori tariffari riportati nell'allegato 1 al decreto sono stati determinati tenendo conto di quanto segue:

- i) i risultati dello studio nazionale 2011 sui costi dei DRG e il livello di complessità e di severità della casistica trattata nelle 41 strutture ospedaliere incluse;
- ii) l'esigenza, in base alle indicazioni di programmazione sanitaria (incluso il Patto per la salute 2010-2012), di promuovere una rilevante riduzione dei ricoveri ospedalieri inappropriati;

- iii) l'esigenza di garantire il rispetto del vincolo di bilancio e delle compatibilità macroeconomiche dettate sia dalla normativa, sia dal contesto vigente nell'attuale fase del SSN;
- iv) i dati Ocse, che indicano margini di miglioramento dell'efficienza produttiva negli ospedali del SSN;
- v) i valori tariffari vigenti a livello regionale e interregionale.
- iv) il Decreto del Ministero della sanità 27 agosto 1999, n. 332 e s.m.i. individua le prestazioni di assistenza protesica e i dispositivi, ne stabilisce le rispettive tariffe e ne definisce le modalità di erogazione.

Modalità di pagamento delle prestazioni

Le modalità di pagamento delle prestazioni e le relative procedure sono stabilite in ciascun contratto di budget stipulato annualmente da ciascuna struttura con la ASL territorialmente competente.

I pagamenti previsti e disciplinati nei contratti di budget sono soggetti alla disciplina contenuta nel D.Lgs. 9 ottobre 2002, n. 231 "Attuazione della direttiva 2000/35/CE relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali" e s.m.i..

Il finanziamento del Servizio Sanitario Nazionale

La disciplina di riferimento sul finanziamento del SSN è contenuta nel D.Lgs. 18 febbraio 2000, n. 56 "Disposizioni in materia di federalismo fiscale, a norma dell'articolo 10 della legge 13 maggio 1999, n. 133"⁽²⁶⁾.

La legge statale determina annualmente il fabbisogno sanitario, ossia il livello complessivo delle risorse del SSN al cui finanziamento concorre lo Stato.

Il fabbisogno sanitario nella sua componente "indistinta" (c'è poi una quota "vincolata" al perseguimento di determinati obiettivi sanitari), è finanziato dalle seguenti fonti:

- entrate proprie delle aziende del Servizio sanitario nazionale (ticket e ricavi derivanti dall'attività intramoenia dei propri dipendenti), in un importo definito e cristallizzato in seguito ad un'intesa fra lo Stato e le Regioni;
- fiscalità generale delle Regioni: imposta regionale sulle attività produttive – IRAP (nella componente di gettito destinata al finanziamento della sanità), e addizionale regionale all'imposta sul reddito delle persone fisiche – IRPEF. Entrambe le imposte sono quantificate nella misura dei gettiti determinati dall'applicazione delle aliquote base nazionali, quindi non tenendo conto dei maggiori gettiti derivanti dalle manovre fiscali regionali eventualmente attivati dalle singole Regioni;
- compartecipazione delle Regioni a statuto speciale e delle Province autonome di Trento e di Bolzano: tali enti partecipano al finanziamento sanitario fino a concorrenza del fabbisogno non soddisfatto dalle fonti descritte nei punti precedenti, tranne la Regione siciliana, per la quale l'aliquota di compartecipazione è fissata dal 2009 nella misura del 49,11% del suo fabbisogno sanitario (cfr. art. 1, comma 830, della legge 27 dicembre 2006, n. 296 – legge finanziaria 2007);

(26) http://www.salute.gov.it/portale/temi/p2_6.jsp?id=4752&area=programmazioneSanitariaLea&menu=dati

- bilancio dello Stato: esso finanzia il fabbisogno sanitario non coperto dalle altre fonti di finanziamento essenzialmente attraverso la compartecipazione all'imposta sul valore aggiunto – IVA (destinata alle Regioni a statuto ordinario), le accise sui carburanti e attraverso il Fondo sanitario nazionale (una quota è destinata alla Regione siciliana, mentre il resto complessivamente finanzia anche altre spese sanitarie vincolate a determinati obiettivi).

Per ogni esercizio finanziario, in relazione al livello del finanziamento del SSN stabilito per l'anno di riferimento, al livello delle entrate proprie, ai gettiti fiscali attesi e, per la Regione siciliana, al livello della compartecipazione regionale al finanziamento, è determinato, a saldo, il finanziamento a carico del bilancio statale nelle due componenti della compartecipazione IVA e del Fondo sanitario nazionale⁽²⁷⁾.

L'assegnazione delle risorse alle Aziende sanitarie tiene conto della mobilità passiva (cioè i residenti che si curano in strutture di altre aziende sanitarie o regioni) e della mobilità attiva (nel caso siano state curate persone provenienti dall'esterno dell'Azienda).

Le Aziende sanitarie vengono inoltre finanziate dalla Regione sulla base delle prestazioni erogate in regime di ricovero (attraverso il costo previsto dai DRG) oppure negli ambulatori (attraverso il tariffario delle prestazioni specialistiche e diagnostiche).

Le manovre finanziarie del Governo apportano le modifiche ai livelli di finanziamento a carico dello Stato.

La composizione del finanziamento del SSN è evidenziata nei cosiddetti "riparti" (assegnazione del fabbisogno alle singole Regioni ed individuazione delle fonti di finanziamento) proposti dal Ministero della Salute sui quali si raggiunge un'intesa in sede di Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le Regioni e le Province autonome di Trento e Bolzano (detta anche "**Conferenza Stato-Regioni**"), organo collegiale italiano finalizzato alla collaborazione istituzionale tra lo Stato e le autonomie locali. L'intesa è poi recepita con propria delibera dal Comitato interministeriale per la programmazione economica – CIPE⁽²⁸⁾.

Le Regioni assegnano, in base a diversi parametri, le risorse finanziarie alle Aziende sanitarie, che le impiegano per garantire ai cittadini l'erogazione delle prestazioni di loro competenza previste dai LEA. I LEA sono stati recentemente ridefiniti a livello statale con D.P.C.M. 12/01/2017 "*Definizione e aggiornamento dei livelli essenziali di assistenza, di cui all'articolo 1, comma 7, del decreto legislativo 30 dicembre 1992, n. 502*". Le prestazioni e i servizi inclusi nei LEA rappresentano il livello "essenziale" garantito a tutti i cittadini ma le Regioni possono utilizzare risorse proprie per garantire servizi e prestazioni ulteriori rispetto a quelle incluse nei LEA.

(27) Cfr. l'art. 26, comma 1, del D.Lgs. 6 maggio 2011, n. 68 "*Disposizioni in materia di autonomia di entrata delle regioni a statuto ordinario e delle province, nonché di determinazione dei costi e dei fabbisogni standard nel settore sanitario*", il quale prevede che, a decorrere dall'anno 2013, il "*fabbisogno sanitario nazionale standard*" è determinato, in coerenza con il quadro macroeconomico complessivo e nel rispetto dei vincoli di finanza pubblica e degli obblighi assunti dall'Italia in sede comunitaria, coerentemente con il fabbisogno derivante dalla determinazione dei LEA erogati in condizioni di efficienza ed appropriatezza, d'intesa con la Conferenza Stato-Regioni. In sede di determinazione, sono distinte la quota destinata complessivamente alle regioni a statuto ordinario, comprensiva delle risorse per la realizzazione degli obiettivi di carattere prioritario e di rilievo nazionale ai sensi dell'art. 1, commi 34 e 34-bis della legge 23 dicembre 1996, n. 662 "*Misure di razionalizzazione della finanza pubblica*" e s.m.i. e le quote destinate ad enti diversi dalle Regioni.

(28) Cfr. delibera del CIPE del 22 dicembre 2017 "*Fondo sanitario nazionale 2017. Il riparto tra le regioni delle risorse vincolate alla realizzazione di specifici obiettivi del piano sanitario nazionale*" è disponibile al link <http://ricerca-delibere.programmazioneeconomica.gov.it/media/docs/2017/E170118.pdf>

In astratto, i LEA dovrebbero essere definiti a livello nazionale per il periodo di validità del Piano Sanitario Nazionale. Le modalità per la redazione del Piano Sanitario Nazionale sono disciplinate dall'art. 1 del D.Lgs. n. 502/1992, che prevede un coordinamento tra le previsioni contenute nei Piani Sanitari Regionali con quelle del Piano Sanitario Nazionale. Tuttavia, l'ultimo Piano Sanitario Nazionale effettivamente approvato e tuttora vigente risulta essere il Piano riguardante il periodo 2006-2008, che ha posto scelte innovative del sistema sanitario alla luce dell'evoluzione del rapporto tra Stato e Regioni, a seguito della legge costituzionale n. 3/2001⁽²⁹⁾.

Le Regioni, attualmente, adottano quindi la pianificazione regionale in conformità a quanto stabilito nell'art. 1 del D.Lgs. n. 502/1992, ma senza che le previsioni di piano confluiscono poi in un nuovo Piano Sanitario Nazionale.

Nel corso degli ultimi anni sono stati adottati vari provvedimenti legislativi e regolamentari, finalizzati essenzialmente a ridurre la spesa pubblica nel settore sanitario.

Tra tali provvedimenti giova citare anche il D.M. 2 aprile 2015, n.70 "*Regolamento Standard ospedalieri*", il quale, nel fissare nuovi "standard qualitativi, strutturali, tecnologici e quantitativi relativi all'assistenza ospedaliera" dispone, tra l'altro, che le Regioni non debbano sottoscrivere contratti di budget con strutture accreditate con meno di 60 posti letto per acuti, fatta eccezione per le strutture mono-specialistiche per le quali sono previste espressioni deroghe. Viene previsto quindi che i ricoveri presso tali strutture vengano soddisfatti dai restanti erogatori pubblici e privati accreditati, e per il 10% dal settore privato non accreditato.

Agenzia Nazionale per i Servizi Sanitari

Con D.Lgs. 30 giugno 1993, n. 266 e s.m.i. è stata istituita l'Agenzia Nazionale per i Servizi Sanitari Regionali ("**Agenas**"), ente pubblico non economico, sottoposto alla vigilanza del Ministero della Salute.

Come si legge sul sito ufficiale dell'ente: "*Mission dell'Agenas è quella di supportare il Ministero della Salute, le Regioni e gli Enti del SSN per contribuire a rendere il sistema sanitario sostenibile e capace di gestire situazioni di elevata complessità clinica e organizzativa, assicurando il rispetto degli standard di qualità, quantità, sicurezza, efficacia, efficienza, appropriatezza ed equità dei servizi erogati dalle strutture sanitarie su tutto il territorio nazionale.*

La realizzazione di questi obiettivi avviene principalmente tramite una sistematica attività di misurazione, analisi, valutazione e monitoraggio che consente di individuare, prima che si verifichino anomalie nell'erogazione dei servizi assistenziali, eventuali punti di debolezza delle organizzazioni sanitarie e di adottare tempestivi interventi correttivi, anche favorendo la diffusione e l'implementazione delle migliori pratiche".

(29) Cfr. sito Ministero della Salute http://www.salute.gov.it/portale/temi/p2_6.jsp?id=1298&area=programmazioneSanitaria-Lea&menu=vuoto

La Normativa Regionale

Le strutture sanitarie di proprietà del Gruppo GHC si trovano nelle Regioni: Emilia Romagna (Hesperia Hospital Modena S.p.A., Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.), Lazio (Villa Von Siebenthal S.r.l.), Liguria (strutture del Gruppo Fides), Piemonte (L'Eremo di Miazzina), Toscana (Rugani Hospital S.r.l.) e Veneto (Casa di cura Villa Berica S.p.A., CMSR Veneto Mediaca S.r.l., Casa di Cura Villa Garda S.p.A., Sanimedica S.r.l.). Pertanto, di seguito si indicheranno, Regione per Regione, le principali disposizioni sulla base delle quali sono stati rilasciati i titoli autorizzatori per l'esercizio dell'attività sanitaria da parte delle predette strutture.

Le normative regionali sotto citate disciplinano il rilascio dei titoli autorizzatori necessari allo svolgimento dell'attività sanitaria in sostanziale armonia con le disposizioni del D.Lgs. n. 502/1992.

La normativa della Regione Emilia Romagna

Le disposizioni fondamentali della Regione Emilia Romagna che disciplinano l'esercizio di attività sanitaria da parte di strutture private sono contenute nelle seguenti disposizioni normative e provvedimenti:

- L.R. 19 febbraio 2008, n. 4, *“Disciplina degli accertamenti della disabilità – Ulteriori misure di semplificazione ed altre disposizioni in materia sanitaria e sociale”*, la quale, all'art. 19, comma 1, prevede che l'autorizzazione all'esercizio viene rilasciata dal Comune competente per territorio, previo parere tecnico, espresso dal Dipartimento di sanità pubblica dell'azienda sanitaria locale territorialmente competente, in ordine al possesso dei requisiti previsti per l'attività che si intende esercitare;
- L.R. 25 febbraio 2000, n. 11 *“Modifiche della L.R. 12 maggio 1994, n. 19 ‘Norme per il riordino del Servizio Sanitario regionale ai sensi del Decreto legislativo 30 dicembre 1992, n. 502, modificato dal Decreto legislativo 7 dicembre 1993, n. 517’*;
- L.R. 20 dicembre 1994, n. 50 *“Norme in materia di programmazione, contabilità, contratti e controllo delle Aziende Unità Sanitarie Locali e delle Aziende Ospedaliere”*;
- L.R. 12 ottobre 1998, n. 34, artt. 9 e 10, che attribuiscono al Direttore generale competente in materia di sanità il potere di procedere alla concessione o al diniego dell'accreditamento con propria determinazione e all'Agenzia sanitaria e sociale regionale il compito di fungere da struttura di supporto nella verifica dei requisiti posseduti dalle strutture sanitarie che richiedono l'accreditamento;
- D.G.R. 23/2/2004, n. 327 *“Applicazione della L.R. 34/98 in materia di autorizzazione e di accreditamento istituzionale delle strutture sanitarie e dei professionisti alla luce dell'evoluzione del quadro normativo nazionale. Revoca di precedenti provvedimenti”*, con la quale la Giunta regionale ha tra l'altro approvato i requisiti generali per l'accreditamento delle strutture sanitarie dell'Emilia-Romagna ed i requisiti specifici per alcune tipologie di strutture;
- Circolare n. 6/2006, *“Deliberazione Giunta regionale n. 327/2004: razionalizzazione e semplificazione degli adempimenti relativi ai provvedimenti di autorizzazione all'esercizio delle strutture sanitarie”*.

La normativa della Regione Lazio

La Regione Lazio ha disciplinato la materia nella L.R. 3 marzo 2003, n. 4 “*Norme in materia di autorizzazione alla realizzazione di strutture e all’esercizio di attività sanitarie e socio-sanitarie, di accreditamento istituzionale e di accordi contrattuali*” e s.m.i.. In particolare, la L.R. n. 4/2003, disciplina le tre fasi di (i) autorizzazione (artt. 4 – 12), (ii) accreditamento istituzionale (artt. 13 – 17-bis), e (iii) accordi contrattuali (artt. 18 e 19). La disciplina di dettaglio è poi contenuta nel Regolamento Regionale 26 gennaio 2007, n. 2 “*Disposizioni relative alla verifica di compatibilità e al rilascio dell’autorizzazione all’esercizio, in attuazione dell’articolo 5, comma 1, lettera b), della legge regionale 3 marzo 2003, n. 4*”. Ai sensi della L.R. n. 4/2003 l’autorizzazione all’esercizio dell’attività sanitaria è rilasciata dalla Regione e non dal Comune. Con il regolamento 13 novembre 2007, n. 13 sono state dettate “*Disposizioni relative alle procedure per la richiesta ed il rilascio dell’accreditamento istituzionale, in attuazione dell’articolo 13, comma 3, della legge regionale 3 marzo 2003, n. 4*”.

Tuttora la Regione Lazio è sottoposta a Piano di Rientro e gestione commissariale⁽³⁰⁾. Le funzioni di Commissario ad Acta sono svolte dal Presidente della Giunta Regionale, che dispone in materia attraverso decreti commissariali.

La disciplina dei requisiti minimi per conseguire l’autorizzazione e l’accreditamento istituzionale è contenuta: (i) nel Decreto del Commissario ad Acta n. U0090 del 10 novembre 2010 avente ad oggetto: l’approvazione di requisiti minimi autorizzativi per l’esercizio delle attività sanitarie e socio-sanitarie e gli requisiti ulteriori per l’accreditamento e (ii) nell’Allegato “C” – Decreto del Commissario ad Acta U0008 del 10 febbraio 2011 e s.m.i.

L’assistenza residenziale per la salute mentale è stata disciplinata attraverso una serie di decreti commissariali *ad hoc* e nello specifico da:

- il Decreto del Commissario ad Acta n. U0015 del 5 settembre 2008 recante “Definizione dei fabbisogni sanitari dell’assistenza residenziale per la salute mentale. Ridefinizione di alcune funzioni assistenziali delle Case di Cura Neuropsichiatriche. Approvazione della Relazione tecnica di ridefinizione di alcune funzioni assistenziali delle Case di Cura Neuropsichiatriche”;
- il Decreto del Commissario ad Acta n.U0048 del 7 luglio 2009 e ss.m.ii. recante “Integrazione e modifica dei requisiti di cui alla DGR 424/2006”; “Ridefinizione dell’offerta complessiva di posti letto nelle Case di Cura Neuropsichiatriche e valorizzazione delle relative tariffe”;
- il Decreto del Commissario ad Acta n. U0017/2010 recante “Atto ricognitivo di cui al Decreto Commissariale 96/2009. Piano dei fabbisogni assistenziali per la Regione Lazio ai sensi dell’art. 2, comma 1, lett. a, numero l) della L.R. n. 4/2003”;

(30) I Piani di Rientro dal Disavanzo (“PdR”), finalizzati ridurre il disavanzo in materia sanitaria delle Regioni, sono stati attivati in dieci Regioni dal 28 febbraio 2007 al 31 dicembre 2010 ai sensi dell’art. 1, comma 180, della legge 311 del 30 dicembre 2004. Successivamente, ai sensi del “*Patto per la Salute del 3 dicembre 2009*”, stipulato ai sensi dell’art. 13 comma 14 e dell’art. 2, comma 88, della legge 23 dicembre 2009, n. 191, è stata data la facoltà alle Regioni redigere Programmi Operativi per la prosecuzione dei Piani di Rientro. Per quanto riguarda la Regione Lazio, il PdR è stato siglato in data 28 febbraio 2007 ed è stato approvato con D.G.R. n. 149 del 6 marzo 2007. A conclusione del primo triennio di attività volte alla riorganizzazione del Servizio Sanitario Regionale, la Regione ha formalizzato il prosieguo del PdR con il Programma Operativo per gli anni 2010-2012 e, con DCA n. U00314 del 5 luglio 2013, ha trasmesso una proposta di Programma Operativo 2013-2015. L’ultimo Programma Operativo per gli anni 2016-2018 è stato adottato con D.C.A. n. U00052 del 22 febbraio 2017.

- il Decreto del Commissario ad Acta n. U0101 del 9 dicembre 2010 e ss.mm.ii. recante: “Revoca parziale, contestuale sostituzione e/o integrazione al DCA n. U0048/2009. Integrazione e modifica dei requisiti di cui alla DGR 424/2006”. “Ridefinizione dell’offerta complessiva di posti letto nelle Case di Cura neuropsichiatriche e valorizzazione delle nuove tariffe”;
- il Decreto del Commissario ad Acta n. U00054/2011 è stato fissato al 31/12/2011 il nuovo termine per l’attuazione delle disposizioni di cui al DCA n. U0101/2010;
- il Decreto del Commissario ad Acta n. U00424 del 19/12/2012 recante: “Piano del fabbisogno assistenziale per i minori con disturbo psichico per la Regione Lazio ai sensi dell’art. 2, comma 1, lett. a, numero 1) della L.R. 4/2003”;
- il Decreto del Commissario ad Acta n. U0425 del 19/12/2012 avente ad oggetto “Ratifica intese con i soggetti privati provvisoriamente accreditati oggetto di riconversione ai sensi del DCA 101/10”;
- il Decreto del Commissario ad Acta n. U00188 del 14/05/2015 recante: “Modifica ed integrazione al Decreto del Commissario ad Acta n. 101 del 9 dicembre: “Revoca parziale, contestuale sostituzione e/o integrazione al Decreto del Commissario ad Acta n. U0048/2009” integrazione e modifica dei requisiti di cui alla D.G.R. 424/2006”; “Ridefinizione dell’offerta complessiva di posti letto nelle Case di Cura Neuropsichiatriche e valorizzazione delle nuove tariffe”; “Nuove disposizioni al fine di uniformare standard organizzativi e gestionali delle Strutture Residenziali e Semiresidenziali Psichiatriche”.

Con il DCA n. U00376/ del 17/11/2016, avente ad oggetto “*Accreditamento strutture sociosanitarie residenziali assistenziali e riabilitative. Integrazione DPCA 00090/2010. Contrattualizzazione del personale dedicato ai servizi alla persona nelle strutture sociosanitarie residenziali assistenziali e riabilitative*” la Regione Lazio ha introdotto ulteriori requisiti di accreditamento delle Residenze Sanitarie Assistenziali, primo fra tutti l’obbligo di assumere direttamente con rapporto di lavoro subordinato il personale con la “*qualifica di infermiere, educatore professionale, fisioterapista, tecnico sanitario e operatore sociosanitario o figura equivalente o dedicata ai servizi alla persona*”.

Si segnala che con sentenza n. 7094 pubblicata in data 26 giugno 2018 il TAR Lazio, sezione Terza Quater, in conformità ad alcuni precedenti della stessa Sezione (cfr. sentenze 4/4/2018, nn. 3740 e 3742 e 6/4/2018, n. 3828 e 30/4/2018, n. 4733, nonché da ultimo 1/6/2018, n. 6127), ha accolto il ricorso presentato da Villa Von Siebenthal S.r.l. (che, per effetto del DCA aveva dovuto assumere 19 unità di personale) e da altre due strutture, annullando gli atti impugnati. Avverso tale sentenza la Regione Lazio ha notificato in data 20 settembre 2018 ricorso in appello per la riforma della predetta sentenza del TAR Lazio, previa sospensiva, che non risulta ancora depositato.

La normativa della Regione Liguria

Con riferimento alla Regione Liguria, i titoli autorizzatori in capo alle strutture sanitarie del Gruppo Fides sono stati rilasciati ai sensi della normativa regionale previgente. In particolare, appaiono di maggiore rilievo le seguenti disposizioni e provvedimenti:

- L.R. 30 luglio 1999, n. 20 “*Norme in materia di autorizzazione, vigilanza e accreditamento per i presidi sanitari e socio-sanitari, pubblici e privati. Recepimento del D.P.R. 14 gennaio 1997*” e successive modificazioni, che attribuiva al Comune la competenza per

il rilascio delle autorizzazioni all'esercizio e alla Regione la competenza per il rilascio degli accreditamenti;

- D.G.R. 29 aprile 2002, n. 395 “*Approvazione procedura e istanza per la richiesta di accreditamento dei presidi sanitari e socio-sanitari pubblici e privati, versione aggiornata del ‘Manuale per l’accreditamento’ nonché disposizioni relative all’avvio dello stesso*”, modificata dalle deliberazioni di Giunta Regionale n. 36/2003, n. 422/2003, n. 1575/2003, n. 529/2007 e n. 423/2009, con la quale la Giunta della Regione Liguria ha approvato le procedure per la presentazione dell’istanza di accreditamento e la versione aggiornata del Manuale (successivamente integrato e modificato) che indica i requisiti e gli indicatori di valutazione delle caratteristiche organizzative presenti nelle strutture;
- L.R. 29 dicembre 2010, n. 23 “*Disposizioni collegate alla legge finanziaria 2011*”, che, all’art. 4, reca “*Disposizioni in materia di accreditamento dei presidi sanitari e socio-sanitari pubblici e privati*”, disponendo che “*Le funzioni in materia di accreditamento dei presidi sanitari e socio sanitari pubblici e privati sono svolte dall’Agenzia Regionale Sanitaria (ARS) che si avvale a tal fine della Commissione tecnica di cui all’articolo 13 della legge regionale 30 luglio 1999, n. 20 (Norme in materia di autorizzazione, vigilanza e accreditamento dei presidi sanitari e socio-sanitari, pubblici e privati. Recepimento del decreto del Presidente della Repubblica 14 gennaio 1997) e successive modifiche e integrazioni*”;
- L.R. 9 agosto 2012, n. 29 “*Adeguamento di disposizioni di carattere finanziario e modifiche di altre norme regionali*”, che attribuisce all’Agenzia Sanitaria Regionale il compito di verificare la sussistenza dei requisiti, avvalendosi dei “*Tecnici verificatori*” previsti dall’art. 13, comma 5, lettera c, della L.R. n. 20/1999 e s.m.i.;
- D.G.R. 28 marzo 2013, n. 371, con la quale la Regione Liguria ha definito ulteriori requisiti per l’accreditamento alla luce di quanto indicato nell’Intesa Stato-Regioni del 20 dicembre 2012;
- L.R. 29 luglio 2016, n. 17 “*Istituzione dell’Azienda Ligure Sanitaria della Regione Liguria (A.Li.Sa.) e indirizzi per il riordino delle disposizioni regionali in materia sanitaria e socio-sanitaria*”, con la quale è stata istituita l’Azienda Ligure Sanitaria, denominata “A.Li.Sa”.

Attualmente, la disciplina del rilascio di autorizzazione e accreditamento istituzionale è contenuta nella L.R. 11 maggio 2017, n. 9 “*Norme in materia di autorizzazione e accreditamento delle strutture sanitarie, sociosanitarie e sociali pubbliche e private*”, che attribuisce le competenze per il rilascio dell’autorizzazione al Comune e le competenze sul processo di accreditamento istituzionale all’Organismo Tecnicamente Accreditante (“O.T.A.”), costituito presso A.Li.Sa.

Nello svolgimento delle proprie funzioni, l’O.T.A. opera nel rispetto del principio di imparzialità, trasparenza e terzietà nei confronti della Regione e nei confronti delle strutture pubbliche e private oggetto di valutazione.

La verifica dei requisiti viene effettuata da personale di A.Li.Sa., delle Aziende sanitarie e dei Comuni inserito nell’elenco dei tecnici verificatori per l’accreditamento istituzionale della Regione Liguria.

La Delibera di Giunta regionale n. 1185 del 28 dicembre 2017 ha deliberato:

- la procedura di accreditamento, con indicazione delle modalità per la presentazione dell’istanza di rilascio e di rinnovo di accreditamento;

- il manuale di accreditamento nel quale sono stabiliti i nuovi requisiti per l'accREDITamento delle strutture sanitarie e sociosanitarie;
- la scheda di autovalutazione (All. B3) con cui le strutture accreditate devono certificare annualmente il mantenimento dei requisiti.

La normativa della Regione Piemonte

La disciplina in materia sanitaria della Regione Piemonte è contenuta principalmente nella L.R. 8 gennaio 2004, n. 1 *“Norme per la realizzazione del sistema regionale integrato di interventi e servizi sociali e riordino della legislazione di riferimento”* e s.m.i.

La L.R. 14 gennaio 1987, n. 5 e s.m.i. contiene *“Disciplina delle Case di cura private”*.

Con D.G.R. 29 dicembre 2004, n. 58-14492 e s.m.i. sono state approvate le linee-guida per la vigilanza, da parte delle Commissioni ASL, sui requisiti strutturali, impiantistici ed organizzativi delle Case di cura private.

La D.G.R. 27 gennaio 2014, n. 13-7043, modificata e integrata dalla D.G.R. 12 maggio 2014, n. 15-7576, reca, infine, i *“requisiti minimi autorizzativi per le case di cura private”* e sostituisce l'allegato A) alla L.R. 14 gennaio 1987, n. 5, in virtù del combinato disposto di cui al novellato art. 4, comma 2, della medesima L.R. n. 5/1987 e all'art. 39 della L.R. 8/2013.

La normativa della Regione Toscana

Nella Regione Toscana il sistema di autorizzazione e accreditamento delle strutture sanitarie è disciplinato dalla L.R. 5 agosto 2009, n. 51 *“Norme in materia di qualità e sicurezza delle strutture sanitarie: procedure e requisiti autorizzativi di esercizio e sistemi di accreditamento”* e dal relativo regolamento di attuazione 17 novembre 2016, n. 79/R.

L'autorizzazione all'esercizio è rilasciata dal Comune, ove la struttura ha sede, il provvedimento di accreditamento istituzionale dalla Regione (dalla Giunta regionale).

In particolare, l'art. 4 della L.R. n. 51/2009, dispone che sono soggette ad autorizzazione del Comune, da rilasciare nel termine di novanta giorni dalla richiesta, l'apertura, l'ampliamento, la riduzione e la trasformazione dell'attività, l'ampliamento e la riduzione dei locali, nonché le trasformazioni interne se ed in quanto incidano sulla conformità della struttura ai requisiti applicabili e il trasferimento in altra sede delle strutture sanitarie private che erogano le prestazioni appartenenti alle tipologie indicate all'articolo 1, comma 1, lettera a) e cioè 1) prestazioni di assistenza specialistica in regime ambulatoriale, ivi comprese quelle riabilitative, di diagnostica strumentale e radiologiche nonché di laboratorio; 2) prestazioni in regime residenziale, a ciclo continuativo o diurno; 3) prestazioni in regime di ricovero ospedaliero a ciclo continuativo o diurno per acuti; 4) attività o servizi che per la loro peculiarità necessitano di percorsi di verifica dedicati.

Il Comune, prima del rilascio dell'autorizzazione, acquisisce preventivamente dalla Giunta regionale il parere positivo sulla compatibilità della struttura rispetto al fabbisogno regionale in

tutti i casi in cui detta compatibilità è prevista. L'art. 7 della L.R. n. 51/2009 dispone che le strutture sanitarie autorizzate inviino, con periodicità triennale, al Comune che ha rilasciato l'autorizzazione, dichiarazione sostitutiva attestante il mantenimento dei requisiti di cui all'art. 3.

Il procedimento per il rilascio dell'accreditamento istituzionale è disciplinato dall'art. 29 della L.R. n. 51/2009, il quale dispone che le strutture sanitarie private autorizzate che intendono erogare prestazioni per conto del servizio sanitario regionale, e le strutture sanitarie pubbliche devono ottenere l'accreditamento da parte della Giunta regionale. L'accreditamento istituzionale è rilasciato dalla Giunta regionale alle strutture pubbliche e private che ne facciano richiesta, subordinatamente alla loro funzionalità rispetto agli indirizzi della programmazione regionale, in particolare al piano sanitario e sociale integrato regionale e al possesso dei requisiti di cui all'art. 30⁽³¹⁾ della medesima L.R. n. 51/2009.

L'accreditamento istituzionale è titolo necessario per l'instaurazione dei rapporti di cui all'art. 8-*quinquies* del D.Lgs. n. 502/1992, da stipularsi, nell'ambito della programmazione regionale e locale, nel rispetto della disciplina vigente secondo i principi di imparzialità e trasparenza.

La qualità di soggetto accreditato non costituisce vincolo per le aziende e gli enti del servizio sanitario a corrispondere la remunerazione delle prestazioni erogate al di fuori degli accordi contrattuali di cui all'articolo 8-*quinquies* del D.Lgs. n. 502/1992.

L'accreditamento istituzionale ha validità cinque anni, decorrenti dalla data del rilascio indipendentemente dalle successive variazioni, e può essere rinnovato; a tal fine, il legale rappresentante della struttura presenta istanza alla Giunta regionale con le medesime modalità e procedure di cui all'articolo 32; nelle more del provvedimento regionale, la struttura sanitaria continua ad operare in regime di proroga.

Ai sensi dell'art. 32 della L.R. n. 51/2009, la domanda di accreditamento è inoltrata alla Giunta regionale da parte del legale rappresentante delle strutture pubbliche e private richiedenti.

L'istanza di accreditamento deve essere corredata di apposita dichiarazione sostitutiva o attestazione del legale rappresentante della struttura, attestante il possesso dei requisiti prescritti indicati dal regolamento di attuazione della L.R. n. 51/2009 e dagli atti della Giunta regionale adottati previo parere della commissione consiliare competente che si esprime entro trenta giorni dal ricevimento; scaduto il termine la Giunta regionale può provvedere. La Giunta regionale, accertata la funzionalità delle prestazioni erogate dalla struttura rispetto alla programmazione sanitaria regionale, rilascia l'accreditamento istituzionale.

(31) L'art. 30 della L.R. n. 51/2009 dispone: "*Requisiti per l'accreditamento istituzionale.*

1. *I requisiti organizzativi di livello aziendale necessari per l'attribuzione dell'accreditamento istituzionale sono definiti dal regolamento di cui all'articolo 48.*
2. *I requisiti di processo trasversali così come i requisiti di processo specifici individuati ai sensi dell'articolo 29, comma 3, i correlati criteri di valutazione, compresi quelli riferiti ai requisiti di cui al comma 1, sono definiti, in conformità con gli assetti organizzativi e strategici del sistema sanitario regionale e in coerenza con il sistema regionale di valutazione delle "performance" delle aziende sanitarie, da appositi atti della Giunta regionale adottati previo parere della commissione consiliare competente che si esprime entro trenta giorni dal ricevimento; scaduto il termine la Giunta regionale può provvedere".*

La normativa della Regione Veneto

La normativa di riferimento per il rilascio di autorizzazione all'esercizio e di accreditamento istituzionale nella Regione Veneto è costituita dalla L.R. 16 agosto 2002, n. 22 "Autorizzazione e accreditamento delle strutture sanitarie, socio-sanitarie e sociali", come modificata, in particolare, dalla L.R. 7 febbraio 2014, n. 2 "Disposizioni in materia di promozione della qualità dell'assistenza sanitaria, socio-sanitaria e sociale e modifica della legge regionale 16 agosto 2002, n. 22.

Con la D.G.R. 4 aprile 2014, n. 435 "Disposizioni attuative in materia di accreditamento istituzionale di erogatori privati di prestazioni di assistenza specialistica in regime ambulatoriale. Legge regionale 16 agosto 2002, n. 22 e legge regionale 7 febbraio 2014, n. 2" è stato approvato il Piano attuativo della procedura per l'accreditamento di erogatori privati di prestazioni di specialistica in regime ambulatoriale. Nella Regione Veneto, l'art. 7 della L.R. n. 22/2002 prevede che l'autorizzazione alla costruzione, ampliamento, trasformazione, trasferimento in altra sede delle strutture private, che erogano prestazioni di assistenza residenziale extra-ospedaliera, a ciclo continuativo e/o diurno di carattere estensivo o intensivo, ivi compresi i centri residenziali per tossicodipendenti e malati di AIDS, è rilasciata dal Comune in cui avrà sede la struttura.

Il rilascio delle autorizzazioni avviene previa positiva valutazione della rispondenza alla programmazione socio-sanitaria regionale e attuativa locale, definita in base al fabbisogno complessivo ed alla localizzazione e distribuzione territoriale delle strutture presenti in ambito regionale, anche al fine di meglio garantire l'accessibilità ai servizi e valorizzare le aree di insediamento prioritario di nuove strutture. La rispondenza alla programmazione socio-sanitaria è attestata nel parere obbligatorio e vincolante rilasciato dal dirigente della struttura regionale competente.

L'autorizzazione alla costruzione, ampliamento, trasformazione, trasferimento in altra sede richiesta da strutture private è rilasciata dalla Giunta regionale, per ciò che concerne gli ospedali di comunità le unità riabilitative e di *hospice*, sentita la competente Commissione consiliare, fatto salvo quanto disposto dall'articolo 2, comma 1, lettera g), n. 7, della legge regionale 25 ottobre 2016, n. 19 "Istituzione dell'ente di governance della sanità regionale veneta denominato "Azienda per il governo della sanità della Regione del Veneto – Azienda Zero". Disposizioni per la individuazione dei nuovi ambiti territoriali delle Aziende ULSS" che disciplina le funzioni di "Azienda Zero", l'Azienda per la razionalizzazione, l'integrazione e l'efficientamento dei servizi sanitari, socio-sanitari e tecnico-amministrativi del servizio sanitario regionale.

Ai sensi degli artt. 8 e 11 della medesima legge regionale, l'autorizzazione all'esercizio delle strutture è rilasciata dal dirigente regionale della struttura regionale competente, previa positiva valutazione del fabbisogno sanitario regionale e previo accertamento del rispetto dei requisiti minimi e di qualità per l'autorizzazione all'esercizio.

L'accertamento del possesso e la verifica del mantenimento dei requisiti minimi, sono effettuati dall'autorità competente al rilascio dell'autorizzazione stessa che, a tal fine, si avvale delle proprie strutture tecniche o dell'azienda Unità locale socio sanitaria (U.L.S.S.) competente per territorio o di apposita struttura tecnica dell'Agenzia regionale socio-sanitaria istituita con legge regionale 29 novembre 2001, n. 32. La verifica deve essere effettuata con periodicità almeno quinquennale ed ogni qualvolta se ne ravvisi la necessità.

Qualora si verificano inadempienze rispetto ai requisiti di cui all'articolo 10, comma 1, ed alle indicazioni inserite nell'atto di autorizzazione all'esercizio, segnalate dalle strutture regionali competenti, dal Comune, dall'unità locale socio sanitaria competente per territorio o dalle associazioni di tutela di cui all'articolo 14 del D.Lgs. n. 502/1992 e successive modificazioni, l'autorità competente al rilascio dell'autorizzazione contesta alla struttura inadempiente le irregolarità rilevate e, con formale diffida, ne impone l'eliminazione entro un termine tassativo, decorso inutilmente il quale ordina la chiusura temporanea, totale o parziale, della struttura medesima sino alla rimozione delle cause che l'hanno determinata. Nel caso di reiterate e gravi infrazioni l'autorità competente procede alla revoca dell'autorizzazione.

L'art. 15 della L.R. n. 22/2002, nel disciplinare l'accreditamento istituzionale, specifica che l'autorizzazione alla realizzazione ed all'esercizio non produce effetti vincolanti ai fini della procedura di accreditamento istituzionale, che si fonda sul criterio di regolazione dell'offerta in attuazione della programmazione socio-sanitaria regionale e attuativa locale.

Si segnala che, per effetto della DGR n. 610 del 28/05/2014 della Regione Veneto avente ad oggetto la *“Definizione dei valori minimi di riferimento per il personale di assistenza del comparto dedicato alle aree di degenza ospedaliera. Articolo 8, comma 1⁽³²⁾, della L.R. 29 giugno 2012, n. 23. Deliberazione n. 179/ CR del 30 dicembre 2013”*, poi modificata con DGR n. 797 del 08/06/2018 avente ad oggetto *“Definizione dei valori minimi di riferimento per il personale di assistenza del comparto dedicato alle aree di degenza ospedaliera - Aggiornamento e monitoraggio. Art. 8, comma 1 della L.R. 29 Giugno 2012, n. 23. DGR n. 108/CR del 24 ottobre 2017”* (c.d. *“normativa sul minutaggio”*), Villa Garda ha l'obbligo di assumere 1 infermiere e di 4 operatori socio sanitari entro fine 2018 al fine di mantenere l'accreditamento.

La Legge n. 24 dell'8 marzo 2017 (la c.d. Legge Gelli-Bianco)

La Legge n. 24 dell'8 marzo 2017 (la c.d. Legge Gelli-Bianco e di seguito la **“Legge n. 24/2017”**) ha ad oggetto disposizioni in materia di sicurezza delle cure e della persona assistita, nonché in materia di responsabilità professionale degli esercenti le professioni sanitarie.

La legge n. 24/2017 ha realizzato un profondo cambiamento nell'ambito della responsabilità sanitaria, declinandola sul piano civilistico nella duplice forma della responsabilità contrattuale delle strutture sanitarie ed extracontrattuale degli esercenti la professione sanitaria, prevedendo la responsabilità penale in capo a questi ultimi, per effetto di comportamenti omissivi o commissivi posti in essere nel corso del trattamento eseguito (articolo 6).

Si riportano qui di seguito i principali aspetti della nuova normativa, sottolineando che, nonostante i termini previsti siano ormai da tempo scaduti, non sono stati ancora emanati i decreti attuativi che hanno ed avranno un ruolo fondamentale per la sua applicazione.

Per i danni derivanti dall'esercizio dell'attività medica, la Legge n. 24/2017 assoggetta a responsabilità contrattuale la struttura sanitaria, sia essa pubblica o privata, nei confronti del

(32) L'art. 8 *“Definizione delle dotazioni standard e dei costi standard”*, co. 1 della L.R. 29/06/2012, n. 23 *“Norme in materia di programmazione socio sanitaria e approvazione del Piano socio-sanitario regionale 2012-2016”* stabilisce che *“Entro il 31 dicembre 2012 la Giunta regionale, d'intesa con la competente commissione consiliare, definisce le dotazioni standard del personale sanitario, professionale e amministrativo dei servizi sanitari e socio-sanitari necessari a garantire l'erogazione dei livelli essenziali di assistenza (LEA) con riferimento ai bacini territoriali coincidenti con le aziende ULSS, secondo quanto previsto dal comma 4 dell'articolo 128 della legge regionale 13 aprile 2001, n. 11”*.

paziente, sul rilievo che l'accettazione del paziente comporta la conclusione di un contratto atipico a prestazioni corrispettive, il cosiddetto contratto di ospedalità, con conseguente onere della prova in capo alla struttura sanitaria stessa e termine di prescrizione decennale dell'azione risarcitoria del danneggiato. Pertanto, la struttura sanitaria è responsabile delle condotte dolose o colpose degli operatori sanitari (articolo 7, comma 1). La medesima regola d'imputazione della responsabilità vale con riguardo alle prestazioni sanitarie in regime di libera professione "intramuraria" ovvero nell'ambito di attività di sperimentazione e di ricerca clinica o in regime di convenzione con il Servizio Sanitario Nazionale, nonché attraverso la telemedicina (articolo 7, comma 2).

L'esercente la professione sanitaria risponde del proprio operato ai sensi dell'articolo 2043 del Codice Civile, con conseguente onere della prova in capo al paziente e termine di prescrizione breve (quinquennale), salvo abbia stipulato direttamente con il paziente un apposito contratto che rappresenta la fonte degli obblighi di prestazione professionale da parte del medico (articolo 7, comma 3).

Allo scopo di garantire l'efficacia delle azioni dirette promosse dal danneggiato e di quelle di rivalsa promosse dalle strutture sanitarie, ciascun esercente la professione sanitaria operante a qualunque titolo in strutture sanitarie o sociosanitarie, pubbliche o private, deve provvedere personalmente alla stipula di un'adeguata polizza di assicurazione per colpa grave.

Le strutture sanitarie sono legittimate ad agire giudizialmente in rivalsa nei confronti del professionista solo in caso di suo dolo o colpa grave (articolo 9, comma 1).

Qualora l'esercente la professione sanitaria non sia stato parte del giudizio o della procedura stragiudiziale di risarcimento del danno, l'azione di rivalsa nei suoi confronti può essere esercitata soltanto successivamente al risarcimento avvenuto sulla base di titolo giudiziale o stragiudiziale e deve essere esercitata, a pena di decadenza, entro un anno dall'avvenuto pagamento. La decisione pronunciata nel giudizio promosso contro la struttura sanitaria o sociosanitaria o contro l'impresa di assicurazione non fa stato nel giudizio di rivalsa se l'esercente la professione sanitaria non sia stato parte del giudizio. Inoltre in nessun caso la transazione è opponibile all'esercente la professione sanitaria nel giudizio di rivalsa. In caso di colpa grave, l'importo della surrogazione di cui all'articolo 1916, comma 1, del Codice Civile, non può superare, per singolo evento, una somma pari al triplo del valore maggiore della retribuzione lorda annua dell'esercente la professione sanitaria (articolo 9, comma 5).

Nella determinazione del danno il giudice deve tener conto della condotta del sanitario in rapporto all'osservanza delle raccomandazioni previste dalle linee guida – elaborate da enti e istituzioni pubblici e privati, dalle società scientifiche e dalle associazioni tecnico-scientifiche delle professioni sanitarie, iscritte in apposito elenco istituito e regolamentato con decreto del Ministero della salute – nonché, in assenza di queste, alle buone pratiche clinico-assistenziali, ad eccezione delle particolarità connotanti il caso concreto.

Per la liquidazione dei danni a carico della struttura sanitaria o sociosanitaria, pubblica o privata e dell'esercente la professione sanitaria, si applicano le tabelle del danno biologico previste dagli articoli 138 e 139 del Codice delle Assicurazioni private, di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, integrate, ove necessario, con la procedura di cui al comma 1 del predetto articolo 138 e sulla base dei criteri di cui ai citati articoli, così da tener conto delle fattispecie da esse non previste.

La Legge n. 24/2017 ha introdotto un obbligo di assicurazione in capo alle strutture sanitarie. In particolare le strutture sanitarie e sociosanitarie, pubbliche e private, devono essere provviste di copertura assicurativa o di altre analoghe misure per la responsabilità civile verso i terzi e per la responsabilità civile verso i prestatori d'opera, ai sensi dell'articolo 27, comma 1-bis, del D.L. 24 giugno 2014, n. 90, anche per danni cagionati dal personale a qualunque titolo operante presso le strutture sanitarie o sociosanitarie pubbliche e private, compresi coloro che svolgono attività di formazione, aggiornamento nonché di sperimentazione e di ricerca clinica, anche in regime di libera professione intramuraria ovvero in regime di convenzione con il SSN, nonché attraverso la telemedicina (articolo 10, comma 1).

La garanzia assicurativa deve prevedere una operatività temporale anche per gli eventi accaduti nei dieci anni antecedenti la conclusione del contratto assicurativo, purché denunciati all'impresa di assicurazione durante la vigenza temporale della polizza. In caso di cessazione definitiva dell'attività professionale per qualsiasi causa deve essere previsto un periodo di ultrattività della copertura per le richieste di risarcimento presentate per la prima volta entro i dieci anni successivi e riferite a fatti generatori della responsabilità verificatisi nel periodo di efficacia della polizza, incluso il periodo di retroattività della copertura.

Il danneggiato ha diritto di agire direttamente, entro i massimali di polizza, nei confronti dell'impresa di assicurazione che presta la copertura assicurativa alle strutture sanitarie o sociosanitarie pubbliche o private e all'esercente la professione sanitaria. L'impresa di assicurazione ha diritto di rivalsa verso l'assicurato nel rispetto dei requisiti minimi, inderogabili, stabiliti con decreto del Ministero dello sviluppo economico.

La Legge n. 24/2017 ha inoltre istituito il Fondo di garanzia per i danni derivanti da responsabilità sanitaria, alimentato dal versamento di un contributo annuale dovuto dalle imprese autorizzate all'esercizio delle assicurazioni per la responsabilità civile per i danni causati da responsabilità sanitaria (articolo 14). A tal fine il predetto contributo è versato all'entrata del bilancio dello Stato per essere riassegnato al Fondo di garanzia. Il Ministero della salute con apposita convenzione affida alla Concessionaria servizi assicurativi pubblici S.p.A. (CON-SAP) la gestione delle risorse del Fondo di garanzia.

Tale Fondo concorre al risarcimento del danno nei limiti delle effettive disponibilità finanziarie, qualora:

- il danno sia di importo eccedente rispetto ai massimali previsti dai contratti di assicurazione stipulati dalla struttura sanitaria o sociosanitaria, pubblica o privata, ovvero dall'esercente la professione sanitaria;
- la struttura sanitaria o sociosanitaria, pubblica o privata, ovvero l'esercente la professione sanitaria risultino assicurati presso un'impresa che al momento del sinistro si trovi in stato di insolvenza o di liquidazione coatta amministrativa o vi venga posta successivamente;
- la struttura sanitaria o sociosanitaria, pubblica o privata, ovvero l'esercente la professione sanitaria siano sprovvisti di copertura assicurativa per recesso unilaterale dell'impresa assicuratrice ovvero per la sopravvenuta inesistenza o cancellazione dall'albo dell'impresa assicuratrice stessa.

Il Regolamento UE 679/2016 in materia di protezione dei dati personali

In data 25 maggio 2018 è diventato direttamente applicabile in tutti gli Stati membri dell'Unione Europea il Regolamento UE 679/2016 (c.d. “**GDPR**”) relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali.

Il GDPR prevede, in particolare:

- sanzioni fino all'importo di Euro 20 milioni o al 4% del fatturato globale annuale per ciascuna violazione;
- requisiti stringenti per il consenso che l'interessato è tenuto, in specifici casi, a prestare;
- diritti rafforzati per gli interessati, ivi incluso il diritto alla portabilità dei dati o il “diritto all'oblio”, che prevede, in alcune circostanze, la cancellazione permanente dei dati personali dell'interessato.

In Italia in data 20 settembre 2018 è entrato in vigore il D.Lgs. 101/2018, che adegua le disposizioni del D.Lgs. 196/2003 (cd. “**Codice Privacy**”) a quelle del predetto Regolamento UE 679/2016. Tale Decreto, in particolare, ha modificato il Codice Privacy eliminando le norme incompatibili con il GDPR ed introducendo specifiche disposizioni in alcuni ambiti determinati, tra cui quello inerente alle prestazioni di servizi sanitari.

A tal riguardo, come previsto dal citato D.Lgs. 101/2018, per un periodo transitorio continueranno ad applicarsi i provvedimenti (es. in materia di amministratori di sistema, sperimentazioni cliniche, etc.) e le autorizzazioni generali (es. in materia di dati sensibili e giudiziari) del Garante Privacy, nonché alcuni codici deontologici non espressamente abrogati, fino a quando il Garante Privacy non adotterà appositi provvedimenti. Si tratta quindi di una situazione che assomma elementi fortemente innovativi con elementi di continuità, ed in ogni caso in evoluzione per effetto dei numerosi provvedimenti che il Garante Privacy è chiamato ad emanare.

6.1.9 La strategia del Gruppo

Il Gruppo GHC intende sviluppare ulteriormente la propria attività ed i servizi offerti dalle diverse strutture sanitarie, attraverso un piano di crescita profittevole e bilanciato in grado di assicurare sostenibilità alle *performance* future e rafforzare il proprio posizionamento competitivo nel mercato di riferimento.

A tal fine, la strategia di crescita del Gruppo GHC si fonda su due direttrici principali, tra loro interconnesse e complementari, di seguito sintetizzate:

- Crescita per linee interne. Il Gruppo GHC intende proseguire nella strategia di crescita organica, attraverso lo sviluppo, il rafforzamento e la valorizzazione delle strutture facenti parte del Gruppo. In particolare, anche al di fuori di operazioni di acquisizione, il Gruppo GHC intende perseguire tale strategia realizzando progetti trasversali di miglioramento dell'efficienza operativa e gestionale delle strutture esistenti, implementando programmi di *partnership* con Università e con centri di eccellenza internazionali e realizzando progetti di ampliamento e valorizzazione delle strutture facenti parte del Gruppo e allargamento della gamma dei servizi da queste offerti, in linea con il mutamento delle tecniche medico-sanitarie, delle esigenze macroeconomiche e sociali nonché degli interventi legislativi e regolamentari. Il Gruppo GHC, in particolare, mira a

consolidare la propria posizione di mercato dal punto di vista della qualità delle strutture, dell'esperienza del personale sanitario e dell'attenzione al paziente, continuando a investire sulle proprie strutture al fine di rappresentare un punto di riferimento anche per i pazienti "out-of-pocket" e per i pazienti "fuori-regione". A tal riguardo, si precisa che per spesa "out of pocket" si intende la spesa assistenziale a carico dell'utente privato, anche per il tramite di coperture assicurative stipulate da parte di quest'ultimo. La strategia perseguita da GHC di attrarre pazienti "out of pocket" deriva, tra l'altro, dal funzionamento del SSN e, nello specifico, dall'incapienza del Fondo sanitario pubblico, non idoneo a soddisfare i crescenti bisogni assistenziali dei cittadini residenti (i.e., aumento dell'età media di vita e, pertanto, del numero di anziani che necessita cure). Detto contesto ha fatto sì che il Gruppo abbia adottato nel tempo delle misure volte a migliorare la qualità delle strutture sanitarie e dei servizi offerti, che risultano pertanto attrattivi da parte anche di pazienti privati. In tal modo sarà quindi possibile per il Gruppo incrementare i ricavi derivanti dall'assistenza resa ai pazienti *out of pocket*, i quali, tuttavia, non sono esposti al rischio di insolvenza, in quanto il compenso per i servizi erogati dalle strutture a detti pazienti viene corrisposto dal paziente stesso, ovvero dalla compagnia assicurativa convenzionata con la struttura sanitaria. Qualora la struttura che eroga il servizio non sia convenzionata con la compagnia assicurativa, il paziente *out of pocket* dovrà pagare personalmente il compenso dovuto, salvo diritto di regresso sulla compagnia di assicurazione. Tale ultima modalità di pagamento non ha tuttavia impatti sul Gruppo.

- *Crescita per linee esterne.* Il Gruppo GHC intende continuare a perseguire la propria strategia di "buy and build" – con una preferenza in Regioni del Nord e del Centro Italia ritenute "virtuose" (in termini di reddito e spesa sanitaria *pro-capite*, assenza di piani di rientro che impattino su tale spesa e mobilità netta positiva) – privilegiando comparti del Settore Ospedaliero e del Settore Socio-Assistenziale ad alta redditività, contraddistinti da specializzazioni di eccellenza. In particolare, il Gruppo GHC intende cogliere le opportunità di mercato attraverso operazioni di acquisizione funzionali e mirate di società *target* caratterizzate da i) contiguità con i valori e dalla condivisione della visione del Gruppo e ii) specifiche caratteristiche finanziarie (i.e. fatturato tra 5 e 50 milioni di Euro, Operating EBITDA margin superiore al 10%, valutando gli interventi correttivi da applicare) ed elevata conversione di cassa. In linea con l'attuale struttura organizzativa, le operazioni di acquisizione saranno seguite da un *team* dedicato alla strategia e al processo di acquisizione, guidato dall'Amministratore Delegato di GHC e composto da professionisti con diverse competenze ed esperti del settore, beneficiando di autonomia e rapidità di decisione ed esecuzione in coerenza con le linee strategiche del Gruppo. Il Gruppo GHC intende, quindi, realizzare il processo di integrazione delle strutture acquisende nel proprio modello operativo e gestionale, (i) ampliandone l'offerta in termini strutturali e/o di servizi e (ii) sviluppando sinergie tra le funzioni delle strutture esistenti ed acquisende, migliorando le economie di scala e di scopo del Gruppo medesimo (per ulteriori informazioni sulle principali operazioni di acquisizione realizzate dal Gruppo GHC e sulla propria strategia di "buy and build", cfr. Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5, del Prospetto Informativo). Alla Data del Prospetto Informativo sono in corso contatti preliminari con diversi soggetti operanti nei settori coperti dal Gruppo e nelle Regioni in cui esso è presente. Con uno di questi la Società ha avviato trattative su base esclusiva, fermo restando che essa non ha comunque stipulato nessun accordo vincolante con i potenziali venditori.

A giudizio dell’Emittente, inoltre, il consolidamento del modello operativo del Gruppo (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.6 del Prospetto Informativo) e il rafforzato modello di *governance* in linea con gli *standard* delle società quotate (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 16, del Prospetto Informativo) derivanti dalla quotazione, consentiranno all’Emittente e al Gruppo GHC di rappresentare un “*unicum*” nel settore sanitario italiano, a supporto della propria strategia di crescita sia per linee esterne sia per linee interne.

In particolare, coerentemente con la strategia di crescita appena descritta, alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo ha avviato due importanti progetti di valorizzazione ed ampliamento, in termini sia strutturali, sia di differenziazione delle prestazioni specialistiche offerte, delle strutture Eremo di Miazzina / Istituto Raffaele Garofalo e Fides Medica, rispettivamente oggetto di acquisizione nel Gruppo GHC, quanto all’Istituto Raffaele Garofalo, nel 2013 e, quanto a Fides Medica, nel 2017. Con riferimento a Eremo di Miazzina / Istituto Raffaele Garofalo, il Gruppo GHC, in linea con le precedenti operazioni di trasferimento di posti letto di riabilitazione ospedaliera (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.2, del Prospetto Informativo), intende, da un lato, consentire all’Istituto Raffaele Garofalo di possedere autonomamente 60 posti letto minimi previsti dalla normativa per le case di cura con la possibilità di ampliare e differenziare le prestazioni di specialistica ambulatoriale accreditata, valorizzandone la posizione in una zona priva di servizi sanitari. Dall’altro, intende consentire all’Eremo di Miazzina di creare ulteriori posti letto socio-assistenziali relativi alle specialità SVP, NAC e RSA, valorizzandone la localizzazione in una zona avente peculiari caratteristiche climatiche e terapeutiche. Tale operazione sarà attuata tramite l’acquisto e la realizzazione delle conseguenti opere di ristrutturazione/conversione di un ulteriore immobile precedentemente adibito a centro commerciale. Con riferimento a Fides Medica e in particolare a Ro. E Mar. S.r.l. il Gruppo GHC intende, tramite l’acquisto e la realizzazione delle conseguenti opere di ristrutturazione/conversione di un immobile precedentemente adibito a scuola, trasferire l’attività socio-assistenziale nella nuova struttura acquistata, accreditandola come Residenza Sanitaria Assistenziale. Una volta finalizzato il trasferimento, il Gruppo intende realizzare le opere di ristrutturazione della residenza «vecchia Santa Marta» per l’ammodernamento della struttura e la riduzione dei posti letto, a fronte dell’attività svolta nella nuova struttura. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.3 del Prospetto Informativo.

6.2 PRINCIPALI MERCATI E POSIZIONAMENTO COMPETITIVO

Il presente paragrafo illustra l’andamento e le principali dinamiche del mercato di riferimento della Società e del Gruppo, nonché il suo posizionamento all’interno dello stesso.

I dati presentati sono frutto di elaborazioni della Società sulla base di fonti terze. Le stime sul posizionamento competitivo dell’Emittente costituiscono il risultato di elaborazioni e valutazioni effettuate dall’Emittente sulla base della propria conoscenza del mercato e dell’attività delle altre società operanti nel settore.

Le principali fonti utilizzate per l’elaborazione di questi dati sono, quali ultimi dati disponibili alla Data del Prospetto Informativo, il Rapporto OASI 2017 predisposto dal CERGAS-SDA, il Rapporto Ospedali e Salute 2017, predisposto dall’Associazione Italiana Ospedaliera Privata (AIOP), The 2018 Ageing Report predisposto dalla Commissione Europea, il report 2017 “Anziani: Le condizioni di salute in Italia e nell’Unione Europea” predisposto dall’ISTAT e dati estrapolati dai database di OECD, Eurostat e Ministero della Salute.

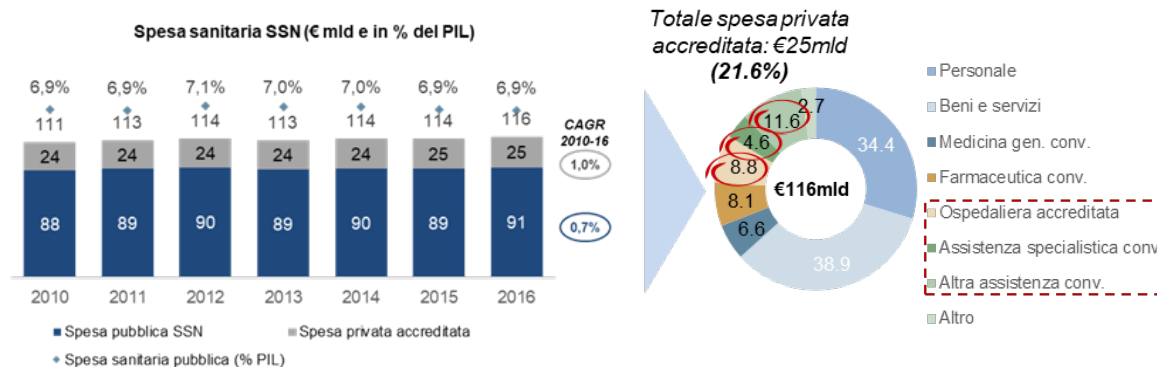
6.2.1 Mercato di riferimento

Il Gruppo opera nel mercato sanitario italiano offrendo, attraverso le diverse strutture dislocate in sei Regioni italiane, servizi del Settore Ospedaliero e del Settore Territoriale e Socio-Assistenziale.

La spesa sanitaria nazionale totale è stata stimata nel 2016 a Euro 151 miliardi, equivalente al 9,0% del PIL nazionale. Questo dato comprende sia la spesa sanitaria pubblica, pari a Euro 116 miliardi (il 77% del totale) equivalente al 6,9% del PIL, sia la spesa sanitaria privata, pari a Euro 35 miliardi (il 23% del totale) equivalente al 2,1% del PIL. La spesa pubblica si compone a sua volta per Euro 91 miliardi di spesa sanitaria pubblica e per Euro 25 miliardi di spesa sanitaria accreditata, ossia del segmento in cui operano erogatori privati che combinano la natura istituzionale privata e la provenienza pubblica delle risorse destinate a finanziare le prestazioni fornite. Tra il 2010 ed il 2016 la spesa pubblica per il settore privato accreditato è aumentata con un CAGR dell'1,0%, maggiore rispetto al CAGR della sanità pubblica (pari allo 0,6%).

La spesa sanitaria pubblica può essere ulteriormente divisa nelle principali macro-voci di spesa che la compongono. La voce più importante secondo la classificazione economica è l'acquisto di beni e servizi, pari a 38,9 miliardi di Euro nel 2016 (33,6% sul totale della spesa del SSN nel 2016, un'incidenza in crescita rispetto al 33,1% dell'anno precedente). Questa voce rappresenta una componente di costo collegata alle prestazioni erogate dalle aziende sanitarie pubbliche (si pensi ai farmaci utilizzati per pazienti ricoverati o erogati tramite distribuzione diretta).

I grafici che seguono illustrano l'evoluzione della spesa sanitaria pubblica in Italia e la ripartizione per ciascuna voce di spesa (dati in Euro miliardi) secondo gli ultimi dati disponibili.



La seconda voce in termini dimensionali è quella del personale, pari a 34,4 miliardi di Euro, che è diminuita per il sesto anno consecutivo, facendo registrare una variazione del (0,6%) rispetto al 2015. La spesa per la medicina generale convenzionata, pari a 6,6 miliardi di Euro, è rimasta stabile rispetto al 2015 in virtù del blocco dei rinnovi delle convenzioni con i medici di medicina generale. Segue la spesa farmaceutica convenzionata (al netto del *pay-back*) che diminuisce dell'1,9%, portandosi a 8,1 miliardi di Euro confermando un *trend* di riduzione ormai consolidato nel tempo. Dal totale di queste quattro voci è possibile isolare il totale della spesa pubblica ospedaliera, il cui valore complessivo è di Euro 54 miliardi nel 2015.

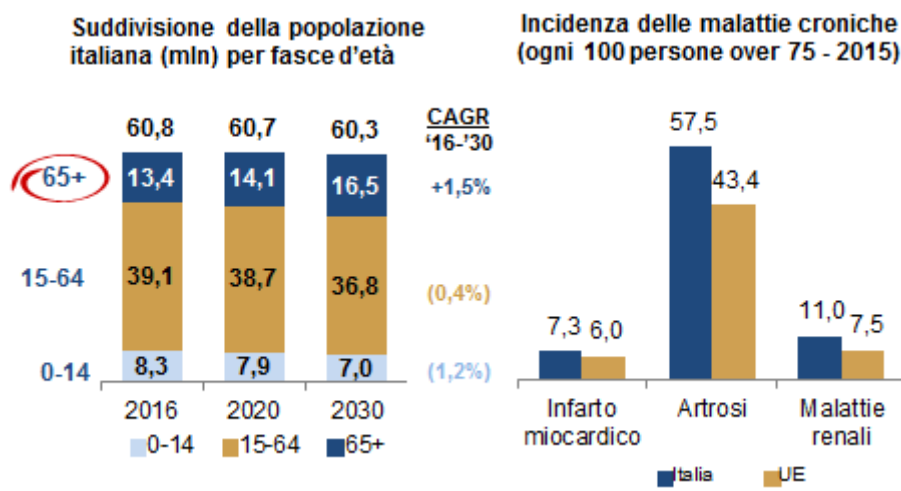
Infine, si evidenziano le tre voci che compongono i servizi sanitari accreditati: la spesa ospedaliera accreditata, l'assistenza specialistica convenzionata e altra assistenza convenzionata. La spesa per assistenza ospedaliera accreditata, che comprende le prestazioni acquistate da ospedali convenzionati, classificati, IRCCS privati, Policlinici universitari privati e Case di cura private accreditate, è pari a 8,8 miliardi di Euro, stabile rispetto al 2015 (+0,2%). La spesa per assistenza specialistica convenzionata, che comprende le prestazioni erogate dai medici specialisti che operano negli ambulatori e nei laboratori del servizio sanitario nazionale, è invece pari a 4,6 miliardi di Euro nel 2016. La voce risulta essere in crescita dell'1,1% rispetto al 2015, il che deriva soprattutto dal consolidamento degli effetti già prodotti negli anni passati dal processo di deospedalizzazione, che ha comportato una maggiore fruizione in ambito ambulatoriale di alcune prestazioni precedentemente erogate in ambito ospedaliero. Infine troviamo la spesa per altra assistenza convenzionata pari a Euro 11,6 miliardi nel 2016, e che comprende ad esempio acquisti di prestazioni di assistenza riabilitativa e acquisiti per l'assistenza integrativa e protesica. La somma di queste tre voci rappresenta il segmento dei servizi sanitari accreditati, dove il Gruppo opera insieme al segmento dei servizi sanitari interamente privati. Il totale del mercato dei servizi sanitari accreditati è quindi stimato ad un valore pari a Euro 25 miliardi nel 2016, ovvero il 21,6% della spesa pubblica.

Analizzando l'andamento storico del mercato di riferimento, si nota come dal 2010 al 2016 la spesa sanitaria pubblica italiana sia stata caratterizzata da una forte stabilità e da un *trend* non ciclico. Nel periodo di riferimento infatti la spesa sanitaria pubblica è cresciuta con un CAGR dello 0,7%, aumentando il valore di Euro 4,1 miliardi. In termini percentuali, la spesa sanitaria pubblica è rimasta sostanzialmente costante rispetto al 2010. Questa rappresentava infatti il 6,9% del Prodotto Interno Lordo del paese nel 2010, così come nel 2016.

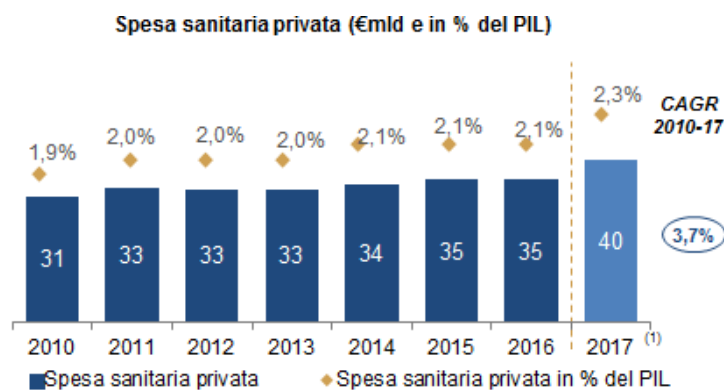
Se si confrontano i dati di spesa sanitaria pubblica appena presentati con quelli di altri paesi, la spesa Italiana risulta sensibilmente inferiore rispetto a quella degli altri paesi europei. L'Italia si posiziona infatti dietro a Germania (la cui spesa pubblica rappresenta il 9,5% del PIL), Francia (8,7%), Belgio (8,0%) e Regno Unito (7,8%), e si posiziona inoltre al di sotto della media europea pari a 7,4% del PIL. In termini di spesa sanitaria pubblica pro capite, l'Italia presenta un valore di Euro 1.849, anche questo al di sotto di Germania (Euro 3.635), Belgio (Euro 2.992), Francia (Euro 2.886), Inghilterra (Euro 2.803) e media europea (Euro 2.167).

Il livello inferiore di spesa sanitaria pubblica in Italia rispetto agli altri paesi europei si inserisce tra l'altro in un contesto di sostanziale invecchiamento della popolazione. Come si evidenzia dal grafico che segue, la popolazione italiana al di sopra dei 65 anni è infatti in costante aumento, e si prevede raggiungerà quota 21,9 milioni nel 2030, crescendo con un CAGR dell'1,6%, raggiungendo circa il 27% del totale, contro il 22% nel 2016. Allo stesso tempo la popolazione italiana over 75 soffrirà di una maggiore incidenza delle malattie croniche rispetto alla media europea.

L'invecchiamento della popolazione determina un aumento dell'incidenza di malattie croniche quali l'infarto miocardico, l'artrosi e le malattie dei reni, che in Italia hanno già un'incidenza maggiore rispetto agli altri paesi europei. Per esempio l'incidenza dell'infarto miocardico di persone con più di 75 anni è pari al 7,3% in Italia, mentre la media europea si assesta al 6,0%. Così anche l'incidenza dell'artrosi su persone con più di 75 anni (57,5% in Italia contro 43,4% in Europa) e l'incidenza di malattie dei reni (11,0% in Italia contro 7,5% in Europa).



Questi aspetti di una spesa pubblica al di sotto della media europea, di un trend di invecchiamento della popolazione e del correlato aumento dell'incidenza delle malattie croniche, hanno contribuito ad un importante trend di crescita del sistema sanitario privato. Guardando infatti ai valori storici di spesa sanitaria privata tra il 2010 e il 2017, si può apprezzare che questa è cresciuta con un CAGR del 3,7%, aumentando il valore di Euro 9,0 miliardi. Lo stesso si può dire guardando il valore in termini di percentuale del PIL, in quanto la spesa sanitaria privata è passata dal 2,0% nel 2010 al 2,3% del PIL nel 2017. Il grafico che segue illustra l'evoluzione della spesa sanitaria privata in Italia⁽³³⁾.



Nei Paesi in cui la spesa sanitaria pubblica è soggetta ad un incremento dei vincoli di budget si prevede che la spesa sanitaria privata non solo rappresenterà una sostituta della spesa sanitaria pubblica, ma soprattutto contribuirà a migliorare la qualità dei servizi.

(33) Informazione tratta da:
http://www.sanita24.ilssole24ore.com/pdf2010/Editrice/ILSOLE24ORE/QUOTIDIANO_SANITA/Online/_Oggetti_Correlati/Documenti/2018/06/06/Vecchietti_slide.pdf?uuid=AEem4gx0E

La tabella che segue illustra la ripartizione tra gli ospedali privati accreditati e gli ospedali pubblici nel Settore Ospedaliero in Italia.

Regioni	Presidi a gestione diretta ASL (1)	Aziende Osped.	AO integrate con l'Università	AO (Aziende Osped. + AO integrate con l'Univ.) (2)	AO integrate SSN (ex Policlinici Universitari Pubblici)	IRCCS pubblici (3)	TOT. STRUTTURE DI RICOVERO PUBBLICHE (4)	IRCCS privati (5)	Policlinici Universitari privati	Ospedali classificati (6)	Presidi privati qual. pres. ASL (7)	Enti di ricerca	Case di Cura private accreditate	TOTALE STRUTTURE DI RICOVERO PRIVATE ACCREDITATE (8)	Case di Cura private non accreditate	TOTALE STRUTTURE DI RICOVERO PRIVATE
Piemonte	21	3	3	6		27	3				6		37	46	9	55
Valle d'Aosta	1					1							1	1		1
Lombardia		27		27		5	32	21		5			67	93	9	102
PA Bolzano	7					7							6	6	4	10
PA Trento	7					7				1			5	6		6
Veneto	21	1	1	2		1	24	2		5	5		16	28	1	29
Friuli VG	8					2	10						5	5		5
Liguria	6					2	8	1		2			5	8	2	10
Emilia Rom. (*)	15	1	4	5		2	22	1			1		44	46	3	49
Toscana	31		4	4			35	2				1	23	28	4	32
Umbria	8	2		2			10						5	5		5
Marche	5	2		2		1	8						14	14		14
Lazio	35	2	2	4	1	2	42	4	2	8	2		60	76	26	102
Abruzzo	17						17						10	10		10
Molise	3					3	1					1	3	5		5
Campania	32	6	1	7	2	1	42	1		3	1		62	67	2	69
Puglia	25		1	1	1	2	29	3		2			26	31		31
Basilicata	11	1		1		1	13						1	1		1
Calabria	16	4		4		1	21						28	28		28
Sicilia	53	5		5	3	2	63	2		1	1		59	63	1	64
Sardegna	22	1		1	2		25						8	8		8
Italia 2016	344	55	16	71	9	22	446	41	2	27	18	2	485	575	61	636
Italia 2015	347	57	18	75	9	22	453	41	2	27	18	2	493	583	62	645
Italia 2010	429	/	/	82	8	23	542	37	2	30	21	3	521	614	67	681
Italia 2005	528	/	/	95	9	22	654	32	2	40	11	3	536	624	80	704
Italia 2000	639	/	/	98	9	22	768	29	2	44	13	/	525	613	108	721

Fonte Rapporto OASI 2017

TIPO ISTITUTO	ACUTI				RIABILITAZIONE				LUNGODEGENZA			
	Regime ordinario		Regime diurno		Regime ordinario		Regime diurno					
	dimissioni	%	dimissioni	%	dimissioni	%	dimissioni	%	dimissioni	%	dimissioni	%
Aziende ospedaliere	600.307	9,5	234.115	12,0	3.465	1,1	3.564	11,2	3.713	3,5		
Ospedali a gestione diretta	3.306.236	52,6	778.992	39,9	62.854	19,7	5.557	17,4	45.260	43,2		
Policlinici universitari pubblici	695.388	11,1	313.976	16,1	4.176	1,3	2.865	9,0	3.828	3,7		
Policlinici universitari priv. Accr.	70.647	1,1	44.890	2,3	1.012	0,3	-	-	-	-		
I.R.C.C.S. pubblici e fondazioni pubbliche	191.204	3,0	77.253	4,0	8.352	2,6	1.104	3,5	1.272	1,2		
I.R.C.C.S. privati e fondazioni private	220.556	3,5	113.103	5,8	47.251	14,8	4.656	14,6	24	0,0		
Ospedali classificati	206.048	3,3	66.770	3,4	10.978	3,4	781	2,4	1.539	1,5		
Case di cura private accreditate	864.778	13,8	290.024	14,9	168.650	53,0	9.965	31,2	48.401	46,2		
Case di cura private non accreditate	56.078	0,9	8.935	0,5	66	0,0	-	-	449	0,4		
Istituti qualificati presidio USL	65.949	1,0	20.586	1,1	11.227	3,5	3.439	10,8	308	0,3		
Enti di ricerca	9.081	0,1	2.371	0,1	328	0,1	-	-	-	-		
TOTALE	6.286.272	100,0	1.951.015	100,0	318.359	100,0	31.931	100,0	104.794	100,0		

Fonte rapporto SDO 2016 (Tavola 2.1.3) – Distribuzione delle dimissioni per tipo istituto, tipo attività e regime di ricovero

L'Emittente non dispone di dati prospettici relativamente all'andamento atteso della spesa sanitaria privata. Per quanto invece riguarda la spesa sanitaria pubblica, la legge di bilancio 2017 (L. 232/2016) prevede, all'articolo 1, comma 392 che il finanziamento del fabbisogno sanitario nazionale per l'anno 2017 sia quantificato in Euro 113 miliardi, per l'anno 2018 in Euro 114 miliardi e per l'anno 2019 in Euro 115 miliardi.

A tale riguardo si evidenzia che in data 4 ottobre 2018 il Governo italiano ha pubblicato la Nota di aggiornamento del Documento Economico Finanziario 2018 (deliberata dal C.D.M del 27 settembre 2018). Tale documento, che rappresenta il primo passaggio volto alla definizione della legge di bilancio per l'anno 2018 ed è pertanto ancora preliminare, stima una crescita della spesa sanitaria sia per il 2018, sia per il successivo triennio 2019-2021, evidenziando il proposito dell'attuale Governo di incrementare il livello della spesa sanitaria pubblica.

Specificatamente nella nota di aggiornamento del Documento Economico Finanziario la spesa sanitaria pubblica è prevista passare da Euro 113.599 milioni del 2017 a Euro 116.331 milioni nel 2018 (+2.4%), fino a raggiungere Euro 121.803 milioni nel 2021 (CAGR 2017-2021 +1.8%).

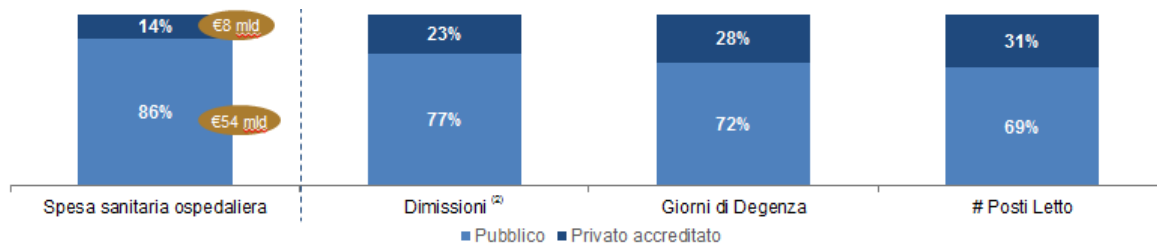
Si evidenzia tuttavia che un eventuale incremento della spesa sanitaria pubblica non si tradurrebbe necessariamente in un aumento delle risorse dedicate alle strutture accreditate e che quanto riportato nella Nota di aggiornamento del DEF 2018 potrebbe subire delle modifiche, più o meno significative, nel corso dell'*iter* di approvazione in Parlamento italiano, nonché a seguito della verifica da parte della Commissione Europea.

6.2.1.1 Indicatori di efficienza e complessità del sistema sanitario ospedaliero privato accreditato

Il sistema sanitario ospedaliero privato accreditato è caratterizzato da un elevato livello di efficienza se confrontato con il settore pubblico. Questo aspetto, unito ai trend presentati precedentemente di spesa pubblica relativamente bassa e invecchiamento della popolazione, conferma ancor di più la necessità della presenza di operatori privati, e la possibilità per gli stessi di crescere in maniera significativa.

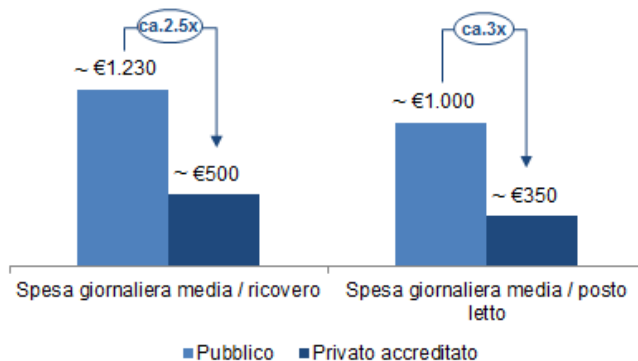
L'efficienza del sistema ospedaliero privato accreditato rispetto al pubblico può essere apprezzato considerando una serie di indicatori specifici.

Come emerge dal grafico che segue, un primo esempio, riguardante il comparto degli acuti, sono tutti gli indicatori che fanno riferimento al rapporto tra costi e produzione delle strutture private rispetto a quelle pubbliche. Guardando al livello di spesa pubblica ospedaliera, si può apprezzare il fatto che vengono erogati Euro 54 miliardi agli ospedali pubblici (86% del totale), e Euro 9 miliardi (14% del totale) agli ospedali privati accreditati. Tuttavia, queste percentuali non sono rispettate nei valori di produzione delle rispettive strutture. Ad esempio, il numero di dimissioni di pazienti in salute da ospedali privati accreditati è stato di circa 1,4 milioni nel 2016 (ovvero il 23% del totale), contro circa 4,8 milioni (ovvero il 77% del totale) degli ospedali pubblici. Lo stesso suggerisce il numero di giorni di degenza, che nel 2016 è stato pari a circa 17 milioni negli ospedali privati accreditati (ovvero il 28% del totale), contro circa 44 milioni (ovvero il 72% del totale) negli ospedali pubblici. Questo ci indica come gli ospedali privati accreditati siano in grado di utilizzare le risorse a disposizione per garantire un numero maggiore di ricoveri rispetto agli ospedali pubblici. Ancora, il numero di letti a disposizione del settore privato accreditato nel 2016 è stato pari a circa 67 mila (il 31% del totale) contro circa 148 mila (il 69% del totale) negli ospedali pubblici.



Si precisa che la tabella sopra riportata fa riferimento al solo comparto degli acuti su base nazionale.

L'efficienza del settore ospedaliero privato accreditato è confermata dai valori di costo medi di queste strutture: la spesa media giornaliera per giornata di degenza è infatti pari a Euro 500 negli ospedali privati accreditati contro una spesa di Euro 1.230 degli ospedali pubblici. Lo stesso si evince guardando alla spesa media giornaliera per letto, uguale a Euro 350 per gli ospedali privati contro gli Euro 1.000 degli ospedali pubblici.



L'eccellenza del sistema privato accreditato rispetto al sistema pubblico può essere valutato anche in termini di complessità delle patologie trattate. Un indicatore di questo aspetto è il cosiddetto "Peso Medio". Nel 2015 la media nazionale del Peso Medio delle strutture ospedaliere private accreditate è stata di 1,32 contro 1,21 degli ospedali pubblici, confermando l'alta specializzazione e l'alta qualità delle prestazioni offerte nelle strutture private accreditate.

Il livello di complessità delle prestazioni può essere anche misurato attraverso Case Mix. Sempre nel 2015 il sistema sanitario ospedaliero privato accreditato ha raggiunto un livello di 1,09 rispetto allo 0,98 del sistema ospedaliero pubblico.



(*) L'indice di complessità costituisce un indicatore sintetico del livello di complessità delle patologie trattate. Viene calcolato come la media dei pesi attribuiti a ciascun gruppo di pazienti (attraverso i DRG), sul totale del numero di dimissioni.

Tav. 1 – La qualità delle prestazioni, misurata attraverso il peso medio. Anni 2012-2016

Regioni	Istituti pubblici				Ospedali privati (case di cura Accreditate) Aiop				
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2016
- Piemonte	1,28	1,29	1,29	1,30	1,59	1,58	1,61	1,65	1,64
- Lombardia	1,22	1,18	1,19	1,21	1,45	1,47	1,49	1,55	1,55
- P.A. di Bolzano	1,08	1,09	1,09	1,10	0,88	0,86	0,80	0,78	0,78
- P.A. di Trento	1,17	1,19	1,18	1,19	0,78	0,99	0,97	0,97	1,02
- Veneto ^(a)	1,21	1,21	1,23	1,26	1,26	1,35	1,37	1,42	1,44
- Friuli Venezia Giulia	1,23	1,23	1,25	1,26	1,10	1,21	1,26	1,30	1,27
- Liguria	1,22	1,25	1,26	1,27	2,61	2,60	2,64	2,80	2,82
- Emilia Romagna	1,21	1,21	1,22	1,22	1,32	1,34	1,33	1,34	1,36
- Toscana	1,29	1,30	1,31	1,34	1,49	1,56	1,59	1,69	1,71
- Umbria	1,18	1,19	1,20	1,21	1,16	1,18	1,30	1,43	1,61
- Marche	1,22	1,24	1,24	1,24	1,15	1,26	1,26	1,30	1,28
- Lazio	1,19	1,21	1,22	1,23	1,08	1,10	1,11	1,19	1,32
- Abruzzo	1,12	1,14	1,15	1,18	1,27	1,29	1,28	1,29	1,31
- Molise	1,16	1,03	1,04	1,05	1,08	1,13	1,32	1,19	1,47
- Campania	1,14	1,17	1,17	1,18	1,03	1,04	1,02	1,05	1,07
- Puglia	1,08	1,06	1,08	1,09	1,44	1,54	1,44	1,50	1,50
- Basilicata	1,20	1,22	1,20	1,22	-	-	-	-	-
- Calabria	1,04	1,05	1,07	1,09	1,04	1,31	1,26	1,42	1,44
- Sicilia	1,13	1,15	1,15	1,16	1,18	1,20	1,16	1,12	1,19
- Sardegna	1,08	1,09	1,11	1,13	0,84	0,85	0,86	0,88	1,19
<i>Italia</i>	<i>1,18</i>	<i>1,19</i>	<i>1,20</i>	<i>1,21</i>	<i>1,25</i>	<i>1,29</i>	<i>1,28</i>	<i>1,32</i>	<i>1,35</i>

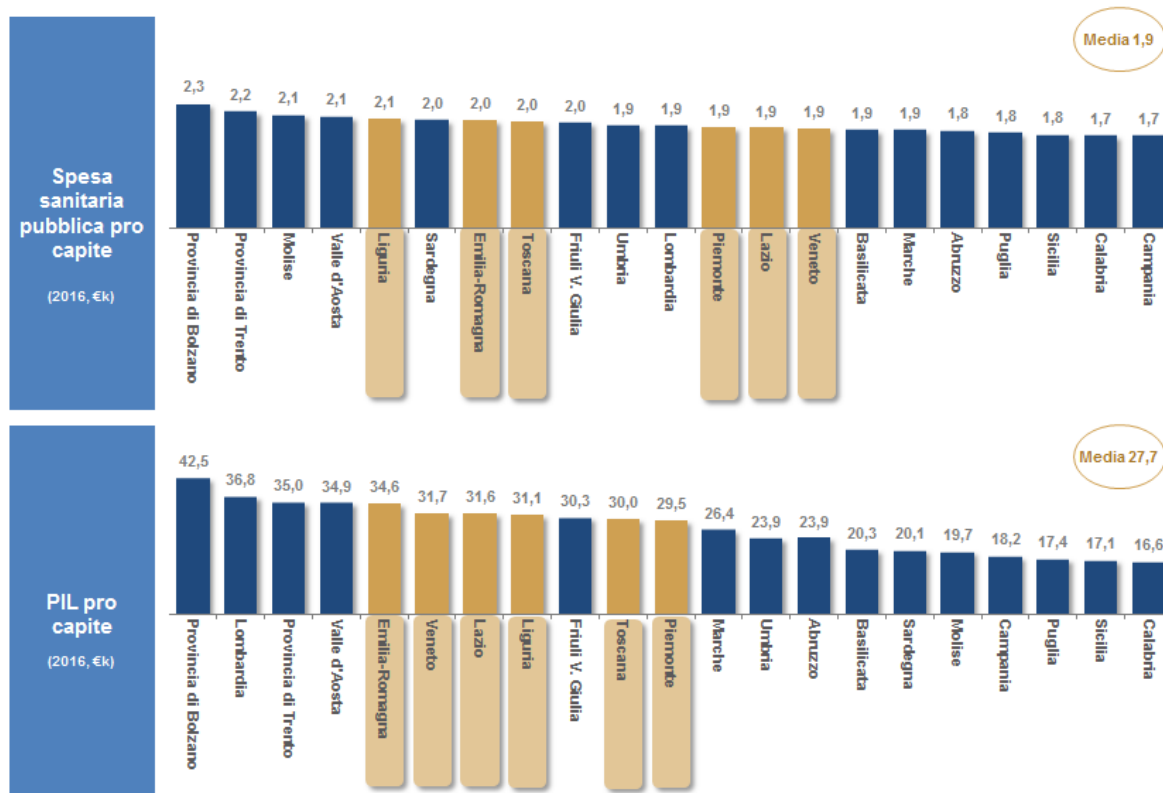
Tav. 2 – Il confronto tra istituti pubblici e ospedali privati (case di cura accreditate) Aiop, sulla base del case-mix delle prestazioni effettuate. Anni 2012-2015

Regioni	Istituti pubblici				Ospedali privati (case di cura accreditate) Aiop			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
- Piemonte	1,07	1,07	1,05	1,05	1,38	1,31	1,32	1,35
- Lombardia	1,02	0,98	0,98	0,97	1,26	1,24	1,24	1,27
- P.A. di Bolzano	0,91	0,90	0,89	0,89	0,77	0,71	0,65	0,64
- P.A. di Trento	0,98	0,99	0,97	0,96	0,68	0,82	0,80	0,79
- Veneto ^(a)	1,02	1,00	1,00	1,02	1,09	1,12	1,12	1,16
- Friuli Venezia Giulia	1,03	1,02	1,02	1,02	0,95	1,01	1,04	1,06
- Liguria ^(b)	1,03	1,03	1,03	1,02	2,24	2,15	2,16	2,30
- Emilia Romagna	1,01	1,00	1,00	0,99	1,16	1,11	1,09	1,10
- Toscana	1,08	1,07	1,08	1,08	1,30	1,29	1,30	1,38
- Umbria	0,99	0,99	0,98	0,98	1,01	0,98	1,06	1,17
- Marche	1,02	1,02	1,02	1,00	1,00	1,04	1,03	1,07
- Lazio	1,00	1,00	1,00	1,00	0,94	0,91	0,91	0,98
- Abruzzo	0,95	0,94	0,95	0,96	1,10	1,07	1,05	1,06
- Molise	0,98	0,85	0,85	0,85	0,94	0,93	1,08	0,98
- Campania	0,96	0,97	0,96	0,95	0,89	0,86	0,84	0,86
- Puglia	0,91	0,88	0,89	0,88	1,26	1,27	1,18	1,23
- Basilicata	1,01	1,01	0,99	0,99	-	-	-	-
- Calabria	0,87	0,87	0,88	0,88	0,90	1,09	1,03	1,17
- Sicilia	0,95	0,95	0,94	0,94	1,02	1,00	0,95	0,98
- Sardegna	0,91	0,90	0,91	0,91	0,73	0,70	0,70	0,72
<i>Totale</i>	<i>1,00</i>	<i>0,98</i>	<i>0,98</i>	<i>0,98</i>	<i>1,08</i>	<i>1,07</i>	<i>1,05</i>	<i>1,09</i>

6.2.2 Attività del Gruppo a livello geografico

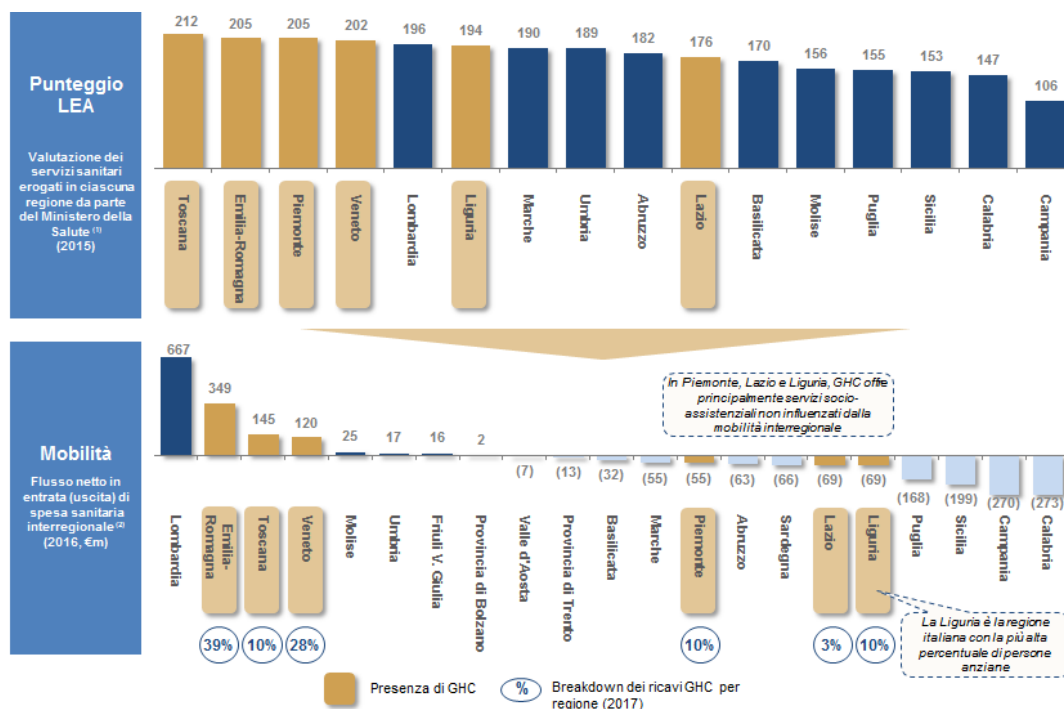
In termini geografici il Gruppo è stato capace di diversificare l'attività riuscendo a consolidare la propria presenza in sei Regioni italiane: Piemonte, Liguria, Veneto, Emilia-Romagna, Toscana e Lazio. L'Emilia-Romagna rappresenta la prima regione di attività del Gruppo con il 39% dei ricavi nel 2017, a seguire il Veneto (28%), Piemonte (10%), Liguria (10%), Toscana (10%) e Lazio (3%).

Le Regioni di attività del Gruppo sono tra le più virtuose del Sistema Sanitario Nazionale, in termini di (i) spesa pubblica pro-capite generalmente superiore alla media nazionale; (ii) PIL pro capite superiore alla media nazionale; (iii) deficit di budget limitato; (iv) mobilità (flusso in entrata netto) e (v) offerta su misura per esigenze sanitarie regionali / locali.



In particolare, l’Emilia Romagna, la Toscana e il Veneto sono Regioni con un saldo positivo di mobilità interregionale, che accolgono quindi ogni anno pazienti di altre Regioni grazie alla qualità delle loro strutture sanitarie. Ciò è dato anche dalla soddisfazione della popolazione in merito ai servizi assistenziali offerti che sono stati calibrati sulle necessità assistenziali. Nel 2016 l’Emilia Romagna è stata la seconda Regione d’Italia in termini di flusso interregionale, con un saldo positivo di Euro 349 milioni. Il Veneto si è invece classificato al 4° posto in Italia, con un flusso netto positivo di Euro 120 milioni.

Il grafico che segue illustra la valutazione dei servizi sanitari erogati in ciascuna regione da parte del Ministero della Salute con riferimento al 2015 e i saldi di mobilità interregionale registrati nel 2016 (dati in Euro milioni).



Fonte: Ministero della Salute "Monitoraggio dei LEA attraverso la cd. Origlia LEA", informazioni societarie.
 (1) I Livelli Essenziali di Assistenza ("LEA") delineano i servizi sanitari che ogni cittadino italiano ha il diritto di ricevere da ISSN. Le seguenti regioni non sono incluse nella valutazione basata sul punteggio LEA: Valle d'Aosta, Provincia di Bolzano, Provincia di Trento, Friuli Venezia Giulia e Sardegna.
 (2) I valori positivi si riferiscono alla spesa pubblica all'interno della regione da parte di pazienti di altre regioni.

Le principali aree di attività del gruppo sono quindi classificabili come Regioni virtuose del sistema sanitario nazionale. Questo è confermato dal fatto che Piemonte, Veneto, Emilia-Romagna e Toscana non sono sottoposte ai Piani di Rientro ("PdR") varati per sostenere le strutture sanitarie di regioni con grandi disavanzi finanziari.

I PdR erano articolati inizialmente sul triennio 2007-2009 ed erano finalizzati a coprire il disavanzo pregresso e ad individuare e definire le misure di intervento per governare le cause che, in maniera strutturale, avevano determinato, nel corso degli anni, gli elevati livelli di disavanzo sanitario. L'imposizione di interventi strutturali avrebbe dovuto consentire non solo il recupero del disavanzo pregresso, ma soprattutto il cambiamento verso una gestione sostenibile del sistema sanitario, ponendo le condizioni per operare in equilibrio di bilancio a partire dal 2010. Sette Regioni (Liguria, Abruzzo, Lazio, Molise, Campania, Sicilia e Sardegna) sottoscrissero il PdR nel 2007, altre seguirono in tempi relativamente più recenti con piani triennali di minor complessità (Calabria a fine 2009; Piemonte e Puglia nella seconda metà del 2010). Nel corso del 2010 si sono conclusi, con esiti diversi, i percorsi previsti per il riequilibrio della Regione Liguria e per lo svincolo di somme rimaste sospese per il mancato rispetto degli obiettivi di copertura di disavanzi sanitari pregressi da parte della Regione Sardegna. Inoltre, a marzo 2017, dopo oltre sei anni dalla sottoscrizione, il Piemonte è uscito dal Piano di rientro dal debito sanitario.

Guardando quindi la situazione ad oggi, l'unica regione in cui il Gruppo è attivo che è sottoposta a Piani di rientro è il Lazio, regione commissariata sin dal 2007.

I rischi per il comparto privato accreditato connessi all'operare in una regione in piano di rientro sono essenzialmente, da un lato, la riduzione dell'offerta accreditata e, dall'altro, la riduzione della tariffe, con conseguente abbassamento dei tetti di spesa.

Per quanto concerne la situazione di Villa Von Siebenthal S.r.l., unica struttura del Gruppo situata nella Regione Lazio, si sottolinea che, vista la peculiarità delle prestazioni erogate e la fragilità dei soggetti assistiti (pazienti, in particolare minori, affetti da patologie psichiatriche), nei 10 anni di vigenza del piano di rientro del Lazio l'offerta è stata non solo confermata, ma altresì incrementata. Analogamente anche le tariffe hanno avuto recentemente un incremento. L'Emittente ritiene pertanto che alla Data del Prospetto Informativo non sussistono rischi legati al suddetto piano di rientro.

DATI CHIAVE DELLE REGIONI DI ATTIVITÀ DEL GRUPPO		
Area Geografica		2016
Piemonte (Regione Virtuosa)	Spesa sanitaria regionale pubblica	€8,4mld
	Di cui privata accreditata	€1,6mld
	Spesa sanitaria regionale pro-capite	€1.913
Liguria (Regione virtuosa)	Spesa sanitaria regionale pubblica	€3,2mld
	Di cui privata accreditata	€0,6mld
	Spesa sanitaria regionale pro-capite	€2.063
Veneto (Regione Virtuosa)	Spesa sanitaria regionale pubblica	€9,2mld
	Di cui privata accreditata	€1,9mld
	Spesa sanitaria regionale pro-capite	€1.882
Emilia-Romagna (Regione Virtuosa)	Spesa sanitaria regionale pubblica	€9,0mld
	Di cui privata accreditata	€1,8mld
	Spesa sanitaria regionale pro-capite	€2.040
Toscana (Regione Virtuosa)	Spesa sanitaria regionale pubblica	€7,4mld
	Di cui privata accreditata	€1,0mld
	Spesa sanitaria regionale pro-capite	€2.016
Lazio (Regione sottoposta a PdR)	Spesa sanitaria regionale pubblica	€10,9mld
	Di cui privata accreditata	€3,0mld
	Spesa sanitaria regionale pro-capite	€1.890

Si precisa che la tabella sopra riportata si riferisce al Settore Ospedaliero e al Settore Territoriale e Socio-Assistenziale per le sole Regioni dove il Gruppo GHC è presente.

Nella Regione Liguria il Gruppo GHC è presente con il Gruppo Fides prevalentemente nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale in quanto detta regione presenta la percentuale di popolazione con età superiore ai 65 anni maggiore a livello nazionale.

6.2.3 Principali operatori del sistema sanitario nazionale

Il Sistema Sanitario Nazionale è caratterizzato da un numero molto elevato di strutture, tendenzialmente di dimensioni ridotte. Secondo gli ultimi dati disponibili del ministero della Salute, in Italia sono infatti attive 26.765 strutture sanitarie a fine 2013. Di queste, 12.032 sono strutture pubbliche (45,0%) mentre 14.733 sono strutture private accreditate (55,0%). In termini di tipologia il mercato può essere diviso in strutture di assistenza ospedaliera, assistenza ambulatoriale specialistica, assistenza territoriale residenziale, assistenza territoriale semiresidenziale, altra assistenza territoriale e assistenza riabilitativa. Con riferimento ai valori complessivi, l'assistenza specialistica ambulatoriale rappresenta la tipologia con un numero maggiore di strutture, con un totale di 9.214. Di queste, 5.410 sono private accreditate (58,7%). Al secondo posto per numerosità vi è l'assistenza territoriale residenziale, con un numero totale di 6.834 strutture, di cui il 5.361 sono private accreditate (78,4%).

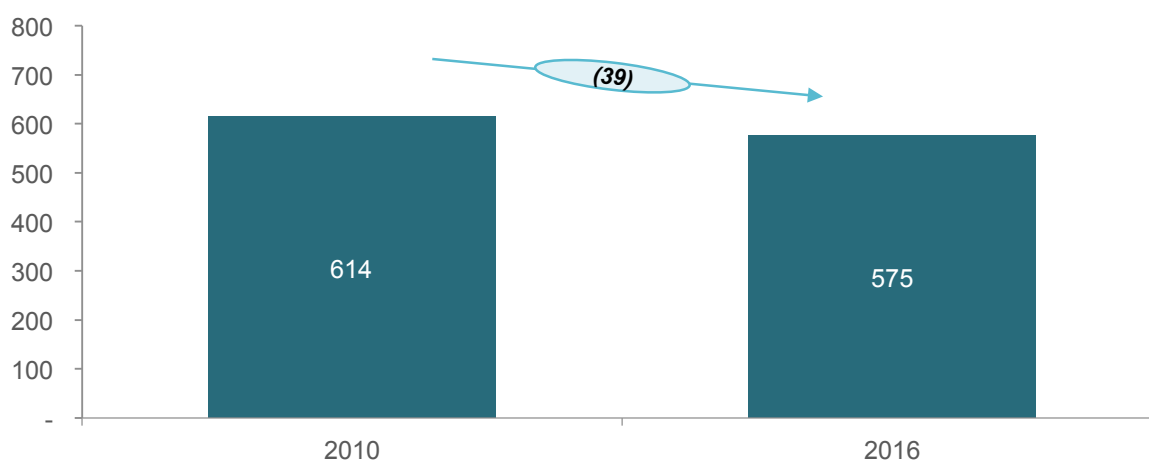
NUMERO DI STRUTTURE PER TIPOLOGIA DI ASSISTENZA EROGATA (2013)					
	Publiche	%	Private Accreditate	%	Totale
Assistenza Ospedaliera	561	52,4%	509	47,6%	1.070
Assistenza Specialistica Ambulatoriale	3.804	41,3%	5.410	58,7%	9.214
Assistenza Territoriale Residenziale	1.473	21,6%	5.361	78,4%	6.834
Assistenza Territoriale Semiresidenziale	976	33,8%	1.910	66,2%	2.886
Altra Assistenza Territoriale	4.969	87,3%	725	12,7%	5.694
Assistenza Riabilitativa	249	23,3%	818	76,7%	1.067
Totale	12.032	45,0%	14.733	55,0%	26.765

L'ammontare delle strutture sanitarie che operano nel settore privato accreditato risulta maggiormente frammentato rispetto a quelle del settore pubblico, in quanto mentre in quest'ultimo operano solamente ospedali di medie e grandi dimensioni, nel privato accreditato permangono, sebbene siano in diminuzione, piccole strutture.

6.2.3.1 Trend di consolidamento del Settore Ospedaliero

Prendendo a riferimento il settore ospedaliero privato accreditato del comparto acuti, alla luce degli ultimi dati disponibili si evince che nel periodo dal 2010 al 2016 si è verificata una riduzione del numero di strutture presenti sul mercato da 614 a 575, causata dalla complessità dei requisiti richiesti dal SSN che hanno comportato un aumento dei costi e riduzione dei ricavi delle imprese di piccole dimensioni.

Inoltre, con il «Regolamento per la definizione degli standard qualitativi, strutturali, tecnologici e quantitativi relativi all'assistenza ospedaliera» (D.M. 70 del 2 aprile 2015), è stata introdotta una soglia minima di 60 posti letto per poter avere accesso all'accREDITAMENTO. Di conseguenza, le strutture con meno di 60 posti letto saranno costrette a convertirsi o a partecipare in processi di consolidamento, creando grandi possibilità di crescita per gli operatori presenti sul mercato.



6.2.4 Posizionamento strategico

GHC si posiziona tra i principali operatori all'interno del mercato di riferimento, non solo in termini di diversificazione di servizi e comparto, ma anche territoriale, oltre a registrare una *performance* finanziaria tra le migliori del settore e una dimensione di rilievo.

Il Gruppo ha diversificato nel corso degli anni in maniera significativa l'offerta delle proprie strutture, arrivando ad erogare prestazioni sia nel Settore Ospedaliero, sia nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale. Questo aspetto differenzia il Gruppo rispetto ai principali operatori di mercato, i quali, in molti casi, si concentrano sull'offerta di prestazioni sanitarie specifiche (ospedaliere o territoriali e socio-assistenziali).

La diversificazione del Gruppo è molto rilevante anche a livello territoriale. Grazie alle diverse strutture diffuse in sei Regioni italiane, GHC si posiziona tra i principali operatori del settore della sanità privata accreditata in Italia, in termini di numero di Regioni coperte con le proprie attività.

In termini di *performance* finanziaria, misurata come marginalità dell'Operating EBITDA, il Gruppo si posiziona ai vertici di settore con un livello di Operating EBITDA margin del 18,2%, rispetto alla marginalità media dei principali operatori di settore pari a circa 15%.

In termini dimensionali, il Gruppo è riuscito inoltre a raggiungere un volume di attività significativo con un fatturato pro forma di Euro 152,2 milioni, in un contesto di mercato caratterizzato da molteplici operatori sanitari privati accreditati che operano a livello locale e regionale, generalmente con livelli di fatturato inferiore.

In particolare, la maggior parte degli operatori del settore, considerati come *competitors*, sono prevalentemente localizzati nelle regioni settentrionali dell'Italia. Tra questi vi sono (i) i gruppi ospedalieri (Gruppo San Donato, Humanitas, GVM), (ii) i gruppi che operano nel settore ambulatoriale (Synlab, Alliance Medical, Centro Diagnostico Italiano, Affidea) e (iii) quelli che operano nel settore socio-assistenziale (Segesta-Korian, Orpea Italia, KOS). I gruppi stranieri sono già presenti in Italia da diversi anni (Synlab, Alliance Medical, Affidea, Korian, Orpea) e, per quanto a conoscenza dell'Emittente, appaiono intenzionati a crescere nel mercato sanitario italiano, considerato uno dei più attrattivi al mondo. Ciò nonostante, a giudizio dell'Emittente, il fenomeno non ha mai rappresentato un limite per la crescita dei *player* italiani di settore avendo maggiore dimestichezza con il sistema sanitario e con la normativa rilevante.

Nella tabella seguente si riportano le principali caratteristiche dei principali gruppi ospedalieri italiani.

Legal Entities	Regioni italiane	Ricavi (Euro/mlin) ⁽³⁴⁾	EBITDA ⁽³⁵⁾ margin (Euro/mlin)	EBITDA (Euro/mlin)	
Gruppo San Donato	2	1.516	226		15%
Humanitas	3	725	127		17%
Gruppo Villa Maria	9	622	91		15%
KOS	9	491	88		18%
Istituto Europeo di Oncologia	1	290	34		12%
Gruppo Giomi - Fingemi	4	247	12		5%
Gruppo Multimedita	1	218	34		16%
Eurosanità	1	182	14		8%
GHC	6	135	25		18%
Neuromed	4	69	21		30%
Eukedos	5	51	4		8%

Poiché negli ultimi tre esercizi (2015-2017) il Gruppo ha evidenziato una crescita per linee esterne significativa, l’Emittente ritiene che non sia possibile offrire un confronto tra i tassi di crescita storica del Gruppo e quelli registrati dal mercato per lo stesso periodo in considerazione della conseguente non confrontabilità dei dati.

6.3 FATTORI ECCEZIONALI

Alla Data del Prospetto Informativo non si sono verificati fattori eccezionali che abbiano influito sull’attività dell’Emittente e del Gruppo.

6.4 DIPENDENZA DA BREVETTI O LICENZE, DA CONTRATTI INDUSTRIALI, COMMERCIALI O FINANZIARI, O DA NUOVI PROCEDIMENTI DI FABBRICAZIONE

Il Gruppo GHC non dipende da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione.

6.5 DICHIARAZIONE FORMULATA DALL’EMITTENTE RIGUARDO ALLA SUA POSIZIONE CONCORRENZIALE

Per quanto riguarda il posizionamento competitivo dell’Emittente si rinvia a quanto descritto nella Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.2 del Prospetto Informativo.

(34) Fa riferimento alla voce di Conto Economico “Ricavi delle vendite e delle prestazioni”.

(35) EBITDA calcolato come valore della produzione (“VdP”) al netto dei costi della produzione (“CdP”) e sommati ammortamenti e svalutazioni e accantonamenti; EBITDA di Neuromed calcolato come VdP, netto della voce “proventi da esubero fondi”, al netto dei CdP e sommati ammortamenti e svalutazioni e accantonamenti.

7. STRUTTURA ORGANIZZATIVA

7.1 DESCRIZIONE DEL GRUPPO CUI APPARTIENE L'EMITTENTE

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente è controllato di diritto ai sensi dell'articolo 93 del TUF indirettamente da Maria Laura Garofalo e direttamente da Larama 98 che detiene una partecipazione pari al 75,86% del capitale sociale della Società.

Larama 98 è a sua volta controllata di diritto, con una partecipazione pari al 68,5% del capitale sociale, da Raffaele Garofalo & C. S.a.p.a. ("**Raffaele Garofalo S.a.p.a.**").

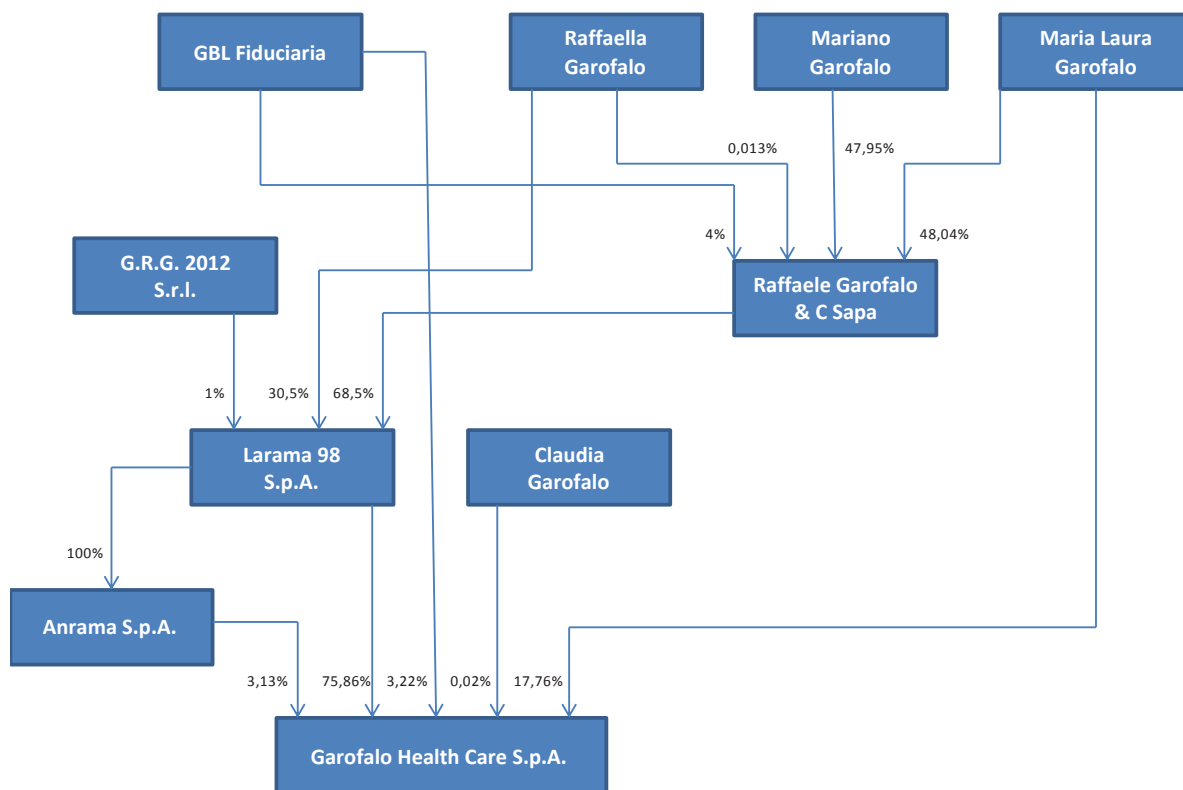
Raffaele Garofalo S.a.p.a. è a sua volta controllata di diritto da Maria Laura Garofalo, che ne è socia accomandataria e detiene una partecipazione pari al 50,04% del capitale sociale, di cui il 48,04% direttamente e il 2% tramite GBL Fiduciaria S.p.A..

Raffaele Garofalo S.a.p.a. è inoltre partecipata in misura pari al 49,95% da Mariano Garofalo (di cui il 47,95% direttamente e il 2% tramite GBL Fiduciaria S.p.A.) e allo 0,01% da Raffaella Garofalo. Raffaele Garofalo S.a.p.a. è stata costituita in data 2 novembre 1994 e è stata iscritta presso il Registro delle Imprese di Roma in data 12 dicembre 1994. Essa ha ad oggetto, tra l'altro, l'assunzione sia diretta, sia indiretta di interessenze e partecipazioni in altre società o enti, italiani ed esteri, pubblici e privati.

Larama 98 è inoltre partecipata in misura pari al restante 31,5% da Raffaella Garofalo (di cui il 30,5% direttamente e l'1% tramite GRG 2012 S.r.l.). Larama 98 è stata costituita in data 9 settembre 1994 e è stata iscritta presso il Registro delle Imprese di Roma in data 28 dicembre 1994. Essa ha ad oggetto, tra l'altro, l'acquisto e la gestione di case di cura ed alberghi ed ogni altra attività ausiliaria e complementare quale, a titolo esemplificativo, l'acquisto, la vendita e la locazione di macchinari ed attrezzature in genere, l'organizzazione di convegni, la formazione di personale. Larama 98 può, inoltre, assumere interessenze e partecipazioni in altre società e imprese aventi oggetto analogo o affine al proprio.

Maria Laura Garofalo detiene altresì indirettamente, tramite An.Rama S.p.A. (a sua volta interamente partecipata da Larama 98), circa il 3,13% del capitale sociale della Società.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica della catena partecipativa sopra descritta.



Per maggiori informazioni in merito ai principali azionisti dell'Emittente si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 18, Paragrafo 18.1 del Prospetto Informativo.

Alla Data del Prospetto Informativo la Società non è soggetta ad attività di direzione e coordinamento ai sensi degli articoli 2497 e seguenti del Codice Civile.

Al riguardo l'Emittente ritiene che (i) le principali decisioni relative alla gestione dell'impresa dell'Emittente sono prese all'interno degli organi propri dell'Emittente; (ii) al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente compete, tra l'altro, l'esame e l'approvazione dei piani strategici, industriali e finanziari e i budget dell'Emittente, l'esame e l'approvazione delle politiche finanziarie e di accesso al credito dell'Emittente, l'esame e l'approvazione della struttura organizzativa dell'Emittente, la valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della Società; (iii) l'Emittente opera in piena autonomia rispetto alla conduzione dei rapporti con la clientela e con i fornitori, senza che vi sia alcuna ingerenza di soggetti estranei all'Emittente; (iv) né Larama 98, né Raffaele Garofalo S.a.p.a., né Maria Laura Garofalo esercitano alcuna funzione di tesoreria accentrata a favore dell'Emittente.

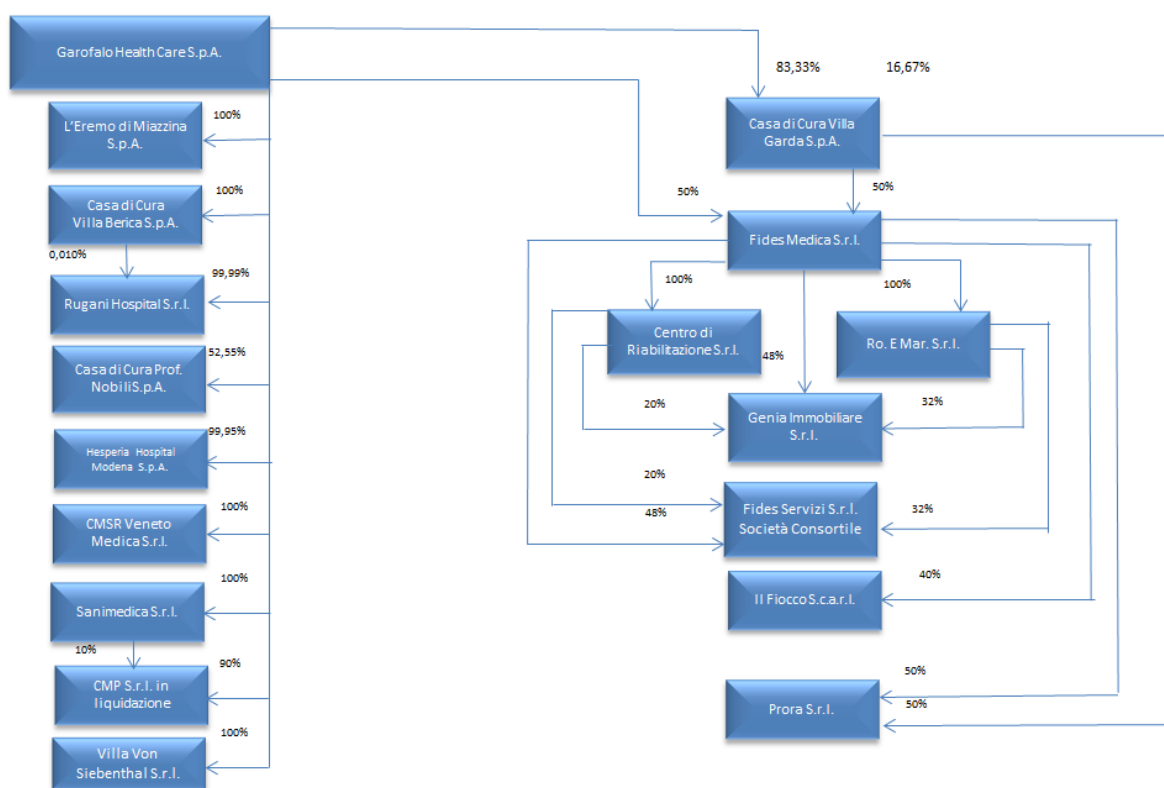
A prescindere dalla situazione di controllo alla Data del Prospetto Informativo detenuta direttamente da Larama 98 e indirettamente da Raffaele Garofalo S.a.p.a. e, tramite quest'ultima, da Maria Laura Garofalo e che permarrà anche al termine dell'Offerta e della conseguente ammissione a quotazione, l'Emittente ritiene di operare in condizione di totale autonomia societaria ed imprenditoriale rispetto alla controllante diretta Larama 98 e alle controllanti indirette Raffaele Garofalo S.a.p.a. e Maria Laura Garofalo, avendo un'autonoma capacità

negoziale nei rapporti con i clienti e con i fornitori, così come dispone di autonomia nella definizione delle proprie linee strategiche e di sviluppo, non essendo in alcun modo influenzata nella propria attività operativa dalle suddette controllanti diretta e indirette.

7.2 SOCIETÀ CONTROLLATE DALL'EMITTENTE

L'Emittente è la società capogruppo del Gruppo GHC.

Il diagramma che segue illustra la struttura del Gruppo GHC alla Data del Prospetto Informativo, con indicazione della quota di partecipazione detenuta in ciascuna delle società controllate direttamente o indirettamente dall'Emittente alla Data del Prospetto.



Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente esercita attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 del Codice Civile sulle società controllate.

Il modello di *business* adottato dal Gruppo prevede l'accentramento in capo all'Emittente del processo decisionale in merito, tra l'altro, al perseguimento degli obiettivi strategici. In particolare, l'Emittente:

- identifica le linee strategiche di sviluppo da perseguire;
- assegna gli obiettivi alle singole strutture sanitarie e ne monitora il loro raggiungimento;
- individua le potenziali strutture sanitarie da acquisire, gestendo le attività di M&A ed il piano di integrazione *post* acquisizione per il conseguimento delle potenziali sinergie;
- gestisce alcune specifiche attività per il Gruppo in modo accentrato in modo da conseguire rapidamente le possibili sinergie in termini di efficacia ed efficienza di *business*.

L'accentramento in capo all'Emittente di alcune competenze consente con maggiore efficacia la gestione sinergica di specifiche attività quali a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, gli acquisti, la gestione finanziaria e la tesoreria, i sistemi informativi e consente di supportare le strutture nello svolgimento dell'attività operativa.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.6 del Prospetto Informativo.

La seguente tabella riporta l'elenco delle società controllate, direttamente o indirettamente (tramite altre società del Gruppo), dall'Emittente e consolidate con il metodo integrale, con indicazione della denominazione sociale, sede, percentuale di capitale detenuta e percentuale dei diritti di voto in capo all'Emittente alla Data del Prospetto, nonché del patrimonio netto e del risultato di esercizio al 30 giugno 2018.

Denominazione	Sede	Capitale sociale al 30 giugno 2018 (in Euro)	% di partecipazione detenuta direttamente e indirettamente (tramite altre società del Gruppo) dall'Emittente	% dei diritti di voto in capo a GHC	Patrimonio netto al 30 giugno 2018 (in Euro)	Risultato di esercizio al 30 giugno 2018 (in Euro)
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Modena (MO), Via Arquà, 80/A.	120.000,00	99,95% Emittente	99,95%	15.510.221	3.591.492
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Vicenza (VI), Via Giuseppe Capparozzo, 10.	1.560.000,00	100% Emittente	100%	8.754.693	1.828.956
Rugani Hospital S.r.l.	Monteriggioni (SI), Strada Statale 222 Chiantigiana, Località Colombaio.	100.000,00	99,99% Emittente	99,99%	10.329.563	1.450.872
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	Cambiasca (VB), Via Per Miazzina, 16.	1.560.000,00	100% Emittente	100%	19.937.749	401.034
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	Altavilla Vicentina (VI), Via Vicenza 204.	20.000,00	100% Emittente	100%	12.148.832	630.930
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	Castiglione dei Pepoli (BO), Via Fiera 25.	104.000,00	52,55% Emittente	52,55%	6.070.096	369.110
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	Garda (VR), Via Monte Baldo, 89.	1.440.000,00	83,33% Emittente	83,33%	22.641.495	324.318
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Genzano di Roma (RM), Via della Madonnina, 1.	100.000,00	100% Emittente	100%	3.287.488	(102.305,99)
Sanimedica S.r.l.	Altavilla Vicentina (VI), Via Vicenza 204.	10.400,00	100% Emittente	100%	264.375	48.288
Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione*	Vicenza (VI), Via Lussemburgo 57.	10.400,00	90% Emittente 10% Sanimedica S.r.l.	90%	44.107	(49.413,00)
FI.D.ES. Medica S.r.l.	Piombino (LI), Piazza G. Verdi, 14.	200.000,00	50% Emittente 50% Villa Garda S.p.A.	50%	20.876.433	156.367
Centro di Riabilitazione S.r.l.	Genova (GE) Piazza del Portello, 6/2.	98.000,00	100% FI.D.ES. Medica S.r.l.	-	6.027.649	252.238
RO. E MAR. S.r.l.	Piombino (LI), Piazza G. Verdi, 14.	61.400,00	100% FI.D.ES. Medica S.r.l.	-	3.929.425	221.503
Genia Immobiliare S.r.l.	Genova (GE) Piazza Portello, 6/2.	50.960,00	48% FI.D.ES. Medica S.r.l. 32% RO. E MAR. S.r.l. 20% Centro di Riabilitazione S.r.l.	-	1.821.394	11.702
FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l.	Genova (GE) Piazza Portello, 6/2.	15.000,00	48% FI.D.ES. Medica S.r.l. 32% RO. E MAR. S.r.l. 20% Centro di Riabilitazione S.r.l.	-	155.800	16.450
Prora S.r.l.	Genova (GE), Via Lomellini, 2/4.	78.000,00	50% FI.D.ES. Medica S.r.l. 50% Villa Garda S.p.A.	-	828.139	110.537

* In data 26 luglio 2017 l'assemblea straordinaria dei soci di Centro Medico Palladio S.r.l. ha deliberato lo scioglimento volontario della società ai sensi dell'articolo 2484, comma 1, n. 6, del Codice Civile.

Di seguito si riepilogano le società nelle quali l'Emittente detiene, direttamente o indirettamente, una partecipazione di minoranza superiori al 10% (valutate con il metodo del patrimonio netto).

Denominazione	N° quote	Valore della quota posseduta (in Euro)	Sede	Capitale sociale al 30 giugno 2018 (in Euro)	% di partecipazione	% dei diritti di voto in capo a GHC	Tramite
Il Fiocco S.c.a.r.l.	1	31.200	Genova (GE), Via Giuseppe Fedelini, 73.	78.000,00	40%	-	FI.D.ES. Medica S.r.l.

Alla Data del Prospetto Informativo non sono in essere pattuizioni tra i soci delle società partecipate dall'Emittente.

8. IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

8.1 IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI ESISTENTI O PREVISTE

8.1.1 Beni immobili in proprietà

La tabella che segue riporta le informazioni di sintesi relative ai principali immobili di proprietà del Gruppo alla Data del Prospetto Informativo, con individuazione per ciascuno di essi di ubicazione, società proprietaria, destinazione d'uso e la superficie complessiva.

Proprietario	Uso	Ubicazione	Superficie (mq)
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	Fabbricato – categoria catastale D/8	Via Vicenza n. 204, Altavilla Vicentina (VI) (1)	Non disponibile
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	Terreno qualità seminativo arborato	Altavilla Vicentina (VI)(2)	72 mq
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	Terreno qualità seminativo arborato	Altavilla Vicentina (VI)	139 mq
FI.D.ES. Servizi S.c.r.l.	Ufficio	Piazza del Portello n. 6, Genova	217 mq
Ro. E. Mar. S.r.l.	Fondazione di Culto – Categoria catastale B/1	Via Chiesa di Manesso Sant'Olcese (GE) (3)	1319 mq
Ro. E. Mar. S.r.l.	Terreno qualità seminativo arborato	Piombino (LI)	510 mq
Ro. E. Mar. S.r.l.	Terreno qualità frutteto	Piombino (LI)	1030 mq
Centro di Riabilitazione S.r.l.	Centro di riabilitazione fisica – Categoria D/4	Via Bolzano n. 1, Genova	Non disponibile
Prora S.r.l.	Categoria catastale B/1	Via Valle Stura n.10, Masone (GE)	1124 mq
Genia Immobiliare S.r.l.	Categoria catastale B/1	Via Martiri della libertà n. 189, Campomorone (GE) (4)	1950 mq
FI.D.ES. Medica S.r.l.	Categoria catastale A/2	Via Bartolomeo Parodi n. 20, Ceranasi (GE)	139 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Categoria catastale A/10	Via Gerolamo Salvi n.14, Vicenza	179 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Categoria catastale A/10	Via Gerolamo Salvi, Vicenza	165 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Categoria catastale C/2	Via Gerolamo Salvi, Vicenza	90 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Categoria catastale D/4	Via Giuseppe Capparozzo n. 8-10-12, Vicenza	Non disponibile
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Immobile ad uso abitativo – Categoria catastale A/2	Via Giuseppe Capparozzo n. 7, Vicenza	Non disponibile
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Fabbricato – categoria catastale C/6	Via Giuseppe Capparozzo n. 9, Vicenza	37 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Fabbricato – categoria catastale C/6	Via Giuseppe Capparozzo n. 9, Vicenza	19 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Fabbricato – categoria catastale C/6	Via Giuseppe Capparozzo n. 9, Vicenza	14 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Fabbricato – categoria catastale C/6	Via Giuseppe Capparozzo n. 9, Vicenza	22 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A. ⁽³⁶⁾	Ente Urbano	Vicenza	429 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Terreno	Vicenza	975 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Terreno	Vicenza	1500 mq

(36) Diritto di proprietà pari ad un mezzo.

Proprietario	Uso	Ubicazione	Superficie (mq)
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Terreno	Vicenza	11930 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Terreno	Vicenza	7073 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Terreno	Vicenza	11230 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Terreno	Vicenza	1680 mq
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Terreno	Vicenza	42650 mq
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	Casa di Cura – Categoria catastale D/4	Via Monte Baldo n. 89, Garda (VE)	Non disponibile
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	Terreno – qualità bosco	Garda (VE)	3005 mq
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	Terreno – qualità uliveto	Garda (VE)	251 mq
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	Terreno– qualità vigneto	Garda (VE)	904 mq
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	Fabbricato – Categoria catastale A/5	Via Fiera, Castiglione dei Pepoli (BO)	96 mq
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	Terreno qualità seminativo arborato	Castiglione dei Pepoli (BO)	150 mq
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	Terreno qualità seminativo	Castiglione dei Pepoli (BO)	600 mq
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	Casa di Cura – Categoria catastale D/4	Via Fiera n. 25, Castiglione dei Pepoli (BO)	Non disponibile
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Appartamento ad uso poliambulatorio – categoria catastale A/10	Via III Febbraio 1831 n. 1, Carpi (MO)	429 mq
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Area urbana	Via Arquà n. 77, Modena	142 mq
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Terreno	Modena	1696 mq
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Fabbricato – area urbana	Via Arquà n. 77, Modena	1533 mq
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Locale uso deposito – Categoria catastale C/2	Via Arquà n. 77, Modena	3 mq
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Terreno	Modena	2297 mq
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Terreno	Modena	550 mq
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Terreno	Modena	2027 mq
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Terreno	Modena	272 mq
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Fabbricato– Categoria catastale C/1	Viale Felice Cavallotti, Sassuolo (MO)	116 mq
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Area urbana	Viale Felice Cavallotti, Sassuolo (MO)	33 mq
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Fabbricato – Categoria catastale D/4	Via Arquà n. 80/A, Modena	Non disponibile
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Fabbricato – Categoria catastale D/4	Via Arquà n. 80/B, Modena	Non disponibile
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Complesso immobiliare – Categoria catastale D/4	Via della Madonnina nn.1 3 e Via Lega Latina s.n.c. (5)	Non disponibile
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Terreno qualità prato	Genzano (RM) (5)	1500mq
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Terreno qualità orto	Genzano (RM) (5)	180 mq
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Immobile – Categoria Catastale A/7	Piazza Giuseppe Mazzini, Genzano (RM) (6)	Non disponibile
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Terreno	Nemi (RM)	23076 mq
L'Eremo di Miazzina S.p.A. ⁽³⁷⁾	Fabbricato commerciale	Gravellona Toce (VB)	4.000 mq

1. Immobile gravato da ipoteca volontaria per Euro 8.000.000 a garanzia di un mutuo contratto da C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l con Banca Antoniana Popolare veneta S.p.A. per Euro 4.000.000 della durata di 13 anni. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.4 del prospetto Informativo;

(37) In data 5 settembre 2018 il Tribunale di Verbania ha emesso il decreto di trasferimento della proprietà del suddetto immobile a seguito del pagamento del saldo del prezzo da parte dell'Eremo di Miazzina S.p.A. pari ad Euro 2.963.500 avvenuto in data 14 agosto 2018. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.2 del Prospetto Informativo.

2. Immobile gravato da (i) ipoteca volontaria per Euro 1.580.000 a garanzia del mutuo concesso il 2 aprile 2010 da Banca Carige S.p.A. in favore di Fi.D.eS Servizi S.r.l. di ammontare pari ad Euro 790.000; e (ii) diritto di servitù;
3. Immobile sul quale è stato costituito un vincolo di interesse storico per la Casa Santa Rosa;
4. Immobile gravato da ipoteca volontaria concessa da Genia Immobiliare S.r.l. per Euro 3.000.000 a garanzia di un mutuo concesso da Banca Carige S.p.A. in favore di Fi.D.eS Medica S.r.l. di ammontare pari a Euro 1.500.000. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.1.2 del Prospetto Informativo;
5. Complesso immobiliare e terreni gravati da ipoteca volontaria per Euro 19.000.000 a garanzia di un mutuo contratto da Villa Von Siebenthal S.r.l. con Banca Infrastrutture Innovazione e sviluppo S.p.A. per Euro 9.000.000 della durata di 15 anni. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.6 del Prospetto Informativo;
6. Immobile gravato da ipoteca giudiziale di Euro 567.000, derivante da decreto ingiuntivo emesso dal Tribunale di Gorizia in data 18 maggio 2016 a favore di Banca di Credito Cooperativo di Staranzano e Villesse contro An.s.e.r. società costruzioni edili di Mistruzzi & C S.r.l. ("**Anser**"). Al riguardo si segnala che Villa Von Siebenthal S.r.l. ha acquistato l'immobile in oggetto dalla società Anser in virtù di atto di cessione di ramo d'azienda a rogito del Notaio Giovanni Giuliani di Roma del 2 maggio 2001 rep. n. 30858 trascritto il 5 maggio 2001 al n. 11258 di formalità. Al momento dell'iscrizione dell'ipoteca giudiziale la proprietà dell'immobile non era più di proprietà della società Anser, ma era di proprietà della Villa Von Siebenthal S.r.l., come da nota di trascrizione del 5 maggio 2001 al n. 11258 di formalità. Pertanto, a giudizio dell'Emittente, essa non è opponibile alla Villa Von Siebenthal S.r.l..

Alla Data del Prospetto Informativo sugli immobili di proprietà del Gruppo non si registrano altri gravami in grado di incidere negativamente sul loro utilizzo da parte dei rispettivi proprietari.

Per informazioni in merito al previsto ampliamento dell'Istituto Raffaele Garofalo attraverso l'acquisizione della proprietà di un immobile della superficie di circa mq 4.000, sito in Gravelona Toce (VB), che è stata perfezionata in data 5 settembre 2018 a seguito dell'emissione del decreto di trasferimento da parte del Tribunale di Verbania, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.2 del Prospetto Informativo.

Per informazioni in merito alla prevista acquisizione da parte del Gruppo (attraverso la società Ro. E. Mar S.r.l.) della proprietà dell'immobile sito in Genova, precedentemente adibito ad uso scolastico ed oggetto del contratto preliminare in data 6 dicembre 2017 (il cd. Progetto Santa Marta) si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.3 del Prospetto Informativo.

Nel periodo intercorrente tra il 1° luglio 2018 e la Data del Prospetto Informativo l'Emittente ha effettuato investimenti in immobilizzazioni materiali per complessivi Euro 3.560 migliaia. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.2 del Prospetto Informativo.

8.1.2 Beni in uso

Beni immobili in locazione

Nella seguente tabella sono indicate le informazioni di sintesi relative ai principali beni immobili in locazione, utilizzati dal Gruppo alla Data del Prospetto Informativo.

Conduttore	Ubicazione	Locatore	Superficie (mq)	Scadenza	Uso	Canone annuo locazione
GHC	Piazzale delle Belle Arti n. 6, Roma	Maria Laura Garofalo e Alessandro M. Rinaldi (*)	480 mq	30 giugno 2024 con possibilità di rinnovo per ulteriori 6 anni	Ufficio	158.400,00
Sanimedica S.r.l.	Via Carlo Cattaneo n. 73	Promed S.r.l.	1.035 mq	31 marzo 2019 con possibilità di rinnovo per ulteriori 6 anni	Immobili destinati all'attività sanitaria	36.000 oltre IVA
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	Via Carlo Cattaneo n. 73	Promed S.r.l.	1.035 mq	31 marzo 2019 con possibilità di rinnovo per ulteriori 6 anni	Immobili destinati all'attività sanitaria	54.000 oltre IVA
FI.D.ES. Medica S.r.l.	Via Silvio Lagustena 58G Genova (GE)	Monastero delle clarisse di S. Martino di Albaro	10.500 mq	16 febbraio 2027 con possibilità di rinnovo per ulteriori 10 anni	Complesso immobiliare destinato all'attività sanitaria	100.000
FI.D.ES. Medica S.r.l.	Via Martiri della Libertà 185/R Campomorone (GE)	Genia Immobiliaren.d. S.r.l.		1 agosto 2024 con possibilità di rinnovo per ulteriori 9 anni	Immobili destinati all'attività sanitaria	156.000
Ro. E. Mar. S.r.l.	Via Nullo 4E, Genova	Le.vi. S.r.l.	1452 mq	1 aprile 2024 con possibilità di rinnovo per ulteriori 9 anni	Immobili destinati all'attività sanitaria	147.000
Prora S.r.l.	Via Peschiera n. 6, Genova	D.C.	n.d.	31 agosto 2026 con possibilità di rinnovo per ulteriori 9 anni	Immobili destinati all'attività sanitaria residenziale e ambulatoriale	80.000

(*) Parti correlate dell'Emittente. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19, Paragrafo 19.2 del Prospetto Informativo.

Alla Data del Prospetto Informativo la Società non ha beni immobili rilevanti in locazione finanziaria.

Beni immobili in affitto

Affittuario	Uso	Concedente	Ubicazione	Scadenza	Superficie (mq)	Costo annuo Euro
Casa di Cura Rugani S.r.l.	Affitto di fondo rustico	Marzucchi Gianni, Pettini Giuliana, Palmieri Michele Raffaele, Pettini Marcella	Monteriggioni (SI)	31 dicembre 2023 con possibilità di rinnovo per ulteriori 6 anni	1.700 mq	7.200 Euro

8.2 PROBLEMATICHE AMBIENTALI E DI SICUREZZA

L'attività del Gruppo è soggetta a leggi e regolamenti comunitari, nazionali e locali, a tutela dell'ambiente. Tali leggi impongono, in particolare, l'ottenimento di specifiche autorizzazioni e l'osservanza di specifiche prescrizioni con riferimento alla produzione e gestione di rifiuti, alle relative modalità di trasporto e smaltimento, nonché allo scarico di acque reflue. In particolare, in virtù del tipo di attività svolta dal Gruppo, tali leggi richiedono il rispetto di determinate prescrizioni in relazione alla produzione e gestione di rifiuti sanitari a rischio infettivo, ovvero rifiuti che devono essere raccolti e smaltiti applicando precauzioni particolari. Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo non produce rifiuti radioattivi.

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente ritiene che l'attività del Gruppo nel suo complesso sia svolta nel rispetto sostanziale delle disposizioni in materia ambientale. In particolare, al fine di rispettare la normativa applicabile e prevenire i possibili rischi in materia ambientale derivanti dall'esercizio della propria attività e dalla produzione di rifiuti sanitari, il Gruppo pone in essere ogni attività necessaria ad attuare e a mantenere nel tempo una corretta gestione degli stessi in conformità alla normativa applicabile.

9. RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA

Premessa

Nel presente Capitolo si riporta l'analisi della situazione finanziaria dell'Emittente relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2018 (confrontata con i dati al 30 giugno 2017) e agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Tali informazioni sono tratte dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in conformità agli IFRS per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (recante il confronto con i dati al 30 giugno 2017) (il "**Bilancio Consolidato Intermedio**") e dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in conformità agli IFRS per gli esercizi 31 dicembre 2017, 2016 e 2015. (il "**Bilancio Consolidato Annuale**").

L'Emittente al 1° gennaio 2015 deteneva il controllo di Hesperia Hospital Modena S.p.A.. Successivamente, nel corso del 2016 e 2017 all'Emittente è stato trasferito il controllo, attraverso operazioni di riorganizzazione societaria all'interno delle partecipazioni detenute da entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente, delle seguenti entità: i) anno 2016: Casa di Cura Villa Berica S.p.A., CMSR Veneto Medica S.r.l., Rugani Hospital S.r.l., Sanimedica S.r.l. e Centro Medico Palladio S.r.l. (in liquidazione alla Data del Prospetto Informativo) e, ii) anno 2017: Casa di Cura Villa Garda S.p.A., Villa Von Siebenthal S.r.l. e L'Eremo di Miazzina S.p.A. (le "**Società oggetto di Riorganizzazione**").

Inoltre, durante il 2017, l'Emittente ha acquisito da terzi il controllo di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., FI.D.ES. Medica S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l., Ro. E. Mar S.r.l., FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l. e Prora S.r.l., il 40% della società Il Fiocco S.c.a.r.l. valutata con il metodo del patrimonio netto (le "**Società oggetto di Acquisizione**").

Per effetto di dette operazioni l'Emittente si configura come un "emittente con storia finanziaria complessa" ai sensi dell'art. 4-bis del Regolamento 809/2004/CE. Conseguentemente nel Prospetto Informativo sono presentati: i) il Bilancio Consolidato Annuale, che consolida tutte le Società oggetto di Riorganizzazione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 in continuità di valori in quanto tali entità, per tutti i periodi rappresentati, sono state sotto il controllo di entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente, e ii) i Prospetti Consolidati Pro-forma (come di seguito definiti) del conto economico e del rendiconto finanziario dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 che danno effetto retroattivo al 1° gennaio 2017 alle acquisizioni da terzi effettuate nel corso dell'esercizio 2017.

Il Bilancio Consolidato e il Bilancio Consolidato Intermedio includono per tutti i periodi presentati i dati finanziari dell'Emittente e di Hesperia Hospital Modena S.p.A., nonché quelli delle Società oggetto di Riorganizzazione e, dalla data di acquisizione, quelli delle Società oggetto di Acquisizione.

Il Bilancio Consolidato Annuale e il Bilancio Consolidato Intermedio sono stati redatti ai soli fini della loro inclusione nel Prospetto Informativo.

Il Bilancio Consolidato Intermedio relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2018 ed il Bilancio Consolidato Annuale relativo agli esercizi 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione, rispettivamente, in data 3 settembre 2018 e 27 giugno 2018 e sono stati sottoposti a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, che ha emesso le proprie relazioni senza rilievi o rifiuti di attestazione, rispettivamente, in data 11 settembre 2018 e 9 agosto 2018.

Il presente Capitolo non include il bilancio separato dell'Emittente, in quanto si ritiene che tale bilancio non fornisca informazioni aggiuntive significative rispetto ai dati consolidati del Gruppo.

I dati finanziari consolidati e i relativi commenti presentati nel presente Capitolo devono essere letti unitamente ai Capitoli 3, 10 e 20 del Prospetto Informativo.

Il Gruppo opera in sei Regioni del Nord e del Centro Italia (Piemonte, Veneto, Emilia Romagna, Liguria, Toscana e Lazio), in cui è presente attraverso un'unica *business unit* nei seguenti settori:

- settore ospedaliero, attraverso i comparti dei ricoveri acuti, delle lungodegenze e delle riabilitazioni post-acuzie e delle prestazioni ambulatoriali (il “**Settore Ospedaliero**”); e
- settore territoriale e socio-assistenziale, attraverso i comparti dei ricoveri in regime residenziale e delle prestazioni ambulatoriali distrettuali (il “**Settore Territoriale e Socio-Assistenziale**”).

La tabella che segue illustra i ricavi del Gruppo per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e 30 giugno 2017 suddivisi per Settore Ospedaliero e Settore Territoriale e Socio-Assistenziale in cui il Gruppo opera.

in migliaia di Euro	Semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Prestazioni ospedaliere	61.894	55.352
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	17.641	10.371
Totale ricavi da prestazioni di servizi	79.535	65.723
Altri ricavi	786	342
Totale ricavi	80.321	66.065

La tabella che segue illustra i ricavi del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015, suddivisi per Settore Ospedaliero e Settore Territoriale e Socio-Assistenziale in cui il Gruppo opera:

in migliaia di Euro	Esercizio al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Prestazioni ospedaliere	108.437	103.448	103.705
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	26.936	20.041	20.894
Totale ricavi da prestazioni di servizi	135.373	123.489	124.599
Altri ricavi	1.293	597	2.418
Totale ricavi	136.666	124.086	127.017

9.1 SITUAZIONE FINANZIARIA

Per informazioni in merito alla situazione finanziaria del Gruppo, ai principali indicatori patrimoniali e finanziari nei semestri chiusi al 30 giugno 2018 e 2017 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 si rinvia al Capitolo 10, del Prospetto Informativo.

9.2 GESTIONE OPERATIVA

9.2.1 Informazioni riguardanti fattori importanti, compresi eventi insoliti o rari o nuovi sviluppi, che hanno avuto ripercussioni significative sul reddito derivante dall'attività del Gruppo

Di seguito si riportano i principali fattori che hanno influenzato i risultati del Gruppo nei semestri chiusi al 30 giugno 2018 e 2017 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Trend del mercato sanitario

Il mercato di riferimento in cui opera il Gruppo è quello della sanità privata e privata accreditata il cui valore in Italia, sulla base dei dati 2016, è di circa Euro 60 miliardi. Se paragonata al mercato internazionale la spesa del Servizio Sanitario Nazionale (SSN) risulta molto contenuta, con tassi di crescita modesti. Infatti, tra il 2010 e il 2016, la spesa del SSN è cresciuta in media dello 0,7% ogni anno in termini nominali, tasso inferiore all'inflazione media annua pari a 1,1%, mentre la spesa sanitaria privata è cresciuta tra il 2010 ed il 2017 con un CAGR del 3,7% (superiore alla crescita della spesa sanitaria pubblica), a riprova che i bassi livelli di spesa pubblica sono parzialmente compensati da una maggiore spesa privata. (Fonte: *Rapporto OASI 2017*).

A fronte di una spesa privata accreditata del 14% sul totale della spesa sanitaria pubblica, gli istituti privati accreditati gestiscono circa un quarto delle degenze e oltre il 30% dei posti letto. La spesa media per giornata di degenza e la spesa media per posto letto giornaliero degli istituti privati accreditati è pari, rispettivamente, al 40% e al 35% della spesa media degli istituti pubblici. Le maggiori efficienze sono rese ancora più evidenti se si considerano i maggiori livelli di complessità delle patologie trattate da parte degli istituti privati accreditati, come evidenziate dagli indicatori «Peso Medio» e «Case Mix». (Fonte: *Rapporto OASI 2017*).

Il SSN si conferma un sistema in equilibrio finanziario che, con risorse pressoché stabili, fronteggia bisogni crescenti, soprattutto negli ambiti della cronicità e della non autosufficienza. Il Servizio Sanitario Nazionale ha raggiunto un consolidato equilibrio finanziario, registrando avanzi contabili dal 2012 al 2016, con l'eccezione dell'esercizio 2015, che ha contabilizzato un lieve disavanzo. Tutte le regioni (salvo una, di modeste dimensioni) si trovano in sostanziale equilibrio finanziario una volta contabilizzate le entrate fiscali regionali a copertura della spesa sanitaria. (Fonte: *Rapporto OASI 2017*).

Il prossimo ciclo di piani di rientro regionali dovrebbe partire dall'evidenza dell'equilibrio finanziario ormai raggiunto e assumere una diversa focalizzazione e prospettiva di lavoro, concentrandosi sullo sviluppo dei servizi e sulla convergenza in termini di qualità dell'assistenza. (Fonte: *Rapporto OASI 2017*).

Si evidenzia che il Gruppo opera prevalentemente in regioni “virtuose”, che presentano una spesa sanitaria regionale pubblica-pro capite superiore alla media nazionale, che attraggono pazienti fuori regione riuscendo così a beneficiare di ulteriori ricavi rispetto al budget regionale assegnato.

Si segnala che il mercato in cui opera il Gruppo presenta una regolamentazione complessa con barriere all’entrata dovute a diversi fattori: la necessità di concludere un iter autorizzativo, di accreditamento e di accordo contrattuale nell’ambito del SSN; una spesa sanitaria stabile che limita gli accreditamenti di nuovi operatori; disposizioni normative che prevedono un minimo di 60 posti letto per l’accreditamento degli acuti; ed un contesto di mercato complesso, che richiede un alto livello di competenza e reputazione con gli enti. Anche per effetto delle disposizioni normative in tema di numero minimo di posti letto, il mercato risulta frammentato con forte potenziale di concentrazione e di crescita per il Gruppo per vie esterne.

Le potenzialità per il Gruppo, così come quelle del mercato sanitario più in generale come emerge anche dal Rapporto OASI 2017, sono rappresentate dal fatto che il mercato per effetto dell’invecchiamento progressivo della popolazione italiana è caratterizzato da una domanda crescente di servizi sanitari sempre a maggiore complessità che richiedono operatori sanitari efficienti.

Fatti rilevanti sull’attività del Gruppo

Acquisizioni

Nel corso dell’esercizio 2017 l’Emittente ha acquisito, nel mese di giugno, il Gruppo Fides Medica, costituito da RO. E MAR. S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., FI.D.ES. Medica S.r.l., Prora S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l., FI.D.ES. Servizi S.c. a r.l., Il Gruppo Fides è stato consolidato nel Gruppo GHC a partire dal 1° luglio 2017. Nel mese di dicembre, l’Emittente ha acquisito la Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. che è stata consolidata nel Gruppo GHC a partire dal 1° dicembre 2017. Il Gruppo Fides e la Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. hanno apportato complessivamente ricavi da prestazioni di servizi per Euro 7.567 milioni, al netto delle elisioni *intercompany*. Di seguito è fornita evidenza del contributo al conto economico fornito dalle acquisizioni effettuate nel corso dell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 rispetto al perimetro del Gruppo degli esercizi 2016 e 2015 (il “**Gruppo Organico**”).

	Esercizio chiuso al 31 dicembre				
	2017			2016	2015
	Totale (C= A+B)	Acquisizioni (A)	Gruppo Organico (B)		
Ricavi	136.666	7.822	128.844	124.086	127.017
Costi Operativi, al netto di accantonamenti e svalutazioni	111.784	6.188	105.596	107.183	107.483
Accantonamenti	1.924	9	1.915	1.406	2.041
Svalutazioni crediti	207	74	133	292	137
Ammortamenti	5.714	318	5.396	5.408	5.462
EBIT	17.038	1.233	15.805	9.797	11.894
Proventi e oneri finanziari	(23)	(140)	117	(806)	(849)
Imposte	4.706	465	4.241	3.358	4.314
Risultato Netto	12.309	628	11.681	5.633	6.731
Risultato Gruppo	12.241	628	11.613	5.491	6.610
Risultato terzi	68	-	68	142	121

I ricavi del Gruppo sono pari ad Euro 136.666 migliaia al 31 dicembre 2017, pari ad Euro 124.086 migliaia al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 127.017 migliaia al 31 dicembre 2015. La variazione tra l'esercizio 2017 e l'esercizio 2016, pari ad Euro 12.580 migliaia, è ascrivibile: (i) per Euro 4.758 migliaia alla crescita organica derivante principalmente da Hesperia Hospital Modena S.p.A. e da Casa di Cura Villa Berica S.p.A.; (ii) alla crescita derivante dalle acquisizioni realizzate nel corso del 2017 per complessivi Euro 7.822 migliaia del Gruppo Fides Medica (Euro 7.123 migliaia) e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. (Euro 699 migliaia).

I costi operativi del Gruppo sono pari ad Euro 119.628 migliaia al 31 dicembre 2017, pari ad Euro 114.289 migliaia al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 115.123 migliaia al 31 dicembre 2015. La variazione tra l'esercizio 2017 e l'esercizio 2016, pari ad Euro 5.339 migliaia, è ascrivibile: (i) per Euro 1.249 migliaia all'efficientamento dei costi derivante principalmente da Hesperia Hospital Modena S.p.A.; (ii) alla crescita derivante dalle acquisizioni realizzate nel corso del 2017 pari ad Euro 6.589 migliaia del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A..

Di seguito è fornita evidenza del contributo al conto economico fornito dalle acquisizioni al 30 giugno 2018 rispetto al periodo chiuso al 30 giugno 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Semestre chiuso al 30 giugno 2018			Semestre chiuso al 30 giugno 2017
	Totale (C) = A+B	Gruppo organico (A)	Gruppo Fides e Nobili (B)	
Ricavi	80.321	68.472	11.849	66.065
Costi Operativi, al netto di accantonamenti e svalutazioni	64.256	54.757	9.499	54.308
Accantonamenti	121	70	51	2.655
Svalutazioni crediti	184	184	0	100
Ammortamenti	3.004	2.628	376	1.270
EBIT	12.756	10.833	1.923	7.732
Proventi e oneri finanziari	-428	-379	-49	358
Imposte	3.343	2.723	620	2.111
Risultato Netto	8.985	7.731	1.254	5.979
Risultato Gruppo	8.755	7.675	1.081	5.947
Risultato Terzi	230	56	173	32

I ricavi del Gruppo sono pari ad Euro 80.321 migliaia al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 66.065 migliaia al 30 giugno 2017. La variazione tra il periodo chiuso al 30 giugno 2018 e il periodo chiuso al 30 giugno 2017, pari ad Euro 14.256 migliaia, è ascrivibile: (i) per Euro 2.407 migliaia alla crescita organica derivante principalmente da Hesperia Hospital Modena S.p.A. e da Rugani Hospital S.r.l.; (ii) alla crescita derivante dalle acquisizioni realizzate nel corso del 2017 per complessivi Euro 11.849 migliaia del Gruppo Fides Medica (Euro 7.092 migliaia) e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. (Euro 4.757 migliaia).

I costi operativi del Gruppo sono pari ad Euro 67.565 migliaia al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 58.333 migliaia al 30 giugno 2017. La variazione tra il periodo chiuso al 30 giugno 2018 e il periodo chiuso al 30 giugno 2017, pari ad Euro 9.232 migliaia, è ascrivibile principalmente alla crescita derivante dalle acquisizioni realizzate nel corso del 2017 pari ad Euro 9.926 migliaia.

L'Operating EBITDA del Gruppo è pari ad Euro 16.065 migliaia al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 11.757 migliaia al 30 giugno 2017. La variazione tra il periodo chiuso al 30 giugno 2018 e il periodo chiuso al 30 giugno 2017, pari ad Euro 4.308 migliaia, è ascrivibile: (i) per Euro 1.958 migliaia alla crescita organica derivante principalmente da Hesperia Hospital Modena S.p.A. e Rugani Hospital S.r.l.; (ii) alla crescita derivante dalle acquisizioni realizzate nel corso del 2017 per Euro 2.350 migliaia, di cui Euro 1.686 migliaia relativi al Gruppo Fides ed Euro 663 migliaia alla società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A..

Sviluppo strutture

Nel luglio 2017 la struttura Rugani Hospital S.r.l. ha inaugurato l'apertura di due nuove ali, realizzate ai lati dell'edificio centrale incrementando, così, il numero di posti letto che da 40 è passato ad 80, e trasformandosi al contempo in una realtà ospedaliera complessa di riferimento per il territorio.

Accadimenti che hanno avuto ripercussioni sull'andamento di Hesperia Hospital Modena S.p.A.

La riduzione dei ricavi registrati da Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 1.849 migliaia, nel corso del 2016, rispetto all'esercizio precedente, è riconducibile ad un calo del fatturato relativo ai pazienti in convenzione. Il fenomeno è stato accompagnato da un incremento dei costi di produzione determinando una riduzione della marginalità della gestione caratteristica. A seguito di tale trend negativo il Gruppo ha avviato una riorganizzazione della struttura manageriale. Contestualmente la struttura ha affrontato nello stesso anno la sostituzione del sistema informatico, cosa che ha dato la possibilità al top management dell'Emittente di invertire totalmente questo trend negativo. Purtroppo sono stati immediatamente posti in essere interventi di efficientamento ed a maggio del 2017 è stato nominato un nuovo direttore generale, di comprovata esperienza nel settore della sanità privata accreditata, consentendo all'azienda di invertire totalmente il trend negativo, incrementando significativamente la marginalità della struttura.

Andamento dei cicli di pagamento da parte delle pubbliche amministrazioni.

Nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2015, 2016 e 2017, il Gruppo ha percepito l'83%, l'83% e l'82% dei propri ricavi da prestazioni di servizi consolidati da parte del Sistema Sanitario Regionale. Pertanto, l'andamento del circolante della Società e quindi della necessità di fare ricorso all'indebitamento per finanziare la propria attività corrente è legata alla rapidità del ciclo dei pagamenti da parte delle pubbliche amministrazioni. Dall'esercizio 2015 all'esercizio 2017, i tempi di incasso si sono ridotti da 110 giorni a 104 giorni, il che è risultato in una riduzione del capitale circolante netto.

Altri aspetti

L'analisi del rischio di credito e gli scadenziari dei crediti al 30 giugno 2018 e 2017 e al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 sono riportati nella Sezione Prima, Capitolo 10, Paragrafo 10.2.1 del Prospetto Informativo.

L'analisi del rischio di tassi di interesse, nonché l'analisi di sensitività è riportata nella Sezione Prima, Capitolo 10, Paragrafo 10.2.3 del Prospetto Informativo.

9.3 ANALISI DELL'ANDAMENTO ECONOMICO PER GLI ESERCIZI CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2017, 2016 E 2015.

Di seguito viene presentata l'analisi comparativa dei dati economici degli esercizi 2017, 2016 e 2015 derivati dai bilanci consolidati del Gruppo.

I principali dati reddituali per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 sono riportati nella seguente tabella:

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre						Variazione		Variazione	
	2017		2016		2015		2017 Vs 2016		2016 Vs 2015	
		%		%		%		%		%
Ricavi da prestazioni di servizi	135.373	99,1%	123.489	99,5%	124.599	98,1%	11.884	9,6%	(1.110)	-0,9%
Altri ricavi	1.293	0,9%	597	0,5%	2.418	1,9%	696	>100%	(1.821)	-75,3%
TOTALE RICAVI	136.666	100,0%	124.086	100,0%	127.017	100,0%	12.580	10,1%	(2.931)	-2,3%
Costo per materie prime e materiali di consumo	19.459	14,2%	20.196	16,3%	19.583	15,4%	(737)	-3,7%	613	3,1%
Costi per servizi	51.058	37,4%	46.611	37,6%	45.873	36,1%	4.447	9,5%	738	1,6%
Costi del personale	34.651	25,4%	32.860	26,5%	34.600	27,2%	1.791	5,5%	(1.740)	-5,0%
Altri costi operativi	6.616	4,8%	7.516	6,1%	7.427	5,8%	(900)	-12,0%	89	1,2%
Ammortamenti e svalutazioni	5.920	4,3%	5.700	4,6%	5.599	4,4%	220	3,9%	101	1,8%
Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	1.924	1,4%	1.406	1,1%	2.041	1,7%	518	36,8%	(635)	-31,1%
TOTALE COSTI OPERATIVI	119.628	87,5%	114.289	92,2%	115.123	90,6%	5.339	4,7%	(834)	-0,7%
RISULTATO OPERATIVO	17.038	12,5%	9.797	7,8%	11.894	9,4%	7.241	73,9%	(2.097)	-17,6%
Proventi finanziari	875	0,6%	75	0,1%	287	0,2%	800	>100%	(212)	-73,9%
Oneri finanziari	(930)	-0,7%	(881)	-0,7%	(1.136)	-0,9%	(49)	5,6%	255	-22,4%
Risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio Netto	32	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	32	-	-	-
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	(23)	-0,1%	(806)	-0,6%	(849)	-0,7%	783	-97,2%	43	-5,1%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	17.015	12,4%	8.991	7,2%	11.045	8,7%	8.024	89,2%	(2.054)	-18,6%
Imposte sul reddito	4.706	3,4%	3.358	2,7%	4.314	3,4%	1.348	40,1%	(956)	-22,2%
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	12.309	9,0%	5.633	4,5%	6.731	5,3%	6.676	118,5%	(1.098)	-16,3%
Attribuibili a:										
Gruppo	12.241	8,9%	5.491	4,4%	6.610	5,2%	6.750	122,9%	(1.119)	(16,9%)
Terzi	68	0,1%	142	0,1%	121	0,1%	(74)	(52,1%)	(21)	(17,4%)

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

I ricavi da prestazioni di servizi sono pari ad Euro 135.373 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro 123.489 migliaia al 31 dicembre 2016, con un incremento di Euro 11.884 migliaia (9,6%), prevalentemente in relazione: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., che hanno apportato complessivamente ricavi da prestazioni di servizi per Euro 7.567 migliaia al netto delle elisioni *intercompany*; (ii) all'incremento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A. pari ad Euro 3.100 migliaia (+6,6% rispetto all'esercizio 2016) che ha registrato un incremento delle sue attività sia in convenzione (mediante stipula di nuovi contratti con l'Azienda Sanitaria Locale) sia verso i pazienti privati e, (iii) all'incremento dei ricavi registrati nella Casa di Cura Villa Berica S.p.A. pari ad Euro 1.100 migliaia (+5,4% rispetto l'esercizio 2016) relativo principalmente ai servizi ospedalieri di degenza acuti e post acuti in convenzione.

Si rileva che in accordo con l'IFRS 15, il Gruppo rileva i ricavi derivanti dalle prestazioni di servizi al *fair value* del corrispettivo ricevuto o da ricevere, al netto delle rettifiche relative allo sfioramento dei budget di ricavo (stabiliti in base ai tetti massimi di spesa accettabili dalle Regioni per le prestazioni erogate da strutture sanitarie private) relativi alle prestazioni in convenzione, comunicate dalle Regioni a ciascuna struttura sanitaria.

I costi per materie prime e materiali di consumo sono pari ad Euro 19.459 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro 20.196 migliaia al 31 dicembre 2016, con una diminuzione di Euro 737 migliaia (-3,7%). Essi sono composti prevalentemente da costi per articoli sanitari e protesi e farmaci e materiale sanitario. La sostanziale diminuzione dei costi operativi è da attribuirsi a una forte ed efficace politica di efficientamento posta in essere da Hesperia Hospital Modena S.p.A, che nel corso del 2017 ha raggiunto l'obiettivo di abbattimento dei costi sostenuti in particolare con riferimento alle protesi ed agli articoli sanitari che compongono la voce.

I costi per servizi sono pari ad Euro 51.058 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro 46.611 migliaia al 31 dicembre 2016, con un aumento di Euro 4.447 migliaia (+9,5%). Al 31 dicembre 2017 la componente di spesa è riferita principalmente a prestazioni medico chirurgiche, e rappresenta il 50,2% della voce in analisi, per un importo pari ad Euro 25.631 migliaia, e risulta sostanzialmente invariata rispetto al precedente esercizio, seppur nell'esercizio si sono registrati incrementi per effetto della variazione dell'area di consolidamento, compensati da efficientamenti nel personale soprattutto della struttura Hesperia Hospital Modena S.p.A.. L'incremento dei costi per servizi rispetto al precedente esercizio è da attribuirsi prevalentemente ai costi per prestazioni degli operatori socio-sanitari (OSS) e degli operatori socio-assistenziale (OSA), aumentati per Euro 1.668 migliaia dal 31 dicembre 2016: la variazione è sostanzialmente riconducibile all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica e alla Casa di Cura Prof Nobili S.p.A.. All'interno dello stesso perimetro di consolidamento, le società che maggiormente contribuiscono al saldo di fine esercizio sono risultate Hesperia Hospital Modena S.p.A, Casa di Cura Villa Berica S.p.A., e L'Eremo di Miazzina S.p.A. che rispettivamente registrano costi per servizi sostenuti nell'esercizio 2017 per Euro 16.788 migliaia, Euro 7.973 migliaia e Euro 5.176 migliaia.

I costi del personale sono pari ad Euro 34.651 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro 32.860 migliaia al 31 dicembre 2016, con un incremento di Euro 1.791 migliaia (+5,5%), sostanzialmente imputabile per Euro 1.300 migliaia all'acquisizione del Gruppo Fides, avvenuta nel corso dell'esercizio 2017, che ha portato come diretta conseguenza un notevole incremento dell'organico aziendale di Gruppo.

Gli altri costi operativi sono pari ad Euro 6.616 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro 7.516 migliaia al 31 dicembre 2016, con un decremento di Euro 900 migliaia (-12,0%). Tali costi si riferiscono per l'81% a costi sostenuti dal Gruppo per la quota di IVA indetraibile legata al pro-rata, decrementata del 13,3% dall'esercizio 2016.

La voce ammortamenti e svalutazioni è pari ad Euro 5.920 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro 5.700 migliaia al 31 dicembre 2016, con un incremento di Euro 220 migliaia (+3,9%). La variazione è attribuibile prevalentemente all'incremento degli ammortamenti riferiti alle Immobilizzazioni Materiali, aumentati principalmente in virtù dell'inclusione nel perimetro di consolidamento delle società del Gruppo Fides.

La voce rettifiche di valore di attività ed altri accantonamenti è pari ad Euro 1.924 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro 1.406 migliaia al 31 dicembre 2016, con un incremento di Euro 518 migliaia (+36,8%). La voce si compone di: (i) accantonamenti per cause legali pari a Euro 1.900 migliaia, incrementati del 27,4% rispetto al precedente esercizio. Si rinvia a quanto indicato al Capitolo 20, Nota 18 "Fondi Rischi ed Oneri" ed alla Nota n. 33 "Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti" e (ii) altri accantonamenti per Euro 24 migliaia.

Il risultato operativo dell'esercizio 2017 è pari ad Euro 17.038 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro 9.797 migliaia al 31 dicembre 2016, con un incremento di Euro 7.241 migliaia (+73,9%). La crescita è dovuta sostanzialmente alla inclusione nell'area di consolidamento del Gruppo Fides e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., che ha contribuito per Euro 1,3 milioni ed alla *performance* di Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 6,3 milioni.

La gestione finanziaria presenta un saldo negativo di Euro 55 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro -806 migliaia al 31 dicembre 2016, con un miglioramento di Euro 751 migliaia (-0,9%). Tale variazione positiva è relativa all'incasso degli interessi di mora fatturati dalla società "L'Eremo di Miazzina S.p.A." per complessivi Euro 747 migliaia, alla ASL VCO a conclusione del contenzioso sul saldo di produzione 2007/2008.

La valutazione partecipazioni con il metodo del Patrimonio Netto è pari ad Euro 32 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro 0 migliaia al 31 dicembre 2016, con un incremento di Euro 32 migliaia, da imputarsi alla quota di risultato di pertinenza del Gruppo e realizzato da Il Fiocco S.c.a.r.l., società controllata al 40% che è entrata a far parte del Gruppo a partire dall'esercizio 2017, con l'acquisizione del Gruppo Fides.

In conseguenza di quanto più sopra specificato, l'utile ante imposte si attesta a Euro 17.015 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 rispetto ad Euro 8.991 migliaia del 31 dicembre 2016, con un miglioramento di Euro 8.024 migliaia (89,2%).

L'utile netto è pari a Euro 12.309 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro 5.633 migliaia al 31 dicembre 2016, in netto miglioramento per Euro 6.676 migliaia (>100%). Il risultato di esercizio è attribuibile al gruppo per Euro 12.241 migliaia al 31 dicembre 2017 rispetto ad Euro 5.491 migliaia al 31 dicembre 2016, ed ai terzi per Euro 68 migliaia nel 2017 rispetto ad Euro 142 migliaia del 31 dicembre 2016.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

I ricavi da prestazioni di servizi sono pari ad Euro 123.489 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 124.599 migliaia al 31 dicembre 2015, con un decremento di Euro 1.110 migliaia (-0,9%).

Tale variazione è prevalentemente ascrivibile all'andamento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A., che ha registrato una riduzione dei servizi in convenzione per Euro 2.129 migliaia parzialmente mitigata dall'incremento di Euro 849 migliaia dei ricavi per prestazioni verso privati. In particolare, la riduzione dei ricavi registrati da Hesperia

Hospital Modena S.p.A. è riconducibile ad un calo del fatturato relativo ai pazienti in convenzione. Il fenomeno si è accompagnato ad un incremento dei costi di produzione determinando una riduzione della marginalità della gestione caratteristica.

Gli altri ricavi operativi sono pari ad Euro 597 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 2.418 migliaia al 31 dicembre 2015, con un decremento di Euro 1.821 migliaia (-75,3%). Tale voce è stata prevalentemente influenzata nel 2015 dai proventi registrati dalle società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per l'aggiornamento delle stime con riferimento al fondo rischi per Euro 670 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. e all'effetto delle sopravvenienze attive tassabili pari ad Euro 847 migliaia principalmente ascrivibili allo storno delle fatture passive di competenza di esercizi precedenti e prescritte.

I costi per materie prime e materiali di consumo sono pari ad Euro 20.196 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 19.583 migliaia al 31 dicembre 2015, con un incremento di Euro 613 migliaia (+3,1%). La voce si compone di costi per articoli sanitari e protesi e materiale sanitario. L'incremento della voce dal 31 dicembre 2015, (+3,1%) è da attribuirsi prevalentemente ai maggiori costi sostenuti per l'approvvigionamento di sangue ed emoderivati, sostenuti essenzialmente dalla società Hesperia Hospital Modena S.p.A..

I costi per servizi sono pari ad Euro 46.611 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 45.873 migliaia al 31 dicembre 2015, con un incremento di Euro 738 migliaia (+1,6%). L'ammontare di tali costi al 31 dicembre 2016 è imputabile per Euro 25.574 migliaia a prestazioni medico chirurgiche (incidenza del 55% sul totale della voce di spesa), per Euro 2.749 migliaia a prestazioni professionali da parte di infermieri e per Euro 2.367 migliaia a servizi di manutenzione.

I costi del personale sono pari ad Euro 32.860 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 34.600 migliaia al 31 dicembre 2015, con un decremento di Euro 1.740 migliaia. (-5,0%) il decremento della voce è prevalentemente imputabile a minori costi sostenuti dalle società L'Eremo di Miazzina S.p.A. e Casa di Cura Villa Garda S.p.A. per effetto della variazione della forza lavoro intervenuta nel corso dell'esercizio.

Gli altri costi operativi sono pari ad Euro 7.516 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 7.427 migliaia al 31 dicembre 2015, con un incremento di Euro 89 migliaia (-1,2%). L'aumento è direttamente proporzionale all'incremento della voce Iva indetraibile pro-rata (+2,8%), che rappresenta al 31 dicembre 2016 l'82% del saldo della voce in esame.

La voce ammortamenti e svalutazioni è pari ad Euro 5.700 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 5.599 migliaia al 31 dicembre 2015, con un incremento di Euro 101 migliaia (+1,8%). Tale variazione positiva è essenzialmente riconducibile a maggiori svalutazioni effettuate nel corso dell'esercizio 2016 su posizioni di credito all'interno dell'attivo circolante.

La voce rettifiche di valore di attività ed altri accantonamenti è pari ad Euro 1.406 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 2.041 migliaia al 31 dicembre 2015, con un decremento di Euro 635 migliaia (-31,1%). La voce si compone di: (i) accantonamenti per cause legali pari a Euro 1.370 migliaia, in riduzione del 31,6% rispetto al precedente

esercizio. Si rinvia a quanto indicato al Capitolo 20, Nota 18 “Fondi Rischi ed Oneri” ed alla Nota n. 33 “Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti” e (ii) altri accantonamenti per Euro 36 migliaia.

Il risultato operativo è pari ad Euro 9.797 migliaia nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 11.894 migliaia al 31 dicembre 2015, con un decremento di Euro 2.097 migliaia (-17,6%).

La gestione finanziaria presenta un saldo negativo di Euro 806 migliaia nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro -849 migliaia al 31 dicembre 2015, in sostanziale equilibrio (-5,0%). La voce è composta da: (i) proventi finanziari per Euro 75 e (ii) oneri finanziari per Euro 881 migliaia relativi principalmente ai finanziamenti bancari.

In conseguenza di quanto più sopra specificato, l’utile ante imposte si attesta a Euro 8.991 migliaia nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 11.045 migliaia al 31 dicembre 2015, con un decremento di Euro 2.054 migliaia (-18,6%).

L’utile netto è pari a Euro 5.633 migliaia nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 6.731 migliaia al 31 dicembre 2015, in peggioramento di Euro 1.098 migliaia (-16,3%). Il risultato di esercizio è attribuibile al gruppo per Euro 5.491 migliaia al 31 dicembre 2016 rispetto ad Euro 6.610 migliaia al 31 dicembre 2015, ed ai terzi per Euro 142 migliaia nel 2016 rispetto ad Euro 121 migliaia del 31 dicembre 2015.

9.3.1 Ricavi da prestazioni di servizi

I ricavi da prestazioni di servizi sono pari ad Euro 135.373 migliaia nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (con un’incidenza del 99,1% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 123.489 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un’incidenza del 98,1% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 11.884 migliaia (+9,6%). Tutti i ricavi derivano da servizi erogati in Italia. La tabella di seguito riportata presenta la composizione dei ricavi da prestazioni di servizi per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre						Variazione			
	2017	Inc. su totale ricavi	2016	Inc. su totale ricavi	2015	Inc. su totale ricavi	2017 vs 2016	%	2016 vs 2015	%
Prestazioni ospedaliere	108.437	79,3%	103.448	83,4%	103.705	81,6%	4.989	4,8%	(257)	-0,2%
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	26.936	19,7%	20.041	16,1%	20.894	16,4%	6.895	34,4%	(853)	-4,0%
Totale Ricavi da prestazioni di servizi	135.373	99,1%	123.489	99,5%	124.599	98,1%	11.884	9,6%	(1.110)	-0,9%

Si chiarisce che tali ricavi vengono contabilizzati a prestazione eseguita. Si rileva che in accordo con l’IFRS 15, il Gruppo rileva i ricavi derivanti dalle prestazioni di servizi al *fair value* del corrispettivo ricevuto o da ricevere, al netto delle rettifiche relative allo sfioramento dei budget di ricavo (stabiliti in base ai tetti massimi di spesa accettabili dalle Regioni per le prestazioni erogate da strutture sanitarie private) relativi alle prestazioni in convenzione, comunicate dalle Regioni a ciascuna struttura sanitaria. Di seguito si riporta il dettaglio

dei ricavi da prestazioni di servizio del Gruppo distinto in base alla Regione in cui vengono erogati:

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre					
	2017		2016		2015	
Emilia Romagna	50.622	37,4%	46.833	37,9%	47.995	38,5%
Lazio	4.227	3,1%	3.868	3,1%	4.535	3,6%
Liguria	6.876	5,1%	-	0,0%	-	0,0%
Piemonte	15.577	11,5%	15.761	12,8%	15.972	12,8%
Toscana	15.311	11,3%	14.831	12,0%	14.241	11,4%
Veneto	42.760	31,6%	42.196	34,2%	41.856	33,7%
Totale Ricavi da prestazioni di servizi	135.373	100,0%	123.489	100,0%	124.599	100,0%

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

L'incremento dei ricavi da prestazioni di servizi per Euro 11.884 migliaia, registrato nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, è prevalentemente relativo:

- all'inclusione nell'area di consolidamento delle strutture sanitarie: Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., e Gruppo Fides composto dalle società RO. E MAR. S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., FI.D.ES. Medica S.r.l., Prora S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l., FI.D.ES. Servizi S.c. a r.l. a partire dall'esercizio 2017, che hanno apportato complessivamente ricavi da prestazioni di servizi per Euro 7.567 migliaia, al netto delle elisioni *Intercompany*;
- all'incremento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A. pari ad Euro 3.098 migliaia (+6,6% rispetto all'esercizio 2016) che ha registrato un incremento delle sue attività sia in convenzione (mediante stipula di nuovi contratti con l'Azienda Sanitaria Locale) sia verso i pazienti privati e,
- all'incremento dei ricavi registrati nella Casa di Cura Villa Berica S.p.A, pari ad Euro 1.100 migliaia (+5,4% rispetto l'esercizio 2016) relativo principalmente ai servizi ospedalieri di degenza acuti e post acuti in convenzione.

I ricavi da prestazioni ospedaliere pari ad Euro 108.437 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 79,3% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 103.448 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza dell'83,4% sul totale dei ricavi), con un incremento per complessivi di Euro 4.989 migliaia (+4,8%).

La tabella di seguito riporta la composizione dei ricavi da prestazioni ospedaliere per gli esercizi 2017 e 2016:

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2017	Inc. su totale ricavi	2016	Inc. su totale ricavi	2017 vs 2016	%
Prestazioni relative ad acuzie e post acuzie	85.800	62,8%	82.104	66,2%	3.696	4,5%
Prestazioni ambulatoriali	22.637	16,6%	21.344	17,2%	1.293	6,1%
Totale prestazioni ospedaliere	108.437	79,3%	103.448	83,4%	4.989	4,8%

I ricavi per prestazioni relative ad acuzie e post acuzie sono pari ad Euro 85.800 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 62,8% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 82.104 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza del 66,2% sul totale dei ricavi del Gruppo), la variazione positiva pari ad Euro 3.696 migliaia è da attribuirsi principalmente: (i) alla Società Hesperia Hospital Modena S.p.A. che ha ampliato le sue attività sia in convenzione per effetto anche di nuovi contratti stipulati con l'Azienda Sanitaria locale sia verso i pazienti privati per complessivi Euro 2.428 migliaia (ii) alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 815 migliaia; (iii) all'ingresso nel Gruppo della Casa di Cura Prof Nobili per Euro 543 migliaia.

I ricavi per prestazioni ambulatoriali pari ad Euro 22.637 migliaia presentano un'incidenza del 16,6% del totale dei ricavi del Gruppo al 31 dicembre 2017 (Euro 21.344 migliaia con un'incidenza del 17,2% al 31 dicembre 2016), la variazione positiva pari ad Euro 1.293 migliaia è relativa principalmente: (i) alla Hesperia Hospital Modena S.p.A per Euro 670 migliaia, (ii) alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 286 migliaia (iii) all'acquisizione nel corso dell'esercizio 2017 della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 148 migliaia.

I ricavi per prestazioni territoriali e socio-assistenziali sono pari ad Euro 26.936 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 19,7% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 20.041 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza del 16,2% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento complessivo per Euro 6.895 migliaia (+34,4%).

La tabella di seguito riporta la composizione dei ricavi da prestazioni territoriali e socio-assistenziali per gli esercizi 2017 e 2016:

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2017	Inc. su totale ricavi	2016	Inc. su totale ricavi	2017 vs 2016	%
Prestazioni socio-assistenziali	14.749	10,8%	7.770	6,3%	6.979	89,8%
Prestazioni ambulatoriali territoriali	12.187	8,9%	12.271	9,9%	(84)	-0,7%
Totale Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	26.936	19,7%	20.041	16,2%	6.895	34,4%

La voce prestazioni socio-assistenziali pari ad Euro 14.479 migliaia presenta un'incidenza del 10,8% del totale dei ricavi del Gruppo al 31 dicembre 2017 (Euro 7.770 migliaia con un'incidenza del 6,3% al 31 dicembre 2016), l'incremento della voce è relativo principalmente alla variazione dell'area di consolidamento ascrivibile all'acquisizione effettuata nel corso dell'esercizio 2017 del Gruppo Fides, la quale impatta pro quota a far data dal 1° luglio 2017 per Euro 6.876 migliaia sui ricavi per prestazioni socio-assistenziali.

La voce prestazioni ambulatoriali territoriali pari ad Euro 12.187 migliaia presenta un'incidenza del 8,9% del totale dei ricavi del Gruppo al 31 dicembre 2017 (Euro 12.271 migliaia con un'incidenza del 9,9% al 31 dicembre 2016), la voce è sostanzialmente in linea all'esercizio precedente.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

I ricavi da prestazioni ospedaliere sono pari ad Euro 103.448 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza dell'83,4% sul totale dei ricavi di Gruppo) e pari ad

Euro 103.705 migliaia (con un'incidenza dell'81,6% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un decremento per complessivi Euro 257 migliaia (-0,2%).

La tabella di seguito riporta la composizione dei ricavi da prestazioni ospedaliere per gli esercizi 2016 e 2015:

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2016	Inc. su totale ricavi	2015	Inc. su totale ricavi	2016 vs 2015	%
Prestazioni relative ad acuzie e post acuzie	82.104	66,2%	83.422	65,7%	(1.318)	-1,6%
Prestazioni ambulatoriali	21.344	17,2%	20.283	16,0%	1.061	5,2%
Totale Prestazioni ospedaliere	103.448	83,4%	103.705	81,6%	(257)	-0,2%

I ricavi per prestazioni relative ad acuzie e post acuzie, pari ad Euro 82.104 migliaia presentano un'incidenza del 66,2% del totale dei ricavi del Gruppo al 31 dicembre 2016 (Euro 83.422 migliaia con un'incidenza del 65,7% al 31 dicembre 2015), la flessione dei ricavi pari ad Euro 1.318 migliaia è dovuta principalmente ad una diminuzione nei ricavi registrati dalla Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 1.849 migliaia, nel corso dell'esercizio 2016 la società ha registrato un calo del fatturato in convenzione, come meglio dettagliato in premessa, tale effetto è risultato mitigato dalla variazione positiva relativa alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 691 migliaia.

I ricavi per prestazioni ambulatoriali pari ad Euro 21.344 migliaia presentano un'incidenza del 17,2% del totale dei ricavi del Gruppo al 31 dicembre 2016 (Euro 20.283 migliaia con un'incidenza del 16,0% al 31 dicembre 2015). La variazione positiva dei ricavi per prestazioni ambulatoriali, pari ad Euro 1.061 migliaia è attribuibile all'incremento delle attività ambulatoriali della Hesperia Hospital Modena S.p.A. e della Rugani Hospital S.r.l..

I ricavi per prestazioni territoriali e socio assistenziali sono pari ad Euro 20.041 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza del 16,2% sul totale dei ricavi del Gruppo), e pari ad Euro 20.894 migliaia al 31 dicembre 2015 (con un'incidenza del 16,4% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un decremento per Euro 853 migliaia (-4,1%).

La tabella di seguito riporta la composizione dei ricavi da prestazioni territoriali e socio-assistenziali per i tre esercizi 2017, 2016 e 2015:

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2016	Inc. su totale ricavi	2015	Inc. su totale ricavi	2016 vs 2015	%
Prestazioni socio-assistenziali	7.770	6,3%	8.334	6,6%	(564)	-6,8%
Prestazioni ambulatoriali territoriali	12.271	9,9%	12.560	9,9%	(289)	-2,3%
Totale Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	20.041	16,2%	20.894	16,4%	(853)	-4,1%

I ricavi per prestazioni socio assistenziali pari ad Euro 7.770 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 con un'incidenza del 6,3% sul totale dei ricavi del Gruppo (Euro 8.334 migliaia al 31 dicembre 2015) presentano una flessione pari ad Euro 564 migliaia essenzialmente attribuibile all'andamento negativo della Società Villa Von Siebenthal S.r.l. per Euro 655 migliaia, mitigato dall'andamento positivo della società L'Eremo di Miazzina per Euro 91 migliaia.

I ricavi per prestazioni ambulatoriali territoriali pari ad Euro 12.271 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (Euro 12.560 migliaia al 31 dicembre 2015) con un'incidenza del 9,9% presentano una flessione pari ad Euro 289 migliaia dovuta alla variazione negativa della società Centro Medico Palladio S.r.l. per Euro 399 migliaia (quest'ultima in liquidazione alla Data del Prospetto Informativo), Sanimedica S.r.l. per Euro 125 migliaia, mitigata da una variazione positiva di C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 235 migliaia.

I ricavi del Gruppo GHC sono generati sia nei confronti del settore pubblico per prestazioni che sono a carico del Sistema Sanitario Regionale, sia nei confronti di pazienti privati che sostengono il costo dell'assistenza, mediante mezzi propri o attraverso il ricorso a polizze assicurative sanitarie.

La tabelle che seguono illustrano i ricavi conseguiti dal Gruppo negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015 ripartiti tra prestazioni verso pazienti convenzionati e prestazioni verso pazienti privati:

DESCRIZIONE	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Prestazioni verso pazienti convenzionati	111.127	102.472	103.564
Prestazioni verso pazienti privati	24.246	21.017	21.035
Totale ricavi da prestazioni di servizi	135.373	123.489	124.599
Altri ricavi	1.293	597	2.418
Totale ricavi	136.666	124.086	127.017

Il saldo dei ricavi per prestazioni verso pazienti convenzionati è pari ad Euro 111.127 migliaia al 31 dicembre 2017, pari ad Euro 102.472 migliaia al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 103.564 migliaia al 31 dicembre 2015, con un incremento di Euro 8.655 migliaia nel corso dell'esercizio 2017 e un decremento di Euro 1.092 migliaia nel corso dell'esercizio 2016.

Il saldo dei ricavi verso pazienti privati è pari ad Euro 24.246 migliaia al 31 dicembre 2016, pari ad Euro 21.017 migliaia al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 21.035 migliaia al 31 dicembre 2015, con un incremento di Euro 3.229 migliaia nel corso dell'esercizio 2017, l'ammontare della voce rimane in linea nell'esercizio 2016 con una diminuzione di Euro 18 migliaia.

9.3.2 Altri ricavi operativi

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Di seguito si elenca il dettaglio degli altri ricavi operativi del Gruppo:

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2017	Inc. su totale ricavi	2016	Inc. su totale ricavi	2017 vs 2016	%
Proventi diversi – terzi	540	0,4%	408	0,4%	132	32,4%
Credito d'imposta	435	0,3%	-	0,0%	435	0,0%
Sopravvenienze attive	126	0,1%	156	0,1%	(30)	-19,2%
Plusvalenze da alienazione cespiti	116	0,1%	5	0,0%	111	>100%
Altro	76	0,0%	28	0,0%	48	>100%
Totale Altri ricavi operativi	1.293	0,9%	597	0,5%	696	> 100%

La voce altri ricavi operativi è pari ad Euro 1.293 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza dello 0,9% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 597 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza dello 0,5% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 696 migliaia (>100,0%).

Tale variazione si compone come segue:

- Euro 435 migliaia della Hesperia Hospital Modena S.p.A., in relazione allo svolgimento delle attività di ricerca e sviluppo (alla legge 9/2014 e DM Mef 27 maggio 2015);
- Euro 132 migliaia per proventi diversi da terzi relativi principalmente ad affitti attivi delle società Prora S.r.l. per Euro 109 migliaia e Genia Immobiliare S.r.l. per Euro 79 migliaia, mitigati dai decrementi registrati nelle società Hesperia Hospital Modena S.p.A. e C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.;
- Euro 111 migliaia per plusvalenze da cessione di cespiti.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

Di seguito si elenca il dettaglio degli altri ricavi operativi del Gruppo:

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2016	Inc. su totale ricavi	2015	Inc. su totale ricavi	2016 vs 2015	%
Proventi diversi – terzi	408	0,3%	1.346	1,1%	(938)	-69,7%
Credito d'imposta	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Sopravvenienze attive	156	0,1%	1.003	0,8%	(847)	-84,4%
Plusvalenze da alienazione cespiti	5	0,0%	7	0,0%	(2)	-28,6%
Altro	28	0,0%	62	0,0%	(34)	-54,8%
Altri ricavi operativi	597	0,5%	2.418	1,9%	(1.821)	-75,3%

La voce altri ricavi operativi è pari ad Euro 597 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza dello 0,5% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 2.418 migliaia al 31 dicembre 2015 (con un'incidenza del 1,9% sul totale dei ricavi del Gruppo), con una diminuzione di Euro 1.821 migliaia (-75,3%). Tale variazione si compone come segue:

- Proventi diversi da terzi per Euro 938 migliaia, di cui Euro 670 migliaia relativi all'aggiornamento delle stime del fondo rischi della partecipata Hesperia Hospital Modena S.p.A.;
- Sopravvenienze attive per Euro 847 migliaia, ascrivibili principalmente a fatture di competenza di esercizi precedenti cadute in prescrizione.

9.3.3 Consumi di materie prime e materiali di consumo

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Di seguito si elenca il dettaglio dei consumi di materie prime e materiali di consumo del Gruppo:

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2017	Inc. su totale ricavi	2016	Inc. su totale ricavi	2017 vs 2016	%
Articoli sanitari e protesi	13.656	10,0%	14.124	11,4%	(468)	-3,3%
Farmaci e materiale medico e farmacologico	3.372	2,5%	3.601	2,9%	(229)	-6,4%
Materiale per analisi e igiene	1.133	0,8%	1.222	1,0%	(89)	-7,3%
Altro	770	0,6%	1.081	0,9%	(311)	-28,8%
Variazione rimanenze materie prime e materiali di consumo	528	0,4%	168	0,1%	360	> 100,0%
Totale consumi di materie prime e materiali di consumo	19.459	14,2%	20.196	16,3%	(737)	-3,6%

La voce consumi di materie prime e di consumo è pari ad Euro 19.459 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 14,2% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 20.196 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza del 16,3% sul totale dei ricavi del Gruppo), con una diminuzione di Euro 737 migliaia (-3,6%).

La componente più significativa di tale variazione è rappresentata da costi sostenuti per Articoli sanitari e protesi, pari a Euro 13.656 migliaia, diminuiti del 3,3% dal precedente esercizio. Segue per incidenza la componente di costo riferita all'acquisto di farmaci e materiale sanitario, con un saldo pari a Euro 3.372 migliaia (decrementato del 6,4% dal 31 dicembre 2016).

All'interno dell'area di consolidamento, le società che maggiormente contribuiscono al saldo di fine esercizio sono Hesperia Hospital Modena S.p.A (costi operativi sostenuti nell'esercizio 2017 per Euro 11.521 migliaia), Rugani Hospital S.r.l. (costi operativi sostenuti nell'esercizio 2017 per Euro 2.679 migliaia) e Casa di Cura Villa Berica S.p.A (costi operativi sostenuti nell'esercizio 2017 per Euro 2.659 migliaia). La sostanziale diminuzione dei costi operativi è da attribuirsi a una forte ed efficace politica di efficientamento posta in essere da Hesperia Hospital Modena S.p.A, che nel corso del 2017 ha raggiunto l'obiettivo di abbattimento dei costi fissi sostenuti dalle strutture ospedaliere, ottenendo ottimi risultati in termini di incremento del margine di guadagno.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

Di seguito si elenca il dettaglio dei consumi di materie prime e materiali di consumo del Gruppo:

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2016	Inc. su totale ricavi	2015	Inc. su totale ricavi	2016 vs 2015	%
Articoli sanitari e protesi	14.124	11,4%	14.678	11,6%	(554)	-3,8%
Farmaci e materiale sanitario	3.601	2,9%	3.090	2,4%	511	16,5%
Materiale per analisi e igiene	1.222	1,0%	1.055	0,8%	167	15,8%
Altro	1.081	0,9%	894	0,7%	187	20,9%
Variazione rimanenze materie prime e materiali di consumo	168	0,1%	(134)	-0,1%	302	< 100,0%
Totale Costo per materie prime e materiali di consumo	20.196	16,3%	19.583	15,4%	613	3,1%

La voce consumi di materie prime e di consumo è pari ad Euro 20.196 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza del 16,3% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 19.583 migliaia al 31 dicembre 2015 (con un'incidenza del 15,4% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 613 migliaia (+3,1%).

La suddetta variazione è riconducibile prevalentemente a: (i) costi per articoli sanitari e protesi (Euro 14.124 migliaia, pari al -3,8%), che hanno registrato un notevole decremento in virtù di un accordo contrattuale particolarmente vantaggioso; (ii) farmaci e materiale sanitario (Euro 3.601 migliaia, pari al +16,5% rispetto al 2015); (iii) materiale per analisi e igiene (Euro 1.222 migliaia, pari al +15,8% rispetto al 2015).

All'interno dell'area di consolidamento, le società che maggiormente contribuiscono al saldo di fine esercizio sono Hesperia Hospital Modena S.p.A (costi operativi sostenuti nell'esercizio 2016 per Euro 12.564 migliaia), Rugani Hospital S.r.l. (costi operativi sostenuti nell'esercizio 2016 per Euro 2.707 migliaia) e Casa di Cura Villa Berica S.p.A (costi operativi sostenuti nell'esercizio 2016 per Euro 2.483 migliaia).

L'incremento della voce rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, (+3,1%) è da attribuirsi prevalentemente ai maggiori costi sostenuti per l'approvvigionamento di sangue ed emoderivati, sostenuti essenzialmente dalla società Hesperia Hospital Modena S.p.A..

9.3.4 Costi per servizi

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Di seguito si elenca il dettaglio dei costi per servizi del Gruppo:

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2017	Inc. su totale ricavi	2016	Inc. su totale ricavi	2017 vs 2016	%
Prestazioni mediche ed infermieristiche	30.490	22,3%	28.634	23,1%	1.856	6,5%
Servizi di manutenzione su beni di proprietà.	2.323	1,7%	2.367	1,9%	(44)	-1,9%
Servizi di ristorazione	2.136	1,6%	1.821	1,5%	315	17,3%
Prestazioni tecnico sanitarie	1.937	1,4%	1.673	1,3%	264	15,8%
Servizi di pulizia	1.444	1,1%	1.277	1,0%	167	13,1%
Spese per energia elettrica	1.333	1,0%	1.294	1,0%	39	3,0%
Collaborazione co co co	1.119	0,8%	366	0,3%	753	>100,0%
Emolumenti amministratori	1.052	0,8%	813	0,7%	239	29,4%
Affitti passivi – attrezzature	1.044	0,8%	1.070	0,9%	(26)	-2,4%
Lavorazioni da terzi (spese per esami etc.)	912	0,7%	869	0,7%	43	4,9%
Consulenze legali.	775	0,6%	524	0,4%	251	47,9%
Noleggio biancheria	531	0,4	546	0,4%	(15)	-2,7%
Altro	5.962	4,4%	5.357	4,3%	605	11,3%
Totale Costi per servizi	51.058	37,4%	46.611	37,6%	4.447	9,5%

La voce costi per servizi è pari ad Euro 51.058 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 37,4% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 46.611 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza del 37,6% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 4.447 migliaia (+9,5%). La variazione è da ricondursi principalmente:

- all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica ed alla Casa di Cura Prof. Nobili, che hanno impattato principalmente le seguenti voci: (a) prestazioni mediche ed infermieristiche per Euro 1.668 migliaia; (b) servizi di ristorazione per Euro 315 migliaia e, (c) collaborazione Co. Co. Co. per Euro 176 migliaia;
- dall'incremento registrato in Hesperia Hospital Modena S.p.A. di Euro 427 migliaia relativi al premio spettante a figure apicali, a seguito del raggiungimento dei risultati previsti contrattualmente;
- tali effetti risultano parzialmente mitigati dall'efficientamento dei costi raggiunto dalla Hesperia Hospital Modena S.p.A., principalmente nella voce prestazioni medico chirurgiche ed infermieristiche per un ammontare di Euro 516 migliaia;
- i costi per servizi di manutenzione su beni di proprietà pari ad Euro 2.323 migliaia, rimangono sostanzialmente costanti (-1,9%) nel corso dell'esercizio, al fine di garantire la qualità delle strutture e dei relativi servizi offerti dalle stesse.

La voce "altro" al 31 dicembre 2017 si compone principalmente di: (i) spese per acqua, metano e gas per Euro 648 migliaia; (ii) consulenze amministrative ed elaborazione paghe per Euro 573 migliaia; (iii) affitti passivi per Euro 364 migliaia; (iv) consulenze tecniche per Euro 318 migliaia; (v) servizio di smaltimento rifiuti per Euro 320 migliaia; (vi) spese telefoniche per Euro 345 migliaia; (vii) emolumenti sindaci per Euro 287 migliaia; (viii) servizio mensa per

Euro 274 migliaia; (ix) lavaggio biancheria per Euro 225 migliaia; (x) servizi bancari per Euro 191 migliaia; (xi) spese per postali per Euro 187 migliaia; (xii) servizi di manutenzione/canone software per Euro 185 migliaia; (xiii) consulenze fiscali per Euro 144 migliaia.

La voce “altro” al 31 dicembre 2016 si compone principalmente di: (i) spese per acqua, metano e gas per Euro 612 migliaia; (ii) consulenze amministrative ed elaborazione paghe per Euro 469 migliaia; (iii) affitti passivi per Euro 176 migliaia; (iv) consulenze tecniche per Euro 280 migliaia; (v) servizio di smaltimento rifiuti per Euro 377 migliaia; (vi) servizio mensa per Euro 299 migliaia; (vii) servizi di manutenzione/canone software per Euro 356 migliaia; (viii) emolumenti sindaci per Euro 232 migliaia; (ix) spese telefoniche per Euro 220 migliaia; (x) servizi bancari per Euro 203 migliaia; (xi) spese per postali per Euro 170 migliaia; (xii) consulenze fiscali per Euro 140 migliaia; (xiii) lavaggio biancheria per Euro 118 migliaia; (xiv) prestazioni informatiche per Euro 115 migliaia; (xv) trasporti sanitari per Euro 101 migliaia; (xvi) formazione e aggiornamento personale per Euro 100 migliaia; (xvii) pubblicità per Euro 93 migliaia.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

Di seguito si elenca il dettaglio dei costi per servizi del Gruppo:

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2016	Inc. su totale ricavi	2015	Inc. su totale ricavi	2016 vs 2015	%
Prestazioni mediche ed infermieristiche	28.634	23,1%	28.376	22,3%	258	0,9%
Servizi di manutenzione su beni di proprietà	2.367	1,9%	2.358	1,9%	9	0,4%
Servizi di ristorazione	1.821	1,5%	1.878	1,5%	(57)	-3,0%
Prestazioni tecnico sanitarie	1.673	1,3%	1.113	0,9%	560	50,3%
Servizi di pulizia	1.277	1,0%	1.281	1,0%	(4)	-0,3%
Spese per energia elettrica	1.294	1,0%	1.373	1,1%	(79)	-5,8%
Collaborazione co co co	366	0,3%	362	0,3%	4	1,1%
Emolumenti amministratori	813	0,7%	805	0,6%	8	1,0%
Affitti passivi – attrezzature	1.070	0,9%	922	0,7%	148	16,1%
Lavorazioni da terzi (spese per esami etc.)	869	0,7%	1.434	1,1%	(565)	-39,4%
Consulenze legali	524	0,4%	364	0,3%	160	44,0%
Noleggio biancheria	546	0,4%	530	0,4%	16	3,0%
Altro	5.357	4,3%	5.077	4,0%	280	5,5%
Totale Costi per Servizi	46.611	37,6%	45.873	36,1%	738	1,6%

I costi per servizi sono pari ad Euro 46.611 migliaia nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (con un’incidenza del 37,6% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 45.873 migliaia al 31 dicembre 2015 (con un’incidenza del 36,1% sul totale dei ricavi del Gruppo), risultano sostanzialmente invariati rispetto al precedente esercizio registrando un incremento di Euro 738 migliaia (+1,6%).

Tale variazione è sostanzialmente imputabile a:

- Euro 28.634 migliaia ascrivibili a prestazioni medico chirurgiche (incidenza del 23,1% sul totale della voce di spesa) principalmente relativi ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 11.747 migliaia e Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 5.551 migliaia

ia. L'incremento rispetto al precedente esercizio è pari ad Euro 258 migliaia (+0,9%), è principalmente correlato all'incremento dei costi sostenuti da Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 493 migliaia e dalla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 295 migliaia, trend parzialmente mitigato dalla riduzione di costi per lo più ascrivibile al Centro medico Palladio S.r.l. (in liquidazione alla Data del Prospetto Informativo) per Euro 247 migliaia e alla Rugani Hospital S.r.l. per Euro 162 migliaia;

- Euro 2.367 migliaia relativi a servizi di manutenzione, il saldo rimane in linea con il precedente esercizio (Euro 2.358 migliaia al 31 dicembre 2015), La composizione della voce al 31 dicembre 2017 risulta ascrivibile principalmente per Euro 999 migliaia ad Hesperia Hospital Modena S.p.A., per Euro 434 migliaia a C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. e per Euro 369 migliaia a Casa di Cura Villa Berica S.p.A.;
- Euro 869 migliaia a lavorazioni da terzi (spese per esami di laboratorio ed anatomia patologica) che mostra una riduzione rispetto al precedente esercizio di Euro 565 migliaia (-39,4%) in relazione alla ridotta operatività dell'esercizio della Hesperia Hospital Modena S.p.A. che per contenere i propri costi ha preliminarmente fatto ricorso alle lavorazioni interne e successivamente alle lavorazioni esterne;
- Euro 1.673 migliaia a prestazioni tecnico sanitarie che mostra un incremento rispetto al precedente esercizio di Euro 560 migliaia (50,3%) in relazione principalmente ai maggiori costi sostenuti da: (i) Rugani Hospital S.r.l. per Euro 392 migliaia e (ii) da CMSR Veneto Medica S.r.l. per Euro 193 migliaia e solo parzialmente mitigati dalla riduzione mostrata da Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 172 migliaia.

La voce "altro" al 31 dicembre 2016 si compone principalmente di: (i) spese per acqua, metano e gas per Euro 612 migliaia; (ii) consulenze amministrative ed elaborazione paghe per Euro 469 migliaia; (iii) affitti passivi per Euro 176 migliaia; (iv) consulenze tecniche per Euro 280 migliaia; (v) servizio di smaltimento rifiuti per Euro 377 migliaia; (vi) servizio mensa per Euro 299 migliaia; (vii) servizi di manutenzione/canone software per Euro 356 migliaia; (viii) emolumenti sindaci per Euro 232 migliaia; (ix) spese telefoniche per Euro 220 migliaia; (x) servizi bancari per Euro 203 migliaia; (xi) spese per postali per Euro 170 migliaia; (xii) consulenze fiscali per Euro 140 migliaia; (xiii) lavaggio biancheria per Euro 118 migliaia; (xiv) prestazioni informatiche per Euro 115 migliaia; (xv) trasporti sanitari per Euro 101 migliaia; (xvi) formazione e aggiornamento personale per Euro 100 migliaia; (xvii) pubblicità per Euro 93 migliaia.

La voce "altro" al 31 dicembre 2015 si compone principalmente di: (i) spese per acqua, metano e gas per Euro 618 migliaia; (ii) consulenze amministrative, notarili ed elaborazione paghe per Euro 541 migliaia; (iii) affitti passivi per Euro 180 migliaia; (iv) consulenze tecniche per Euro 259 migliaia; (v) servizio di smaltimento rifiuti per Euro 439 migliaia; (vi) servizio mensa per Euro 297 migliaia; (vii) servizi di manutenzione/canone software per Euro 344 migliaia; (viii) emolumenti sindaci per Euro 211 migliaia; (ix) spese telefoniche per Euro 151 migliaia; (x) servizi bancari per Euro 192 migliaia; (xi) spese per postali per Euro 123 migliaia; (xii) consulenze fiscali per Euro 62 migliaia; (xiii) lavaggio biancheria per Euro 113 migliaia; (xiv) prestazioni informatiche per Euro 105 migliaia; (xv) spese di vigilanza per Euro 70 migliaia; (xvi) pubblicità per Euro 65 migliaia; (xvii) formazione del personale per Euro 93 migliaia.

9.3.5 Costi del personale

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Di seguito si elenca il dettaglio dei costi del personale del Gruppo:

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2017	Inc. su totale ricavi	2016	Inc. su totale ricavi	2017 vs 2016	%
Salari e stipendi	25.263	18,5%	24.605	19,8%	658	2,7%
Oneri sociali	7.238	5,3%	7.021	5,7%	217	3,1%
TFR	1.995	1,5%	1.099	0,9%	896	81,5%
Altro	155	0,1%	135	0,1%	20	14,8%
Totale Costi del personale	34.651	25,4%	32.860	26,5%	1.791	5,5%

I costi del personale sono pari ad Euro 34.651 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 25,4% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 32.860 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza del 26,5% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 1.791 migliaia (+5,5%).

Tale variazione è sostanzialmente imputabile per Euro 1.300 migliaia all'acquisizione del Gruppo Fides avvenuta nel corso dell'esercizio 2017, ed all'incremento dell'organico, imposto dalla normativa regionale con Decreto del Presidente della Regione Lazio n. U00376 del 17/11/2016 di circa 19 unità di Villa Von Siebenthal S.r.l.. Nel corso del 2017 si registra inoltre un decremento di 9 unità nella società Hesperia Hospital Modena S.p.A. ed un incremento di 9 unità nella società L'Eremo di Miazzina S.p.A..

Di seguito si riporta la tabella con la composizione ed il numero medio di dipendenti del Gruppo.

Numero medio dipendenti	Esercizio chiuso al 31 dicembre	
	2017	2016
Dirigenti	3	3
Impiegati	254	176
Medici	29	31
Tecnici	130	117
Infermieri/ausiliari	622	569
Operai	52	28
Totale	1.090	924

Si evidenzia che la variazione rispetto all'esercizio 2016 è principalmente ascrivibile alla variazione dell'area di consolidamento, ed in particolare si segnala un incremento di 166 dipendenti, di cui 78 impiegati, 13 tecnici, 53 infermieri e ausiliari, 24 operai ed un decremento di 2 medici.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

Di seguito si elenca il dettaglio dei costi del personale del Gruppo:

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2016	Inc. su totale ricavi	2015	Inc. su totale ricavi	2016 vs 2015	%
Salari e stipendi	24.605	19,8%	24.617	19,4%	(12)	0,0%
Oneri sociali	7.021	5,7%	7.166	5,6%	(145)	-2,0%
TFR	1.099	0,9%	2.817	2,2%	(1.718)	-61,0%
Altro	135	0,1%	-	0,0%	135	-
Totale Costi del personale	32.860	26,5%	34.600	27,2%	(1.740)	-5,0%

La voce è pari ad Euro 32.860 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza del 26,5% sul totale dei ricavi del Gruppo), e pari ad Euro 34.600 migliaia al 31 dicembre 2015 (con un'incidenza del 27,2% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un decremento di Euro 1.740 migliaia (-5%).

Tale variazione è prevalentemente imputabile a minori costi sostenuti dalle società L'Eremo di Miazzina S.p.A. per Euro 729 migliaia, e Casa di Cura Villa Garda S.p.A. per Euro 392 migliaia. Il trend è in linea con i dati relativi al numero medio dei dipendenti che nel corso dell'esercizio si è ridotto di 10 unità.

Di seguito si riporta la tabella con la composizione ed il numero medio di dipendenti del Gruppo.

Numero medio dipendenti	Esercizio chiuso al 31 dicembre	
	2016	2015
Dirigenti	3	3
Impiegati	176	167
Medici	31	33
Tecnici	117	118
Infermieri/ausiliari	569	577
Operai	28	30
Totale	924	928

9.3.6 Altri costi operativi

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Di seguito si elenca il dettaglio degli altri costi operativi del Gruppo:

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2017	Inc. su totale ricavi	2016	Inc. su totale ricavi	2017 vs 2016	%
IVA indetraibile da pro-rata	5.326	3,9%	6.147	5,0%	(821)	-13,4%
Imposte	627	0,5%	554	0,4%	73	13,2%
Altri oneri vari di gestione	224	0,2%	318	0,3%	(94)	-29,6%
Sopravvenienze passive	158	0,1%	258	0,2%	(100)	-38,8%
Spese indeducibili	87	0,1%	69	0,1%	18	26,1%
Quote associative	70	0,1%	60	0,0%	10	16,7%
Altri costi	125	0,1%	111	0,1%	14	12,6%
Totale Altri costi operativi	6.616	4,8%	7.516	6,1%	(900)	-12,0%

Gli altri costi operativi sono pari ad Euro 6.616 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 4,8% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 7.516 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza del 6,1% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un decremento di Euro 900 migliaia (-12,0%).

Al 31 dicembre 2017 la voce si riferisce per Euro 5.326 migliaia a costi sostenuti dal Gruppo per la componente pro-rata di IVA indetraibile, decrementata del 13,4% dall'esercizio 2016. La variazione negativa è da ricondursi sia alla diminuzione dei costi operativi, riconducibili principalmente alla quota di IVA indetraibile di cui Euro 970 migliaia relativi alla Hesperia Hospital Modena S.p.A., che all'aumento per Euro 189 migliaia a seguito del consolidamento delle società FI.D.ES Medica S.r.l., Ro.E.Mar S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l, Prora S.r.l. e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A..

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

Di seguito si elenca il dettaglio degli altri costi operativi del Gruppo:

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2016	Inc. su totale ricavi	2015	Inc. su totale ricavi	2016 vs 2015	%
IVA indetraibile da pro-rata	6.147	5,0%	5.977	4,7%	170	2,8%
Imposte	554	0,4%	504	0,4%	50	9,9%
Altri oneri vari di gestione	318	0,3%	273	0,2%	45	16,5%
Sopravvenienze passive	258	0,2%	299	0,2%	(41)	-13,7%
Spese indeducibili	69	0,1%	78	0,1%	(9)	-11,5%
Quote associative	60	0,0%	66	0,1%	(6)	-9,1%
Altri costi	111	0,1%	230	0,2%	(119)	-51,7%
Totale Altri costi operativi	7.516	6,1%	7.427	5,8%	89	1,2%

Gli altri costi operativi sono pari ad Euro 7.516 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza del 6,1% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 7.427

migliaia al 31 dicembre 2015 (con un'incidenza del 5,8% sul totale dei ricavi del Gruppo), sostanzialmente stabili rispetto all'esercizio precedente (+1,2%).

Analogamente a quanto descritto per la variazione 2017-2016, l'aumento dei costi per materie prime registrato nel 2016 è legato da diretta proporzionalità all'incremento della voce IVA indetraibile pro-rata (+2,8%), che rappresenta al 31 dicembre 2016 il 5,0% del saldo della voce in esame.

9.3.7 Ammortamenti e svalutazioni

La voce Ammortamenti e svalutazioni ammonta ad Euro 5.920 migliaia nell'esercizio 2017, in incremento del 3,9% rispetto ad Euro 5.700 migliaia dell'esercizio precedente, mentre nell'esercizio 2016 erano sostanzialmente stabili all'esercizio 2015 (+1,8%).

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Di seguito si elenca il dettaglio degli ammortamenti e svalutazioni del Gruppo:

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2017	Inc. su totale ricavi	2016	Inc. su totale ricavi	2017 vs 2016	%
Ammortamento attività immateriali	334	0,2%	295	0,2%	39	13,2%
Ammortamento attività materiali	5.380	3,9%	5.113	4,1%	267	5,2%
Svalutazioni	206	0,2%	292	0,2%	(86)	-29,5%
Totale Ammortamenti e svalutazioni delle attività materiali e immateriali	5.920	4,3%	5.700	4,6%	220	3,9%

La voce ammortamenti e svalutazioni delle attività materiali e immateriali è pari ad Euro 5.920 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza del 4,3% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 5.700 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza del 4,6% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 220 migliaia (+3,9%).

La variazione in aumento del 2017 è attribuibile prevalentemente all'incremento degli ammortamenti riferiti alle Immobilizzazioni Materiali, aumentati per Euro 267 migliaia principalmente in virtù dell'inclusione nel perimetro di consolidamento delle società del Gruppo Fides.

Lo scostamento negativo di Euro 86 migliaia registrato alla voce Svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante è relativo all'inclusione delle società del Gruppo Fides.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

Di seguito si elenca il dettaglio degli ammortamenti e svalutazioni del Gruppo:

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2016	Inc. su totale ricavi	2015	Inc. su totale ricavi	2016 vs 2015	%
Ammortamento attività immateriali	295	0,2%	271	0,2%	24	8,9%
Ammortamento attività materiali	5.113	4,1%	5.192	4,1%	(79)	-1,5%
Svalutazione attività immateriali e materiali	292	0,2%	136	0,1%	156	> 100,0%
Totale Ammortamenti e svalutazioni delle attività materiali e immateriali	5.700	4,6%	5.599	4,4%	100	1,8%

La voce ammortamenti e svalutazioni delle attività materiali e immateriali è pari ad Euro 5.700 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza del 4,6% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 5.599 migliaia al 31 dicembre 2015 (con un'incidenza del 4,4% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 100 migliaia (+1,8%).

L'incremento complessivo del 2016, pari a +1,8% è essenzialmente riconducibile a svalutazioni effettuate nel corso dell'esercizio su posizioni di credito all'interno dell'attivo circolante per un totale di Euro 154 migliaia, di cui Euro 131 migliaia relativi ad Hesperia Hospital Modena S.p.A..

9.3.8 Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti

Di seguito il dettaglio della voce rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti al 31 dicembre 2017, per Euro 1.924 migliaia, al 31 dicembre 2016 per Euro 1.406 migliaia e al 31 dicembre 2015 per Euro 2.041 migliaia.

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Di seguito si elenca il dettaglio delle Rettifiche di attività e altri accantonamenti del Gruppo:

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2017	Inc. su totale ricavi	2016	Inc. su totale ricavi	2017 vs 2016	%
Accantonamento fondo rischi per cause	1.900	1,4%	1.370	1,1%	530	38,7%
Altri accantonamenti	24	0,0%	36	0,0%	-12	-33,3%
Totale Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	1.924	1,4%	1.406	1,1%	518	36,8%

La voce rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti è pari ad Euro 1.924 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza dell'1,4% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 1.406 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza dell'1,1% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 518 migliaia (36,8%).

La voce rileva (i) accantonamenti per cause legali pari ad Euro 1.900 migliaia, di cui sanitarie per Euro 809 migliaia rispetto ad un valore di cause legali sanitarie di Euro 1.370 migliaia dell'esercizio 2016 ed accantonamenti per rischi su crediti di Euro 684 migliaia e altri accantonamenti per rischi di Euro 407 migliaia registrati nel solo esercizio 2017; (iii) accantonamenti per trattamento di fine mandato pari ad Euro 24 migliaia nell'esercizio 2017 rispetto all'esercizio 2016 in cui erano pari ad Euro 36 migliaia. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto esposto nella Sezione Prima, Capitolo 20 del Prospetto Informativo, alla Nota n. 18 "Fondi Rischi ed Oneri" ed alla Nota n. 33 "Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti".

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2016	Inc. su totale ricavi	2015	Inc. su totale ricavi	2016 vs 2015	%
Accantonamento fondo rischi per cause	1.370	1,1%	1.999	1,7%	(629)	-31,6%
Altri accantonamenti	36	0,0%	42	0,0%	(6)	-14,3%
Totale Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	1.406	1,1%	2.041	1,7%	(635)	-31,1%

La voce rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti è pari ad Euro 1.406 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza dell'1,1% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 2.041 migliaia al 31 dicembre 2015 (con un'incidenza dell'1,7% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un decremento di Euro 635 migliaia (-31,1%).

La voce si compone principalmente di: (i) accantonamenti per cause legali sanitarie pari a Euro 1.370 migliaia, in riduzione del 31,6% rispetto al precedente esercizio in cui erano pari ad Euro 1.999 migliaia, di cui Euro 1.403 migliaia per cause sanitarie ed altri accantonamenti per Euro 596 migliaia. Si rinvia a quanto indicato alla Sezione Prima Capitolo 20, del Prospetto Informativo -Nota 18 "Fondi Rischi ed Oneri" ed alla Nota n. 33 "Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti" e (ii) accantonamenti per trattamento di fine mandato per Euro 36 migliaia.

9.3.9 Oneri e proventi finanziari

Di seguito si elenca il dettaglio degli oneri finanziari del Gruppo al 31 dicembre 2017, 2016, 2015.

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Interessi attivi	777	61	226	716	(165)
Proventi da strumenti derivati	-	13	60	(13)	(47)
Altri proventi	98	1	1	97	-
Proventi finanziari	875	75	287	800	(212)
Interessi passivi su mutui	636	544	673	92	(129)
Interessi passivi bancari	129	147	279	(18)	(132)
Interessi passivi su c/anticipazioni	70	58	1	12	57
Altri interessi passive	44	52	32	(8)	20
Altri oneri finanziari	51	80	151	(29)	(71)
Oneri finanziari	930	881	1.136	49	(255)
Differenza tra proventi e oneri finanziari	(55)	(806)	(849)	751	43

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Di seguito si elenca il dettaglio degli oneri e proventi finanziari del Gruppo.

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione	
	2017	Inc. su totale ricavi	2016	Inc. su totale ricavi	2017 vs 2016	%
Interessi attivi	777	0,6%	61	0,0%	716	>100%
Proventi da strumenti derivati	-	0,0%	13	0,0%	(13)	<100%
Altri proventi	98	0,1%	1	0,0%	97	>100%
Proventi finanziari	875	0,6%	75	0,1%	800	>100%
Interessi passivi su mutui	636	0,5%	544	0,4%	92	16,9%
Interessi passivi bancari	129	0,1%	147	0,1%	(18)	-12,2%
Interessi passivi su c/anticipazioni	70	0,1%	58	0,0%	12	20,7%
Altri interessi passive	44	0,0%	52	0,0%	(8)	-15,4%
Altri oneri finanziari	51	0,0%	80	0,1%	(29)	-36,3%
Oneri finanziari	930	0,7%	881	0,7%	49	5,6%
Differenza tra proventi e oneri finanziari	(55)	0,0%	(806)	-0,6%	751	-93,2%

I proventi finanziari sono pari ad Euro 875 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza dello 0,6% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 75 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza dello 0,1% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 800 migliaia (>100%).

Gli oneri finanziari sono pari ad Euro 930 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (con un'incidenza dello 0,7% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 881 migliaia al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza dello 0,7% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un lieve incremento di Euro 49 migliaia (+5,6%).

La gestione finanziaria presenta un saldo negativo di Euro 55 migliaia, in miglioramento per Euro 751 migliaia rispetto al valore negativo di Euro 806 migliaia dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, per effetto dell'incasso degli interessi attivi di mora fatturati dalla società "L'Eremo di Miazzina S.p.A." per complessivi Euro 747 migliaia.

La voce "Proventi finanziari" è costituita principalmente da interessi attivi di mora per Euro 777 migliaia, di cui Euro 747 migliaia integralmente fatturati ed incassati dalla società L'Eremo di Miazzina S.p.A alla ASL VCO a conclusione del contenzioso sul saldo di produzione 2007-2008".

Gli "Oneri Finanziari" sono costituiti principalmente da: (i) interessi passivi sui mutui per Euro 636 migliaia e si incrementano per il 16,9% rispetto al precedente esercizio a causa dei maggior oneri sui mutui a seguito della variazione dell'area di consolidamento in relazione all'acquisizione del Gruppo Fides; (ii) Interessi passivi bancari per Euro 129 migliaia (Euro 147 migliaia al 31 dicembre 2016); (iii) interessi passivi su anticipazioni bancarie per Euro 70 migliaia (Euro 58 migliaia al 31 dicembre 2016).

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

Di seguito si elenca il dettaglio degli oneri e proventi finanziari del Gruppo.

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre				Variazione 2016 vs 2015	%
	2016	Inc. su totale ricavi	2015	Inc. su totale ricavi		
Interessi attivi	61	0,0%	226	0,2%	(165)	-73,0%
Proventi da strumenti derivati	13	0,0%	60	0,0%	(47)	-78,3%
Altri proventi	1	0,0%	1	0,0%	-	0,0%
Proventi finanziari	75	0,1%	287	0,2%	(212)	-73,9%
Interessi passivi su mutui	544	0,4%	673	0,5%	(129)	-19,2%
Interessi passivi bancari	147	0,1%	279	0,2%	(132)	-47,3%
Interessi passivi su c/anticipazioni	58	0,0%	1	0,0%	57	>100%
Altri interessi passive	52	0,0%	32	0,0%	20	62,5%
Altri oneri finanziari	80	0,1%	151	0,1%	(71)	-47,0%
Oneri finanziari	881	0,7%	1.136	0,9%	(255)	-22,4%
Differenza tra proventi e oneri finanziari	(806)	-0,6%	(849)	-0,7%	43	-5,1%

I proventi finanziari sono pari ad Euro 75 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza dello 0,1% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 287 migliaia al 31 dicembre 2015 (con un'incidenza dello 0,2% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un decremento di Euro 212 migliaia (-73,9%).

Gli oneri finanziari sono pari ad Euro 881 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (con un'incidenza dello 0,7% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 1.136 migliaia al 31 dicembre 2015 (con un'incidenza dello 0,9% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un decremento di Euro 255 migliaia (-22,4%).

La gestione finanziaria presenta un saldo negativo di Euro 806 migliaia (con un'incidenza del -0,6% sul totale dei ricavi) rispetto al saldo di euro 849 migliaia dell'esercizio precedente (con un'incidenza del -0,7%). La voce è composta da: (i) proventi finanziari per Euro 75 migliaia (Euro 287 migliaia al 31 dicembre 2015) e (ii) oneri finanziari per Euro 881 migliaia (Euro 1.136 migliaia al 31 dicembre 2015).

La voce "Proventi finanziari" è costituita principalmente da: (i) interessi attivi per Euro 61 migliaia che mostra una riduzione del 73,0% rispetto al precedente esercizio dove erano inclusi interessi attivi per Euro 141 migliaia confronti della società Larama 98 S.p.A. (parte correlata); (ii) proventi da strumenti derivati per Euro 13 migliaia della società L'Eremo di Miazzina (Euro 60 migliaia nell'esercizio 2015), la variazione rispetto all'esercizio precedente è rappresentata dall'estinzione nel mese di febbraio 2016 del derivato presente nella società CMSR Veneto Medica S.r.l.. Tale contabilizzazione non è stata eseguita con il metodo dell'hedge accounting.

Gli "Oneri Finanziari" sono costituiti principalmente da: (i) interessi passivi sui mutui per Euro 544 migliaia, in diminuzione del 19,2% rispetto al precedente esercizio in relazione principalmente ai minori costi sostenuti dalla CMSR Veneto Medica S.r.l. per Euro 116 migliaia, in virtù del fatto che il suddetto finanziamento sta giungendo a naturale scadenza; (ii) Interessi

passivi bancari per Euro 147 migliaia che si riducono del 47,3% (Euro 279 migliaia al 31 dicembre 2016) in relazione ai risparmi di costo evidenziati da Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 60 migliaia (che ha utilizzato maggiormente lo strumento delle anticipazioni bancarie) e L'Eremo di Miazzina S.p.A. per euro 67 migliaia; (iii) interessi passivi su anticipazioni bancarie per Euro 58 migliaia (Euro 1 migliaia al 31 dicembre 2016) interamente riferite all'utilizzo delle anticipazioni bancarie della Hesperia Hospital Modena S.p.A..

9.3.10 Risultato delle partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio Netto

La valutazione partecipazioni con il metodo del Patrimonio Netto per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 mostra un saldo pari a Euro 32 migliaia, da imputarsi alla quota di risultato di pertinenza del Gruppo e realizzato da Il Fiocco S.c.a.r.l., società controllata al 40% che è entrata a far parte del Gruppo a partire dall'esercizio 2017, con l'acquisizione del Gruppo Fides.

Negli esercizi 2016 e 2015 non erano presenti società valutate con metodo del Patrimonio Netto.

9.3.11 Imposte

Di seguito si elenca il dettaglio per natura delle imposte anticipate e differite al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 del Gruppo, riflesse nella situazione patrimoniale finanziaria consolidata del Gruppo, nonché le relative variazioni nei tre esercizi 2017, 2016 e 2015, riflessi nel conto economico consolidato e nel conto economico complessivo consolidato.

DESCRIZIONE <i>in migliaia di Euro</i>	Situazione Patrimoniale/ Finanziaria			Var. Area Cons	Altre Variaz.	Conto Economico complessivo consolidato			Conto Economico Consolidato		
	2017	2016	2015			2017	2016	2015	P&L 2017	P&L 2016	P&L 2015
Accreditamento e Fabbricato	(4.767)	(996)	(1.055)	(3.830)	-	-	-	-	59	59	59
Ammortamento Avviamento	(1.289)	(549)	31	-	-	-	-	-	(740)	(580)	(671)
Fondo rischi ed oneri	1.523	1.002	1.408	229	-	-	-	-	292	(406)	(206)
Perdite Fiscali	159	370	337	-	-	-	-	-	(211)	33	(75)
Fondo svalutazione crediti	109	34	107	15	-	-	-	-	60	(73)	5
Interessi di mora non incassati	(68)	(68)	(68)	-	-	-	-	-	-	-	-
Strumenti derivati	7	9	8	-	-	-	-	-	(2)	1	(10)
Rettifiche IAS40 Ammortamenti	32	24	16	-	-	-	-	-	8	8	8
Rettifiche IAS17 Leasing finanziari	(172)	(148)	(113)	-	-	-	-	-	(24)	(35)	(27)
Rettifiche IAS19 – TFR	113	133	93	3	-	(12)	204	382	(11)	(164)	245
Equity Method	(8)	-	-	-	-	-	-	-	(8)	-	-
Altri Movimenti	45	(1)	1	(4)	-	-	-	-	50	2	1
Totale	(4.316)	(190)	765	(3.587)	-	(12)	204	382	(527)	(1.155)	(671)
Imposte differite attive	3.326	3.013	3.419						(55)	619	192
Imposte differite passive	(7.642)	(3.203)	(2.654)						582	536	479
Attività/Passività nette per imposte differite	(4.316)	(190)	765						(527)	(1.155)	(671)

Di seguito si elenca il dettaglio delle imposte sul reddito, correnti, anticipate e differite, riflesse nei conti economici consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 del Gruppo.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Imposte correnti	4.085	2.433	3.508	1.652	(1.075)
Imposte anticipate	(55)	619	192	(674)	427
Imposte differite	582	536	479	46	57
Proventi da consolidato fiscale	-	(348)	(37)	348	(311)
Altro	94	118	172	(24)	(54)
Totale Imposte sul reddito	4.706	3.358	4.314	1.348	(956)

31 dicembre 2017 vs 31 dicembre 2016

Il totale delle imposte sul reddito è pari ad Euro 4.706 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, rispetto ad Euro 3.358 migliaia dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, con un incremento di Euro 1.348 migliaia (+40%). Tale variazione è imputabile essenzialmente a maggiori imposte correnti (+68%) sorte in virtù dell'incremento registrato sul volume di affari del Gruppo.

Si riporta di seguito la riconciliazione fra l'aliquota nominale e quella effettiva del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e 2016.

<i>Riconciliazione IRES in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre	
	2017	2016
Utile prima delle imposte	17.015	8.991
Aliquota IRES in vigore	24%	27,5%
Onere Fiscale teorico (utile ante imposte * aliquota IRES)	4.084	2.473
Imposte sul reddito aventi differente aliquota IRES	(825)	(346)
Ammortamenti in deducibili	153	151
Imposte in deducibili.	387	244
Ammortamento avviamento	(109)	(110)
Altre variazioni.	(50)	160
Totale imposte a Conto Economico	3.640	2.572
Aliquota di imposta effettiva	21,4%	28,6%

<i>Riconciliazione IRAP in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre	
	2017	2016
Utile prima delle imposte	17.015	8.991
Aliquota IRAP in vigore	3,9%	3,9%
Onere Fiscale teorico (utile ante imposte * aliquota IRAP)	664	351
Altre Variazioni	310	359
Totale imposta IRAP	974	710
Imponibile Regioni (3,90%)	757	396
Imponibile Regioni (4,82%)	217	314
Totale imposte a conto economico	974	710
Aliquota di imposta effettiva	5,7%	7,9%

Il *tax rate* del 2017 è pari a circa il 27,1% dell'utile ante imposte consolidato, in diminuzione rispetto all'incidenza del carico fiscale del precedente esercizio (pari a circa il 36,45% dell'utile ante imposte). La differenza di *tax rate* è principalmente riconducibile all'effetto della Hesperia Hospital Modena S.p.A. che è divenuta presidio ospedaliero e che pertanto ha diritto ad un'aliquota IRES ridotta al 12% (per l'esercizio fiscale 2017), applicabile in proporzione all'incidenza dei ricavi derivanti dalle prestazioni erogati in regime di convenzione sul totale ricavi. Si chiarisce che beneficia di tale vantaggio anche la Rugani Hospital S.r.l..

Presentiamo di seguito il dettaglio delle componenti delle imposte differite attive e passive.

La voce Imposte differite attive e passive accoglie principalmente: (i) l'effetto dell'ammortamento dei plusvalori allocati a fabbricato della Hesperia Hospital Modena S.p.A. in sede di consolidamento, pari ad Euro 59 migliaia; (ii) l'effetto di scritture IFRS principalmente legate ad imposte sulle operazioni di leasing finanziario, contabilizzate in accordo con lo IAS 17 pari ad Euro 24 migliaia e all'avviamento pari ad Euro 740 migliaia; (iii) le differenze temporanee iscritte sull'accantonamento ai fondi rischi ed oneri pari ad Euro 292 migliaia e al fondo svalutazione crediti pari ad Euro 60 migliaia.

La legge di stabilità 2016 ha previsto la riduzione dell'aliquota IRES dal 27,5% al 24% a partire dall'1 gennaio 2017, con effetto dai periodi d'imposta successivi a quello in corso al 31 dicembre 2016. La Società ha pertanto provveduto a rideterminare i crediti per imposte anticipate e le passività per imposte differite con scadenza oltre i 12 mesi sulla base della nuova aliquota IRES del 24%, sin dal 1 gennaio 2015. L'aliquota IRAP utilizzata è stata pari al 3,9% ed al 4,82%.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

Il totale delle imposte sul reddito è pari ad Euro 3.358 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, rispetto ad Euro 4.314 migliaia dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, con un decremento di Euro 956 migliaia (-22,2%). Tale variazione negativa è da ricondursi principalmente alla diminuzione delle imposte correnti per Euro 1.075 migliaia.

Si riporta di seguito la riconciliazione fra l'aliquota nominale e quella effettiva del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e 2015.

Riconciliazione IRES in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre	
	2016	2015
Utile prima delle imposte	8.991	11.045
Aliquota IRES in vigore	27,5%	27,5%
Onere Fiscale teorico (utile ante imposte * aliquota IRES)	2.473	3.037
Imposte sul reddito aventi differente aliquota IRES	(346)	(335)
Ammortamenti indeducibili	151	151
Imposte indeducibili.	244	657
Ammortamento avviamento	(110)	(110)
Altre variazioni.	160	127
Totale imposte a Conto Economico	2.572	3.527
Aliquota di imposta effettiva.	28,6%	31,9%

Riconciliazione IRAP <i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre	
	2016	2015
Utile prima delle imposte.	8.991	11.045
Aliquota IRAP in vigore.	3,9%	3,9%
Onere Fiscale teorico (utile ante imposte * aliquota IRAP)	351	431
Altre Variazioni	359	281
Totale imposta IRAP	710	712
Imponibile Regioni (3,90%)	396	487
Imponibile Regioni (4,82%)	314	225
Totale imposte a conto economico	710	712
Aliquota di imposta effettiva	7,9%	6,4%

Il *tax rate* del 2016 è pari a circa il 36,5% dell'utile ante imposte consolidato, in diminuzione rispetto all'incidenza del carico fiscale del precedente esercizio (pari a circa il 38,3% dell'utile ante imposte). La differenza di *tax rate* è principalmente riconducibile alle imposte indeducibili che decrementano con un effetto sull'IRES.

Presentiamo di seguito il dettaglio delle componenti delle imposte differite attive e passive.

La voce Imposte differite attive e passive accoglie principalmente: (i) l'effetto dell'ammortamento dei plusvalori allocati a fabbricato in sede di consolidamento, pari ad Euro 59 migliaia; (ii) l'effetto di scritture IFRS principalmente legate ad imposte sulle operazioni di leasing finanziario, contabilizzate in accordo con lo IAS 17 pari ad Euro 35 migliaia e all'avviamento pari ad Euro 580 migliaia; (iii) le differenze temporanee iscritte sull'accantonamento ai fondi rischi ed oneri pari ad Euro 406 migliaia e al fondo svalutazione crediti pari ad Euro 73 migliaia.

9.3.12 Analisi dei principali indicatori alternativi di performance per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015

Si riporta di seguito la riconciliazione dell'utile netto consolidato con EBIT, e Operating EBITDA al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 derivato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi alle medesime date.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Utile netto	12.309	5.633	6.731
Imposte sul reddito dell'esercizio	4.706	3.358	4.314
Valutazione partecipazioni al Patrimonio Netto	- 32	-	-
Oneri finanziari	930	881	1.136
Proventi finanziari	- 875	-75	-287
EBIT	17.038	9.797	11.894
Ammortamenti	5.714	5.408	5.462
Accantonamenti a fondo rischi	1.924	1.406	2.041
Svalutazione crediti	206	292	137
Operating EBITDA	24.882	16.903	19.534

La riconciliazione tra tali IAP ed i valori di bilancio è fornita all'interno della Sezione Prima, Capitolo 3, Paragrafo 2 del Prospetto Informativo.

Si segnala che gli IAP (i) non sono identificati come misure contabili nell'ambito dell'IFRS e, pertanto, non devono essere considerati delle misure alternative a quelle fornite dagli schemi di bilancio per la valutazione dell'andamento del Gruppo; (ii) non sono assoggettati ad alcuna attività di revisione contabile da parte della società di revisione.

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

L'Operating EBITDA del Gruppo è pari ad Euro 24.882 migliaia al 31 dicembre 2017, pari ad Euro 16.903 migliaia al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 19.534 migliaia al 31 dicembre 2015. La variazione tra l'esercizio 2017 e l'esercizio 2016, pari ad Euro 7.979 migliaia, è ascrivibile: (i) per Euro 6.345 migliaia alla crescita organica derivante principalmente da Hesperia Hospital Modena S.p.A.; (ii) alla crescita derivante dalle acquisizioni realizzate nel corso del 2017 pari ad Euro 1.634 migliaia del Gruppo Fides Medica per Euro 1.587 migliaia e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 47 migliaia.

Più nel dettaglio, tale incremento di Euro 7.979 migliaia (+47,2%) è dovuto a principalmente ai seguenti fattori:

- all'incremento di Euro 12.580 migliaia nei ricavi, prevalentemente in relazione: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A e Gruppo Fides Medica; (ii) all'andamento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A. e Casa di Cura Villa Berica S.p.A, che registrano un incremento del volume d'affari rispetto all'esercizio 2016;
- all'incremento pari ad Euro 4.601 migliaia nei costi principalmente ascrivibili: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica ed alla Casa di Cura Prof. Nobili; (ii) all'incremento registrato in Hesperia Hospital Modena S.p.A. relativi al premio spettante a figure apicali a seguito del raggiungimento dei risultati previsti contrattualmente; (iii) all'incremento dell'organico di circa 19 unità di Villa Von Siebenthal S.r.l. in conformità a quanto prescritto dal Decreto del Presidente della Regione Lazio n. U00376 del 17 novembre 2016, (iii) tali effetti risultano parzialmente mitigati dalla riduzione dei costi registrata con riferimento alla Hesperia Hospital Modena S.p.A. a seguito dell'efficientamento conseguito nelle principali voci economiche.

L'EBIT è pari ad Euro 17.038 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro 9.797 migliaia al 31 dicembre 2016, con un incremento pari ad Euro 7.241 migliaia (73,9%).

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

L'Operating EBITDA passa da Euro 19.534 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 ad Euro 16.903 migliaia per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, con un decremento di Euro 2.631 migliaia, pari al 13,5%. Tale decremento è dovuto ai seguenti fattori:

- al decremento di Euro 2.931 migliaia rispetto all'esercizio 2015 registrato nei ricavi, prevalentemente in relazione all'andamento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A., che ha registrato una flessione dei servizi in convenzione rispetto l'esercizio 2015;
- i costi risultano pressoché in linea con l'esercizio 2015, mostrando una variazione di Euro 300 migliaia.

L'EBIT è pari ad Euro 9.797 migliaia, presenta un decremento del 17,6% rispetto al precedente esercizio (Euro 11.894 migliaia al 31.12.2015).

Sono presentati di seguito alti indici di redditività per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 del Gruppo.

Indici di redditività %	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Operating EBITDA margin	18,2%	13,6%	15,4%
ROE	12,1%	7,1%	8,8%
ROI	12,7%	9,4%	11,2%

La riconciliazione tra tali IAP ed i valori di bilancio è fornita all'interno della Sezione Prima, Capitolo 3, Paragrafo 3.2. del Prospetto Informativo.

Con riferimento all'esercizio 2017 si evidenzia che i principali indici economici risultano in miglioramento rispetto al precedente esercizio; in particolare l'Operating EBITDA margin presenta un incremento del 4,7%, il ROE mostra un incremento pari al 5%, così come per il ROI che si attesta al 12,7%, evidenzia un aumento di 3,3 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente. Tali IAP risultano influenzati dal fatto che le acquisizioni della Casa di Cura Prof Nobili S.p.A. e del Gruppo Fides Medica sono avvenute nel corso dell'esercizio, ed in particolare rispettivamente il 6 dicembre ed il 28 giugno 2017, ed inoltre si segnalano migliori risultati delle strutture Hesperia Hospital Modena S.p.A. e di Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

Con riferimento all'esercizio 2016 si evidenzia che i principali indici economici risultano in leggera flessione rispetto al precedente esercizio; in particolare, l'Operating EBITDA margin decremента di 2 punti percentuali rispetto all'esercizio precedente, il ROE è in diminuzione di 1,7% ed il ROI si attesta a 9,4%, in riduzione di 1,8 punti percentuali, tali IAP risultano influenzati dalla flessione registrata in Hesperia Hospital Modena S.p.A. come meglio descritta in precedenza nel capitolo.

9.4 ANALISI DELL'ANDAMENTO ECONOMICO PER I SEMESTRI CHIUSI AL 30 GIUGNO 2018, 2017

Di seguito viene presentata l'analisi comparativa dei dati economici dei semestri 30 giugno 2018 e 30 giugno 2017 derivati dal Bilancio Consolidato Intermedio del Gruppo.

I principali dati reddituali per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e 2017 sono riportati nella seguente tabella:

in migliaia di Euro	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018		2017		2018 Vs 2017	
		%		%		%
Ricavi da prestazioni di servizi	79.535	99,0%	65.723	99,5%	13.812	21,0%
Altri ricavi operativi	786	1,0%	342	0,5%	444	>100%
TOTALE RICAVI	80.321	100,0%	66.065	100,0%	14.256	21,6%
Costo per materie prime e materiali di consumo	11.600	14,4%	10.562	16,0%	1.038	9,8%
Costi per servizi	29.338	36,5%	23.226	35,2%	6.112	26,3%
Costi del personale	19.815	24,7%	17.134	25,9%	2.681	15,7%
Altri costi operativi	3.503	4,4%	3.386	5,1%	117	3,5%
Ammortamenti e svalutazioni	3.188	4,0%	2.755	4,2%	433	15,7%
Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	121	0,2%	1.270	1,9%	(1.149)	-90,5%
TOTALE COSTI OPERATIVI	67.565	84,1%	58.333	88,3%	9.232	15,8%
RISULTATO OPERATIVO	12.756	15,9%	7.732	11,7%	5.024	65,0%
Proventi finanziari	1	0,0%	759	1,1%	(758)	-99,9%
Oneri finanziari	(583)	-0,7%	(401)	-0,6%	(182)	45,4%
Risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio Netto	154	0,2%	-	0,0%	154	N/A
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	(428)	-0,5%	358	0,5%	(786)	>-100,0%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	12.328	15,3%	8.090	12,2%	4.238	52,4%
Imposte sul reddito	3.343	4,2%	2.111	3,2%	1.232	58,4%
RISULTATO DI PERIODO	8.985	11,2%	5.979	9,1%	3.006	50,3%
Attribuibile a:						
Gruppo	8.755	10,9%	5.947	9,0%	2.808	47,2%
Terzi	230	0,3%	32	0,0%	198	>100%

I ricavi sono pari ad Euro 80.321 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 66.065 migliaia al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 14.256 migliaia (+21,6%).

Tale variazione è prevalentemente ascrivibile: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento per Euro 11.849 migliaia, al netto delle elisioni *intercompany*, delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica (Euro 7.092 migliaia) e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. (Euro 4.757 migliaia); (ii) alla crescita organica pari a Euro 2.407 migliaia, alla quale contribuiscono principalmente Hesperia Hospital Modena S.p.A. (Euro 800 migliaia) e Rugani Hospital S.r.l. (Euro 1.300 migliaia). L'operazione di acquisizione, in particolare del Gruppo Fides, ha comportato una crescita dei ricavi da prestazioni territoriali e socio-assistenziali che mostrano un'incidenza sul totale dei ricavi del 22% al 30 giugno 2018, rispetto al 16% al 30 giugno 2017.

Si rileva che in accordo con l'IFRS 15, il Gruppo rileva i ricavi derivanti dalle prestazioni di servizi al *fair value* del corrispettivo ricevuto o da ricevere, al netto delle rettifiche relative allo sfioramento dei budget di ricavo (stabiliti in base ai tetti massimi di spesa accettabili dalle Regioni per le prestazioni erogate da strutture sanitarie private) relativi alle prestazioni in convenzione, comunicate dalle Regioni a ciascuna struttura sanitaria.

I costi per materie prime e materiali di consumo sono pari ad Euro 11.600 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 10.562 migliaia al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 1.038 migliaia (+9,8%). La voce si compone prevalentemente di costi per articoli sanitari e protesi per Euro 8.320 migliaia e farmaci e materiale sanitario per Euro 1.865 migliaia.

I costi per servizi sono pari ad Euro 29.338 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018, e pari ad Euro 23.226 migliaia al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 6.112 migliaia (26,3%). Al 30 giugno 2018 la principale componente di spesa della voce, pari ad Euro 17.427 migliaia, è riferita a prestazioni mediche ed infermieristiche, rappresenta il 59% della voce in analisi e si incrementa nel semestre per Euro 3.184 migliaia, soprattutto per effetto della variazione dell'area di consolidamento. L'incremento generale dei costi per servizi rispetto al precedente semestre è da attribuirsi prevalentemente a tale voce di spesa. All'interno dello stesso perimetro di consolidamento le società che maggiormente contribuiscono al saldo del semestre sono risultate Casa di Cura Villa Berica S.p.A., Hesperia Hospital Modena S.p.A e C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. che rispettivamente registrano costi per servizi sostenuti nel semestre 2018 per Euro 4.198 migliaia, Euro 8.497 migliaia e Euro 2.163 migliaia.

I costi del personale sono pari ad Euro 19.815 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 17.134 migliaia al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 2.681 (+15,7%). Tale variazione positiva è sostanzialmente imputabile per Euro 2.516 migliaia all'acquisizione del Gruppo Fides e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., avvenuta nella seconda metà dell'esercizio 2017, che ha portato come diretta conseguenza un incremento dell'organico aziendale di Gruppo.

Gli altri costi operativi sono pari ad Euro 3.503 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 3.386 migliaia al 30 giugno 2017, sostanzialmente in linea (+3,5%). La voce si riferisce per l'80% a costi sostenuti dal Gruppo per la quota di IVA indetraibile legata al pro-rata.

La voce ammortamenti e svalutazioni ammonta ad Euro 3.188 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 2.755 migliaia al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 433 migliaia (+15,7%). La variazione è attribuibile prevalentemente all'incremento degli ammortamenti riferiti alle immobilizzazioni materiali, in virtù dell'inclusione nel perimetro di consolidamento delle società del Gruppo Fides e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A..

La voce rettifiche di valore di attività ed altri accantonamenti è pari ad Euro 121 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 1.270 migliaia al 30 giugno 2017, con una riduzione di Euro 1.149 migliaia (-90,5%). Per ulteriori dettagli in merito alla suddetta variazione si rinvia a quanto indicato alla Sezione Prima, Capitolo 20 del Prospetto Informativo nella Nota 18 "Fondi Rischi ed Oneri" ed alla Nota n. 32 "Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti".

Il risultato operativo è pari ad Euro 12.756 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 7.732 migliaia al 30 giugno 2017, con una crescita di Euro 5.024 migliaia (+65,0%). Tale variazione è dovuta sostanzialmente alla inclusione nell'area di consolidamento del Gruppo Fides e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., che ha contribuito per Euro 1.923 migliaia.

La gestione finanziaria presenta un saldo negativo di Euro 582 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018, in peggioramento di Euro 940 migliaia, in quanto: (i) nel semestre 2017 il Gruppo beneficiava di proventi finanziari per Euro 747 migliaia connessi all'incasso degli interessi di mora fatturati dalla società L'Eremo di Miazzina S.p.A. alla ASL VCO, a conclusione del contenzioso sul saldo di produzione 2007/2008 e (ii) nel semestre 2018 si registra un incremento degli oneri finanziari per Euro 107 migliaia, principalmente ascrivili al Gruppo Fides ed in particolare al finanziamento stipulato per l'acquisizione del Gruppo per originari Euro 13 milioni.

La valutazione delle partecipazioni con il metodo del Patrimonio Netto è pari ad Euro 154 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018, da imputarsi alla quota di risultato di pertinenza del Gruppo e realizzato da Il Fiocco S.c.a.r.l., società controllata al 40% che è entrata a far parte del Gruppo a partire dall'esercizio 2017, con l'acquisizione del Gruppo Fides, il risultato positivo raggiunto nel primo semestre 2018 è legato all'ampliamento delle attività svolte dalla suddetta società, ed in particolare all'attivazione dei servizi R.E.M.S..

In conseguenza di quanto sopra specificato, l'utile ante imposte è pari ad Euro 12.328 migliaia nell'esercizio chiuso al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 8.090 migliaia al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 4.238 migliaia (+52,4%).

L'utile netto è pari ad Euro 8.985 migliaia nell'esercizio chiuso al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 5.979 migliaia al 30 giugno 2017, in netto miglioramento per Euro 3.006 migliaia (+50,3%). Il risultato di esercizio è attribuibile al Gruppo per Euro 8.755 migliaia al 30 giugno 2018 rispetto ad Euro 5.947 migliaia al 30 giugno 2017, e ai terzi per Euro 230 migliaia nel 2018 rispetto ad Euro 32 migliaia nel 2017.

9.4.1 Ricavi da prestazioni di servizi

I ricavi da prestazioni di servizi sono pari ad Euro 79.535 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 99,0% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 65.723 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 99,5% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 13.812 migliaia (+21%). Tutti i ricavi derivano da servizi erogati in Italia.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione dei ricavi da prestazioni di servizi per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e 30 giugno 2017.

in migliaia di Euro	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi	2017	Inc. su totale ricavi	2018 vs 2017	%
Prestazioni ospedaliere	61.894	77,1%	55.352	83,8%	6.542	11,8%
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	17.641	22,0%	10.371	15,7%	7.270	70,1%
Totale Ricavi da prestazioni di servizi	79.535	99,0%	65.723	99,5%	13.812	21,0%

Tali ricavi vengono contabilizzati a prestazione eseguita. Si rileva che in accordo con l'IFRS 15 il Gruppo rileva i ricavi derivanti dalle prestazioni di servizi al *fair value* del corrispettivo ricevuto o da ricevere, al netto delle rettifiche relative allo sfioramento dei budget di ricavo

(stabiliti in base ai tetti massimi di spesa accettabili dalle Regioni per le prestazioni erogate da strutture sanitarie private) relativi alle prestazioni in convenzione, comunicate dalle Regioni a ciascuna struttura sanitaria. Di seguito si riporta il dettaglio dei ricavi da prestazioni di servizio del Gruppo distinto in base alla Regione in cui vengono erogati.

in migliaia di Euro	Semestre chiuso al 30 giugno			
	2018		2017	
Emilia Romagna	31.633	39,8%	26.369	40,1%
Lazio	2.361	3,0%	2.031	3,1%
Liguria	6.966	8,8%	-	0,0%
Piemonte	7.329	9,2%	7.599	11,5%
Toscana	8.905	11,2%	7.658	11,7%
Veneto	22.341	28,0%	22.066	33,6%
Totale Ricavi da prestazioni di servizi	79.535	100,0%	65.723	100,0%

L'incremento dei ricavi da prestazioni di servizi per Euro 13.812 migliaia, registrato nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2018, è prevalentemente relativo: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento per Euro 11.605 migliaia, al netto delle elisioni *intercompany*, delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica (Euro 6.962 migliaia) e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. (Euro 4.643 migliaia); (ii) all'incremento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A. pari ad Euro 621 migliaia, afferibile in sostanza a prestazioni relative ad acuzie e post acuzie, nonché servizi ambulatoriali verso pazienti privati; (iii) all'incremento dei ricavi registrati nella Rugani Hospital S.r.l., pari ad Euro 1.247 migliaia, principalmente imputabile alle prestazioni ospedaliere verso pazienti out-of-pocket.

I ricavi da prestazioni ospedaliere sono pari ad Euro 61.894 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 77,1% sul totale dei ricavi del Gruppo), e pari ad Euro 55.352 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza dell'83,8% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento per complessivi Euro 6.542 migliaia (+11,8%).

La riduzione dei ricavi registrata da L'Eremo di Miazzina S.p.A. (unica struttura sita nella Regione Piemonte) al 30 giugno 2018 rispetto ai dati al 30 giugno 2017 è sostanzialmente riconducibile ad una variazione del *case mix*, per effetto del quale è stata privilegiata l'attività ambulatoriale a fronte di una riduzione delle prestazioni di riabilitazione di lungo degenza rese in regime di accreditamento. Le scelte del management della società infatti si sono rivelate valide in quanto a fronte di una riduzione dei ricavi per circa Euro 270.000, si è registrato un incremento della marginalità della gestione caratteristica per circa Euro 40.000.

La tabella di seguito riporta la composizione dei ricavi da prestazioni ospedaliere per i semestri 2018 e 2017:

in migliaia di Euro	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi	2017	Inc. su totale ricavi	2018 vs 2017	%
Prestazioni relative ad acuzie e post acuzie	49.134	61,2%	43.160	65,3%	5.974	13,8%
Prestazioni ambulatoriali	12.760	15,9%	12.192	18,5%	568	4,7%
Totale Prestazioni ospedaliere	61.894	77,1%	55.352	83,8%	6.542	11,8%

I ricavi per prestazioni relative ad acuzie e post acuzie, pari ad Euro 49.134 migliaia presentano un'incidenza del 61,2% del totale dei ricavi del Gruppo al 30 giugno 2018 (Euro 43.160 migliaia con un'incidenza del 65,3% al 30 giugno 2017), la variazione positiva pari ad Euro 5.974 migliaia (+13,8%) è da attribuirsi principalmente: (i) all'ingresso nel Gruppo della Casa di Cura Prof. Nobili per Euro 4.643 migliaia; (ii) alla Rugani Hospital S.r.l. per Euro 842 migliaia; (iii) alla Società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 391 migliaia; (iv) alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 360 migliaia.

I ricavi per prestazioni ambulatoriali pari ad Euro 12.760 migliaia presentano un'incidenza del 15,9% del totale dei ricavi del Gruppo al 30 giugno 2018 (Euro 12.192 migliaia con un'incidenza del 18,5% al 30 giugno 2017), e rimangono sostanzialmente in linea, registrando un lieve incremento di Euro 568 migliaia (+4,7%).

I ricavi per prestazioni territoriali e socio-assistenziali pari ad Euro 17.641 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 22,0% sul totale dei ricavi del Gruppo), e pari ad Euro 10.371 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 15,7% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 7.270 migliaia (70,1%).

La tabella di seguito riporta la composizione dei ricavi da prestazioni territoriali e socio-assistenziali per i semestri 2018 e 2017:

<i>in migliaia di Euro</i>	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi	2017	Inc. su totale ricavi	2018 vs 2017	%
Prestazioni socio-assistenziali	11.200	13,9%	3.956	6,0%	7.244	>100%
Prestazioni ambulatoriali territoriali	6.441	8,0%	6.415	9,7%	26	0,4%
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	17.641	22,0%	10.371	15,7%	7.270	70,1%

I ricavi per prestazioni socio-assistenziali pari ad Euro 11.200 migliaia presentano un'incidenza del 13,9% del totale dei ricavi del Gruppo al 30 giugno 2018 (Euro 3.956 migliaia al 30 giugno 2017 con un'incidenza del 6,0% sul totale dei ricavi del Gruppo), l'incremento della voce pari ad Euro 7.270 migliaia è relativo principalmente alla variazione dell'area di consolidamento ascrivibile all'acquisizione avvenuta in data 28 giugno 2017 del Gruppo Fides, per Euro 6.962 migliaia sui ricavi per prestazioni socio-assistenziali.

I ricavi per prestazioni ambulatoriali territoriali pari ad Euro 6.441 migliaia presentano un'incidenza dell'8% sul totale dei ricavi del Gruppo al 30 giugno 2018 (Euro 6.415 migliaia al 30 giugno 2017 con un'incidenza del 9,7% sul totale dei ricavi), la voce rimane sostanzialmente in linea registrando una variazione positiva pari ad Euro 26 migliaia (+0,4%).

I ricavi del Gruppo GHC sono generati sia nei confronti del settore pubblico per prestazioni che sono a carico del Sistema Sanitario Regionale, sia nei confronti di pazienti privati che sostengono il costo dell'assistenza, mediante mezzi propri o attraverso il ricorso a polizze assicurative sanitarie.

La tabelle che seguono illustrano i ricavi conseguiti dal Gruppo nei semestri chiusi al 30 giugno 2018 e al 30 giugno 2017 ripartiti tra prestazioni verso pazienti convenzionati e prestazioni verso pazienti privati.

DESCRIZIONE	Semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Prestazioni verso pazienti convenzionati	64.866	54.259
Prestazioni verso pazienti privati	14.669	11.464
Totale ricavi da prestazioni di servizi	79.535	65.723
Altri ricavi	786	342
Totale ricavi	80.321	66.065

Il saldo dei ricavi per prestazioni verso pazienti convenzionati è pari ad Euro 64.866 migliaia al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 54.259 migliaia al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 10.607 migliaia.

Il saldo dei ricavi per prestazioni verso pazienti privati è pari ad Euro 14.669 migliaia al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 11.464 migliaia al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 3.205 migliaia.

9.4.2 Altri ricavi operativi

Di seguito si elenca il dettaglio degli altri ricavi operativi del Gruppo:

in migliaia di Euro	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi	2017	Inc. su totale ricavi	2018 vs 2017	%
Proventi diversi – terzi	612	0,8%	211	0,3%	401	>100,0%
Proventi da uso servizi ambulatoriali	11	0,0%	9	0,0%	2	22,2%
Plusvalenze da alienazione cespiti	7	0,0%	7	0,0%	0	0,0%
Sopravvenienze attive	156	0,2%	115	0,2%	41	35,7%
Totale Altri ricavi operativi	786	1,0%	342	0,5%	444	>100,0%

La voce altri ricavi operativi è pari ad Euro 786 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza dell'1,0% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 342 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza dello 0,5% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 444 migliaia (>100%).

L'incremento è imputabile principalmente:

- (i) all'andamento degli altri ricavi operativi di Hesperia Hospital Modena S.p.A., che registrano un incremento di Euro 153 migliaia rispetto al semestre 2017;
- (ii) agli altri ricavi operativi del Gruppo Fides per Euro 130 migliaia e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 114 migliaia, entrate a far parte dell'area di consolidamento a seguito dell'operazione di acquisizione avvenuta rispettivamente il 28 giugno 2017 ed il 6 dicembre 2017.

9.4.3 Consumi di materie prime, sussidiarie e materiali di consumo

Di seguito si elenca il dettaglio dei costi per materie prime e materiali di consumo del Gruppo:

in migliaia di Euro	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi	2017	Inc. su totale ricavi	2018 vs 2017	%
Articoli sanitari e protesi	8.320	10,4%	7.588	11,5%	732	9,6%
Materiale medico e farmacologico	1.865	2,3%	1.782	2,7%	83	4,7%
Materiale per analisi e igiene	593	0,7%	585	0,9%	8	1,4%
Altro	632	0,8%	463	0,7%	169	36,5%
Variazione rimanenze materie prime e di consumo	190	0,2%	144	0,2%	46	31,9%
Totale Costi per materie prime e materiali di consumo	11.600	14,4%	10.562	16,0%	1.038	9,8%

La voce costi per materie prime e materiali di consumo è pari ad Euro 11.600 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 14,4% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 10.562 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 16,0% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 1.038 migliaia (+9,8%).

La componente più significativa della voce al 30 giugno 2018 è rappresentata dai costi sostenuti per articoli sanitari e protesi, pari ad Euro 8.320 migliaia aumentati di Euro 732 migliaia rispetto al semestre chiuso al 30 giugno 2017. Segue per incidenza la componente di costo riferita all'acquisto di farmaci e materiale sanitario, con un saldo pari ad Euro 1.865 migliaia sostanzialmente in linea rispetto al precedente semestre.

All'interno dell'area di consolidamento le società che maggiormente contribuiscono al saldo della voce al 30 giugno 2018 sono Hesperia Hospital Modena S.p.A con costi operativi sostenuti nel semestre 2018 per Euro 6.764 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. per Euro 1.515 migliaia e Casa di Cura Villa Berica S.p.A per Euro 1.426 migliaia.

La suddetta variazione positiva dei costi operativi è da attribuirsi principalmente: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides (consolidata dal 1° luglio 2017) per Euro 236 migliaia e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. (consolidata dal 1° dicembre 2017) per Euro 508 migliaia, (ii) alle società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 155 migliaia e Rugani Hospital S.r.l. per Euro 144 migliaia, maggiormente relativi ad articoli sanitari e protesi, materiale medico e farmacologico.

9.4.4 Costi per servizi

Di seguito si elenca il dettaglio dei costi per servizi del Gruppo:

in migliaia di Euro	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi	2017	Inc. su totale ricavi	2018 vs 2017	%
Prestazioni mediche ed infermieristiche	17.427	21,7%	14.243	21,6%	3.184	22,4%
Servizi di manutenzione su beni di proprietà	1.205	1,5%	1.110	1,7%	95	8,6%
Servizi di ristorazione	1.074	1,3%	917	1,4%	157	17,1%
Prestazioni tecnico sanitarie	1.140	1,4%	918	1,4%	222	24,2%
Servizi di pulizia	815	1,0%	622	0,9%	193	31,0%
Spese per energia elettrica	704	0,9%	609	0,9%	95	15,6%
Collaborazione co co co	497	0,6%	270	0,4%	227	84,1%
Emolumenti amministratori	973	1,2%	409	0,6%	564	>100,0%
Affitti passivi – attrezzature	390	0,5%	578	0,9%	(188)	-32,5%
Lavorazioni da terzi (spese per esami etc.)	495	0,6%	459	0,7%	36	7,8%
Consulenze legali	279	0,3%	327	0,5%	(48)	-14,7%
Noleggio biancheria	255	0,3%	280	0,4%	(25)	-8,9%
Altro	4.084	5,1%	2.484	3,8%	1.600	64,4%
Totale Costi per servizi	29.338	36,5%	23.226	35,2%	6.112	26,3%

I costi per servizi sono pari ad Euro 29.338 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 36,5% del totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 23.226 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 35,2% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 6.112 migliaia (+26,3%).

La variazione positiva è da ricondursi principalmente: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento come meglio dettagliato in precedenza delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica ed alla Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per un totale di Euro 6.338 migliaia, che hanno impattato principalmente le seguenti voci: (a) prestazioni mediche ed infermieristiche per Euro 3.098 migliaia; (b) consulenze amministrative e legali per Euro 550 migliaia, (c) servizi di ristorazione per Euro 325 migliaia, (d) prestazioni tecnico-sanitarie per Euro 195 migliaia, (e) costi per servizi di manutenzione su beni di proprietà e di terzi per Euro 230 migliaia; (ii) effetto parzialmente mitigato dalla riduzione per (a) Euro 159 migliaia della Villa Von Siebenthal S.r.l. a seguito di trasferimento da liberi professionisti a dipendenti di n. 25 infermieri e tecnici della riabilitazione e (b) Euro 251 migliaia di Centro Medico Palladio S.r.l. società in liquidazione a seguito della delibera dell'assemblea straordinaria della società in data 26 luglio 2017 di scioglimento volontario ai sensi dell'articolo 2484, comma 1, n. 6, del Codice Civile.

La voce "altro" al 30 giugno 2018 si compone principalmente di: (i) spese per acqua, metano e gas per Euro 491 migliaia; (ii) consulenze amministrative ed elaborazione paghe per Euro 314 migliaia; (iii) altri affitti passivi per Euro 238 migliaia; (iv) consulenze tecniche per Euro 218 migliaia; (v) servizio di smaltimento rifiuti per Euro 188 migliaia. La voce si incrementa rispetto al 30 giugno 2017 per Euro 1.600 migliaia attribuibili principalmente all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides per Euro 1.093 migliaia e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 533 migliaia.

9.4.5 Costi del personale

Di seguito si elenca il dettaglio dei costi del personale del Gruppo:

in migliaia di Euro	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi	2017	Inc. su totale ricavi	2018 vs 2017	%
Salari e stipendi	14.271	17,8%	12.248	18,5%	2.023	16,5%
Oneri sociali	4.246	5,3%	3.634	5,5%	612	16,8%
TFR	1.019	1,3%	975	1,5%	44	4,5%
Altro	279	0,3%	277	0,4%	2	0,7%
Totale Costi del personale	19.815	24,7%	17.134	25,9%	2.681	15,6%

I costi del personale sono pari ad Euro 19.815 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 24,7% del totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 17.134 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 25,9% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 2.681 migliaia (+15,6%).

Tale incremento è sostanzialmente imputabile all'acquisizione del Gruppo Fides e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. rispettivamente per Euro 1.063 migliaia ed Euro 1.453 migliaia, avvenuta nel corso dell'esercizio 2017, che ha portato come diretta conseguenza un notevole incremento dell'organico aziendale.

Di seguito si riporta la tabella con la composizione ed il numero medio di dipendenti del Gruppo:

Numero medio dipendenti	Semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Dirigenti	6	3
Impiegati	253	250
Medici	28	30
Tecnici	114	113
Infermieri/ausiliari	592	523
Operai	55	35
Totale	1.048	954

Si evidenzia che la variazione rispetto al semestre 2017 è principalmente ascrivibile alla variazione dell'area di consolidamento per l'inclusione della Società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. con un corrispondente incremento di 86 dipendenti, di cui 1 dirigente, 8 impiegati, 8 tecnici, 49 infermieri e ausiliari e 20 operai.

9.4.6 Altri costi operativi

Di seguito si elenca il dettaglio degli altri costi operativi del Gruppo:

<i>in migliaia di Euro</i>	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi	2017	Inc. su totale ricavi	2018 vs 2017	%
IVA indetraibile da pro-rata	2.802	3,5%	2.703	4,1%	99	3,7%
Imposte	400	0,5%	279	0,4%	121	43,4%
Sopravvenienze passive	82	0,1%	191	0,3%	(109)	-57,1%
Spese indeducibili	7	0,0%	29	0,0%	(22)	-75,9%
Quote associative	55	0,1%	30	0,0%	25	83,3%
Altri costi	157	0,2%	154	0,2%	3	1,9%
Totale Altri costi operativi	3.503	4,4%	3.386	5,1%	117	3,5%

Gli altri costi operativi sono pari ad Euro 3.503 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 4,4% del totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 3.386 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 5,1% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 117 migliaia (+3,5%).

La suddetta variazione positiva di Euro 117 migliaia è da ricondursi in sostanza: (i) all'acquisizione del Gruppo Fides per Euro 157 migliaia, di cui Euro 30 migliaia per l'IVA indetraibile da pro-rata ed Euro 80 migliaia per le imposte, e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 228 migliaia, di cui Euro 162 migliaia relativi all'IVA indetraibile da pro-rata, (ii) al decremento della voce per Euro 298 migliaia della Hesperia Hospital Modena S.p.A. relativo principalmente all'IVA indetraibile da pro-rata per Euro 202 migliaia e sopravvenienze passive deducibili per Euro 80 migliaia.

9.4.7 Ammortamenti e svalutazioni

Di seguito si elenca il dettaglio degli ammortamenti e delle svalutazioni del Gruppo:

<i>in migliaia di Euro</i>	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi	2017	Inc. su totale ricavi	2018 vs 2017	%
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	159	0,2%	154	0,2%	5	3,2%
Ammortamento immobilizzazioni materiali	2.844	3,5%	2.501	3,8%	343	13,7%
Svalutazioni	185	0,2%	100	0,2%	85	85,0%
Totale Ammortamenti e svalutazioni	3.188	4,0%	2.755	4,2%	433	15,7%

La voce ammortamenti e svalutazioni è pari ad Euro 3.188 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 4% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 2.755 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 4,2% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 433 migliaia (+15,7%).

Tale variazione positiva è attribuibile prevalentemente (i) all'incremento degli ammortamenti riferiti alle immobilizzazioni materiali per Euro 343 migliaia in virtù dell'inclusione nel perime-

tro di consolidamento delle società del Gruppo Fides e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. e (ii) alla svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante per Euro 185 migliaia rispetto ad Euro 100 migliaia del periodo precedente relativi per Euro 150 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A..

9.4.8 Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti

Di seguito si elenca il dettaglio delle Rettifiche di attività e altri accantonamenti del Gruppo:

in migliaia di Euro	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi	2017	Inc. su totale ricavi	2018 vs 2017	%
Accantonamento fondo rischi per cause	262	0,3%	1.253	1,9%	(991)	-79,1%
Rilasci fondi rischi	(180)	-0,2%	-	N/A	(180)	N/A
Altri accantonamenti	31	0,0%	17	0,0%	14	82,4%
Svalutazione strumenti di capitale	8	0,0%	-	0,0%	8	N/A
Totale Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	121	0,2%	1.270	1,9%	(1.149)	-90,5%

La voce rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti sono pari ad Euro 121 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza dello 0,2% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 1.270 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 1,9% sul totale dei ricavi del Gruppo), con una diminuzione di Euro 1.149 migliaia (-90,5%).

Al 30 giugno 2018 si registrano accantonamenti per cause legali pari a Euro 262 migliaia rispetto ad Euro 1.253 migliaia del precedente esercizio. Il Gruppo ha infatti destinato Euro 262 migliaia a copertura dei rischi insorti nel corso dell'esercizio per nuove cause. Il management con riferimento ai rischi insorti negli scorsi esercizi, ha ritenuto congruo il valore precedentemente accantonato. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto esposto in Nota n. 18 del Capitolo 20 del Prospetto Informativo.

Al 30 giugno 2018 il Gruppo registra rilasci di fondi rischi su crediti per Euro 180 migliaia, integralmente riferibili ad Hesperia Hospital Modena S.p.A., in seguito al raggiungimento di un accordo con un ex dipendente.

9.4.9 Oneri e proventi finanziari

Di seguito si elenca il dettaglio degli oneri e proventi finanziari del Gruppo.

in migliaia di Euro	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi	2017	Inc. su totale ricavi	2018 vs 2017	%
Interessi attivi	1	0,0%	753	1,1%	(752)	-99,9%
Altri proventi	-	N/A	6	0,0%	(6)	-100,0%
Proventi finanziari	1	0,0%	759	1,1%	(758)	-99,9%
Interessi passivi su mutui	355	0,4%	248	0,4%	107	43,1%
Interessi passivi bancari	53	0,1%	55	0,1%	(2)	-3,6%
Interessi passivi su c/anticipazioni	49	0,1%	31	0,0%	18	58,1%
Altri interessi passivi	105	0,1%	50	0,1%	55	110,0%
Altri oneri finanziari	21	0,0%	17	0,0%	4	23,5%
Oneri finanziari	583	0,7%	401	0,6%	182	45,4%
Differenza tra proventi e oneri finanziari	(582)	-0,7%	358	0,5%	(940)	>-100%

I proventi finanziari sono pari ad Euro mille nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza dello 0% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 759 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza dell'1,1% sul totale dei ricavi del Gruppo), con una diminuzione di Euro 758 migliaia (-99,9%).

Gli oneri finanziari sono pari ad Euro 583 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza dello 0,7% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 401 migliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza dello 0,6% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 182 migliaia (+45,4%).

La gestione finanziaria presenta un saldo negativo di Euro 582 migliaia (con un'incidenza del -0,7% sul totale dei ricavi), in peggioramento di Euro 940 migliaia, in quanto nel semestre 2017 il Gruppo beneficiava di proventi finanziari per Euro 747 migliaia per effetto dell'incasso degli interessi di mora fatturati dalla società L'Eremo di Miazzina S.p.A. alla ASL VCO, a conclusione del contenzioso sul saldo di produzione 2007/2008 ed in relazione all'incremento registrato negli oneri finanziari per Euro 107 migliaia principalmente ascrivibili ad Euro 196 migliaia al Gruppo Fides ed in particolare al finanziamento stipulato per l'acquisizione del Gruppo per originari Euro 13 milioni; tali variazioni sono mitigate dal decremento per Euro 34 migliaia della Rugani Hospital S.r.l. a causa della riduzione del tasso floor del finanziamento chirografario al 1,20% acceso verso la Banca Popolare di Sondrio ed Euro 23 migliaia della C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. in relazione all'estinzione dei mutui aperti verso Banca Carige e Monte dei Paschi di Siena.

Gli altri interessi passivi pari ad Euro 105 migliaia sono principalmente riferibili agli interessi maturati verso la società Larama 98 S.p.A. al 30 giugno 2018, per Euro 84 migliaia.

9.4.10 Risultato delle partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio Netto

La valutazione delle partecipazioni con il metodo del Patrimonio Netto per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 mostra un saldo pari ad Euro 154 migliaia, da imputarsi alla quota di risultato

di pertinenza del Gruppo e realizzato da Il Fiocco S.c.a.r.l., società controllata al 40% che è entrata a far parte del Gruppo a partire dall'esercizio 2017, con l'acquisizione del Gruppo Fides, il risultato positivo raggiunto nel primo semestre 2018 è legato all'ampliamento delle attività svolte dalla suddetta società, ed in particolare all'attivazione dei servizi R.E.M.S..

9.4.11 Imposte

Di seguito si elenca il dettaglio per natura delle imposte anticipate e differite al 30 giugno 2018 e 2017 del Gruppo, riflesse nella situazione patrimoniale / finanziaria consolidata del Gruppo, nonché la relativa variazione del semestre riflessa nel conto economico consolidato e nel conto economico complessivo consolidato.

DESCRIZIONE <i>in migliaia di Euro</i>	Situazione Patrimoniale Finanziaria al		Conto Economico complessivo consolidato semestre chiuso al 30 giugno 2018	Conto Economico Consolidato semestre chiuso al 30 giugno 2018
	30 giugno 2018	31 dicembre 2017		
Accreditamento e Fabbriato	(4.739)	(4.767)	-	28
Ammortamento Avviamento	(1.645)	(1.289)	-	(356)
Fondo rischi ed oneri	1.587	1.523	-	64
Perdite Fiscali	33	159	-	(126)
Fondo svalutazione crediti	117	109	-	8
Interessi di mora non incassati	(68)	(68)	-	-
Strumenti derivati	7	7	-	-
Rettifiche IAS40 Ammortamenti	36	32	-	4
Rettifiche IAS17 Leasing finanziari	(184)	(172)	-	(12)
Rettifiche IAS19 – TFR	182	113	27	42
Equity Method	(44)	(8)	-	(36)
Altri Movimenti	(54)	45	-	(99)
Totale	(4.772)	(4.316)	27	(483)
Imposte differite attive	3.324	3.326	-	(2)
Imposte differite passive	(8.096)	(7.642)	27	(481)
Attività/Passività nette per imposte differite	(4.772)	(4.316)	27	(483)

Di seguito si elenca il dettaglio delle imposte sul reddito, correnti, anticipate e differite, riflesso nei conti economici consolidati per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e 2017 del Gruppo.

<i>in migliaia di Euro</i>	Semestre chiuso al 30 giugno				Variazione	
	2018	Inc. su totale ricavi	2017	Inc. su totale ricavi	2018 vs 2017	%
Imposte correnti	2.854	3,6%	1.939	2,9%	915	47,2%
Imposte anticipate	19	0,0%	(71)	-0,1%	90	>-100,0%
Imposte differite	430	0,5%	205	0,3%	225	>100%
Proventi da consolidato fiscale	(32)	0,0%	-	N/A	(32)	N/A
Altro	72	0,1%	38	0,1%	34	89,5%
Totale Imposte sul reddito	3.343	4,2%	2.111	3,2%	1.232	58,4%

Le imposte sul reddito sono pari ad Euro 3.343 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 (con un'incidenza del 4,2% sul totale dei ricavi del Gruppo) e pari ad Euro 2.111 mi-

gliaia al 30 giugno 2017 (con un'incidenza del 3,2% sul totale dei ricavi del Gruppo), con un incremento di Euro 1.232 migliaia (+58,4%). Tale variazione è imputabile essenzialmente a maggiori imposte correnti per Euro 915 migliaia sorte in virtù dell'incremento registrato sul volume di affari del Gruppo.

Si riporta di seguito la riconciliazione fra l'aliquota nominale e quella effettiva del Gruppo per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e 2017:

Riconciliazione IRES <i>in migliaia di Euro</i>	Semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Utile prima delle imposte	12.328	8.090
Aliquota IRES in vigore	24%	24%
Onere Fiscale teorico (utile ante imposte * aliquota IRES)	2.959	1.942
Imposte sul reddito aventi differente aliquota IRES	(629)	(387)
Allocazione disavanzo	77	77
Imposte indeducibili	152	70
Ammortamento avviamento	(55)	(55)
Altre variazioni	80	(5)
Totale imposte a Conto Economico	2.584	1.642
Aliquota di imposta effettiva	21,0%	20,3%

Riconciliazione IRAP <i>in migliaia di Euro</i>	Semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Utile prima delle imposte	12.756	7.732
Aliquota IRAP in vigore	3,9%	3,9%
Onere Fiscale teorico (utile ante imposte * aliquota IRAP)	497	302
Altre Variazioni	220	129
Totale imposta IRAP	717	431
Imponibile Regioni (3,90%)	562	321
Imponibile Regioni (4,82%)	155	110
Totale imposte a conto economico	717	431
Aliquota di imposta effettiva	5,6%	5,6%

Il *tax rate* del semestre 2018 è pari al 26,6% dell'utile ante imposte consolidato, in linea rispetto all'incidenza del carico fiscale del precedente semestre (pari al 25,9% dell'utile ante imposte).

Presentiamo di seguito il dettaglio delle componenti delle imposte differite attive e passive.

La voce Imposte differite attive e passive accoglie principalmente: (i) l'effetto dell'ammortamento dei plusvalori allocati a fabbricato della Hesperia Hospital Modena S.p.A. in sede di consolidamento, pari ad Euro 28 migliaia; (ii) l'effetto di scritture IFRS principalmente legate ad imposte sulle operazioni di leasing finanziario, contabilizzate in accordo con lo IAS 17 pari ad Euro 12 migliaia e all'avviamento pari ad Euro 356 migliaia; (iii) le differenze temporanee iscritte sull'accantonamento ai fondi rischi ed oneri pari ad Euro 8 migliaia e al fondo svalutazione crediti pari ad Euro 60 migliaia.

9.4.12 Analisi dei principali indicatori alternativi di performance per i semestri 30 giugno 2018 e 2017

Si riporta di seguito la riconciliazione dell'utile netto consolidato con EBIT, e Operating EBITDA al 30 giugno 2018 e 30 giugno 2017 derivato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi alle medesime date.

<i>in migliaia di Euro</i>	Semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Utile netto	8.985	5.979
Imposte sul reddito dell'esercizio	3.343	2.111
Valutazione partecipazioni al Patrimonio Netto	(154)	-
Oneri finanziari	583	401
Proventi finanziari	(1)	(759)
EBIT	12.756	7.732
Ammortamenti e accantonamenti	3.124	3.925
Svalutazione crediti	185	100
Operating EBITDA	16.065	11.757

Per la riconciliazione tra tali IAP ed i valori di bilancio si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 3 del Prospetto Informativo.

Si precisa che gli IAP (i) non sono identificati come misure contabili nell'ambito dell'IFRS e, pertanto, non devono essere considerati delle misure alternative a quelle fornite dagli schemi di bilancio per la valutazione dell'andamento del Gruppo; (ii) non sono assoggettati ad alcuna attività di revisione contabile da parte della società di revisione.

L'Operating EBITDA passa da Euro 11.757 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2017 ad Euro 16.065 migliaia per il semestre chiuso al 30 giugno 2018, con un incremento di Euro 4.308 migliaia, ascrivibile per Euro 1.958 migliaia alla crescita organica e per Euro 2.350 migliaia alla crescita generata dall'acquisizione del Gruppo Fides per Euro 1.686 migliaia e dalla società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 663 migliaia.

Nel dettaglio tale incremento è dovuto a principalmente ai seguenti fattori:

- all'incremento dei ricavi netti di Euro 14.256 migliaia, di cui Euro 13.812 migliaia nei ricavi da prestazione di servizi, prevalentemente in relazione: (i) alla variazione dell'area di consolidamento ascrivibile all'acquisizione avvenuta in data 28 giugno 2017 del Gruppo Fides, per Euro 6.966 migliaia e all'acquisizione di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 4.643 migliaia; (ii) all'andamento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A. e Rugani Hospital S.r.l. che registrano un incremento del volume d'affari rispetto al semestre chiuso al 30 giugno 2017 rispettivamente pari ad Euro 621 migliaia ed Euro 1.246 migliaia;
- all'incremento pari ad Euro 8.799 migliaia nei costi operativi principalmente ascrivibili: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica ed alla Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.; (ii) tale effetto risultano parzialmente mitigato dalla a) riduzione dei costi registrata da Hesperia Hospital Modena S.p.A. a seguito dell'efficientamento conseguito nelle principali voci economiche b) dalla riduzione dei costi operativi di Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione per Euro 321 migliaia.

L'EBIT è pari ad Euro 12.756 migliaia al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 7.732 migliaia al 30 giugno 2017, con un incremento di Euro 5.024 migliaia (65,0%).

È presentato di seguito l'Operating EBITDA margin per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e 30 giugno 2017 del Gruppo.

Indici di redditività %	Semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
Operating EBITDA margin	20,0%	17,8%

La riconciliazione tra tali IAP ed i valori di bilancio è fornita all'interno del Capitolo 3 del Prospetto Informativo.

L'Operating EBITDA al 30 giugno 2018 risulta essere pari al 20,0%, contro il 17,8% al 30 giugno 2017.

La variazione registrata nel primo semestre 2018 rispetto al primo semestre 2017 risulta influenzata dall'inclusione nell'area di consolidamento del Gruppo Fides e di Casa di Cura del Prof. Nobili e principalmente dall'andamento di Hesperia Hospital Modena S.p.A. che ha incrementato il proprio fatturato e registrato un efficientamento dei propri costi.

9.5 INFORMAZIONI RIGUARDANTI POLITICHE O FATTORI DI NATURA GOVERNATIVA, ECONOMICA, FISCALE, MONETARIA O POLITICA CHE HANNO AVUTO O POTREBBERO AVERE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, RIPERCUSSIONI SIGNIFICATIVE SULL'ATTIVITÀ DEL GRUPPO

Non si evidenziano effetti sostanziali sull'attività dell'Emittente e delle società del Gruppo derivanti da politiche o fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politica, nei periodi oggetto di analisi nel presente Capitolo.

10. RISORSE FINANZIARIE

Premessa

Nel presente Capitolo si riporta l'analisi della situazione finanziaria dell'Emittente relativa al semestre chiuso al 30 giugno 2018 ed agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Tali informazioni sono tratte dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in conformità agli IFRS per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 (il "**Bilancio Consolidato Intermedio**"), e dal bilancio consolidato dell'Emittente predisposto in conformità agli IFRS per gli esercizi 31 dicembre 2017, 2016 e 2015. (il "**Bilancio Consolidato Annuale**").

L'Emittente al 1° gennaio 2015 deteneva il controllo di Hesperia Hospital Modena S.p.A. Successivamente, nel corso del 2016 e 2017 all'Emittente è stato trasferito il controllo, attraverso operazioni di riorganizzazione societaria all'interno delle partecipazioni detenute da entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente, delle seguenti entità: i) anno 2016: Casa di Cura Villa Berica S.p.A., CMSR Veneto Medica S.r.l., Rugani Hospital S.r.l., Sanimedica S.r.l. e Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione e, ii) anno 2017: Casa di Cura Villa Garda S.p.A., Villa Von Siebenthal S.r.l. e L'Eremo di Miazzina S.p.A. (le "**Società oggetto di Riorganizzazione**").

Inoltre, durante il 2017, l'Emittente ha acquisito da terzi il controllo di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., FI.D.ES. Medica S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l., Ro. E. Mar S.r.l., FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l. e Prora S.r.l., il 40% della società Il Fiocco S.c.a.r.l. consolidato all'equity method (le "**Società oggetto di Acquisizione**").

Il Bilancio Consolidato Annuale e il Bilancio Consolidato Intermedio includono, per tutti i periodi presentati, i dati finanziari dell'Emittente e di Hesperia Hospital Modena S.p.A., nonché quelli delle Società oggetto di Riorganizzazione e, dalla data di acquisizione, quelli delle Società oggetto di Acquisizione.

Per effetto di dette operazioni l'Emittente si configura come un "emittente con storia finanziaria complessa" ai sensi dell'art. 4-bis del Regolamento 809/2004/CE. Conseguentemente nel Prospetto Informativo sono presentati: i) il Bilancio Consolidato Annuale, che consolida tutte le Società oggetto di Riorganizzazione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 in continuità di valori in quanto tali entità, per tutti i periodi rappresentati, sono state sotto il controllo di entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente, e ii) i Prospetti Consolidati Pro-forma (come di seguito definiti) del conto economico e del rendiconto finanziario dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 che danno effetto retroattivo al 1° gennaio 2017 alle acquisizioni da terzi effettuate nel corso dell'esercizio 2017.

Il Bilancio Consolidato Annuale e il Bilancio Consolidato Intermedio includono per tutti i periodi presentati i dati finanziari dell'Emittente e di Hesperia Hospital Modena S.p.A., nonché quelli delle Società oggetto di Riorganizzazione e, dalla data di acquisizione, quelli delle Società oggetto di Acquisizione.

Il Bilancio Consolidato Annuale e il Bilancio Consolidato Intermedio sono stati redatti ai soli fini della loro inclusione nel Prospetto Informativo.

Il Bilancio Consolidato Intermedio relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2018 ed il Bilancio Consolidato Annuale relativo agli esercizi 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione, rispettivamente, in data 3 settembre 2018 e 27 giugno 2018 e sono stati sottoposti a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, che ha emesso le proprie relazioni senza rilievi o rifiuti di attestazione, rispettivamente, in data 11 settembre 2018 e 9 agosto 2018.

Il presente Capitolo non include il bilancio separato dell'Emittente, in quanto si ritiene che tale bilancio non fornisca informazioni aggiuntive significative rispetto ai dati consolidati del Gruppo.

Si segnala che gli IAP contenuti nel presente Capitolo (i) non sono identificati come misure contabili nell'ambito dell'IFRS e, pertanto, non devono essere considerati delle misure alternative a quelle fornite dagli schemi di bilancio per la valutazione dell'andamento del Gruppo, (ii) non sono assoggettati ad alcuna attività di revisione contabile da parte della società di revisione.

I dati finanziari consolidati e i relativi commenti presentati nel presente Capitolo devono essere letti unitamente ai Capitoli 3, 9 e 20 del Prospetto Informativo.

10.1 INFORMAZIONI RIGUARDANTI LE RISORSE FINANZIARIE DEL GRUPPO

L'area Amministrazione e Finanza del Gruppo, guidata dal *Chief Financial Officer*, è responsabile della politica finanziaria della Società, ed ha il compito di valutare e approvare i fabbisogni finanziari previsionali, ne monitora l'andamento e pone in essere, laddove necessario, le azioni correttive al fine di ottimizzare la gestione delle risorse finanziarie del Gruppo.

Il Gruppo gestisce il capitale con l'obiettivo di supportare il *core business* e di massimizzare il valore agli azionisti, mantenendo una corretta struttura del capitale e riducendone il costo. L'obiettivo principale dell'area CFO è quello di garantire una struttura finanziaria equilibrata sia nel lungo che nel breve termine.

Gli ambiti rilevanti di gestione incassi e pagamenti e di tesoreria sono in capo al Direttore Generale di ciascuna struttura che riporta al Responsabile Finanza di Gruppo. Tutte le attività sono supervisionate dal CFO del Gruppo GHC.

Per maggiori informazioni sui rischi finanziari cui è esposto il Gruppo GHC e le relative strategie di risk management, si rinvia al Paragrafo 10.2.3, del presente Capitolo 10.

10.1.1 Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015

La tabella di seguito riportata presenta lo schema riclassificato per fonti e impieghi della situazione patrimoniale-finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 derivato dal Bilancio Consolidato Annuale. Si precisa che tale schema della situazione patrimoniale-finanziaria utilizzato dal management nell'analisi della *performance* aziendale, presenta alcune riclassifiche effettuate rispondendo secondo la distinzione tra impieghi e fonti le voci della situazione patrimoniale-finanziaria, che nello schema della situazione patrimoniale-fi-

nanziaria inclusa nel bilancio consolidato del Gruppo sono rappresentate sulla base del ciclo operativo, con la distinzione tra poste correnti/non correnti.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
IMPIEGHI			
Avviamento	38.815	21.123	21.123
Immobilizzazioni immateriali e materiali	105.289	83.496	83.691
Immobilizzazioni finanziarie	844	85	85
I Capitale fisso	144.948	104.704	104.899
Magazzino	2.352	2.729	2.897
Crediti commerciali	38.399	36.123	37.474
Debiti commerciali	(19.296)	(16.208)	(18.364)
Altre attività / (passività)	(10.323)	(7.935)	(6.932)
II Capitale circolante netto	11.132	14.709	15.075
Imposte differite attive	3.326	3.013	3.419
Imposte differite passive	(7.642)	(3.203)	(2.654)
Imposte differite nette	(4.316)	(190)	765
Benefici ai dipendenti	(9.119)	(8.107)	(8.362)
Altri fondi	(8.397)	(7.157)	(6.470)
Fondi	(17.516)	(15.264)	(14.832)
III Totale Impieghi (Capitale Investito Netto)	134.248	103.959	105.907
FONTI			
IV Indebitamento Finanziario Netto	32.371	24.834	29.770
Capitale sociale	300	300	300
Riserve e Utili/(Perdite) portati a nuovo	89.268	73.192	69.106
Utile netto/ (Perdita d'esercizio)	12.309	5.633	6.731
V Patrimonio netto	101.877	79.125	76.137
Patrimonio netto di Gruppo	95.266	76.749	73.878
Patrimonio netto di terzi	6.611	2.376	2.259
Totale Fonti	134.248	103.959	105.907

Per informazioni in merito alla riconciliazione tra tali IAP ed i valori di bilancio si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 3, Paragrafo 3.2 del Prospetto Informativo.

Capitale fisso

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del Capitale fisso al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, derivato dai bilanci consolidati degli esercizi chiusi a tali date.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Avviamento	38.815	21.123	21.123	17.692	-
Altre attività immateriali	14.276	1.235	967	13.041	268
Immobili, impianti e macchinari	89.950	81.334	81.763	8.616	(429)
Investimenti immobiliari	1.063	927	961	136	(34)
Immobilizzazioni finanziarie	844	85	85	759	-
Capitale fisso	144.948	104.704	104.899	40.244	(195)

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Il capitale fisso al 31 dicembre 2017 ammonta a Euro 144.948 migliaia registrando un incremento rispetto al 31 dicembre 2016 per Euro 40.244 migliaia. Il principale fattore che ha contribuito a tale crescita è attribuibile alla inclusione nell'area di consolidamento della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., e del Gruppo Fides (costituito dalle società: RO. E MAR. S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., Fi.d.es. Medica S.r.l., Fi.d.es. Servizi S.c.a.r.l., Prora S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l. a partire dall'esercizio 2017).

L'avviamento è pari ad Euro 38.815 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro 21.123 migliaia al 31 dicembre 2016, con un incremento di Euro 17.692 migliaia da ascrivere alla variazione dell'area di consolidamento. La variazione quindi è dovuta all'iscrizione della differenza tra il *fair value* del corrispettivo trasferito ed il valore netto degli importi alla data di acquisizione delle attività identificabili acquisite e delle passività assunte identificabili al *fair value* del Gruppo Fides e di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.a. come di seguito evidenziato.

<i>in migliaia di Euro</i>	2017	2016	2017 vs 2016
Avviamento – CGU Rugani Hospital Srl	6.936	6.936	-
Avviamento – CGU C.M.S.R. Veneto Medica Srl	11.230	11.230	-
Avviamento – CGU Villa Von Siebenthal Srl	2.957	2.957	-
Avviamento – CGU Gruppo Fides Medica	17.646	-	17.646
Avviamento – CGU Casa di Cura Prof Nobili SpA	46	-	46
Totale Avviamento	38.815	21.123	17.692

Le altre attività immateriali sono pari ad Euro 14.276 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 e pari ad Euro 1.235 migliaia al 31 dicembre 2016, con un incremento di Euro 13.041 migliaia.

L'andamento della voce è significativamente influenzato dalla contabilizzazione, a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, della voce Accreditamento per Euro 13.199 migliaia in relazione alla valorizzazione dell'eccedenza derivante dall'acquisizione avvenuta nel corso dell'esercizio 2017, del Gruppo Fides Medica e di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.. L'eccedenza dei costi di acquisto rispetto al *fair value* della quota di pertinenza del Gruppo, è stato identificato in Euro 8.257 migliaia per le attività nette ascrivibili all'accREDITAMENTO del Gruppo Fides Medica alla data di acquisizione e per l'importo di Euro 4.942 migliaia all'accREDITAMENTO Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., per complessivi Euro 13.199 migliaia.

L'accREDITAMENTO istituzionale è il processo attraverso il quale le strutture autorizzate pubbliche e private acquisiscono la qualifica di soggetto idoneo all'erogazione di prestazioni sanitarie e sociosanitarie per conto del Servizio Sanitario Regionale (SSR). L'accREDITAMENTO istituzionale è rilasciato dalla Regione ed è subordinato al possesso degli ulteriori requisiti di accREDITAMENTO definiti dalle disposizioni nazionali e regionali, nonché all'adozione di sistemi di miglioramento continuo della qualità delle prestazioni erogate e di monitoraggio della qualità, dell'attività svolta e dei risultati raggiunti. Tale categoria di cespiti presenta i presupposti per essere considerato a vita utile indefinita, e pertanto tale valore è stato assoggettato ad *impairment test*, e dall'esito di tali verifiche non sono emersi *impairment loss*.

Per maggiori informazioni in merito al contenuto e agli esiti di tali *impairment test* svolti sull'avviamento e sulle altre attività immateriali (Accreditamento), si rimanda a quanto riportato nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1, nota 3 del Prospetto Informativo.

Nell'esercizio 2017 il Gruppo ha effettuato investimenti in immobilizzazioni immateriali per complessivi Euro 124 migliaia, di cui Euro 121 migliaia relativi all'acquisto del Software applicativo utilizzato dalle amministrazioni e per le attività sanitarie delle società del Gruppo, principalmente ascrivibili ad Euro 71 migliaia di Hesperia Hospital Modena S.p.A. e quanto ad Euro 27 migliaia relativi alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

Le immobilizzazioni materiali al 31 dicembre 2017 sono pari ad Euro 89.950 migliaia, e, rispetto al valore di Euro 81.334 migliaia al 31 dicembre 2016, mostrano un incremento di Euro 8.616 migliaia. La voce è composta principalmente dalle seguenti categorie di cespiti: terreni e fabbricati per Euro 78.536 migliaia, migliorie su beni di terzi per Euro 1.403 migliaia, impianti e macchinari per Euro 2.430 migliaia, attrezzature industriali e commerciali per Euro 6.601 migliaia, altri beni per Euro 939 migliaia e immobilizzazioni in corso ed acconti per Euro 41 migliaia.

Si riporta di seguito la tabella riepilogativa della movimentazione della voce in esame rispetto all'esercizio precedente.

<i>in migliaia di Euro</i>	Terreni e fabbricati	Migliorie su beni di terzi	Impianti e Macchinari	Attrezzature industriali e commerciali	Altri Beni	Immobilizzazioni in corso ed acconti	Totale
Valore netto al 31 dicembre 2016	68.838	-	2.745	6.890	805	2.056	81.334
Incrementi di periodo	1.091	70	101	1.196	272	42	2.772
Decrementi netti	-	-	(64)	(58)	-	(120)	(242)
Rettifiche di valore	-	-	-	-	-	-	-
Riclassifiche per giroconti	1.937	-	-	-	-	(1.937)	-
Variazione area di consolidamento	9.482	1.399	138	235	213	-	11.467
Ammortamenti	(2.812)	(66)	(490)	(1.662)	(351)	-	(5.381)
Valore netto al 31 dicembre 2017	78.536	1.403	2.430	6.601	939	41	89.950

- Terreni e Fabbricati: sono pari a Euro 78.536 migliaia. La voce si incrementa nel corso del 2017 di Euro 9.698 migliaia rispetto al precedente esercizio 2016, ed la sua movimentazione è principalmente ascrivibile: (i) alla variazione dell'area di consolidamento per complessivi euro 9.482 migliaia (Euro 752 migliaia da Casa di Cura prof. Nobili S.p.A. ed Euro 8.730 migliaia da Gruppo Fides Medica); (ii) all'incremento per i lavori realizzati in Rugani Hospital S.r.l. la realizzazione di due ulteriori parti dell'edificio centrale per accogliere ulteriori 40 posti letto, relativi sia agli investimenti dell'esercizio 2017 per Euro 633 migliaia sia al completamento di quanto avvenuto in esercizi precedenti per Euro 1.937 migliaia; (iii) alla realizzazione dei lavori di sistemazione dei locali adibiti a cucina de L'Eremo di Miazzina S.p.A per Euro 216 migliaia; (iv) gli incrementi dell'esercizio sono mitigati dall'effetto dell'ammortamento del periodo.
- Migliorie su beni di terzi: al 31 dicembre la voce è pari ad Euro 1.403 migliaia. La voce si incrementa nel corso del 2017 di Euro 1.403 migliaia rispetto al precedente esercizio 2016 ed è principalmente ascrivibile: (i) alla variazione dell'area di consolidamento per Euro 1.399 migliaia, con l'inclusione all'interno del Gruppo delle società relative al Gruppo Fides; (ii) lavori di manutenzione straordinaria per Euro 70 migliaia effettuati presso la residenza per anziani "Le Clarisse" di cui la società Fides Medica è locataria e (iii) gli investimenti effettuati nel corrente periodo amministrativo mitigati dall'effetto

dell'ammortamento del periodo. La struttura "Le Clarisse è un presidio sanitario assistenziale dotato di una capacità ricettiva di 74 posti letto divisi in: residenza protetta, RSA riabilitativa e RSA di mantenimento.

- Impianti e Macchinari: al 31 dicembre 2017 la voce ammonta ad Euro 2.430 migliaia e mostra un decremento netto di Euro 315 migliaia rispetto al 31 dicembre 2016 per effetto degli investimenti del periodo nonché dell'ammortamento dell'esercizio. Gli investimenti dell'esercizio 2017 sono pari ad Euro 101 migliaia, e si riferiscono principalmente all'acquisto di macchinari sanitari e a lavori di manutenzione di impianti fissi e generici delle strutture di C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 27 migliaia, della Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 35 migliaia, Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 22 migliaia e Rugani Hospital S.r.l. per Euro 9 migliaia.
- Attrezzature industriali e commerciali: al 31 dicembre 2017 la voce ammonta ad Euro 6.601 rispetto al saldo di Euro 6.890 migliaia del 31 dicembre 2016. Nel corso dell'esercizio 2017 sono stati effettuati investimenti per complessivi Euro 1.196 migliaia in relazione all'acquisto di attrezzature specifiche sanitarie utilizzate per l'erogazione delle prestazioni mediche fornite principalmente da: Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 351 migliaia, Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 212 migliaia, C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 176 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. per Euro 361 migliaia. L'ammortamento dell'esercizio è pari ad Euro 1.662 migliaia. Tali investimenti sono stati effettuati per mantenere un elevato standard qualitativo delle prestazioni erogate attraverso tecnologie all'avanguardia.
- Altri Beni: al 31 dicembre 2017 ammontano complessivamente ad Euro 939 migliaia e rispetto al precedente esercizio mostrano un incremento di Euro 134 migliaia. La voce include principalmente autovetture, autoveicoli da trasporto, macchine elettroniche, mobili ed arredi. Gli investimenti della voce nell'esercizio 2017 sono pari ad Euro 272 migliaia e sono ascrivibili principalmente: (i) per Euro 130 migliaia alla società Rugani Hospital S.r.l., relativi a mobili ed arredi acquistati in relazione all'entrata in funzione di nuovi 40 posti letto; (ii) per Euro 40 migliaia alla società C.M.S.R. Veneto Medica, riferibili a mobili ed arredi ed ad alcune macchine elettroniche per ufficio; (iii) per Euro 38 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. relativi a mobili e arredi; (iv) per Euro 36 migliaia alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. riferibili a macchine elettroniche. La variazione della voce è altresì legata: (i) all'incremento di Euro 213 migliaia per effetto della variazione dell'area di consolidamento legata al Gruppo Fides Medica e alla Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.; (ii) all'ammortamento dell'esercizio pari ad Euro 351 migliaia. Immobilizzazioni in corso ed acconti: la voce è pari al 31 dicembre 2017 ad Euro 41 migliaia, contro un valore del precedente esercizio, di Euro 2.056 migliaia. Il decremento è sostanzialmente relativo alla conclusione dei lavori di ampliamento dei fabbricati della struttura della Rugani Hospital S.r.l. per la realizzazione di ulteriori parti del fabbricato centrale per accogliere 40 nuovi posti letto; per effetto di tale completamento dei lavori è stato riclassificato l'importo di Euro 1.937 migliaia iscritto nella voce in commento negli esercizi precedenti. Il saldo della voce, quindi, è pari ad Euro 42 migliaia e sono relativi ai lavori di realizzazione non completati con riferimento principalmente alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

Con riferimento alla voce "Immobili, Impianti e Macchinari, di seguito si riporta l'elenco degli immobili di proprietà del Gruppo gravati da ipoteca volontaria ovvero giudiziale. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 8 del Prospetto Informativo.

Proprietario	Uso	Ubicazione	Superficie (mq)
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	Fabbricato – categoria catastale D/8	Via Vicenza n. 204, Altavilla Vicentina (VI) (1)	Non disponibile
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	Terreno qualità seminativo arborato	Altavilla Vicentina (VI)(2)	72 mq
Ro. E. Mar. S.r.l.	Fondazione di Culto -Categoria catastale B/1	Via Chiesa di Manesseno Sant’Olcese (GE) (3)	1319 mq
Genia Immobiliare S.r.l.	Categoria catastale B/1	Via Martiri della libertà n. 189, Campomorone (GE) (4)	1950 mq
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Complesso immobiliare -- Categoria catastale D/4	Via della Madonnina nn.1 3 e Via Lega Latina s.n.c. (5)	Non disponibile
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Terreno qualità prato	Genzano (RM) (5)	1500mq
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Terreno qualità orto	Genzano (RM) (5)	180 mq
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Immobile – Categoria Catastale A/7	Piazza Giuseppe Mazzini, Genzano (RM) (6)	Non disponibile

1. Immobile gravato ipoteca volontaria per Euro 8.000.000 a garanzia di un mutuo contratto da C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l con Banca Antoniana Popolare Veneta S.p.A. per Euro 4.000.000 della durata di 13 anni. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.4 del prospetto Informativo.
2. Immobile gravato da (i) ipoteca volontaria per Euro 1.580.000 a garanzia del mutuo concesso il 2 aprile 2010 da Banca Carige S.p.A. in favore di Fi.D.eS Servizi S.r.l. di ammontare pari ad Euro 790.000; e (ii) diritto di servitù.
3. Immobile sul quale è stato costituito un vincolo di interesse storico per la Casa Santa Rosa.
4. Immobile gravato da ipoteca volontaria concessa da Genia Immobiliare S.r.l. per Euro 3.000.000 a garanzia di un mutuo concesso da Banca Carige S.p.A. in favore di Fi.D.eS Medica S.r.l. di ammontare pari a Euro 1.500.000. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.1.2 del Prospetto Informativo.
5. Complesso immobiliare e terreni gravati da ipoteca volontaria per Euro 19.000.000 a garanzia di un mutuo contratto da Villa Von Siebenthal S.r.l. con Banca Infrastrutture Innovazione e sviluppo S.p.A. per Euro 9.000.000 della durata di 15 anni. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.6 del Prospetto Informativo.
6. Immobile gravato da ipoteca giudiziale di Euro 567.000, derivante da decreto ingiuntivo emesso dal tribunale di Gorizia in data 18 maggio 2016 a favore di Banca di Credito Cooperativo di Staranzano e Villese contro An.s.e.r. società costruzioni edili di Mistruzzi & C S.r.l.. Al riguardo si segnala che Villa Von Siebenthal S.r.l. ha acquistato l’immobile in oggetto in virtù di atto di cessione di ramo d’azienda a rogito del Notaio Giovanni Giuliani di Roma del 2 maggio 2001 rep. n. 30858 trascritto il 5 maggio 2001 al n. 11258 di formalità.

Le ipoteche sopra menzionate insistono sui rispettivi immobili oggetto di garanzia nel loro complesso.

Alla Data del Prospetto Informativo sugli immobili di proprietà del Gruppo non si registrano altri gravami in grado di incidere negativamente sul loro utilizzo da parte dei rispettivi proprietari.

Alla Data del Prospetto Informativo gli Impianti e Macchinari detenuti dal Gruppo non sono soggetti a gravami.

Gli investimenti immobiliari sono pari ad Euro 1.063 migliaia e mostrano un incremento di Euro 136 migliaia rispetto al precedente esercizio, dove gli stessi erano pari ad Euro 927 migliaia. Gli investimenti immobiliari del Gruppo si riferiscono principalmente agli appartamenti di proprietà de L'Eremo di Miazzina S.p.A., per un ammontare di Euro 846 migliaia; di Hesperia Hospital Modena S.p.A., per un ammontare di Euro 48 migliaia di Euro e, a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, FI.D.ES. MEDICA S.r.l., per un ammontare di Euro 169 migliaia. La voce accoglie immobili a destinazione non industriale e non strumentale per l'attività caratteristica del Gruppo e che sono detenuti con la specifica finalità di investimento. Per tali motivi, ai sensi dello IAS 40, tali proprietà immobiliari sono state classificate come investimento e valutate applicando il modello del costo. Il valore iscritto è rappresentato dal costo storico dedotte le quote di ammortamento cumulate. La vita utile degli investimenti immobiliari del Gruppo è di 33 anni, l'ammortamento è a quote costanti.

I Beni non risultano locati, pertanto non sono previsti ricavi per canoni, né costi operativi diretti. Non vi sono restrizioni alla possibilità di realizzo da parte del Gruppo degli investimenti immobiliari né obbligazioni contrattuali ad acquistare, costruire o sviluppare investimenti immobiliari, né ad effettuare manutenzioni, riparazioni o miglioramenti.

Si rileva che alla data del 31 dicembre 2017 il *fair value* dei suddetti immobili risulta essere pari a: Euro 1,4 milioni per l'immobile di L'Eremo di Miazzina S.p.a., Euro 122 migliaia per l'immobile di Hesperia Hospital Modena S.p.a. e Euro 171 migliaia per l'immobile di FI.D.ES. Medica S.r.l.

Le immobilizzazioni finanziarie al 31 dicembre 2017 ammontano ad Euro 844 migliaia e mostrano un incremento di Euro 759 migliaia rispetto al precedente esercizio. Tale aumento è principalmente ascrivibile al valore di iscrizione (Euro 739 migliaia) della partecipazione relativa alla società "Il Fiocco S.c.a.r.l.", pari al 30 giugno 2018 ad Euro 893 migliaia (Euro 739 migliaia al 31 dicembre 2017), nella quale il Gruppo detiene una partecipazione del 40% e consolidata con l'equity methods, in virtù dell'acquisizione del Gruppo Fides avvenuta nel corso dell'esercizio 2017 ed incrementata per effetto delle attività REMS.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

Il capitale fisso al 31 dicembre 2016 ammonta a Euro 104.704 migliaia in decremento rispetto al 31 dicembre 2015 per Euro 195 migliaia. Di seguito vengono presentate le cause che hanno dato luogo alla suddetta movimentazione.

Al 31 dicembre 2016 l'avviamento è pari ad Euro 21.123 migliaia e non registra variazioni rispetto al precedente esercizio. La voce risulta composta dagli avviamenti iscritti in operazioni di *business combination* realizzate antecedentemente alla data del 1 gennaio 2015, e sono relativi: per Euro 6.936 migliaia alla CGU Rugani Hospital S.r.l., Euro 11.230 alla CGU C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l., Euro 2.957 migliaia alla CGU Villa Von Siebenthal S.r.l. come sintetizzato dalla seguente tabella.

<i>in migliaia di Euro</i>	2016	2015	2016 vs 2015
Avviamento – CGU Rugani Hospital S.r.l.	6.936	6.936	-
Avviamento – CGU C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	11.230	11.230	-
Avviamento – CGU Villa Von Siebenthal S.r.l.	2.957	2.957	-
Totale Avviamento	21.123	21.123	-

Per maggiori informazioni in merito al contenuto e agli esiti degli *impairment test* svolti su tali avviamenti, si rimanda a quanto riportato nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1 nota 3 del Prospetto Informativo.

Il saldo delle altre immobilizzazioni immateriali è pari ad Euro 1.235 migliaia e rispetto al precedente esercizio mostra un incremento di Euro 268 migliaia, imputabile a: (i) investimenti in software per complessivi Euro 564 migliaia, riferiti all'implementazione del nuovo programma per la gestione della contabilità delle società del Gruppo per un importo di Euro 539 migliaia, (ii) Euro 119 migliaia relativi alla società L'Eremo di Miazzina, (iii) Euro 42 migliaia relativi alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. e quanto ad Euro 21 migliaia relativo alla concessione della licenza vocale acquisito dalla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. ed (iv) ammortamenti di periodo per Euro 292 migliaia.

Si riporta di seguito la movimentazione intercorsa nell'esercizio 2016 per le immobilizzazioni materiali:

<i>in migliaia di Euro</i>	Terreni e fabbricati	Migliorie su beni di terzi	Impianti e Macchinari	Attrezzature industriali e commerciali	Altri Beni	Immobilizzazioni in corso ed acconti	Totale
Valore netto al 31 dicembre 2015	70.128	–	2.527	7.275	912	921	81.763
Incrementi di periodo	923	–	701	1.328	245	1.631	4.828
Decrementi netti	–	–	–	(2)	–	–	(2)
Rettifiche di valore	–	–	–	–	–	–	–
Riclassifiche per giroconti	354	–	–	–	–	(496)	(142)
Ammortamenti	(2.567)	–	(483)	(1.711)	(352)	–	(5.113)
Valore netto al 31 dicembre 2016	68.838	–	2.745	6.890	805	2.056	81.334

Le immobilizzazioni materiali al 31 dicembre 2016 sono pari ad Euro 81.334 migliaia, e, rispetto al valore di Euro 81.763 al 31 dicembre 2015, mostrano un decremento di Euro 429 migliaia. Di seguito viene commentata la variazione per ciascuna categoria che ha interessato le singole voci delle immobilizzazioni materiali:

- Terreni e Fabbricati: sono pari ad Euro 68.838 migliaia, e rispetto all'esercizio 2015 si decrementano di Euro 1.290 migliaia, per l'effetto combinato degli incrementi per gli investimenti del periodo al netto dei decrementi per l'ammortamento dell'esercizio. Più in particolare gli investimenti pari ad Euro 923 migliaia sono riconducibili: (i) Euro 624 migliaia a lavori di ristrutturazione ed ammodernamento dell'azienda Hesperia Hospital Modena S.p.A.; (ii) al completamento di alcuni lavori di ristrutturazione della Villa Von Siebenthal S.r.l., per un valore pari a Euro 138 migliaia; (iii) ai lavori di ammodernamento della struttura della Casa di Cura Villa Berica S.p.A., pari ad Euro 82 migliaia; (iv) ai lavori apportati nella struttura de L'Eremo di Miazzina S.p.A., pari ad Euro 79 migliaia; (v) tali incrementi sono mitigati dall'effetto dell'ammortamento del periodo.
- Impianti e Macchinari: al 31 dicembre 2016 la voce ammonta ad Euro 2.745 migliaia e mostra un incremento netto di Euro 218 migliaia rispetto al 31 dicembre 2015 principalmente per effetto di: (i) investimenti in macchinari sanitari dell'esercizio per Euro 701 migliaia di cui Euro 517 migliaia relativamente ad Hesperia Hospital Modena S.p.A., Euro 129 migliaia relativamente alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. ed ad Euro 46 migliaia relativi alla struttura Casa di Cura Villa Garda S.p.A.; (ii) gli incrementi sono mitigati dall'effetto dell'ammortamento del periodo per Euro 483 migliaia.

- **Attrezzature industriali e commerciali:** al 31 dicembre 2016 la voce ammonta ad Euro 6.890 migliaia e mostra un decremento netto di Euro 385 migliaia rispetto al 31 dicembre 2015 principalmente per effetto: (i) investimenti dell'esercizio per complessivi Euro 1.328 migliaia in relazione all'acquisto di attrezzature specifiche sanitarie utilizzate per l'erogazione delle prestazioni mediche fornite principalmente dalla: Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 426 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. per Euro 154 migliaia, Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 270 migliaia; (ii) gli incrementi risultano mitigati dall'effetto dell'ammortamento del periodo per Euro 1.711 migliaia.
- **Altri Beni:** la voce include principalmente autovetture, autoveicoli da trasporto, macchine elettroniche, mobili ed arredi. Al 31 dicembre 2016 la voce ammonta ad Euro 805 migliaia e mostra un decremento netto di Euro 107 migliaia rispetto al 31 dicembre 2015 principalmente per effetto: (i) di investimenti per Euro 245 migliaia, di cui Euro 103 migliaia alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A., riferibili a macchine elettroniche e mobili ed arredi; Euro 57 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A., relativi a macchine elettroniche (per Euro 32 migliaia) ed in via residuale mobili e arredi; Euro 25 migliaia alla società Rugani Hospital S.r.l., relativi a mobili ed arredi e macchinari elettronici; Euro 24 migliaia alla società Villa Von Siebenthal S.r.l., riferibili a mobili ed arredi ed ad alcune macchine elettroniche per ufficio; (ii) ammortamenti per Euro 352 migliaia.
- **Immobilizzazioni in corso ed acconti:** la voce è pari al 31 dicembre 2016 ad Euro 2.056 migliaia, contro un valore del precedente esercizio, di Euro 921 migliaia. L'incremento è relativo (i) ai costi sostenuti per il completamento dei lavori di realizzazione di nuove parti dell'edificio annesse al corpo centrale per accogliere ulteriori 40 posti letto in Rugani Hospital s.r.l. per Euro 1.623 migliaia e (ii) alla realizzazione dei lavori di sistemazione dei locali adibiti a cucina de L'Eremo di Miazzina S.p.A. per Euro 120 migliaia. A seguito del completamento dei lavori nel 2017, tali investimenti sono stati riclassificati per natura alle specifiche categorie di beni ammortizzabili di appartenenza. (iii) alla conclusione dei progetti, e quindi alla riclassificazione all'interno delle specifiche categoria di cespiti, per Euro 496 migliaia relativamente a lavori di ristrutturazione degli immobili di Villa Von Siebenthal S.r.l., Casa di Cura Villa Berica S.p.A. e Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Gli investimenti immobiliari sono pari ad Euro 927 migliaia e mostrano un decremento rispetto al precedente esercizio, dove gli stessi erano pari ad Euro 961 migliaia, di Euro 34 migliaia. Gli investimenti immobiliari del Gruppo si riferiscono principalmente agli appartamenti di proprietà de L'Eremo di Miazzina S.p.A., per un ammontare di Euro 875 migliaia; di Hesperia Hospital Modena S.p.A., per un ammontare di Euro 52 migliaia. Si tratta di immobili a destinazione non industriale e non strumentale per l'attività caratteristica del Gruppo e che sono detenuti con la specifica finalità di investimento. Per tali motivi, ai sensi dello IAS 40, tali proprietà immobiliari sono state classificate come investimento e valutate applicando il modello del costo. Il valore iscritto è rappresentato dal costo storico dedotte le quote di ammortamento cumulate. La vita utile degli investimenti immobiliari del Gruppo è di 33 anni, l'ammortamento è a quote costanti.

Le immobilizzazioni finanziarie sono pari ad Euro 85 migliaia e rispetto al precedente esercizio mostrano un decremento di Euro 1 migliaia. La voce in esame risulta costituita da (i) depositi cauzionali per Euro 42 migliaia e (ii) strumenti di capitale per Euro 43 migliaia in cui il Gruppo non esercita un'influenza né dominante né notevole, e comunque inferiore ad un quinto del capitale sociale. Si rileva che il costo d'acquisto approssima il *fair value* in quanto

non esiste un mercato attivo delle suddette quote, e qualora la società ipotizzi di cederle prevede di recuperare l'intero prezzo d'acquisto.

Capitale circolante netto

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del capitale circolante netto al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, derivato dai bilanci per gli esercizi chiusi a tali date.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Rimanenze di magazzino	2.352	2.729	2.897
Crediti commerciali	38.399	36.123	37.474
Debiti commerciali	(19.296)	(16.208)	(18.364)
Capitale circolante netto operativo	21.455	22.644	22.007
Altre Attività / (passività)	(10.323)	(7.935)	(6.932)
Capitale circolante netto	11.132	14.709	15.075

Nel corso dell'esercizio 2017 il capitale circolante netto è pari ad Euro 11.132 migliaia e subisce una rilevante contrazione principalmente per effetto della variazione dell'area di consolidamento in conseguenza dell'acquisizione del Gruppo Fides e di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A..

Al 31 dicembre 2016 il Capitale circolante netto è pari ad Euro 14.709 migliaia, valore che rimane sostanzialmente invariato rispetto all'esercizio 2015 quando lo stesso è pari ad Euro 15.075 migliaia; l'andamento è principalmente ascrivibile alla variazione dei Debiti commerciali e delle Altre attività/(passività) correnti, e sarà descritto nei paragrafi successivi.

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Il capitale circolante netto al 31 dicembre 2017 risulta positivo per Euro 11.132 migliaia, rispetto ad un valore positivo per Euro 14.709 migliaia al 31 dicembre 2016, evidenziando una riduzione di Euro 3.577 migliaia, pari al -24,3%. In particolare, rispetto al 31 dicembre 2016, i crediti verso clienti pari ad Euro 38.399 migliaia, registrano un incremento per Euro 2.276 migliaia, i debiti verso fornitori pari ad Euro 19.296 migliaia, incrementano per Euro 3.088 migliaia, il saldo netto delle altre attività e passività mostra un saldo a debito pari ad Euro 10.323 migliaia, si incrementa per Euro 2.388 migliaia, infine le rimanenze mostrano un saldo a credito per Euro 2.352 e diminuiscono di Euro 376 migliaia.

I principali fattori che hanno contribuito a tale andamento sono di seguito riepilogati:

Le rimanenze di magazzino nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 mostrano una riduzione di Euro 377 migliaia in relazione: all'andamento delle rimanenze di Hesperia Hospital Modena S.p.A., che registra una flessione del 35% rispetto all'esercizio 2016, in seguito ad una politica di maggior efficientamento delle scorte; all'inclusione nell'area di consolidamento delle cliniche: Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., Sanimedica S.r.l., RO. E MAR. S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., FI.D.ES. Medica S.r.l., Prora S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l. a partire dall'esercizio 2017. In tutte le altre società le variazioni rispetto all'esercizio precedente non sono significative, bensì dovute alla normale rotazione del magazzino.

Il saldo dei rapporti verso clienti aumenta di Euro 2.276 migliaia rispetto al 31 dicembre 2016 (+6,3%) in misura meno che proporzionale rispetto all'incremento dei ricavi (+9,6%). Tale andamento è principalmente imputabile all'effetto congiunto (i) dell'acquisizione del Gruppo Fides a far data dal 21 giugno 2017 e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. a far data dal 6 dicembre 2017, per un totale di ricavi di Euro 7.567 migliaia al netto delle elisioni *intercompany* (si rinvia a quanto indicato in proposito al Cap. 20, par 1.1 Nota 2); (ii) tale trend è mitigato da un leggero miglioramento dei tempi medi di incasso, che fanno registrare un decremento della voce per effetto delle tempistiche di pagamento delle ASL/USL/ULSS di riferimento, che passano dai 107 giorni al 31 dicembre 2016 agli attuali 104 giorni al 31 dicembre 2017. Si precisa che considerando le *performance* del Gruppo depurate dell'effetto della variazione dell'area di consolidamento, i giorni medi di incasso sarebbero stati 98,5 giorni.

Il saldo dei debiti commerciali aumenta di Euro 3.088 migliaia rispetto al 31 dicembre 2016 (+19,1%), e risulta influenzato dall'andamento dei costi per servizi, che al 31 dicembre 2017 sono pari ad Euro 51.058 migliaia, contro un valore di Euro 46.611 migliaia al 31 dicembre 2016. L'incremento dei costi per servizi rispetto al precedente esercizio è da attribuirsi prevalentemente (i) ai costi per prestazioni personale OSS/OSA, aumentati per Euro 1.668 migliaia rispetto al 31 dicembre 2016 e (ii) ai costi per collaborazioni coordinate e continuative, aumentati per Euro 753 migliaia; entrambe le variazioni sono sostanzialmente riconducibili all'inclusione nell'area di consolidamento delle società del "Gruppo Fides": RO. E MAR. S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., Fides Medica S.r.l. e Prora S.r.l.. Si evidenzia che i giorni medi di pagamento si sono incrementati passando da 89 giorni nel 2016 a 100 giorni nel 2017, per effetto della variazione dell'area di consolidamento che riflette i costi per le società acquisite dalla data di acquisizione, e per effetto dell'aumento delle tempistiche di pagamento nella Hesperia Hospital Modena S.p.A. (+12 giorni) e de L'Eremo di Miazzina S.p.A. (+13 giorni).

Il saldo della voce altre attività / (passività) risulta a debito di Euro 10.323 migliaia ed è composta da: crediti tributari per Euro 2.018 migliaia, altri crediti ed attività per Euro 2.587 migliaia, debiti tributari per Euro 3.908 migliaia, altre passività correnti per Euro 11.019 migliaia, di cui debiti previdenziali per Euro 2.194 migliaia, debiti per ritenute di acconto per Euro 1.722 migliaia, debiti vs dipendenti per Euro 3.910 migliaia, debiti per dividendi verso società controllanti per Euro 1.271 migliaia, altri debiti per Euro 1.253 migliaia. La voce mostra un incremento passando da Euro 7.935 al 31 dicembre 2016 ad Euro 10.323 al 31 dicembre 2017. Di seguito si commentano i principali fattori che hanno concorso alla variazione:

- i crediti tributari al 31 dicembre 2017 sono pari ad Euro 2.018 migliaia con un valore del precedente esercizio di Euro 2.661 migliaia. Al 31 dicembre 2017 la voce è prevalentemente composta da crediti per le imposte derivanti dalle istanze IRES e IRAP (Euro 693 migliaia), da acconti imposte IRES e IRAP (Euro 408 migliaia) e da crediti tributari da consolidato fiscale (Euro 586 migliaia). La variazione di periodo rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 è negativa e pari ad Euro 643 migliaia, riferibile principalmente: (i) al decremento dei crediti da consolidato fiscale per Euro 533 migliaia nel 2017 rispetto all'esercizio precedente, tale variazione si riferisce prevalentemente alle società Garofalo Health Care S.p.A., C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l, L'Eremo di Miazzina S.p.A., (ii) alla riduzione del saldo dei crediti per acconti di imposta IRES ed IRAP per complessivi Euro 416 migliaia derivanti da minori acconti versati da parte della società Hesperia Hospital Modena S.p.A., (iii) all'incremento degli altri crediti tributari per Euro 306 migliaia, di cui Euro 251 migliaia relativi al credito di imposta della Hesperia Hospital Modena S.p.A. iscritto nell'esercizio;

- i debiti tributari al 31 dicembre 2017 sono pari ad Euro 3.908 migliaia con un valore del precedente esercizio di Euro 2.448 migliaia, registrando un incremento pari ad Euro 1.460 migliaia. La voce è composta per debiti per imposte correnti (IRES ed IRAP) per complessivi Euro 628 migliaia ed debiti da consolidato fiscale per Euro 3.280 migliaia. L'incremento dell'esercizio è principalmente relativo ai debiti da consolidato fiscale che passano da Euro 2.352 migliaia al 31 dicembre 2016 ad Euro 3.280 migliaia al 31 dicembre 2017, tale ammontare è imputabile ad Hesperia Hospital Modena S.p.A, per un valore pari a Euro 1.194 migliaia e Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per un valore di Euro 2.086 migliaia (con un incremento di Euro 892 migliaia rispetto all'esercizio 2016), trend in linea con il miglioramento delle *performance* aziendali delle suddette società;
- il valore dei crediti verso altri al 31 dicembre 2017 è pari a Euro 2.587 migliaia, e rispetto ad un valore di Euro 2.412 migliaia del precedente esercizio, aumentano di Euro 175 migliaia. La voce è composta principalmente da (i) fornitori c/anticipi; per Euro 229 migliaia; (ii) ratei e risconti non finanziari per Euro 584 migliaia; (iii) crediti diversi per Euro 508 migliaia; (iv) crediti per affrancamento dell'avviamento di C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 1.067 migliaia. La variazione rispetto al precedente esercizio è relativa principalmente alla voce ratei e risconti non finanziari che mostra un incremento di Euro 206 migliaia, in relazione alla iscrizione dei ratei non finanziari di Casa di Cura Nobili S.p.A. per complessivi Euro 144 migliaia a seguito della variazione dell'area di consolidamento, di cui Euro 100 migliaia relativi al risconto attivo calcolato per competenza sul premio di una polizza per rischi;
- le altre passività correnti al 31 dicembre 2017 sono pari ad Euro 11.019 migliaia e, rispetto ad un valore di Euro 10.560 migliaia al 31 dicembre 2016 aumentano di Euro 459 migliaia. La variazione della voce è influenzata dall'andamento delle voci maggiormente significative che compongono la voce, come di seguito indicato: (i) i debiti verso dipendenti sono pari ad Euro 3.911 migliaia (Euro 3.606 migliaia al 31 dicembre 2016) che si riferiscono principalmente a (a) debiti verso dipendenti per retribuzioni da corrispondere, maturati prevalentemente nel mese di dicembre 2017 e pagate nel mese di gennaio 2018 (b) da oneri del personale differiti principalmente per ferie, maturate prevalentemente nel corso dell'esercizio 2017, che saranno godute nel corso dell'esercizio successivo; (ii) i debiti previdenziali sono pari ad Euro 2.194 migliaia (Euro 1.824 migliaia al 31.12.2016) che si riferiscono principalmente a: (a) debiti verso istituti di previdenza calcolati sulle retribuzioni da corrispondere a dipendenti, maturate prevalentemente nel mese di dicembre 2017 e pagate nel mese di gennaio 2018 (b) debiti verso istituti previdenziali calcolati sugli oneri del personale differiti principalmente per ferie, maturate prevalentemente nel corso dell'esercizio 2017, che saranno godute nel corso dell'esercizio successivo; (iii) i debiti per ritenute d'acconto sono pari ad Euro 1.722 migliaia (Euro 1.522 migliaia al 31 dicembre 2016); (iv) i debiti per dividendi da erogare alla controllante di Garofalo Health Care S.p.A., Larama 98 S.p.A. sono pari ad Euro 1.271 migliaia (Euro 2.012 migliaia al 31 dicembre 2016).

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

Il capitale circolante netto al 31 dicembre 2016 risulta positivo per Euro 14.709 migliaia, rispetto ad un valore di Euro 15.075 migliaia al 31 dicembre 2015, evidenziando un decremento di Euro 366 migliaia, pari al 2,4%. In particolare, rispetto al 31 dicembre 2015, i crediti verso clienti pari ad Euro 36.123 migliaia, si riducono complessivamente per Euro 1.351

migliaia, il saldo netto dei debiti commerciali, mostra un saldo a debito pari ad Euro 16.208 migliaia, e si riduce di Euro 2.156 migliaia, il saldo netto delle altre attività e passività mostra un saldo a debito pari ad Euro 7.935 migliaia, incrementandosi per Euro 1.003 migliaia, infine le rimanenze sono pari ad Euro 2.729 migliaia e diminuiscono di Euro 168 migliaia (-5,8%) e rimangono sostanzialmente invariate. In tutte le società le variazioni rispetto all'esercizio precedente non sono significative, bensì dovute alla normale rotazione del magazzino.

I crediti commerciali ammontano al 31 dicembre 2016 ad Euro 36.123 migliaia e si riducono di Euro 1.351 migliaia rispetto al 31 dicembre 2015 (-3,6%) in misura più che proporzionale rispetto alla diminuzione dei ricavi (-0,9% su base annua). Tale andamento è principalmente imputabile ad un leggero miglioramento dei tempi medi di incasso, in gran parte dipendenti dalle tempistiche di pagamento delle prestazioni dalle ASL/USL/ULSS di riferimento, che passano dai 110 giorni al 31 dicembre 2015 agli attuali 107 giorni al 31 dicembre 2016.

Il saldo netto dei debiti commerciali si riduce di Euro 2.156 migliaia rispetto al 31 dicembre 2015 (-11,7%), in ragione della minore dilazione media ottenuta dai fornitori nel corso dell'esercizio 2016 rispetto al precedente esercizio; i giorni medi di dilazione sono infatti 89 giorni, contro una dilazione media dell'esercizio al 31 dicembre 2015 di 102 giorni. Tale decremento risulta ascrivibile principalmente alla Hesperia Hospital Modena S.p.A. (-15 giorni), Casa di Cura Villa Berica (-18 giorni) e alla Villa Von Siebenthal S.r.l. (-22 giorni) parzialmente mitigati dall'incremento nei giorni medi della C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. (+4 giorni).

Al 31 dicembre 2016 il saldo della voce "Altre attività / (passività) risulta a debito di Euro 7.935 migliaia ed è composta da: Crediti tributari per Euro 2.661 migliaia, Altri crediti ed attività per Euro 2.413 migliaia, Debiti tributari per Euro 2.448 migliaia, Altre passività per Euro 10.560 migliaia. La voce mostra un sensibile incremento passando da Euro 6.932 al 31 dicembre 2015 ad Euro 7.935 migliaia al 31 dicembre 2016; Qui di seguito si commentano i principali fattori che hanno concorso a tale variazione:

- i crediti Tributari al 31 dicembre 2016 sono pari ad Euro 2.661 migliaia con un valore del precedente esercizio di Euro 2.022 migliaia. Al 31 dicembre 2016 la voce è prevalentemente composta da crediti per le imposte derivanti dalle istanze IRES e IRAP (Euro 693 migliaia), da acconti imposte IRES e IRAP (Euro 825 migliaia) e da crediti tributari da consolidato fiscale (Euro 1.119 migliaia). La variazione di periodo rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 è positiva e pari ad Euro 639 migliaia, riferibile principalmente: (i) all'incremento, rispetto all'esercizio precedente, dei Crediti da consolidato fiscale per Euro 214 migliaia, tale variazione si riferisce prevalentemente alle società Garofalo Health Care S.p.A., C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l., L'Eremo di Miazzina S.p.A., (ii) all'aumento del saldo dei crediti per acconti di imposta IRES ed IRAP per complessivi Euro 443 migliaia derivanti da maggiori acconti versati da parte della società Hesperia Hospital Modena S.p.A.;
- i Debiti tributari al 31 dicembre 2016 sono pari ad Euro 2.448 migliaia con un valore del precedente esercizio di Euro 2.305 migliaia, registrando un incremento pari ad Euro 143 migliaia. La voce è composta da Debiti per imposte correnti (IRES ed IRAP) per complessivi Euro 96 migliaia e Debiti da consolidato fiscale per Euro 2.352 migliaia. L'andamento della voce è in linea con l'operatività del Gruppo e nel corso dell'esercizio 2016 non si registrano variazioni significative;
- il valore dei Crediti verso altri al 31 dicembre 2016 è pari a Euro 2.413 migliaia, e rispetto ad un valore di Euro 2.255 migliaia del precedente esercizio, aumentano di Euro 157

migliaia. La voce è composta principalmente da (i) Fornitori c/anticipi per Euro 194 migliaia; (ii) ratei e risconti non finanziari per Euro 526 migliaia; (iii) crediti diversi per Euro 377 migliaia; (iv) crediti per affrancamento dell'avviamento di C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 1.144 migliaia. La variazione rispetto al precedente esercizio è relativa principalmente alla voce ratei e risconti non finanziari che mostra un incremento di Euro 186 migliaia, in relazione alla iscrizione di risconti attivi non finanziari di Hesperia Hospital Modena S.p.A. per complessivi Euro 134 migliaia in relazione ad alcuni canoni non di competenza fatturati e contabilizzati entro la chiusura dell'esercizio;

- le altre passività correnti al 31 dicembre 2016 sono pari ad Euro 10.560 migliaia e, rispetto ad un valore di Euro 8.492 migliaia al 31 dicembre 2015 aumentano di Euro 2.068 migliaia. La variazione della voce è influenzata dall'andamento del debito per dividendi da erogare alla Larama 98 S.p.A. (controllante di Garofalo Health Care S.p.A.) che al 31 dicembre 2016 sono pari ad Euro 2.012 migliaia (Euro 412 migliaia al 31 dicembre 2015).

Per una migliore comprensione delle poste che compongono il capitale circolante netto si riportano di seguito maggiori informazioni con riferimento ai crediti commerciali, ai debiti commerciali ed alle rimanenze.

Rimanenze di magazzino

Al 31 dicembre 2017 ammontano ad Euro 2.352 migliaia, Euro 2.729 migliaia al 31 dicembre 2016 ed al valore di Euro 2.897 al 31 dicembre 2015. Tale voce, composta esclusivamente da materie prime, sussidiarie e di consumo si riferisce ai materiali destinati alle attività clinico-ospedaliere delle società del Gruppo.

I livelli di rimanenze restano sostanzialmente invariati negli esercizi 2015 e 2016. Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 la voce registra una riduzione di Euro 376 migliaia in relazione: (i) all'andamento delle rimanenze di Hesperia Hospital Modena S.p.A., che registra una flessione del 35% rispetto all'esercizio 2016, in seguito ad una politica di maggior efficientamento delle scorte; (ii) all'inclusione nell'area di consolidamento delle cliniche: Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., Sanimedica S.r.l., RO. E MAR. S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., FI.D.ES. Medica S.r.l., Prora S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l. a partire dall'esercizio 2017.

In tutte le altre società le variazioni rispetto all'esercizio precedente non sono significative, e legate alla normale rotazione del magazzino.

Il tempo medio di giacenza delle rimanenze di magazzino al 31 dicembre 2017 è pari a 44 giorni, pari a 49 giorni al 31 dicembre 2016 e pari a 54 giorni al 31 dicembre 2015. L'indice di rotazione delle giacenze delle rimanenze di magazzino al 31 dicembre 2017 è pari a 0,12, pari a 0,14 al 31 dicembre 2016 e pari a 0,15 al 31 dicembre 2015. Tale variazione è legata principalmente alla variazione del valore delle rimanenze alle date di riferimento ed in particolare alla riduzione delle rimanenze di magazzino di Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 3, Paragrafo 3.3.2.1, nota 2 del Prospetto Informativo.

Crediti commerciali

La composizione della voce crediti commerciali verso clienti per scadenza, al netto del fondo svalutazione crediti, relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 scadute, è la seguente:

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 Dicembre		
	2017	2016	2015
A scadere	9.512	7.136	7.864
Scaduto 0 - 90 giorni	22.660	21.718	22.352
Scaduto 90 - 180 giorni	1.006	3.958	2.084
Scaduto 180 - 360 giorni	600	418	220
Scaduto oltre 360 giorni	4.621	2.893	4.954
Totale Crediti Commerciali	38.399	36.123	37.474

Di seguito si espongono le informazioni in merito alle posizioni commerciali al lordo del fondo svalutazione crediti, relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 scadute.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 Dicembre		
	2017	2016	2015
A scadere	9.637	7.216	7.933
Scaduto 0 - 90 giorni	22.782	21.794	22.802
Scaduto 90 - 180 giorni	1.028	3.981	2.126
Scaduto 180 - 360 giorni	664	428	224
Scaduto oltre 360 giorni	7.156	4.787	8.037
Totale	41.267	38.206	41.122
F.do svalutazione crediti	(2.868)	(2.083)	(3.648)
Totale crediti commerciali	38.399	36.123	37.474

Il fondo svalutazione crediti contabilizzato rappresenta la migliore stima possibile effettuata dal management, in base alle informazioni in possesso alla data di redazione del bilancio. Le stime e le assunzioni sono effettuate dagli amministratori con il supporto delle funzioni aziendali e, quando appropriato, di specialisti indipendenti e sono riviste periodicamente, ed in coerenza con il disposto dell'*IFRS 9*.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre								
	2017	Acc.	Ricl.	Utilizzo	Var. Area Cons.	2016	Acc.	Utilizzo	2015
Totale F.do Svalutazione crediti	2.868	206	684	(305)	200	2.083	291	(1.856)	3.648

Il fondo svalutazione crediti al 31 dicembre 2017 è pari ad Euro 2.868 migliaia (Euro 2.083 migliaia al 31 dicembre 2016), la voce si incrementa complessivamente nell'esercizio per Euro 785 migliaia principalmente per effetto dei seguenti fattori: (i) variazione dell'area di consolidamento legata all'acquisizione avvenuta nel corso dell'esercizio 2017 del Gruppo Fides e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. che ha generato un impatto negativo per Euro 305 migliaia, (ii) accantonamento pari a complessivi Euro 890 migliaia di cui Euro 684 migliaia relativi alla società L'Eremo di Miazzina S.p.A. (iii) utilizzo dell'esercizio pari a complessivi Euro 305 migliaia, relativi principalmente ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 266 migliaia.

Il fondo svalutazione crediti al 31 dicembre 2016 è pari ad Euro 2.083 migliaia (Euro 3.648 migliaia al 31 dicembre 2015), la voce decrementa complessivamente nell'esercizio per Euro 1.565 migliaia principalmente per effetto dei seguenti fattori: (i) utilizzo dell'esercizio pari a complessivi Euro 1.856 migliaia, effettuato principalmente dalla Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 1.847 migliaia, (ii) effetto mitigato dall'accantonamento dell'esercizio per Euro 291 migliaia, di cui Euro 269 migliaia ascrivibili alla Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Le posizioni di scaduto sopra riportate non fanno riferimento a posizioni rilevanti e sono ritenute fisiologiche dalla Società.

I giorni medi di incasso sono definiti come il rapporto tra i Crediti commerciali derivanti dal bilancio consolidato del Gruppo ed i ricavi da prestazioni di servizi, derivanti dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo, moltiplicati per i giorni dell'esercizio di riferimento. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Si riporta di seguito il dettaglio dei giorni medi di incasso e la loro evoluzione nel corso periodo oggetto di analisi.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Crediti commerciali	38.399	36.123	37.474
Ricavi	135.373	123.489	124.599
Giorni medi di incasso – (Crediti commerciali) / Ricavi * 365	104	107	110

L'andamento dei giorni medi di incasso del Gruppo nel triennio risulta sostanzialmente stabile, con una tendenza al miglioramento costante dei tempi di incasso. Con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 si precisa che, considerando la *performance* organica del Gruppo, i giorni medi di incasso sono pari a 98 giorni, in miglioramento principalmente per effetto dei tempi medi di incasso delle società Hesperia Hospital Modena S.p.A. e L'Eremo di Miazzina S.p.A. Considerando la *performance* pro forma i giorni medi di incasso sono pari a 93 giorni (si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.2.1.4 del Prospetto Informativo per la riconciliazione di tale parametro con il dato storico), in netto miglioramento rispetto all'esercizio precedente.

L'indice di rotazione dei crediti è definito come il rapporto tra i crediti commerciali derivanti dal bilancio consolidato del Gruppo ed i ricavi da prestazioni di servizi derivanti dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Crediti commerciali	38.399	36.123	37.474
Ricavi	135.373	123.489	124.599
Indice di rotazione dei crediti – (Crediti Commerciali) / Ricavi	0,28	0,29	0,30

Per l'analisi dell'evoluzione del suddetto indice si rimanda al commento riportato in relazione all'evoluzione dei giorni medi di incasso.

Si chiarisce che per il triennio 2015-2017 sono state effettuate dalla società Villa Von Siebenthal S.r.l. cessioni di credito formalizzate con contratti di factoring pro-soluto stipulati con Intesa San Paolo S.p.A.. In particolare detti contratti hanno ad oggetto la cessione dei crediti commerciali vantati nei confronti della ASL di Albano Laziale per prestazioni rese nel periodo intercorrente complessivamente dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2017 e per i quali la ASL abbia assunto obblighi di pagamento. A titolo di corrispettivo e rimborso dei costi i contratti prevedono da parte di Intesa San Paolo a Villa Von Siebenthal per gli anni 2015, 2016 e 2017, rispettivamente, il 99,30%, 99,50% e il 99,60% dell'importo dei crediti ceduti. I contratti di cessione dei crediti prevedono usuali clausole di risoluzione per inadempimento e modifica delle condizioni contrattuali.

L'importo dei crediti ceduti da Villa Von Siebenthal S.r.l. per l'anno 2017, 2016 e 2015 ammonta rispettivamente ad Euro 3.668 migliaia, Euro 3.659 migliaia ed Euro 4.493 migliaia. Alla fine degli esercizi 2017, 2016 e 2015 il saldo a debito verso il factor per anticipi su fatture non ancora scadute era pari a 0.

Si precisa che solo per l'esercizio 2016 sono state effettuate dalla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. cessioni di credito formalizzate con contratti di factoring stipulati con Unicredit Factoring. Si tratta di contratti di cessione crediti pro-soluto (contratto giuridico attraverso il quale il cedente non deve rispondere dell'eventuale inadempienza (solvibilità) del debitore, e garantisce solamente dell'esistenza del credito) non notificata al debitore.

Nel corso dell'esercizio al 31 dicembre 2016 sono state effettuate cessioni di credito pro-soluto per un ammontare nominale complessivo di circa Euro 8.917 migliaia, ed il saldo a debito verso il factor per anticipi su fatture non ancora scadute ammontava ad Euro 1.500 migliaia. Il rapporto è stato estinto successivamente nel corso del 2017.

Si riporta di seguito la tabella che illustra la concentrazione dei crediti commerciali, suddivisi per tipologia, con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Crediti verso Clienti privati	6.079	4.010	4.007	2.069	3
Crediti verso ASL/USL/USLL	32.131	30.205	32.629	1.926	(2.424)
Crediti per fatture da emettere e note credito da emettere	2.765	3.642	3.131	(877)	511
Altri crediti	292	349	1.355	(57)	(1.006)
Fondo svalutazione crediti	(2.868)	(2.083)	(3.648)	(785)	1.565
Totale Crediti commerciali	38.399	36.123	37.474	2.276	(1.351)

Si riporta di seguito la tabella che illustra la concentrazione dei crediti commerciali, suddivisi per regione, con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

in percentuale sui crediti commerciali, e crediti verso controllate e consociate	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Emilia Romagna	39,9%	44,0%	43,0%
Lazio	1,8%	2,8%	4,7%
Liguria	4,7%	0,0%	0,0%
Piemonte	19,2%	19,2%	21,9%
Toscana	15,3%	10,8%	10,2%
Veneto	19,1%	23,2%	20,2%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%

Debiti commerciali verso fornitori

La composizione della voce debiti commerciali verso fornitori, per scadenza, al netto della scrittura di rettifica degli anticipi non incassati, è la seguente:

in migliaia di Euro	A scadere	Scaduto 0 -90 giorni	Scaduto 91 -180 giorni	Scaduto 181 -365 giorni	Scaduto oltre 365 giorni	Totale
Debiti commerciali al 31 dicembre 2015	14.255	3.421	87	106	496	18.364
Debiti commerciali al 31 dicembre 2016	13.539	1.841	280	61	486	16.207
Debiti commerciali al 31 dicembre 2017	14.726	3.026	635	2588	651	19.296

Le posizioni di scaduto sopra riportate non fanno riferimento a posizioni rilevanti e sono ritenute fisiologiche dalla società. Non esistono inoltre debiti commerciali per i quali sono state rilasciate garanzie reali o personali.

I giorni medi di pagamento sono definiti come il rapporto tra i Debiti commerciali, derivanti dal bilancio consolidato del Gruppo e la somma dei Costi per materiali e merci, dei Costi per servizi e degli altri costi, derivanti dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo, moltiplicati per i giorni dell'esercizio di riferimento. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Debiti commerciali	19.296	16.208	18.364
Costi per materie prime per materiali di consumo	19.459	20.196	19.583
Costi per servizi	51.058	46.611	45.873
Altri costi	-	-	-
Giorni medi di pagamento (Debiti commerciali / (Costi per materie prime per materiali di consumo + Costi per servizi) * 365)	100	89	102

L'andamento dei giorni medi di pagamento del Gruppo presenta un sostanziale miglioramento dei tempi medi di pagamento nel corso del triennio, passando da 102 giorni del 2015 a 100 giorni del 2017. Con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 si precisa che, considerando la *performance* organica del Gruppo, i giorni medi di pagamento sarebbero stati pari a 94 giorni, mentre la *performance* di pagamento pro forma è pari a 89 giorni

(si rimanda al capitolo 20.2.1.4 per la riconciliazione di tale parametro con il dato storico) in linea con l'esercizio 2016.

L'indice di rotazione dei debiti è definito come il rapporto tra i debiti commerciali derivanti dal Bilancio Consolidato Annuale del Gruppo e la somma dei costi per materiali e merci, dei costi per servizi e godimento beni di terzi e degli altri costi, derivanti dal bilancio consolidato del Gruppo. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Debiti commerciali	19.296	16.208	18.364
Costi per materiali e merci	19.459	20.196	19.583
Costi per servizi e godimento beni di terzi	51.058	46.611	45.873
Altri costi	-	-	-
Indice di rotazione dei debiti (Debiti commerciali / (Costi per materiali e merci + Costi per servizi e godimento beni di terzi + Altri costi))	0,27	0,24	0,28

Per l'analisi dell'evoluzione del suddetto indice si rimanda al commento riportato in relazione all'evoluzione dei giorni medi di pagamento.

Si riporta di seguito la tabella che illustra la concentrazione dei debiti commerciali verso terzi, controllante e consociate, suddivisi per regione, con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in percentuale rispetto ai debiti commerciali e debiti verso controllante e consociate</i>	Al 31 dicembre,		
	2017	2016	2015
Emilia Romagna	49,4%	50,6%	51,1%
Lazio	3,9%	4,0%	4,3%
Liguria	6,2%	0,0%	0,0%
Piemonte	5,9%	5,5%	5,8%
Toscana	11,9%	13,8%	12,9%
Veneto	22,7%	26,1%	25,9%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%

Capitale netto di funzionamento

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del Capitale netto di funzionamento al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, derivato dai bilanci per gli esercizi chiusi a tali date.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Capitale circolante netto	11.132	14.709	15.075
Imposte differite nette	(4.316)	(190)	765
Benefici ai dipendenti	(9.119)	(8.107)	(8.362)
Fondi Rischi	(8.397)	(7.157)	(6.470)
Capitale netto di funzionamento	(10.700)	(745)	1.008

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Il capitale netto di funzionamento al 31 dicembre 2017 risulta essere negativo per Euro 10.700 migliaia, contro un valore negativo al 31 dicembre 2016 di Euro 745 migliaia.

L'andamento del capitale netto di funzionamento è legato: (i) all'evoluzione del capitale circolante netto descritta al precedente paragrafo che, rispetto al valore dell'esercizio 2016, si è ridotto di Euro 3.577 migliaia; (ii) all'incremento delle passività per benefici ai dipendenti per Euro 1.012 migliaia e dei Fondi rischi per Euro 1.240 migliaia.

Imposte differite nette

Le imposte differite attive e passive nette al 31 dicembre 2017 sono pari ad Euro 4.316 migliaia con un valore netto del precedente esercizio di Euro 190 migliaia. La variazione dell'esercizio è pari ad Euro 4.125 migliaia, principalmente dovuta: (i) alla iscrizione della fiscalità differita passiva relativa al valore dell'"accreditamento" iscritto in relazione all'acquisizione del Gruppo Fides per Euro 1.982 migliaia e alla Casa di Cura Prof. Nobili per Euro 1.186 migliaia; (ii) al decremento della fiscalità differita iscritta con riferimento al plusvalore allocato a Fabbricato di Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 59 migliaia; (iii) alla variazione relativa allo storno dell'avviamento pari ad Euro 740 migliaia; (iv) all'utilizzo delle perdite fiscali per Euro 211 migliaia; (v) all'effetto sulle imposte anticipate dell'accantonamento ai fondi rischi ed oneri per Euro 292 migliaia.

Benefici ai dipendenti

Al 31 dicembre 2017 le passività per benefici ai dipendenti sono pari ad Euro 9.119 migliaia, contro un valore al 31 dicembre 2016 di Euro 8.107 migliaia. L'incremento registrato nell'esercizio, pari ad Euro 1.012 migliaia è principalmente dovuto: (i) alla inclusione nell'area di consolidamento, a partire dall'esercizio al 31 dicembre 2017, di: a) Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., le cui passività per benefici ai dipendenti al 31 dicembre 2017 sono pari ad Euro 354 migliaia e (b) del Gruppo Fides, le cui passività per benefici ai dipendenti al 31 dicembre 2017 sono pari ad Euro 900 migliaia, (ii) alla riduzione del fondo TFR delle altre cliniche per complessivi Euro 242 migliaia, quale effetto congiunto degli accantonamenti dell'esercizio al netto delle anticipazioni/liquidazioni.

Le passività per benefici ai dipendenti sono interamente relative al Trattamento di Fine Rapporto di Lavoro (TFR) calcolato annualmente dal Gruppo in ottemperanza a quanto disposto dalla legislazione italiana (articolo 2120 del codice civile) e rilevato secondo quanto previsto dallo IAS 19 per i piani a benefici definiti.

L'obbligazione netta del Gruppo derivante da piani a benefici definiti viene calcolata stimando l'importo del beneficio futuro che i dipendenti hanno maturato in cambio dell'attività prestata nell'esercizio corrente e nei precedenti esercizi; tale beneficio viene attualizzato per calcolare il valore attuale. Gli utili e le perdite attuariali riferite ai piani a benefici definiti, accumulati fino all'esercizio precedente e che riflettono gli effetti derivanti da variazioni delle ipotesi attuariali utilizzate, sono rilevati per intero nel conto economico complessivo. Al 31 dicembre 2017 e 2016 la valutazione attuariale della passività è stata affidata ad un attuario indipendente. Il Gruppo non ha altri piani pensionistici a benefici definiti.

Le principali ipotesi demografiche utilizzate dall'attuario per l'intero triennio sono le seguenti:

- per le probabilità di morte quelle determinate dalla Ragioneria Generale dello Stato denominate RG48 distinte per sesso;
- per l'epoca di pensionamento per il generico attivo si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria;
- per le probabilità di uscita dall'attività lavorativa per cause diverse dalla morte, sono state considerate delle frequenze annue prevalentemente del 9,36%;
- per le probabilità di anticipazione si è supposto un valore anno per anno pari al 2% con una ripetibilità massima di richiesta di due volte;
- per la percentuale di anticipazione richiesta il 100,00%;
- per il tasso tecnico di attualizzazione è stata utilizzata la curva dei tassi costruita in base ai tassi effettivi di rendimento delle obbligazioni denominate in Euro di primaria società con rating AA o superiore.

Le principali assunzioni economico-finanziarie utilizzate dall'attuario sono di seguito riportate.

	Al 31 dicembre	
	2017	2016
Tasso annuo tecnico di attualizzazione	1,54%	1,68%
Tasso annuo di inflazione	1,25%	1,25%
Tasso annuo reale retribuzione per categorie:		
Dirigenti	2,60%	2,60%
Quadri	1,70%	1,70%
Impiegati	1,40%	1,40%
Tasso annuo incremento TFR	2,02%	2,02%

Secondo quanto richiesto dallo IAS 19 – *Employee benefits*, occorre effettuare un'analisi di sensitività al variare delle principali ipotesi attuariali inserite nel modello di calcolo. Le seguenti tabelle riportano, in termini assoluti e relativi, le variazioni della passività valutata IAS19 (DBO) nell'ipotesi di una variazione positiva o negativa del 10% nei tassi di rivalutazione e/o di attualizzazione. I risultati ottenuti in migliaia di Euro per gli esercizi 2017 e 2016 sono sintetizzati nelle tabelle seguenti.

		2017		
		Tasso annuo di attualizzazione		
		-10%	100%	10%
Tasso annuo di inflazione	-10%	9.131	9.064	8.998
	100%	9.187	9.119	9.052
	10%	9.244	9.175	9.108

		2016		
		Tasso annuo di attualizzazione		
		-10%	100%	10%
Tasso annuo di inflazione	-10%	8.117	8.062	8.007
	100%	8.163	8.107	8.051
	10%	8.209	8.152	8.096

Fondi rischi

Al 31 dicembre 2017 i fondi rischi ed oneri ammontano a Euro 8.397 migliaia e mostrano un incremento netto di Euro 1.240 migliaia rispetto al precedente esercizio interamente riferito a: (i) accantonamenti di periodo per Trattamento di Fine Mandato degli Amministratori per Euro 24 migliaia; (ii) accantonamenti al Fondo rischi per cause sanitarie per Euro 809 migliaia; ed infine (iii) accantonamenti agli Altri fondi rischi ed oneri per Euro 1.091 migliaia, (iv) riclassifica a fondo svalutazione crediti di Euro 684 migliaia, come di seguito evidenziato.

<i>in migliaia di Euro</i>	Fondo rischi ed oneri	Fondi Trattamento Fine Mandato	Fondo rischi per cause sanitarie	Altri fondi rischi e oneri
Fondi rischi e oneri valore al 31 dicembre 2016	7.157	70	5.941	1.146
Accantonamenti	1.924	24	809	1.091
Utilizzi/Rilasci	-	-	-	-
Riclassifica	(684)	-	-	(684)
Fondi rischi e oneri valore al 31 dicembre 2017	8.397	94	6.750	1.553

La voce accoglie il Trattamento di Fine Mandato degli Amministratori, per un totale di Euro 94 migliaia al 31 dicembre 2017, contro un valore di Euro 70 migliaia al 31 dicembre 2016. Il fondo è riferibile a (i) Rugani Hospital S.r.l. per Euro 20 migliaia; (ii) C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 59 migliaia; e (iii) Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 15 migliaia. La variazione rispetto all'esercizio precedente di Euro 24 migliaia è ascrivibile alla variazione dell'area di consolidamento della casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. pari ad Euro 15 migliaia, e all'incremento registrato nella società C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 9 migliaia.

I fondi rischi per cause sanitarie pari a Euro 6.750 migliaia al 31 dicembre 2017 accolgono le passività ritenute probabili, a fronte di richieste di risarcimenti danni avanzate dai pazienti delle strutture, nell'esercizio dell'attività sanitaria sia in convenzione che privata. Lo stanziamento è frutto di un'analisi puntuale delle richieste di risarcimento danni sia giudiziali che stragiudiziali e tiene conto anche degli eventi accorsi alla data di bilancio anche se non dichiarati per i quali la società supportata dal parere dei propri legali ha ritenuto di iscrivere nel proprio bilancio. La voce si è incrementata nel corso dell'esercizio 2017 di Euro 809 migliaia, in seguito al verificarsi di nuovi eventi o all'aggravio delle posizioni presenti negli esercizi precedenti.

La voce altri fondi rischi è pari a Euro 1.553 migliaia al 31 dicembre 2017 ed accoglie principalmente: (i) gli stanziamenti a fondo rischi ed oneri della società Hesperia Hospital Modena S.p.A. ascrivibili ai contenziosi in essere con ex dipendenti per un ammontare complessivo pari ad Euro 451 migliaia, nel corso dell'esercizio la voce ha subito una variazione in seguito all'accantonamento di un ammontare di 215 migliaia di Euro, relativo all'evoluzione di un contenzioso con un ex dipendente della società; (ii) i rischi contrattuali ASL/USL/USLL delle società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. pari ad Euro 659 migliaia (decrementati rispetto all'esercizio precedente per Euro 121 migliaia) e all'entrata nel perimetro di consolidamento della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. nel corso dell'esercizio 2017 che presenta un accantonamento pari a Euro 312 migliaia, stanziati a fronte di richieste per sfioramento budget su prestazioni sanitarie in convenzione rese ed incassate, per le quali esiste una elevata probabilità che le strutture dovranno rimborsare tali ammontari; (iii) ai rischi derivanti dall'ispezione avvenuta nel corso dell'esercizio 2012, da parte dell'Ispettorato del Lavoro in Rugani Hospital S.r.l. che ha contestato l'utilizzo sotto forma di prestazioni di lavoro autonomo del personale infermieristico riconducendo tale prestazione all'alveo del lavoro dipendente, per un ammontare pari a Euro 103 migliaia.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

Il capitale netto di funzionamento al 31 dicembre 2016 risulta essere negativo per Euro 745 migliaia, in miglioramento rispetto al 31 dicembre 2015 per Euro 1.753 migliaia.

L'andamento del capitale netto di funzionamento è legato: (i) all'evoluzione del capitale circolante netto descritta al precedente paragrafo che, rispetto al valore dell'esercizio 2015, si è ridotto di Euro 1.321 migliaia; (ii) al decremento delle passività per benefici ai dipendenti per Euro 255 migliaia ed all'incremento dei Fondi rischi per Euro 687 migliaia.

Imposte differite nette

Le imposte differite attive e passive nette al 31 dicembre 2016 sono pari a negativi Euro 190 migliaia con un valore netto del precedente esercizio positivo per Euro 765 migliaia. La variazione dell'esercizio è pari ad Euro 955 migliaia ed è principalmente dovuta: (i) al decremento della fiscalità differita iscritta con riferimento al plusvalore allocato a Fabbricato di Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 59 migliaia; (ii) alla variazione relativa allo storno dell'avviamento pari ad Euro 580 migliaia; (iii) all'iscrizione di perdite fiscali per Euro 33 migliaia; (iv) all'effetto sulle imposte anticipate dell'utilizzo dei fondi rischi ed oneri per Euro 406 migliaia.

Benefici ai dipendenti

Al 31 dicembre 2016 le passività per benefici ai dipendenti sono pari a Euro 8.107 migliaia e mostrano una riduzione rispetto al precedente esercizio di Euro 255 migliaia, imputabile all'andamento del fondo TFR su L'Eremo di Miazzina S.p.a. dove il fondo complessivamente si riduce di Euro 310 migliaia, passando da Euro 1.974 al 31 dicembre 2015 ad Euro 1.664 al 31 dicembre 2016, a seguito dell'erogazioni/anticipi effettuati in corso d'anno; tale effetto risulta solo parzialmente mitigato a livello consolidato dagli accantonamenti di periodo.

Le passività per benefici ai dipendenti sono interamente relative al Trattamento di Fine Rapporto di Lavoro (TFR) calcolato annualmente dal Gruppo in ottemperanza a quanto disposto dalla legislazione italiana (articolo 2120 del codice civile) e rilevato secondo quanto previsto dallo IAS 19 per i piani a benefici definiti.

L'obbligazione netta del Gruppo derivante da piani a benefici definiti viene calcolata stimando l'importo del beneficio futuro che i dipendenti hanno maturato in cambio dell'attività prestata nell'esercizio corrente e nei precedenti esercizi; tale beneficio viene attualizzato per calcolare il valore attuale. Gli utili e le perdite attuariali riferite ai piani a benefici definiti, accumulati fino all'esercizio precedente e che riflettono gli effetti derivanti da variazioni delle ipotesi attuariali utilizzate, sono rilevati per intero nel conto economico complessivo. Al 31 dicembre 2016 e 2015 la valutazione attuariale della passività è stata affidata ad un attuario indipendente. Il Gruppo non ha altri piani pensionistici a benefici definiti.

Le principali ipotesi demografiche utilizzate dall'attuario per l'intero triennio sono le seguenti:

- per le probabilità di morte quelle determinate dalla Ragioneria Generale dello Stato denominate RG48 distinte per sesso;

- per l'epoca di pensionamento per il generico attivo si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria;
- per le probabilità di uscita dall'attività lavorativa per cause diverse dalla morte, sono state considerate delle frequenze annue prevalentemente del 9,36%;
- per le probabilità di anticipazione si è supposto un valore anno per anno pari al 2% con una ripetibilità massima di richiesta di due volte;
- per la percentuale di anticipazione richiesta il 100,00%;
- per il tasso tecnico di attualizzazione è stata utilizzata la curva dei tassi costruita in base ai tassi effettivi di rendimento delle obbligazioni denominate in Euro di primaria società con rating AA o superiore.

Le principali assunzioni economico-finanziarie utilizzate dall'attuario sono di seguito riportate.

	Al 31 dicembre	
	2016	2015
Tasso annuo tecnico di attualizzazione	1,68%	2,38%
Tasso annuo di inflazione	1,25%	1,50%
Tasso annuo reale retribuzione per categorie:		
Dirigenti	2,60%	2,60%
Quadri	1,70%	1,70%
Impiegati	1,40%	1,40%
Tasso annuo incremento TFR	2,02%	2,18%

Secondo quanto richiesto dallo IAS 19 – *Employee benefits*, occorre effettuare un'analisi di sensitività al variare delle principali ipotesi attuariali inserite nel modello di calcolo. Le seguenti tabelle riportano, in termini assoluti e relativi, le variazioni della passività valutata IAS19 (DBO) nell'ipotesi di una variazione positiva o negativa del 10% nei tassi di rivalutazione e/o di attualizzazione. I risultati ottenuti in migliaia di Euro per gli esercizi 2016 e 2015 sono sintetizzati nelle tabelle seguenti.

		2016		
		Tasso annuo di attualizzazione		
		-10%	100%	10%
Tasso annuo di inflazione	-10%	8.117	8.062	8.007
	100%	8.163	8.107	8.051
	10%	8.209	8.152	8.096
2015				
		Tasso annuo di attualizzazione		
		-10%	100%	10%
		Tasso annuo di inflazione	-10%	8.385
100%	8.440		8.362	8.285
10%	8.494		8.415	8.338

Fondi rischi

Al 31 dicembre 2016 I fondi rischi ammontano a Euro 7.157 migliaia e mostrano un incremento netto di Euro 687 migliaia quale risultante tra: accantonamenti per Euro 1.406 migliaia e utilizzi per Euro 719 migliaia. Con riferimento all'utilizzo di 719 migliaia di Euro registrato nel corso dell'esercizio 2016 si rileva che è legato principalmente all'accordo di conciliazione raggiunto con un ex dipendente della struttura Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per un ammontare pari a Euro 590 migliaia.

Gli accantonamenti sono riferiti a: (i) accantonamenti di periodo per Trattamento di Fine Mandato degli Amministratori per Euro 356 migliaia; (ii) accantonamenti al Fondo rischi per cause sanitarie per Euro 1.370 migliaia.

Di seguito viene fornito il dettaglio dei fondi rischi alla data del 31 dicembre 2016 e della variazione rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Fondo rischi ed oneri	Fondi Trattamento Fine Mandato	Fondo rischi per cause sanitarie	Altri fondi rischi e oneri
Fondi rischi e oneri valore al 31 dicembre 2015	6.470	53	4.914	1.503
Accantonamenti	1.406	36	1.370	-
Utilizzi/Rilasci	(719)	(19)	(343)	(357)
Riclassifica	-	-	-	-
Fondi rischi e oneri valore al 31 dicembre 2016	7.157	70	5.941	1.146

La voce accoglie il Trattamento di Fine Mandato degli Amministratori, per un totale di Euro 70 migliaia al 31 dicembre 2016 ed Euro 53 migliaia al 31 dicembre 2015, la voce comprende per l'esercizio 2016 gli accantonamenti per le società Rugani Hospital S.r.l. pari a Euro 20 migliaia, C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. pari a 42 migliaia di Euro Sanimedica S.r.l. Euro 4 migliaia, Centro Medico Palladio S.r.l. (in liquidazione alla Data del Prospetto Informativo) Euro 4 migliaia. La variazione è principalmente relativa al maggiore accantonamento della C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 13 migliaia.

I fondi rischi per cause sanitarie pari a Euro 5.941 migliaia al 31 dicembre 2016 accolgono le passività ritenute probabili, a fronte di richieste di risarcimenti danni avanzate dai pazienti delle strutture, nell'esercizio dell'attività sanitaria sia in convenzione che privata. Lo stanziamento è frutto di un'analisi puntuale delle richieste di risarcimento danni sia giudiziali che stragiudiziali e tiene conto anche degli eventi accorsi alla data di bilancio anche se non dichiarati per i quali la società supportata dal parere dei propri legali ha ritenuto di iscrivere nel proprio bilancio. La voce si è incrementata nel corso dell'esercizio 2016 di Euro 1.370 migliaia, in seguito al verificarsi di nuovi eventi o all'aggravio delle posizioni presenti anche negli esercizi precedenti.

La voce altri fondi rischi pari ad Euro 1.146 migliaia accoglie principalmente: (i) gli stanziamenti a fondo rischi ed oneri della società Hesperia Hospital Modena S.p.A. ascrivibili ai contenziosi in essere con ex dipendenti per un ammontare complessivo pari a Euro 236 migliaia per l'esercizio 2016; (ii) ai rischi contrattuali ASL/USL/USLL delle società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. pari a Euro 777 migliaia stanziati a fronte di richieste per sforamamento budget su prestazioni sanitarie in convenzione rese ed incassate, per le quali esiste una elevata probabilità che le strutture dovranno rimborsare tali ammontari; (iii) ai rischi derivanti dall'ispezione avvenuta nel corso dell'esercizio 2012, da parte dell'Ispettorato del Lavoro in

Rugani Hospital S.r.l. che ha contestato l'utilizzo sotto forma di prestazioni di lavoro autonomo del personale infermieristico riconducendo tale prestazione all'alveo del lavoro dipendente, per un ammontare pari a Euro 103 migliaia.

Indebitamento finanziario netto

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, derivato dai bilanci per gli esercizi chiusi a tali date, calcolato ai sensi di quanto stabilito dalla comunicazione Consob DEM/6064293 del 28 luglio 2006 e in conformità con le Raccomandazioni ESMA/2013/319.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
A Cassa	91	86	69
B Disponibilità liquide	22.544	19.106	15.954
C Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-
D Liquidità (A) + (B) + (C)	22.635	19.192	16.023
E Crediti finanziari correnti	3	-	-
F Debiti bancari correnti	14.322	12.418	11.084
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	5.624	4.598	3.965
H Altri debiti finanziari correnti (**)	561	1.452	741
I Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	20.507	18.468	15.790
J Indebitamento finanziario netto corrente (I) - (E) - (D)	(2.131)	(724)	(233)
K Debiti bancari non correnti	27.758	18.529	21.358
L Obbligazioni emesse	-	-	-
M Altri debiti non correnti	6.744	7.029	8.645
N Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	34.502	25.558	30.003
O Indebitamento finanziario netto(*) (J) + (N)	32.371	24.834	29.770

(*) L'Indebitamento finanziario netto è stato determinato dal Gruppo secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione ESMA/2013/319 e dalla comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

(**) La voce Altri debiti finanziari correnti è determinata dalla some delle seguenti voci derivanti dal Bilancio Consolidato: "Debiti finanziari correnti" e "Passività per strumenti finanziari derivati non correnti".

Per l'informativa in merito all'indebitamento finanziario (corrente e non corrente) garantita e non garantita, nonché per la descrizione delle caratteristiche delle garanzie reali o personali rilasciate a fronte dei finanziamenti, si rimanda alla relativa tabella contenuta nel proseguito del presente paragrafo.

Per l'informativa relativa alla quota parte dell'indebitamento finanziario verso parti correlate, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19 del Prospetto Informativo.

L'Emittente non presenta indebitamento indiretto ossia indebitamento in capo a terzi garantito dall'Emittente. Non sussistono clausole di cross default che possano coinvolgere l'Emittente o il Gruppo in relazione a rapporti giuridici o eventi riferiti a soggetti terzi non facenti parte del Gruppo.

Il Gruppo presenta un indebitamento finanziario netto pari ad Euro 32.371 migliaia al 31 dicembre 2017, rispetto ad Euro 24.834 migliaia al 31 dicembre 2016, evidenziando un aumento dell'indebitamento di Euro 7.537 migliaia, pari a +30% per effetto dell'indebitamento contratto ai fini delle acquisizioni avvenute nel corso dell'esercizio.

Liquidità (A+B+C)

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
A Cassa	91	86	69
B Disponibilità liquide	22.544	19.106	15.954
C Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-
D Liquidità (A) + (B) + (C)	22.635	19.192	16.023

La liquidità pari ad Euro 22.635 migliaia al 31 dicembre 2017 rispetto ad Euro 19.192 migliaia al 31 dicembre 2016, mostra un incremento pari a 3.443 principalmente per effetto delle seguenti variazioni: (i) variazione dell'area di consolidamento, pari ad Euro 8,3 milioni; (ii) incremento della liquidità derivante dalla Hesperia Hospital Modena S.p.A., pari ad Euro 5,5 milioni, ottenuta anche attraverso un maggior ricorso all'anticipazione di fatture per un ammontare di Euro 9.075 migliaia; (iii) decremento della liquidità principalmente per effetto dell'acquisizioni del Gruppo eseguite nel corso del 2017, pari ad Euro 9,2 milioni; (iv) decremento della liquidità in particolare per effetto dell'allungamento dei tempi di pagamento dell'AUSL operante con la Rugani Hospital S.r.l., pari ad Euro 1,2 milioni.

Nel corso dell'esercizio 2016 il saldo della liquidità è pari ad Euro 19.192 migliaia, rispetto ad Euro 16.023 migliaia dell'esercizio 2015, evidenziando un incremento pari ad Euro 3.169 migliaia principalmente per effetto dell'incremento della liquidità derivante principalmente da Casa di Cura Villa Garda S.p.A. e Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

La liquidità è depositata presso le casse delle strutture e sui conti correnti bancari. Non sono presenti restrizioni o vincoli all'utilizzo delle disponibilità liquide. Il Gruppo ritiene che il rischio di credito correlato alle disponibilità liquide e mezzi equivalenti sia limitato perché trattasi principalmente di depositi frazionati su istituzioni bancarie nazionali. La suddetta voce è soggetta alla regola generale di *impairment*, ed è stato utilizzato il "*loss rate approach*". Tuttavia, in considerazione del fatto che sono conti a vista, le perdite attese sui 12 mesi e le perdite attese della vita utile coincidono. Tali casse e conti correnti bancari, anche quelli di corrispondenza, sono tutti detenuti in Italia.

La gestione della tesoreria del Gruppo GHC si articola su due livelli:

- le strutture sono indipendenti e dispongono di piena autonomia (nell'ambito dei poteri conferiti ai relativi direttori generali o amministratori delegati) di gestione delle proprie finanze per quanto attiene all'attività ordinaria;
- l'Emittente garantisce supporto finanziario alle strutture per quei fabbisogni legati alle esigenze straordinarie (es. acquisto immobili) ed effettua un monitoraggio periodico per verifiche e valutazioni sulla cassa in eccesso.

Al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 l'indebitamento finanziario è prevalentemente a medio e lungo termine. L'Emittente monitora periodicamente la situazione finanziaria delle strutture (riepilogo delle entrate ed uscite di cassa del periodo ed i saldi relativi alle principali poste finanziarie, tra i quali conti correnti e cassa) in modo da avere un quadro completo circa le disponibilità di cassa del Gruppo anche nell'ottica di eventuali esigenze dell'Emittente relative all'attività di M&A, tenendo conto che per i periodi presentati nel Prospetto Informativo il rendimento della liquidità, stante il livello dei tassi di interesse, è risultato essere prossimo allo zero.

La politica di gestione della tesoreria del Gruppo è finalizzata all'ottimizzazione del profilo finanziario e del costo della provvista che tiene in considerazione le esigenze per la gestione operativa, per i nuovi investimenti per attrezzature e macchinari ed immobili, per progetti di ampliamento delle strutture e potenziali acquisizioni relativi all'attività di M&A.

Si precisa che non sono presenti restrizioni per il libero utilizzo della liquidità da parte dell'Emittente e delle altre società del Gruppo.

Crediti finanziari correnti (E)

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
E Crediti finanziari correnti	3	-	-

La voce crediti finanziari correnti è pari ad Euro 3 migliaia nel corso dell'esercizio 2017.

Debiti bancari correnti (F)

Debiti verso banche correnti per Euro 14.322 migliaia al 31 dicembre 2017 (Euro 12.418 migliaia al 31 dicembre 2016 ed Euro 14.322 migliaia al 31 dicembre 2015) sono relativi a scoperti di c/c, alle anticipazioni su fatture commerciali.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
F Debiti bancari correnti	14.322	12.418	11.084

La composizione della voce al 31 dicembre 2017, comparata con la situazione al 31 dicembre 2016 e con quella al 31 dicembre 2015, è di seguito riportata.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Debiti vs banche correnti - debiti verso banche (c/c)	167	141	149	26	(8)
Debiti vs banche correnti - debiti verso banche (anticipi)	14.155	12.277	10.935	1.878	1.342
Totale Debiti verso banche correnti	14.322	12.418	11.084	1.904	1.334

Il Gruppo non utilizza come prassi il ricorso agli scoperti in c/c, che risultano ascrivibili principalmente alla sola società Sanimedica S.r.l.. Per una descrizione degli affidamenti utilizzati, nonché dell'importo accordato e dei picchi di utilizzo si rimanda al successivo Paragrafo 10.1.2 alla sezione "Debiti bancari correnti (F)".

I Debiti verso banche correnti per anticipi sono relativi alle anticipazioni su fatture commerciali. Nel corso del 2017 si è registrato un incremento del ricorso a tale tipologia da parte della Hesperia Hospital Modena S.p.A. e della Casa di Cura Villa Berica S.p.A., mentre nel corso del 2016 si è registrato un incremento del ricorso della società Hesperia Hospital Modena rispetto all'esercizio 2015, mitigato da un decremento del ricorso agli anticipi registrato dalla Villa Von Siebenthal S.r.l..

Parte corrente dell'indebitamento non corrente (G) e Debiti bancari non correnti (K)

Si riporta di seguito la tabella relativa ai finanziamenti posti in essere dalle società del Gruppo, relative agli esercizi 2017, 2016 e 2015.

Descrizione	Tasso d'interesse annuo	Note	Scadenza	Saldo al 31 dicembre 2017	Saldo al 31 dicembre 2016	Saldo al 31 dicembre 2015
<i>in migliaia di Euro</i>						
Banca Antoniana Popolare Veneta S.p.A. (ora Banca MPS S.p.A.)	Euribor 3 mesi + 0,85	A	10 aprile 2019	591	983	1.371
Carige	3,75%+ tasso di interesse semestrale pari alla metà del tasso medio del mese dell'Euribor a 6 mesi	B	31 dicembre 2022	5.913	6.932	8.354
Mutuo Banca Popolare di Novara n 7054502	Euribor 3m base 365	C	31 marzo 2018	748	851	953
Mutuo Banca Popolare di Novara n 1035660	Euribor 3m base 365	C	22 marzo 2016	-	-	188
Mutuo Banca Popolare di Novara n 2902709	Euribor 3m base 365	C	31 marzo 2018	76	377	-
Mutuo Banca Popolare di Novara n 03312817	Euribor 3m base 365	C	31 marzo 2018	152	752	-
Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a.	0,9%+ un mezzo della media mensile dell'Euribor 6 mesi e comunque mai inferiore al 2% annuale; il tasso floor è stato ridotto dal 2% all'1,12% nel mese di settembre 2017	D	31 gennaio 2022	6.118	7.331	8.495
Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. NRo 7496000	Euribor 3m +spread 0,85%	E	10 aprile 2019	3.786	4.236	4.236
Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A NRo 7496001	Euribor 3m +spread 0,85%	F	10 aprile 2019	1.329	1.482	1.482
Carige	2,00%	C	31 ottobre 2019	119	183	245
Mutuo Carige	2,50%	C	30 giugno 2025	432		
Finanziamento Carige	0,75% tasso di interesse semestrale pari alla metà del tasso medio del mese dell'Euribor a 6 mesi i	G	31 dicembre 2031	1.113	-	
Mutuo SanPaolo	4,15%	C	31 dicembre 2030	5	-	
Finanziamento Carige	2,85%	H	31 gennaio 2025	13.000	-	
Totale				33.382	23.127	25.324
Di cui:				27.758	18.529	21.358
Debiti verso Banche quota non corrente dei finanziamenti						
Debiti verso Banche quota corrente dei finanziamenti				5.624	4.598	3.966

Note

- A. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22 Paragrafo 22.4 del Prospetto Informativo.
- B. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rimanda alla Sezione Prima Capitolo 22 Paragrafo 22.3 del Prospetto Informativo.
- C. Tali finanziamenti, non qualificandosi come contratti rilevanti, non sono individualmente descritti all'interno della Sezione Prima, Capitolo 22 del Prospetto Informativo.
- D. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.5 del Prospetto Informativo.
- E. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 6, del Prospetto Informativo.
- F. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 6, del Prospetto Informativo.
- G. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.1.2, del Prospetto Informativo.
- H. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.1.1, del Prospetto Informativo.

Con riferimento al finanziamento numero 7496000 stipulato dalla società Villa Von Siebenthal S.r.l. con Banca Infrastrutture, Innovazione e Sviluppo (BIIS), oggi Intesa Sanpaolo S.p.A., si rileva che la rata in scadenza nel mese di dicembre 2016 è stata pagata in data 2 gennaio 2017, e con riferimento alla rata in scadenza nel mese di giugno 2017 la società ha ricevuto moratoria di parte dell'importo finanziario.

Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. (ora Intesa San Paolo S.p.A.) ha concesso a Villa Von Siebenthal S.r.l. due finanziamenti, il primo di Euro 6,7 milioni ed il secondo di Euro 2,5 milioni così per complessivi Euro 9,2 milioni con due distinti contratti di finanziamento. I contratti di finanziamento prevedono: (i) l'impegno della parte mutuataria al rispetto del seguente parametro finanziario (c.d. financial covenant): rapporto tra la posizione finanziaria netta e margine operativo lordo inferiore o pari a 12 da calcolarsi entro 60 giorni dalla chiusura dell'ultimo bilancio; (ii) clausola di c.d. cross default tra i due contratti di modo che l'inadempimento di uno comporti il diritto della banca di accelerare anche il secondo contratto; (iii) clausola di c.d. cross default rispetto all'inadempimento di qualsiasi obbligazione pecuniaria della parte mutuataria che non sia rimediato nel termine pattiziamente previsto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.6 del Prospetto Informativo.

Il conteggio del suddetto parametro finanziario deve essere verificato annualmente sul bilancio d'esercizio approvato da Villa Von Siebenthal S.r.l..

Parametro	Valore soglia	Valore registrato all'ultima data di registrazione (31 dicembre 2017)
Posizione Finanziaria Netta / Margine Operativo Lordo	<12	9,8

Alla Data del Prospetto Informativo detto parametro finanziario risulta rispettato. Non sono previsti *negative pledge* o *event of default*.

Di seguito si forniscono alcuni dettagli dei finanziamenti in essere per il Gruppo al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015. Per maggiori dettagli su tali finanziamenti si rinvia a quanto descritto nella Sezione Prima Capitolo 22, Paragrafi 22.2 e 22.3, del Prospetto Informativo.

2017 in migliaia di Euro	Controparte	Società	Anno stipula contratto	Importo all'origine	Tasso annuale	Note	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Val. Nominale
Finanziamenti	Banca Antoniana Popolare Veneta S.p.A. (ora Banca MPS S.p.A.)	C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	2010	4.000	Euribor 3 mesi + 0,85	1	379	154		533
	Carige		2014	9.000	3,75%+ tasso di interesse semestrale pari alla metà del tasso medio del mese dell'Euribor a 6 mesi	2	1.098	4.860		5.958

2017 in migliaia di Euro	Controparte	Società	Anno stipula contratto	Importo all'origine	Tasso annuale	Note	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Val. Nominale
	Banca Popolare di Novara	L'Eremo di Miazzina S.p.a	2010	1.419	Euribor 3m base 365	4	152			152
	Banca Popolare di Novara		2015	500	Euribor 3m base 365	7				-
	Banca Popolare di Novara		2016	600	Euribor 3m base 365	5	76			76
	Banca Popolare di Novara		2016	750	Euribor 3m base 365	6	103	426	219	748
	Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a.	Rugani Hospital S.r.l	2009	15.000	0,9%+ un mezzo della media mensile dell'Euribor 6 mesi e comunque mai inferiore al 2% annuale; il tasso floor è stato ridotto dal 2% all'1,12% nel mese di settembre 2017	3	1.263	4.855		6.118
	Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. NRo 7496000	Villa Von Siebenthal S.r.l	2010	6.700	Euribor 3m +spread 0,85%	8	235	658	436	1.329
	Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A NRo 7496001		2010	2.500	Euribor 3m +spread 0,85%	9	671	1.881	1.247	3.799
	Banca Carige		2015	250	2,00%	10	65	54	-	119
	Banca Carige	FI.D.ES Servizi S.c.a.r.l.	2010	790	2,50%	11	53	226	153	432
	Banca Carige	FI.D.ES Medica S.r.l	2007	1.500	0,75% tasso di interesse semestrale pari alla metà del tasso medio del mese dell'Euribor a 6 mesi i	13	55	253	805	1.113
	Banca Intesa Sanpaolo		2013	90	4,15%	12	5	-	-	5
	Banca Carige		2017	13.000	2,85%	14	1.469	6.308	5.223	13.000
Totale Finanziamenti							5.624	19.675	8.083	33.382
Di cui totale corrente										5.624
Di cui totale non corrente										27.758

2016 in migliaia di Euro	Controparte	Società	Anno stipula contratto	Importo all'origine	Tasso	Note	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Val. Nominale
Finanziamenti	Banca Antoniana Popolare Veneta S.p.A. (ora Banca MPS S.p.A.)	C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	2010	4.000	Euribor 3 mesi + 0,85	1	406	577		983
	Carige		2014	9.000	3,75%+ tasso di interesse semestrale pari alla metà del tasso medio del mese dell'Euribor a 6 mesi	2	1.323	4.322	1.289	6.934
	Banca Popolare di Novara	L'Eremo di Miazzina S.p.a	2010	1.419	Euribor 3m base 365	4	103	421	327	851
	Banca Popolare di Novara		2015	500	Euribor 3m base 365	7	-	-		-
	Banca Popolare di Novara		2016	600	Euribor 3m base 365	5	301	76		377
	Banca Popolare di Novara		2016	750	Euribor 3m base 365	6	599	151		750
	Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a.	Rugani Hospital S.r.l	2009	15.000	0,45%+ un mezzo della media mensile dell'Euribor 6 mesi e comunque mai inferiore all'1% e superiore	3	1.213	5.382	737	7.332
	Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. NRo 7496000	Villa Von Siebenthal S.r.l	2010	6.700	Euribor 3m +spread 0,85%	8	153	724	605	1.482
	Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A NRo 7496001		2010	2.500	Euribor 3m +spread 0,85%	9	437	2.069	1.730	4.236
	Banca Carige		2015	250	2,00%	10	63	119	-	182
Totale Finanziamenti							4.598	13.841	4.688	23.127
Di cui totale corrente										4.598
Di cui totale non corrente										18.529

2015 in migliaia di Euro	Controparte	Società	Anno stipula contratto	Importo all'origine	Tasso	Note	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Val. Nominale	
Finanziamenti	Banca Antoniana Popolare Veneta S.p.A. (ora Banca MPS S.p.A.)	C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	2010	4.000	Euribor 3 mesi + 0,85	1	393	978		1.371	
	Carige		2014	9.000	3,75%+ tasso di interesse semestrale pari alla metà del tasso medio del mese dell'Euribor a 6 mesi	2	1.468	4.358	2.527	8.353	
	Banca Popolare di Novara	L'Eremo di Miazzina S.p.a	2010	1.419	Euribor 3m base 365	4	101	417	434	953	
	Banca Popolare di Novara		2015	500	Euribor 3m base 365	7	188	-		188	
	Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a.	Rugani Hospital S.r.l	2009	15.000	0,45%+ un mezzo della media mensile dell'Euribor 6 mesi e comunque mai inferiore all'1% e superiore	3	1.164	5.165	2.166	8.495	
	Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. NRo 7496000	Villa Von Siebenthal S.r.l	2010	6.700	Euribor 3m +spread 0,85%	8	153	641	689	1.483	
	Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A NRo 7496001		2010	2.500	Euribor 3m +spread 0,85%	9	437	1.831	1.968	4.236	
	Banca Carige		2015	250	2,00%	10	62	183	-	245	
Totale Finanziamenti							3.966	13.574	7.784	25.324	
Di cui totale corrente											21.358
Di cui totale non corrente											3.966

1. Il mutuo erogato dalla Banca MPS (ex Antonveneta) a C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l., per un importo originario di Euro 4 milioni, stipulato il 10 ottobre 2010 e avente scadenza il 10 aprile 2019. Presenta un piano di rimborso alla francese.
2. Il mutuo erogato dalla Banca Carige a C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l., per un importo di Euro 9 milioni, stipulato in data 23 luglio 2014 e avente scadenza 31 dicembre 2022. Presenta un piano di rimborso a rata costante.
3. Il mutuo chirografario erogato dalla Banca Popolare di Sondrio alla Rugani Hospital S.r.l., per un importo originario di Euro 15 milioni, stipulato nel gennaio 2009 e avente scadenza il 31 gennaio 2022. Presenta un piano di rimborso a rate anticipate. La prima rata prevedeva pre-ammortamento.

4. Il mutuo chirografario erogato dalla Banca Popolare di Novara a L'Eremo di Miazzina S.p.A., per un importo originario di Euro 1.419 migliaia, stipulato nel 2010 e avente scadenza il 31 dicembre 2024. Presenta un piano di rimborso a rata costante. La società ha corrisposto interessi di pre-ammortamento per tutto l'esercizio 2010.
5. Il mutuo n.ro 2902709 erogato dalla Banca Popolare di Novara a L'Eremo di Miazzina S.p.A., per un importo originario di Euro 600 migliaia, stipulato il 16 marzo 2016 e avente scadenza il 31 marzo 2018. Presenta un piano di rimborso a rata costante. La prima rata prevede pre-ammortamento.
6. Il finanziamento n.ro 03312817 erogato dalla Banca Popolare di Novara a L'Eremo di Miazzina S.p.A., per un importo originario di Euro 750 migliaia, stipulato il 25 agosto 2016 e avente scadenza il 31 marzo 2018. Presenta un piano di rimborso a rata costante. La prima rata prevede pre-ammortamento.
7. Il mutuo n.ro 1035660 erogato dalla Banca Popolare di Novara a L'Eremo di Miazzina S.p.A., per un importo originario di Euro 500 migliaia, stipulato il 22 aprile 2015 e avente scadenza il 22 marzo 2016. Presenta un piano di rimborso a rata costante. La prima rata prevede pre-ammortamento.
8. Il mutuo erogato dalla BIIS, oggi Banca Intesa a Villa Von Siebenthal S.r.l., per un importo originario di Euro 6.700 migliaia, stipulato il 29 marzo 2010 e avente scadenza il 30 giugno 2025 a seguito dell'atto di rinegoziazione siglato il 30 giugno 2016. Presenta un piano di rimborso quota capitale crescente e a quota interessi decrescente.
9. Il mutuo erogato dalla BIIS, oggi Banca Intesa a Villa Von Siebenthal S.r.l., per un importo originario di Euro 2.500 migliaia, stipulato il 29 marzo 2010 e avente scadenza il 30 giugno 2025 a seguito dell'atto di rinegoziazione siglato il 30 giugno 2016. Presenta un piano di rimborso quota capitale crescente e a quota interessi decrescente.
10. Il mutuo erogato dalla Banca Carige a Villa Von Siebenthal S.r.l., per un importo originario di Euro 250 migliaia, stipulato il 27 novembre 2015 e avente scadenza il 30 ottobre 2019. Presenta un piano di rimborso a rata costante. La prima rata prevede pre-ammortamento.
11. Il mutuo erogato dalla Banca Carige a Fides Servizi S.c.a.r.l. per un importo originario di Euro 790 migliaia, stipulato il 17 marzo 2010 e avente scadenza il 30 giugno 2025. Presenta un piano di rimborso a rata anticipata. La prima rata prevede pre-ammortamento.
12. Il mutuo erogato dalla Banca Intesa San Paolo S.p.A. a Fides Medica S.r.l., per un importo originario di Euro 90 migliaia, stipulato il 18 aprile 2013 e avente scadenza il 31 dicembre 2030. Presenta un piano di rimborso a rata costante. La prima rata prevede pre-ammortamento.
13. Il mutuo erogato dalla Banca Carige a Fides Medica S.r.l., per un importo originario di Euro 1,5 milioni, avente scadenza il 31 dicembre 2031. Presenta un piano di rimborso a quota capitale crescente e a quota interessi decrescente.
14. Il mutuo erogato dalla Banca Carige a Fides Medica S.r.l., per un importo originario di Euro 13 milioni, stipulato il 9 giugno 2017 e avente scadenza il 31 dicembre 2025. Presenta un piano di rimborso a quota capitale crescente e a quota interessi decrescente. L'ammortamento è preceduto da un periodo di pre-ammortamento.

Con riferimento ai finanziamenti in essere, non sono state attivate clausole previste nei contratti di finanziamento; il Gruppo ha sempre adempiuto agli impegni e obblighi assunti e ha regolarmente corrisposto a ciascun intermediario bancario le rate dovute sulla base dei relativi piani di ammortamento e i finanziamenti non sono stati oggetto di rinegoziazione. ad

eccezione del finanziamento numero 7496000 stipulato dalla società Villa Von Siebenthal S.r.l. con Banca Infrastrutture, Innovazione e Sviluppo (BIIS), oggi Intesa Sanpaolo S.p.A., per il quale la rata in scadenza nel mese di dicembre 2016 è stata pagata in data 2 gennaio 2017, e con riferimento alla rata in scadenza nel mese di giugno 2017, la società ha ricevuto moratoria di parte dell'importo finanziario.

Di seguito si riporta, per ogni periodo di riferimento, l'indebitamento finanziario con l'indicazione della parte garantita e non garantita.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	Garantito	Non garantito
F. Debiti bancari correnti	14.322		14.322
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	5.624	2.893	2.731
H. Altri debiti finanziari correnti	561		561
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	20.507	2.893	17.614
L. Debiti bancari non correnti	27.758	11.371	16.387
M. Obbligazioni emesse	-		
N. Altri debiti finanziari non correnti	6.744		6.744
O. Indebitamento finanziario non corrente (L) + (M) + (N)	34.502	11.371	23.131
Indebitamento finanziario totale (I) + (O)	55.009	14.264	40.745

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2016	Garantito	Non garantito
F. Debiti bancari correnti	12.418		12.418
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	4.598	3.595	1.003
H. Altri debiti finanziari correnti	1.453		1.453
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	18.469	3.595	14.874
L. Debiti bancari non correnti	18.529	17.554	975
M. Obbligazioni emesse	-		
N. Altri debiti finanziari non correnti	7.029		7.029
O. Indebitamento finanziario non corrente (L) + (M) + (N)	25.558	17.554	8.004
Indebitamento finanziario totale (I) + (O)	44.027	21.149	22.878

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2015	Garantito	Non garantito
F. Debiti bancari correnti	11.084		11.084
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	3.966	2.513	1.453
H. Altri debiti finanziari correnti	741		741
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	15.791	2.513	13.278
L. Debiti bancari non correnti	21.358	13.359	8.182
M. Obbligazioni emesse	-		
N. Altri debiti finanziari non correnti	8.645		8.645
O. Indebitamento finanziario non corrente (L) + (M) + (N)	30.003	13.359	16.644
Indebitamento finanziario totale (I) + (O)	45.794	15.872	29.922

Per l'informativa in merito alla tipologia e caratteristiche delle garanzie reali o personali, rilasciate a fronte dei finanziamenti in essere, si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 22 del Prospetto Informativo.

L'incremento della voce "Debiti verso banche non correnti" pari a Euro 9.229 migliaia al 31 dicembre 2017 rispetto all'esercizio precedente ascrivibile ai finanziamenti posti in essere dalle società FI.D.ES. Medica S.r.l. e FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l., società acquisite nell'esercizio in corso dal Gruppo GHC.

Di seguito si riporta la tabella di ripartizione del debito residuo dei finanziamenti in essere per scadenza (quota capitale e quota interessi).

Al 31 dicembre 2017				
<i>in migliaia di Euro</i>	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale
Quota capitale	5.624	19.675	8.083	33.382
Quota interessi	652	1.935	534	3.121
Debito residuo Finanziamenti	6.276	21.610	8.617	36.503

Al 31 dicembre 2016				
<i>in migliaia di Euro</i>	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale
Quota capitale	4.598	13.841	4.688	23.127
Quota interessi	336	894	146	1.376
Debito residuo Finanziamenti	4.934	14.735	4.834	24.503

Al 31 dicembre 2015				
<i>in migliaia di Euro</i>	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale
Quota capitale	3.996	13.574	7.784	25.354
Quota interessi	421	1.392	361	2.174
Debito residuo Finanziamenti	4.417	14.966	8.145	27.528

Altri debiti finanziari correnti (H)

La composizione della voce Debiti Finanziari correnti al 31 dicembre 2017, comparata con la situazione al 31 dicembre 2016 e con quella al 31 dicembre 2015, è di seguito riportata.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Altri Debiti Finanziari correnti - debiti verso soci per finanziamenti	-	948	-	(948)	948
Altri Debiti Finanziari correnti - società di leasing	404	411	465	(7)	(54)
Altri Debiti Finanziari correnti - ratei e risconti passivi finanziari	146	73	253	73	(180)
Passività per strumenti derivati	11	20	23	(9)	(3)
H altri debiti finanziari correnti	561	1.452	741	(891)	711

Al 31 dicembre 2016 sono rilevati debiti finanziari correnti della Garofalo Health Care S.p.A., pari a Euro 948 migliaia nei confronti della controllante Larama 98 S.p.A., che risultano rimborsati nel corso dell'esercizio 2017.

I debiti finanziari relativi alla quota corrente del debito verso la società di leasing ammontano al 31 dicembre 2017 ad Euro 404 migliaia, la voce si decrementa rispetto agli esercizi 2016 e 2015 per effetto del rimborso delle quote capitali.

La voce ratei e risconti passivi finanziari al 31 dicembre 2017 ammonta a Euro 146 migliaia, principalmente ascrivibili alle quote interessi maturate sulle rate dei mutui di competenza, ma non ancora liquidate alla data di chiusura del bilancio, con riferimento alla variazione dell'esercizio 2016 rispetto all'esercizio 2015, è legata principalmente allo strumento derivato di C.M.S.R. Veneto Medica che risulta estinto nei primi mesi del 2016. Con riferimento alla variazione registrata nel corso dell'esercizio 2017 rispetto all'esercizio 2016, si evidenzia che è principalmente ascrivibile agli interessi sul mutuo di Villa Von Siebenthal non rimborsati per effetto della moratoria ricevuta dalla banca.

Obbligazioni emesse (L)

Il Gruppo GHC, negli esercizi cui si riferiscono le informazioni finanziarie presentate, non ha emesso obbligazioni.

Altri debiti non correnti (M)

La composizione della voce "Altri debiti finanziari non correnti" al 31 dicembre 2017, comparata con la situazione al 31 dicembre 2016 e con quella al 31 dicembre 2015, è di seguito riportata.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Debiti verso soci per finanziamenti	6.401	6.459	7.907
Debiti verso società di leasing	343	570	738
M Altri debiti finanziari non correnti	6.744	7.029	8.645

I debiti verso soci per finanziamenti della società ammontano a Euro 6.401 migliaia al 31 dicembre 2017, a Euro 6.459 migliaia al 31 dicembre 2016 ed a Euro 7.907 migliaia al 31 dicembre 2015. La voce si compone del debito finanziario del Gruppo nei confronti di Larama 98 S.p.A. fruttifero d'interessi fissati al tasso euribor 1 anno + 3 punti base a far data dal 1 gennaio 2018. La variazione tra l'esercizio 2017 e gli esercizi precedenti è riconducibile alla liquidità derivante dal Gruppo utilizzata per il rimborso delle quote del debito.

La voce debiti verso società di leasing si riferisce all'iscrizione in bilancio del debito finanziario residuo dei beni in leasing contabilizzati con il metodo finanziario e relativi all'acquisto principalmente dell'attrezzatura sanitaria. La voce ammonta a Euro 343 migliaia al 31 dicembre 2017, e risulta decrementata per effetto del pagamento delle rate in scadenza se valutata rispetto all'esercizio 2016 e 2015.

Patrimonio netto

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del patrimonio netto al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Capitale sociale	300	300	300	-	-
Riserva legale	40	20	20	20	-
Altre riserve	82.685	70.938	66.948	11.747	3.990
Risultato dell'esercizio di gruppo	12.241	5.491	6.610	6.750	(1.119)
TOTALE PATRIMONIO NETTO di GRUPPO	95.266	76.749	73.878	18.517	2.871
Capitale e riserve di terzi	6.544	2.234	2.138	4.310	96
Risultato d'esercizio di terzi	68	142	121	(74)	21
TOTALE PATRIMONIO NETTO	101.878	79.125	76.137	22.753	2.988

Esercizio 2017 vs Esercizio 2016

Al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, il capitale sociale ammonta a Euro 300 migliaia, interamente versato, ed è costituito da n. 300.000 azioni del valore nominale di 1 Euro cadauna. Tale valore rimane costante riflettendo gli effetti delle operazioni di riorganizzazione direttamente nelle riserve di capitale.

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2017 ammonta ad Euro 101.878 migliaia, evidenziando un incremento di Euro 22.753 migliaia rispetto al 31 dicembre 2016 (Euro 79.125 migliaia). Il patrimonio netto di Gruppo al 31 dicembre 2017 ammonta ad Euro 95.266 migliaia, evidenziando un incremento di Euro 18.517 migliaia rispetto al 31 dicembre 2016 (Euro 76.749 migliaia).

L'incremento del patrimonio netto è principalmente imputabile a: i) utile dell'esercizio consuntivato al 31 dicembre 2017 pari ad Euro 12.309 migliaia (in aumento di Euro 6.676 migliaia rispetto al 31 dicembre 2016) di cui la quota di spettanza dei terzi risulta essere pari a Euro 68 migliaia; ii) aumento di capitale sottoscritto dai precedenti soci della Casa di Cura Villa Garda S.p.A. per un ammontare complessivo pari a Euro 7.494 migliaia interamente sottoscritti e versati; iii) variazione dell'area di consolidamento in seguito all'acquisizione Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per effetto dell'attribuzione ai terzi del capitale e delle riserve ad essi spettanti per un importo pari Euro 2.908 migliaia.

Esercizio 2016 vs Esercizio 2015

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2016 ammonta ad Euro 79.125 migliaia, evidenziando un incremento di Euro 2.988 migliaia rispetto al 31 dicembre 2015 (Euro 76.137 migliaia). Il patrimonio netto di Gruppo al 31 dicembre 2016 ammonta ad Euro 76.749 migliaia, evidenziando un incremento di Euro 2.871 migliaia rispetto al 31 dicembre 2015 (Euro 73.878 migliaia).

L'incremento del patrimonio netto è principalmente imputabile a: i) utile dell'esercizio consuntivato al 31 dicembre 2016 pari ad Euro 5.633 migliaia (in aumento di Euro 1.098 migliaia

rispetto al 31 dicembre 2015) di cui la quota di spettanza dei terzi risulta essere pari a Euro 142 migliaia; ii) erogazione del dividendo della Garofalo Health Care S.p.A. per un ammontare pari a Euro 2 milioni.

10.1.2 Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2018

La tabella di seguito riportata presenta lo schema riclassificato per fonti e impieghi della situazione patrimoniale-finanziaria del Gruppo al 30 giugno 2018 ed al 31 dicembre 2017 derivato dal Bilancio Consolidato Intermedio. Si precisa che tale schema della situazione patrimoniale-finanziaria utilizzato dal *management* nell'analisi della *performance* aziendale, presenta alcune riclassifiche effettuate rispondendo secondo la distinzione tra impieghi e fonti le voci della situazione patrimoniale-finanziaria, che nello schema della situazione patrimoniale-finanziaria inclusa nel Bilancio Consolidato Intermedio del Gruppo sono rappresentate sulla base del ciclo operativo, con la distinzione tra poste correnti/non correnti.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
IMPIEGHI		
Avviamento	38.815	38.815
Immobilizzazioni immateriali e materiali	103.381	105.289
Immobilizzazioni finanziarie	974	844
I Capitale fisso	143.170	144.948
Magazzino	2.162	2.352
Crediti commerciali	42.147	38.399
Debiti commerciali	(22.553)	(19.296)
Altre attività / (passività)	(11.445)	(10.323)
II Capitale circolante netto	10.311	11.132
Imposte differite attive	3.324	3.326
Imposte differite passive	(8.096)	(7.642)
Imposte differite nette	(4.772)	(4.316)
Benefici ai dipendenti	(9.124)	(9.119)
Altri fondi	(7.593)	(8.397)
Fondi	(16.717)	(17.516)
III Totale Impieghi (Capitale Investito Netto)	131.992	134.248
FONTI		
IV Indebitamento Finanziario Netto	21.210	32.371
Capitale sociale	300	300
Riserve e Utili/(Perdite) portati a nuovo	101.497	89.268
Utile netto/ (Perdita d'esercizio)	8.985	12.309
V Patrimonio netto	110.782	101.877
Patrimonio netto di Gruppo	103.962	95.266
Patrimonio netto di terzi	6.820	6.611
Totale Fonti	131.992	134.248

Per informazioni in merito alla riconciliazione tra tali IAP ed i valori di bilancio si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 3, Paragrafo 3.2 del Prospetto Informativo.

Capitale fisso

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del Capitale fisso al 30 giugno 2018 ed al 31 dicembre 2017 derivato dai bilanci consolidati degli esercizi chiusi a tali date.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 Giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 Vs 2017
Avviamento	38.815	38.815	-
Altre attività immateriali	14.174	14.276	(102)
Immobili, impianti e macchinari	88.162	89.950	(1.788)
Investimenti immobiliari	1.045	1.063	(18)
Immobilizzazioni finanziarie	974	844	130
Capitale Fisso	143.170	144.948	(1.778)

Il capitale fisso è pari ad Euro 143.170 migliaia al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 144.948 al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 4.989 migliaia. L'andamento è principalmente determinato da: (i) nuovi investimenti per Euro 1.055 migliaia, e (ii) dagli ammortamenti di periodo pari ad Euro 2.843 migliaia.

Al 30 giugno 2018 l'avviamento è pari ad Euro 38.815 migliaia, senza variazioni rispetto al precedente esercizio; di seguito la composizione della voce in oggetto.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 Vs 2017
Avviamento – CGU Rugani Hospital Srl	6.936	6.936	-
Avviamento – CGU C.M.S.R. Veneto Medica Srl	11.230	11.230	-
Avviamento – CGU Villa Von Siebenthal Srl	2.957	2.957	-
Avviamento – CGU Gruppo Fides Medica	17.646	17.646	-
Avviamento – CGU Casa di Cura Prof Nobili SpA	46	46	-
Totale Avviamento	38.815	38.815	-

Le altre attività immateriali sono pari ad Euro 14.174 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 14.276 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 102 migliaia.

La voce Accreditamento è pari ad Euro 13.528 migliaia, e è principalmente composta dalla valorizzazione dell'eccedenza derivante dall'acquisizione avvenuta nel corso dell'esercizio 2017, del Gruppo Fides Medica, pari ad Euro 8.257 migliaia, e di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. pari ad Euro 4.942 migliaia.

L'accreditamento istituzionale è il processo attraverso il quale le strutture autorizzate pubbliche e private acquisiscono la qualifica di soggetto idoneo all'erogazione di prestazioni sanitarie e socio-sanitarie per conto del Servizio Sanitario Regionale (SSR). L'accreditamento istituzionale è rilasciato dalla Regione ed è subordinato al possesso degli ulteriori requisiti di accreditamento definiti dalle disposizioni nazionali e regionali, nonché all'adozione di sistemi di miglioramento continuo della qualità delle prestazioni erogate e di monitoraggio della qualità, dell'attività svolta e dei risultati raggiunti. Tale categoria di cespiti presenta i presupposti per essere considerato a vita utile indefinita e pertanto tale valore è stato assoggettato ad *impairment test* e dall'esito di tali verifiche non sono emersi *impairment loss*.

Per maggiori informazioni in merito al contenuto e agli esiti di tali *impairment test* svolti sull'avviamento e sulle altre attività immateriali (Accreditamento), si rimanda a quanto riportato nella Sezione Prima, Capitolo 20 par.6 nota 2 del Prospetto Informativo.

Nel periodo chiuso al 30 giugno 2018 il Gruppo ha effettuato investimenti in altre immobilizzazioni immateriali per complessivi Euro 58 migliaia, principalmente relativi ad investimenti in Software ascrivibili alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A.; gli ammortamenti di periodo sono pari ad Euro 160 migliaia.

Le immobilizzazioni materiali al 30 giugno 2018 sono pari ad Euro 88.162 migliaia e pari ad Euro 89.950 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 1.788 migliaia. La voce è composta principalmente dalle seguenti categorie di cespiti: terreni e fabbricati per Euro 77.047 migliaia, migliorie su beni di terzi per Euro 1.379 migliaia, impianti e macchinari per Euro 2.244 migliaia, attrezzature industriali e commerciali per Euro 6.478 migliaia, altri beni per Euro 936 migliaia e immobilizzazioni in corso ed acconti per Euro 78 migliaia.

Si riporta di seguito la tabella riepilogativa della movimentazione della voce in esame rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Terreni e fabbricati	Migliorie su beni di terzi	Impianti e Macchinari	Attrezzature industriali e commerciali	Altri Beni	Immobilizzazioni in corso ed acconti	Totale
Valore netto al 31 dicembre 2017	78.536	1.403	2.430	6.601	939	41	89.950
Incrementi di periodo	53	35	28	677	187	75	1.055
Decrementi netti	-	-	-	-	-	-	-
Rettifiche di valore	-	-	-	-	-	-	-
Riclassifiche per giroconti	5	-	33	-	-	(38)	-
Ammortamenti	(1.547)	(59)	(247)	(800)	(190)	-	(2.843)
Valore Netto al 30 giugno 2018	77.047	1.379	2.244	6.478	936	78	88.162

- Terreni e Fabbricati: la voce è pari ad Euro 77.047 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 78.536 al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 1.489 migliaia. La variazione è principalmente ascrivibile agli ammortamenti di periodo che sono pari ad Euro 1.547 migliaia. Gli investimenti effettuati dal Gruppo nel primo semestre 2018 sono stati pari ad Euro 53 migliaia, principalmente ascrivibili alla Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 11 migliaia e l'Eremo di Miazzina S.p.A. per Euro 34 migliaia.
- Migliorie su beni di terzi: la voce è pari ad Euro 1.379 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 1.403 al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 24 migliaia, principalmente ascrivibile agli ammortamenti di periodo, pari ad Euro 59 migliaia. Nel corso del primo semestre 2018 il Gruppo ha effettuato investimenti in migliorie addizionali per Euro 35 migliaia, principalmente riferibili al Gruppo Fides.
- Impianti e Macchinari: la voce è pari ad Euro 2.244 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 2.430 al 31 dicembre 2017, con un decremento netto di Euro 186 migliaia principalmente ascrivibile agli ammortamenti di periodo che sono pari ad Euro 247 migliaia.
- Attrezzature industriali e commerciali: la voce è pari ad Euro 6.478 migliaia al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 6.601 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 123 migliaia. Nel corso del primo semestre 2018 sono stati effettuati investimenti per complessivi Euro 677 migliaia in relazione all'acquisto di attrezzature specifiche sanitarie utilizzate per l'erogazione delle prestazioni mediche fornite principalmente da: Casa

di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 202 migliaia, Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 253 migliaia, Casa di Cura Villa Garda S.p.A. per Euro 59 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. per Euro 47 migliaia. L'ammortamento di periodo è pari ad Euro 800 migliaia. Il Gruppo, inoltre, ha contabilizzato il leasing secondo il metodo finanziario, in accordo con il principio contabile internazionale IAS 17 ed il valore netto contabile al 30 giugno 2018 ammonta a 1,3 milioni, la cui variazione rispetto al periodo precedente è ascrivibile al decremento per effetto dell'ammortamento. Nel corso del primo semestre del 2018 non sono stati stipulati nuovi contratti di leasing finanziario e non vi sono restrizioni imposte dai suddetti contratti, quali quelle riguardanti dividendi, nuovo indebitamento e ulteriori operazioni di leasing.

- **Altri Beni:** la voce ammonta ad Euro 936 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 939 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 3 migliaia. La voce include principalmente autovetture, autoveicoli da trasporto, macchine elettroniche, mobili ed arredi. Nel corso del primo semestre 2018 sono stati effettuati investimenti per complessivi Euro 187 migliaia e sono ascrivibili principalmente: (i) per Euro 64 migliaia alla società Rugani Hospital S.r.l., relativi principalmente a mobili ed arredi acquistati in relazione all'entrata in funzione di nuovi 40 posti letto e all'acquisto di automezzi; (ii) per Euro 14 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. relativi a mobili e arredi; (iii) per Euro 13 migliaia alla società Casa di Cura Villa Garda S.p.A.. La variazione della voce è altresì legata all'ammortamento del semestre pari ad Euro 190 migliaia.
- **Immobilizzazioni in corso ed acconti:** la voce ammonta ad Euro 78 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 41 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 37 migliaia. Nel corso del primo semestre 2018 il Gruppo ha effettuato investimenti per Euro 75 migliaia, integralmente riferibili alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A.. Nel corso del semestre il Gruppo ha riclassificato dalla voce immobilizzazioni in corso e acconti Euro 38 migliaia, di cui Euro 33 migliaia nella voce impianti e macchinari ed Euro 5 migliaia nella voce terreni e fabbricati, principalmente ascrivibili alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

Con riferimento alla voce "Immobili, Impianti e Macchinari, di seguito si riporta l'elenco degli immobili di proprietà del Gruppo gravati da ipoteca volontaria ovvero giudiziale. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 8 del Prospetto Informativo.

Proprietario	Uso	Ubicazione	Superficie (mq)	Quota parte del gravame al 30 giugno 2018
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	Fabbricato – categoria catastale D/8	Via Vicenza n. 204, Altavilla Vicentina (VI) (1)	Non disponibile	8.000.000
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	Terreno qualità seminativo arborato	Altavilla Vicentina (VI) (2)	72 mq	1.580.000
Ro. E. Mar. S.r.l.	Fondazione di Culto -Categoria catastale B/1	Via Chiesa di Manesseno Sant'Olcese (GE) (3)	1319 mq	vincolo di interesse storico
Genia Immobiliare S.r.l.	Categoria catastale B/1	Via Martiri della libertà n. 189, Campomorone (GE) (4)	1950 mq	3.000.000
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Complesso immobiliare -- Categoria catastale D/4	Via della Madonnina nn.1 3 e Via Lega Latina s.n.c. (5)	Non disponibile	19.000.000
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Terreno qualità prato	Genzano (RM) (5)	1500mq	19.000.000
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Terreno qualità orto	Genzano (RM) (5)	180 mq	19.000.000
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Immobile – Categoria Catastale A/7	Piazza Giuseppe Mazzini, Genzano (RM) (6)	Non disponibile	567.000

1. Immobile gravato ipoteca volontaria per Euro 8.000.000 a garanzia di un mutuo contratto da C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l con Banca Antoniana Popolare veneta S.p.A. per Euro 4.000.000 della durata di 13 anni. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.4 del Prospetto Informativo;
2. Immobile gravato da (i) ipoteca volontaria per Euro 1.580.000 a garanzia del mutuo concesso il 2 aprile 2010 da Banca Carige S.p.A. in favore di Fi.D.eS Servizi S.r.l. di ammontare pari ad Euro 790.000; e (ii) diritto di servitù;
3. Immobile sul quale è stato costituito un vincolo di interesse storico per la Casa Santa Rosa;
4. Immobile gravato da ipoteca volontaria concessa da Genia Immobiliare S.r.l. per Euro 3.000.000 a garanzia di un mutuo concesso da Banca Carige S.p.A. in favore di Fi.D.eS Medica S.r.l. di ammontare pari a Euro 1.500.000. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.1.2 del Prospetto Informativo;
5. Complesso immobiliare e terreni gravati da ipoteca volontaria per Euro 19.000.000 a garanzia di un mutuo contratto da Villa Von Siebenthal S.r.l. con Banca Infrastrutture Innovazione e sviluppo S.p.A. per Euro 9.000.000 della durata di 15 anni. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.6 del Prospetto Informativo;
6. Immobile gravato da ipoteca giudiziale di Euro 567.000, derivante da decreto ingiuntivo emesso dal tribunale di Gorizia in data 18 maggio 2016 a favore di Banca di Credito Cooperativo di Staranzano e Villesse contro An.s.e.r. società costruzioni edili di Mistruzzi & C S.r.l.. Al riguardo si segnala che Villa Von Siebenthal S.r.l. ha acquistato l'immobile in oggetto in virtù di atto di cessione di ramo d'azienda a rogito del Notaio Giovanni Giuliani di Roma del 2 maggio 2001 rep. n. 30858 trascritto il 5 maggio 2001 al n. 11258 di formalità.

Le ipoteche sopra menzionate insistono sui rispettivi immobili oggetto di garanzia nel loro complesso.

Alla Data del Prospetto Informativo sugli immobili di proprietà del Gruppo non si registrano altri gravami in grado di incidere negativamente sul loro utilizzo da parte dei rispettivi proprietari.

Alla Data del Prospetto Informativo gli Impianti e Macchinari detenuti dal Gruppo non sono soggetti a gravami.

Gli investimenti immobiliari sono pari ad Euro 1.045 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 1.063 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 18 migliaia. Gli investimenti immobiliari del Gruppo si riferiscono principalmente agli appartamenti di proprietà de L'Eremo di Miazzina S.p.A., per un ammontare di Euro 832 migliaia, di Hesperia Hospital Modena S.p.A., per un ammontare di Euro 45 migliaia e Fi.D.E.S. Medica S.r.l., per un ammontare di Euro 168 migliaia. Si tratta di immobili a destinazione non industriale e non strumentale per l'attività caratteristica del Gruppo e che sono detenuti con la specifica finalità di investimento. Per tali motivi, ai sensi dello IAS 40, tali proprietà immobiliari sono state classificate come investimento e valutate applicando il modello del costo. Il valore iscritto è rappresentato dal costo storico dedotte le quote di ammortamento cumulate. La variazione di periodo è riferita esclusivamente all'ammortamento del semestre per un ammontare totale di Euro 19 migliaia. La vita utile degli investimenti immobiliari del Gruppo è di 33 anni; l'ammortamento è a quote costanti.

I Beni non risultano locati, pertanto non sono previsti ricavi per canoni, né costi operativi diretti. Non vi sono restrizioni alla possibilità di realizzo da parte del Gruppo degli investimenti immobiliari, né obbligazioni contrattuali ad acquistare, costruire o sviluppare investimenti immobiliari, né ad effettuare manutenzioni, riparazioni o miglioramenti.

Le immobilizzazioni finanziarie sono pari ad Euro 974 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 844 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 130 migliaia rispetto al precedente esercizio. Tale aumento è principalmente ascrivibile al valore di iscrizione della partecipazione relativa alla società "Il Fiocco S.c.a.r.l.", pari al 30 giugno 2018 ad Euro 893 migliaia (Euro 739 migliaia al 31 dicembre 2017), nella quale il Gruppo detiene una partecipazione del 40% e consolidata con l'equity methods, in virtù dell'acquisizione del Gruppo Fides avvenuta nel corso dell'esercizio 2017.

Capitale circolante netto

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del Capitale circolante netto al 30 giugno 2018 ed al 31 dicembre 2017, derivato dai bilanci per il periodo e gli esercizi chiusi a tali date.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Rimanenze di magazzino	2.162	2.352
Crediti commerciali	42.147	38.399
Debiti commerciali	(22.553)	(19.296)
Altre Attività / (passività)	(11.445)	(10.323)
Capitale circolante netto	10.311	11.132

30 giugno 2018 vs 31 dicembre 2017

Il capitale circolante netto è pari ad Euro 10.311 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 11.132 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 821 migliaia.

I principali fattori che hanno contribuito a tale andamento sono di seguito riepilogati.

Le rimanenze sono pari ad Euro 2.162 migliaia al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 2.352 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 190 migliaia in relazione principalmente all'andamento delle rimanenze di: (i) Hesperia Hospital Modena S.p.A., pari al 30 giugno 2018 ad Euro 732 migliaia, che registrano una flessione di Euro 384 migliaia rispetto all'esercizio 2017, quando erano pari ad Euro 1.118 migliaia; (ii) Casa di Cura Villa Berica S.p.A., pari al 30 giugno 2018 ad Euro 642 migliaia, che registrano un incremento di Euro 222 migliaia rispetto all'esercizio 2017, quando erano pari ad Euro 420 migliaia. In tutte le altre società le variazioni rispetto all'esercizio precedente non sono significative, bensì dovute alla normale rotazione del magazzino.

I crediti verso clienti sono pari ad Euro 42.147 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 38.399 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento per Euro 3.748 migliaia, principalmente imputabile all'effetto congiunto: (i) dei crediti verso clienti privati che al 30 giugno 2018 sono pari ad Euro 6.767 migliaia contro un valore al 31 dicembre 2017 di Euro 6.079 migliaia, re-

gistrando un incremento di Euro 688 migliaia; (ii) dei crediti verso ASL/USL/USLL che al 30 giugno 2018 sono pari ad Euro 27.396 migliaia contro un valore al 31 dicembre 2017 di Euro 32.131 migliaia mostrando un decremento di Euro 4.735 migliaia; (iii) dei crediti per fatture da emettere e note credito da emettere che al 30 giugno 2018 sono pari ad Euro 10.457 migliaia contro un valore al 31 dicembre 2017 di Euro 2.765 migliaia, mostrando un incremento di Euro 7.692 migliaia; (iv) del leggero miglioramento dei tempi medi di incasso, che fanno registrare un decremento della voce per effetto delle tempistiche di pagamento delle ASL/USL/ULSS di riferimento, che passano dai 104 giorni al 31 dicembre 2017 agli attuali 95 giorni al 30 giugno 2018.

I debiti verso fornitori sono pari ad Euro 22.553 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 19.296 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 3.257 migliaia che risulta principalmente relativo alla società Hesperia Hospital S.p.A. per Euro 2.538 migliaia ed alla capogruppo GHC per Euro 1.203 migliaia, principalmente relativi ai costi di quotazione sostenuti al 30 giugno 2018. I giorni medi di pagamento sono pari 99 al 30 giugno 2018 e a 100 al 31 dicembre 2017, con un decremento di 1 giorno.

Il saldo della voce "altre attività / (passività)" risulta a debito di Euro 11.445 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 10.323 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento per Euro 1.122 migliaia. La voce è composta da: crediti tributari per Euro 1.176 migliaia, altri crediti ed attività per Euro 3.843 migliaia, debiti tributari per Euro 5.315 migliaia, altre passività correnti per Euro 11.149 migliaia, di cui debiti previdenziali per Euro 1.647 migliaia, debiti per ritenute di acconto per Euro 1.474 migliaia, debiti vs dipendenti per Euro 4.755 migliaia, debiti per dividendi verso società controllanti per Euro 1.259 migliaia, altri debiti per Euro 1.162 migliaia. L'incremento di Euro 1.122 migliaia è dovuto ai seguenti fattori che hanno concorso alla variazione:

- i crediti tributari sono pari ad Euro 1.176 migliaia al 30 giugno 2018 ed Euro 2.018 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 842 migliaia. Al 30 giugno 2018 la voce è prevalentemente composta da crediti per le imposte derivanti dalle istanze IRES e IRAP (Euro 693 migliaia), da acconti imposte IRES e IRAP (Euro 375 migliaia) e da crediti tributari da consolidato fiscale (Euro 78 migliaia). La variazione di periodo rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 è negativa e pari ad Euro 842 migliaia, riferibile principalmente: (i) al decremento dei crediti da consolidato fiscale per Euro 508 migliaia, tale variazione si riferisce prevalentemente alle società Garofalo Health Care S.p.A., Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione, L'Eremo di Miazzina S.p.A., (ii) al decremento degli altri crediti tributari per Euro 300 migliaia principalmente ascrivibili ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. che al 31 dicembre 2017 accoglieva il credito d'imposta di ricerca e sviluppo;
- i debiti tributari sono pari ad Euro 5.315 migliaia al 30 giugno 2018 e pari ad Euro 3.908 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 1.407 migliaia in conseguenza delle imposte maturate nel periodo;
- il valore dei crediti verso altri è pari ad Euro 3.843 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 2.587 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 1.256 migliaia. La voce si compone principalmente come segue: (i) fornitori c/anticipi pari ad Euro 218 migliaia al 30 giugno 2018, relativi per Euro 190 migliaia ad Hesperia Hospital Modena S.p.A.; (ii) crediti verso altri per un valore complessivo di Euro 610 migliaia al 30 giugno 2018, di cui Euro 426 migliaia imputabili a Villa Von Siebenthal S.r.l.; (iii) ratei e risconti attivi legati ad attività non finanziarie per Euro 879 migliaia al 30 giugno 2018, di cui Euro 202

migliaia relativi a C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l., Euro 225 migliaia alla Hesperia Hospital Modena S.p.A., Euro 155 migliaia Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.; (iv) altri crediti tributari per Euro 208 migliaia; (v) costi di quotazione sospesi per Euro 897 migliaia; (vi) crediti per affrancamento dell'avviamento di C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 991 migliaia;

- le altre passività correnti sono pari ad Euro 11.149 migliaia al 30 giugno 2018 ed Euro 11.019 migliaia al 31 dicembre 2017 con un incremento di Euro 130 migliaia. La variazione della voce è influenzata dall'andamento delle voci maggiormente significative che compongono la voce, come di seguito indicato: (i) i debiti verso dipendenti sono pari ad Euro 4.755 migliaia al 30 giugno 2018 (Euro 3.911 migliaia al 31 dicembre 2017); (ii) i debiti previdenziali sono pari ad Euro 1.647 migliaia al 30 giugno 2018 (Euro 2.194 migliaia al 31.12.2017); (iii) i debiti per ritenute d'acconto sono pari ad Euro 1.474 migliaia al 30 giugno 2018 (Euro 1.722 migliaia al 31 dicembre 2017); (iv) i debiti per dividendi da erogare alla controllante di Garofalo Health Care S.p.A., Larama 98 S.p.A. sono pari ad Euro 1.259 migliaia al 30 giugno 2018 (Euro 1.271 migliaia al 31 dicembre 2017).

Per una migliore comprensione delle poste che compongono il capitale circolante netto si riportano di seguito maggiori informazioni con riferimento ai crediti commerciali, ai debiti commerciali ed alle rimanenze.

Rimanenze di magazzino

Le rimanenze sono composte esclusivamente da materie prime, sussidiarie e di consumo e si riferiscono ai materiali destinati alle attività clinico-ospedaliere delle società del Gruppo.

La voce ammonta ad Euro 2.162 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 2.352 migliaia al 31 dicembre 2017 con un decremento di Euro 190 migliaia in relazione principalmente all'andamento delle rimanenze di: (i) Hesperia Hospital Modena S.p.A., pari ad Euro 732 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 1.118 migliaia al 31 dicembre 2017 con un decremento di Euro 384 migliaia; (ii) Casa di Cura Villa Berica S.p.A., pari ad Euro 642 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 420 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 222 migliaia.

In tutte le altre società le variazioni rispetto all'esercizio precedente non sono significative e sono legate alla normale rotazione del magazzino.

Il tempo medio di giacenza delle rimanenze di magazzino al 30 giugno 2018 è pari a 34 giorni e pari a 44 giorni al 31 dicembre 2017.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 3, Paragrafo 3.3.2.1 nota 2 del Prospetto Informativo.

Crediti commerciali

La composizione della voce crediti commerciali verso clienti per scadenza, al netto del fondo svalutazione crediti, relative al 30 giugno 2018 ed al 31 dicembre 2017 è la seguente.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
A scadere	28.354	9.512
Scaduto 0 - 90 giorni	7.525	22.660
Scaduto 90 - 180 giorni	1.032	1.006
Scaduto 180 - 360 giorni	1.167	600
Scaduto oltre 360 giorni	4.069	4.621
Totale Crediti Commerciali	42.147	38.399

Di seguito si espongono le informazioni in merito alle posizioni commerciali al lordo del fondo svalutazione crediti, relative al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017 scadute.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
A scadere	28.484	9.637
Scaduto 0 - 90 giorni	7.525	22.782
Scaduto 90 - 180 giorni	1.062	1.028
Scaduto 180 - 360 giorni	1.223	664
Scaduto oltre 360 giorni	6.907	7.156
Totale	45.201	41.267
F.do svalutazione crediti	(3.054)	(2.868)
Totale crediti commerciali	42.147	38.399

Il fondo svalutazione crediti contabilizzato rappresenta la migliore stima possibile effettuata dal management, in base alle informazioni in possesso alla data di redazione del bilancio. Le stime e le assunzioni sono effettuate dagli amministratori con il supporto delle funzioni aziendali e, quando appropriato, di specialisti indipendenti e sono riviste periodicamente, ed in coerenza con il disposto dell'*IFRS 9*.

<i>in migliaia di Euro</i>	31-dic-17	Acc.	Ricl.	Utilizzo	30-giu-18
Totale F.do Svalutazione crediti	2.868	186	-	-	3.054

Il fondo svalutazione crediti al 30 giugno 2018 è pari ad Euro 3.054 migliaia e ad Euro 2.868 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento nell'esercizio di Euro 186 migliaia principalmente per effetto degli accantonamenti effettuati dalle società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 150 migliaia e Rugani Hospital S.r.l. per Euro 25 migliaia.

Le posizioni di scaduto sopra riportate non fanno riferimento a posizioni rilevanti e sono ritenute fisiologiche dalla Società.

I giorni medi di incasso sono definiti come il rapporto tra i Crediti commerciali derivanti dal bilancio consolidato del Gruppo, ed i ricavi da prestazioni di servizi, derivanti dal bilancio consolidato del Gruppo, moltiplicati per i giorni dell'esercizio di riferimento. Si riporta di seguito il dettaglio del calcolo di tale rapporto al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Crediti commerciali	42.147	38.399
Ricavi da prestazioni di servizi	79.535	135.373
Giorni medi di incasso – Crediti commerciali / Ricavi * numero di giorni	95	104

I giorni medi di incasso sono pari 95 al 30 giugno 2018 e a 104 al 31 dicembre 2017, con un decremento di 9 giorni. A parità di perimetro di consolidamento, l'andamento dei giorni medi di incasso si mantiene sostanzialmente stabile nei periodi considerati (99 giorni).

Nel corso del primo semestre 2018 sono state effettuate da Villa Von Siebenthal S.r.l. cessioni di credito formalizzate con contratti di factoring pro-soluto stipulati con Intesa San Paolo S.p.A..

In particolare, in data 10 dicembre 2017 Villa Von Siebenthal ha sottoscritto con Intesa Sanpaolo S.p.A. un contratto per la cessione pro soluto dei crediti commerciali vantati nei confronti della ASL di Albano Laziale per prestazioni rese nel periodo intercorrente tra il 1° gennaio 2018 e il 31 dicembre 2018 e per i quali la ASL abbia assunto obblighi di pagamento. A titolo di corrispettivo e rimborso dei costi Intesa SanPaolo corrisponderà a Villa Von Siebenthal il 99,70% dell'importo dei crediti ceduti. Il contratto rimarrà in vigore fino all'esaurimento delle ragioni del credito da parte di Villa Von Siebenthal nei confronti della ASL salvo il diritto di ciascuna parte di recedere dal contratto con un preavviso di dieci giorni. Il contratto prevede inoltre una clausola risolutiva espressa qualora, tra l'altro, i crediti vantati non siano certificati dalla ASL, vengano meno gli obblighi di pagamento in capo alla ASL o Villa Von Siebenthal abbia ricevuto il pagamento per i crediti ceduti.

Inoltre, è previsto il diritto in capo a Intesa SanPaolo di proporre con sessanta giorni di preavviso una modifica ai termini e alle condizioni del contratto in caso di (i) modifica dell'euribor 3 mesi in aumento dello 0,25% rispetto a quello alla data della sottoscrizione del contratto; (ii) aumento del rendimento dei buoni ordinari del tesoro dell'1%; (iii) diminuzione del rating del debito della Regione Lazio a medio e lungo termine.

L'importo dei crediti ceduti da Villa Von Siebenthal S.r.l. per il primo semestre 2018 ammonta a Euro 2.227 migliaia.

Si riporta di seguito la tabella che illustra la concentrazione dei crediti commerciali, suddivisi per tipologia, con riferimento al periodo chiuso al 30 giugno 2018 ed all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 Giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Crediti verso Clienti privati	6.767	6.079	688
Crediti verso ASL/USL/USLL	27.396	32.131	-4.735
Crediti per fatture da emettere e note credito da emettere	10.457	2.765	7.692
Altri crediti	580	292	288
F.do Svalutazione crediti	-3.053	-2.868	-185
Totale Crediti commerciali	42.147	38.399	3.748

Si riporta di seguito la tabella che illustra la concentrazione dei crediti commerciali, suddivisi per Regione, con riferimento al periodo chiuso al 30 giugno 2018 ed all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

<i>in percentuale sui crediti commerciali, e crediti verso controllate e consociate</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Emilia Romagna	39,8%	39,9%
Lazio	2,4%	1,8%
Liguria	5,6%	4,7%
Piemonte	18,2%	19,2%
Toscana	19,2%	15,3%
Veneto	14,8%	19,1%
Totale	100,0%	100,0%

Debiti commerciali verso fornitori

La composizione della voce debiti commerciali verso fornitori, per scadenza, al netto della scrittura di rettifica degli anticipi non incassati, è la seguente.

<i>in migliaia di Euro</i>	A scadere	Scaduto 0 -90 giorni	Scaduto 91 -180 giorni	Scaduto 181 -365 giorni	Scaduto oltre 365 giorni	Totale
Debiti commerciali al 31 dicembre 2017	14.726	3.026	635	258	651	19.296
Debiti commerciali al 30 giugno 2018	16.602	3.887	718	744	601	22.553

Le posizioni di scaduto sopra riportate non fanno riferimento a posizioni rilevanti e sono ritenute fisiologiche dalla Società. Non esistono inoltre debiti commerciali per i quali sono state rilasciate garanzie reali o personali.

Si riporta di seguito il dettaglio dei giorni medi di pagamento e la loro evoluzione nel corso periodo oggetto di analisi.

<i>in migliaia di Euro, eccetto rapporti e percentuali</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Debiti commerciali	22.553	19.296
Costi per materie prime e materiali di consumo	11.600	19.459
Costi per servizi	29.338	51.058
Giorni medi di pagamento (Debiti commerciali / (Costi per materie prime e materiali di consumo + Costi per servizi) * numero di giorni)	99	100

I giorni medi di pagamento sono pari 99 al 30 giugno 2018 e a 100 al 31 dicembre 2017, con un decremento di 1 giorno.

Si riporta di seguito la tabella che illustra la concentrazione dei debiti commerciali verso terzi, controllante e consociate, suddivisi per regione, con riferimento al periodo chiuso al 30 giugno 2018 ed all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

<i>in percentuale rispetto ai debiti commerciali e debiti verso controllante e consociate</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Emilia Romagna	54,0%	49,4%
Lazio	7,4%	3,9%
Liguria	5,6%	6,2%
Piemonte	2,9%	5,9%
Toscana	10,3%	11,9%
Veneto	19,8%	22,7%
Totale	100,0%	100,0%

Capitale netto di funzionamento

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del Capitale netto di funzionamento al 30 giugno 2018 ed al 31 dicembre 2017, derivato dai bilanci per gli esercizi chiusi a tali date.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Capitale circolante Netto	10.311	11.132
Imposte differite nette	(4.772)	(4.316)
Benefici ai dipendenti	(9.124)	(9.119)
Fondi Rischi	(7.593)	(8.397)
Capitale netto di funzionamento	(11.178)	(10.700)

30 giugno 2018 vs dicembre 2017

Il capitale netto di funzionamento è negativo per Euro 11.178 migliaia al 30 giugno 2018 e negativo per Euro 10.700 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 478 migliaia.

L'andamento del capitale netto di funzionamento è legato: (i) all'evoluzione del capitale circolante netto descritta al precedente paragrafo che, rispetto al valore dell'esercizio 2017, si è ridotto di Euro 1.277 migliaia; (ii) all'incremento delle passività per benefici ai dipendenti per Euro 5 migliaia e (iii) alla riduzione dei Fondi rischi per Euro 804 migliaia.

Imposte differite nette

Le imposte differite attive e passive nette sono pari ad Euro 4.772 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 4.316 migliaia al 31 dicembre 2018 con un incremento di Euro 456 migliaia. La voce è principalmente composta: (i) dalla fiscalità differita passiva relativa al valore dell'accreditamento" iscritta in relazione all'acquisizione del Gruppo Fides e di Casa di Cura Prof Nobili S.p.A. ed alla fiscalità differita iscritta con riferimento al plusvalore allocato al Fabbriato di Hesperia Hospital Modena S.p.A. per complessivi Euro 4.739 migliaia al 30 giugno 2018 (Euro 4.767 migliaia al 31 dicembre 2017); (ii) dall'ammortamento dell'avviamento per

Euro 1.645 migliaia al 30 giugno 2018 (Euro 1.289 migliaia al 31 dicembre 2017); (iii) dagli accantonamenti ai fondi rischi ed oneri per Euro 1.587 migliaia al 30 giugno 2018 (Euro 1.523 migliaia al 31 dicembre 2017).

Benefici ai dipendenti

Le passività per benefici ai dipendenti sono pari ad Euro 9.124 migliaia al 30 giugno 2018 ed Euro 9.119 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 5 migliaia. Le passività per benefici ai dipendenti sono interamente relative al Trattamento di Fine Rapporto di Lavoro (TFR) calcolato annualmente dal Gruppo in ottemperanza a quanto disposto dalla legislazione italiana (articolo 2120 del Codice Civile) e rilevato secondo quanto previsto dallo IAS 19 per i piani a benefici definiti.

L'obbligazione netta del Gruppo derivante da piani a benefici definiti viene calcolata stimando l'importo del beneficio futuro che i dipendenti hanno maturato in cambio dell'attività prestata nel periodo corrente e precedente; tale beneficio viene attualizzato per calcolare il valore attuale. Gli utili e le perdite attuariali riferite ai piani a benefici definiti, accumulati fino all'esercizio precedente e che riflettono gli effetti derivanti da variazioni delle ipotesi attuariali utilizzate, sono rilevati per intero nel conto economico complessivo. Al 30 giugno 2018 ed al 31 dicembre 2017 la valutazione attuariale della passività è stata affidata ad un attuario indipendente. Il Gruppo non ha altri piani pensionistici a benefici definiti.

Di seguito si riportano le principali ipotesi demografiche utilizzate dall'attuario per il primo semestre 2018, secondo quanto previsto dallo IAS 19:

- per le probabilità di morte quelle determinate dalla Ragioneria Generale dello Stato denominate RG48 distinte per sesso;
- per l'epoca di pensionamento per il generico attivo si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria;
- per le probabilità di uscita dall'attività lavorativa per cause diverse dalla morte, sono state considerate delle frequenze annue prevalentemente del 9,36%;
- per le probabilità di anticipazione si è supposto un valore anno per anno pari al 2% con una ripetibilità massima di richiesta di due volte;
- per la percentuale di anticipazione richiesta il 100,00%;
- per il tasso tecnico di attualizzazione è stata utilizzata la curva dei tassi costruita in base ai tassi effettivi di rendimento delle obbligazioni denominate in Euro di primaria società con rating AA o superiore.

Le principali assunzioni economico-finanziarie utilizzate dall'attuario sono di seguito riportate.

	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Tasso annuo di inflazione	1,25%	1,25%
Tasso annuo reale retribuzione per categorie:		
Dirigenti	2,60%	2,60%
Quadri	1,70%	1,70%
Impiegati	1,40%	1,40%
Tasso annuo incremento TFR	2,02%	2,02%

Secondo quanto richiesto dallo IAS 19 – *Employee benefits* occorre effettuare un’analisi di sensitività al variare delle principali ipotesi attuariali inserite nel modello di calcolo. Le seguenti tabelle riportano, in termini assoluti e relativi, le variazioni della passività valutata IAS19 (DBO) nell’ipotesi di una variazione positiva o negativa del 10% nei tassi di rivalutazione e/o di attualizzazione. I risultati ottenuti in migliaia di Euro per il periodo chiuso al 30 giugno 2018 e per l’esercizio 2017 sono sintetizzati nelle tabelle seguenti.

		30 giugno 2018		
		Tasso annuo di attualizzazione		
		-10%	100%	10%
Tasso annuo di inflazione	-10%	9.125	9.067	9.010
	100%	9.183	9.124	9.066
	10%	9.242	9.182	9.123

		Esercizio 2017		
		Tasso annuo di attualizzazione		
		-10%	100%	10%
Tasso annuo di inflazione	-10%	9.131	9.064	8.998
	100%	9.187	9.119	9.052
	10%	9.244	9.175	9.108

Fondi rischi

La voce “Fondi rischi e oneri” al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017 è pari, rispettivamente, ad Euro 7.593 migliaia e Euro 8.397 migliaia ed include principalmente il fondo rischi per le cause sanitarie con un decremento di Euro 840 migliaia.

Si riporta di seguito la movimentazione dei “Fondi per rischi e oneri” al 30 giugno 2018 confrontata con la movimentazione al 31 dicembre 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Fondo rischi ed oneri	Fondi Trattamento Fine Mandato	Fondo rischi per cause sanitarie	Altri fondi rischi e oneri
Fondi rischi e oneri valore al 31 dicembre 2017	8.397	94	6.750	1.553
Accantonamenti	293	31	189	73
Utilizzi/Rilasci	(917)	-	(129)	(788)
Rilasci	(180)	-	-	(180)
Fondi rischi e oneri valore al 30 giugno 2018	7.593	125	6.810	658

I fondi rischi ed oneri includono il Trattamento di Fine Mandato degli Amministratori, per un totale di Euro 125 migliaia al 30 giugno 2018, Euro 94 migliaia al 31 dicembre 2017, che comprende per il primo semestre 2018 gli accantonamenti per le società Rugani Hospital S.r.l. pari a Euro 31 migliaia, C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. pari a Euro 66 migliaia e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. pari a Euro 28 migliaia. La variazione rispetto all’esercizio precedente di Euro 31 migliaia è ascrivibile agli accantonamenti effettuati nel semestre dalle società C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 8 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. per Euro 10 migliaia, Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 13 migliaia.

I fondi rischi per cause sanitarie ammontano ad Euro 6.810 migliaia al 30 giugno 2018 e mostrano un incremento netto rispetto al 31 dicembre 2017 pari ad Euro 60 migliaia. La voce include le passività ritenute probabili, a fronte di richieste di risarcimenti danni avanzate dai pazienti delle strutture, nell'esercizio dell'attività sanitaria sia in convenzione che privata. Lo stanziamento è frutto di un'analisi puntuale delle richieste di risarcimento danni sia giudiziali, sia stragiudiziali e tiene conto anche degli eventi accorsi alla data di bilancio anche se non dichiarati per i quali la società, supportata dal parere dei propri legali ha ritenuto di iscrivere nel proprio bilancio. La variazione della voce è ascrivibile:

- (i) ad accantonamenti, pari ad Euro 189 migliaia, ascrivibili per Euro 161 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. e per Euro 30 migliaia alla società Sanimedica S.r.l., in conseguenza del verificarsi di nuovi eventi o all'aggravio delle posizioni presenti negli esercizi precedenti;
- (ii) ad utilizzi, pari ad Euro 129 migliaia, ascrivibili alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 81 migliaia, alla società Rugani Hospital S.r.l. per Euro 7 migliaia, alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 36 migliaia e alla società Casa di Cura Villa Garda S.p.A. per Euro 5 migliaia.

La voce altri fondi rischi al 30 giugno 2018 è pari ad Euro 658 migliaia, Euro 1.553 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento pari ad Euro 895 migliaia. La voce al 30 giugno 2018 include principalmente: (i) gli stanziamenti a fondo rischi ed oneri della società Hesperia Hospital Modena S.p.A. ascrivibili ai contenziosi in essere con ex dipendenti per un ammontare complessivo pari a Euro 215 migliaia; (ii) agli stanziamenti a fondo rischi della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. pari a Euro 302 migliaia, stanziati a fronte di richieste per sfioramento budget su prestazioni sanitarie in convenzione rese ed incassate, per le quali esiste una elevata probabilità che le strutture dovranno rimborsare tali ammontari; (iii) ai rischi derivanti dall'ispezione avvenuta nel corso dell'esercizio 2012, da parte dell'Ispettorato del Lavoro in Rugani Hospital S.r.l. che ha contestato l'utilizzo sotto forma di prestazioni di lavoro autonomo del personale infermieristico riconducendo tale prestazione all'alveo del lavoro dipendente, per un ammontare pari a Euro 103 migliaia.

La variazione della voce è ascrivibile a:

- (i) accantonamenti, pari a Euro 73 migliaia, ascrivibili alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 32 migliaia, alla società Casa di Cura del Prof. Nobili S.p.A. per Euro 30 migliaia e a Villa Von Siebenthal S.r.l. per Euro 10 migliaia;
- (ii) utilizzi, pari ad Euro 787 migliaia, ascrivibili alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 88 migliaia, a seguito del raggiungimento di un accordo con un ex dipendente; alla società Casa di Cura Villa Berica per Euro 659 migliaia a seguito dell'emissione di una nota credito nei confronti della ASL/USL/USLL da parte della società in conseguenza dello sfioramento del budget per prestazioni sanitarie in convenzione rese e incassate per le quali la controparte ha richiesto e ottenuto il rimborso; alla società Casa di Cura del Prof. Nobili per Euro 40 migliaia;
- (iii) rilasci pari ad Euro 180 migliaia ascrivibili integralmente alla società Hospital Modena S.p.A. a seguito del raggiungimento di un accordo con un ex dipendente.

Indebitamento finanziario netto

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dell'indebitamento finanziario netto al 30 giugno 2018 ed al 31 dicembre 2017, derivato dai bilanci per gli esercizi chiusi a tali date, secondo lo schema previsto dalle Raccomandazioni ESMA/2013/319 e dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
A Cassa	155	91
B Disponibilità liquide	29.183	22.544
C Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
D Liquidità (A) + (B) + (C)	29.338	22.635
E Crediti finanziari correnti	25	3
F Debiti bancari correnti	12.810	14.322
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	5.193	5.624
H Altri debiti finanziari correnti	7.184	561
I Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	25.187	20.507
J Indebitamento finanziario netto corrente (I) - (E) - (D)	(4.175)	(2.131)
K Debiti bancari non correnti	25.145	27.758
L Obbligazioni emesse	-	-
M Altri debiti non correnti	241	6.744
N Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	25.386	34.502
O Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	21.211	32.371

(*) L'Indebitamento finanziario netto è stato determinato dal Gruppo secondo lo schema previsto dalla Raccomandazione ESMA/2013/319 e dalla comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

(**) La voce Altri debiti finanziari correnti è determinato dalla some delle seguenti voci derivate dal Bilancio Consolidato: "Debiti finanziari correnti" e "Passività per strumenti finanziari derivati non correnti".

Per l'informativa in merito all'indebitamento finanziario (corrente e non corrente) garantito e non garantito, nonché per la descrizione delle caratteristiche delle garanzie reali o personali rilasciate a fronte dei finanziamenti, si rimanda alla relativa tabella contenuta nel proseguito del presente Paragrafo.

Per l'informativa relativa alla quota parte dell'indebitamento finanziario verso parti correlate, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19 del Prospetto Informativo.

L'Emittente non presenta indebitamento indiretto ossia indebitamento in capo a terzi garantito dall'Emittente. Non sussistono clausole di cross default che possano coinvolgere l'Emittente o il Gruppo in relazione a rapporti giuridici o eventi riferiti a soggetti terzi non facenti parte del Gruppo.

Il Gruppo presenta un indebitamento finanziario netto pari ad Euro 21.211 migliaia al 30 giugno 2018 ed Euro 32.371 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 11.160 migliaia.

Liquidità (A+B+C)

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
A Cassa	155	91
B Disponibilità liquide	29.183	22.544
C Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
D Liquidità (A) + (B) + (C)	29.338	22.635

La liquidità è pari al 30 giugno 2018 ad Euro 29.338 e ad Euro 22.635 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento pari a Euro 6.703 migliaia per effetto dei seguenti flussi monetari intercorsi nel semestre: (i) flusso di cassa generato dall'attività operativa per Euro 12.259 migliaia; (ii) flusso di cassa assorbito dall'attività di investimento per Euro 1.120 migliaia, principalmente ascrivibile all'acquisto di immobilizzazioni materiali; (iii) flusso di cassa assorbito dall'attività di finanziamento per Euro 4.435 migliaia, in conseguenza principalmente del rimborso dei finanziamenti a medio-lungo termine avvenuti nel corso del semestre.

La liquidità è depositata presso le casse delle strutture e sui conti correnti bancari. Non sono presenti restrizioni o vincoli all'utilizzo delle disponibilità liquide. Il Gruppo ritiene che il rischio di credito correlato alle disponibilità liquide e mezzi equivalenti sia limitato perché trattasi principalmente di depositi frazionati su istituzioni bancarie nazionali. La suddetta voce è soggetta alla regola generale di *impairment*, ed è stato utilizzato il "*loss rate approach*". Tuttavia, in considerazione del fatto che sono conti a vista, le perdite attese sui 12 mesi e le perdite attese della vita utile coincidono. Tali casse e conti correnti bancari, anche quelli di corrispondenza, sono tutti detenuti in Italia.

La gestione della tesoreria del Gruppo GHC si articola su due livelli:

- le strutture sono indipendenti e dispongono di piena autonomia (nell'ambito dei poteri conferiti ai relativi direttori generali o amministratori delegati) di gestione delle proprie finanze per quanto attiene all'attività ordinaria;
- l'Emittente garantisce supporto finanziario alle strutture per quei fabbisogni legati alle esigenze straordinarie (es. acquisto immobili) ed effettua un monitoraggio periodico per verifiche e valutazioni sulla cassa in eccesso.

Al 30 giugno 2018 e alla Data del Prospetto Informativo l'indebitamento finanziario è prevalentemente a medio e lungo termine, mentre il finanziamento di breve termine rispetto al 31 dicembre 2017 si è significativamente ridotto anche in presenza di nuovi investimenti in immobili ed in macchinari ed attrezzature, come mostrano le tabelle presentate nel seguito del presente Paragrafo.

L'Emittente monitora periodicamente la situazione finanziaria delle strutture (riepilogo delle entrate ed uscite di cassa del periodo ed i saldi relativi alle principali poste finanziarie, tra i quali conti correnti e cassa) in modo da avere un quadro completo circa le disponibilità di cassa del Gruppo anche nell'ottica di eventuali esigenze dell'Emittente relative all'attività di M&A, tenendo conto che per i periodi presentati nel Prospetto Informativo il rendimento della liquidità, stante il livello dei assi di interesse, è risultato essere prossimo allo zero.

La politica di gestione della tesoreria del Gruppo è finalizzata all'ottimizzazione del profilo finanziario e del costo della provvista che tiene in considerazione le esigenze per la gestione

operativa, per i nuovi investimenti per attrezzature e macchinari ed immobili, per progetti di ampliamento delle strutture e potenziali acquisizioni relativi all'attività di M&A.

Si precisa che non sono presenti restrizioni per il libero utilizzo della liquidità da parte dell'E-mittente e delle altre società del Gruppo.

Crediti finanziari correnti (E)

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
E Crediti finanziari correnti	25	3

La voce crediti finanziari correnti è pari ad Euro 25 migliaia nel primo semestre 2018.

Debiti bancari correnti (F)

I Debiti verso banche correnti sono pari ad Euro 12.810 migliaia al 30 giugno 2018 ed Euro 14.322 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 1.512 migliaia. La voce è composta da scoperti di c/c e da anticipazioni su fatture commerciali.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
F Debiti bancari correnti	12.810	14.322

La composizione della voce al 30 giugno 2018, comparata con la situazione al 31 dicembre 2017, è di seguito riportata.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 30 giugno 2018 vs 31 dicembre 2017
Debiti vs banche correnti - debiti verso banche (c/c)	-	167	(167)
Debiti vs banche correnti - debiti verso banche (anticipi)	12.810	14.155	(1.345)
Totale Debiti verso banche correnti	12.810	14.322	(1.512)

Il Gruppo non utilizza come prassi il ricorso agli scoperti in c/c, che risultano ascrivibili principalmente alla sola società Sanimedica S.r.l.

Di seguito si riepilogano gli affidamenti al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017, con specifica dell'importo accordato e utilizzato:

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018		Al 31 dicembre 2017	
	Accordato	Utilizzato	Accordato	Utilizzato
Affidamenti in conto corrente	12.517	468	12.697	436
Affidamenti anticipo fatture	41.180	11.646	41.180	13.833
Affidamento complessivo	53.697	12.114	53.877	14.269

Al 30 giugno 2018 a fronte di un accordato sostanzialmente stabile e pari a 53 milioni si evidenzia una diminuzione del ricorso all'utilizzo di tali affidamenti per circa Euro 2 milioni.

Di seguito si riepilogano gli affidamenti al 31 agosto 2018, con specifica dell'importo accordato e utilizzato.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 agosto 2018	
	Accordato	Utilizzato
Affidamenti in conto corrente	12.517	446
Affidamenti anticipo fatture	41.180	7.588
Affidamento complessivo	53.697	8.034

Il picco massimo di utilizzo degli affidamenti per il periodo intercorrente da gennaio 2017 ad agosto 2018, considerando congiuntamente gli affidamenti in conto corrente e anticipo fatture, si è avuto nel mese di giugno 2017, con un utilizzo complessivo pari ad Euro 15.995 migliaia, a fronte di un affidamento accordato complessivo pari ad Euro 53.947 migliaia. Considerando limitatamente i soli affidamenti in conto corrente, il picco massimo di utilizzo per il periodo gennaio 2017 – agosto 2018 si è avuto nel mese di febbraio 2017, per l'importo di Euro 1.635 migliaia a fronte di un affidamento accordato pari ad Euro 12.767 migliaia.

Tra la data del 31 agosto 2018 e la Data del Prospetto Informativo non si rilevano fluttuazioni significative nei valori dell'utilizzo degli affidamenti sopra descritti.

I Debiti verso banche correnti per anticipi sono relativi alle anticipazioni su fatture commerciali.

Parte corrente dell'indebitamento non corrente (G) e Debiti bancari non correnti (K)

Di seguito si riportano le tabelle relative ai finanziamenti posti in essere dalle società del Gruppo GHC, relative al primo semestre 2018 e all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017:

Descrizione	Tasso d'interesse annuo	Note	Scadenza	Saldo al 30 giugno 2018	Saldo al 31 dicembre 2017
	%			in migliaia di Euro	
Banca Antoniana Popolare Veneta S.p.A. (ora Banca MPS S.p.A.)	Euribor 3 mesi + 0,85	A	10-apr-19	394	591
Carige	3,75%+ tasso di interesse semestrale pari alla metà del tasso medio del mese dell'Euribor a 6 mesi	B	31-dic-22	5.391	5.913
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 7054702	Euribor 3m base 365	C	31-dic-24	697	748
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 2902709	Euribor 3m base 365	C	31-mar-18	-	76
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 03312817	Euribor 3m base 365	C	31-mar-18	-	152
Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a.	0,9%+ un mezzo della media mensile dell'Euribor 6 mesi e comunque mai inferiore all'1,2%	D	31-gen-22	5.493	6.118
Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. NRo 7496000	Euribor 3m +spread 0,85%	E	10 Apr 2019	3.342	3.786
Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A NRo 7496001	Euribor 3m +spread 0,85%	F	10 Apr 2019	1.173	1.329
Carige	2,00%	C	30-ott-19	87	119
Mutuo Carige	2,50%	C	30-giu-25	405	432
Finanziamento Carige	0,75% tasso di interesse semestrale pari alla metà del tasso medio del mese dell'Euribor a 6 mesi i	G .	31-dic-31	1.086	1.113
Mutuo S.Paolo	4,15%	C	31-dic-30	-	5
Finanziamento Carige	2,85%	H	31-dic-25	12.270	13.000
Totale				30.338	33.382
Di cui:					
Debiti verso Banche quota non corrente dei finanziamenti				25.145	27.758
Debiti verso Banche quota corrente dei finanziamenti				5.193	5.624

Note

- A. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rimanda alla Sezione Prima Capitolo 22, Paragrafo 22.4, del Prospetto Informativo
- B. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.3, del Prospetto Informativo.
- C. Tali finanziamenti, non qualificandosi come contratti rilevanti, non sono individualmente descritti all'interno della Sezione Prima, Capitolo 22, del Prospetto Informativo.
- D. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.5, del Prospetto Informativo.
- E. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.6, del Prospetto Informativo.
- F. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.6, del Prospetto Informativo.
- G. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.1.2, del Prospetto Informativo.
- H. Per maggiori dettagli circa i termini e condizioni di tali finanziamenti, si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1.1.1, del Prospetto Informativo.

Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. (ora Intesa San Paolo S.p.A.) ha concesso a Villa Von Siebenthal S.r.l. due finanziamenti, il primo di Euro 6,7 milioni ed il secondo di Euro 2,5 milioni così per complessivi Euro 9,2 milioni con due distinti contratti di finanziamento. I contratti di finanziamento prevedono: (i) l'impegno della parte mutuataria al rispetto del seguente parametro finanziario (c.d. financial covenant): rapporto tra la posizione finanziaria netta e margine operativo lordo inferiore o pari a 12 da calcolarsi entro 60 giorni dalla chiusura dell'ultimo bilancio; (ii) clausola di c.d. cross default tra i due contratti di modo che l'inadempimento di uno comporti il diritto della banca di accelerare anche il secondo contratto; (iii) clausola di c.d. cross default rispetto all'inadempimento di qualsiasi obbligazione pecuniaria della parte mutuataria che non sia rimediato nel termine pattiziamente previsto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.6 del Prospetto Informativo.

Il conteggio del suddetto parametro finanziario deve essere verificato annualmente sul bilancio d'esercizio approvato da Villa Von Siebenthal S.r.l..

Parametro	Valore soglia	Valore registrato all'ultima data di registrazione (31 dicembre 2017)
Posizione Finanziaria Netta / Margine Operativo Lordo	<12	9,8

Alla Data del Prospetto Informativo detto parametro finanziario risulta rispettato. Non sono previsti *negative pledge* o *event of default*.

Di seguito si forniscono alcuni dettagli dei finanziamenti in essere per il Gruppo al 30 giugno 2018 ed al 31 dicembre 2017. Per maggiori dettagli su tali finanziamenti si rinvia a quanto descritto alla Sezione Capitolo 22, Paragrafi 22.2 e 22.3, del Prospetto Informativo.

30 giugno 2018 in migliaia di Euro	Controparte	Società	Anno stipula contratto	Importo all'origine	Tasso annuo	Note	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Val. Nominale
Finanziamenti	Banca Antoniana Popolare Veneta S.p.A. (ora Banca MPS S.p.A.)	C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	2010	4.000	Euribor 3 mesi + 0,85	1	394			394
	Carige		2014	9.000	3,75%+ tasso di interesse semestrale pari alla metà del tasso medio del mese dell'Euribor a 6 mesi	2	1.120	4.271		5.391
	Banca Popolare di Novara	L'Eremo di Miazzina S.p.a	2016	750	Euribor 3m base 365	4	104	428	165	697
	Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a.	Rugani Hospital S.r.l	2009	15.000	0,9%+ un mezzo della media mensile dell'Euribor 6 mesi e comunque mai inferiore all'1,2%	3	1.290	4.203	-	5.493

30 giugno 2018 in migliaia di Euro	Controparte	Società	Anno stipula contratto	Importo all'origine	Tasso annuo	Note	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Val. Nominale
	Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. NRo 7496000	Villa Von Siebenthal S.r.l.	2010	6.700	Euribor 3m +spread 0,85%	5	166	657	350	1.173
	Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A NRo 7496001		2010	2.500	Euribor 3m +spread 0,85%	6	453	1.886	1.003	3.342
	Banca Carige		2015	250	2,00%	7	65	22		87
	Banca Carige	I.D.ES Servizi S.c.a.r.l.	2010	790	2,50%	8	54	229	122	405
	Finanziamento Carige	FI.D.ES Medica S.r.l.	2007	1.500	0,75% tasso di interesse semestrale pari alla metà del tasso medio del mese dell'Euribor a 6 mesi	9	57	259	770	1.086
	Finanziamento Carige		2017	13.000	2,85%	10	1.490	6.398	4.382	12.270
Totale Finanziamenti							5.193	18.353	6.792	30.338
Debiti verso Banche quota corrente dei finanziamenti										5.193
Debiti verso Banche quota non corrente dei finanziamenti										25.145

1. Il mutuo erogato dalla Banca MPS (ex Antonveneta) a C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l., per un importo originario di Euro 4 milioni, stipulato il 10 ottobre 2010 e avente scadenza il 10 aprile 2019. Presenta un piano di rimborso alla Francese.
2. Il mutuo erogato dalla Banca Carige a C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l., per un importo di Euro 9 milioni, stipulato in data 23 luglio 2014 e avente scadenza 31 dicembre 2022. Presenta un piano di rimborso a rata costante.
3. Il mutuo chirografario erogato dalla Banca Popolare di Sondrio alla Rugani Hospital S.r.l., per un importo originario di Euro 15 milioni, stipulato nel gennaio 2009 e avente scadenza il 31 gennaio 2022. Presenta un piano di rimborso a rate anticipate. La prima rata prevedeva pre-ammortamento.
4. Il finanziamento n.ro 03312817 erogato dalla Banca Popolare di Novara a L'Eremo di Miazzina S.p.A., per un importo originario di Euro 750 migliaia, stipulato il 25 agosto 2016 e avente scadenza il 31 marzo 2018. Presenta un piano di rimborso a rata costante. La prima rata prevede pre-ammortamento.
5. Il mutuo erogato dalla BIIS, oggi Banca Intesa a Villa Von Siebenthal S.r.l., per un importo originario di Euro 6.700 migliaia, stipulato il 29 marzo 2010 e avente scadenza il

- 30 giugno 2025 a seguito dell'atto di rinegoziazione siglato il 30 giugno 2016. Presenta un piano di rimborso quota capitale crescente e a quota interessi decrescente;
6. Il mutuo erogato dalla BIIS, oggi Banca Intesa a Villa Von Siebenthal S.r.l., per un importo originario di Euro 2.500 migliaia, stipulato il 29 marzo 2010 e avente scadenza il 30 giugno 2025 a seguito dell'atto di rinegoziazione siglato il 30 giugno 2016. Presenta un piano di rimborso quota capitale crescente e a quota interessi decrescente.
 7. Il mutuo erogato dalla Banca Carige a Villa Von Siebenthal S.r.l., per un importo originario di Euro 250 migliaia, stipulato il 27 novembre 2015 e avente scadenza il 30 ottobre 2019. Presenta un piano di rimborso a rata costante. La prima rata prevede pre-ammortamento.
 8. Il mutuo erogato dalla Banca Carige a Fides Servizi S.c.a.r.l. per un importo originario di Euro 790 migliaia, stipulato il 17 marzo 2010 e avente scadenza il 30 giugno 2025. Presenta un piano di rimborso a rata anticipata. La prima rata prevede pre-ammortamento.
 9. Il mutuo erogato dalla Banca Carige a Fides Medica S.r.l., per un importo originario di Euro 1,5 milioni, avente scadenza il 31 dicembre 2031. Presenta un piano di rimborso a quota capitale crescente e a quota interessi decrescente.
 10. Il mutuo erogato dalla Banca Carige a Fides Medica S.r.l., per un importo originario di Euro 13 milioni, stipulato il 9 giugno 2017 e avente scadenza il 31 dicembre 2025. Presenta un piano di rimborso a quota capitale crescente e a quota interessi decrescente. L'ammortamento è preceduto da un periodo di pre-ammortamento.

Con riferimento ai finanziamenti in essere, non sono state attivate clausole previste nei contratti di finanziamento; il Gruppo ha sempre adempiuto agli impegni e obblighi assunti e ha regolarmente corrisposto a ciascun intermediario bancario le rate dovute sulla base dei relativi piani di ammortamento e i finanziamenti non sono stati oggetto di rinegoziazione.

Non sussistono condizioni di rimborso anticipato obbligatori e altre condizioni di risoluzioni, recesso o decadenza dal beneficio del termine.

Di seguito si riporta, per ogni periodo di riferimento, l'indebitamento finanziario con l'indicazione della parte garantita e non garantita.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Garantito	Non garantito
F. Debiti bancari correnti	12.810		12.810
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	5.193	2.415	2.778
H. Altri debiti finanziari correnti	7.184		7.184
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	25.187	2.415	22.772
L. Debiti bancari non correnti	25.145	10.827	14.318
M. Obbligazioni emesse	-		
N. Altri debiti finanziari non correnti	241		241
O. Indebitamento finanziario non corrente (L) + (M) + (N)	25.386	10.827	14.559
Indebitamento finanziario totale (I) + (O)	50.573	13.242	37.331

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	Garantito	Non garantito
F. Debiti bancari correnti	14.322		14.322
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	5.624	2.893	2.731
H. Altri debiti finanziari correnti	561		561
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	20.507	2.893	17.614
L. Debiti bancari non correnti	27.758	11.371	16.387
M. Obbligazioni emesse	-		
N. Altri debiti finanziari non correnti	6.744		6.744
O. Indebitamento finanziario non corrente (L) + (M) + (N)	34.502	11.371	23.131
Indebitamento finanziario totale (I) + (O)	55.009	14.264	40.745

Per maggiori informazioni in merito alla tipologia e caratteristiche delle garanzie reali o personali, rilasciate a fronte dei finanziamenti in essere, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22 del Prospetto Informativo.

Di seguito si riporta la tabella di ripartizione del debito residuo dei finanziamenti in essere per scadenza al 30 giugno 2018 (quota capitale e quota interessi).

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018			
	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale
Quota capitale	5.193	18.353	6.792	30.338
Quota interessi	595	1.648	401	2.644
Debito residuo Finanziamenti	5.788	20.001	7.193	32.982

Il decremento registrato nel semestre 2018 della voce “Debiti verso banche non correnti” pari a Euro 2.613 migliaia rispetto all’esercizio precedente, è ascrivibile al pagamento delle rate dei finanziamenti accesi dalle singole società.

Altri debiti finanziari correnti (H)

La composizione della voce “Debiti Finanziari correnti” al 30 giugno 2018, comparata con la situazione al 31 dicembre 2017 è di seguito riportata.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Altri Debiti Finanziari correnti - debiti verso soci per finanziamenti	6.214	-	6.214
Altri Debiti Finanziari correnti - società di leasing	284	404	(120)
Altri Debiti Finanziari correnti - ratei e risconti passivi finanziari	327	146	181
Depositi cauzionali	348	-	348
Passività per strumenti derivati	11	11	-
(H) altri debiti finanziari correnti	7.184	561	6.623

La voce debiti verso soci per finanziamenti al 30 giugno 2018 ammonta a Euro 6.214 migliaia ed è riferita: (i) per Euro 6.130 migliaia al debito finanziario verso Larama 98 S.p.A. con scadenza 30 giugno 2019, classificato al 31 dicembre 2017 tra gli “Altri debiti finanziari non correnti”; (ii) per Euro 84 migliaia agli interessi passivi maturati sul debito finanziario verso Larama 98 S.p.A. nel corso del semestre.

La voce debiti verso società di leasing si riferisce all'iscrizione in bilancio del debito finanziario corrente per l'acquisizione di beni in leasing contabilizzati con il metodo finanziario e relativi all'acquisto principalmente dell'attrezzatura sanitaria. La voce ammonta a Euro 284 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 404 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 120 migliaia in relazione al pagamento delle rate in scadenza.

La voce ratei e risconti passivi finanziari si riferisce principalmente agli interessi passivi maturati per competenza sui mutui in essere al 30 giugno 2018 ma non ancora liquidate alla data.

La voce depositi cauzionali ammonta al 30 giugno 2018 ad Euro 348 migliaia si riferisce ai depositi effettuati dai pazienti delle strutture del Gruppo Fides, a garanzia del pagamento delle prestazioni di servizio rese.

La voce "Passività per strumenti finanziari derivati" ammonta ad Euro 11 migliaia al 30 giugno 2018 e non registra variazioni rispetto al 31 dicembre 2017. Il Gruppo utilizza strumenti finanziari derivati quali swap su tassi di interesse a copertura dei rischi derivanti dalle fluttuazioni dei tassi di interesse. Questi strumenti finanziari derivati sono inizialmente rilevati al *fair value* (o valore equo) alla data in cui sono stipulati; successivamente tale *fair value* viene periodicamente rimisurato.

La società ha optato di non contabilizzare tali strumenti con il metodo dell'*hedge accounting*.

Obbligazioni emesse (L)

Il Gruppo GHC, negli esercizi cui si riferiscono le informazioni finanziarie presentate, non ha emesso obbligazioni.

Altri debiti non correnti (M)

La composizione della voce "Altri debiti finanziari non correnti" al 30 giugno 2018, comparata con la situazione al 31 dicembre 2017 è di seguito riportata.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Debiti verso soci per finanziamenti	10	6.401	(6.391)
Debiti verso società di leasing	231	343	(112)
M Altri debiti finanziari non correnti	241	6.744	(6.503)

Gli altri debiti finanziari non correnti della società ammontano ad Euro 241 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 6.744 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 6.503 migliaia.

La voce "debiti verso soci per finanziamenti" è pari ad Euro 10 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 6.401 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 6.391 migliaia principalmente riconducibile alla riclassificazione del debito finanziario verso Larama 98 S.p.A. con scadenza 30 giugno 2019 tra gli "Altri debiti finanziari correnti" per Euro 6.130 migliaia.

La voce “debiti verso società di leasing” si riferisce all’iscrizione in bilancio del debito finanziario residuo dei beni in leasing contabilizzati con il metodo finanziario e relativi all’acquisto principalmente dell’attrezzatura sanitaria. La voce ammonta a Euro 231 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 343 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento di Euro 112 migliaia per effetto della riclassifica a breve delle rate in scadenza entro il 30 giugno 2019.

Patrimonio netto

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del patrimonio netto al 30 giugno 2018 ed al 31 dicembre 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Capitale sociale	300	300	-
Riserva legale	60	40	20
Altre riserve	94.847	82.685	12.162
Risultato di periodo di gruppo	8.755	12.241	-3.486
TOTALE PATRIMONIO NETTO di GRUPPO	103.962	95.266	8.696
Capitale e riserve di terzi	6.590	6.544	46
Risultato d’esercizio di terzi	230	68	162
TOTALE PATRIMONIO NETTO	110.782	101.878	8.904

30 giugno 2018 vs 31 dicembre 2017

Il capitale sociale ammonta a Euro 300 migliaia al 30 giugno 2018, interamente versato, ed è costituito da n. 300.000 azioni del valore nominale di 1 Euro cadauna. Tale valore rimane costante riflettendo gli effetti delle operazioni di riorganizzazione direttamente nelle riserve di capitale.

La riserva legale ammonta ad Euro 60 migliaia al 30 giugno 2018 ed Euro 40 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 20 migliaia per effetto della ripartizione del risultato dell’esercizio.

La voce Altre Riserve risulta pari ad Euro 94.847 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 82.685 migliaia al 31 dicembre 2017 con un incremento netto pari a Euro 12.162, derivante principalmente dall’effetto combinato di: i) variazione della riserva effetti attuariali IAS 19 di Euro 63 migliaia; ii) destinazione del risultato d’esercizio 2017 per Euro 12.225 migliaia.

Il patrimonio netto è pari ad Euro 110.782 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 101.878 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 8.904 migliaia rispetto al 31 dicembre 2017. Il patrimonio netto di Gruppo è pari ad Euro 103.962 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 95.266 migliaia al 31 dicembre 2017, con un incremento di Euro 8.696 migliaia.

10.1.3 Politiche di gestione dei rischi finanziari

Di seguito sono descritti i rischi finanziari cui il Gruppo e le sue controllate sono esposte, nonché le politiche e le strategie utilizzate dalla Società e dalle sue controllate per gestire tali

rischi nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2018 e degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Si precisa inoltre che non sono previsti mutamenti di indirizzo in ordine alla modalità di gestione dei rischi di seguito esposta.

GHC e le sue controllate sono esposti a rischi finanziari connessi alla propria attività, in particolare riferibili alle seguenti fattispecie:

1. Rischio di credito, derivante dalle operazioni commerciali o da attività di finanziamento;
2. Rischio di liquidità, relativo alla disponibilità di risorse finanziarie e all'accesso al mercato del credito;
3. Rischio di mercato, nel dettaglio:
 - a) Rischio operativo, relativo allo svolgimento del *business*;
 - b) Rischio di cambio, relativo all'operatività in aree valutarie diverse da quelle di denominazione;
 - c) Rischio di tasso di interesse, relativo all'esposizione della Società su strumenti finanziari che generano interessi;
 - d) Rischio di prezzo, dovuto a variazione della quotazione di commodity.

Il sistema di gestione e monitoraggio dei principali rischi coinvolgono l'Amministratore e la Direzione del Gruppo, gli Amministratori e i Consigli di Amministrazione delle società consolidate nonché il personale aziendale.

La gestione dei rischi mira innanzitutto alla tutela degli stakeholders (azionisti, dipendenti, clienti, fornitori) alla salvaguardia del patrimonio aziendale, nonché del rispetto dell'ambiente.

La politica di gestione dei rischi a cui è soggetto il Gruppo viene fronteggiata mediante:

- la definizione a livello centrale di linee guida alle quali deve essere ispirata la gestione operativa per quanto attiene il rischio mercato, di liquidità e dei flussi finanziari;
- il monitoraggio dei risultati conseguiti.

Si descrivono di seguito le principali categorie di rischio cui il Gruppo è esposto.

RISCHIO DI CREDITO

Il rischio di credito è il rischio che una controparte non adempia ai propri obblighi legati ad uno strumento finanziario o ad un contratto commerciale, portando quindi ad una perdita finanziaria.

La massima esposizione al rischio di credito per il Gruppo al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017 è rappresentata dal valore contabile delle attività esposte in bilancio nei crediti commerciali.

I Crediti vantati dalla società riguardano la quasi totalità strutture sanitarie pubbliche (Aziende ospedaliere e/o aziende sanitarie) per le quali non si ritiene di iscriverne un particolare rischio di insolvenza, se non per le richieste di spending review e regressione.

Il rischio di credito commerciale è gestito da ciascuna legal entity a secondo della politica stabilita dal Gruppo.

Il rischio di insolvenza è controllato localmente dai centri direzionali delle controllate che monitorano gli incassi dei crediti commerciali. La Direzione Amministrativa del Gruppo tiene monitorato il livello complessivo del rischio e verifica costantemente l'esposizione creditizia complessiva. Il livello di rischio associato a tale voce è giudicato basso.

La gestione operativa di tale rischio è così disciplinata:

- valutazione del credit standing della clientela, tenendo conto del merito creditizio;
- monitoraggio dei relativi flussi di incassi attesi;
- opportune azioni di sollecito;
- eventuali azioni di recupero.

RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Il rischio di liquidità è associato con la capacità di soddisfare gli impegni derivanti dalle passività finanziarie. Una gestione prudente del rischio di liquidità originato dalla normale operatività implica il mantenimento di un adeguato livello di disponibilità liquide e la disponibilità di fondi ottenibili mediante un adeguato ammontare di linee di credito.

Il rischio di liquidità è gestito dalle singole legal entity e viene monitorato in modo accentrato dal Gruppo in quanto la Direzione Amministrativa monitora periodicamente la posizione finanziaria del Gruppo attraverso la predisposizione di opportune reportistiche di flussi di cassa in entrata e uscita sia previsionali sia consuntive. In tal modo, il Gruppo mira ad assicurare l'adeguata copertura dei fabbisogni, monitorando accuratamente finanziamenti, linee di credito aperte e i relativi utilizzi al fine di ottimizzare le risorse e gestire le eventuali eccedenze temporanee di liquidità.

L'obiettivo del Gruppo è quello di porre in essere una struttura finanziaria che, in coerenza con gli obiettivi di *business* garantisca un livello di liquidità adeguato, minimizzando il relativo costo opportunità e mantenga un equilibrio in termini di durata e di composizione del debito.

Il Gruppo può contare sul continuo supporto del sistema bancario, grazie alla composizione del proprio portafoglio clienti (strutture sanitarie pubbliche).

Nell'ambito di questa tipologia di rischio, nella composizione della posizione finanziaria netta, il Gruppo tende a finanziare gli investimenti con debiti a medio/lungo termine mentre fa fronte agli impegni correnti sia con il cash-flow generato dalla gestione che utilizzando linee di credito a breve termine.

La gestione dei rischi finanziari è svolta sulla base di linee guida definite dagli Amministratori delle società controllate; l'obiettivo è garantire una struttura del passivo sempre in equilibrio con la composizione dell'attivo patrimoniale per mantenere un'adeguata solvibilità del patrimonio.

Il Gruppo è contemporaneamente esposto al rischio di tasso di mercato (tasso d'interesse), al rischio di liquidità e al rischio di credito.

Il Gruppo si prefigge inoltre l'obiettivo di mantenere una struttura ottimale del capitale in modo da ridurre il costo dell'indebitamento. Il Gruppo monitora il mantenimento del capitale sulla base del rapporto tra Posizione Finanziaria Netta (PFN) e Capitale Investito Netto (CIN). Il Debito Netto è calcolato come totale dell'indebitamento, includendo finanziamenti correnti e non correnti e l'esposizione netta bancaria. Il Capitale Investito Netto è calcolato come la somma degli investimenti e del capitale circolante netto (sono esclusi il patrimonio netto e i debiti inerenti la PFN).

RISCHIO DI MERCATO

3.a) Rischio operativo

La crisi economica globale ha caratterizzato anche il primo semestre 2018, anche se in questo contesto, le società del Gruppo non sono apparse esposte particolarmente alle oscillazioni negative del mercato.

Tuttavia, in conseguenza del progressivo peggioramento dei conti pubblici, l'Amministrazione Centrale ha emanato, durante l'esercizio 2012, dei provvedimenti economici urgenti relativi al contenimento della spesa pubblica noti come "spending review".

A seguito di ciò, il Gruppo si è trovato a dover fronteggiare la portata economica di tali provvedimenti che di fatto si concretizzavano in una riduzione forzata dei ricavi, connessi all'applicazione di sconti da "spending review" contenendo i costi ad essi connessi.

Obiettivo principale del Gruppo è la gestione del rischio entro determinati limiti, al fine di salvaguardare il raggiungimento di obiettivi aziendali. Il Gruppo opera principalmente con le strutture sanitarie pubbliche del luogo ove opera la Casa di Cura; tale contesto fa sì che l'andamento economico dipenda fortemente dalle politiche sanitarie della regione di appartenenza.

Infatti, la normativa sanitaria è demandata a livello centrale all'autonomia normativa di ciascuna Regione, che sulla base del "Piano Sanitario Nazionale", adottato dal Governo, su proposta del Ministero della Salute, redige il "Piano Sanitario Regionale" che rappresenta il piano strategico degli interventi per gli obiettivi di salute e il funzionamento dei servizi per soddisfare la popolazione regionale.

Proprio per la particolarità dei propri clienti e del quadro normativo soggetto a rapidi cambiamenti, il contesto risulta particolarmente complesso e di forte dipendenza nei confronti delle strutture sanitarie pubbliche e della Regione di riferimento.

3.b) Rischio di cambio

L'attività corrente del Gruppo non è attualmente esposta al rischio di fluttuazioni di cambio, in quanto il Gruppo svolge la propria attività quasi esclusivamente in Euro.

3.c) Rischio di tasso d'interesse

Il rischio di tasso d'interesse a cui il Gruppo è esposto, è originato oltre che dal debito per affidamenti a breve a cui attingono tutte le società, al debito a medio/lungo termine stipulato da alcune società quali, Rugani Hospital S.r.l., L'Eremo di Miazzina S.p.A., CMSR Veneto Medica S.r.l., Villa Von Siebenthal S.r.l. ed il Gruppo Fides.

L'obiettivo della gestione del rischio di tasso è di limitare e stabilizzare i flussi passivi dovuti agli interessi pagati prevalentemente su debiti a medio termine in modo di avere una stretta correlazione tra sottostante e strumento di copertura.

L'attività di copertura viene valutata ed eventualmente decisa caso per caso; il Gruppo non ha in essere strumenti derivati designati contabilmente come di copertura del rischio tasso.

Di seguito si riportano le caratteristiche degli strumenti finanziari derivati (IRS) detenuti dal Gruppo nel periodo di riferimento.

<i>in migliaia di Euro</i>	AI 30 giugno	AI 31 dicembre		
	2018	2017	2016	2015
Fair-value	11	11	20	11
Importo Nozionale		1.000		
Tipologia		Interest Rate Swap		
Tasso Creditore		Euribor 3m		
Tasso Debitore		0,60%		
Data Inizio		20 aprile 2015		
Data Fine		31 dicembre 2024		
Controparte		Banco Popolare		

<i>in migliaia di Euro</i>	AI 30 giugno	AI 31 dicembre		
	2018	2017	2016	2015
Fair-value	-	-	-	12
Importo Nozionale		4.000		
Tipologia		Fix Floater Swap		
Tasso Creditore		Euribor 3m		
Tasso Debitore		3,7% se Euribor 3m<4,5%		
Data Inizio		10 gennaio 2016		
Data Fine		10 gennaio 2017		
Controparte		Banca Antonveneta		

La gestione del rischio di tasso viene fatta dal reparto di tesoreria delle società appartenenti al Gruppo.

Si presenta di seguito un'analisi di sensitività sulla situazione in essere al 31 dicembre 2015, 2016 e 2017, ponendo uno spostamento parallelo di +100 *basis point* e -25 *basis point*.

Finanziamento	Al 31 Dicembre 2015		
	Interessi	Interessi +1%	Interessi -0,25%
MPS- Antonveneta	16	34	11
Carige	400	489	378
Mutuo Banca Popolare di Novara n 03312817	-	-	-
Mutuo Banca Popolare di Novara n 2902709	-	-	-
Mutuo Banca Popolare di Novara n 7054502	13	24	11
Mutuo Banca Popolare di Novara n 1035660	4	7	3
Banca di Sondrio	180	180	180
Biis Finanziamento NRo 7496001	16	32	12
Biis Finanziamento NRo 7496000	44	91	33
Carige	-	1	-
Totale	673	858	628

Finanziamento	Al 31 dicembre 2016		
	Interessi	Interessi +1%	Interessi -0,25%
MPS- Antonveneta	10	24	6
Carige	314	393	294
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 03312817	2	4	2
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 2902709	6	11	5
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 7054502	10	20	8
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 1035660	1	1	-
Banca di Sondrio	157	157	157
Biis Finanziamento N.Ro 7496001	11	26	7
Biis Finanziamento N.Ro 7496000	31	73	21
Carige	4	6	4
Totale	546	715	504

Finanziamento	Al 31 dicembre 2017		
	Interessi	Interessi +1%	Interessi -0,25%
Carige	6	11	5
MPS- Antonveneta	8	16	3
Carige	231	307	222
Mutuo Banca Popolare di Novara n 03312817	4	11	3
Mutuo Banca Popolare di Novara n 2902709	4	7	3
Mutuo Banca Popolare di Novara n 7054502	8	17	6
Mutuo Banca Popolare di Novara n 1035660	-	-	-
Banca di Sondrio	112	112	112
Biis Finanziamento NRo 7496001	11	26	7
Biis Finanziamento NRo 7496000	31	73	21
Carige	3	4	2
Carige	6	18	3
Intesa SanPaolo	1	1	1
Carige	211	285	211
Totale	636	888	599

Si presenta di seguito un'analisi di sensitività sulla situazione in essere al 30 giugno 2018

Finanziamento	Al 30 giugno 2018		
	Interessi	Interessi +1%	Interessi -0,25%
Carige	3	5	2
MPS- Antonveneta	1	4	1
Carige	103	133	96
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 03312817	0	1	0
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 2902709	0	0	0
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 7054502	4	8	3
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 1035660	0	0	0
Banca di Sondrio	41	41	41
Biis Finanziamento N..Ro 7496001	3	9	2
Biis Finanziamento N.Ro 7496000	10	26	6
Carige	1	1	1
Carige	3	8	1
intesa San Paolo	0	0	0
Carige	186	205	186
Totale	355	441	339

3.d) Rischio di prezzo

La Società non è ad oggi esposta, se non in maniera irrilevante, a rischio di prezzo associato a commodity.

Inoltre, i costi del materiale sanitario sono generalmente soggetti a fluttuazioni e ad altri fattori al di fuori del controllo del Gruppo. Generalmente il Gruppo gestisce tali fluttuazioni mediante un aumento dei prezzi delle proprie prestazioni di servizi nei confronti del privato ed è al di fuori del controllo del Gruppo, l'aumento dei prezzi delle tariffe riconosciute per le prestazioni in convenzione. Tuttavia, analizzando i dati storici ad una fluttuazione dei costi del materiale sanitario è sempre seguito un adeguamento della tariffa riconosciuta per i servizi in convenzione. La Società non ha adottato strumenti di copertura del rischio di fluttuazione del costo di tali componenti, ma esercita un forte potere contrattuale nei confronti dei propri fornitori agendo con una centrale unica d'acquisto.

10.2 FLUSSI DI CASSA DEL GRUPPO GHC

10.2.1 Flussi di cassa de Gruppo GHC al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015

Si forniscono di seguito le informazioni sintetiche relative ai flussi di cassa generati dalle attività operative, di investimento e di finanziamento nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015. I dati sono tratti dai rendiconti finanziari del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA (A)	26.805	12.354	15.428
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(35.187)	(5.248)	2.859
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO (ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO (C)	11.825	(3.937)	(12.210)
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	3.443	3.169	6.077
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO (E)	19.192	16.023	9.946
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO (F=D+E)	22.635	19.192	16.023

Il Gruppo ha generato nel 2017 flussi di cassa complessivi positivi pari ad Euro 3.443 migliaia ed Euro 3.169 migliaia ed Euro 6.077 migliaia rispettivamente nel corso degli esercizi 2016 e 2015.

Le attività operative del Gruppo hanno generato cassa per Euro 26.805 migliaia, per Euro 12.354 migliaia e per Euro 15.428 migliaia rispettivamente negli esercizi 2017, 2016 e 2015 in virtù dei positivi risultati economici conseguiti, cui ha contribuito il capitale circolante netto per Euro 4.077 migliaia nell'esercizio 2017, per Euro 414 migliaia nell'esercizio 2016 ed Euro 1.540 migliaia nell'esercizio 2015.

Nel triennio di riferimento, i flussi di cassa delle attività finanziarie hanno incluso: (i) nel 2015 l'erogazione del dividendo della Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per un ammontare pari ad Euro 1.000 migliaia e del dividendo della Garofalo Health Care S.p.A. per un ammontare pari ad Euro 7,8 milioni, di cui pagati complessivi Euro 8,5 milioni; nel 2016 l'erogazione del dividendo della Garofalo Health Care S.p.A. per un ammontare pari ad Euro 2.000 migliaia alla Larama 98 S.p.A di cui pagati Euro 400 migliaia di dividendi deliberati nel corso dell'esercizio 2015; (iii) e dividendi precedentemente deliberati ed erogati nel corso dell'esercizio 2017 per Euro 750 migliaia; (iv) nel 2017 l'aumento di capitale sottoscritto dai precedenti soci della Casa di Cura Villa Garda per un ammontare complessivo pari ad Euro 7.494 migliaia (di cui 1.249 migliaia di spettanza dei terzi) e nel 2015 per Euro 600 migliaia sottoscritto ed interamente versato dai soci dell'Emittente.

Le attività di investimento del Gruppo, sono riferibili per gli esercizi 2016 e 2015: (i) agli investimenti per la ristrutturazione ed ammodernamento dei fabbricati delle strutture del Gruppo e (ii) per l'acquisto di macchinari sanitari. Nel 2017 gli investimenti risentono dell'impegno di cassa per l'acquisizione di Casa di Cura di Nobili S.p.A. per Euro 2.120 migliaia e del Gruppo Fides per Euro 29.913. Complessivamente l'attività di investimento ha generato cassa per Euro 2.859 migliaia nell'esercizio 2015, ed ha assorbito cassa per Euro 5.248 ed Euro 35.187 migliaia.

Di seguito vengono analizzate le singole componenti del rendiconto finanziario per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Flusso di cassa delle attività operative

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
ATTIVITÀ OPERATIVA			
Utile dell'esercizio	12.309	5.633	6.731
Rettifiche per:			
- Ammortamenti immobilizzazioni materiali ed immateriali	5.714	5.409	5.462
- Accantonamenti per passività per benefici ai dipendenti	1.995	1.099	2.817
- Accantonamenti per fondi rischi e oneri	1.924	1.406	2.041
- Accantonamenti per fondo svalutazione crediti	206	291	137
Subtotale.	22.148	13.838	17.188
- Variazione delle altre attività e passività non correnti	75	73	71
- Variazione netta di imposte differite attive e passive	539	955	289
- Variazione di <i>fair value</i> strumenti finanziari	(9)	(3)	(49)
- Pagamenti per benefici ai dipendenti	(25)	(2.204)	(2.256)
- Pagamenti per fondi rischi ed oneri	-	(719)	(1.355)
Variazioni nelle attività e passività operative:			
(Incremento) decremento crediti commerciali ed altri crediti	4.473	1.060	1.361
(Incremento) decremento delle rimanenze	527	168	(125)
Incremento (decremento) dei debiti commerciali ed altri debiti	818	(2.155)	134
Altre attività e passività correnti	(1.741)	1.341	170
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALL' ATTIVITÀ OPERATIVA (A)	26.805	12.354	15.428

Esercizio 2017

Nel corso dell'esercizio 2017, l'utile netto di Euro 12.309 migliaia ha permesso alla Società di generare cassa dalle attività operative per Euro 26.805 migliaia.

A tale andamento ha contribuito principalmente l'utile dell'esercizio che depurato dalle componenti economiche non monetarie ha generato un flusso di cassa pari a Euro 22.148 migliaia. Tale flusso è stato incrementato dall'andamento del capitale circolante netto principalmente in connessione alla variazione dei crediti commerciali e altri crediti, parzialmente assorbito dai pagamenti per benefici ai dipendenti e dai fondi rischi ed oneri.

Nel dettaglio: i crediti commerciali e altri crediti, hanno generato cassa per Euro 4.473 migliaia, in ragione del miglioramento dei volumi di attività dell'esercizio, imputabili alla Hesperia Hospital Modena S.p.A., cui hanno fatto seguito un leggero miglioramento dei tempi medi di incasso. I pagamenti per benefici ai dipendenti sono pari ad Euro 25 migliaia, quale risultante della variazione netta del fondo TFR depurata dell'accantonamento dell'esercizio e dell'effetto dell'acquisizione del Gruppo Fides e di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A..

Infine, i maggiori acquisti di beni e servizi realizzati per far fronte alle necessità della produzione hanno determinato un incremento dei debiti commerciali ed altri debiti, composti da debiti commerciali verso terzi, altri debiti hanno comportato un beneficio per Euro 818

migliaia. Le altre attività/passività correnti assorbono liquidità per Euro 1.741 migliaia per i motivi espressi nel commento alla variazione delle voci di CCN.

Esercizio 2016

Nel corso dell'esercizio 2016, l'utile netto di Euro 5.633 migliaia ha permesso alla Società di generare cassa dalle attività operative per Euro 12.354 migliaia.

A tale andamento ha contribuito principalmente l'utile dell'esercizio che, depurato dalle componenti economiche non monetarie, ha generato un flusso di cassa pari a Euro 13.838 migliaia. Tale flusso è stato parzialmente assorbito dalla variazione delle poste di Capitale circolante netto per Euro 414 migliaia, principalmente determinata (i) dall'andamento della voce relativa al TFR che ha determinato un assorbimento di liquidità per Euro 2.204 migliaia; (ii) all'andamento dei crediti commerciali, che generano liquidità per complessivi Euro 1.060 migliaia in relazione alla già commentata variazione dei giorni medi di incasso, (iii) all'andamento dei debiti commerciali che hanno assorbito liquidità per Euro 2.155 migliaia (iii) da utilizzi dei fondi rischi ed oneri per Euro 719 migliaia.

Esercizio 2015

Nel corso dell'esercizio 2015, l'utile netto di Euro 6.731 migliaia, depurato dalle componenti economiche non monetarie e l'andamento del capitale circolante netto hanno permesso alla Società di generare cassa dalle attività operative per Euro 15.428 migliaia.

A tale andamento ha contribuito principalmente l'utile dell'esercizio che, depurato dalle componenti economiche non monetarie, ha generato un flusso di cassa pari a Euro 17.188 migliaia. Tale flusso è stato parzialmente assorbito dalla variazione delle poste di capitale circolante netto per Euro 1.540 migliaia, principalmente determinata (i) dall'andamento della voce relativa al TFR che ha determinato un assorbimento di liquidità per Euro 2.256 migliaia; (ii) all'andamento dei crediti commerciali, che generano liquidità per complessivi Euro 1.361 migliaia in relazione alla già commentata variazione dei giorni medi di incasso, (iii) all'andamento dei debiti commerciali che non hanno assorbito liquidità per Euro 134 migliaia principalmente legati ai pagamenti effettuati dalla struttura Hesperia Hospital Modena S.p.A.; (iii) da utilizzi dei fondi rischi ed oneri per Euro 1.355 migliaia.

Flusso di cassa delle attività di investimento

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO			
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(2.530)	(4.684)	(4.302)
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(120)	(564)	(520)
(Investimenti)/ Dismissioni di attività finanziarie	(504)	-	7.681
Acquisizione Nobili al netto della cassa acquisita	(2.120)	-	-
Acquisizione Gruppo Fides al netto della cassa acquisita	(29.913)	-	-
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(35.187)	(5.248)	2.859

Il flusso di cassa netto delle attività di investimento comprende gli investimenti netti in immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie che hanno assorbito cassa per Euro 3.154 migliaia nel 2017, per Euro 5.248 migliaia nel 2016 e generato liquidità per Euro 2.859 migliaia nel 2015 oltre alla variazione netta derivate dall'acquisizione del Gruppo Fides per Euro 29.913 migliaia e di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.a. per Euro 2.120 migliaia.

Esercizio 2017

Nel corso dell'esercizio 2017, le attività di investimento hanno assorbito cassa per Euro 35.187 migliaia, principalmente a seguito dell'acquisizione del Gruppo Fides, che ha assorbito liquidità per Euro 29.913 migliaia e di Casa di Cura prof. Nobili S.p.A. per Euro 2.120 migliaia.

Gli altri investimenti in immobilizzazioni finanziarie, pari ad Euro 504 migliaia, sono principalmente riferiti all'acquisto di una partecipazione pari al 40% nella società collegata "Il Fiocco S.c.a.r.l."

Gli altri investimenti netti in immobilizzazioni materiali ed immateriali hanno assorbito liquidità per Euro 2.650 migliaia; nel corso dell'esercizio non vi sono state dismissioni rilevanti di assets. Per un commento sui principali investimenti lordi si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.2 del Prospetto Informativo.

Esercizio 2016

Nel corso dell'esercizio 2016, le attività di investimento hanno assorbito liquidità per Euro 5.248 migliaia, e risultano principalmente ascrivibili (i) ai lavori di ammodernamento della struttura Hesperia Hospital Modena S.p.A., (ii) al completamento di alcuni lavori di ristrutturazione della Villa Von Siebenthal S.r.l.; (iii) ai lavori di ammodernamento della struttura di Via Caparozzo della Casa di Cura Villa Berica S.p.A (iv) ai lavori apportati nella struttura di Cambiasca de L'Eremo di Miazzina S.p.A. (iv) ad investimenti effettuati dal Gruppo in impianti ed apparecchiature sanitarie in relazione al normale ciclo di investimenti delle varie strutture sanitarie.

Nel corso dell'esercizio non vi sono state dismissioni rilevanti di assets. Per un commento sui principali investimenti lordi si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.2 del Prospetto Informativo.

Esercizio 2015

Nel corso dell'esercizio 2015, le attività di investimento hanno generato liquidità per Euro 2.859 migliaia, derivante da (i) attività di investimento, che hanno assorbito liquidità per Euro 4.822 migliaia per: (a) la ristrutturazione ed ammodernamento delle sale operatorie della Hesperia Hospital Modena S.p.A. e (b) per alcuni lavori eseguiti nel fabbricato strumentale sito nel Comune di Cambiasca de L'Eremo di Miazzina S.p.A.; (c) investimenti effettuati dal Gruppo in impianti ed apparecchiature sanitarie in relazione al normale ciclo di investimenti delle varie strutture sanitarie; e (ii) all'incasso da parte di Hesperia Hospital

Modena S.p.A. per Euro 7,6 milioni di un credito finanziario verso la controllante indiretta Larama 98 S.p.A..

Nel corso dell'esercizio non vi sono state dismissioni rilevanti di assets.

Flusso di cassa delle attività di finanziamento

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Erogazione di finanziamenti a medio-lungo termine	13.000	1.350	750
Rimborso di passività finanziarie a medio-lungo termine	(5.449)	(5.840)	(4.438)
Erogazione (rimborsi) passività finanziarie a breve termine	(2.479)	953	(655)
Distribuzione dividendi	(750)	(400)	(8.467)
Aumento di capitale sociale e versamento soci	7.494	-	600
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO (ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO (C)	11.825	(3.937)	(12.210)

Esercizio 2017

Nel corso dell'esercizio 2017 le attività di finanziamento hanno generato cassa per Euro 11.825 migliaia. I principali elementi alla base di tale andamento sono di seguito riportati: (i) accensione di finanziamenti a medio lungo termine con riferimento alla recente acquisizione del Gruppo Fides Medica, per Euro 13 milioni; (ii) rimborso dei finanziamenti in essere, per Euro 7.928 migliaia; (iii) aumento di capitale sociale, sottoscritto e versato, effettuato dalle persone fisiche che detenevano le quote ante operazione di conferimento under common control, per Euro 7.494 migliaia.

Esercizio 2016

Nel corso dell'esercizio 2016 le attività di finanziamento hanno assorbito cassa per Euro 3.937 migliaia. I principali elementi alla base di tale andamento sono principalmente relativi al rimborso dei finanziamenti in essere, per Euro 5.840 migliaia.

Esercizio 2015

Nel corso dell'esercizio 2015 le attività di finanziamento hanno assorbito cassa per Euro 12.210 migliaia. I principali elementi alla base di tale andamento sono di seguito riportati: (i) distribuzione di dividendi per Euro 8.467 migliaia; (ii) rimborso dei finanziamenti in essere, per Euro 4.438 migliaia; (iii) versamento socio Larama 98 S.p.A., per Euro 600 migliaia.

10.2.2 Flussi di cassa del Gruppo GHC per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e 2017

Si forniscono di seguito le informazioni sintetiche relative ai flussi di cassa generati dalle attività operative, di investimento e di finanziamento nel corso dei semestri chiusi al 30 giugno

2018 e 2017. I dati sono tratti dai rendiconti finanziari del Gruppo per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 e 2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Per il semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALL' ATTIVITÀ OPERATIVA (A)	12.259	12.667
FLUSSO DI CASSA ASSORBITO DALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(1.121)	(31.856)
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO (ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO (C)	(4.435)	18.622
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	6.703	(567)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALL'INIZIO DEL PERIODO (E)	22.635	19.192
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALLA FINE DEL PERIODO (F=D+E)	29.338	18.625

Il Gruppo ha generato flussi di cassa nel semestre chiuso al 30 giugno per Euro 6.703 migliaia, mentre ha assorbito cassa nel semestre chiuso al 30 giugno 2017 per Euro 567 migliaia.

Le attività operative del Gruppo hanno generato cassa per Euro 12.259 migliaia e per Euro 12.667 migliaia, rispettivamente, nei semestri chiusi al 30 giugno 2018 e al 30 giugno 2017 in virtù dei positivi risultati economici conseguiti.

Al 30 giugno 2017 gli investimenti risentono dell'impegno di cassa per l'acquisizione del Gruppo Fides per Euro 29.913 migliaia. Complessivamente l'attività di investimento ha assorbito cassa al 30 giugno 2018 per Euro 1.121 migliaia principalmente per l'acquisto di immobili, impianti e macchinari.

Le attività di finanziamento hanno assorbito cassa per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 per Euro 4.435 migliaia, in conseguenza del rimborso di finanziamenti a medio-lungo termine per Euro 2.968 migliaia e del rimborso dei finanziamenti a breve termine per Euro 1.467 migliaia. Al 30 giugno 2017 le attività finanziamento hanno generato cassa per Euro 18.622 migliaia in conseguenza principalmente (i) dell'erogazione di finanziamenti a medio-lungo termine per Euro 13.000 migliaia; (ii) dell'aumento di capitale per Euro 4.531 migliaia.

I dividendi distribuiti dalle società del Gruppo in favore dei rispettivi soci, pari ad Euro 750 migliaia al 30 giugno 2017, ivi inclusi i dividendi distribuiti da parte dell'Emittente in favore di Larama 98 S.p.A., sono stati funzionali alla crescita del Gruppo tramite processi di acquisizione per linee esterne e al processo di riorganizzazione delle partecipazioni confluite nell'Emittente (meglio descritto nella Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto Informativo). Per maggiori dettagli si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 9 e 10, del Prospetto Informativo.

Di seguito vengono analizzate le singole componenti del rendiconto finanziario per i semestri chiusi al 30 giugno 2018 ed al 30 giugno 2017.

Flusso di cassa delle attività operative

<i>in migliaia di Euro</i>	Per il semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
ATTIVITÀ OPERATIVA		
Risultato di periodo	8.985	5.979
Rettifiche per:		
- Ammortamenti immobilizzazioni materiali ed immateriali	3.004	2.655
- Accantonamenti per passività per benefici ai dipendenti	1.019	975
- Accantonamenti per fondi rischi e oneri	121	1.270
- Accantonamenti per fondo svalutazione crediti	185	100
Subtotale	13.314	10.979
- Variazione delle partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	(154)	-
- Variazione delle altre attività e passività non correnti	84	40
- Variazione netta di imposte differite attive e passive	482	24
- Variazione di <i>fair value</i> strumenti finanziari	-	(7)
- Pagamenti per benefici ai dipendenti	(1.125)	9
- Pagamenti per fondi rischi ed oneri	(917)	-
Variazioni nelle attività e passività operative:		
(Incremento) decremento crediti commerciali ed altri crediti	(3.933)	2.928
(Incremento) decremento delle rimanenze	190	145
Incremento (decremento) dei debiti commerciali ed altri debiti	3.257	1.297
Altre attività e passività correnti	1.061	(2.748)
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALL' ATTIVITÀ OPERATIVA (A)	12.259	12.667

Nel corso del primo semestre 2018, l'utile di periodo di Euro 8.985 migliaia ha permesso alla Società di generare cassa dalle attività operative per Euro 12.259 migliaia.

A tale andamento ha contribuito principalmente l'utile dell'esercizio che, depurato dalle componenti economiche non monetarie, ha generato un flusso di cassa pari a Euro 13.314 migliaia. Tale flusso è stato parzialmente rettificato dall'andamento del capitale circolante netto principalmente in connessione alla variazione netta dei crediti commerciali ed altri crediti, dei benefici ai dipendenti e dei fondi rischi ed oneri.

Nel dettaglio: i crediti commerciali e altri crediti hanno assorbito cassa per Euro 3.933 migliaia, in relazione agli stanziamenti del primo semestre 2018, pari ad Euro 10.457, che mostrano un incremento di euro 4.531 migliaia rispetto al corrispondente periodo del 2017, quando gli stessi erano pari ad Euro 5.926 migliaia.

Infine, i maggiori acquisti di beni e servizi realizzati per far fronte alle necessità della produzione hanno determinato un incremento dei debiti commerciali ed altri debiti, composti da debiti commerciali verso terzi, altri debiti hanno comportato un beneficio per Euro 3.257 migliaia, mentre le altre attività/passività correnti hanno generato liquidità per Euro 1.061 migliaia, compensate dalla gestione finanziaria dei benefici ai dipendenti che ha invece assorbito liquidità per Euro 1.125 migliaia.

Flusso di cassa delle attività di investimento

<i>in migliaia di Euro</i>	Per il semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(58)	(52)
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(1.055)	(1.600)
(Investimenti)/ Dismissioni di attività finanziarie	(8)	(291)
Acquisizione Gruppo Fi.d.es al netto della cassa acquisita	-	(29.913)
FLUSSO DI CASSA ASSORBITO DALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(1.121)	(31.856)

Il flusso di cassa netto delle attività di investimento comprende gli investimenti netti in immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie che hanno assorbito cassa per Euro 1.121 migliaia nel primo semestre del 2018. Nel periodo chiuso al 30 giugno 2017 l'attività di investimento ha risentito dell'impegno di cassa per l'acquisizione del Gruppo Fides per Euro 29.913.

Flusso di cassa delle attività di finanziamento

	Per il semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
	<i>in migliaia di Euro</i>	
FLUSSO DI CASSA DELLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
Erogazione di finanziamenti a medio-lungo termine	-	13.000
Rimborso di finanziamenti a medio-lungo termine	(2.968)	(2.064)
Erogazione (rimborsi) finanziamenti a breve termine	(1.467)	3.905
Distribuzione dividendi	-	(750)
Aumento di capitale sociale	-	4.531
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO (ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO (C)	(4.435)	18.622

Nel primo semestre 2018 le attività di finanziamento hanno assorbito cassa per Euro 4.435 migliaia in conseguenza del rimborso di finanziamenti a medio-lungo termine per Euro 2.968 migliaia, e del rimborso dei finanziamenti a breve termine per Euro 1.467 migliaia. Al 30 giugno 2017 le attività di finanziamento hanno generato cassa per Euro 18.622 migliaia in conseguenza principalmente (i) accensione di finanziamenti a medio lungo termine con riferimento all'acquisizione del Gruppo Fides Medica, per Euro 13 milioni; (ii) dell'aumento di capitale per Euro 4.531 migliaia.

10.3 INFORMAZIONI RIGUARDANTI EVENTUALI LIMITAZIONI ALL'USO DELLE RISORSE FINANZIARIE CHE ABBIANO AVUTO, O POTREBBERO AVERE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, RIPERCUSSIONI SIGNIFICATIVE SULL'ATTIVITÀ DEL GRUPPO

Nel periodo al quale le informazioni finanziarie in precedenza riportate si riferiscono e fino alla Data del Prospetto Informativo, non esistono restrizioni all'uso delle risorse finanziarie che abbiano avuto, o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività del Gruppo.

10.4 INFORMAZIONI RIGUARDANTI LE FONTI PREVISTE DEI FINANZIAMENTI NECESSARI PER ADEMPIERE AGLI IMPEGNI DI CUI AL PUNTO 5.2.3 E 8.1

Non sono previste fonti di finanziamento specifiche per il finanziamento degli investimenti descritti nella Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafi 5.2.3 e 8.1 del Prospetto Informativo. Il Gruppo finanzia gli investimenti futuri tramite i flussi di cassa generati dalla gestione operativa.

10.5 RATING

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo non ha sollecitato il rilascio di un rating.

11. RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE

11.1 RICERCA E SVILUPPO

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 Hesperia Hospital Modena S.p.A. ha svolto attività di ricerca e sviluppo in particolare nell'ambito delle attività di impianto trans-femorale, trans-apicale e trans-aortico di valvola aortica (procedure TAVI) e ha sviluppato l'attività della chirurgia mini invasiva.

Detta attività, i cui costi sostenuti nell'esercizio 2017 e riferibili al personale impiegato ammontano complessivamente ad Euro 651.498,15, è stata svolta sia in continuità con il passato (nell'esercizio 2016 i relativi costi ammontavano ad Euro 542.064,02), sia per consentire l'acquisizione di nuove conoscenze e l'applicazione di tecniche chirurgiche innovative e *follow up* di pazienti sottoposti a tecniche chirurgiche innovative, nonché lo sviluppo di procedure e metodologie di assistenza innovative per particolari tipologie di pazienti.

Fatto salvo quanto sopra, nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2018 e degli esercizi 2017, 2016 e 2015 l'Emittente e le altre società del Gruppo non hanno effettuato, né alla Data del Prospetto Informativo effettuano investimenti in attività di ricerca e sviluppo di importo significativo.

11.2 BREVETTI, MARCHI E LICENZE

Il posizionamento competitivo del Gruppo GHC dipende anche dalla capacità di offrire servizi in grado di differenziarsi in maniera percepibile da quelli dei concorrenti e di rispondere alle loro iniziative.

L'Emittente persegue una politica di attiva tutela del proprio patrimonio di diritti di proprietà intellettuale nelle giurisdizioni di interesse. L'insieme dei diritti di proprietà intellettuale del Gruppo GHC viene difeso attraverso un'opera di costante verifica della concorrenza e del mercato al fine di bloccare tempestivamente le violazioni dei titoli di proprietà e, allo stesso tempo, anche evitare la violazione di diritti di proprietà intellettuale appartenenti a terzi.

11.2.1 Marchi

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente è titolare dei seguenti marchi denominativi e figurativi.

Marchio	Numero / Data della domanda	Numero/ Data di registrazione	Stato	Classi di registrazione secondo la classificazione di Nizza (*)	Scadenza
	n. 017880221 del 26 marzo 2018	n. 017880221 del 3 agosto 2018	Registrato	10, 36, 41, 42, 44	26 marzo 2028
	n. GE2013C000510 del 4 dicembre 2013	0001599353 del 24 giugno 2014	Registrato	35, 37, 45	24 giugno 2024

L'uomo, il nostro valore più importante

(*) La "Classificazione internazionale dei prodotti e dei servizi ai fini della registrazione dei marchi", stabilita da un accordo siglato alla Conferenza Diplomatica di Nizza del 15 giugno 1957, come successivamente emendato (indicata come la "Classificazione di Nizza"), definisce lo standard internazionale per la classificazione dei prodotti e servizi in relazione ai quali un marchio può essere registrato. Si riporta di seguito la descrizione sintetica delle classi richiamate:

- 10: Apparecchi e strumenti chirurgici, medici, dentari e veterinari; membra, occhi e denti artificiali; articoli ortopedici; materiali di sutura; dispositivi terapeutici e di assistenza adattati per persone disabili; apparecchi per il massaggio; apparecchi, dispositivi ed articoli di puericultura; apparecchi, dispositivi e articoli per le attività sessuali;
- 35: pubblicità; gestione di affari commerciali; amministrazione commerciale; lavori di ufficio;
- 36: assicurazioni; affari finanziari; affari monetari; affari immobiliari;
- 37: costruzioni edili; riparazione (es. riparazione di scarpe); servizi d'installazione (es. installazione di porte e finestre);
- 41: educazione formazione divertimento, attività sportive e culturali;
- 42: Servizi scientifici e tecnologici e servizi di ricerca e progettazione ad essi relativi servizi di analisi e di ricerche industriali; progettazione e sviluppo di computer e di programmi per computer;
- 44: servizi medici servizi veterinari, cure d'igiene e di bellezza per l'uomo o per gli animali servizi di agricoltura, di orticoltura e di silvicoltura;
- 45: servizi giuridici; servizi di sicurezza per la protezione di beni e persone; servizi personali e sociali resi da terzi destinati a soddisfare necessità individuali (es. investigazioni sui precedenti di persone; servizi di acquisti personali per conto terzi; servizi di agenzie di adozione).

11.2.2 Nomi a dominio

La tabella seguente mostra i principali nomi a dominio di titolarità del Gruppo GHC alla Data del Prospetto Informativo.

Nome a dominio	Registrante	Data di scadenza
www.garofalohealthcare.com	Garofalo Health Care S.p.A.	8 febbraio 2019
www.hesperia.it	Hesperia Hospital Modena S.p.A.	3 aprile 2019
www.villaberica.it	Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	9 aprile 2019
www.ruganihospital.it	Rugani Hospital S.r.l.	2 maggio 2019
www.grupprofides.it	Fides Servizi S.c.r.l.	2 gennaio 2019
www.casadicuranobili.it	Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	5 settembre 2018*
www.villagarda.it	Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	6 dicembre 2018
www.centromedico.it	C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	2 giugno 2019
www.cmsr.it	C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	21 luglio 2019
www.villavonsieenthal.it	Villa Von Sieenthal S.r.l.	12 maggio 2019

(*) La durata del nome di dominio è stata automaticamente rinnovata. Alla Data del Prospetto Informativo è in corso il rilascio della relativa documentazione con indicazione della nuova scadenza.

11.2.3 Licenze

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente è parte in alcuni contratti di licenza con Zucchetti (i.e., Zucchetti AdHoc Enterprise e Zucchetti InfoBusiness) relativi alla gestione dei sistemi di contabilità, amministrazione e gestione degli ordini, degli acquisti e dei magazzini per i quali non si sono verificate estinzioni dei diritti di licenza. Tali contratti prevedono corrispettivi diretti nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2015, 2016 e 2017 e fino alla Data del Prospetto Informativo per la licenza d'uso e la loro durata ed efficacia è di regola legata alle più ampie pattuizioni nelle quali si inseriscono.

11.2.4 Software

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo si avvale di *software* registrati ai fini dell'ordinario esercizio della propria attività.

12. INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE

12.1 TENDENZE RECENTI SUI MERCATI IN CUI OPERA IL GRUPPO

A giudizio dell'Emittente dal 30 giugno 2018 alla Data del Prospetto Informativo non si sono manifestate tendenze particolarmente significative nell'andamento della produzione, delle vendite ovvero nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita, in grado di condizionare, in positivo o in negativo, l'attività dell'Emittente.

12.2 TENDENZE, INCERTEZZE, RICHIESTE, IMPEGNI O FATTI NOTI CHE POTREBBERO RAGIONEVOLMENTE AVERE RIPERCUSSIONI SIGNIFICATIVE SULLE PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE ALMENO PER L'ESERCIZIO IN CORSO

Sulla base delle informazioni disponibili alla Data del Prospetto Informativo la Società non è a conoscenza di tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente, almeno per l'esercizio in corso.

13. PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI

Il Prospetto Informativo non contiene alcuna previsione o stima di utili e la Società non ha pubblicato alcun dato previsionale o stima in relazione ad essi.

14. ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E PRINCIPALI DIRIGENTI

14.1 ORGANI SOCIALI E PRINCIPALI DIRIGENTI

14.1.1 Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'articolo 26 dello Statuto in vigore alla Data del Prospetto Informativo la Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da due a nove membri secondo decisione dell'Assemblea in sede ordinaria.

L'Assemblea ordinaria della Società in data 31 luglio 2018 ha determinato in 5 il numero dei componenti dell'organo amministrativo e ha altresì nominato i componenti in carica alla Data del Prospetto Informativo di seguito elencati, che scadranno con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2020.

La stessa Assemblea ha inoltre nominato il Prof. Alessandro Maria Rinaldi quale Presidente del Consiglio di Amministrazione.

In data 8 agosto 2018 il Consiglio di Amministrazione ha nominato Maria Laura Garofalo quale Amministratore Delegato, conferendole le deleghe descritte nel prosieguo.

Alla Data del Prospetto Informativo il Consiglio di Amministrazione è così composto:

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita	Data di nomina	Data di prima nomina
Alessandro M. Rinaldi	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Roma, 23 ottobre 1960	31 luglio 2018	31 luglio 2018
Maria Laura Garofalo	Amministratore Delegato	Roma, 27 aprile 1963	31 luglio 2018	21 giugno 2017
Claudia Garofalo	Consigliere	Roma, 22 novembre 1985	31 luglio 2018	21 giugno 2017
Umberto Suriani	Consigliere	Genova, 8 agosto 1976	31 luglio 2018	21 giugno 2017
Patrizia Crudetti	Consigliere	Roma, 17 maggio 1951	31 luglio 2018	31 luglio 2018

Ai sensi dell'articolo 25 del Nuovo Statuto, che entrerà in vigore alla Data di Avvio delle Negoziazioni, la Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da non meno di 7 membri e non più di 11 membri, secondo decisione dell'Assemblea in sede ordinaria.

L'Assemblea ordinaria della Società con deliberazioni in data 8 agosto 2018 ed in data 29 ottobre 2018 ha deliberato, con efficacia dalla Data di Avvio delle Negoziazioni, di determinare in 11 il numero dei componenti dell'organo amministrativo e, ad integrazione del Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Prospetto Informativo, ha nominato, con efficacia subordinata alla Data di Avvio delle Negoziazioni, i seguenti soggetti: Giuseppe Giannasio, Cristina Finocchi Mahne, Flavia Mazzarella, Alessandra Rinaldi Garofalo e Nicola Colavito Tommaso Longhi (i "**Nuovi Amministratori**").

I Nuovi Amministratori entreranno in carica alla Data di Avvio delle Negoziazioni e cesseranno, unitamente agli amministratori in carica alla Data del Prospetto Informativo, alla data di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

Il Consiglio di Amministrazione in carica alla Data di Avvio delle Negoziazioni sarà, quindi, composto dai seguenti 11 (undici) amministratori, di cui 3 (tre) in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3, del TUF, come richiamato dall'articolo 147-ter, comma 4 del TUF, e all'articolo 3 del Codice di Autodisciplina.

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita	Data di nomina	Data di prima nomina
Alessandro M. Rinaldi ⁽²⁾	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Roma, 23 ottobre 1960	31 luglio 2018	31 luglio 2018
Maria Laura Garofalo ⁽¹⁾	Amministratore Delegato	Roma, 27 aprile 1963	31 luglio 2018	21 giugno 2017
Claudia Garofalo ⁽¹⁾	Consigliere	Roma, 22 novembre 1985	31 luglio 2018	21 giugno 2017
Umberto Suriani ⁽¹⁾	Consigliere	Genova, 8 agosto 1976	31 luglio 2018	21 giugno 2017
Patrizia Crudetti ⁽¹⁾	Consigliere	Roma, 17 maggio 1951	31 luglio 2018	31 luglio 2018
Giuseppe Giannasio ⁽¹⁾	Consigliere	Stigliano (MT), 11 aprile 1968	8 agosto 2018(*)	8 agosto 2018
Cristina Finocchi Mahne ⁽²⁾⁽³⁾⁽⁴⁾⁽⁵⁾	Consigliere	Trieste, 1° luglio 1965	8 agosto 2018(*)	8 agosto 2018
Flavia Mazzarella ⁽²⁾⁽³⁾⁽⁴⁾⁽⁵⁾	Consigliere	Teramo, 24 dicembre 1958	8 agosto 2018(*)	8 agosto 2018
Tommaso Longhi ⁽²⁾⁽³⁾⁽⁴⁾⁽⁵⁾	Consigliere	Fresagrandinaria (CH), 3 novembre 1944	8 agosto 2018(*)	8 agosto 2018
Alessandra Rinaldi Garofalo ⁽²⁾	Consigliere	Roma, 5 dicembre 1992	29 ottobre 2018(*)	29 ottobre 2018
Nicola Colavito ⁽²⁾⁽⁶⁾	Consigliere	Bari, 24 gennaio 1978	29 ottobre 2018(*)	29 ottobre 2018

(1) Amministratore esecutivo.

(2) Amministratore non esecutivo.

(3) Amministratore indipendente ai sensi del combinato disposto di cui agli articoli 147-ter, comma 4 e 148, comma 3, del TUF, nonché ai sensi dell'articolo 3 del Codice di Autodisciplina.

(4) Componente del Comitato Controllo e Rischi.

(5) Componente del Comitato Nomine e Remunerazione.

(6) Il consigliere Nicola Colavito è stato nominato su designazione di PII in virtù dell'Impegno di Sottoscrizione, fermo restando che detta nomina: (a) non comporta alcun impegno, da parte dei soci dell'Emittente, al rinnovo della carica in caso di cessazione, per qualsiasi ragione. In particolare l'Impegno di Sottoscrizione non prevede obblighi delle parti in caso di eventuale cessazione del dott. Nicola Colavito sin dalla Data di Avvio delle Negoziazioni; (b) il consigliere Nicola Colavito non ha, né avrà, alcun obbligo di votare secondo le indicazioni di alcuno, o di eventuali accordi tra soci; (c) detta nomina non impegna i soci di GHC ad alcun obbligo di voto, consultazione, comunicazione o blocco. L'efficacia della nomina, subordinata alla Data di Avvio delle Negoziazioni, è altresì sottoposta alla condizione sospensiva dell'avvenuta sottoscrizione da parte di PII di Azioni nell'ambito del Collocamento Istituzionale per un importo almeno pari ad Euro 27.300.000. Si precisa altresì che non è stato stipulato, né sarà stipulato, alcun patto parasociale tra i soci dell'Emittente e PII. Non esiste nessun rapporto di natura patrimoniale e professionale fra il consigliere Colavito e l'Emittente o altre società del Gruppo GHC.

(*) Con efficacia dalla Data di Avvio delle Negoziazioni.

Il consigliere Claudia Garofalo è amministratore esecutivo ai sensi dell'art. 2 del Codice di Autodisciplina in quanto, ricoprendo l'incarico di "Head of Finance" della Società, è altresì un dirigente strategico dell'Emittente.

Il consigliere Umberto Suriani è amministratore esecutivo ai sensi dell'art. 2 del Codice di Autodisciplina in quanto ricopre la carica di consigliere ed amministratore delegato di diverse società del Gruppo GHC aventi rilevanza strategica e, in particolare, del Gruppo Fides, tra cui Fides Medica S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., FI.DE.S Servizi S.c.a.r.l. e Genia Immobiliare S.r.l..

Il consigliere Patrizia Crudetti è amministratore esecutivo ai sensi dell'articolo 7 del Codice di Autodisciplina in quanto ricopre altresì l'incarico di amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. Inoltre si segnala che a decorrere dagli anni 2000 presta consulenza legale al Gruppo GHC sia in ambito giudiziale, sia stragiudiziale, con particolare riferimento alle attività di acquisizione.

Il consigliere Giuseppe Giannasio è stato qualificato quale amministratore esecutivo in quanto portatore di interessi personali in potenziale conflitto con gli obblighi nei confronti della Società derivanti, in particolare, dalla carica di consigliere di amministrazione ricoperta in Società e Salute S.p.A. (titolare del Centro Medico Santagostino in Milano e Brescia) e dall'attività di consulenza per il compimento di operazioni di M&A aventi ad oggetto società operanti nel settore sanitario, svolta in favore dell'Emittente dalla società Ledcon S.r.l., in cui ricopre la carica di presidente e amministratore delegato.

La dott.ssa Alessandra Rinaldi Garofalo è consigliere non esecutivo dell'Emittente in quanto non è munita di deleghe gestionali ai sensi dell'articolo 2 del Codice di Autodisciplina né nell'Emittente, né in società controllate aventi rilevanza strategica. Alla Data del Prospetto Informativo ricopre la carica di membro non esecutivo del consiglio di amministrazione di Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Per quanto a conoscenza dell'Emittente nessuno dei consiglieri indipendenti che entrano in carica alla Data di Avvio delle Negoziazioni ha intrattenuto nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 e fino alla Data del Prospetto Informativo rapporti di natura patrimoniale o professionale, direttamente o indirettamente, per il tramite di società terze o studi professionali con l'Emittente, il Gruppo GHC o società che lo controllano o sono soggette a comune controllo.

Per ciò che concerne il Dott. Tommaso Longhi, si segnala che prima della nomina quale consigliere della Società con efficacia dalla Data di Avvio delle Negoziazioni, era in essere un contratto d'opera professionale sottoscritto dallo stesso con alcune società non facenti parte del Gruppo GHC, né controllate direttamente o indirettamente da Larama 98 S.p.A., né da Maria Laura Garofalo. Detto contratto, che è stato risolto nel mese di giugno 2018, prevedeva la corresponsione da parte di dette società in favore del professionista di un compenso di importo non significativo, nonché di un eventuale ulteriore compenso da corrispondere solo in caso di raggiungimento di determinati obiettivi. Il professionista non ha mai maturato, né percepito detto ulteriore compenso.

I componenti del Consiglio di Amministrazione alla Data del Prospetto Informativo e, con efficacia alla Data di Avvio delle Negoziazioni, i Nuovi Amministratori sono domiciliati per la carica presso il rispettivo indirizzo di residenza.

I Nuovi Amministratori hanno accettato la loro carica con efficacia dalla Data di Avvio delle Negoziazioni.

Le informazioni di seguito riportate nel presente Capitolo 14 in merito ai membri del Consiglio di amministrazione dell'Emittente si intendono riferite ad ogni amministratore in carica alla Data del Prospetto Informativo e ai Nuovi Amministratori.

I Nuovi Amministratori indipendenti, Cristina Finocchi Mahne, Flavia Mazzarella e Tommaso Longhi, che saranno in carica alla Data di Avvio delle Negoziazioni, hanno dichiarato, rispettivamente, in data 9 luglio 2018, 10 luglio 2018 e 9 luglio 2018 di possedere i requisiti di indipendenza previsti dal combinato disposto degli articoli 147-ter, comma 4, e 148, comma 3, del TUF e dell'articolo 3 del Codice di Autodisciplina e tutti i membri del Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Prospetto Informativo e i Nuovi Amministratori hanno dichiarato di possedere i requisiti di onorabilità stabiliti per i membri di controllo con regolamento del Ministro della Giustizia ai sensi dell'articolo 148, comma 4, del TUF.

Nella riunione dell'8 agosto 2018 il Consiglio di Amministrazione ha accertato il possesso da parte di tutti i membri del Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Prospetto Informativo e dei consiglieri Giuseppe Giannasio, Cristina Finocchi Mahne, Flavia Mazzarella e Tommaso Longhi dei suddetti requisiti di onorabilità e la sussistenza in capo a Cristina Finocchi Mahne, Flavia Mazzarella e Tommaso Longhi anche dei requisiti di indipendenza di cui al combinato disposto degli articoli 147-ter, comma 4 e 148, comma 3, del TUF, nonché di cui all'articolo 3 del Codice di Autodisciplina. Nella riunione del 29 ottobre 2018 il Consiglio di Amministrazione ha accertato il possesso da parte dei consiglieri Alessandra Rinaldi Garofalo e Nicola Colavito dei suddetti requisiti di onorabilità.

Si riporta di seguito un sintetico *curriculum vitae* di tutti gli amministratori che saranno in carica alla Data di Avvio delle Negoziazioni, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale. Si fa presente, tra l'altro, che la maggioranza degli amministratori della Società ha maturato una specifica esperienza e competenza nella gestione di aziende del settore sanitario.

Alessandro M. Rinaldi

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università "LUISS Guido Carli" di Roma nel 1983, ha iniziato il suo percorso lavorativo dapprima nel Gruppo IMI – Fideuram e poi nel 1988, dopo una breve esperienza presso una società d'investimento di New York (Findim Investment SA), ha fondato in Italia una società Commissionaria di Borsa attiva sul mercato *retail* italiano, poi trasformatasi nel 1992 in Cofib Investimenti SIM S.p.A.. Successivamente ha integrato la sua società di intermediazione con la Fineco Investimenti Sim, entrando a far parte del gruppo Bancario Banca Popolare di Brescia, quotato alla Borsa di Milano. Nel 1999 è stato nominato consigliere di BIPOP-Carire, occupandosi nel 2001 del risanamento dell'area di private banking fino al 2002. Nello stesso anno ha fondato un Family office, la COFIB – Compagnia Fiduciaria di Beni S.p.A. – che nel 2012 è stata fusa con la società fiduciaria del gruppo bancario Banca Leonardo, nella quale ha assunto il ruolo di CEO. Alla Data del Prospetto ricopre la carica di CEO di GBL Fiduciaria S.p.A.. Contemporaneamente, a partire dal 2003, collabora con diverse università italiane in qualità di docente a contratto, dapprima alla Facoltà di Economia per il corso di Finanza Aziendale dell'Università "LUISS Guido Carli" (2003-2011) e alla Facoltà di Economia Aziendale dell'Università degli Studi di Chieti e Pescara "Gabriele D'Annunzio" (2003-2014). Dal 2016 è docente del corso "Metodi Finanziari per la Borsa - Analisi Tecnica" del Master in "Ingegneria gestionale" presso l'Università di Tor Vergata di Roma.

Maria Laura Garofalo

Laureata in Giurisprudenza presso l'Università "La Sapienza" di Roma, ha maturato esperienza in diversi studi legali romani ed è stata iscritta presso l'Albo dell'Ordine degli Avvocati di Roma. Ha integrato la sua formazione con corsi, presso l'Università "LUISS Guido Carli" di Roma, in "Redazione, interpretazione ed analisi del bilancio", "Management piccole e medie imprese" ed infine ha conseguito il "Master in diritto tributario e contabilità fiscale delle imprese". Successivamente ha frequentato il corso "La valutazione delle aziende" presso l'IPSOA di Roma. Dal 1991 al 1994 è entrata nel consiglio d'Amministrazione della Cofib

Investimenti Sim, autorizzata a svolgere attività di intermediazione mobiliare. Nel 1991 ha iniziato il suo percorso nel settore della sanità privata accreditata ricoprendo la carica di direttore amministrativo della Casa di Cura European Hospital di Roma. Nel 1994 è stata nominata CFO del Gruppo Aurelia '80 e della Casa di Cura Città di Roma. Nel 1996 è stata nominata presidente ed amministratore delegato del Gruppo Aurelia '80 S.p.A. e della Casa di Cura Città di Roma. A seguito della costituzione di Larama 98 S.p.A, nel 1999 ha avviato il processo di diversificazione geografica e settoriale del Gruppo GHC. Dal 2008 è socio fondatore di "Federlazio Salute" e nel 2011 riceve il premio Ernst& Young "Imprenditore dell'anno" per il settore Science & Health care. Alla Data del Prospetto Informativo ricopre la carica di Amministratore Delegato dell'Emittente e membro del consiglio di amministrazione di alcune società del Gruppo GHC.

Claudia Garofalo

Laureata in Economia e gestione delle aziende e dei servizi sanitari presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Roma, dal 2013 al 2014 ha lavorato come analista presso la società di consulenza Deloitte & Touche. Da settembre 2008 ricopre la carica di amministratore unico di Villa Von Siebenthal S.r.l. e dal 2014 è *business controller* presso il Gruppo GHC. Dal 2018 è altresì responsabile dell'Area Finanza dell'Emittente e PMO (*Project Management Office*) del processo di quotazione della Società.

Umberto Suriani

Laureato in Economia e *Management* presso l'Università degli Studi di Chieti e Pescara, ha conseguito il Master in *Business Administration* presso l'Università degli Studi di Bologna e sta ultimando il Master in *Finance (Track Corporate Finance & Control)* presso l'Università Commerciale Luigi Bocconi di Milano. Ricopre la carica di consigliere ed amministratore delegato di diverse società del Gruppo GHC e, in particolare, del Gruppo Fides Medica. Ricopre la carica di presidente del consiglio di amministrazione di New Trust S.r.l. e è membro del consiglio di amministrazione di Kapital Club One S.r.l.. Dal 2010 al 2012 è stato eletto presidente della Sezione Sanità di Confindustria Genova e dal 2012 al 2014 è stato presidente del Gruppo Giovani Imprenditori di Confindustria Genova.

Patrizia Crudetti

Laureata presso l'Università "La Sapienza" di Roma, dal 1975 è abilitata all'esercizio della professione forense e dal 1994 è iscritta all'Albo Speciale degli Avvocati patrocinanti presso le Magistrature Superiori. Dal 1986 svolge la professione legale in ambito giudiziale e stragiudiziale con particolare riferimento a questioni attinenti al diritto societario, delle assicurazioni, sportivo e sanitario. Ha ricoperto la carica di responsabile dell'ufficio legale di diverse società quotate operanti nel settore immobiliare, finanziario, assicurativo, industriale e sportivo. Ha ricoperto la carica di membro del consiglio di amministrazione di società quotate tra le quali, in particolare, Pacchetti S.p.A., Fincasa 44 S.p.A. e S.S. Lazio S.p.A.. Dall'inizio degli anni 2000 presta consulenza legale al Gruppo GHC che segue sia in ambito giudiziale, sia stragiudiziale, con particolare riferimento alle attività di acquisizione.

Giuseppe Giannasio

Laureato in Economia Aziendale con indirizzo Finanza Aziendale presso l'Università Commerciale Luigi Bocconi di Milano, dal 1992 al 1997 ha ricoperto il ruolo di *finance manager* in diverse società del Gruppo Montedison. Dal 1997 al 2005 ha lavorato nel Gruppo Ospedaliero San Donato arrivando a ricoprire la carica di amministratore delegato. Nel 2006 è stato amministratore delegato di Lifegate. Dal 2007 al 2016 è stato amministratore delegato di Affidea Italia e Affidea Croazia, società appartenenti ad un gruppo sanitario paneuropeo che eroga prestazioni in regime ambulatoriale e dal 2016 al 2017 è stato responsabile dell'area Western Europe di detto gruppo. Dal 2017 a giugno 2018 ha ricoperto la carica di consigliere di Affidea Italia e Presidente di Affidea Spagna. Dal 2018 è altresì amministratore delegato di Ledcon S.r.l., società di consulenza nel settore sanitario, e Lifescience S.r.l.s.

Cristina Finocchi Mahne

Laureata in Economia e Commercio presso l'Università "La Sapienza" di Roma, ha conseguito l'MBA presso la Luiss Business School ed ulteriori specializzazioni in finanza, comunicazione finanziaria e *management skills*, a Londra e Los Angeles. Economista aziendale esperta di *corporate governance*, dal 2010 è anche consigliere di amministrazione e presidente di comitati endoconsiliari di società quotate, in Italia e all'estero quali, in particolare, Elica S.p.A., Italiaonline S.p.A., Gruppo Banco Desio e della Brianza e, fino ad aprile 2018, del Gruppo Nattuzzi S.p.A., quotato alla Borsa di New York (NYSE) e di Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A.. È altresì co-presidente Italia e membro del comitato direttivo di WCD Foundation, gruppo internazionale di esperti che promuove le *best practice* nella *corporate governance*, riservato a consiglieri di amministrazione di società quotate o di rilievo. È stata professore di *advanced business administration*, presso la Facoltà di Economia dell'Università "La Sapienza" e docente di *corporate governance* al Master in *Business Administration* della Luiss Business School.

Flavia Mazzarella

Laureata in Economia presso l'Università "La Sapienza" di Roma, ha iniziato la sua carriera professionale nel 1983 presso il CENSIS come ricercatrice e nel 1985 presso l'Ufficio Studi del mediocredito. Nei primi anni '90 si è occupata di *start-up* di imprese in Sviluppo Italia e dal 1994 al 2002 ha lavorato nel team delle privatizzazioni al Ministero dell'Economia e delle Finanze. Dal 1996 al 2000 ha ricoperto la carica di amministratore di Sviluppo Italia e dal 2000 al 2002 di Eurnetcity. Dal 1999 al 2000 è stata presidente del consiglio di amministrazione di Sviluppo Italia Molise e Campania. Ha lavorato in IVASS dal 2002 al 2014 e in particolare dal 2005 al 2012 ha ivi ricoperto l'incarico di vicedirettore generale. Dal 2015 al 2018 ha ricoperto la carica di amministratore e membro del comitato controllo e rischi di Saipem S.p.A. e amministratore di Banca Finnat Euramerica S.p.A. in cui dal marzo 2017 è presidente del consiglio di amministrazione.

Tommaso Longhi

Laureato in Medicina e Chirurgia, si è specializzato in malattie del fegato e del ricambio presso l'Università la Sapienza di Roma. È stato Direttore Sanitario degli Istituti di Ricovero e

Cura a Carattere Scientifico (IRCCS) di diritto privato “Ospedale pediatrico Bambino Gesù” e “Istituto Dermopatico dell’Immacolata” in Roma. Dal 1994 al 1997 e dal 2001 al 2003 è stato Direttore Generale dell’Azienda Integrata Università La Sapienza – Regione Lazio “Policlinico Umberto Primo” e dal 2003 al 2006 Direttore Generale della Croce Rossa Italiana. È stato ideatore e direttore del “Corso di formazione etica e manageriale per i medici e dirigenti dei servizi sanitari” presso l’Università Pontificia Gregoriana e l’Università Pontificia Lateranense. È stato direttore generale dell’Aurelia ‘80 S.p.A. e sue controllate e della Casa di Cura Città di Roma S.p.A. dal 30 novembre 2015 al 11 giugno 2018.

Alessandra Rinaldi Garofalo

Laureata in Medicina e Chirurgia all’Università degli Studi di Roma “Tor Vergata” con tesi in Chirurgia Vascolare, dal 2016 al 2018 ha svolto periodi di tirocinio presso importanti strutture ospedaliere, quali l’Ospedale Pediatrico Bambin Gesù, il Policlinico Casilino e Policlinico di “Tor Vergata”, sempre in Roma. Ha svolto attività di volontariato presso la Caritas, la Casa di Cura Neuropsichiatrica Villa Von Siebenthal e presso strutture sanitarie assistenziali per anziani. Dal 2015 ricopre la carica di vice-presidente della Fondazione Isabella Rossini Onlus e dal 2018 è membro del consiglio di amministrazione di Hesperia Hospital.

Nicola Colavito

Laureato in Economia e Finanza all’Università Bocconi di Milano, ha completato corsi di specializzazione e perfezionamento nella Stern School of Business, New York University e nella London School of Economics. Dal 1999 al 2015 ha lavorato in primarie banche d’affari internazionali ricoprendo diversi ruoli senior nelle divisioni di Investment Banking (Debt Capital Markets ed M&A) e Securities (Solutions) di JP Morgan, Goldman Sachs e Barclays. Dal 2015 è *Partner* presso Peninsula Capital Advisors a Londra. Da giugno 2017 a febbraio 2018 è stato membro del consiglio di amministrazione di Italo S.p.A. (già NTV) e a partire da agosto 2018 è membro del consiglio di amministrazione di Guala Closures S.p.A..

Claudia Garofalo è figlia del Prof. Mariano Garofalo, cugino di primo grado dell’Amministratore Delegato Maria Laura Garofalo e socio di Raffaele Garofalo S.a.p.a. Alessandra Rinaldi Garofalo è figlia dell’Amministratore Delegato Maria Laura Garofalo e del Presidente del Consiglio di Amministrazione Alessandro M. Rinaldi, i quali sono coniugi.

Fatto salvo quanto sopra specificato, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione ha rapporti di parentela con gli altri membri del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente, con i componenti del Collegio Sindacale o con i Principali Dirigenti della Società.

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode o bancarotta, né è stato associato nell’ambito dell’assolvimento dei propri incarichi a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione non volontaria né, infine, è stato soggetto a incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell’Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente, ad eccezione del consigliere Clau-

dia Garofalo la quale, in qualità legale rappresentante di Villa Von Siebenthal, in data 27 luglio 2016 è stata destinataria di una sanzione di ammontare a Euro 20.000 emessa dal Garante per la protezione dei dati personali. Si segnala, inoltre, che con atto del 4 maggio 2018, notificato in data 17 maggio 2018, Umberto Suriani, in qualità di consigliere delegato di L'Eremo di Miazzina S.p.A., è stato destinatario di un'informazione di garanzia ex art. 369, 369-bis e 415-bis c.p.p. per negligenza, imprudenza, imperizia e comunque in violazione del disposto generale di cui all'art. 2087 del Codice Civile, nonché (a) delle norme relativi ai "Requisiti dei Luoghi di Lavoro - Ambienti di Lavoro" di cui all'allegato IV del D.lgs. 81/2008 e (ii) della norma prevista dall'art. 168 del D.lgs. 81/2008, per lesioni personali e, nello specifico, della lussazione ad un dito della mano di un lavoratore di impresa esterna.

Sulla base di quanto risulta dal comunicato stampa diffuso al mercato da Saipem S.p.A. in data 8 aprile 2018, in data 6 aprile 2018 la Consob ha avviato un procedimento sanzionatorio (tutt'ora in corso) nei confronti degli amministratori di tale società in carica al momento dei fatti, ivi inclusa la dott.ssa Flavia Mazzarella, formulando talune contestazioni ai sensi degli articoli 191 e 195 del TUF in ordine alla documentazione (prospetto e supplemento) messa a disposizione del pubblico dalla stessa Saipem S.p.A. in occasione dell'operazione di aumento di capitale sociale realizzata nei mesi di gennaio e febbraio 2016.

Poteri conferiti al presidente del Consiglio di Amministrazione

Al Presidente del Consiglio di Amministrazione spettano i poteri previsti dalla legge e dallo statuto di volta in volta vigente. Egli ha la rappresentanza e la firma della Società in forma disgiunta.

Poteri conferiti all'Amministratore Delegato

In data 8 agosto 2018 il Consiglio di Amministrazione ha nominato il consigliere Maria Laura Garofalo quale Amministratore Delegato, attribuendole i seguenti poteri.

L'Amministratore Delegato ha la rappresentanza generale della Società di fronte ai terzi ed in giudizio in forma disgiunta nell'ambito dei poteri delegati, nonché tutti i poteri di ordinaria amministrazione, da esercitarsi disgiuntamente e con firma singola, con la sola esclusione delle competenze riservate al Consiglio di Amministrazione come di seguito rappresentate.

In particolare l'Amministratore Delegato ha i poteri per:

- (a) compiere qualsiasi operazione di acquisto di vendita di beni mobili, anche iscritti in pubblici registri, stipulare contratti di utenza, di somministrazione, di acquisizione o prestazione di servizi, prendere e concedere in locazione anche finanziaria o in affitto beni mobili, determinandone tutte le condizioni e le clausole;
- (b) compiere qualsiasi operazione bancaria e finanziaria con banche ed istituti di credito, ivi compresa la richiesta di nuovi affidamenti, l'assunzione di mutui e di prestiti a breve nonché a medio-lungo termine, il rilascio di fidejussioni e garanzie in genere nell'interesse della Società e delle società controllate, l'apertura e la chiusura di conti correnti bancari e l'intrattenimento dei relativi rapporti, la costituzione dei depositi di titoli a custodia o in amministrazione, ogni operazione connessa a tali depositi e qualsiasi altra operazione finanziaria con istituti bancari od enti finanziari, effettuare operazioni di versamento e

- prelevamento, emettere assegni ordine di bonifico, verificare tali conti e dare loro il benessere, effettuare operazioni di prelievo allo scoperto sui conti correnti stessi nei limiti rispettivamente concessi dalle banche; girare sia per lo sconto sia per l'incasso, effetti cambiari, assegni e titoli di credito in genere ed esigere il relativo importo, protestare e quietanzare effetti e titoli all'ordine; locare, aprire e disporre di cassette di sicurezza, ritirare e depositare somme, valori e titoli; emettere tratte e ricevute bancarie in attuazione di contratti; esigere crediti di qualsiasi natura vantati dalla società, incassare somme, rilasciare quietanze e dichiarazioni liberatorie, promuovere azioni in qualsiasi sede, anche esecutive, per ottenere il pagamento, rinunciare a crediti, addivenire ad accordi bonari ed a transazioni con ogni più ampia facoltà di definirne condizioni e clausole;
- (c) effettuare operazioni di cessione di crediti pro-soluto e/o pro-solvendo, operazioni finanziarie di factoring, mediante cessione di crediti presenti e futuri derivanti dagli ordini/contratti stipulati e da stipulare tra la Società e le ASL, Regioni e soggetti pubblici in genere per prestazioni di assistenza sanitaria in ricovero e cura rese e da rendersi dalla Società. Il tutto con le ampie facoltà comprese quelle di convenire il periodo delle prestazioni oggetto delle cessioni di crediti, convenire ogni patto e condizione da inserire nei contratti da stipulare; autorizzare il versamento dei crediti vantati dalla società sui conti intestati alla società di factoring ed autorizzare quest'ultima a riscuotere e rilasciare quietanza con piena liberazione del debitore ceduto; prestare ogni garanzia circa l'esistenza dei rapporti da cui sorgono i crediti e regolarne la completa esecuzione delle relative prestazioni, nonché circa la libertà dei crediti da pegni, sequestri, pignoramenti, oneri, gravami o vincoli di qualsiasi tipo e che gli stessi sono liberamente cedibili e che non possono essere opposti in compensazione, neppure parziale di crediti vantati dal debitore ovvero qualunque altro terzo, pubblico o privato; consegnare alla società di factoring tutti i documenti probatori dei crediti; sottoscrivere i contratti di cui trattasi, gli allegati ed ogni altro documento occorrente finalizzato alla stipula; fare elezione di domicilio: fare quant'altro riterrà necessario, utile ed opportuno per il perfezionamento delle operazioni di cessione e factoring;
- (d) assumere, promuovere, trasferire personale dipendente, fissarne le qualifiche ed il trattamento economico, gestirne e/o risolvere i relativi rapporti di lavoro; assumere i dirigenti, promuoverli, trasferirli, fissarne il trattamento economico, risolverne i rapporti di lavoro. In relazione ai suddetti rapporti di lavoro, promuovere azioni di qualsiasi natura ritenute necessarie o utili per la gestione della società e rappresentarla nei confronti di qualsiasi Ente od Amministrazione pubblica o privata e rappresentarla in giudizio;
- (e) rappresentare la Società in assemblee di altre società, consorzi ed enti in genere e nei rapporti con detti enti, i loro organi, fare proposte approvare o respingere deliberazioni, nominare o delegare terzi o dipendenti della società per intervenire alle assemblee ed alle riunioni di dette società e consorzi, esercitando il diritto di voto;
- (f) rappresentare stabilmente la Società all'interno di associazioni di categoria sia territoriali che nazionali, assumere cariche associative all'interno delle stesse e prendendo tutte le decisioni del caso;
- (g) rappresentare la Società nei confronti di qualsiasi Ente Pubblico o privato e di qualsiasi Pubblica Amministrazione con ogni più ampio potere, nei confronti di qualsiasi autorità amministrativa, politica, militare, sindacale, giudiziaria, di mercato, a livello statale, regionale, provinciale e comunale, comprese le autorità indipendenti e di vigilanza, quelle tributarie e doganali; compresa quindi la facoltà di sottoscrivere qualsiasi atto, comunicazione, dichiarazione e denuncia anche fiscale, compiere qualsiasi adempimento di legge obbligatorio o volontario, comunque, ritenuto necessario od utile nell'interesse della Società;

- (h) presentare, anche per conto e nell'interesse delle società controllate, offerte di servizi sanitari ad enti pubblici e privati, stipulare, modificare, risolvere e rescindere contratti, convenzioni, accordi, stabilendone le relative condizioni contrattuali e determinando ed accettando corrispettivi, tariffe e rette e tutti gli altri patti e condizioni, convenire cauzioni e garanzie;
- (i) provvedere al coordinamento tecnico e finanziario della Società e delle società controllate e di quelle nelle quali la società abbia interessenze, sia di maggioranza che di minoranza, ed in quelle che in futuro potessero essere direttamente o indirettamente controllate o collegate, con facoltà di concedere avalli, fidejussioni e garanzie reali e personali a favore di terzi nell'interesse di dette società;
- (j) curare la predisposizione di qualsiasi dichiarazione e certificazione fiscale della Società, obbligatorie o comunque utili o necessarie, comprese le certificazioni modello CUD, le dichiarazioni IVA periodiche ed annuali, le dichiarazioni modello UNICO e modello 770, sottoscrivere le dichiarazioni suddette in nome della Società, provvedere al loro tempestivo inoltro nei termini di legge;
- (k) tenere i rapporti con l'ufficio di collocamento, l'INPS, l'INAIL ed altri Istituti previdenziali ed assicurativi, l'Ufficio del Lavoro, l'Ispettorato del Lavoro, le Organizzazioni sindacali dei lavoratori e dei datori di lavoro, qualsiasi altro ufficio, Ente od Autorità, rappresentando la società in ogni intervento che si rendesse necessario in materia riguardante il lavoro ed il personale della società, con facoltà all'uopo, di delegare di volta in volta altri dipendenti della Società;
- (l) curare l'osservanza degli adempimenti previsti a carico del datore di lavoro dal D. Lgs. 81/2008 ed in particolare l'elaborazione delle valutazioni dei rischi; e dalla Legge n. 24 dell'8 marzo 2017 in materia di sicurezza delle cure e della persona assistita, nonché in materia di responsabilità professionale degli esercenti le professioni sanitarie;
- (m) impartire istruzioni dettagliate e precise al personale dipendente della Società, affinché le disposizioni e le norme richiamate nei punti precedenti, vengano applicate e fatte applicare comunque senza eccezioni, controllando la puntuale osservanza delle istruzioni impartite;
- (n) curare rappresentando la Società e sotto la propria personale responsabilità, l'osservanza di ogni e qualsiasi disposizione o norma vigente, legislativa, amministrativa, fiscale, contrattuale, regolamentare, tra cui quelle in materia di prevenzione infortuni, di edilizia, di prevenzione incendi, di sanità, esercitando ogni controllo necessario od opportuno, preventivo, concomitante e successivo, inerente e conseguente;
- (o) conferire incarichi professionali determinando le prestazioni ed i corrispettivi;
- (p) firmare l'ordinaria corrispondenza della Società;
- (q) sovrintendere l'attività operativa della Società e delle società controllate del Gruppo, nel rispetto delle linee di indirizzo programmatiche stabilite dall'organo amministrativo e/o individuate in accordo con l'organo amministrativo stesso;
- (r) curare l'osservanza delle norme vigenti in tema di collocamento, di previdenza ed assistenza obbligatoria, di prevenzione infortuni, assicurandosi che dai competenti uffici della società, venga data adeguata assistenza in proposito a tutti i dipendenti;
- (s) stipulare contratti di fornitura a livello di Gruppo per l'acquisto di materiali di consumo, di generi alimentari, di medicinali e materiali sanitari, di servizi, stipulare contratti di utenza e quant'altro occorrente per il regolare funzionamento delle case di cura di proprietà della Società;

- (t) stipulare polizze di assicurazione, anche per conto delle società controllate, riscuotendo le relative indennità e gli eventuali rimborsi;
- (u) svolgere funzioni di responsabile, con potere di subdelega, per l'attuazione di tutto quanto necessario, per la sicurezza sul lavoro, in conformità alle disposizioni del D. Lgs. 81/2008 e delle altre norme in materia;
- (v) nominare mandatari e procuratori, per determinati atti o categorie di atti nell'ambito dei propri poteri, determinandone i compensi.

Competenze riservate al Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'art. 29 del Nuovo Statuto il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società essendo di sua competenza tutto ciò che per legge o per statuto non è espressamente riservato all'Assemblea.

Nei limiti di legge, alla competenza del Consiglio di Amministrazione sono attribuite le determinazioni di incorporazione nella Società o di scissione a favore delle Società delle società di cui essa possiede almeno il 90% delle azioni o quote, la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio, l'adeguamento dello statuto a disposizioni normative, il trasferimento della sede della Società all'interno del territorio nazionale, nonché l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie.

In data 8 agosto 2018 il Consiglio di Amministrazione ha riservato alla competenza dello stesso:

- le materie che la legge e la normativa secondaria riservano alla competenza del Consiglio di Amministrazione;
- l'acquisto e l'alienazione di beni immobili, di aziende e rami di aziende, di partecipazioni in società o altri enti;
- le operazioni di natura straordinaria quali ad es. fusioni, scissioni, conferimenti.

La seguente tabella indica le società di capitali o di persone in cui tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione in carica alla Data di Avvio delle Negoziazioni sono stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci negli ultimi cinque anni, con l'indicazione circa lo status alla Data del Prospetto Informativo, ad eccezione delle società del Gruppo GHC.

Nome e Cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla data del Prospetto Informativo
Alessandro M. Rinaldi	Pavim Europa S.p.A.	Socio	In essere
	Co.na.co. - Compagnia di Navigazione Commerciale S.r.l.	Socio	In essere
	Real Estate Properties S.r.l.	Socio	In essere
	Italia Cibus S.p.A.	Socio	In essere
	Legavela Servizi S.r.l.	Presidente del consiglio di Amministrazione	In carica
	Gbl Fiduciaria S.p.A.	Amministratore Delegato	In carica
	Italia Cibus S.P.A.	Consigliere	Cessata
	Final S.p.A.	Consigliere	Cessata

Nome e Cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla data del Prospetto Informativo
Maria Laura Garofalo	Raffaele Garofalo S.a.p.a.	Socio Accomandatario e Amministratore	In essere
	Aurelia '80 S.p.A.	Socio	In essere
	Casa di Cura Città di Roma S.p.A.	Socio	In essere
	Finaur S.r.l.	Socio	In essere
	Ram S.r.l.	Socio	In essere
	Casaletto '79 S.r.l.	Socio	In essere
	Co.na.co - Compagnia di Navigazione Commerciale S.r.l.	Socio	In essere
	Real Estate Properties S.r.l.	Socio	In essere
	Italia Cibus S.p.A.	Socio	In essere
	Aurelia '80 S.p.A.	Presidente del consiglio di amministrazione e amministratore delegato	Cessata
	An.Rama S.p.A.	Consigliere	Cessata
	European Hospital S.p.A.	Presidente del consiglio di amministrazione e amministratore delegato	Cessata
	Gestiport '86 S.p.A.	Presidente del consiglio di amministrazione e amministratore delegato	Cessata
	Casa di Cura S. Antonio da Padova S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Samadi S.p.A.	Consigliere	Cessata
Casa di Cura Città di Roma S.p.A.	Presidente del consiglio di amministrazione e amministratore delegato	Cessata	
Axa Residence S.p.A.	Consigliere	Cessata	
Claudia Garofalo	Sanimac S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Aurelia '80 S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Axa Residence S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Casa di Cura Città di Roma S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Casa di Cura S. Antonio da Padova S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Gestiport 86 S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Samadi S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Video 1 S.r.l. in liquidazione	Consigliere	Cessata
Umberto Suriani	New Trust S.r.l.	Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
	Kapital Club One S.r.l.	Consigliere	In carica
Patrizia Crudetti	Immobiliare Viale Libia di Crudetti Patrizia & C. S.a.S.	Socio	In carica
Giuseppe Giannasio	Ledcon S.r.l.	Socio unico Presidente del consiglio di amministrazione e amministratore delegato	In essere In carica
	Società e Salute S.p.A.	Consigliere	In carica
	Redinvest Brain S.r.l.	Socio	In essere
	Villa Salute S.r.l.	Amministratore unico	Cessata

Nome e Cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla data del Prospetto Informativo
	MediCare S.r.l.	Amministratore unico	Cessata
	Irmet S.p.A.	Presidente del consiglio di amministrazione	Cessata
	Iniziativa Medica S.p.A.	Presidente del consiglio di amministrazione	Cessata
	Delta Medica S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Uni X Medica S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Uni X Poliambulatorio S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Modena Medica S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Affidea Service S.c.r.l.	Presidente del consiglio di amministrazione	Cessata
	Ve.Pa.Fin. S.r.l.	Amministratore unico	Cessata
	Ve.Di. S.r.l.	Presidente del consiglio di amministrazione	Cessata
	Poliambulatorio Ve.Di. S.r.l.	Presidente del consiglio di amministrazione	Cessata
	Omnia Due Polidiagnostico S.r.l.	Presidente del consiglio di amministrazione	Cessata
	Nuova Lamp S.r.l.	Presidente del consiglio di amministrazione	Cessata
	AMP S.r.l.	Presidente del consiglio di amministrazione	Cessata
	Istituto Diagnostico Antoniano S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Alma S.r.l.	Amministratore unico	Cessata
	Acqua S.r.l.	Socio e liquidatore	Cessata
	Q Diagnostica Quality, S.L. (Spagna)	Presidente del consiglio di amministrazione	Cessata
Cristina Finocchi Mahne	Pupi S.r.l.	Socio	In carica
	Banco Desio e della Brianza S.p.A.	Consigliere	In carica
	Elica S.p.A.	Consigliere	In carica
	Italiaonline S.p.A.	Consigliere	In carica
	Trevifin S.p.A.	Consigliere	In carica
	Natuzzi S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Inwit S.p.A.	Consigliere	Cessata
Flavia Mazarella	Banca Finnat Euramerica S.p.A.	Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
	Federalcalcio Servizi S.r.l.	Consigliere	In carica
	Banca Finnat Euramerica S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Saipem S.p.A.	Consigliere	Cessata
Tommaso Longhi	G.P.S. (gestione e programmazione sanitaria) S.r.l.	Socio	In carica
	Domus Friggeri 131 – Società cooperativa in liquidazione	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessata
	Aurelia '80 S.p.A.	Direttore Generale	Cessata
	European Hospital S.p.A.	Direttore Generale	Cessata
	Casa di Cura Città di Roma S.p.A.	Direttore Generale	Cessata
Alessandra Rinaldi Garofalo	Fondazione Isabella Rossini Onlus - Roma	Vice Presidente	In carica
Nicola Colavito	Peninsula Capital Advisor LLP	Socio	In essere
	Guala Closures S.p.A.	Amministratore	In essere
	Italo S.p.A.	Amministratore	Cessata

14.1.2 Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale in carica alla Data del Prospetto Informativo è stato nominato dall'Assemblea ordinaria in data 31 luglio 2018 e rimarrà in carica fino alla data di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020. Alla Data del Prospetto Informativo il Collegio Sindacale è così composto:

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita	Data di nomina	Data di prima nomina
Alessandro Musaiò	Presidente del Collegio Sindacale	Roma, 24 gennaio 1967	31 luglio 2018	31 luglio 2018
Giancarla Branda	Sindaco effettivo	Sant'Agata di Esaro (CS), 16 luglio 1961	31 luglio 2018	31 luglio 2018
Francesca di Donato	Sindaco effettivo	Napoli, 2 aprile 1973	31 luglio 2018	31 luglio 2018
Andrea Bonelli	Sindaco supplente	Roma, 9 settembre 1967	31 luglio 2018	31 luglio 2018
Jacopo Doveri	Sindaco supplente	Roma, 7 maggio 1972	31 luglio 2018	31 luglio 2018

I componenti del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso il rispettivo indirizzo di residenza.

Tutti i sindaci sono in possesso dei requisiti di onorabilità e di professionalità richiesti dall'art. 148 del TUF e dal Regolamento adottato con Decreto del Ministero di Grazia e Giustizia n. 162/2000. Con particolare riferimento al requisito di professionalità, si segnala che, in conformità a quanto disposto dal Decreto 30 marzo 2000, n. 162, art. 1, commi 1 e 2, tutti i componenti del Collegio Sindacale sono iscritti all'Albo dei Revisori Contabili e hanno esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a 3 anni e/o hanno maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio nell'esercizio di attività di amministrazione o di controllo ovvero compiti direttivi presso società di capitali che abbiano un capitale sociale non inferiore ad Euro 2 milioni e/o attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo in materie giuridiche, economiche, finanziarie e tecnico-scientifiche, strettamente attinenti all'attività della Società.

Tutti i componenti del Collegio Sindacale sono indipendenti ai sensi dell'art. 148, comma 3, del TUF, nonché ai sensi del Codice di Autodisciplina. In data 3 agosto 2018 il Collegio Sindacale ha verificato, in conformità con l'articolo 8 del Codice di Autodisciplina, la sussistenza dei requisiti di indipendenza in capo ai propri membri. L'indipendenza dei componenti del Collegio Sindacale relativamente al possesso dei requisiti di indipendenza è stata verificata dal Consiglio di Amministrazione in data 8 agosto 2018.

Per quanto a conoscenza dell'Emittente nessuno dei membri del Collegio Sindacale ha intrattenuto nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 e fino alla Data del Prospetto Informativo rapporti di natura patrimoniale o professionale, direttamente o indirettamente, per il tramite di società terze o studi professionali con l'Emittente, il Gruppo GHC o società che lo controllano o sono soggette a comune controllo.

Viene di seguito riportato un sintetico *curriculum vitae* dei componenti il Collegio Sindacale, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Alessandro Musaio

È professore ordinario presso l'Università "LUISS Guido Carli" di Roma, Facoltà di Economia, nell'ambito del raggruppamento scientifico disciplinare SECS-P/07 – Economia Aziendale. Attualmente è titolare della cattedra di Economia Aziendale e tiene, inoltre, il corso di *contabilità e bilancio*. È iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Roma e nell'elenco dei Revisori Legali. Ha svolto il ruolo di consulente, presidente e componente di organi di amministrazione e di controllo in società, anche quotate, operanti in diversi settori (*i.e.* alimentare, grande distribuzione organizzata, *real estate*, ICT, editoria, turismo, sanità), tra cui Vincenzo Zucchi S.p.A., A.S.S.A. S.p.A., Villa Tiberia S.r.l., e Credito Cooperativo Mediocrati Soc. Coop..

Giancarla Branda

Laureata in Giurisprudenza ed in Economia e Commercio presso l'Università "La Sapienza" di Roma, ha conseguito il diploma di perfezionamento in discipline bancarie presso l'Università "La Sapienza" di Roma nell'anno accademico 1988/1999. È avvocato abilitato al patrocinio in Cassazione, dottore commercialista e revisore legale. Esercita l'attività di avvocato tributarista da circa 30 anni. È esperta di reddito di impresa e di imposizione indiretta nell'ambito del settore bancario e finanziario. Autrice di pubblicazioni, ha svolto attività di docenza presso la Scuola Superiore dell'Economia e della Finanza, nonché Master di formazione *post-universitaria*. È sindaco effettivo e membro dell'Organismo di Vigilanza di varie società, quotate e non, operanti nel settore industriale e finanziario quali, in particolare, Sara Vita S.p.A. e RFI – Rete Ferroviaria Italiana S.p.A..

Francesca di Donato

Professore Associato di Economia Aziendale presso l'Università "LUISS Guido Carli" di Roma, ha sviluppato numerose esperienze professionali in diversi settori. In particolare, ha ricoperto e ricopre le cariche di componente del collegio sindacale di alcune società di capitali tra cui CDP Reti S.p.A., Banca Caripe, BPBroker S.r.l. e di Loquendo S.p.A. e è vice presidente del comitato consultivo del Fondo "i3-Core" di Invimit SGR S.p.A.. Si occupa di operazioni straordinarie, valutazioni di aziende e di partecipazioni societarie, di banche e gruppi bancari nell'ambito di operazioni straordinarie, operazioni sul capitale e di ristrutturazione finanziaria, operazioni sui mercati regolamentati, attività di controllo di gestione e *performance measurement*, valutazioni di sistemi di controllo interno ed analisi dei rischi e *business planning*.

Andrea Bonelli

Laureato in Economia e Commercio è iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti dal 1996, nonché all'Albo dei Revisori Legali. Ha conseguito un Master in Diritto tributario d'impresa e un Master EMIAS sui principi contabili internazionali presso l'Università "LUISS Guido Carli" di Roma. Docente in corsi universitari e seminari, ha insegnato in particolare presso la Scuola Superiore dell'Economia e delle Finanze Ezio Vanoni. È membro del comitato scientifico dell'Accademia Romana di Ragioneria di Giorgio Giulio Maria e membro del comitato scientifico dell'Istituto per il Governo Societario (IGS), nonché membro della Commissione "Revisione Legale" dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di Roma. È pubblicista di articoli

nel “Quotidiano online” e nella rivista “Corriere Tributario” editi IPSOA e nel “Sole 24 Ore”. Ricopre la carica di sindaco in alcune società di capitali tra cui Tecnimont S.p.A., Neosia S.p.A., Maire Investments S.p.A. e MET Gas processing Technologies S.p.A..

Jacopo Doveri

Laureato in Economia e Commercio presso l’Università “La Sapienza” di Roma, dal 1996 presta la propria attività professionale prevalentemente nel campo societario, della consulenza tributaria, di valutazione d’azienda e di procedure gestionali e operative funzionali alla vigilanza, assistendo società di capitali sia italiane, sia estere. Dal 1999 è iscritto all’Albo dei Dottori Commercialisti e dei Revisori Contabili. Nel 2001 ha conseguito il Master in diritto tributario internazionale e contrattualistica e nel 2004 il Master in diritto societario presso Euroconference S.p.A.. Dal 2004 è iscritto all’Albo dei Consulenti Tecnici d’Ufficio del Tribunale Ordinario di Roma. Ricopre l’incarico di difensore abilitato davanti a numerose commissioni tributarie per contenziosi fiscali e davanti al Ministero dell’Economia e delle Finanze per contenziosi di carattere valutario. Ha ricoperto la carica di membro del collegio dei revisori dei conti del Comitato Olimpico Nazionale Italiano (“CONI”) per due mandati olimpici. Ha ricoperto e ricopre, inoltre, incarichi come membro di collegi sindacali e membro di organismi di vigilanza di società di capitali tra cui: Trambus Open S.p.A., Real Estate Center S.p.A, FF & Marula Immobiliare S.p.A., Group Tours international S.p.A., Gazechim Compositi Italia S.p.A., Timberland Italy S.r.l..

Nessuno dei membri del Collegio Sindacale ha rapporti di parentela con gli altri componenti del Collegio Sindacale, con i componenti del Consiglio di Amministrazione o i Principali Dirigenti della Società.

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei membri del Collegio Sindacale ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode o bancarotta, né è stato associato nell’ambito dell’assolvimento dei propri incarichi a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione non volontaria né, infine, è stato soggetto a incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell’Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

Alla Data del Prospetto informativo, per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei membri del Collegio Sindacale eccede i limiti al cumulo di incarichi di cui agli articoli’ 148-*bis* del TUF e 144-*terdecies* del Regolamento Emittenti.

La seguente tabella indica le società di capitali o di persone in cui i componenti del Collegio Sindacale sono stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci negli ultimi cinque anni, con l'indicazione circa lo *status* alla Data del Prospetto Informativo.

Nome e Cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla data del Prospetto Informativo
Alessandro Musaio	Ferramenta Maio S.r.l.	Commissario giudiziale	In carica
	Casa di cura Madonna della Catena S.r.l. in liquidazione	Liquidatore	In carica
	Vincenzo Zucchi S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	A.S.S.A. S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Villa Tiberia S.r.l.	Commissario straordinario	In carica
	Fi.di. Ricambi S.r.l.	Revisore unico	In carica
	Openim S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Tevere S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Il Ponte S.p.A.	Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
	Capitol One Euveca S.p.A.	Consigliere	In carica
	Faber Industries S.p.A.	Amministratore delegato	In carica
	Tough Components S.r.l.	Consigliere	In carica
	Edizioni Master S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Credito Cooperativo Mediocrati Soc. Coop.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Italia Turismo S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Cinecittà Luce S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	GFM S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Iper Oasi S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Port Utilities S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Autostrade tech S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Messina Sviluppo S.c.p.A. in liquidazione	Sindaco supplente	Cessata
	Elco S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Società dell'acqua Pia Antica Marcia S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Zafin S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Gruppo Novelli S.r.l.	Presidente del consiglio di amministrazione	Cessata
	Novelli partecipazioni S.p.A.	Amministratore unico	Cessata
	Cantine Novelli S.p.A.	Amministratore unico	Cessata
	Isoldi S.p.A.	Presidente del consiglio di amministrazione	Cessata
	New Radiant Technology S.p.A.	Presidente del consiglio di amministrazione	Cessata
	Iniziative Bancarie S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
Giancarla Branda	Saras S.p.A.	Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
	Sara Vita S.p.a.	Sindaco effettivo	In carica
	Rete Ferroviaria Italiana S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Aci Consult S.p.A. in liquidazione	Sindaco effettivo	In carica
	Aci Progei S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Sara Assicurazioni S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
Francesca di Donato	Billions S.r.l.	Presidente del collegio sindacale	In carica

Nome e Cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla data del Prospetto Informativo
	Gnetwork S.r.l.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	SFC Sistemi Formativi Confindustria S.C.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Confindustria Servizi S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Cinecittà Luce S.p.A. in liquidazione	Sindaco effettivo	In carica
	BPBroker S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Loquendo S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Jolly Videogiochi S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	New Matic S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Intralot Italia S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Deutsches Reisebüro S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Gamenet S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Gamenet Group S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	CdP Reti S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Banca CARIPE S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Zeis Excelsa S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
Andrea Bonelli	Tecnimont S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Neosia S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Maire Investments S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	MET Gas processing Technologies S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Cefalù S.c.a.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Penta Domus S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Birillo 2007 S.c.a.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	MST S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Kt Kinetics Thecnology S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	MGR Verduno S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Esperia Aviation S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Met Development S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Palexpo Azienda Speciale	Presidente del collegio sindacale	In carica
	GES.A.P. Spa – Aerostazione Falcone e Borsellino (PA)	Sindaco effettivo	In carica
	Zatema S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Inprendo Advisory S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	TCT S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Pares S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Beeweed S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Roma 2000 S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
Jacopo Doveri	Società Gestioni Immobiliari e Finanziarie Sogifi S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	M.I.B. – Manifattura Italiana del Brembo S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Brusamolino Petroli S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Frigoriferi Di Tavazzano S.p.A. Magazzini Generali	Sindaco Supplente	In carica
	Mangiavacchi Ing.R. S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Mediterranea Immobiliare S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	R.A.S.E.D. S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Innovamedica S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Achab S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In carica
	Professional Center S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica

Nome e Cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla data del Prospetto Informativo
	Merizzo S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Externa S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	FF & Marula Immobiliare S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Donal.Fin S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	ACBGroup Finanza e Valore S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Real Estate Center S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Fabbrica Pelletteria Milano S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Beko Italy S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Multifin S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica
	Group Tours International S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	Cessata
	Immobiliare Alba S.r.l. - in liquidazione	Liquidatore	In carica
	Sol.Pre.A. Solai Prefabbricati Autoportanti S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Celdes S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	DID.Home Di Nicoletta Nanni e C. S.n.c.	Socio	In carica
	Gazechim Compositi Italia S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Geoweb S.p.A.	Sindaco Supplente	Cessata
	Charme Capital Partners Società di Gestione del Risparmio S.p.A.	Sindaco Supplente	In carica

14.1.3 Principali Dirigenti

La seguente tabella riporta le informazioni concernenti i Principali Dirigenti dell'Emittente, con indicazione della carica dagli stessi ricoperta alla Data del Prospetto Informativo.

Nome e Cognome	Funzione	Luogo e data di nascita	Data di assunzione
Fabio Tomassini	Chief Financial Officer	Roma, 3 luglio 1970	14 marzo 2018
Claudia Garofalo	Head of Finance	Roma, 22 novembre 1985	9 agosto 2018
Giulia Scirpa	General Counsel	Roma, 5 giugno 1979	6 giugno 2018
Danilo Barletta	Responsabile dell'amministrazione	Roma, 13 agosto 1974	7 agosto 2018
Luigi Celentano	Responsabile della pianificazione, controllo e rischi	Napoli, 9 luglio 1973	21 giugno 2018

Si riporta di seguito un sintetico *curriculum vitae* dei Principali Dirigenti, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale. Si fa presente, tra l'altro, che sia il CFO dott. Fabio Tomassini, sia il Responsabile dell'Amministrazione dott. Danilo Barletta hanno maturato una specifica esperienza e competenza nella gestione di aziende del settore sanitario. Per il *curriculum vitae* di Claudia Garofalo si rinvia al precedente Paragrafo 14.1.1 del presente Capitolo 14.

Fabio Tomassini

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università di Roma "La Sapienza", ha conseguito un MBA presso lo SDA Bocconi di Milano, un *General management program* alla Stanford Graduate School of Business (CA-USA) ed un *Executive Scholar Certificate* alla

Kellogg School of Management (IL-USA). Ha maturato una consolidata esperienza ricoprendo da più di dieci anni il ruolo di CFO in aziende italiane ed internazionali operanti in diversi settori, quali trasporto, costruzioni, energia ed *health care* (quali, *inter alia*, Gala S.p.A. e NTV S.p.A.) ed in diverse fasi aziendali, quali *startup*, IPO, ristrutturazione aziendale, integrazioni *post-acquisizione*. Ha lavorato per diversi anni in Bain & Co. È stato inoltre, membro del consiglio di amministrazione in società italiane, anche quotate, ed internazionali. È stato inoltre docente a contratto presso l'Università "LUISS Guido Carli" di Roma.

Giulia Scirpa

Laureata in Giurisprudenza presso l'Università "La Sapienza" di Roma è avvocato dal 2006. Ha maturato una consolidata esperienza nel settore dell'*M&A* e del diritto bancario e finanziario, avendo assistito primarie società italiane, istituti di credito, intermediari finanziari e fondi comuni di investimento, italiani e stranieri, nel contesto di una vasta gamma di operazioni finanziarie (*i.e.* finanziamenti, operazioni di finanza strutturata e *debt capital markets*) e di operazioni societarie straordinarie (acquisizioni, aumenti di capitale, ristrutturazioni societarie, OPA). Ha ricoperto il ruolo di *senior associate* di primari studi legali internazionali, in particolare ha ricoperto il ruolo di *associate* dello Studio Legale Clifford Chance per quasi quattro anni e il ruolo di *senior associate* di Orrick Herrington & Sutcliffe LLP per quasi dieci anni. In qualità di Direttore Legale e Societario di GHC cura la gestione degli affari legali e societari, supervisionando, di concerto con la Direzione Area CFO, le attività di segreteria del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea. Inoltre, assiste il vertice aziendale in relazione alle sedute degli organi societari e gestisce le attività in ambito societario inerenti al Consiglio di Amministrazione, all'Assemblea e ai comitati preposti, fornendo pareri ed assistenza legale; assicura il coordinamento delle azioni necessarie a garantire il rispetto della normativa nazionale e comunitaria.

Danilo Barletta

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università "La Sapienza" di Roma, è iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti e dei Revisori Contabili. Dal 1999 presta la propria attività professionale prevalentemente nel campo societario, della consulenza contabile e tributaria. Dal 2000 ha ricoperto il ruolo di revisore presso la società Reconta Ernst & Young fino al grado di *audit manager*. Ha svolto attività di revisione contabile del bilancio d'esercizio e consolidato assistendo primarie aziende industriali principalmente del Gruppo Finmeccanica, del Gruppo Telecom (Buffetti, ITT Telecom), del Gruppo Astaldi (Iricav 1, Iricav 2, Pegaso), Dataservice S.p.A., Hilton S.p.A., Ama S.p.A., Huyck S.r.l., Farla soc. cooperativa. Da gennaio 2014 ricopre l'incarico di Responsabile Amministrazione finanza e controllo del Gruppo GHC. Dal 2007 al 2011 è stato "responsabile bilancio e reporting" di Metro C S.p.A. e dal 2011 dal 2013 è stato "responsabile amministrazione e finanza" di Consorzio SGI.

Luigi Celentano

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università "Federico II" di Napoli, ha conseguito un Master in materia di principi contabili internazionali frequentando corsi della durata di tre mesi presso l'Università di Borås in Svezia, l'Università di Gent in Belgio e l'Università

“Federico II” di Napoli. Dal 2000 ha prestato la propria attività professionale nel settore finanziario presso Unilever Italia S.r.l., ricoprendo nel 2007 il ruolo di responsabile finanziario. Nel 2008 ha assunto l’incarico di responsabile Pianificazione e Controllo presso Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A., divenendo poi nel 2014 direttore del dipartimento Finanza della stessa società.

Claudia Garofalo è figlia del Prof. Mariano Garofalo, cugino di primo grado dell’Amministratore Delegato Maria Laura Garofalo e azionista di Raffaello Garofalo S.a.p.a.

Fatto salvo per quanto sopra specificato, nessuno dei Principali Dirigenti della Società ha rapporti di parentela con gli altri Principali Dirigenti indicati nella tabella che precede, con i membri del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente o con i componenti del Collegio Sindacale della Società.

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei Principali Dirigenti ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode o bancarotta né è stato associato nell’ambito dell’assolvimento dei propri incarichi a procedure di bancarotta, amministrazione controllata o liquidazione non volontaria né, infine, è stato soggetto a incriminazioni ufficiali e/o sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o a interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell’Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente, ad eccezione di quanto indicato per Claudia Garofalo nel Paragrafo 14.1.1 che precede.

La seguente tabella indica le società di capitali o di persone in cui i Principali Dirigenti siano stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci negli ultimi cinque anni, con l’indicazione circa lo *status* alla Data del Prospetto Informativo, ad eccezione delle società del Gruppo GHC. Per le cariche ricoperte e le partecipazioni detenute da Claudia Garofalo si rinvia al precedente Paragrafo 14.1.1 del presente Capitolo 14.

Nome e Cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla data del Prospetto Informativo
Fabio Tomassini	Immobiliare Moderna Zena S.r.l.	Socio	In essere
	Easycar Roma S.r.l.	Socio	In essere
	Stefim S.n.c.	Socio	In essere
	Conversion S.r.l.	Socio	In essere
	Fondazione Luigi Einaudi	Consigliere	In carica
	Pantheon Healthcare Group S.p.A.	Consigliere e CFO	Cessato
	Gala S.p.A.	CFO	Cessato
	NTV S.p.A.	CFO	Cessato
	Ergy Capital S.p.A.	Consigliere	Cessato
Giulia Scirpa	-	-	-
Danilo Barletta	-	-	-
Luigi Celentano	Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A.	Responsabile Finanza	Cessato

Si sottolinea infine altresì che ciascuna struttura dispone di un management dotato anch’esso di ampia e specifica esperienza e competenza nella gestione di aziende del settore sanitario. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capito 6, Paragrafo 6.1.5, del Prospetto Informativo.

14.2 CONFLITTI DI INTERESSI DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, DEI COMPONENTI DEL COLLEGIO SINDACALE E DEI PRINCIPALI DIRIGENTI

Alla Data del Prospetto Informativo alcuni membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sono anche portatori di interessi privati in conflitto con i propri obblighi derivanti dalla carica o dalla qualifica ricoperta all'interno dell'Emittente e/o con le loro obbligazioni nei confronti o di terzi in quanto detengono, direttamente o indirettamente, partecipazioni azionarie nel capitale della Società e/o delle società partecipanti l'Emittente.

L'Amministratore Delegato, Maria Laura Garofalo, alla Data del Prospetto detiene direttamente una partecipazione pari al 17,76% del capitale sociale dell'Emittente e indirettamente, tramite Larama 98 e An.Rama S.p.A., una partecipazione pari, rispettivamente, al 75,86% e 3,14% del capitale sociale di GHC. Alla Data del Prospetto Informativo Maria Laura Garofalo detiene quindi complessivamente (direttamente e indirettamente) il 96,76% del capitale sociale della Società. Il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Alessandro M. Rinaldi, detiene indirettamente, tramite GBL Fiduciaria, una partecipazione pari al 2,33% del capitale di GHC.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione Alessandro M. Rinaldi e l'Amministratore Delegato Maria Laura Garofalo sono proprietari dell'immobile concesso in locazione all'Emittente alla Data del Prospetto Informativo. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19, Paragrafo 19.2 del Prospetto Informativo.

Claudia Garofalo, consigliere di GHC, detiene direttamente una partecipazione pari allo 0,02% del capitale sociale dell'Emittente. Claudia Garofalo detiene altresì indirettamente, tramite GBL Fiduciaria, una partecipazione pari al 0,43% del capitale di GHC.

Inoltre si segnala che il Consigliere Giuseppe Giannasio ha interessi personali in potenziale conflitto con gli obblighi nei confronti della Società derivanti dalla carica di consigliere di amministrazione ricoperta in Società e Salute S.p.A., che è titolare del Centro Medico Santagostino in Milano e Brescia e per l'attività di consulenza per il compimento di operazioni di M&A aventi ad oggetto società operanti nel settore sanitario, svolta in favore dell'Emittente dalla società Ledcon S.r.l., in cui ricopre la carica di presidente e amministratore delegato. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19, Paragrafo 19.2 del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7 e Capitolo 18, Paragrafo 18.1 del Prospetto Informativo.

Salvo quanto sopra segnalato, alla Data del Prospetto Informativo la Società non è a conoscenza dell'esistenza di alcuna ulteriore situazione di potenziale conflitto di interesse tra gli obblighi derivanti dalle cariche o dalle qualifiche ricoperte all'interno della Società da ciascuno dei componenti del Consiglio di Amministrazione e i loro rispettivi interessi privati e/o obblighi di altra natura.

Per quanto a conoscenza dell'Emittente alla Data del Prospetto Informativo non sussistono in capo ai componenti del Collegio Sindacale e dei Principali Dirigenti conflitti in atto o potenziali tra le loro obbligazioni nei confronti dell'Emittente e i loro interessi privati e/o le loro obbligazioni nei confronti di terzi.

14.2.1 Indicazioni di intese o accordi in base ai quali sono stati scelti i membri del Consiglio di Amministrazione o del Collegio Sindacale

Alla Data del Prospetto Informativo non risultano alla Società accordi o intese con i principali azionisti della Società, clienti o fornitori, a seguito dei quali le persone di cui al Paragrafo 14.1 sono state scelte quali membri degli organi di amministrazione, di direzione o di controllo, o quali Principali Dirigenti. Peraltro, il consigliere Nicola Colavito è stato nominato su designazione di PII in virtù dell'Impegno di Sottoscrizione. L'Impegno di Sottoscrizione non prevede obblighi delle parti in caso di eventuale cessazione del dott. Nicola Colavito sin dalla Data di Avvio delle Negoziazioni, data di efficacia della sua nomina. Per maggiori informazioni sull'Impegno di Sottoscrizione si veda la Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.2, del Prospetto Informativo.

14.2.2 Restrizioni concordate dai membri degli organi di amministrazione e di controllo e dai Principali Dirigenti per quanto riguarda la cessione delle azioni dell'Emittente dagli stessi detenute

Alla Data del Prospetto Informativo la Società non è a conoscenza di restrizioni in forza delle quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale ed i Principali Dirigenti hanno acconsentito a limitare i propri diritti a cedere e trasferire, per un certo periodo di tempo, le azioni dell'Emittente dagli stessi direttamente o indirettamente possedute, ad eccezione dell'Accordo di *lock-up* sottoscritto dall'azionista Maria Laura Garofalo. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 7, Paragrafo 7.3.2, del Prospetto Informativo.

15. REMUNERAZIONE E BENEFICI

15.1 REMUNERAZIONI E BENEFICI A FAVORE DEI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, DEI MEMBRI DEL COLLEGIO SINDACALE E DEI PRINCIPALI DIRIGENTI DELLA SOCIETÀ

15.1.1 Consiglio di Amministrazione

La seguente tabella riporta i compensi attribuiti e corrisposti, a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma, inclusi eventuali benefici in natura, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 dalla Società e dalle società da essa direttamente o indirettamente controllate, ai componenti del Consiglio di Amministrazione in carica nell'esercizio 2017.

Nome e Cognome	Carica	Compenso dall'Emittente	Compenso da controllate dell'Emittente	Totale compensi
Maria Laura Garofalo	Presidente del Consiglio di Amministrazione	100.000,00	800.000,00	900.000 ⁽¹⁾
Umberto Suriani	Consigliere	30.000	260.000,00	290.000 ⁽²⁾
Stefania Genchi	Consigliere	5.000	150.156,18	155.156,18 ⁽³⁾
Mariano Garofalo	Amministratore unico ⁽⁴⁾	–	60.000	60.000

- (1) Di cui Euro 600.000 relativi a compensi per la carica di presidente o membro del consiglio di amministrazione o amministratore unico di società controllate, Euro 100.000 relativi ad un contratto di collaborazione coordinata e continuativa tra L'Eremo di Miazzina S.p.A. e Maria Laura Garofalo sottoscritto in data 1 ottobre 2015 e risolto in data 13 settembre 2018 ed Euro 100.000 relativi ad un contratto di collaborazione coordinata e continuativa tra Villa Berica S.p.A. e Maria Laura Garofalo sottoscritto in data 1° gennaio 2016 e risolto in data 13 settembre 2018. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19, Paragrafo 19.1 del Prospetto Informativo. Si segnala che Maria Laura Garofalo è stata nominata nel mese di giugno 2017 e pertanto al 31 dicembre 2017 ha percepito un compenso, *pro rata temporis*, pari ad Euro 707.306,00.
- (2) Si segnala che il consigliere Umberto Suriani è stato nominato nel mese di giugno 2017 e pertanto al 31 dicembre 2017 ha percepito un compenso, *pro rata temporis*, pari ad Euro 150.903,02.
- (3) Si segnala che Stefania Genchi è stata nominata nel mese di giugno 2017 e pertanto al 31 dicembre 2017 ha percepito un compenso, *pro rata temporis*, pari ad Euro 152.656,18.
- (4) Per il periodo intercorrente tra il 1° gennaio 2017 ed il 21 giugno 2017.

La seguente tabella riporta i compensi attribuiti e corrisposti, a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma, inclusi eventuali benefici in natura, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 dalla Società e dalle società da essa direttamente o indirettamente controllate, ai componenti del Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Prospetto Informativo.

Nome e Cognome	Carica	Compenso dall'Emittente	Compenso da controllate dell'Emittente	Totale compensi
Maria Laura Garofalo	Amministratore Delegato	100.000,00	800.000,00	900.000 ⁽¹⁾
Claudia Garofalo	Consigliere	–	25.000	25.000 ⁽²⁾
Umberto Suriani	Consigliere	30.000	260.000,00	290.000 ⁽³⁾
Patrizia Crudetti	Consigliere	15.000,00	37.000,00	52.000,00

- (1) Di cui Euro 600.000 relativi a compensi per la carica di presidente o membro del consiglio di amministrazione o amministratore unico di società controllate, Euro 100.000 relativi ad un contratto di collaborazione coordinata e continuativa tra L'Eremo di Miazzina S.p.A. e Maria Laura Garofalo sottoscritto in data 1 ottobre 2015 e risolto in data 13 settembre 2018 ed Euro 100.000 relativi ad un contratto di collaborazione coordinata e continuativa tra Villa Berica S.p.A. e Maria Laura Garofalo sottoscritto in data 1° gennaio 2016 e risolto in data 13 settembre 2018. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19, Paragrafo 19.1 del Prospetto Informativo. Si segnala che Maria Laura Garofalo è stata nominata nel mese di giugno 2017 e pertanto al 31 dicembre 2017 ha percepito un compenso, *pro rata temporis*, pari ad Euro 707.306,00.
- (2) Si segnala che il consigliere Claudia Garofalo è stata nominata nel mese di giugno 2017 e pertanto al 31 dicembre 2017 ha percepito un compenso, *pro rata temporis*, pari ad Euro 13.029.
- (3) Si segnala che il consigliere Umberto Suriani è stato nominato nel mese di giugno 2017 e pertanto al 31 dicembre 2017 ha percepito un compenso, *pro rata temporis*, pari ad Euro 150.903,02.

L'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 31 luglio 2018 ha deliberato un emolumento complessivo fisso annuo di Euro 195.000,00 per il Consiglio di Amministrazione nominato in pari data.

Con deliberazioni in data 8 agosto e in data 29 ottobre 2018 l'Assemblea ordinaria ha deliberato di attribuire ai Nuovi Amministratori, che entreranno in carica alla Data di Avvio delle Negoziazioni, un emolumento annuo lordo complessivo pari a Euro 160.000.

15.1.2 Collegio Sindacale

La seguente tabella riporta i compensi attribuiti e corrisposti, a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma, inclusi eventuali benefici in natura, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 dalla Società e dalle società da essa direttamente o indirettamente controllate, ai componenti del Collegio Sindacale in carica nell'esercizio 2017.

Nome e Cognome	Carica	Compenso dall'Emittente	Compenso da controllate dell'Emittente	Totale compensi
Piergiuseppe Bagnera	Presidente del Collegio Sindacale/sindaco effettivo ⁽¹⁾	16.160,73	67.810,52	83.971,25
Giorgio Cetroni	Sindaco effettivo/presidente del Collegio Sindacale ⁽²⁾	20.230,40	64.477,11	84.707,51
Sandro Lucidi	Sindaco effettivo	15.132,44	11.732,15	26.864,59
Antonio Giordani	Sindaco Supplente	-	-	-
Massimo Sorbara	Sindaco Supplente	-	-	-

(1) Il Dott. Piergiuseppe Bagnera ha ricoperto dal 1° gennaio 2017 al 21 giugno 2017 la carica di sindaco effettivo e dal 21 giugno 2017 al 31 dicembre 2017 la carica di Presidente del Collegio Sindacale.

(2) Il Rag. Giorgio Cetroni ha ricoperto dal 1° gennaio 2017 al 21 giugno 2017 la carica di Presidente del Collegio Sindacale e dal 21 giugno 2017 al 31 dicembre 2017 la carica di sindaco effettivo.

In data 31 luglio 2018 l'Assemblea dei soci ha nominato il nuovo Collegio Sindacale in carica alla Data del Prospetto Informativo. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.2. Nessuno dei componenti del Collegio Sindacale nominati dalla suddetta Assemblea era in carica alla data del 31 dicembre 2017 e ha percepito compensi nel corso dell'esercizio 2017.

L'Assemblea in data 31 luglio 2018 ha altresì deliberato di determinare per la remunerazione del Collegio Sindacale in carica alla Data del Prospetto Informativo un importo complessivo, per ciascun esercizio, pari a Euro 70.000, di cui Euro 30.000 per la carica di Presidente del Collegio Sindacale ed Euro 20.000 per la carica di sindaco effettivo.

15.1.3 Principali Dirigenti

I compensi pagati dal Gruppo destinati a qualsiasi titolo ed a qualsiasi forma, inclusi i benefici in natura, ai Principali Dirigenti della Società indicati nel Capitolo 14, Paragrafo 14.1.3, del Prospetto Informativo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 ammontano complessivamente ad Euro 0, poichè assunti nel corso dell'esercizio 2018. Alla data del 31 dicembre 2017 l'Emittente non disponeva di Principali Dirigenti.

Ai Principali Dirigenti in carica alla Data del Prospetto Informativo è stato riconosciuto un emolumento complessivo fisso annuo pari ad Euro 558.583. Come descritto nel successivo Paragrafo 15.1.4 con riferimento all'anno 2018 i Principali Dirigenti percepiranno altresì un *pro quota* su base annuale del premio fissato in complessivi Euro 80.000,00 al raggiungimento di specifici obiettivi anche connessi al processo di quotazione della Società.

15.1.4 Piani di incentivazione per i membri del Consiglio di Amministrazione ed i Principali Dirigenti e trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o risoluzione del rapporto di lavoro dei suddetti soggetti

In data 26 settembre 2018 l'Assemblea ordinaria della Società ha deliberato l'adozione di un piano di *stock grant* (il "**Piano**"). Il Piano prevede l'assegnazione gratuita ai beneficiari del Piano di diritti all'attribuzione a titolo gratuito di massime n. 2.775.000 azioni negli anni 2019 (1° ciclo del Piano), 2020 (2° ciclo del Piano) e 2021 (3° ciclo del Piano). L'attribuzione gratuita e la successiva consegna delle azioni saranno subordinate al verificarsi di predeterminati obiettivi di *performance* per ciascuno dei tre cicli in cui si articola il Piano e rilevati secondo quanto ivi previsto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 17, Paragrafo 17.2.1 del Prospetto Informativo. Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente non ha formalmente adottato una politica per le remunerazioni, né sono previsti trattamenti di fine mandato con riguardo agli amministratori.

Si segnala che alcuni Principali Dirigenti, quali Fabio Tomassini, Luigi Celentano e Giulia Scirpa, percepiscono annualmente un "Premio" variabile a fronte del raggiungimento di obiettivi individuali variabili fissati tra le parti di anno in anno; con riferimento all'anno 2018, tali Principali Dirigenti percepiranno un *pro quota* su base annuale del premio rispettivamente fissato in complessivi Euro 80.000,00 al raggiungimento di specifici obiettivi anche connessi al processo di quotazione della Società.

Il Dott. Fabio Tomassini ha inoltre diritto ai seguenti trattamenti di miglior favore:

- (a) ad un'incentivazione di lungo termine per un ammontare massimo di Euro 75.000 accantonata annualmente dall'Emittente e che maturerà ogni tre anni solari e sarà corrisposta al Principale Dirigente in questione subordinatamente alla sua permanenza in servizio alla data prevista per la sua erogazione. Per il primo triennio 2018-2020, l'erogazione verrà effettuata entro il 31 gennaio 2021;
- (b) a partecipare a eventuali piani di *stock option* o di incentivazione con caratteristiche o finalità equivalenti;
- (c) al pagamento di un'indennità pari ad un'annualità di retribuzione (nel cui calcolo è inserita la retribuzione fissa, il premio e l'incentivazione a lungo termine suddetti) in caso di risoluzione del rapporto entro 3 anni dall'assunzione ad iniziativa dell'Emittente (fatto salvo il caso di licenziamento per giusta causa ex art. 2119 del Codice Civile).

Fatto salvo quanto previsto al precedente punto c) per il Principale Dirigente Dott. Fabio Tomassini, alla Data del Prospetto Informativo non sono previsti in favore dei membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in carica alla Data del Prospetto Informativo e alla Data di Avvio delle Negoziazioni, né in favore dei Principali Dirigenti trattamenti in caso di cessazione della carica o risoluzione del rapporto di lavoro, fermo restando il trattamento di fine rapporto applicabile ai Principali Dirigenti in virtù dei contratti collettivi di riferimento.

Per quanto a conoscenza della Società, alla Data del Prospetto Informativo non sussistono accordi della Società con tali soggetti che prevedono, al verificarsi di tali eventi, il mantenimento o l'assegnazione di benefici non monetari, contratti di consulenza, compensi per impegni di non concorrenza o piani di successione.

15.2 AMMONTARE DEGLI IMPORTI ACCANTONATI O ACCUMULATI DALL'EMITTENTE E DA SOCIETÀ CONTROLLATE PER LA CORRESPONSIONE DI PENSIONI, INDENNITÀ DI FINE RAPPORTO O BENEFICI ANALOGHI

Il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 presenta accantonamenti per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi nei confronti dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, in carica alla Data del Prospetto Informativo, e dei Principali Dirigenti pari a Euro 0, poichè detti soggetti hanno assunto la carica nel corso dell'esercizio 2018.

16. PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

16.1 DURATA DELLA CARICA DEI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEI MEMBRI DEL COLLEGIO SINDACALE

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nominato dall'Assemblea ordinaria in data 31 luglio 2018, così come integrato in data 8 agosto 2018 e in data 29 ottobre 2018 con efficacia alla Data di Avvio delle Negoziazioni, rimarrà in carica per 3 (tre) esercizi sociali e quindi fino all'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.1 del Prospetto Informativo.

La seguente tabella riporta per ciascun componente del Consiglio di Amministrazione la carica ricoperta e la data di prima nomina:

Nome e Cognome	Carica	Data di prima nomina
Alessandro M. Rinaldi	Presidente del Consiglio di Amministrazione	31 luglio 2018
Maria Laura Garofalo	Amministratore Delegato	21 giugno 2017
Claudia Garofalo	Consigliere	21 giugno 2017
Umberto Suriani	Consigliere	21 giugno 2017
Patrizia Crudetti	Consigliere	31 luglio 2018
Giuseppe Giannasio	Consigliere ^(*)	8 agosto 2018
Cristina Finocchi Mahne	Consigliere ^(*)	8 agosto 2018
Flavia Mazzarella	Consigliere ^(*)	8 agosto 2018
Tommaso Longhi	Consigliere ^(*)	8 agosto 2018
Alessandra Rinaldi Garofalo	Consigliere ^(**)	29 ottobre 2018
Nicola Colavito	Consigliere ^(**)	29 ottobre 2018

(*) Nuovo Amministratore nominato dall'Assemblea ordinaria in data 8 agosto 2018, con efficacia dalla Data di Avvio delle Negoziazioni.

(**) Nuovo Amministratore nominato dall'Assemblea ordinaria in data 29 ottobre 2018, con efficacia dalla Data di Avvio delle Negoziazioni.

Il Collegio Sindacale in carica alla Data del Prospetto Informativo è stato nominato dall'assemblea ordinaria dell'Emittente in data 31 luglio 2018 e rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

La seguente tabella riporta per ciascun componente del Collegio Sindacale in carica alla Data del Prospetto Informativo la carica ricoperta e la data di prima nomina.

Nome e Cognome	Carica	Data di prima nomina
Alessandro Musaio	Presidente del Collegio Sindacale	31 luglio 2018
Giancarla Branda	Sindaco effettivo	31 luglio 2018
Francesca di Donato	Sindaco effettivo	31 luglio 2018
Andrea Bonelli	Sindaco supplente	31 luglio 2018
Jacopo Doveri	Sindaco supplente	31 luglio 2018

Per maggiori informazioni in materia di composizione del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafi 14.1.1 e 14.1.2 del Prospetto Informativo.

16.2 CONTRATTI DI LAVORO STIPULATI DAI COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE, DAI PRINCIPALI DIRIGENTI E DAI COMPONENTI DEL COLLEGIO SINDACALE CON L'EMITTENTE O CON LE ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO CHE PREVEDONO UN'INDENNITÀ DI FINE RAPPORTO

Alla Data del Prospetto Informativo non sono in essere contratti di lavoro stipulati dai membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dai Principali Dirigenti con l'Emittente o con altre società del Gruppo che prevedano il pagamento di un'indennità di fine rapporto in aggiunta o in termini differenti da quanto previsto dalla legge e/o dal contratto collettivo nazionale di lavoro applicabile, fatto salvo quanto previsto per il Principale Dirigente Fabio Tomassini. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 15, Paragrafo 15.1.4 del Prospetto Informativo.

16.3 COMITATO CONTROLLO INTERNO E GESTIONE DEI RISCHI, COMITATO PER LA REMUNERAZIONE, COMITATO PER LE NOMINE

Conformemente alle raccomandazioni in tema di *corporate governance* dettate dal Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione della Società riunitosi in data 8 agosto 2018 ha deliberato, con efficacia dalla Data di Avvio delle Negoziazioni:

1. l'istituzione, ai sensi degli articoli 4 e 7 del Codice di Autodisciplina, di un comitato controllo e rischi (il "**Comitato Controllo e Rischi**");
2. l'istituzione, ai sensi degli articoli 4, 5 e 6 del Codice di Autodisciplina, di un comitato per le nomine e la remunerazione (il "**Comitato Nomine e Remunerazione**"), ritenendo opportuno accorpate in un unico comitato le funzioni previste dagli articoli 5 e 6 del Codice di Autodisciplina.

I comitati stessi, una volta istituiti, nomineranno poi a maggioranza il proprio presidente ed approveranno un proprio regolamento, quale atto di autoregolamentazione relativo alle modalità di svolgimento delle rispettive attività.

Si riporta di seguito una sintetica descrizione dei compiti e del funzionamento interno dei comitati.

Comitato Controllo e Rischi

Il Comitato Controllo e Rischi è un organo con funzioni consultive e propositive che, secondo quanto previsto dall'art. 7, principio 7.P.3, lett. a), sub (ii), del Codice di Autodisciplina, ha il compito di supportare, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché quelle relative all'approvazione delle relazioni finanziarie periodiche.

In particolare, il Comitato Controllo e Rischi, in conformità a quanto previsto nel Codice di Autodisciplina, nell'assistere il Consiglio di Amministrazione:

- valuta, unitamente al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di cui all'articolo 154-*bis* del TUF e sentiti la Società di Revisione e il Collegio Sindacale, il corretto utilizzo dei principi contabili e la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;
- esprime pareri su specifici aspetti inerenti alla identificazione dei principali rischi aziendali;
- esamina le relazioni periodiche, aventi per oggetto la valutazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, e quelle di particolare rilevanza predisposte dalla funzione *Internal Audit*;
- monitora l'autonomia, l'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza della funzione di *Internal Audit*;
- può chiedere alla funzione di *Internal Audit*, ove ne ravvisi la necessità o l'opportunità, lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative, dandone contestuale comunicazione al Presidente del Collegio Sindacale;
- riferisce al Consiglio di Amministrazione, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione della relazione finanziaria annuale e semestrale, sull'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- supporta, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative alla gestione di rischi derivanti da fatti pregiudizievoli di cui il Consiglio di Amministrazione sia venuto a conoscenza;
- svolge gli ulteriori compiti che gli siano eventualmente attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

Inoltre il Comitato Controllo e Rischi esprime, secondo quanto previsto dall'art. 7, criterio applicativo 7.C.1, del Codice di Autodisciplina il proprio parere preventivo al Consiglio di Amministrazione con riguardo:

- alla definizione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, in modo che i principali rischi afferenti all'Emittente e alle sue controllate risultino correttamente identificati, nonché adeguatamente misurati, gestiti e monitorati, e alla determinazione del grado di compatibilità di tali rischi con una gestione dell'impresa coerente con gli obiettivi strategici individuati;
- alla valutazione, con cadenza almeno annuale, dell'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi rispetto alle caratteristiche dell'impresa e al profilo di rischio assunto, nonché la sua efficacia;
- all'approvazione, con cadenza almeno annuale, del piano di lavoro predisposto dal responsabile della funzione di *Internal Audit*, sentiti il Collegio Sindacale e l'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- alla descrizione, all'interno della relazione sul governo societario, delle principali caratteristiche del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e delle modalità di coordinamento tra i soggetti in esso coinvolti, esprimendo la propria valutazione sull'adeguatezza dello stesso;
- alla valutazione, sentito il collegio sindacale, dei risultati esposti dal revisore legale nella eventuale lettera di suggerimenti e nella relazione sulle questioni fondamentali emerse in sede di revisione legale;
- alla nomina, alla revoca e alla remunerazione del responsabile della funzione di *Internal Audit*, nonché all'adeguatezza delle risorse di cui quest'ultimo è dotato rispetto all'espletamento delle proprie responsabilità.

Il Consiglio di Amministrazione della Società, riunitosi in data 8 agosto 2018, ha nominato con efficacia sospensivamente condizionata alla Data di Avvio delle Negoziazioni, come membri del Comitato Controllo e Rischi, Cristina Finocchi Mahne, Flavia Mazzarella e Tommaso Longhi. In conformità all'art. 7.P.4 del Codice di Autodisciplina i consiglieri Cristina Finocchi Mahne e Flavia Mazzarella sono in possesso di un'adeguata esperienza in materia contabile, finanziaria e gestione dei rischi.

Il Comitato Controllo e Rischi nello svolgimento delle proprie funzioni ha facoltà di accesso alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti e può avvalersi, nei limiti stabiliti dal Consiglio di Amministrazione, di consulenti esterni.

A supporto del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi dell'Emittente, oltre al Comitato Controllo e Rischi, il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 8 agosto 2018, ha nominato, con efficacia sospensivamente condizionata alla Data di Avvio delle Negoziazioni, l'Avv. Patrizia Crudetti alla carica di amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi che svolga le funzioni elencate dal criterio applicativo 7.C.4 del Codice di Autodisciplina.

Al riguardo l'Emittente ritiene che la nomina dell'Avv. Patrizia Crudetti a tale carica sia in linea con quanto previsto dal Codice di Autodisciplina.

Il Consiglio di Amministrazione, in data 8 agosto 2018 e sempre a supporto del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi dell'Emittente, ha approvato l'istituzione della funzione di *Internal Audit* esternalizzata a Marsh Risk Consulting S.r.l., individuando il Sig. Maurizio Quintavalle quale responsabile della funzione *Internal Audit*, che sarà nominato su proposta dell'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, previo parere favorevole del Comitato Controllo e Rischi, nonché sentito il Collegio Sindacale, dalla Data di Avvio delle Negoziazioni, attribuendo allo stesso le funzioni sinteticamente di seguito illustrate.

Il responsabile della funzione di *Internal Audit* ai sensi dell'art. 7.C.5 del Codice di Autodisciplina, incaricato di verificare l'efficacia, l'adeguatezza e l'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno e gestione dei rischi:

- verifica, sia in via continuativa sia in relazione a specifiche necessità e nel rispetto degli *standard* internazionali, l'operatività e l'idoneità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, attraverso un piano di *audit*, approvato dal Consiglio di Amministrazione, basato su un processo strutturato di analisi e prioritizzazione dei principali rischi;
- non è responsabile di alcuna area operativa e dipende gerarchicamente dal Consiglio di Amministrazione;
- ha accesso diretto a tutte le informazioni utili per lo svolgimento dell'incarico;
- predispone relazioni periodiche contenenti adeguate informazioni sulla propria attività, sulle modalità con cui viene condotta la gestione dei rischi nonché sul rispetto dei piani definiti per il loro contenimento. Le relazioni periodiche contengono una valutazione sull'idoneità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- predispone tempestivamente relazioni su eventi di particolare rilevanza;
- trasmette le relazioni di cui ai punti d) ed e) ai presidenti del Collegio Sindacale, del Comitato Controllo e Rischi e del Consiglio di Amministrazione, nonché all'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;

- verifica, nell'ambito del piano di *audit*, l'affidabilità dei sistemi informativi inclusi i sistemi di rilevazione contabile.

In data 8 agosto 2018 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di attribuire al Comitato Controllo e Rischi anche le funzioni previste dal Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato ("**Regolamento OPC**"), recante la disciplina delle operazioni con parti correlate, con la sola eccezione delle questioni concernenti la remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche e dei dirigenti con responsabilità strategiche affidate al Comitato Nomine e Remunerazione.

Il Comitato operazioni con parti correlate

Quale comitato per le operazioni con parti correlate il Comitato Controllo e Rischi ha funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di Amministrazione in materia di operazioni con parti correlate secondo quanto previsto dalla procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate, adottata in attuazione di quanto previsto dall'art. 2391-*bis* del Codice Civile e dal Regolamento OPC, con la sola eccezione delle questioni concernenti la remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche e dei dirigenti con responsabilità strategiche affidate al Comitato Nomine e Remunerazione.

Per maggiori informazioni sulla procedura per la disciplina delle operazioni con parti correlate si rinvia al successivo Paragrafo 16.4 del presente Capitolo 16.

In particolare il comitato:

- i. formula pareri preventivi sulle procedure che disciplinano l'individuazione e la gestione delle operazioni con Parti Correlate poste in essere dall'Emittente e/o dalle società del Gruppo, nonché sulle relative modifiche;
- ii. formula pareri preventivi e motivati, nei casi espressamente previsti, sull'interesse della Società al compimento dell'operazione con parti correlate posta in essere, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni;
- iii. nel caso di operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate, il Comitato OPC è coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo, con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria.

Il Comitato Nomine e Remunerazione

Il Comitato Nomine e Remunerazione è un organo consultivo e propositivo con il compito principale, in materia di nomine, di individuare la composizione ottimale del Consiglio di Amministrazione, indicando le figure professionali la cui presenza possa favorirne un corretto ed efficace funzionamento e, in materia di remunerazione, di formulare al Consiglio di Amministrazione proposte per la definizione della politica per la remunerazione degli amministratori e dirigenti con responsabilità strategiche.

In particolare, il Comitato Nomine e Remunerazione svolge i seguenti compiti in materia di nomine:

- formulare pareri al Consiglio di Amministrazione in merito alla dimensione e alla composizione dello stesso ed esprimere raccomandazioni in merito alle figure professionali la cui presenza all'interno del Consiglio di Amministrazione sia ritenuta opportuna;
- esprimere raccomandazioni al Consiglio di Amministrazione in merito al numero massimo di incarichi di amministratore o sindaco in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni che possa essere considerato compatibile con un efficace svolgimento dell'incarico di amministratore dell'Emittente, tenendo conto della partecipazione degli amministratori ai comitati costituiti in seno al Consiglio di Amministrazione;
- esprimere raccomandazioni al Consiglio di Amministrazione in merito ad eventuali fattispecie problematiche connesse all'applicazione del divieto di concorrenza previsto a carico degli amministratori dall'art. 2390 del Codice Civile qualora l'Assemblea della Società, per esigenze di carattere organizzativo, abbia autorizzato in via generale e preventiva deroghe a tale divieto;
- proporre al Consiglio di Amministrazione candidati alla carica di amministratore nei casi di cooptazione, ove occorra sostituire amministratori indipendenti; e
- effettuare l'istruttoria sulla predisposizione di un piano per la successione degli amministratori esecutivi della Società, qualora il Consiglio di Amministrazione stabilisca di adottare tale piano.

Al Comitato Nomine e Remunerazione sono altresì affidati i seguenti compiti, in materia di remunerazione:

- formulare al Consiglio di Amministrazione proposte in materia di politica per la remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche;
- valutare periodicamente l'adeguatezza, la coerenza complessiva e la concreta applicazione della politica per la remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche, avvalendosi a tale ultimo riguardo delle informazioni fornite dagli amministratori delegati;
- presentare proposte o esprimere pareri al Consiglio di Amministrazione sulla remunerazione degli amministratori esecutivi e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche, nonché sulla fissazione degli obiettivi di *performance* correlati alla componente variabile di tale remunerazione;
- monitorare l'applicazione delle decisioni adottate dal Consiglio di Amministrazione verificando, in particolare, l'effettivo raggiungimento degli obiettivi di *performance*.

Il Consiglio di Amministrazione della Società, riunitosi in data 8 agosto 2018, ha nominato, con efficacia sospensivamente condizionata alla Data di Avvio delle Negoziazioni, Cristina Finocchi Mahne, Flavia Mazzarella e Tommaso Longhi quali membri del Comitato Nomine e Remunerazione.

Il Comitato Nomine e Remunerazione ha facoltà di accesso alle informazioni ed alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti e può avvalersi, nei limiti stabiliti dal Consiglio di Amministrazione, di consulenti esterni.

In linea con quanto raccomandato dall'articolo 6.C.6 del Codice di Autodisciplina, nessun amministratore prende parte alle riunioni del Comitato Nomine e Remunerazione in cui vengono formulate le proposte al Consiglio di Amministrazione relative alla propria remunerazione.

* * *

Il Comitato Strategico

In virtù dell’Impegno di Sottoscrizione in data 29 ottobre 2018 il Consiglio di Amministrazione ha istituito al proprio interno, con efficacia sospensivamente condizionata alla Data di Avvio delle Negoziazioni, un comitato denominato “Comitato Strategico” con funzioni consultive al Consiglio di Amministrazione. Il Comitato Strategico ha il compito di esprimere pareri meramente consultivi e non vincolanti in relazione alle operazioni di acquisizione di società target che il Gruppo dovesse realizzare. Ai sensi dell’Impegno di Sottoscrizione non sono previsti (i) *quorum* costitutivi e deliberativi per le determinazioni del Comitato Strategico, ivi incluso per il rilascio dei pareri, nè (ii) un regolamento interno per il funzionamento dello stesso. Alla Data del Prospetto Informativo non è prevista l’adozione di un tale regolamento.

Alla Data del Prospetto Informativo i membri del Comitato Strategico nominati con efficacia sospensivamente condizionata alla Data di Avvio delle Negoziazioni sono i consiglieri Maria Laura Garofalo, Nicola Colavito e Giuseppe Giannasio.

Per maggiori informazioni sull’Impegno di Sottoscrizione si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.2 del Prospetto Informativo.

16.4 RECEPIMENTO DELLE NORME IN MATERIA DI GOVERNO SOCIETARIO

Il sistema di governo societario dell’Emittente è conforme alle norme vigenti in Italia, e pertanto alle disposizioni del TUF, all’applicabile normativa regolamentare e al Codice di Auto-disciplina e, più in generale, alla normativa di legge e regolamentare applicabile alle società quotate in Italia.

L’Emittente, inoltre, ha deciso di adottare in via volontaria i requisiti di *corporate governance* previsti per le società quotate sul segmento titoli ad alti requisiti (c.d. segmento “STAR”) di Borsa Italiana.

In particolare, l’Assemblea straordinaria dell’Emittente, riunitasi in data 31 luglio 2018, ha deliberato, tra l’altro, l’adozione del Nuovo Statuto, che entrerà in vigore alla Data di Avvio delle Negoziazioni, al fine di adeguare il sistema di governo societario dell’Emittente alle norme di legge e di regolamento applicabili alle società con azioni quotate, nonché ai principi e alle raccomandazioni contenuti nel Codice di Autodisciplina e alle disposizioni del Regolamento di Borsa. In particolare, il Nuovo Statuto della Società:

- recepisce le disposizioni del Decreto Legislativo n. 27 del 27 gennaio 2010, come modificato dal Decreto Legislativo n. 91 del 18 giugno 2012, relative all’esercizio di alcuni diritti degli azionisti delle società quotate in attuazione della Direttiva 2007/36/CE;
- prevede, in conformità all’art. 147-ter del TUF, il meccanismo del c.d. voto di lista per la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione, riservando la nomina di un componente alla lista di minoranza più votata eventualmente presentata che non risulti collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti;

- prevede, in conformità all'art. 148 del TUF, il meccanismo del c.d. voto di lista per la nomina dei componenti del Collegio Sindacale, riservando la presidenza del Collegio al sindaco effettivo tratto dalla lista di minoranza più votata eventualmente presentata che non risulti collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti;
- prevede che, in conformità agli artt. 147-ter, comma 1-ter, e 148, comma 1-bis, del TUF, il riparto dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale da eleggere sia effettuato in base a un criterio che assicuri l'equilibrio tra generi nel rispetto della normativa vigente; e
- prevede, in conformità all'art. 154-bis del TUF, la nomina del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e all'adempimento dei doveri previsti dallo stesso articolo 154-bis.

Per ulteriori informazioni sul contenuto del Nuovo Statuto si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.2, del Prospetto Informativo.

In adesione alle norme di legge e regolamentari applicabili alle società con azioni quotate in un mercato regolamentato, nonché alle raccomandazioni previste dal Codice di Autodisciplina, con efficacia a partire dalla Data di Avvio delle Negoziazioni, la Società ha:

- individuato, in conformità all'art. 3 del Codice di Autodisciplina un numero adeguato di amministratori indipendenti, pari a 3, nelle persone di Flavia Mazzarella, Cristina Finocchi Mahne e Tommaso Longhi, che sono altresì in possesso dei requisiti di indipendenza prescritti dal combinato disposto degli articoli 147-ter, comma 4 e 148, comma 3, del TUF;
- nominato un Consiglio di Amministrazione e un Collegio Sindacale che alla Data di Avvio delle negoziazioni rispettano il requisito di equilibrio tra generi previsto, rispettivamente, dagli articoli 147-ter, comma 1-ter, e 148, comma 1-bis, del TUF;
- istituito, con efficacia a decorrere dalla Data di Avvio delle Negoziazioni, aderendo alle raccomandazioni di cui agli articoli 4, 5 e 6 del Codice di Autodisciplina, il Comitato Nomine e Remunerazione, descritto nel precedente Paragrafo 16.3;
- istituito, con efficacia a decorrere dalla Data di Avvio delle Negoziazioni, aderendo alle raccomandazioni di cui agli articoli 4 e 7 del Codice di Autodisciplina, il Comitato Controllo e Rischi, descritto nel precedente Paragrafo 16.3;
- individuato, aderendo alle raccomandazioni di cui agli articoli 7.P.3.a) (i) e 7.C.4. del Codice di Autodisciplina, l'Avv. Patrizia Crudetti quale amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- nominato il Dott. Fabio Tomassini quale dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari;
- individuato, aderendo alle raccomandazioni di cui al criterio applicativo 9.C.1 del Codice di Autodisciplina, il Dott. Mimmo Nesi in qualità di *investor relator*;
- adottato, con delibera dell'Assemblea ordinaria del 31 luglio 2018, aderendo alle raccomandazioni di cui al criterio applicativo 9.C.3. del Codice di Autodisciplina, un regolamento delle assemblee degli azionisti per l'ordinato e funzionale svolgimento delle relative riunioni assembleari.

Le disposizioni relative al c.d. voto di lista contenute nel Nuovo Statuto troveranno applicazione solo dal primo rinnovo del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale successivo all'inizio delle negoziazioni delle azioni della Società sul MTA.

16.4.1 Procedure Market Abuse

In data 8 agosto 2018, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di adottare, con efficacia a partire dalla data di presentazione presso Borsa Italiana della domanda di ammissione delle azioni della Società alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario:

- (i) un regolamento per la gestione interna e per la comunicazione all'esterno di documenti ed informazioni riguardanti la Società e/o le società dalla stessa controllate, con particolare riferimento alle informazioni privilegiate che le società quotate sono tenute a comunicare al pubblico ai sensi dell'articolo 114, comma 1, del TUF e dell'articolo 17 del Regolamento MAR e, nel rispetto, più in generale, della disciplina di legge e regolamentare di volta in volta vigente in materia di informativa al mercato e prevenzione e repressione degli abusi di mercato;
- (ii) una procedura per l'istituzione e la gestione del registro delle persone che, in ragione dell'attività lavorativa o professionale ovvero delle funzioni svolte, abbiano accesso ad informazioni privilegiate indicate nell'articolo 114, comma 1, del TUF, in ottemperanza alle previsioni contenute nell'articolo 18 del Regolamento MAR, delle relative disposizioni di attuazione del Regolamento MAR e della disciplina di legge e di regolamentare di volta in volta vigente regolante l'accesso alle informazioni privilegiate.

Sempre in data 8 agosto 2018 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di adottare, con efficacia a decorrere dalla data di presentazione presso Borsa Italiana della domanda di ammissione delle azioni della Società alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario, una procedura per la gestione degli adempimenti informativi derivanti dalla disciplina dell'*internal dealing* di cui all'articolo 19 del Regolamento MAR, all'articolo 114, comma 7, del TUF, e agli articoli 152-*quinquies*-1 e seguenti, del Regolamento Emittenti, volta a regolamentare gli obblighi informativi nei confronti della Consob e del pubblico e le modalità comportamentali connessi al compimento, anche per interposta persona, da parte dei "soggetti rilevanti" e delle "persone strettamente legate ai soggetti rilevanti", individuati ai sensi dell'articolo 114, comma 7, del TUF, dell'articolo 152-*sexies* del Regolamento Emittenti e del Regolamento MAR, di operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi dalla Società e gli altri strumenti finanziari collegati agli strumenti finanziari emessi dalla Società.

Copia di dette procedure è a disposizione del pubblico sul sito internet della Società www.garofalohealthcare.com.

16.4.2 La Procedura per le operazioni con Parti Correlate

Il Consiglio di Amministrazione della Società in data 8 agosto 2018 ha approvato la bozza della procedura per la gestione delle operazioni con parti correlate (la "**Procedura Operazioni con Parti Correlate**" o la "**Procedura OPC**") ai sensi dell'articolo 2391-*bis* del Codice Civile e del Regolamento OPC.

La bozza della Procedura OPC, successivamente alla Data di Avvio delle Negoziazioni, sarà sottoposta senza indugio al parere del Comitato Controllo e Rischi in funzione di comitato per le operazioni con parti correlate e all'approvazione finale del Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 4 del Regolamento OPC ad esito della quale tale procedura entrerà in vigore.

La Procedura OPC disciplina le regole relative all'identificazione, all'approvazione e all'esecuzione delle operazioni con parti correlate poste in essere dall'Emittente direttamente o per il tramite di società controllate al fine di assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle stesse.

In particolare, in conformità al Regolamento OPC, la Procedura OPC regola le modalità di istruzione e di approvazione delle operazioni con parti correlate definite di maggiore rilevanza sulla base dei criteri indicati dal Regolamento OPC e delle operazioni con parti correlate definite di minore rilevanza, per tali intendendosi quelle diverse dalle operazioni di maggiore rilevanza e dalle operazioni di importo esiguo (come definite nella Procedura OPC).

La Procedura OPC definisce, in particolare, come operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate: (i) quelle operazioni in cui almeno uno degli indici di rilevanza di cui alla Procedura OPC, applicabili a seconda della specifica operazione, risulti superiore alla soglia del 5%; (ii) quelle operazioni poste in essere con la società controllante quotata (ove ve ne sia una) o con soggetti correlati a quest'ultima, qualora almeno uno degli indici di rilevanza risulti superiore a 2,5%; (iii) quelle operazioni che possano incidere sull'autonomia gestionale della Società (ivi incluse quelle aventi ad oggetto attività immateriali) o che, comunque, riguardino attività o beni di rilevanza strategica per la Società, qualora almeno uno degli indici di rilevanza risulti superiore a 2,5%.

La Procedura OPC prevede che, fermi gli obblighi informativi di cui all'articolo 5 del Regolamento OPC, l'Emittente si avvalga della deroga concessa dall'articolo 10 del Regolamento OPC, in quanto società di recente quotazione e, pertanto, l'approvazione delle operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate avverrà secondo la procedura prevista per l'approvazione delle operazioni di minore rilevanza. Il predetto regime semplificato troverà applicazione dalla Data di Avvio delle Negoziazioni fino alla data di approvazione del bilancio relativo al secondo esercizio successivo a quello della quotazione.

Si segnala che l'Emittente non ha istituito un apposito comitato per le operazioni con parti correlate, avendo individuato nel Comitato Controllo e Rischi l'organo competente in relazione anche a tali operazioni con la sola eccezione delle questioni concernenti la remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche e dei dirigenti con responsabilità strategiche affidate al Comitato Nomine e Remunerazione. Per maggiori informazioni sul Comitato Controllo e Rischi si rinvia al successivo Paragrafo 16.3 del presente Capitolo 16.

Le regole previste dalla Procedura OPC non trovano applicazione nei seguenti casi di esclusione:

- (i) deliberazioni assembleari relative ai compensi spettanti ai membri del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 2389, comma 1, del Codice Civile e le deliberazioni assembleari relative ai compensi spettanti ai membri del Collegio Sindacale ai sensi dell'articolo 2402 del Codice Civile;
- (ii) deliberazioni sulla remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche rientranti nell'importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori preventivamente determinato dall'Assemblea ai sensi dell'articolo 2389, comma 3, del Codice Civile;
- (iii) operazioni di importo esiguo;

- (iv) piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall'Assemblea ai sensi dell'articolo 114-*bis* del TUF e le relative operazioni esecutive;
- (v) deliberazioni, diverse da quelle indicate precedentemente, in materia di remunerazione dei membri del Consiglio di Amministrazione e degli amministratori investiti di particolari cariche, nonché degli altri dirigenti con responsabilità strategiche, a condizione che:
 - (a) la Società abbia adottato una politica di remunerazione, nella cui definizione sia stato coinvolto un comitato costituito esclusivamente da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti;
 - (b) sia stata sottoposta all'approvazione o al voto consultivo dell'assemblea una relazione che illustri la politica di remunerazione;
 - (c) la remunerazione assegnata sia coerente con tale politica;
- (vi) operazioni ordinarie (vale a dire le operazioni che rientrano nell'ordinario esercizio dell'attività operativa e della connessa attività finanziaria della Società, individuate sulla base dei criteri contenuti nella Procedura OPC) che siano concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o *standard*;
- (vii) operazioni con parti correlate con o tra società controllate, anche congiuntamente, nonché quelle con società collegate, qualora nelle società controllate o collegate controparti dell'operazione non vi siano interessi significativi di altre parti correlate della Società;
- (viii) operazioni da realizzare sulla base di istruzioni con finalità di stabilità impartite da autorità di vigilanza.

Come espressamente consentito dal Nuovo Statuto in attuazione della facoltà attribuita dall'articolo 13, comma 6, del Regolamento OPC, in caso di urgenza, fermi gli obblighi informativi di cui all'articolo 5 del Regolamento OPC, ove applicabile, le operazioni con parti correlate che non siano di competenza dell'assemblea della Società e che non debbano essere da questa autorizzate possono essere concluse in deroga a quanto disposto dalla Procedura OPC a condizione che:

- (i) qualora l'operazione con parti correlate da compiere ricada nelle competenze di un organo delegato, il presidente del Consiglio di Amministrazione ed il *lead independent director*, eventualmente nominato, siano informati delle ragioni di urgenza prima del compimento dell'operazione;
- (ii) le operazioni con parti correlate siano successivamente oggetto, ferma la loro efficacia, di una deliberazione non vincolante, adottata dalla prima assemblea ordinaria utile;
- (iii) l'organo che convoca l'assemblea tenuta a deliberare ai sensi del precedente punto (ii) predisponga una relazione contenente un'adeguata motivazione delle ragioni dell'urgenza;
- (iv) l'organo di controllo riferisca all'assemblea le proprie valutazioni in merito alla sussistenza delle ragioni di urgenza;
- (v) la relazione e le valutazioni di cui ai punti (iii) e (iv) che precedono siano messe a disposizione del pubblico (almeno ventuno giorni prima di quello fissato per l'assemblea di cui al punto (ii) che precede) presso la sede sociale e con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del Regolamento Emittenti. Tali documenti possono essere contenuti nel documento informativo di cui all'articolo 5, comma 1, del Regolamento Consob;
- (vi) entro il giorno successivo a quello dell'assemblea di cui al punto (ii) che precede, siano messe a disposizione del pubblico (con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del Regolamento Emittenti) le informazioni sugli esiti del voto, con particolare riguardo al numero dei voti complessivamente espressi dai soci non correlati.

Come espressamente consentito dal Nuovo Statuto in attuazione della facoltà attribuita dall'articolo 11, comma 5, del Regolamento OPC, in caso di urgenza collegata a situazioni di crisi aziendale, fermi gli obblighi informativi di cui all'articolo 5 del Regolamento OPC, ove applicabile, le operazioni con parti correlate di competenza dell'assemblea della Società o che devono essere da questa autorizzate possono essere concluse in deroga a quanto disposto dalla Procedura OPC a condizione che:

- (i) l'organo tenuto a convocare l'assemblea predisponga una relazione contenente un'adeguata motivazione delle ragioni dell'urgenza;
- (ii) l'organo di controllo riferisca all'assemblea le proprie valutazioni in merito alla sussistenza delle ragioni di urgenza;
- (iii) la relazione e le valutazioni di cui ai punti (i) e (ii) che precedono siano messe a disposizione del pubblico (almeno 21 giorni prima di quello fissato per l'assemblea) presso la sede sociale e con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del Regolamento Emittenti. Tali documenti possono essere altresì contenuti nel documento informativo di cui all'articolo 5, comma 1, del Regolamento Consob;
- (iv) qualora le valutazioni del Collegio Sindacale siano positive, entro il giorno successivo a quello dell'assemblea saranno messe a disposizione del pubblico con le modalità indicate nella Parte III, Titolo II, Capo I, del Regolamento Emittenti le informazioni sugli esiti del voto, con particolare riguardo al numero dei voti complessivamente espressi dai Soci non Correlati;
- (v) nel caso in cui le valutazioni del Collegio Sindacale siano negative l'Assemblea delibererà, oltre che con le maggioranze richieste dalla legge, anche con il voto favorevole della maggioranza dei soci non correlati che partecipano all'Assemblea, sempre che gli stessi rappresentino, al momento della votazione, almeno il 10 (dieci) per cento del capitale sociale con diritto di voto della Società.

Per maggiori informazioni si rinvia alla bozza della Procedura OPC messa a disposizione del pubblico con le modalità indicate nella Sezione Prima, Capitolo 24 del Prospetto Informativo.

16.4.3 Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo n. 231/2001

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente ha adottato un modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo n. 231 dell'8 giugno 2001 (il "**Modello 231**") allo scopo di creare un sistema di regole atte a prevenire l'adozione di comportamenti illeciti ritenuti potenzialmente rilevanti ai fini dell'applicazione di tale normativa, e ha, conseguentemente, proceduto alla costituzione dell'organismo di vigilanza ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettera b) del D.lgs. 231/2001 (l' "**Organismo di Vigilanza**"). Alla Data del Prospetto Informativo tutte le società del Gruppo hanno adottato un proprio modello 231, in linea con il Modello 231 approvato dall'Emittente.

Il Modello 231 si compone di: (i) una parte generale, relativa a tematiche inerenti, tra l'altro, alla vigenza e all'applicazione del Decreto Legislativo n. 231/2001, alla composizione ed al funzionamento dell'organismo di vigilanza, nonché il codice sanzionatorio da applicarsi in caso di violazioni dei canoni di condotta del Modello 231; e (ii) una parte speciale, contenente i principi generali di comportamento ed i protocolli di controllo per ciascuna delle fattispecie di reato presupposto considerate rilevanti per la Società.

Alla Data del Prospetto Informativo l'Avv. Roberto Di Mario svolge la funzione di Organismo di Vigilanza e possiede i requisiti di autonomia, indipendenza, professionalità e continuità di azione richiesti dalla legge per tale organo. L'Avv. Roberto Di Mario vanta un'esperienza ventennale nella consulenza legale svolgendo la sua attività in materia di *corporate governance*, contrattualistica e stragiudiziale nel campo del diritto civile e commerciale presso importanti studi notarili e legali di Roma. Ha collaborato per dieci anni con lo Studio Legale e Tributario EY, entità giuridica diversa dalla Società di Revisione dell'Emittente, in qualità di responsabile legale dei Progetti 231, assistendo numerose società quotate e non per la predisposizione di modelli organizzativi idonei a prevenire reati contemplati dal D.lgs. 231/2001. Ha, inoltre, maturato una significativa esperienza in numerose società come organismo di vigilanza ex D.lgs. 231/01.

16.4.4 Codice Etico

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente ha adottato un codice etico (il "**Codice Etico**") in cui sono indicati i principi generali e i criteri di condotta che gli amministratori, i sindaci, i dirigenti, i dipendenti, i consulenti ed i soci del Gruppo GHC e in generale tutti coloro che operano per conto o in favore del Gruppo, o che con lo stesso intrattengono relazioni di affari, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni e responsabilità, sono chiamati a rispettare.

16.4.5 Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari ai sensi dell'articolo 154-bis TUF

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 8 agosto 2018, sentito il parere del Collegio Sindacale, ha nominato il *Chief Financial Officer*, Fabio Tomassini, quale dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari con efficacia dalla Data di Avvio delle Negoziazioni.

17. DIPENDENTI

17.1 DIPENDENTI

La seguente tabella riporta il numero dei dipendenti complessivamente impiegati dal Gruppo nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 e negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016, ed al 31 dicembre 2015, ripartiti secondo le principali categorie.

Qualifica	30 giugno 2018	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016	31 dicembre 2015
Dirigenti	6	3	3	3
Impiegati	258	254	182	171
Medici	28	29	31	34
Tecnici	124	124	115	117
Infermieri/ausiliari	635	622	566	571
Operai	56	51	27	30
TOTALE	1.107	1083	924	926

Al 30 giugno 2018 il numero complessivo dei dipendenti del Gruppo assunti era pari a 1.107 unità (1.083 al 31 dicembre 2017) a cui si aggiungono collaborazioni e contratti d'opera, che alla data del 30 giugno 2018 erano pari a 668 unità (656 al 31 dicembre 2017).

Alla Data del Prospetto Informativo il numero totale dei dipendenti non ha subito variazioni significative rispetto al numero complessivo indicato al 30 giugno 2018.

Si segnala che (i) nell'Emittente non vi sono amministratori, dirigenti e dipendenti chiave che si siano dimessi o siano stati licenziati negli ultimi due anni; (ii) due dirigenti della società Hesperia Hospital Modena S.p.A. si sono dimessi nel 2017 e (iii) un dirigente della società L'Eremo di Miazzina si è dimesso.

- Contratti collettivi e accordi integrativi aziendali

L'Emittente applica al proprio personale non dirigenziale i seguenti contratti collettivi nazionali (il "CCNL"): (i) il contratto collettivo nazionale per il personale medico dipendente (il "CCNL Personale Medico"); (ii) il contratto collettivo nazionale per il personale dipendente delle strutture sanitarie (il "CCNL Personale Non Medico"); (iii) il contratto collettivo nazionale per il settore Studi Professionali (il "CCNL Studi Professionali"); (iv) il contratto collettivo nazionale per il personale dipendente dalle realtà del settore socio-sanitario-assistenziale-educativo (il "CCNL ANASTE"); (v) il contratto collettivo nazionale per le lavoratrici ed i lavoratori dipendenti delle istituzioni aderenti alla Fenascop (il "CCNL FENASCOP"). Con riguardo al personale dirigenziale, è applicato il Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro per i dirigenti di aziende del terziario della distribuzione e dei servizi (il "CCNL Dirigenti Commercio").

Per quanto concerne gli accordi integrativi aziendali, si evidenzia che:

- in data 22 dicembre 2017 è stato sottoscritto da C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. un accordo integrativo aziendale in tema di: (a) premio di produzione, riconosciuto sia ai lavoratori a tempo indeterminato sia determinato in forza al 30 giugno 2017; (b) istituzione di un fondo di solidarietà aziendale per il 2018;

- in data 29 gennaio 2010 Hesperia Hospital Modena S.p.A. ha sottoscritto un accordo integrativo in tema di: relazioni sindacali, orario di lavoro, erogazione premio una tantum al personale di cucina, premio di produttività per il personale infermieristico (compreso tra un minimo di Euro 300,00 ed un massimo di Euro 2.000,00);
- in data 15 settembre 2010 L'Eremo di Miazzina S.p.A. ha sottoscritto un accordo integrativo per il personale non medico in tema di adeguamento dei minimi retributivi tabellari;
- in data 1° febbraio 2009 L'Eremo di Miazzina S.p.A. ha sottoscritto un accordo integrativo per il personale medico riguardante la corresponsione di una somma *una tantum* per l'anno 2009 (per un ammontare compreso tra Euro 500,00 ed Euro 1.250,00);
- in data 17 aprile 2008 L'Eremo di Miazzina S.p.A. ha sottoscritto un accordo integrativo per il personale infermieristico in tema di premio per obiettivi *ad personam* per "caposala" ed "infermieri" (non conteggiato ai fini del TFR);
- in data 20 gennaio 2010 Hesperia Hospital Modena S.p.A. ha sottoscritto un accordo integrativo in tema di: (a) orario di lavoro; (b) contratti a termine; (c) classificazione del personale; (d) premio di produttività per il 2010 per il personale infermieristico (compreso tra un minimo pari ad Euro 300,00 ed un massimo pari ad Euro 2.000,00). Tale contratto contiene clausola di ultrattività;
- in data 7 maggio 2013 Rugani Hospital S.r.l. ha sottoscritto un accordo integrativo in tema di programmazione ferie estive (fissate in un minimo di 15 giorni consecutivi ed un massimo di 3 settimane consecutive laddove l'attività lo renda possibile).
- in data 22 dicembre 2017 è stato sottoscritto da Sanimedica S.r.l. un accordo integrativo aziendale in tema di: (a) premio di produzione, riconosciuto sia ai lavoratori a tempo indeterminato, sia a quelli a tempo determinato in forza al 30 giugno 2017; (b) istituzione di un fondo di solidarietà aziendale per il 2018.

Nel triennio 2015-2017, nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2018 e fino alla Data del Prospetto Informativo nessun organo competente in materia di lavoro e previdenza risulta aver effettuato controlli presso l'Emittente. Per informazioni in merito al verbale ispettivo del settembre 2014 nei confronti di Casa di Cura Villa Berica S.p.A. e al relativo contenzioso in essere si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.8 del Prospetto Informativo.

- TFR (Trattamento di Fine Rapporto)

Al 30 giugno 2018 gli importi accantonati a titolo di TFR dall'Emittente ammontano ad Euro 1.019.183 (Euro 1.994.610 al 31 dicembre 2017).

- Ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni

Nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2018 e degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016, 2015 l'Emittente non ha mai fatto ricorso alla Cassa Integrazione Straordinaria.

- Collaborazioni autonome/contratti di consulenza

Nello svolgimento della propria attività l'Emittente si avvale di contratti di consulenza con il personale medico, infermieristico ed amministrativo che alla data del 30 giugno 2018 erano pari a 668 unità (656 al 31 dicembre 2017).

Per informazioni in merito ai contenziosi con dipendenti e collaboratori delle società del Gruppo, nonché in merito all'esito dell'ispezione dell'INPS e della Direzione Territoriale del Lavoro di Vicenza presso Casa di Cura Villa Berica S.p.A. si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.8 del Prospetto Informativo.

Inoltre, si segnala che L'Eremo di Miazzina S.p.A. si è resa destinataria di un verbale ispettivo dell'Ispettorato Territoriale del Lavoro di Novara – Verbania datato 5 settembre 2018 che ha accertato la simulazione di rapporti di collaborazione autonoma per 13 lavoratori, che in realtà avrebbero prestato servizio in qualità di dipendenti subordinati. Il periodo oggetto di indagine va dal 1° ottobre 2013 al 30 aprile 2018. A seguito dell'accertamento è stata irrogata una sanzione amministrativa pari a Euro 9.800,00 che, in caso di mancato pagamento entro il termine stabilito, verrebbe incrementata ad Euro 18.900,07. In aggiunta a detta sanzione è previsto il recupero dei contributi dovuti agli istituti previdenziali e assicurativi, allo stato non ancora quantificati. L'Eremo di Miazzina S.p.A. è legittimato ad impugnare il suddetto atto dinnanzi al Giudice del Lavoro competente una volta che sia stata notificata l'ordinanza ingiunzione. Nell'ipotesi in cui tale Giudice dovesse accogliere la domanda dell'INPS e pertanto accertasse l'esistenza di un rapporto di lavoro subordinato, detta pronuncia varrebbe solo nei confronti dell'INPS e non del singolo lavoratore, che per far valere i propri diritti dovrà proporre un autonomo giudizio a tal fine.

Alla Data del Prospetto Informativo non risultano sussistere – nelle Regioni ove sono dislocate le strutture del Gruppo - disposizioni normative che possano determinare effetti sulla dotazione di organico, fatte salve le disposizioni della Regione Lazio (DCA n. U00376 del 17/11/2016) e della Regione Veneto (DGR n. 610 del 28/05/2014 e s.m.i.). In particolare, la Regione Lazio e la Regione Veneto hanno introdotto ulteriori requisiti in materia di assunzione del personale finalizzati al mantenimento dell'accreditamento delle strutture sanitarie. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.8 del Prospetto Informativo.

In merito allo stato delle relazioni sindacali in essere presso le strutture del Gruppo si evidenzia che alla Data del Prospetto Informativo non esistono controversie o situazioni di tensione.

17.2 PARTECIPAZIONI AZIONARIE E STOCK OPTION

Consiglio di Amministrazione

Alla Data del Prospetto Informativo il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Alessandro M. Rinaldi, detiene indirettamente, tramite GBL Fiduciaria, una partecipazione pari al 2,33% del capitale di GHC.

Alla Data del Prospetto Informativo l'Amministratore Delegato, Maria Laura Garofalo, detiene direttamente n. 10.658.000 azioni ordinarie GHC, pari al 17,76% del capitale sociale della Società e detiene indirettamente, tramite Larama 98, n. 45.516.000 azioni ordinarie GHC, pari al 75,86% del capitale sociale della Società. Maria Laura Garofalo detiene altresì indirettamente, tramite An.Rama S.p.A. (a sua volta interamente partecipata da Larama 98) n. 1.880.600 azioni ordinarie GHC, pari a circa il 3,13% del capitale sociale della Società.

Alla Data del Prospetto Informativo il consigliere Claudia Garofalo detiene direttamente una partecipazione pari allo 0,02% del capitale sociale dell'Emittente. Claudia Garofalo detiene

altresì indirettamente, tramite GBL Fiduciaria, una partecipazione pari allo 0,43% del capitale di GHC. Fatto salvo quanto sopra specificato, per quanto a conoscenza della Società alla Data del Prospetto Informativo nessun componente del Consiglio di Amministrazione, né i coniugi non legalmente separati, né i figli minori dei componenti del Consiglio di Amministrazione detengono direttamente o indirettamente una partecipazione o opzioni per la sottoscrizione di capitale nell'Emittente.

Collegio Sindacale e Principali Dirigenti

Fatto salvo quanto sopra indicato con riferimento al Principale Dirigente, nonché Consigliere Claudia Garofalo, per quanto a conoscenza della Società, alla Data del Prospetto Informativo né i componenti del Collegio Sindacale, né i Principali Dirigenti, né i coniugi non legalmente separati, né i figli minori dei citati soggetti detengono direttamente o indirettamente una partecipazione o opzioni per la sottoscrizione di capitale nell'Emittente.

17.2.1 Stock Option

In data 26 settembre 2018 il Consiglio di Amministrazione ha approvato un piano di compensi basato sulle azioni della Società, ossia un piano di *stock grant* denominato “Gruppo GHC - Stock Grant Plan 2019 - 2021” (il “**Piano**”) riservato agli amministratori e ai *manager* della Società o delle società del Gruppo, che ricoprono ruoli manageriali ritenuti rilevanti nell'ambito del Gruppo e con significativo impatto sulla creazione di valore per la Società e gli azionisti. In pari data l'Assemblea ordinaria ha approvato l'adozione del Piano, con efficacia subordinata alla Data di Avvio delle Negoziazioni.

Il Piano è volto ad (i) allineare la remunerazione dei beneficiari agli interessi degli azionisti e alle indicazioni del Codice di Autodisciplina; (ii) fidelizzare le risorse umane ritenute rilevanti per il Gruppo e (iii) orientare il *management* verso decisioni che perseguano la creazione di valore del Gruppo nel medio-lungo termine. Il Piano si inserisce nel novero degli strumenti utilizzati dalla Società per integrare la componente fissa del pacchetto retributivo delle risorse strategiche attraverso componenti variabili in funzione di taluni obiettivi di *performance*, secondo l'impostazione delle migliori prassi di mercato.

Il Piano prevede l'assegnazione gratuita ai beneficiari del Piano di diritti all'attribuzione a titolo gratuito di massime n. 2.775.000 azioni ordinarie dell'Emittente al termine del periodo di *performance*, ossia (i) il periodo che andrà dal primo giorno di negoziazione sul MTA delle azioni ordinarie della Società e terminerà il 31 dicembre 2019 per il 1° ciclo del Piano; (ii) l'esercizio 2020 per il 2° ciclo del Piano e (iii) l'esercizio 2021 per il 3° ciclo del Piano, rispetto ai quali sarà verificato il raggiungimento degli obiettivi di *performance* da parte del Consiglio di Amministrazione.

In particolare il Piano si articola in tre cicli (i “**Cicli del Piano**”):

- 1° Ciclo: 01/01/2019 - 31/12/2019 (il 1° Ciclo si conclude con l'approvazione del bilancio consolidato 2019) il cui Periodo di *Performance*, a seconda dell'Obiettivo di *Performance*, potrà anche decorrere dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni della Società;
- 2° Ciclo: 01/01/2020 - 31/12/2020 (il 2° Ciclo si conclude con l'approvazione del bilancio consolidato 2020) con Periodo di *Performance* corrispondente all'esercizio 2020;

- 3° Ciclo: 01/01/2021 - 31/12/2021 (il 3° Ciclo si conclude con l'approvazione del bilancio consolidato 2021) con Periodo di *Performance* corrispondente all'esercizio 2021.

Ciascun Ciclo prevede:

- l'assegnazione di un certo numero di diritti a ricevere gratuitamente le azioni al termine di ciascun periodo di *performance*. Il numero massimo di diritti da assegnare ai beneficiari per ciascuno dei tre Cicli del Piano sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione al momento della assegnazione, sentito il Comitato per la Remunerazione e Nomine. Nel determinare il numero massimo di diritti da assegnare a ciascun beneficiario, il Consiglio di Amministrazione terrà principalmente conto del ruolo dei beneficiari e della rilevanza della loro funzione all'interno del Gruppo;
- un periodo di *performance* come sopra indicato per ciascun Ciclo;
- l'attribuzione gratuita e la consegna delle azioni subordinatamente alla verifica da parte del Consiglio di Amministrazione degli obiettivi di *performance* conseguiti nel periodo di *performance* di riferimento.

Il numero delle azioni da attribuire ai beneficiari, per ciascuno dei tre Cicli del Piano, sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il Comitato Remunerazione e Nomine, sulla base del livello di conseguimento degli obiettivi di *performance* successivamente alla approvazione da parte della Assemblea dei soci del bilancio di esercizio 2019 per il 1° Ciclo, del bilancio di esercizio 2020 per il 2° Ciclo e del bilancio di esercizio 2021 per il 3° Ciclo.

Le azioni a servizio del Piano potranno derivare, a discrezione del Consiglio di Amministrazione, nel rispetto delle previsioni di legge applicabili, (a) dall'aumento di capitale sociale ai sensi dell'articolo 2349, comma 1, del Codice Civile, che il Consiglio di Amministrazione potrà deliberare in esercizio della delega ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile allo stesso conferita dall'Assemblea straordinaria in data 26 settembre 2018 e/o (b) dalle azioni eventualmente acquistate sul mercato e/o detenute ad altro titolo dalla Società. Al riguardo in data 26 settembre 2018 l'Assemblea ordinaria ha deliberato di autorizzare il Consiglio di Amministrazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie ai sensi e per gli effetti degli articoli 2357 e seguenti del Codice Civile.

Gli obiettivi di *performance* per ciascun Ciclo saranno individuati dal Consiglio di Amministrazione, sentito il Comitato Remunerazione e Nomine, al momento della assegnazione dei diritti e saranno costituiti da parametri volti a misurare, a seconda del caso, la *performance* borsistica della Società, i risultati della Società in termini di incremento dell'Operating EBITDA e/o i risultati delle Società del Gruppo in termini di incremento dell'Operating EBITDA. Il Consiglio di Amministrazione potrà individuare gli obiettivi di *performance* specifici per ciascun beneficiario a propria discrezione, in considerazione del ruolo, della posizione e della funzione rivestita all'interno del Gruppo.

Per il 1° Ciclo (2019) gli obiettivi di *performance* selezionati sono i seguenti:

- per i beneficiari che sono amministratori, lavoratori autonomi e/o dipendenti della Società (inclusi i dirigenti con responsabilità strategica): l'incremento dell'Operating EBITDA della Società in misura superiore al 2% alla conclusione del relativo periodo di *performance*;
- per i beneficiari che sono amministratori, lavoratori autonomi e/o dipendenti delle Società del Gruppo: l'incremento dell'Operating EBITDA della rispettiva società del Gruppo;

po in misura superiore all'1%, all'1,5% o al 2% alla conclusione del relativo periodo di *performance*, misura che sarà determinata dal Consiglio di Amministrazione, sentito il Comitato per la Remunerazione e Nomine;

- per i beneficiari che sono dirigenti con responsabilità strategica: la differenza (se positiva) tra il *Total Shareholder Return* ("TSR") e l'indice FTSE Italia All Share è superiore al 5% calcolata all'esito del periodo di *performance*.

I beneficiari saranno individuati dal Consiglio di Amministrazione, sentito il Comitato per la Remunerazione e Nomine, tra gli amministratori e i *manager* della Società o delle Società del Gruppo che ricoprono ruoli manageriali ritenuti rilevanti nell'ambito del Gruppo e con significativo impatto sulla creazione di valore per la Società e gli azionisti.

Si prevede in capo ai beneficiari del Piano, salva deroga concessa dal Consiglio di Amministrazione, un obbligo di *lock up* di un numero di azioni almeno pari al 25% delle azioni a ciascuno consegnate, per 1 anno a decorrere dalla data di consegna delle azioni. Per i beneficiari rientranti nella categoria dei dirigenti con responsabilità strategica, il periodo di *lock up* sarà pari a 1 anno a decorrere della data di consegna delle azioni. I beneficiari membri del Consiglio di Amministrazione della Società, in conformità alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina, avranno comunque l'obbligo, anche decorso il periodo di indisponibilità sopra indicato, di detenere continuativamente fino al termine del mandato un numero di azioni almeno pari al 25% delle azioni oggetto del vincolo di indisponibilità sopra indicato. Durante il periodo di *lock-up* i beneficiari godranno dei dividendi eventualmente distribuibili e potranno esercitare i diritti di voto loro spettanti.

Inoltre, il Piano prevede la facoltà per il Consiglio di Amministrazione, laddove ritenuto necessario o opportuno per mantenere quanto più possibile invariati i contenuti essenziali del Piano, di regolamentare i diritti emergenti e/o modificare e/o integrare le condizioni di assegnazione dei diritti al realizzarsi di operazioni straordinarie.

Il Piano disciplina, inoltre, i termini e le condizioni che regoleranno i rapporti con il beneficiario al ricorrere di determinati eventi verificatesi prima della data di attribuzione delle azioni oppure del termine di ciascuno dei tre Cicli del Piano, tra cui, la cessazione del rapporto di lavoro a seguito di recesso o dimissioni, la risoluzione consensuale del rapporto di lavoro, l'accesso ad un trattamento pensionistico di vecchiaia, anzianità o invalidità o morte.

L'Assemblea, sempre in data 26 settembre 2018, tra l'altro ha attribuito al Consiglio di Amministrazione tutti i poteri occorrenti alla concreta attuazione del predetto Piano, apportando ogni eventuale modifica e/o integrazione che risultasse necessaria per la realizzazione di quanto deliberato. A tal fine, a titolo esemplificativo e non esaustivo, il Consiglio di Amministrazione potrà con facoltà di subdelega, dare attuazione al Piano; individuare nominativamente i beneficiari dello stesso; predisporre ed approvare la documentazione connessa all'implementazione del Piano; di effettuare i necessari ed opportuni aggiustamenti nei casi previsti dal Piano.

17.3 DESCRIZIONE DI EVENTUALI ACCORDI DI PARTECIPAZIONE DEI DIPENDENTI AL CAPITALE DELL'EMITTENTE

Alla Data del Prospetto Informativo non esistono accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale dell'Emittente.

18. PRINCIPALI AZIONISTI

18.1 PRINCIPALI AZIONISTI

Alla Data del Prospetto Informativo il capitale sociale della Società, sottoscritto e versato, è pari ad Euro 21.000.000 e è costituito da n. 60.000.000 azioni ordinarie, prive di valore nominale.

Alla Data del Prospetto Informativo i soci che, secondo le risultanze del libro soci e le altre informazioni a disposizione dell'Emittente, detengono titoli rappresentativi del capitale dell'Emittente sono:

Soggetto posto al vertice della catena partecipativa	Azionista diretto	Numero di azioni	Capitale sociale
Maria Laura Garofalo	Larama 98	45.516.000	75,860%
	Maria Laura Garofalo	10.658.000	17,763%
	An.rama S.p.A.	1.880.600	3,134%
Totale Maria Laura Garofalo		58.054.600	96,758%
-	Alessandro Maria Rinaldi (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A.*)	1.400.600	2,334%
	Antonio Garofalo (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A.*)	272.400	0,454%
	Claudia Garofalo (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A.*)	258.800	0,431%
	Claudia Garofalo	13.600	0,023%
Totale		60.000.000	100,00%

(*) GBL Fiduciaria S.p.A., società appartenente al gruppo bancario Banca Leonardo, agisce in nome proprio per conto terzi, senza discrezionalità e su specifico mandato dei suoi fiduciari.

Con riferimento agli azionisti dell'Emittente che sono società di capitali di segnala quanto segue.

Alla Data del Prospetto Informativo Larama 98 è controllata al 68,5% da Raffaele Garofalo S.a.p.a.. Il restante 31,5% del capitale sociale è detenuto da Raffaella Garofalo (di cui il 30,5% direttamente e l'1% tramite GRG 2012 S.r.l.). Raffaele Garofalo S.a.p.a., controllata di diritto ai sensi dell'articolo 93 del TUF al 50,04% da Maria Laura Garofalo (di cui il 48,04% direttamente e il 2% tramite GBL Fiduciaria S.p.A.), è partecipata altresì in misura pari al 49,95% da Mariano Garofalo (di cui il 47,95% direttamente e il 2% tramite GBL Fiduciaria S.p.A.) e allo 0,01% da Raffaella Garofalo. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, Paragrafo 7.1, del Prospetto Informativo.

Alla Data del Prospetto Informativo An.Rama S.p.A. è interamente partecipata da Larama 98.

Si segnala che in conformità all'articolo 127-*quinquies*, comma 7, del TUF, l'articolo 7 del Nuovo Statuto prevede che, ai fini della maturazione del periodo di possesso continuativo necessario per la maggiorazione del voto, relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziazioni è computato anche il possesso maturato anteriormente a

tale momento e pertanto anteriormente alla data di iscrizione in un apposito elenco (l'“**E-lenco**”) tenuto a cura della Società. In particolare, la maggiorazione del voto relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziazioni si intenderà maturata a decorrere dalla Data di Avvio delle Negoziazioni (sempre che ne sussistano i relativi presupposti).

Alla Data del Prospetto Informativo il socio Larama 98 ha richiesto l'iscrizione nell'Elenco a partire dalla Data di Avvio delle Negoziazioni in ragione del computo del possesso maturato anteriormente a tale iscrizione. Al riguardo si segnala che il socio Larama 98 S.p.A. alla Data del Prospetto Informativo è titolare di n. 45.516.000 azioni ordinarie, di cui n. 38.984.862 a partire dal 30 giugno 2016, pari al 64,97% del capitale sociale (n. 384.882 prima dell'aumento di capitale deliberato in data 31 luglio 2018 e del successivo frazionamento).

La seguente tabella illustra la compagine sociale dell'Emittente e la sua evoluzione, con l'indicazione del numero massimo di Azioni e la relativa percentuale del capitale sociale (anche con diritto di voto, tenendo conto della maggiorazione del diritto di voto relativo alle partecipazioni detenute da Larama 98 per le quali essa ha richiesto l'iscrizione nell'Elenco), in caso di integrale sottoscrizione delle Azioni oggetto dell'Offerta e di integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*. In considerazione dell'Impegno di Sottoscrizione assunto da PII in data 29 ottobre 2018 la seguente tabella include anche la partecipazione di cui la stessa PII sarà titolare sempre in caso di integrale sottoscrizione delle Azioni oggetto dell'Offerta e di integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*, assumendo che ad essa siano allocate Azioni oggetto dell'Offerta per un importo pari ad Euro 40 milioni e una valorizzazione del capitale economico della Società pari a circa Euro 200 milioni, che corrisponde al valore minimo dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa. Per maggiori informazioni sull'Impegno di Sottoscrizione e sull'Intervallo di Valorizzazione Indicativa si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafi 5.2.2 e 5.3.1, del Prospetto Informativo.

Azionista		Numero di azioni possedute alla Data del Prospetto Informativo			Numero di Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale	Numero di Azioni dopo l'Offerta			Numero Azioni oggetto di Greenshoe	Numero Azioni dopo l'Offerta in caso di integrale esercizio della Greenshoe		
Soggetto posto al vertice della catena partecipativa	Azionista diretto	Azioni	%	% con diritto di voto		Azioni	% azioni su capitale sociale	% con diritto di voto		Azioni	% azioni su capitale sociale	% con diritto di voto
Maria Laura Garofalo	Larama 98	45.516.000	75,860%	75,860%		45.516.000	56,895%	71,018%		45.516.000	55,507%	69,844%
	Maria Laura Garofalo	10.658.000	17,763%	17,763%		10.658.000	13,323%	8,957%		10.658.000	12,998%	8,809%
	An.rama S.p.A.	1.880.600	3,134%	3,134%		1.880.600	2,351%	1,581%		1.880.600	2,293%	1,554%
Totale Maria Laura Garofalo		58.054.600	96,758%	96,758%		58.054.600	72,568%	81,556%		58.054.600	70,798%	80,208%
-	Alessandro Maria Rinaldi (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A.*)	1.400.600	2,334%	2,334%		1.400.600	1,751%	1,177%		1.400.600	1,708%	1,158%
-	Antonio Garofalo (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A.*)	272.400	0,454%	0,454%		272.400	0,341%	0,229%		272.400	0,332%	0,225%
-	Claudia Garofalo (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A.*)	258.800	0,431%	0,431%		258.800	0,324%	0,218%		258.800	0,316%	0,214%
-	Claudia Garofalo	13.600	0,023%	0,023%		13.600	0,017%	0,011%		13.600	0,017%	0,011%
-	PII (**)	-	0,000%	0,000%	11.976.047	11.976.047	14,970%	10,065%		11.976.047	14,605%	9,899%
-	Mercato	-	0,000%	0,000%	8.023.953	8.023.953	10,030%	6,744%	2.000.000	10.023.953	12,224%	8,285%
Totale		60.000.000	100%	100%	20.000.000	80.000.000	100%	100%	2.000.000	82.000.000	100%	100%

(*) GBL Fiduciaria S.p.A., società appartenente al gruppo bancario Banca Leonardo, agisce in nome proprio per conto terzi, senza discrezionalità e su specifico mandato dei suoi fiduciari.

(**) (A) Assumendo che a PII siano allocate Azioni oggetto dell'Offerta per un importo pari ad Euro 27,3 milioni e assumendo una valorizzazione del capitale economico della Società pari a circa Euro 200 milioni che corrisponde al valore minimo dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa, nel caso di integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe* PII sarà titolare di una partecipazione pari a circa il 9,968% del capitale, mentre il mercato sarà titolare di una partecipazione pari a circa il 16,861% del capitale.

(B) Qualora le condizioni di cui all'Impegno di Sottoscrizione non dovessero verificarsi (cfr. Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.2 del Prospetto Informativo) e pertanto a PII non siano allocate Azioni oggetto dell'Offerta, il mercato sarà titolare di una partecipazione pari a circa il 26,829% del capitale.

Al termine dell'Offerta Maria Laura Garofalo continuerà a controllare di diritto l'Emittente, ai sensi dell'art. 93 del TUF in quanto deterrà, direttamente ed indirettamente (per il tramite di Larama 98 e An.rama S.p.A.) (i) circa il 70,80% del capitale sociale (corrispondente a circa l'80,21% dei diritti di voto⁽³⁸⁾) in caso di integrale sottoscrizione delle Azioni oggetto dell'Offerta e di integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe* e (ii) circa il 72,57% del capitale sociale (corrispondente a circa l'81,56% dei diritti di voto) in caso di integrale sottoscrizione delle Azioni oggetto dell'Offerta, ma di non esercizio dell'Opzione *Greenshoe*.

(38) Tenendo conto della maggiorazione del diritto di voto relativo alle partecipazioni detenute da Larama 98 per le quali essa ha richiesto l'iscrizione nell'apposito elenco tenuto dalla Società. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 18, Paragrafo 18.1 del Prospetto Informativo.

18.2 DIRITTI DI VOTO DIVERSI IN CAPO AI PRINCIPALI AZIONISTI

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente ha emesso esclusivamente azioni ordinarie e non sono state emesse azioni portatrici di diritti di voto o di altra natura diverse dalle azioni ordinarie.

In data 31 luglio 2018 l'Assemblea straordinaria della Società ha approvato il Nuovo Statuto che entrerà in vigore alla Data di Avvio delle Negoziazioni. Il Nuovo Statuto prevede all'articolo 7 l'istituto della maggiorazione del diritto di voto ai sensi dell'articolo 127-*quinquies* del TUF.

In particolare il Nuovo Statuto prevede che in deroga alla regola generale per cui ogni azione dà diritto ad un voto, ai sensi dell'art. 127-*quinquies* del TUF a ciascuna azione GHC appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo di almeno ventiquattro mesi a decorrere dalla data di iscrizione in un apposito elenco (l'"**Elenco**") tenuto a cura della Società sono attribuiti due voti.

L'accertamento dei presupposti ai fini dell'attribuzione del voto maggiorato viene effettuato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sulla base delle risultanze di detto Elenco, cui dovrà iscriversi l'azionista che intenda beneficiare della maggiorazione del diritto di voto allegando o inviando altresì la certificazione prevista dall'articolo 83-*quinquies*, comma 3, del TUF.

In conformità all'articolo 127-*quinquies*, comma 7, del TUF l'articolo 7 del Nuovo Statuto prevede che ai fini della maturazione del periodo di possesso continuativo necessario per la maggiorazione del voto, relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziazioni è computato anche il possesso maturato anteriormente a tale momento e pertanto anteriormente alla data di iscrizione nell'Elenco. In particolare, la maggiorazione del voto relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziazioni si intenderà maturata a decorrere dalla Data di Avvio delle Negoziazioni (sempre che ne sussistano i relativi presupposti, ossia il possesso per un periodo continuativo di almeno ventiquattro mesi anteriormente alla Data di Avvio delle Negoziazioni).

Al riguardo, si ricorda che, secondo quanto previsto dallo Statuto, la maggiorazione del diritto di voto si computa anche per la determinazione dei quorum costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale sociale. Inoltre, la maggiorazione del diritto di voto non ha effetto sui diritti, diversi dal voto, spettanti in forza del possesso di determinate aliquote del capitale, come ad esempio il diritto di convocazione dell'assemblea dei soci, il diritto di integrazione dell'ordine del giorno o quello di presentazione delle liste per la nomina degli amministratori.

L'Emittente renderà noti, mediante la pubblicazione sul proprio sito internet, i dati identificativi degli azionisti che hanno richiesto l'iscrizione nell'elenco e l'ammontare della partecipazione, solo se superiore alla soglia prevista per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti ex art. 120 TUF, la data di iscrizione nell'elenco e la data di conseguimento della maggiorazione del diritto di voto.

Alla Data del Prospetto Informativo il socio Larama 98 ha richiesto l'iscrizione nell'Elenco a partire dalla Data di Avvio delle Negoziazioni in ragione del computo del possesso maturato

anteriormente a tale iscrizione. Al riguardo si segnala che Larama 98 alla Data del Prospetto Informativo è titolare di n. 45.516.000 azioni ordinarie, di cui n. 38.984.862 a partire dal 30 giugno 2016 (n. 384.882 prima dell'aumento di capitale deliberato in data 31 luglio 2018 e del successivo frazionamento).

18.3 INDICAZIONE DELL'EVENTUALE SOGGETTO CONTROLLANTE AI SENSI DELL'ART. 93 DEL TESTO UNICO

Alla Data del Prospetto Informativo la Società è controllata di diritto ai sensi dell'articolo 93 del TUF da Maria Laura Garofalo direttamente e indirettamente (per il tramite di Larama 98 e An.rama S.p.A.).

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, Paragrafo 7.1 del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni sulla maggiorazione del diritto voto delle azioni GHC si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.2.3 del Prospetto Informativo.

18.4 ACCORDI CHE POSSONO DETERMINARE UNA SUCCESSIVA VARIAZIONE DELL'ASSETTO DI CONTROLLO DELL'EMITTENTE

Alla Data del Prospetto Informativo non sussistono accordi, né patti parasociali che possano determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente. Si precisa che non è stato stipulato, né sarà stipulato, alcun patto parasociale tra i soci dell'Emittente e PII.

19. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Premessa

Le operazioni poste in essere dal Gruppo e dall'Emittente con le Parti Correlate (di seguito, le “**Operazioni con Parti Correlate**”), individuate sulla base dei criteri definiti dallo IAS 24 – Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate, sono principalmente di natura commerciale e finanziaria e sono effettuate a normali condizioni di mercato.

Sebbene le Operazioni con Parti Correlate siano effettuate a normali condizioni di mercato, non vi è garanzia che, ove le stesse fossero state concluse fra o con terze parti, queste ultime avrebbero negoziato e stipulato i relativi contratti, ovvero eseguito le operazioni stesse, alle medesime condizioni e con le stesse modalità.

Riguardo alle procedure adottate dal Gruppo in relazione alle Operazioni con Parti Correlate, si segnala che in data 8 agosto 2018, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato l'adozione, con efficacia a decorrere alla Data di Avvio delle Negoziazioni, della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate (la “**Procedura OPC**”), tenendo in considerazione altresì le linee guida fornite dalla Comunicazione CONSOB n. DEM/10078683 del 24 settembre 2010 (cfr. Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.4 del Prospetto Informativo).

Le Operazioni con Parti Correlate poste in essere precedentemente alla data di entrata in vigore della Procedura OPC, incluse quelle descritte nel presente Capitolo, non saranno sottoposte al vaglio della stessa, che troverà quindi applicazione solo con riferimento alle Operazioni con Parti Correlate poste in essere successivamente a tale data. Alla Data del Prospetto Informativo non si prevedono pertanto modifiche alle Operazioni con Parti Correlate in essere alla luce dell'entrata in vigore della Procedura OPC. In relazione alle Operazioni con Parti Correlate in essere alla Data del Prospetto Informativo non vi è certezza che, una volta giunti a scadenza, gli stessi saranno rinnovati o saranno rinnovati a condizioni simili a quelle in vigore alla Data del Prospetto Informativo. Resta fermo che in caso di modifica e/o rinnovo successivamente alla Data di Avvio delle Negoziazioni anche per dette Operazioni con Parti Correlate troverà applicazione la disciplina prevista dalla Procedura OPC e dal Regolamento OPC.

Nei successivi paragrafi si riportano i valori economici per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, nonché i valori patrimoniali al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 delle Operazioni con Parti Correlate.

Tali informazioni sono state estratte dal Bilancio Consolidato Intermedio al 30 giugno 2018 e dal Bilancio Consolidato Annuale per il triennio 2015-2017.

Successivamente al 30 giugno 2018 e fino alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo non ha posto in essere operazioni con Parti Correlate inusuali per caratteristiche, ovvero significative per ammontari, diverse da quelle rappresentate nel presente Capitolo.

Con riferimento ai finanziamenti in essere tra l'Emittente e le società del Gruppo e le società del Gruppo tra loro di seguito descritti si fa presente che essi sono funzionali alla politica di gestione della tesoreria del Gruppo, che è finalizzata all'ottimizzazione del profilo finanziario ed il relativo costo della provvista tenendo in considerazione le esigenze delle singole società.

Per le informazioni relative ai compensi dei componenti degli organi sociali e degli Alti Dirigenti, si rinvia al Capitolo 15, Paragrafo 15.1, del Prospetto Informativo.

19.1 LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

La tabella seguente fornisce l'ammontare totale delle transazioni intercorse con parti correlate nell'esercizio 2015:

2015 <i>in migliaia di Euro</i>	Crediti		Debiti		Costi		Ricavi	
	Fin./Trib.	Com.	Fin./Trib.	Com.	Fin.	Com.	Fin.	Com.
Maria Laura Garofalo	-	-	-	50	-	500	-	-
Raffaele Garofalo SA.PA	905	-	2.127	-	-	-	37	-
Larama '98 S.p.A.	-	-	8.287	42	-	-	141	-
An.rama S.p.A.	-	-	20	-	-	-	-	-
Totale	905	-	10.434	92	-	500	178	-
Incidenza % sul totale della voce di bilancio	44,8%	n/a	25,6%	0,5%	n/a	1,1%	62,0%	n/a

La tabella seguente fornisce l'ammontare totale delle transazioni intercorse con parti correlate nell'esercizio 2016:

2016 <i>in migliaia di Euro</i>	Crediti		Debiti		Costi		Ricavi	
	Fin./Trib.	Com.	Fin./Trib.	Com.	Fin.	Com.	Fin.	Com.
Maria Laura Garofalo	-	-	-	113	-	500	-	-
Mariano Garofalo	-	-	-	30	-	60	-	-
Raffaele Garofalo SA.PA	1.151	-	2.352	-	-	-	348	-
Larama '98 S.p.A.	-	-	9.331	207	-	165	-	-
An.rama S.p.A.	-	-	76	4	-	-	-	-
Totale	1.151	-	11.759	354	-	824	348	-
Incidenza % sul totale della voce di bilancio	43,3%	n/a	20,6%	2,2%	n/a	1,6%	>100%	n/a

La tabella seguente fornisce l'ammontare totale delle transazioni intercorse con parti correlate nell'esercizio 2017.

2017 <i>in migliaia di Euro</i>	Crediti		Debiti		Costi		Ricavi	
	Fin./Trib.	Com.	Fin./Trib.	Com.	Fin.	Com.	Fin.	Com.
Maria Laura Garofalo	-	-	-	162	-	609	-	-
Mariano Garofalo	-	-	-	30	-	60	-	-
Claudia Garofalo	-	-	-	2	-	5	-	-
Raffaele Garofalo S.A.PA.	586	-	3.280	6	-	-	-	-
Larama '98 S.p.A.	-	-	7.576	178	-	150	-	-
An.rama S.p.A.	2	-	76	4	-	-	-	-
Totale	588	-	10.932	382	-	660	-	-
Incidenza % sul totale della voce di bilancio	29,1%	n/a	22,1%	2,0%	n/a	2,2%	n/a	n/a

La tabella seguente fornisce l'ammontare totale delle transazioni intercorse con parti correlate al 30 giugno 2018.

30 giugno 2018	Crediti		Debiti		Costi		Ricavi	
	Fin./Trib.	Com.	Fin./Trib.	Com.	Fin.	Com.	Fin.	Com.
<i>in migliaia di Euro</i>								
Maria Laura Garofalo	-	-	-	167	-	457	-	-
Mariano Garofalo	-	-	-	14	-	40	-	-
Claudia Garofalo	-	-	-	1	-	13	-	-
Raffaele Garofalo SA.PA	78	261	3.144	-	-	-	-	-
Larama '98 S.p.A.	-	-	6.214	171	84	90	-	-
An.rama S.p.A.	-	2	-	4	-	-	-	-
Aurelia 80 S.p.A.	-	-	-	21	-	-	-	-
Totale	78	263	9.358	378	84	600	-	-
Incidenza % sul totale della voce di bilancio	6,6%	0,6%	22,4%	1,7%	14,4%	2,0%	n/a	n/a

19.2 RAPPORTI CON PARTI CORRELATE POSTE IN ESSERE TRA L'EMITTENTE E LE SOCIETÀ DEL GRUPPO E LE SOCIETÀ DEL GRUPPO TRA LORO

Si riportano di seguito i contratti sottoscritti dall'Emittente o dalle società del Gruppo con le società del Gruppo.

Il Piano di Stock Grant

In data 26 settembre 2018 l'Assemblea straordinaria della Società ha deliberato, con efficacia subordinata alla Data di Avvio delle Negoziazioni, l'adozione di un piano di *stock grant* (il "**Piano**") riservato agli amministratori e ai *manager* della Società o delle società del Gruppo, che ricoprono ruoli manageriali ritenuti rilevanti nell'ambito del Gruppo e con significativo impatto sulla creazione di valore per la Società e gli azionisti. Il Piano prevede l'attribuzione gratuita di azioni ordinarie rinvenienti da un aumento gratuito di capitale ai sensi dell'articolo 2349, comma 1, del Codice Civile, che potrà essere deliberato Civile dal Consiglio di Amministrazione in esercizio della delega ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile allo stesso conferita, per il periodo di massimi cinque anni dalla Data di Avvio delle Negoziazioni, dall'Assemblea straordinaria in data 26 settembre 2018, con efficacia subordinata alla Data di Avvio delle Negoziazioni. In particolare, il Piano prevede l'assegnazione gratuita ai beneficiari del Piano di diritti all'attribuzione a titolo gratuito di massime n. 2.775.000 azioni negli anni 2019 (1° Ciclo del Piano), 2020 (2° Ciclo del Piano) e 2021 (3° Ciclo del Piano). L'attribuzione gratuita e la successiva consegna delle azioni saranno subordinate al verificarsi di predeterminati obiettivi di *performance* per ciascuno dei tre cicli in cui si articola il Piano e rilevati secondo quanto ivi previsto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 17, Paragrafo 17.2.1 del Prospetto Informativo.

L'Assemblea, sempre in data 26 settembre 2018, ha attribuito al Consiglio di Amministrazione tutti i poteri occorrenti alla concreta attuazione del predetto Piano, tra cui l'individuazione nominativa dei beneficiari dello stesso. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 17, Paragrafo 17.2.1, del Prospetto Informativo.

Il finanziamento concesso dall'Emittente a Villa Von Siebenthal

In data 25 giugno 2018 l'Emittente ha sottoscritto con Villa Von Siebenthal un contratto di finanziamento fruttifero in favore di quest'ultima di Euro 200.000,00 al tasso di interesse pari al 3% annuo con liquidazione degli interessi al 31 dicembre di ciascun anno. Il contratto scadrà il 31 dicembre 2019, ferma restando la facoltà di rimborso anticipato. Al 30 giugno 2018 l'ammontare del finanziamento da rimborsare, inclusivo degli interessi maturati, è pari ad Euro 200.049. Alla Data del Prospetto Informativo non ci sono state variazioni significative relativamente a tale ammontare.

I finanziamenti concessi da Villa Berica

In data 1° dicembre 2017 Villa Berica S.p.A. ha sottoscritto con l'Emittente un contratto avente ad oggetto il finanziamento fruttifero in favore di quest'ultimo di Euro 2.450.000 al tasso di interesse pari al 3% con liquidazione degli interessi al 31 dicembre di ciascun anno con addebito in conto capitale alla medesima data. Il contratto scadrà il 31 dicembre 2022 ferma restando la facoltà di rimborso anticipato. In data 9 gennaio 2018 Villa Berica S.p.A. ha concesso a Larama 98 per conto dell'Emittente un finanziamento di Euro 200.000 alle stesse condizioni di quelle del finanziamento concesso all'Emittente sopra descritto. Al 30 giugno 2018 l'ammontare complessivo dei due suddetti finanziamenti che l'Emittente è tenuto a rimborsare, inclusivo degli interessi maturati, è pari ad Euro 2.695.594. Alla Data del Prospetto Informativo non ci sono state variazioni significative relativamente a tale ammontare.

I finanziamenti concessi da Hesperia Hospital all'Emittente

In data 1° dicembre 2017 Hesperia Hospital Modena S.p.A. ha sottoscritto con l'Emittente un contratto di finanziamento fruttifero in favore di quest'ultimo di Euro 4.000.000 al tasso di interesse pari al 3% con liquidazione degli interessi al 31 dicembre di ciascun anno con addebito in conto capitale alla medesima data. Il contratto scadrà il 31 dicembre 2022 fermo restando la facoltà di rimborso anticipato. In data 12 giugno 2018 Hesperia Hospital ha concesso all'Emittente un ulteriore finanziamento di Euro 2.100.000 alle stesse condizioni di quelle del primo finanziamento sopra descritto. Al 30 giugno 2018 l'ammontare complessivo dei due suddetti finanziamenti da rimborsare, inclusivo degli interessi maturati, è pari ad Euro 6.271.963. Alla Data del Prospetto Informativo non ci sono state variazioni significative relativamente a tale ammontare.

La scrittura privata tra FI.D.ES Medica e Centro di Riabilitazione S.r.l.

In data 4 gennaio 2018 FI.D.ES. Medica S.r.l. ("**FI.D.ES Medica**") ha sottoscritto una scrittura privata con la società da questi controllata, Centro di Riabilitazione S.r.l. ("**Centro di Riabilitazione**") per l'istituzione di un conto corrente di corrispondenza (conto corrente improprio) intestato a quest'ultimo al fine di regolare le operazioni di finanziamento tra le due società. Per le operazioni di finanziamento FI.D.ES Medica applicherà un tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi calcolato sulla media del mese calcolato sulla media del mese precedente alla richiesta di erogazione del Centro di Riabilitazione, maggiorato di uno spread

pari al 3,5%, senza applicazione di nessuna altra spesa o commissione. I rapporti di finanziamento regolati nel conto corrente di corrispondenza hanno durata massima entro l'anno solare di erogazione e sono regolati contabilmente con periodicità annuale per ciò che attiene agli interessi dovuti a FI.D.ES. Medica. Il contratto scadrà il 31 dicembre 2018.

La scrittura privata tra FI.D.ES Medica e Fi.d.es Servizi S.c.a.r.l.

In data 3 gennaio 2018 FI.D.ES. Medica S.r.l. ("**FI.D.ES Medica**") ha sottoscritto una scrittura privata con la società da questi controllata, Fi.d.es. Servizi S.c.a.r.l. ("**Fi.d.es Servizi**") per l'istituzione di un conto corrente di corrispondenza (conto corrente improprio) intestato a quest'ultimo al fine di regolare le operazioni di finanziamento tra le due società. Per le operazioni di finanziamento FI.D.ES Medica applicherà un tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi calcolato sulla media del mese calcolato sulla media del mese precedente alla richiesta di erogazione di Fi.d.es Servizi, maggiorato di uno spread pari al 3,5%, senza applicazione di nessuna altra spesa o commissione. I rapporti di finanziamento regolati nel conto corrente di corrispondenza hanno durata massima entro l'anno solare di erogazione e sono regolati contabilmente con periodicità annuale per ciò che attiene agli interessi dovuti a FI.D.ES. Medica. Il contratto scadrà il 31 dicembre 2018.

La scrittura privata tra FI.D.ES Medica e Genia Immobiliare S.r.l.

In data 3 gennaio 2018 FI.D.ES. Medica S.r.l. ("**FI.D.ES Medica**") ha sottoscritto una scrittura privata con la società da questi controllata, Genia Immobiliare S.r.l. ("**Genia Immobiliare**") per l'istituzione di un conto corrente di corrispondenza (conto corrente improprio) intestato a quest'ultimo al fine di regolare le operazioni di finanziamento tra le due società. Per le operazioni di finanziamento FI.D.ES Medica applicherà un tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi calcolato sulla media del mese calcolato sulla media del mese precedente alla richiesta di erogazione di Genia Immobiliare, maggiorato di uno spread pari al 3,5%, senza applicazione di nessuna altra spesa o commissione. I rapporti di finanziamento regolati nel conto corrente di corrispondenza hanno durata massima entro l'anno solare di erogazione e sono regolati contabilmente con periodicità annuale per ciò che attiene agli interessi dovuti a FI.D.ES. Medica. Il contratto scadrà il 31 dicembre 2018.

Il finanziamento concesso da C.M.S.R. a FI.D.ES Medica

In data 8 giugno 2017 C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. ha sottoscritto con Larama Liguria S.r.l., fusa per incorporazione in FI.D.ES Medica S.r.l., un contratto di finanziamento fruttifero in favore di quest'ultima di ammontare pari ad Euro 300.000, al tasso di interesse pari al 3% con liquidazione degli interessi al 31 dicembre di ciascun anno con addebito in conto capitale alla medesima data. La scadenza del contratto, originariamente prevista per il 31 dicembre 2017, è stata prorogata al 31 dicembre 2020. Al 30 giugno 2018 l'ammontare del finanziamento da rimborsare, inclusivo degli interessi maturati, è pari ad Euro 309.493. Alla Data del Prospetto Informativo non ci sono state variazioni significative relativamente a tale ammontare.

Il finanziamento concesso da Genia Immobiliare a FI.D.ES Medica

In data 22 giugno 2017 Genia Immobiliare S.r.l. ha sottoscritto con Larama Liguria S.r.l., fusa per incorporazione in FI.D.ES Medica S.r.l., un contratto di finanziamento fruttifero in favore di quest'ultima di ammontare pari ad Euro 200.000, al tasso di interesse pari al 3% con liquidazione degli interessi al 31 dicembre di ciascun anno con addebito in conto capitale alla medesima data. Il contratto scadrà il 31 dicembre 2020, ferma restando la facoltà di rimborso anticipato. Al 30 giugno 2018 l'ammontare del finanziamento da rimborsare, inclusivo degli interessi maturati, è pari ad Euro 205.645. Alla Data del Prospetto Informativo non ci sono state variazioni significative relativamente a tale ammontare.

Il finanziamento concesso da Ro.E.MAR a FI.D.ES Medica

In data 22 giugno 2017 Ro.E.MAR S.r.l. ha sottoscritto con Larama Liguria S.r.l., fusa per incorporazione in FI.D.ES Medica S.r.l., un contratto di finanziamento fruttifero in favore di quest'ultima di ammontare pari ad Euro 1.800.000 al tasso di interesse pari al 3% con liquidazione degli interessi al 31 dicembre di ciascun anno con addebito in conto capitale alla medesima data. Il contratto scadrà il 31 dicembre 2020, ferma restando la facoltà di rimborso anticipato. Al 30 giugno 2018 l'ammontare del finanziamento da rimborsare, inclusivo degli interessi maturati, è pari ad Euro 1.662.642. Alla Data del Prospetto Informativo non ci sono state variazioni significative relativamente a tale ammontare.

19.3 RAPPORTI CON PARTI CORRELATE POSTI IN ESSERE FRA L'EMITTENTE O LE SOCIETÀ DEL GRUPPO E LE ALTRE PARTI CORRELATE

Si riportano di seguito i contratti sottoscritti dall'Emittente o dalle società del Gruppo con le altre Parti Correlate.

Le fideiussioni concesse da Maria Laura Garofalo e Mariano Garofalo

In data 23 ottobre 2010 l'Amministratore Delegato Maria Laura Garofalo e Mariano Garofalo hanno concesso a Villa Von Siebenthal S.r.l. (alla data non controllata, né partecipata dall'Emittente⁽³⁹⁾) due fideiussioni per complessivi Euro 5,7 milioni circa a garanzia delle obbligazioni in capo alla suddetta società derivanti dai due contratti di finanziamento di ammontare pari, rispettivamente, a Euro 6,7 milioni e Euro 2,5 milioni (per complessivi Euro 9,2 milioni) sottoscritti con Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. in data 29 marzo 2010. Per maggiori informazioni in merito ai due contratti di finanziamento sottoscritti con Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. a garanzia dei quali sono state concesse le fideiussioni in oggetto si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.6, del Prospetto Informativo.

Il finanziamento concesso da Larama 98 all'Emittente

A seguito del conferimento in data 30 giugno 2016 del 99,99% del capitale sociale di Rugani Hospital S.r.l. (già Casa di Cura Rugani S.r.l.) da parte di Larama 98 in favore dell'Emitten-

(39) Per informazioni in merito al conferimento dell'intero capitale di Villa Von Siebenthal S.r.l. in favore dell'Emittente avvenuto nel mese di dicembre 2017 si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5.2 del Prospetto Informativo.

te (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5.2 del Prospetto Informativo), in pari data Larama 98 ha ceduto all'Emittente il credito infruttifero per finanziamento soci nei confronti di Rugani Hospital S.r.l. per Euro 7.907.000. Il prezzo della suddetta cessione è stato regolato mediante un finanziamento infruttifero concesso da Larama 98 in favore dell'Emittente di Euro 7.907.000, da rimborsare anche in più rate in funzione delle disponibilità finanziarie generate dalla gestione. Successivamente, a seguito della riduzione della partecipazione (dal 96,21% al 75,86%) detenuta in GHC da Larama 98 per effetto dell'esecuzione dell'aumento di capitale dell'Emittente deliberato dall'Assemblea straordinaria in data 12 dicembre 2017 (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5.2 del Prospetto Informativo), con scrittura in data 14 dicembre 2017 le parti hanno convenuto che l'importo residuo, pari ad Euro 6.401.383,80, del suddetto finanziamento infruttifero sia remunerato, a decorrere dal 1° gennaio 2018, al tasso dell'EURIBOR (Euro Interbank Offering Rate) 1 annuo maggiorato di 3 (punti) con liquidazione degli interessi al 31 dicembre di ciascun anno. Detto finanziamento dovrà essere rimborsato entro il 30 giugno 2019, ferma restando la facoltà di rimborso anticipato. Anche a seguito della compensazione del credito che l'Emittente vantava nei confronti di Larama 98 per effetto del finanziamento concesso in suo favore in data 9 gennaio 2018 da Villa Berica per conto dell'Emittente, pari ad Euro 200.000, come descritto nel precedente Paragrafo 19.2, alla Data del Prospetto Informativo l'ammontare del finanziamento da rimborsare da parte dell'Emittente, inclusivo degli interessi maturati, è pari ad Euro 5.956.602.

Il Contratto con Ledcon

In data 4 giugno 2018 l'Emittente ha sottoscritto con Ledcon S.r.l. ("**Ledcon**"), in persona del presidente del consiglio di amministrazione, Dott. Giuseppe Giannasio (alla Data del Prospetto Informativo consigliere di amministrazione dell'Emittente) un contratto avente ad oggetto (i) lo studio, l'assistenza, la consulenza e la successiva implementazione di operazioni di finanza straordinaria per l'acquisizione di società operanti nel settore sanitario (le "**Società Target**") (ii) le attività di sviluppo ed integrazione delle Società Target acquisite. Il contratto ha durata annuale e prevede una *success fee* in caso di buon esito dell'operazione di acquisizione (il c.d. closing), calcolata sull'*enterprise value* pari: (a) all'1,5% sull'importo fino a 20 milioni di Euro, con un minimo garantito di Euro 100.000; (b) all'1% sull'importo compreso tra 20 milioni e 40 milioni di Euro e (c) lo 0,5% sull'importo eccedente i 40 milioni di Euro. Per ciò che concerne i servizi di cui al punto (ii), sarà prevista una commissione fissa, il cui importo sarà concordato di volta in volta tra le parti, e un compenso variabile pari al 20% dell'incremento dell'EBITDA, a regime, derivante dall'attività di efficientamento svolta da Ledcon.

Il contratto di locazione con Maria Laura Garofalo e Alessandro M. Rinaldi

In data 25 giugno 2018 Maria Laura Garofalo e Alessandro M. Rinaldi, rispettivamente Amministratore Delegato e Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società alla Data del Prospetto Informativo, in qualità di locatori, hanno concesso in locazione all'Emittente, in qualità di conduttore, l'immobile sito in Piazzale delle belle Arti n. 6 a fronte di un corrispettivo annuo pari ad Euro 158.400. Il contratto ha la durata di sei anni sino al 30 giugno 2024, salva la facoltà di rinnovo per ulteriori 6 anni.

19.4 RAPPORTI CON PARTI CORRELATE ESTINTI ALLA DATA DEL PROSPETTO INFORMATIVO

Si riportano di seguito le operazioni con Parti Correlate che alla Data del Prospetto Informativo risultano essere estinte.

Il finanziamento al socio Roberto Suriani

In data 4 giugno 2014 il consiglio di amministrazione di FI.D.ES medica S.p.A. ha deliberato di erogare nei confronti dell'allora socio Roberto Suriani un finanziamento fruttifero di Euro 200.000 con durata triennale al tasso fisso calcolato all'Eurirs a 3 anni del giorno dell'erogazione maggiorato di uno spread del 4% con restituzione in quote semestrali posticipate. Alla Data del Prospetto il finanziamento è stato interamente rimborsato.

Il contratto di *service management*

In data 18 dicembre 2015 Larama 98 S.p.A. ("**Larama 98**") ha sottoscritto un contratto di *service management* con decorrenza 1° gennaio 2016 con Villa Berica S.p.A., CMSR S.r.l., l'Eremo di Miazzina S.p.A., Casa di Cura Rugani S.r.l. e Hesperia Hospital Modena S.p.A. (le "**Società Controllate**") avente ad oggetto la prestazione da parte di Larama 98 delle attività di consulenza, assistenza e fornitura di servizi relativi a (i) amministrazione, finanza e controllo, (ii) sistemi informativi (iii) l'utilizzo degli uffici di direzione e delle attività di segreteria e (iv) consulenza legale di ammontare complessivo annuale di Euro 150.000 da ripartirsi tra le società controllate in funzione del rapporto tra il valore della produzione di ciascuna società controllata e il valore della produzione risultante dal bilancio relativo all'esercizio precedente. Il presente contratto ha durata annuale con rinnovo tacito di anno in anno. Alla Data del Prospetto Informativo il contratto di *service management* si è sciolto a seguito di disdetta.

Il finanziamento concesso dall'Emittente a Fi.D.ES Medica

In data 8 giugno 2017 l'Emittente ha sottoscritto con Larama Liguria S.r.l., fusa per incorporazione in Fi.D.ES Medica S.r.l., un contratto di finanziamento fruttifero in favore di quest'ultima di ammontare pari ad Euro 500.000 al tasso di interesse pari al 3% con liquidazione degli interessi al 31 dicembre di ciascun anno con addebito in conto capitale alla medesima data. Il contratto, la cui scadenza era stata fissata al 31 dicembre 2020, è stato interamente rimborsato l'11 agosto 2017.

Il finanziamento concesso da Villa Berica a Fi.D.ES Medica

In data 8 giugno 2017 Casa di Cura Villa Berica S.p.A. ha sottoscritto con Larama Liguria S.r.l., fusa per incorporazione in Fi.D.ES Medica S.r.l., un contratto di finanziamento fruttifero in favore di quest'ultima di ammontare pari ad Euro 700.000 al tasso di interesse pari al 3% con liquidazione degli interessi al 31 dicembre di ciascun anno con addebito in conto capitale alla medesima data. Il finanziamento, la cui scadenza era prevista per il 31 dicembre 2017, è stato interamente rimborsato il 27 dicembre 2017.

Il finanziamento concesso da Hesperia Hospital a FI.D.ES Medica

In data 8 giugno 2017 Hesperia Hospital Modena S.p.A. ha sottoscritto con Larama Liguria S.r.l., fusa per incorporazione in FI.D.ES Medica S.r.l., un contratto di finanziamento fruttifero in favore di quest'ultima di ammontare pari ad Euro 800.000 al tasso di interesse pari al 3% con liquidazione degli interessi al 31 dicembre di ciascun anno con addebito in conto capitale alla medesima data. Il finanziamento, la cui scadenza era prevista per il 31 dicembre 2017, è stato interamente rimborsato il 27 dicembre 2017.

Il finanziamento concesso da Larama Liguria a FI.D.ES Medica S.r.l.

In data 16 giugno 2017 Larama Liguria S.r.l. ha sottoscritto con FI.D.ES Medica S.r.l. un contratto di finanziamento infruttifero in favore di quest'ultima di ammontare pari a Euro 1.600.000 per l'acquisizione del Gruppo Fides Medica, finalizzato al pagamento del 100% delle quote di Ro.E.MAR S.r.l. (cfr. Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo). Il contratto, al cui scadenza era prevista per il 31 dicembre 2018, alla Data del Prospetto Informativo si è estinto per confusione.

Contratto di collaborazione coordinata e continuativa tra Villa Berica S.p.A. e Maria Laura Garofalo

In data 1° gennaio 2016 Villa Berica S.p.A. ha sottoscritto un contratto di collaborazione coordinata e continuativa a tempo indeterminato con Maria Laura Garofalo, alla Data del Prospetto Informativo Amministratore Delegato dell'Emittente, avente ad oggetto la supervisione generale dell'attività della casa di cura, nonché la tenuta dei rapporti istituzionali con gli Enti privati e pubblici di riferimento. A fronte delle prestazioni di lavoro autonomo rese da Maria Laura Garofalo il contratto prevedeva un compenso annuo lordo di Euro 100.000. Detto contratto è stato risolto in data 13 settembre 2018.

Contratto di collaborazione coordinata e continuativa tra L'Eremo di Miazzina S.p.A. e Maria Laura Garofalo

In data 1° ottobre 2015 L'Eremo di Miazzina S.p.A. ha sottoscritto un contratto di collaborazione coordinata e continuativa con Maria Laura Garofalo, alla Data del Prospetto Informativo Amministratore Delegato dell'Emittente, avente ad oggetto la supervisione ed il controllo della gestione complessiva della struttura della società con riferimento all'aspetto finanziario, alle relazioni con le altre strutture del Gruppo, ai rapporti con i mezzi di comunicazione, nonché ai rapporti con la Regione Piemonte. A fronte delle prestazioni di lavoro autonomo rese da Maria Laura Garofalo il contratto prevedeva un compenso annuo lordo di Euro 100.000. Detto contratto è stato risolto in data 13 settembre 2018.

Il contratto di locazione tra FI.D.ES Medica S. r.l. e Genia Immobiliare S.r.l.

In data 1° agosto 2015 Genia Immobiliare S.r.l., in qualità di locatore, ha sottoscritto un contratto di locazione con FI.D.ES Medica S.r.l., in qualità di conduttore, avente ad oggetto l'immobile sito in Via Martiri della Libertà 185/R Campomorone (GE) della durata di nove anni con possibilità di rinnovo per ulteriori 9 anni. Il contratto prevede un corrispettivo annuo pari ad Euro 156.000.

20. INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE

Premessa

L'Emittente, costituito il 20 aprile 2000, opera nel settore della sanità privata accreditata in sei regioni dell'Italia centrale e settentrionale. Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente è controllato di diritto ai sensi dell'articolo 93 del TUF indirettamente da Maria Laura Garofalo e direttamente da Larama 98 che detiene una partecipazione pari al 75,86% del capitale sociale della Società. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, Paragrafo 7.1 del Prospetto Informativo.

L'Emittente al 1° gennaio 2015 deteneva una partecipazione di controllo nel capitale sociale di Hesperia Hospital Modena S.p.A. Successivamente, nel corso del 2016 e 2017 all'Emittente è stato trasferito il controllo, attraverso operazioni di riorganizzazione societaria all'interno delle partecipazioni detenute da entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente, delle seguenti entità: i) anno 2016: Casa di Cura Villa Berica S.p.A., CMSR Veneto Medica S.r.l., Rugani Hospital S.r.l., Sanimedica S.r.l. e Centro Medico Palladio S.r.l. (in liquidazione alla Data del Prospetto Informativo) e, ii) anno 2017 Casa di Cura Villa Garda S.p.A., Villa Von Siebenthal S.r.l. e L'Eremo di Miazzina S.p.A. (le “**Società oggetto di Riorganizzazione**”).

Inoltre, durante il 2017, l'Emittente ha acquisito da terzi il controllo di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., FI.D.ES. Medica S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l., Ro. E. Mar S.r.l., FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l. e Prora S.r.l. (le “**Società oggetto di Acquisizione**”).

Per effetto di dette operazioni l'Emittente si configura come un “emittente con storia finanziaria complessa” ai sensi dell'art. 4-*bis* del Regolamento 809/2004/CE. Conseguentemente nel Prospetto Informativo sono presentati: i) il Bilancio Consolidato Annuale (come di seguito definito), che consolida tutte le Società oggetto di Riorganizzazione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 in continuità di valori in quanto tali entità, per tutti i periodi rappresentati, sono state sotto il controllo di entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente, e ii) i Prospetti Consolidati Pro-forma (come di seguito definiti) del conto economico e del rendiconto finanziario dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 che danno effetto retroattivo al 1° gennaio 2017 alle acquisizioni da terzi effettuate nel corso dell'esercizio 2017.

Nel presente Capitolo sono riportate le informazioni finanziarie consolidate relative all'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 - tratte dal bilancio consolidato dell'Emittente a tali date e predisposto in conformità agli IFRS (il “**Bilancio Consolidato Annuale**”) - e per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 - tratte dal bilancio consolidato intermedio dell'Emittente al 30 giugno 2018 (il “**Bilancio Consolidato Intermedio**”), costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative, predisposto in conformità agli IFRS .

Il Bilancio Consolidato Annuale ed il Bilancio Consolidato Intermedio dell'Emittente includono, per tutti i periodi presentati, i dati finanziari dell'Emittente e di Hesperia Hospital Modena S.p.A., nonché quelli delle Società oggetto di Riorganizzazione e, per i periodi successivi alla loro acquisizione, quelli delle Società oggetto di Acquisizione.

Il Bilancio Consolidato Annuale include le Società oggetto di Riorganizzazione per i periodi anteriori alla data del loro trasferimento all'Emittente a seguito della Riorganizzazione. Tale inclusione è stata resa possibile in quanto le Società oggetto di Riorganizzazione, come descritto in precedenza, sono state, per i periodi anteriori alla data del loro trasferimento all'Emittente rappresentati nel Prospetto Informativo, e quindi per tutti gli esercizi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, sotto il controllo di entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente e, in accordo con i principi contabili di riferimento in presenza di "*business combination involving entities or businesses under common control*", i dati finanziari di tali società sono presentati nel Bilancio Consolidato Annuale per tali periodi in continuità con i valori che le entità e le persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente rilevavano precedentemente.

Il Bilancio Consolidato Annuale dell'Emittente è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 27 giugno 2018 ed è stato sottoposto a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 9 agosto 2018, riportata nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1.2 del Prospetto Informativo.

Il Bilancio Consolidato Intermedio è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 3 settembre 2018 e è stato sottoposto a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 11 settembre 2018, riportata nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.6.2 del Prospetto Informativo.

Nel presente Capitolo sono inoltre riportate, ai fini illustrativi, le informazioni finanziarie consolidate pro-forma dell'Emittente, costituite dai prospetti relativi al conto economico e al rendiconto finanziario consolidati pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, corredati delle note esplicative (i "**Prospetti Consolidati Pro-Forma**"), che danno effetto retroattivo al 1° gennaio 2017 alle acquisizioni avvenute nel corso del 2017.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati approvati al Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 27 giugno 2018 e sono stati sottoposti a esame da parte della Società di Revisione che ha emesso la propria relazione in data 9 agosto 2018, riportata nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.2.2 del Prospetto Informativo.

L'Emittente ha ritenuto di non includere le informazioni finanziarie riferite ai dati del bilancio di esercizio, ritenendo che le stesse non forniscano elementi aggiuntivi significativi rispetto a quelli del bilancio consolidato.

I dati finanziari consolidati e i relativi commenti presentati nel presente Capitolo devono essere letti unitamente ai Capitoli 3, 9 e 10 della Sezione Prima del Prospetto Informativo.

20.1 INFORMAZIONI FINANZIARIE RELATIVE AGLI ESERCIZI PASSATI

20.1.1 Informazioni finanziarie relative all'Emittente relative agli esercizi passati

Le informazioni finanziarie per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 sono tratte dal Bilancio Consolidato Annuale dell'Emittente, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative, predisposto in conformità agli IFRS.

Gli schemi di presentazione della situazione patrimoniale-finanziaria presentano una classificazione delle attività correnti e non-correnti e delle passività correnti e non-correnti, dove:

- le attività non correnti comprendono i saldi attivi con normale ciclo operativo oltre dodici mesi ed includono le imposte differite attive;
- le attività correnti comprendono i saldi attivi con normale ciclo operativo entro i dodici mesi e le disponibilità liquide;
- le passività non correnti comprendono i debiti esigibili oltre dodici mesi;
- le passività correnti comprendono i debiti esigibili entro dodici mesi.

Gli schemi di presentazione dei conti economici seguono una classificazione dei costi per natura di spesa.

Il rendiconto finanziario è stato predisposto in base al metodo indiretto e viene presentato in conformità allo IAS 7 – *Statement of cash flows*, classificando i flussi finanziari tra attività operativa, di investimento e di finanziamento.

Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015

		Al 31 dicembre		
		2017	2016	2015
<i>in migliaia di Euro</i>				
Avviamento	Nota 3	38.815	21.123	21.123
Altre attività immateriali	Nota 4	14.276	1.235	967
Immobili, impianti e macchinari	Nota 5	89.950	81.334	81.763
Investimenti immobiliari	Nota 6	1.063	927	961
Partecipazioni	Nota 7	788	43	42
Altre attività finanziarie non correnti	Nota 8	56	42	43
Altre attività non correnti	Nota 9	1.084	1.160	1.233
Imposte differite attive	Nota 10	3.326	3.013	3.419
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI		149.358	108.877	109.551
Rimanenze	Nota 11	2.352	2.728	2.897
Crediti commerciali	Nota 12	38.399	36.123	37.474
Crediti tributari	Nota 13	2.018	2.661	2.022
Altri crediti e attività correnti	Nota 14	1.506	1.253	1.022
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	Nota 15	22.635	19.192	16.023
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI		66.910	61.957	59.438
TOTALE ATTIVO		216.268	170.834	168.989

<i>in migliaia di Euro</i>		Al 31 dicembre		
		2017	2016	2015
Capitale sociale	Nota 16	300	300	300
Riserva legale	Nota 16	40	20	20
Altre riserve	Nota 16	82.685	70.938	66.948
Risultato dell'esercizio di gruppo	Nota 16	12.241	5.491	6.610
TOTALE PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO		95.266	76.749	73.878
Capitale e riserve di terzi	Nota 16	6.544	2.234	2.138
Risultato d'esercizio di terzi	Nota 16	68	142	121
TOTALE PATRIMONIO NETTO		101.878	79.125	76.137
Benefici a dipendenti	Nota 17	9.119	8.107	8.362
Fondi rischi ed oneri	Nota 18	8.397	7.157	6.470
Debiti finanziari non correnti	Nota 19	34.502	25.558	30.003
Altre passività non correnti	Nota 20	-	-	412
Imposte differite passive	Nota 10	7.642	3.203	2.654
Passività per strumenti finanziari derivati non correnti	Nota 21	11	20	23
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI		59.671	44.045	47.924
Debiti commerciali	Nota 22	19.296	16.208	18.364
Debiti finanziari correnti	Nota 23	20.496	18.448	15.767
Debiti tributari	Nota 24	3.908	2.448	2.305
Altre passività correnti	Nota 25	11.019	10.560	8.492
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI		54.719	47.664	44.928
TOTALE PASSIVO		114.390	91.709	92.852
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO		216.268	170.834	168.989

Conto economico consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015

<i>in migliaia di Euro</i>		Esercizio chiuso al 31 dicembre		
		2017	2016	2015
Ricavi da prestazioni di servizi	Nota 26	135.373	123.489	124.599
Altri ricavi	Nota 27	1.293	597	2.418
TOTALE RICAVI		136.666	124.086	127.017
Costo per materie prime e materiali di consumo	Nota 28	19.459	20.196	19.583
Costi per servizi	Nota 29	51.058	46.611	45.873
Costi del personale	Nota 30	34.651	32.860	34.600
Altri costi operativi	Nota 31	6.616	7.516	7.427
Ammortamenti e svalutazioni	Nota 32	5.920	5.700	5.599
Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	Nota 33	1.924	1.406	2.041
TOTALE COSTI OPERATIVI		119.628	114.289	115.123
RISULTATO OPERATIVO		17.038	9.797	11.894
Proventi finanziari	Nota 34	875	75	287
Oneri finanziari	Nota 35	(930)	(881)	(1.136)
Risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio Netto	Nota 36	32	-	-
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI		(23)	(806)	(849)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		17.015	8.991	11.045
Imposte sul reddito	Nota 37	4.706	3.358	4.314
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	Nota 38	12.309	5.633	6.731
Attribuibile a:				
Risultato di gruppo	Nota 38	12.241	5.491	6.610
Risultato di terzi	Nota 38	68	142	121
Utile per azione base e diluito (in unità di Euro)	Nota 39	0,21	0,09	0,11

Conto economico complessivo consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015

<i>in migliaia di Euro</i>		Esercizio chiuso al 31 dicembre		
		2017	2016	2015
Risultato dell'esercizio		12.309	5.633	6.731
Altre componenti di conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile/perdita d'esercizio				
Utili (perdite) attuariali dei piani a benefici definiti		50	(850)	1.594
Effetto fiscale		(12)	204	(382)
Totale altre componenti di conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile/perdita d'esercizio al netto delle imposte		38	(646)	1.212
Utili e (perdite) rilevate a patrimonio netto		38	(646)	1.212
Totale risultato complessivo dell'esercizio		12.347	4.987	7.943
Attribuibili a:				
Gruppo		12.266	4.870	7.782
Terzi		81	117	161

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015

<i>in migliaia di Euro</i>	Capitale sociale	Riserva legale	Altre riserve	Risultato dell'esercizio di gruppo	Patrimonio netto di gruppo	Capitale e riserve di terzi	Risultato dell'esercizio consolidato di terzi	Patrimonio netto consolidato
Saldi al 1 gennaio 2015	300	20	74.043	-	74.363	2.101	-	76.464
Risultato complessivo	-	-	1.172	6.610	7.782	40	121	7.943
Dividendi	-	-	(8.876)	-	(8.876)	(3)	-	(8.879)
Aumento di capitale (Nota 16)	-	-	600	-	600	-	-	600
Altri movimenti	-	-	9	-	9	-	-	9
Saldi al 31 dicembre 2015	300	20	66.948	6.610	73.878	2.138	121	76.137
Ripartizione risultato	-	-	6.610	(6.610)	-	121	(121)	-
Risultato complessivo	-	-	(621)	5.491	4.871	(25)	142	4.988
Dividendi	-	-	(2.000)	-	(2.000)	-	-	(2.000)
Altri movimenti	-	-	1	-	-	-	-	1
Saldi al 31 dicembre 2016	300	20	70.938	5.491	76.749	2.234	142	79.125
Ripartizione risultato	-	20	5.471	(5.491)	-	142	(142)	-
Risultato complessivo	-	-	25	12.241	12.266	13	68	12.347
Aumento di capitale (Nota 16)	-	-	6.245	-	6.245	1.249	-	7.494
Variazione area di consolidamento	-	-	-	-	-	2.908	-	2.908
Altri movimenti	-	-	6	-	6	(2)	-	4
Saldi al 31 dicembre 2017	300	40	82.685	12.241	95.266	6.544	68	101.878

Rendiconto finanziario consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
ATTIVITÀ OPERATIVA			
Utile dell'esercizio	12.309	5.633	6.731
Rettifiche per:			
– Ammortamenti immobilizzazioni materiali ed immateriali	5.714	5.409	5.462
– Accantonamenti per passività per benefici ai dipendenti	1.995	1.099	2.817
– Accantonamenti	1.924	1.406	2.041
– Accantonamenti per fondo svalutazione crediti	206	291	137
– Variazione delle altre attività e passività non correnti	75	73	71
– Variazione netta di imposte differite attive e passive	539	955	289
– Variazione di <i>fair value</i> strumenti finanziari	(9)	(3)	(49)
– Pagamenti per benefici ai dipendenti	(25)	(2.204)	(2.256)
– Pagamenti per fondi rischi ed oneri	0	(719)	(1.355)
Variazioni nelle attività e passività operative:			
(Incremento) decremento crediti commerciali	4.473	1.060	1.361
(Incremento) decremento delle rimanenze	527	168	(125)
Incremento (decremento) dei debiti commerciali	818	(2.155)	134
Altre attività e passività correnti	(1.741)	1.341	170
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALL' ATTIVITÀ OPERATIVA (A)	26.805	12.354	15.428
FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO			
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(2.530)	(4.684)	(4.302)
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(120)	(564)	(520)
(Investimenti)/ Dismissioni di attività finanziarie	(504)	–	7.681
Acquisizione Nobili al netto della cassa acquisita	(2.120)	–	–
Acquisizione Gruppo Fi.d.es al netto della cassa acquisita	(29.913)	–	–
FLUSSO DI CASSA ASSORBITO DALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(35.187)	(5.248)	2.859
FLUSSO DI CASSA DELE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO			
Erogazione di finanziamenti a medio-lungo termine	13.000	1.350	750
Rimborso di passività finanziarie a medio-lungo termine	(5.440)	(5.840)	(4.438)
Erogazione/ (rimborso) passività finanziarie a breve termine	(2.479)	953	(655)
Dividendi distribuiti	(750)	(400)	(8.467)
Aumento di capitale sociale e versamento soci	7.494	–	600
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO/(ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO (C)	11.825	(3.937)	(12.210)
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	3.443	3.169	6.077
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO (E)	19.192	16.023	9.946
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO (F=D+E)	22.635	19.192	16.023
<i>Informazioni aggiuntive:</i>			
Interessi pagati	786	710	940
Imposte sul reddito pagate	1.946	2.604	3.245

Nota 1. Principi contabili di riferimento e criteri di redazione adottati nella preparazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015

1.1 Informazioni societarie

La pubblicazione del Bilancio Consolidato Annuale è stata autorizzata dal Consiglio d'Amministrazione in data 27 giugno 2018.

Come indicato in dettaglio nella successiva nota 1.5 "Principi di consolidamento e area di consolidamento", il Bilancio Consolidato Annuale include le Società oggetto di Riorganizzazione per i periodi anteriori alla data del loro trasferimento alla Società a seguito della Riorganizzazione. Tale inclusione è stata resa possibile in quanto le Società oggetto di Riorganizzazione sono state, per i periodi anteriori alla data del loro trasferimento alla Società rappresentati nel Prospetto Informativo, sotto il controllo di entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente e, in accordo con i principi contabili di riferimento in presenza di "*business combination involving entities or businesses under common control*", i dati finanziari di tali società sono presentati nel Bilancio Consolidato Annuale per tali periodi in continuità di valori.

In particolare, la Società ha verificato che le entità e le persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente risultano controllanti delle Società oggetto di Riorganizzazione prima e dopo la riorganizzazione e che tale riorganizzazione soddisfa la definizione di "*business combination involving entities or businesses under common control*", come prevista dal principio contabile IFRS 3 ma esclusa dall'ambito di applicazione dell'*acquisition method* disciplinato dal predetto IFRS 3.

Gli IFRS non prevedono attualmente specifiche linee guida applicabili alla contabilizzazione di tali operazioni. L'esclusione dell'*acquisition method*, determina l'applicabilità del *pooling of interest method* che richiede di presentare l'informativa finanziaria in continuità di valori e ne permette la rappresentazione anche per i periodi precedenti alle date effettive nelle quali le operazioni di riorganizzazione si sono realizzate.

L'applicazione del *pooling of interest method* ha quindi permesso la rappresentazione delle operazioni di riorganizzazione come se fossero avvenute prima della data di inizio del periodo meno recente che viene presentato nel Bilancio Annuale Consolidato dell'Emittente (1 gennaio 2015), indipendentemente dalla data effettiva nella quale tali operazioni si sono realizzate, in quanto per tutti i periodi presentati le Società oggetto di Riorganizzazione e l'Emittente sono stati *under common control*.

Il Bilancio Annuale Consolidato include quindi tutte le Società oggetto di Riorganizzazione consolidandole, ai fini contabili, a partire dal 1 gennaio 2015, anche se ai fini legali le Società oggetto di Riorganizzazione, per i periodi precedenti alle date effettive di riorganizzazione, non erano sotto il controllo legale dell'Emittente. Nel caso specifico il concetto *under common control* ha riguardato, oltre alla condivisione di regole comuni di *governance* e di linee guida gestionali, l'applicazione di principi contabili omogenei tra le varie entità.

L'applicazione della rappresentazione del *pooling of interest method* anche ai periodi precedenti alle date effettive nelle quali le operazioni di riorganizzazione si sono realizzate è inoltre prassi consolidata.

Il consolidamento delle Società oggetto di Riorganizzazione a partire dal 1° gennaio 2015 ha comportato l'eliminazione dei rapporti reciproci infragruppo a tutte le date e per tutti i periodi presentati.

Infine la presentazione del capitale sociale dell'Emittente nel Bilancio Consolidato Annuale ha seguito lo stesso criterio di retroattività al 1° gennaio 2015, in coerenza con quanto dettato dallo IAS 33, al paragrafo 28 per permettere, tra l'altro, la rappresentazione dell'utile per azione in modo coerente e confrontabile.

In relazione a quanto previsto dal paragrafo 28 dell'IFRS 1, si evidenzia che la Società non aveva in precedenza predisposto un bilancio consolidato, anche in accordo ai principi contabili italiani, avvalendosi della facoltà prevista dall'art. 27 del D. lgs 127/1991 di demandare la preparazione dello stesso alla controllante ultima, Raffaele Garofalo & C. S.A.p.A.

1.2 Principi generali

Il Bilancio Consolidato Annuale è stato redatto in conformità agli IFRS, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art.9 del decreto legislativo n. 38/2005. Gli IFRS applicati sono quelli in vigore alla data di approvazione del Bilancio Consolidato Annuale, applicando in via anticipata il principio contabile internazionale IFRS 15 – “*Revenue from contracts with customers*” e IFRS 9 – “*Financial Instruments*”, per presentare coerentemente il Bilancio Consolidato Annuale con il Bilancio Consolidato Intermedio per il semestre chiuso al 30 giugno 2018.

L'adozione degli IFRS è avvenuta a decorrere dall'esercizio 2015, primo bilancio consolidato predisposto dalla Società.

Il Bilancio Consolidato Annuale è stato redatto ai soli fini della sua inclusione nel Prospetto Informativo relativo alla prevista ammissione a negoziazione al Mercato Telematico Azionario (MTA) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni della Società.

Il Bilancio Consolidato Annuale è presentato in migliaia di Euro e tutti i valori sono arrotondati alle migliaia di Euro, se non altrimenti indicato.

Il Bilancio Consolidato Annuale è stato redatto in base al principio del costo storico, tranne che per gli strumenti finanziari derivati che sono iscritti al *fair value*. Il bilancio consolidato è presentato in Euro e tutti i valori sono arrotondati alle migliaia di Euro, se non altrimenti indicato.

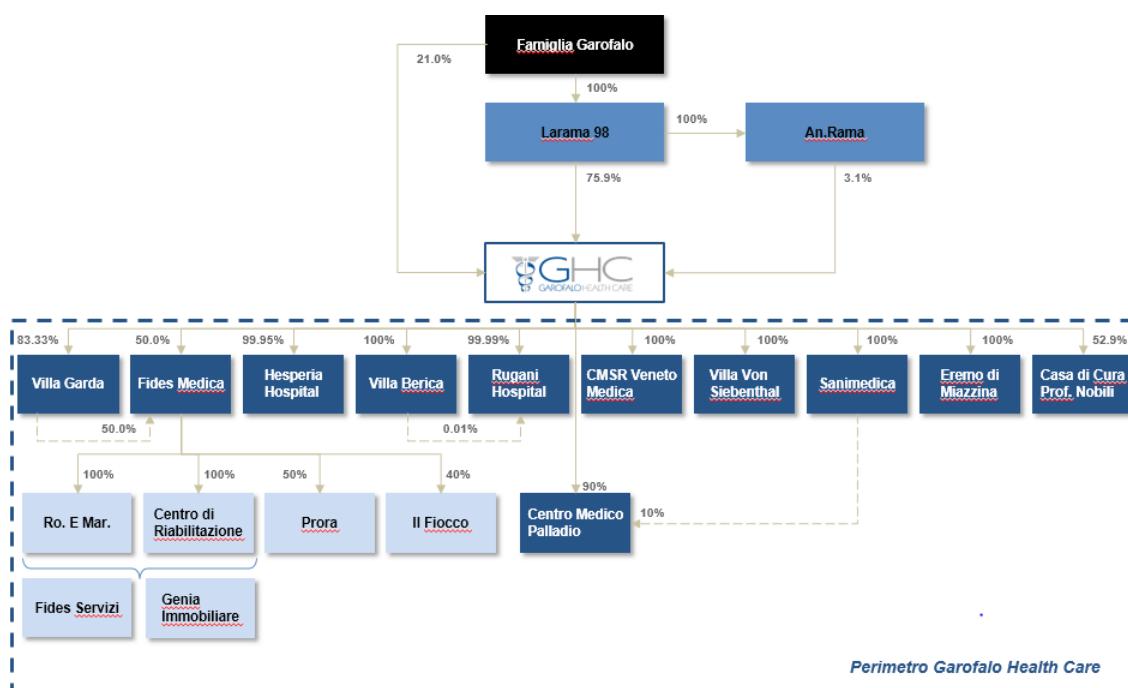
Il Bilancio Consolidato Annuale, in assenza di incertezze o dubbi circa la capacità di proseguire la propria attività in un prevedibile futuro, è stato redatto nel presupposto della continuità aziendale. In base al suddetto principio la Società è stata considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività e pertanto le attività e le passività sono state contabilizzate in base al presupposto che l'impresa sarà in grado di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale.

1.3 Prospetti di Bilancio

Il Bilancio Consolidato Annuale è costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle note illustrative.

La situazione patrimoniale-finanziaria è stata classificata sulla base del ciclo operativo, con la distinzione tra poste correnti /non correnti. Sulla base di questa distinzione le attività e le passività sono considerate correnti se si suppone che siano realizzate o estinte nel normale ciclo operativo. Le voci di ricavo e costo rilevate nell'esercizio sono presentate tramite due prospetti: un conto economico, che riflette l'analisi dei costi aggregati per natura, e un prospetto di conto economico complessivo. Infine, il rendiconto finanziario è stato predisposto utilizzando il metodo indiretto per la determinazione dei flussi finanziari derivanti dall'attività operativa. Con tale metodo l'utile dell'esercizio viene rettificato dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento o finanziaria.

1.4 Struttura del Gruppo



1.5 Principi di consolidamento e area di consolidamento

Il Bilancio Consolidato Annuale comprende i bilanci di Garofalo Health Care S.p.A. e delle sue controllate al 31 dicembre 2017. Con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2016 e 2015, il Bilancio Consolidato Annuale include le società sotto controllo comune di entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente per i periodi precedenti alla data di trasferimento alla Società.

Il dettaglio delle società consolidate è riportato nel seguito.

Società	Sede Legale	Struttura	Percentuale di partecipazione al 31 dicembre		
			2017	2016	2015
Garofalo Health care S.p.A.	Roma	Holding	Controllante	Controllante	Controllante
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Modena	Struttura sanitaria accreditata	100,0%	100%	100%
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Vicenza	Struttura sanitaria accreditata	100,0%	100%	(1)
Rugani Hospital S.r.l.	Siena	Struttura sanitaria accreditata	100,0%	100%	(1)
CMSR Veneto Medica S.r.l.	Vicenza	Struttura sanitaria accreditata	100,0%	100%	(1)
Sanimedica S.r.l.	Vicenza	Struttura sanitaria accreditata	100,0%	100%	(1)
Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione	Vicenza	Struttura sanitaria accreditata	100,0%	100%	(1)
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	Verbania	Struttura sanitaria accreditata	100,0%	(1)	(1)
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	Garda	Struttura sanitaria accreditata	83,3%	(1)	(1)
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Genzano Romano	Struttura sanitaria accreditata	100,0%	(1)	(1)
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	Castiglione di Pepoli (Bo)	Struttura sanitaria accreditata	52,9%		
Fides Medica S.r.l.	Piombino	Struttura sanitaria accreditata	100,0%		
Centro di Riabilitazione S.r.l.	Genova	Struttura sanitaria accreditata	100,0%		
Genia Immobiliare S.r.l.	Genova	Società immobiliare del Gruppo Fides	100,0%		
Ro. E. Mar S.r.l.	Piombino	Struttura sanitaria accreditata	100,0%		
Fides Servizi S.c.a.r.l.	Genova	Società fornisce servizi al Gruppo Fides Medica	100,0%		
Prora S.r.l.	Genova	Struttura sanitaria accreditata	100,0%		

(*) Società detenuta alla data da entità e persone fisiche riconducibili all'attuale catena di controllo dell'Emittente.

Le variazioni intervenute nell'area di consolidamento nel corso del triennio afferiscono alle acquisizioni, occorse nel corso dell'esercizio 2017, di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., Fides Medica S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l., Ro. E. Mar S.r.l, Fides Servizi S.c.a.r.l. e Prora S.r.l..

Controllante ultima

La controllante ultima della Garofalo Health Care S.p.A. è Raffaele Garofalo & C. S.A.p.A. e domiciliata in Roma.

Collegate

Il Gruppo detiene una partecipazione del 40% in Il Fiocco S.c.a.r.l., in virtù dell'acquisizione del Gruppo Fides avvenuta nel corso dell'esercizio 2017.

1.6 Sintesi dei principali principi contabili

(a) Aggregazioni aziendali e avviamento

Le aggregazioni aziendali sono contabilizzate utilizzando il metodo dell'acquisizione. Il costo di un'acquisizione è determinato come somma del corrispettivo trasferito, misurato al *fair value* alla data di acquisizione, e dell'importo della partecipazione di minoranza nell'acquisita. Per ogni aggregazione aziendale, il Gruppo definisce se misurare la partecipazione di minoranza nell'acquisita al *fair value* oppure in proporzione alla quota della partecipazione di minoranza nelle attività nette identificabili dell'acquisita. I costi di acquisizione sono spesi nell'esercizio e classificati tra le spese amministrative.

Quando il Gruppo acquisisce un *business*, classifica o designa le attività finanziarie acquisite o le passività assunte in accordo con i termini contrattuali, le condizioni economiche e le altre condizioni pertinenti in essere alla data di acquisizione. Ciò include la verifica per stabilire se un derivato incorporato debba essere separato dal contratto primario.

L'eventuale corrispettivo potenziale da riconoscere è rilevato dall'acquirente al *fair value* alla data di acquisizione. Il corrispettivo potenziale classificato come patrimonio non è oggetto di rimisurazione e il suo successivo pagamento è contabilizzato con contropartita il patrimonio netto. La variazione del *fair value* del corrispettivo potenziale classificato come attività o passività, quale strumento finanziario che sia nell'oggetto dello IAS 39 Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione, deve essere rilevata nel conto economico in accordo con IAS 39. Il corrispettivo potenziale che non rientra nello scopo dello IAS 39 è valutato al *fair value* alla data di bilancio e le variazioni del *fair value* sono rilevate a conto economico.

L'avviamento è inizialmente rilevato al costo rappresentato dall'eccedenza dell'insieme del corrispettivo corrisposto e dell'importo iscritto per le interessenze di minoranza rispetto alle attività nette identificabili acquisite e le passività assunte dal Gruppo. Se il *fair value* delle attività nette acquisite eccede l'insieme del corrispettivo corrisposto, il Gruppo verifica nuovamente se ha identificato correttamente tutte le attività acquisite e tutte le passività assunte e rivede le procedure utilizzate per determinare gli ammontari da rilevare alla data di acquisizione. Se dalla nuova valutazione emerge ancora un *fair value* delle attività nette acquisite superiore al corrispettivo, la differenza (utile) viene rilevata a conto economico.

Dopo la rilevazione iniziale, l'avviamento è valutato al costo al netto delle perdite di valore accumulate. Al fine della verifica per riduzione di valore (*impairment*), l'avviamento acquisito in

un'aggregazione aziendale è allocato, dalla data di acquisizione, a ciascuna unità generatrice di flussi di cassa del Gruppo che si prevede benefici delle sinergie dell'aggregazione, a prescindere dal fatto che altre attività o passività dell'entità acquisita siano assegnate a tali unità.

Se l'avviamento è stato allocato a un'unità generatrice di flussi finanziari e l'entità dismette parte delle attività di tale unità, l'avviamento associato all'attività dismessa è incluso nel valore contabile dell'attività quando si determina l'utile o la perdita della dismissione. L'avviamento associato con l'attività dismessa è determinato sulla base dei valori relativi dell'attività dismessa e della parte mantenuta dell'unità generatrice di flussi finanziari.

(b) *Altre attività immateriali*

Le attività immateriali acquisite separatamente sono inizialmente rilevate al costo, mentre quelle acquisite attraverso operazioni di aggregazione aziendale sono iscritte al *fair value* alla data di acquisizione. Dopo la rilevazione iniziale, le attività immateriali sono iscritte al costo al netto dell'ammortamento cumulato e di eventuali perdite di valore accumulate. Le attività immateriali prodotte internamente, ad eccezione dei costi di sviluppo, non sono capitalizzate e si rilevano nel conto economico dell'esercizio in cui sono state sostenute.

Le attività immateriali con vita utile definita sono ammortizzate lungo la loro vita utile e sono sottoposte alla verifica di congruità del valore ogni volta che vi siano indicazioni di una possibile perdita di valore. Il periodo di ammortamento ed il metodo di ammortamento di un'attività immateriale a vita utile definita è riconsiderato almeno alla fine di ciascun esercizio. I cambiamenti nella vita utile attesa o delle modalità con cui i benefici economici futuri legati all'attività si realizzeranno sono rilevati attraverso il cambiamento del periodo o del metodo di ammortamento, a seconda dei casi, e sono considerati cambiamenti di stime contabili. Le quote di ammortamento delle attività immateriali a vita utile definita sono rilevate nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio nella categoria di costo coerente con la funzione dell'attività immateriale.

Le attività immateriali con vita utile indefinita non sono ammortizzate, ma sono sottoposte annualmente alla verifica di perdita di valore, sia a livello individuale sia a livello di unità generatrice di flussi di cassa. La valutazione della vita utile indefinita è rivista annualmente per determinare se tale attribuzione continua ad essere sostenibile, altrimenti, il cambiamento da vita utile indefinita a vita utile definita si applica su base prospettica.

Gli utili o le perdite derivanti dall'eliminazione di un'attività immateriale sono misurati dalla differenza tra il ricavo netto della dismissione e il valore contabile dell'attività immateriale, e sono rilevate nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio nell'esercizio in cui avviene l'eliminazione.

Descrizione	Anni
Avviamento	vita utile indefinita
Accreditamento	vita utile indefinita
Concessioni, licenze, marchi e dir. Similari	5 anni
Software	5 anni
Altre immateriali	anni

(c) *Immobili impianti e macchinari*

Gli immobili, impianti e macchinari acquisiti separatamente sono rilevati al costo storico, comprensivo dei costi accessori direttamente imputabili e necessari alla messa in funzione del bene per l'uso per cui è stato acquistato, tale costo include gli oneri per la sostituzione di parte di macchinari ed impianti nel momento in cui sono sostenuti, se conformi ai criteri di rilevazione.

Gli immobili, impianti e macchinari acquisiti attraverso operazioni di aggregazione di imprese sono rilevati al *fair value* determinato alla data di acquisizione.

Le spese di manutenzione e riparazione, che non siano suscettibili di valorizzare e/o prolungare la vita residua dei beni, sono spese nell'esercizio in cui sono sostenute; in caso contrario vengono capitalizzate.

Gli immobili, impianti e macchinari sono esposti al netto dei relativi ammortamenti accumulati e di eventuali perdite di valore determinate secondo le modalità descritte nel seguito. L'ammortamento è calcolato in quote costanti in base alla vita utile stimata del bene per l'impresa, che è riesaminata con periodicità annuale ed eventuali cambiamenti, se necessari, sono apportati con applicazione prospettica.

La stima della vita utile, espressa in anni, delle principali classi di attività materiali è la seguente:

Descrizione	Anni
Fabbricati	33/50/in base alla durata dei contratti
Impianti e macchinari	10 anni
Attrezzature industriali e commerciali	8 anni
Mobili e arredi	10 anni
Macchine elettroniche	5 anni
Autovetture e autoveicoli	4 anni

Qualora componenti di immobili, impianti e macchinari abbiano differenti vite utili, tali componenti sono contabilizzate separatamente. I terreni, sia liberi da costruzioni sia annessi a fabbricati, sono rilevati separatamente e non sono ammortizzati in quanto elementi a vita utile illimitata.

Il valore contabile degli Immobili, impianti e macchinari è sottoposto a verifica, per rilevarne eventuali perdite di valore, qualora eventi o cambiamenti di situazione indichino che il valore di carico non possa essere recuperato, seguendo le regole nel seguito descritte.

Al momento della vendita o quando non sussistono benefici economici futuri, attesi dall'uso di un bene, esso viene eliminato dal bilancio e l'eventuale perdita o utile (calcolata come differenza tra il valore di cessione e il valore di carico) viene rilevata a conto economico nell'anno della suddetta eliminazione.

(d) *Beni in leasing*

La definizione di un accordo contrattuale come operazione di leasing (o contenente un'operazione di leasing) si basa sulla sostanza dell'accordo e richiede di valutare se l'adempimento

mento dell'accordo stesso dipenda dall'utilizzo di una o più attività specifiche o se l'accordo trasferisca il diritto all'utilizzo di tale attività. La verifica che un accordo contenga un leasing viene effettuata all'inizio dell'accordo.

Un contratto di leasing viene classificato come leasing finanziario o come leasing operativo all'inizio del leasing stesso. Un contratto di leasing che trasferisce sostanzialmente al Gruppo tutti i rischi e i benefici derivanti dalla proprietà del bene locato, è classificato come leasing finanziario.

I leasing finanziari sono capitalizzati alla data di inizio del leasing al *fair value* del bene locato o, se minore, al valore attuale dei canoni. I canoni sono ripartiti fra quota di capitale e quota interessi in modo da ottenere l'applicazione di un tasso di interesse costante sul saldo residuo del debito. Gli oneri finanziari sono imputati al conto economico.

I beni in leasing sono ammortizzati sulla base della vita utile del bene. Tuttavia, laddove non vi sia la ragionevole certezza che il Gruppo otterrà la proprietà del bene al termine del contratto, il bene è ammortizzato sul periodo temporale più breve tra la vita utile stimata del bene e la durata del contratto di locazione.

Un leasing operativo è un contratto di leasing che non si qualifica come finanziario. I canoni di leasing operativo sono rilevati come costi nel conto economico in quote costanti sulla durata del contratto.

(e) *Investimenti immobiliari*

Le attività materiali detenute a fini di reddito e non a uso strumentale sono classificate in un'apposita classe denominata Investimenti immobiliari, secondo lo IAS 40, e sono contabilizzate al costo. Le attività rientranti in tali fattispecie consistono in terreni e/o fabbricati (o parti di fabbricati) detenuti dal proprietario o dal locatario nell'ambito di un contratto di locazione finanziaria o operativa al fine di concederli in locazione o per l'apprezzamento del capitale investito.

Tali tipologie di immobili sono classificate separatamente dagli altri beni immobili posseduti. Gli investimenti immobiliari sono esposti al netto dei relativi ammortamenti accumulati e di eventuali perdite di valore. La vita utile degli investimenti immobiliari del Gruppo è di 33 anni.

(f) *Perdita di valore delle attività (impairment)*

Ad ogni chiusura di bilancio il Gruppo valuta l'eventuale esistenza di indicatori di perdita di valore di Attività immateriali e Immobili, impianti e macchinari. Nel caso in cui emergano tali indicatori, si procede con una verifica di riduzione di valore (*impairment test*).

Nel caso in cui il valore di carico (valore contabile) delle attività ecceda il valore recuperabile, esse sono svalutate fino a riflettere quest'ultimo. Il valore recuperabile è determinato quale il maggiore fra il *fair value* di un'attività o unità generatrice di flussi finanziari al netto dei costi di vendita e il suo valore d'uso, e viene determinato per singola attività, ad eccezione del caso

in cui tale attività generi flussi finanziari che non siano ampiamente indipendenti da quelli generati da altre attività o gruppi di attività, nel qual caso il Gruppo stima il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi di cassa cui l'attività appartiene.

Nel determinare il valore d'uso, il Gruppo sconta al valore attuale i flussi finanziari stimati futuri, utilizzando un tasso d'attualizzazione ante-imposte che riflette le valutazioni di mercato sul valore temporale del denaro e i rischi specifici dell'attività.

Ai fini della stima del valore d'uso i flussi finanziari futuri sono ricavati dai piani aziendali approvati dal Consiglio di Amministrazione, i quali costituiscono la migliore stima effettuabile dal Gruppo sulle condizioni economiche previste nel periodo di piano. Le proiezioni del piano coprono normalmente un arco temporale di tre esercizi; il tasso di crescita a lungo termine utilizzato al fine della stima del valore terminale dell'attività o dell'unità è normalmente inferiore al tasso medio di crescita a lungo termine del settore, del paese o del mercato di riferimento. I flussi finanziari futuri sono stimati facendo riferimento alle condizioni correnti: le stime pertanto non considerano né i benefici derivanti da ristrutturazioni future per le quali la Società non è ancora impegnata né gli investimenti futuri di miglioramento o di ottimizzazione dell'attività o dell'unità.

Se il valore contabile di un'attività o unità generatrice di flussi finanziari è superiore al suo valore recuperabile, tale attività ha subito una perdita di valore ed è conseguentemente svalutata fino a riportarla al valore recuperabile.

Le perdite di valore subite da attività in funzionamento sono rilevate a conto economico nelle categorie di costo coerenti con la funzione dell'attività che ha evidenziato la perdita di valore. Ad ogni chiusura di bilancio il Gruppo valuta, inoltre, l'eventuale esistenza di indicatori di una diminuzione delle perdite di valore in precedenza rilevate e, qualora tali indicatori esistano, effettua una nuova stima del valore recuperabile. Il valore di un'attività precedentemente svalutata, può essere ripristinato solo se vi sono stati cambiamenti nelle stime utilizzate per determinare il valore recuperabile dell'attività dopo l'ultima rilevazione di una perdita di valore. In tal caso il valore contabile dell'attività viene portato al valore recuperabile, senza tuttavia che il valore così incrementato possa eccedere il valore contabile che sarebbe stato determinato, al netto dell'ammortamento, se non si fosse rilevata alcuna perdita di valore negli anni precedenti. Ogni ripristino viene rilevato quale provento a conto economico; dopo che è stato rilevato un ripristino di valore, la quota di ammortamento dell'attività è rettificata nei periodi futuri, al fine di ripartire il valore contabile modificato, al netto di eventuali valori residui, in quote costanti lungo la restante vita utile. Le svalutazioni dell'avviamento non possono in ogni caso essere oggetto di ripristino di valore.

(g) Partecipazioni in collegate ed altre imprese

Una collegata è una società sulla quale il Gruppo esercita un'influenza notevole. Per influenza notevole si intende il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali della partecipata senza averne il controllo o il controllo congiunto. Una partecipata detenuta al 20% o più indica influenza notevole salvo si dimostri il contrario.

Le partecipazioni del Gruppo in società collegate sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

Con il metodo del patrimonio netto, la partecipazione in una società collegata è inizialmente rilevata al costo. Il valore contabile della partecipazione è aumentato o diminuito per rilevare la quota di pertinenza della partecipante degli utili e delle perdite della partecipata realizzati dopo la data di acquisizione. L'avviamento afferente alla collegata è incluso nel valore contabile della partecipazione e non è soggetto ad una verifica separata di perdita di valore (*impairment*).

Il prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio riflette la quota di pertinenza del Gruppo del risultato d'esercizio della società collegata. Ogni cambiamento nelle altre componenti di conto economico complessivo relativo a queste partecipate è presentato come parte del conto economico complessivo del Gruppo. Inoltre, nel caso in cui una società collegata rilevi una variazione con diretta imputazione al patrimonio netto, il Gruppo rileva la sua quota di pertinenza, ove applicabile, nel prospetto delle variazioni del patrimonio netto. Gli utili e le perdite non realizzate derivanti da transazioni tra il Gruppo e società collegate, sono eliminati in proporzione alla quota di partecipazione nelle collegate.

La quota aggregata di pertinenza del Gruppo del risultato d'esercizio delle società collegate è rilevata nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio dopo il risultato operativo e rappresenta il risultato al netto delle imposte e delle quote spettanti agli altri azionisti della collegata.

Il bilancio delle società collegate è predisposto alla stessa data di chiusura del bilancio del Gruppo. Ove necessario, il bilancio è rettificato per uniformarlo ai principi contabili di Gruppo.

Successivamente all'applicazione del metodo del patrimonio netto, il Gruppo valuta se sia necessario riconoscere una perdita di valore della propria partecipazione nelle società collegate. Il Gruppo valuta a ogni data di bilancio se vi siano evidenze obiettive che le partecipazioni nelle società collegate abbiano subito una perdita di valore. In tal caso, il Gruppo calcola l'ammontare della perdita come differenza tra il valore recuperabile della collegata o della joint venture e il valore di iscrizione della stessa nel proprio bilancio, rilevando tale differenza nel prospetto dell'utile/(perdita) d'esercizio nella voce "quota di pertinenza del risultato di società collegate e joint venture".

All'atto della perdita dell'influenza notevole su una società collegata o del controllo congiunto su una joint venture, il Gruppo valuta e rileva la partecipazione residua al *fair value*. La differenza tra il valore di carico della partecipazione alla data di perdita dell'influenza notevole o del controllo congiunto e il *fair value* della partecipazione residua e dei corrispettivi ricevuti è rilevata nel conto economico.

(h) *Classificazione corrente/non corrente*

Le attività e passività nel bilancio del Gruppo sono classificate secondo il criterio corrente/non corrente.

Un'attività è corrente quando:

- si suppone che sia realizzata, oppure è posseduta per la vendita o il consumo, nel normale svolgimento del ciclo operativo;
- è detenuta principalmente con la finalità di negoziarla;

- si suppone che sia realizzata entro dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio; o
- è costituita da disponibilità liquide o mezzi equivalenti a meno che non sia vietato scambiarla o utilizzarla per estinguere una passività per almeno dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio.

Una passività è corrente quanto:

- è previsto che si estingua nel suo normale ciclo operativo;
- è detenuta principalmente con la finalità di negoziarla;
- deve essere estinta entro dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio; o
- l'entità non ha un diritto incondizionato a differire il regolamento della passività per almeno dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio.

Attività e passività per imposte anticipate e differite sono classificate tra le attività e le passività non correnti.

(i) *Rimanenze*

Le rimanenze sono valutate al minore tra il costo d'acquisto o di fabbricazione, determinato con il metodo F.I.F.O., ed il valore di presunto realizzo desumibile dall'andamento di mercato.

Nel costo di acquisto vengono considerati anche gli oneri accessori di diretta imputazione e dallo stesso vengono sempre dedotti i resi, gli sconti commerciali, gli abbuoni, i premi ed i contributi eventualmente riconosciuti dai fornitori.

Il valore delle rimanenze è stato iscritto al netto degli eventuali fondi svalutazione.

(j) *Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*

Le Disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti comprendono il denaro in cassa e i depositi a vista e a breve termine, in questo ultimo caso con scadenza originaria prevista non oltre i tre mesi, che non sono soggetti a rischi significativi legati alla variazione di valore.

(k) *Debiti finanziari*

Tutti i finanziamenti sono rilevati inizialmente al *fair value* del corrispettivo ricevuto al netto degli oneri accessori di acquisizione del finanziamento.

Dopo la rilevazione iniziale, i finanziamenti sono valutati con il criterio del costo ammortizzato usando il metodo del tasso di interesse effettivo.

Ogni utile o perdita è contabilizzata a conto economico quando la passività è estinta, oltre che attraverso il processo di ammortamento.

(l) *Fondi rischi ed oneri*

Gli accantonamenti a Fondi per rischi e oneri sono effettuati quando il Gruppo deve far fronte ad un'obbligazione attuale (legale o implicita) risultante da un evento passato, è probabile un'uscita di risorse per far fronte a tale obbligazione ed è possibile effettuare una stima affidabile del suo ammontare.

Se l'effetto dell'attualizzazione del valore del denaro è significativo, gli accantonamenti sono attualizzati utilizzando un tasso di sconto ante imposte che riflette, ove adeguato, i rischi specifici delle passività. Quando viene effettuata l'attualizzazione, l'incremento dell'accantonamento dovuto al trascorrere del tempo è rilevato come onere finanziario.

(m) *Fondi per benefici ai dipendenti*

I benefici successivi al rapporto di lavoro sono definiti sulla base di programmi, ancorché non formalizzati, che in funzione delle loro caratteristiche sono distinti in programmi "a benefici definiti" e programmi "a contributi definiti".

La legislazione italiana (articolo 2120 del codice civile) prevede che, alla data in cui ciascun dipendente risolve il contratto di lavoro con l'impresa, riceva un'indennità denominata TFR. Il calcolo di tale indennità si basa su alcune voci che formano la retribuzione annua del dipendente per ciascun anno di lavoro (opportunosamente rivalutata) e sulla lunghezza del rapporto di lavoro. Secondo la normativa civilistica italiana, tale indennità viene riflessa in bilancio secondo una metodologia di calcolo basata sull'indennità maturata da ciascun dipendente alla data di bilancio, nell'ipotesi in cui tutti i dipendenti risolvano il contratto di lavoro a tale data.

L'International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) dell'International Accounting Standards Board (IASB) ha affrontato l'argomento del TFR italiano ed ha concluso che, in applicazione dello IAS 19, esso deve essere calcolato secondo una metodologia, denominata Metodo della Proiezione Unitaria del Credito (il cosiddetto "PUCM"), secondo cui l'ammontare della passività per i benefici acquisiti deve riflettere la data di dimissioni attesa e deve essere attualizzata.

Le ipotesi attuariali ed i relativi effetti tengono in considerazione i cambiamenti normativi introdotti dal legislatore italiano, che hanno previsto l'opzione per il lavoratore dipendente di destinare il TFR maturato a partire dal 1° luglio 2007 all'INPS o a fondi di previdenza integrativa.

L'obbligazione netta del Gruppo derivante da piani a benefici definiti viene calcolata stimando l'importo del beneficio futuro che i dipendenti hanno maturato in cambio dell'attività prestata nell'esercizio corrente e nei precedenti esercizi; tale beneficio viene attualizzato per calcolare il valore attuale. Gli utili e le perdite attuariali riferite ai piani a benefici definiti, accumulati fino all'esercizio precedente e che riflettono gli effetti derivanti da variazioni delle ipotesi attuariali utilizzate, sono rilevati per intero nel conto economico complessivo.

La valutazione attuariale della passività è stata affidata ad un attuario indipendente.

Il Gruppo non ha altri piani pensionistici a benefici definiti.

L'obbligazione del Gruppo derivante da piani a contributi definiti, è limitata al versamento di contributi allo Stato ovvero ad un patrimonio o ad un'entità giuridicamente distinta (cosiddetto fondo), ed è determinata sulla base dei contributi dovuti.

(n) *Strumenti finanziari*

La versione finale del nuovo Standard IFRS 9, articolata in tre pillar, determina la necessità di rivisitare i processi ed i criteri di gestione degli strumenti finanziari in termini di "*Classification and Measurement*", "*Impairment*" e "*Hedge Accounting*".

(i) *Classificazione e valutazione*

In ambito di *Classification & Measurement*, lo Standard prevede nuove regole per la classificazione delle attività finanziarie nelle seguenti categorie:

- Costo Ammortizzato – "CA";
- *Fair value* con variazioni a patrimonio netto (*Fair Value Other Comprehensive Income*) – "FVOCI";
- *Fair value* con variazioni a conto economico (*Fair Value through Profit and Loss*) – "FVT-PL".

Tale classificazione viene effettuata in funzione di due discriminanti:

- Il *business model* che la Società ha associato ad ognuno dei portafogli identificati e
- Le caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali dello strumento finanziario (*SPPI Test - Solely Payments of Principal and Interest*).

In ambito *Impairment* le principali novità riguardano:

- La modifica del perimetro di applicazione delle attività finanziarie soggette al processo di svalutazione;
- L'introduzione di un modello di svalutazione basato sulle perdite attese (*Expected Credit Loss*) con l'adozione di un approccio *Forward Looking*;
- La classificazione degli strumenti finanziari in tre stadi di qualità del credito e la conseguente necessità di dotarsi di un apposito *Framework* di *Stage Assignment*;
- Il calcolo delle rettifiche di valore a seconda dello stadio della qualità del credito attribuito.

Il Gruppo inizialmente valuta un'attività finanziaria al suo *fair value* a cui si aggiungono, nel caso di attività finanziarie non rilevate a conto economico, i costi di transazione.

Criteri di classificazione in Stadi ("stage assignment") - approccio generale

L'approccio "generale" si sostanzia nella classificazione delle attività finanziarie in tre stadi di rischio, a cui corrispondono differenti modalità di misurazione delle rettifiche di valore se-

condo l'univoco concetto di "Perdita Attesa", o anche "*Expected credit losses*" (di seguito ECL). Ai fini dello staging la Società ha adottato il seguente modello:

Per i crediti commerciali (crediti per commissioni) l'approccio semplificato e dunque registrerà le perdite attese su tutti i crediti commerciali in base alla loro durata residua contrattuale.

Per la liquidità ed i mezzi equivalenti, quali i conti correnti di proprietà che sono classificati come attività valutate al costo ammortizzato, sono anche essere soggette alla regola generale di *impairment*. Tuttavia, in considerazione del fatto che sono conti a vista, le perdite attese sui 12 mesi e le perdite attese della vita utile coincidono.

Per gli altri crediti sono stati definiti i parametri per la determinazione del significativo incremento del rischio di credito (SICR), ai fini della corretta allocazione delle esposizioni in bonis nello stage 1 o nello stage 2 (c.d. "tracking"). Con riferimento, invece, alle esposizioni "impaired", si considerano le correnti logiche di classificazione delle esposizioni adeguate rispetto alle logiche di classificazione delle esposizioni all'interno dello stage 3.

Con riferimento al "tracking" della qualità creditizia, si è proceduto ad un'analisi puntuale della qualità creditizia di ciascun singolo rapporto, ai fini dell'identificazione dell'eventuale "significativo deterioramento" dello stesso dalla data di prima iscrizione e della conseguente necessità di classificazione nello stage 2, nonché specularmente, dei presupposti per il rientro nello stage 1 dallo stage 2. Nello specifico, per distinguere i crediti che non evidenziano segnali di SICR (stage 1) da quelli che al contrario manifestano tali segnali (Stage 2), il Gruppo ha scelto, in linea con i requisiti introdotti da IFRS9, di analizzare i seguenti aspetti rilevanti:

- La variazione del merito creditizio della controparte (valutata in base all'esito delle azioni di recupero e di sollecito);
- La vita attesa del credito;
- Le informazioni "*forward looking*" che possono influenzare il rischio di credito (ovvero lo scarto degli strumenti finanziari a garanzia).

Il *Framework* di *Stage Assignment* di cui si è dotato la Società prevede quindi la necessità di classificare gli strumenti finanziari Performing in 2 diversi stadi, rappresentativi ciascuno di livelli di rischiosità crescenti:

- Lo Stage 1 accoglie tutti i crediti che non abbiano subito un "SICR" oppure, sebbene abbiano registrato una variazione del rischio di credito nel tempo, risultino caratterizzati da un basso livello di rischio di credito alla data di reporting;
- Lo Stage 2 accoglie i crediti che alla reporting date abbiano registrato un "SICR" rispetto alla prima iscrizione e tale livello di rischio non può più essere considerato basso.

La classificazione dei crediti nello Stage 3, invece, è prevista per tutti i rapporti in default alla data di bilancio.

L'IFRS 9 richiede al Gruppo di registrare uno stanziamento per le perdite attese sui crediti (ECL) relativamente a tutti i finanziamenti e gli altri crediti che rappresentano un'attività finanziaria che non sono detenuti al FVPL.

Le perdite attese sui crediti (ECL) sono basate sulla differenza tra i flussi di cassa contrattuali dovuti in accordo con il contratto e tutti i flussi di cassa che il Gruppo si attende di ricevere. Per le Attività contrattuali, i Crediti commerciali e gli Altri crediti, il Gruppo ha applicato l'approccio semplificato standard e ha calcolato l'ECL basandosi sulle perdite su crediti attese lungo tutta la vita dei crediti. Il Gruppo ha definito uno stanziamento basato sull'esperienza storica del Gruppo relativamente alle perdite su crediti, rettificata tenendo conto di fattori previsionali specifici ai creditori ed all'ambiente economico.

Il Principio prevede la classificazione e la valutazione delle passività finanziarie al costo ammortizzato ad eccezione (IFRS 9 par. 4.2.1) delle:

- Passività finanziarie valutate al FVPL (inclusi gli strumenti finanziari derivati);
- Passività finanziarie che si originano quando il trasferimento di un'attività finanziaria non soddisfa i criteri previsti per l'eliminazione contabile o quando si applica l'approccio del coinvolgimento residuo;
- Garanzie finanziarie e degli impegni ad erogare finanziamenti;
- Corrispettivo potenziale rilevato dall'acquirente in una aggregazione aziendale cui si applica l'IFRS 3 Aggregazioni aziendali.

Il Principio mantiene la possibilità di optare, all'atto dell'iscrizione iniziale e in maniera irrevocabile, per la valutazione al *fair value* con contropartita il conto economico (*fair value option*) quando (IFRS 9 par. 4.2.2 e 4.3.5):

- La passività include un derivato incorporato;
- La designazione consente l'eliminazione o la riduzione significativa di un'incoerenza valutativa o di rilevazione (cd. *accounting mismatch*);
- La passività è inclusa in un gruppo di passività gestite al *fair value* in base ad una policy documentata.

Per le passività finanziarie designate al *fair value*, il Principio prevede che gli utili o le perdite vengano rilevati secondo le seguenti modalità:

- Le variazioni di *fair value* delle passività finanziarie che sono attribuibili alla variazione del proprio rischio di credito sono rilevate a patrimonio netto (senza rigiro a conto economico). In caso di riacquisto la riserva potrebbe essere riclassificata in una riserva disponibile di patrimonio netto;
- La restante variazione di *fair value* delle passività è rilevata a conto economico.

In sintesi, le regole di classificazione e misurazione delle passività finanziarie previste dal Principio non sono cambiate rispetto al precedente IAS 39 Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione, fatta eccezione per le nuove regole di contabilizzazione, ovvero l'iscrizione delle variazioni cumulate di *fair value* connesse al proprio rischio di credito in OCI. Si riporta di seguito una esemplificazione del trattamento IFRS 9 riguardo le passività finanziarie.

In considerazione della natura degli strumenti nonché del *business plan* della Società, l'articolazione per forma tecnica è stata individuata come il livello rilevante a cui condurre l'analisi del *business model* per la società. Quando il *business model* di un'attività o di un portafoglio di attività è del tipo hold to collect o both hold to collect and sell, lo step successivo dell'assessment consiste nell'analizzare i flussi di cassa contrattuali per verificare che rappresentino esclusivamente il rimborso di capitale ed interessi (di seguito SPPI).

Un'entità deve sempre procedere ad una verifica dei flussi di cassa contrattuali quando diviene parte delle clausole contrattuali dello strumento e, quindi, l'applicazione retrospettiva ex IFRS 9 richiede che l'asset venga analizzato sulla base delle evidenze al momento dell'iscrizione nel bilancio. Si noti, comunque, che uno strumento che sia stato ristrutturato o rinegoziato in modo da non portare alla derecognition dell'asset originario e la recognition del nuovo asset, non dovrebbe essere oggetto di un nuovo SPPI Test.

(o) *Valutazione del fair value*

Il Gruppo valuta gli strumenti finanziari quali i derivati, e gli strumenti di capitale, al *fair value* ad ogni chiusura di bilancio.

Il *fair value* è il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività, o che si pagherebbe per il trasferimento di una passività, in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione. Una valutazione del *fair value* suppone che l'operazione di vendita dell'attività o di trasferimento della passività abbia luogo:

- nel mercato principale dell'attività o passività;

oppure:

- in assenza di un mercato principale, nel mercato più vantaggioso per l'attività o passività.

Il mercato principale o il mercato più vantaggioso devono essere accessibili per il Gruppo.

Il *fair value* di un'attività o passività è valutato adottando le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero nella determinazione del prezzo dell'attività o passività, presumendo che gli stessi agiscano per soddisfare nel modo migliore il proprio interesse economico.

Una valutazione del *fair value* di un'attività non finanziaria considera la capacità di un operatore di mercato di generare benefici economici impiegando l'attività nel suo massimo e migliore utilizzo o vendendola a un altro operatore di mercato che la impiegherebbe nel suo massimo e miglior utilizzo.

Il Gruppo utilizza tecniche di valutazione che sono adatte alle circostanze e per le quali vi sono sufficienti dati disponibili per valutare il *fair value*, massimizzando l'utilizzo di input osservabili rilevanti e minimizzando l'uso di input non osservabili.

Tutte le attività e passività per le quali il *fair value* viene valutato o esposto in bilancio sono categorizzate in base alla gerarchia del *fair value*, come di seguito descritta:

- Livello 1 – i prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività identiche a cui l'entità può accedere alla data di valutazione;
- Livello 2 – Input diversi dai prezzi quotati inclusi nel Livello 1, osservabili direttamente o indirettamente per l'attività o per la passività;
- Livello 3 – tecniche di valutazione per le quali i dati di input non sono osservabili per l'attività o per la passività.

La valutazione del *fair value* è classificata interamente nello stesso livello della gerarchia del *fair value* in cui è classificato l'input di più basso livello di gerarchia utilizzato per la valutazione.

Per le attività e passività rilevate nel bilancio al *fair value* su base ricorrente, il Gruppo determina se siano intervenuti dei trasferimenti tra i livelli della gerarchia rivedendo la categorizzazione (basata sull'input di livello più basso, che è significativo ai fini della valutazione del *fair value* nella sua interezza) ad ogni chiusura di bilancio.

Il Comitato Finanziario di Gruppo determina i criteri e le procedure sia per le valutazioni del *fair value* ricorrenti, quali strumenti di capitale, sia per le valutazioni non ricorrenti. Il Comitato Finanziario di Gruppo comprende i responsabili finanziari di ciascuna struttura ed il responsabile finanziario del Gruppo.

Per la valutazione di attività significative, quali proprietà immobiliari, e passività significative, sono coinvolti dei periti esterni. Tale coinvolgimento è deciso annualmente dopo discussione e con l'approvazione del Collegio Sindacale. I criteri di selezione includono la conoscenza del mercato, la reputazione, l'indipendenza ed il rispetto degli standard professionali. Il Comitato Finanziario di Gruppo decide, a seguito della discussione con i periti esterni, quali tecniche di valutazione e quali input utilizzare per ciascun caso.

Ad ogni chiusura di bilancio il Comitato Finanziario di Gruppo analizza le variazioni nei valori di attività e passività per le quali è richiesta, in base ai principi contabili del Gruppo, la rivalutazione o la rideterminazione.

Per tale analisi, vengono verificati i principali input applicati nella valutazione più recente, raffrontando le informazioni utilizzate nella valutazione ai contratti e agli altri documenti rilevanti.

Il Comitato Finanziario di Gruppo effettua, con il supporto dei periti esterni, una comparazione tra ogni variazione nel *fair value* di ciascuna attività e passività e le fonti esterne rilevanti, al fine di determinare se la variazione sia ragionevole. I risultati delle valutazioni vengono presentati periodicamente al Collegio Sindacale ed ai revisori del Gruppo. Tale presentazione comprende una discussione delle principali assunzioni utilizzate nelle valutazioni.

Ai fini dell'informativa relativa al *fair value*, il Gruppo determina le classi di attività e passività sulla base della natura, caratteristiche e rischi dell'attività o della passività ed il livello della gerarchia del *fair value* come precedentemente illustrato.

Sono di seguito riepilogate le note relative al *fair value* degli strumenti finanziari e delle attività non finanziarie valutate al *fair value*, e quelle in cui viene presentata informativa sui *fair values*:

- Tecniche di valutazione, valutazioni discrezionali e stime contabili significative Nota 2;
- informativa quantitativa sulla gerarchia di valutazione del *fair value* Nota 40;
- Strumenti finanziari (compresi quelli valutati al costo ammortizzato) Nota 21.

(p) *Riconoscimento dei ricavi derivati dalle vendite e dalle prestazioni di servizi*

Con il regolamento n.2016/1905 emesso dalla Commissione Europea in data 22 settembre 2016 è stato omologato l'IFRS 15 "Revenue from contracts with customers" (di seguito IFRS 15), che definisce i criteri di rilevazione e valutazione dei ricavi derivanti da contratti con i clienti. Il principio sostituirà tutti gli attuali requisiti presenti negli IFRS in tema di rico-

noscimento dei ricavi e prevede un nuovo modello in cinque fasi che si applicherà ai ricavi derivanti da contratti con i clienti. In linea generale l'IFRS 15 prevede la rilevazione dei ricavi per un importo che riflette il corrispettivo a cui l'entità ritiene di avere diritto in cambio del trasferimento di merci o servizi al cliente. In particolare, l'IFRS 15 prevede che la rilevazione dei ricavi sia basata sui seguenti 5 steps: (i) identificazione del contratto con il cliente; (ii) identificazione delle *performance* obligation (ossia le promesse contrattuali a trasferire beni e/o servizi a un cliente; (iii) determinazione del prezzo della transazione; (iv) allocazione del prezzo della transazione alle *performance* obligations identificate sulla base del prezzo di vendita stand-alone di ciascun bene o servizio; e (v) rilevazione del ricavo quando la relativa *performance* obligation risulta soddisfatta. Inoltre, l'IFRS 15 integra l'informativa di bilancio da fornire con riferimento a natura, ammontare, timing ed incertezza dei ricavi derivanti e dei relativi flussi di cassa. Le disposizioni dell'IFRS 15 sono efficaci a partire dagli esercizi che hanno inizio il, o dopo, il 1° gennaio 2018; è concessa inoltre l'applicazione anticipata.

Il Gruppo opera nel settore della sanità privata accreditata e la sua attività si concretizza, attraverso servizi nelle aree acuti, servizi ambulatoriali, lunga degenza e riabilitazione, e contabilizza i propri ricavi, per tali servizi con la seguente modalità:

- Servizi nelle aree acuti: Il Gruppo contabilizza i ricavi per tali servizi nel momento in cui il controllo dell'attività è stato trasferito al cliente, coincidente con il momento in cui è eseguito l'intervento sanitario;
- Servizi ambulatoriali: Il Gruppo contabilizza i ricavi per tali servizi nel momento in cui il controllo dell'attività è stato trasferito al cliente, coincidente con il momento in cui è eseguito l'intervento sanitario;
- Lunga degenza e riabilitazione: Il Gruppo contabilizza i ricavi per tali servizi nel momento in cui il controllo dell'attività è stato trasferito al cliente, coincidente con il momento in cui è eseguito l'intervento sanitario. Nel caso di lunga degenza è infatti prevista una diaria giornaliera, rendendo il corrispettivo direttamente commisurato al numero di giornate di degenza.

Si chiarisce che con riferimento ai servizi sopra riportati erogati in convenzione, i ricavi vengono iscritti nel limite massimo del tetto di spesa annua regionale assegnato alla Società qualora presente, mentre con riferimento ai ricavi nei confronti dei clienti privati e/o assicurati, vengono iscritti in relazione alla prestazione effettivamente erogata.

In accordo con l'IFRS 15, pertanto, il Gruppo rileva i ricavi derivanti dalle prestazioni di servizi al *fair value* del corrispettivo ricevuto o da ricevere, al netto delle rettifiche relative allo sfioramento dei budget di ricavo (stabiliti in base a tetti massima di spesa approvati dalle Regioni per le prestazioni erogate da strutture sanitarie private) relativi alle prestazioni in convenzione, comunicate dalle Regioni a ciascuna struttura sanitaria.

Il Gruppo fattura e contabilizza tutte le prestazioni di servizio rese. A fine esercizio, in caso di sfioramento del budget di ricavo, il Gruppo provvede allo stanziamento in bilancio delle note di credito da emettere per un ammontare pari all'importo sfiorato, rettificando, in contropartita, il ricavo contabilizzato. Nel corso dell'esercizio successivo il Gruppo provvede all'emissione della nota di credito nei confronti dell'ASL/USL/ULSS di riferimento. Nel bilancio consolidato Intermedio il Gruppo effettua una previsione di chiusura e valuta la possibilità di superamento del Budget di ricavo annuo, provvedendo, se necessario, a rettificare il ricavo contabilizzato.

(q) *Riconoscimento dei costi*

I costi sono riconosciuti al momento dell'acquisizione del bene o servizio.

(r) *Proventi ed oneri finanziari*

I Proventi e gli Oneri finanziari sono rilevati per competenza sulla base degli interessi maturati sul valore netto delle relative attività e passività finanziarie, utilizzando il tasso di interesse effettivo.

In generale, in base ai principi contabili internazionali gli interessi di mora sui crediti scaduti sono rilevati contabilmente al momento in cui la loro corresponsione è ritenuta probabile, anche sulla base delle tempistiche di incasso previste. Nel periodo di riferimento non si sono registrati cambiamenti nelle politiche di contabilizzazione.

La normativa di riferimento è il D. Lgs n. 192/2012, che ha recepito la Direttiva europea n. 2011/7/UE del 16 febbraio 2011 sui ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali tra imprese e tra Pubbliche Amministrazioni e imprese. La disciplina prevede l'obbligo anche per la Pubblica Amministrazione di pagare tutte le fatture entro 30 giorni dalla data di emissione. Tale termine può essere innalzato sino ad un massimo di 60 giorni, purché ciò sia giustificato dalla natura o dall'oggetto del contratto o dalle circostanze esistenti al momento della sua conclusione. Ai crediti sanitari si applica questo termine più esteso. Dal giorno successivo alla scadenza del termine fissato per il pagamento, decorrono automaticamente gli interessi moratori previsti dalla legge (pari alla misura del saggio di interesse stabilito dalla Banca Centrale Europea maggiorato di 8 punti percentuali) senza necessità della costituzione in mora del debitore.

Si segnala che i tempi medi di incasso del Gruppo GHC nei confronti delle ASL in cui opera sono 108 giorni, inferiori alla media nazionale di settore e quindi tali da non evidenziare particolari situazioni di criticità che richiedano l'applicazione di interessi di mora.

Fermo restando quanto sopra, il Gruppo GHC contabilizza gli interessi di mora in ossequio ai disposti generali di cui all'IFRS 15 ed all'IFRS 9.

L'IFRS 15 prevede che i ricavi che generano interessi siano contabilizzati se vi è probabilità che l'entità riceverà il corrispettivo a cui avrà diritto in cambio dei beni o servizi che saranno trasferiti al cliente. Nel valutare la probabilità di ricevere l'importo del corrispettivo, l'entità deve tener conto solo della capacità e dell'intenzione del cliente di pagare l'importo del corrispettivo quando sarà dovuto.

In base a quanto previsto dai principi contabili, nonché dal documento della Banca d'Italia/ Consob/Ivass del 9 novembre 2016, n. 7, il Gruppo GHC predilige nella redazione del bilancio consolidato il pieno rispetto dei presupposti di attendibilità della quantificazione dei benefici attesi e di probabilità di fruire di tale benefici, statuiti nei principi contabili di riferimento e nel suddetto documento.

Di conseguenza, in assenza del presupposto dell'attendibilità della stima, il Gruppo effettua la contabilizzazione degli interessi di mora al momento dell'effettivo incasso (applicando quindi il criterio della rilevazione per cassa).

Sebbene gli incassi da parte della ASL avvengano secondo tempistiche tali da non richiedere con frequenza l'addebito di interessi di mora, il Gruppo GHC nel corso del 2017, in seguito alla conclusione positiva del contenzioso per la società controllata L'Eremo di Miazzina S.p.A., ha contabilizzato gli interessi di mora per Euro 747.000 a seguito della definizione di alcune posizioni creditorie pregresse relative al saldo di produzione 2007/2008 nei confronti della ASL VCO (operante nella Regione Piemonte). Tale impostazione, inoltre, è legata anche dalla volontà del Gruppo di mantenere un proficuo rapporto di collaborazione con le ASL in favore delle quali eroga prestazioni sanitarie ai pazienti.

(s) *Imposte sul reddito*

Imposte correnti

Le Imposte correnti riflettono una stima del carico fiscale, determinato applicando la normativa vigente nei Paesi nei quali il Gruppo GHC esercita la sua attività. La passività per imposte correnti è calcolata utilizzando le aliquote vigenti o sostanzialmente approvate alla data di chiusura dell'esercizio.

Il debito per imposte correnti viene classificato nella situazione patrimoniale-finanziaria al netto di eventuali acconti di imposta pagati.

Imposte differite

Le Imposte differite sono calcolate sulle differenze temporanee deducibili (Imposte differite attive) e tassabili (Imposte differite passive) risultanti alla data di bilancio fra i valori fiscali presi a riferimento per le attività e passività e i valori riportati a bilancio.

Le Imposte differite attive sono rilevate nella misura in cui sia probabile l'esistenza di adeguati utili fiscali futuri che possano rendere applicabile l'utilizzo delle differenze temporanee deducibili e delle attività e passività fiscali portate a nuovo.

Il valore da riportare in bilancio delle Imposte differite attive viene riesaminato a ciascuna data di chiusura del bilancio e ridotto nella misura in cui non risulti più probabile che sufficienti utili fiscali saranno disponibili in futuro in modo da permettere a tutto o parte di tale credito di essere utilizzato.

Le Imposte differite attive non riconosciute sono riesaminate con periodicità annuale alla data di chiusura del bilancio e vengono rilevate nella misura in cui è diventato probabile che l'utile fiscale sia sufficiente a consentire che tali imposte differite attive possano essere recuperate.

Le Imposte differite attive e passive sono misurate in base alle aliquote fiscali che ci si attende vengano applicate all'esercizio in cui tali attività si realizzano o tali passività si estinguono, considerando le aliquote in vigore e quelle già emanate o sostanzialmente emanate alla data di bilancio.

Le Imposte differite attive e passive sono imputate direttamente a Conto Economico, ad eccezione di quelle relative a voci rilevate direttamente tra le componenti di patrimonio netto;

nel qual caso anche le relative imposte differite sono contabilizzate coerentemente senza imputazione al conto economico.

Le Imposte differite attive e passive vengono compensate, qualora esista un diritto legale a compensare le attività per imposte correnti con le passività per imposte correnti e le imposte differite facciano riferimento alla stessa entità fiscale ed alla stessa autorità fiscale.

Le attività per Imposte differite attive e le passività per Imposte differite passive sono classificate tra le attività e passività non correnti.

Imposte indirette

I costi, i ricavi, le attività e le passività sono rilevati al netto delle imposte indirette, quali l'imposta sul valore aggiunto, con le seguenti eccezioni:

- l'imposta applicata all'acquisto di beni o servizi è indetraibile; in tal caso essa è rilevata come parte del costo di acquisto dell'attività o parte del costo rilevato nel conto economico;
- i crediti e i debiti commerciali includono l'imposta indiretta applicabile.

L'ammontare netto delle imposte indirette da recuperare o da pagare all'Erario è incluso nel bilancio tra i crediti ovvero tra i debiti.

(t) *Utile per azione base e diluito*

Il principio contabile IAS 33 – *Earnings per Share* regola il calcolo e l'informativa da fornire agli utilizzatori del bilancio in tema di utile per azione base e diluito. Le classi di strumenti finanziari identificati dal principio che devono essere considerate per il calcolo dei suddetti indicatori sono opzioni, *warrant*, strumenti convertibili in azioni (es. *convertible bonds*) e assimilati.

L'utile per azione base è calcolato sulla base dell'utile del periodo diviso per il numero medio ponderato di azioni ordinarie durante l'esercizio.

L'utile per azione diluito è calcolato sulla base dell'utile diluito del periodo attribuibile agli azionisti della Capogruppo, diviso per il numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione modificato dal numero delle azioni ordinarie potenzialmente diluitive.

La Società non presenta strumenti finanziari potenzialmente diluitivi e pertanto i due indicatori coincidono.

(u) *Informativa per settore*

L'identificazione del settore operativo in cui opera la Società viene effettuata sulla base di quanto previsto dal principio contabile IFRS 8 – *Operating Segments*. In data 12 dicembre 2012 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche che hanno apportato cambiamenti al suddetto principio richiedendo che venga data informativa circa le valutazioni effettuate dalla direzione aziendale nell'aggregazione dei segmenti operativi descrivendo i segmenti che

sono stati aggregati e gli indicatori economici che sono stati valutati per determinare che i segmenti aggregati presentino caratteristiche economiche simili.

Il Gruppo GHC è tra i principali operatori del settore della sanità privata accreditata in Italia in termini di fatturato, opera attraverso diciotto strutture sanitarie, oltre a quattro strutture di titolarità di Il Fiocco S.c.a.r.l. (società partecipata dall'Emittente in misura pari al 40% del capitale sociale tramite la controllata Fides Medica S.r.l.), dislocate in sei regioni italiane, ed offre un'ampia gamma di servizi che coprono tutti i comparti della sanità, che include e si ripartisce nel settore ospedaliero e in quello socio-assistenziale, grazie ad una diversificazione delle specialità erogate, all'utilizzo di tecnologie all'avanguardia e personale altamente qualificato.

In particolare, il Gruppo opera in sei Regioni del Nord e del Centro Italia, in cui è presente attraverso un'unica *business unit* nel:

- *Settore ospedaliero*, attraverso i ricoveri acuti, le lungodegenze, riabilitazioni post-acuzie e le prestazioni ambulatoriali (il "Settore Ospedaliero");
- *Settore socio-assistenziale*, attraverso i ricoveri in regime residenziale (il "Settore Socio-Assistenziale").

Le strutture del Gruppo GHC sono site nelle seguenti regioni italiane: Piemonte (2), Veneto (4), Emilia Romagna (2), Liguria (11), Toscana (1) e Lazio (1).

Il *Settore Ospedaliero* è a sua volta suddiviso in tre sotto settori: (i) ricoveri per acuti, (ii) post-acuzie e (iii) prestazioni ambulatoriali.

Il *Settore Socio-Assistenziale*, rappresentato dall'insieme delle attività e dei servizi anche specialistici per la cura di patologie fisiche, neurologiche e sensoriali complesse, offre, in regime residenziale assistenza agli anziani e trattamenti di patologie specifiche tra cui (i) gravi disabilità, (ii) cure a soggetti con LIS (*Locked-in-Syndrome*) o con sclerosi laterale amiotrofica in fase terminale (Reparti N.A.C. – Nuclei ad Alta Complessità Neurologica Cronica), (iii) disabilità complesse, prevalentemente motorie o clinico assistenziali e funzionali (Continuità Assistenziale a Valenza Sanitaria), (iv) pazienti con disabilità da grave celebra lesione acquisita (Reparti "SVP" – Comi Stati Vegetativi Persistenti) e (v) da disordini psichiatrici e disturbi correlati all'assunzione di sostanze psicoattive.

Sotto il punto di vista dell'organizzazione gestionale del Gruppo, l'attività svolta è stata raggruppata in un'unica *Strategic Business Unit* (di seguito "SBU") all'interno della quale è ricondotto l'intero *business*. Tale impostazione trae origine dalla circostanza che l'unica attività svolta consiste nell'operare nella sanità privata accreditata, attraverso diversi servizi offerti ma che risultano gestiti in maniera unitaria dal management.

Il *management* del Gruppo osserva e valuta unitamente sia i risultati conseguiti dalle singole legal entity appartenenti al Gruppo, sia i risultati dei due settori identificati all'interno della singola SBU, allo scopo di prendere decisioni unitarie in merito all'allocazione delle risorse e alla verifica della *performance* sull'intera SBU.

(v) *Costi di quotazione*

Nell'ambito del progetto di quotazione, la Società e/o gli azionisti venditori sostengono specifici costi, quali (i) le commissioni che vengono riconosciute alle banche coordinatrici dell'offerta,

(ii) gli onorari che vengono corrisposti ai consulenti, specialisti e legali; (iii) altri costi quali, a titolo esemplificativo, i costi di comunicazione, le spese di stampa dei prospetti informativi e le spese vive. Al 31 dicembre 2017 la Società non aveva ancora sostenuto tali costi.

I costi di quotazione saranno contabilizzati in accordo alle previsioni dello IAS 32, che ne prevede l'imputazione a riduzione dell'eventuale aumento di capitale ovvero l'imputazione a conto economico al buon esito della quotazione.

1.6 Valutazioni discrezionali e stime contabili significative

La predisposizione dei bilanci richiede da parte degli amministratori l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, si fondano su valutazioni che richiedono un alto grado di soggettività, su stime basate sull'esperienza storica, nonché su ipotesi che vengono di volta in volta valutate con riferimento alla loro ragionevolezza in funzione delle circostanze. L'applicazione di tali stime ed ipotesi influenza la determinazione degli importi esposti nei prospetti di bilancio, quali quelli esposti nella situazione patrimoniale-finanziaria, nel conto economico e nel rendiconto finanziario, nonché l'informativa fornita. Le stime e le ipotesi sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi immediatamente a conto economico. I principali processi di stima e valutazione discrezionale sono relativi alla rilevazione e valutazione delle voci di bilancio di seguito indicate.

Periodo di ammortamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali e impairment test

Gli ammortamenti dei beni a vita utile definita delle immobilizzazioni materiali e delle immobilizzazioni immateriali e i dati previsionali utilizzati ai fini degli *impairment test* richiedono una valutazione discrezionale da parte degli amministratori, che a ogni data di bilancio viene rivista al fine di verificare che gli importi iscritti siano rappresentativi della miglior stima dei costi che eventualmente saranno affrontati dal Gruppo e, nel caso in cui si rilevino variazioni significative, gli importi vengono rivisti ed aggiornati.

Per quanto riguarda l'*impairment test* si rimanda a quanto indicato al paragrafo "Verifica della riduzione di valore dell'avviamento e delle attività immateriali con vita utile indefinita (*impairment test*)" di cui infra.

Procedimenti Legali

La Società è parte di vari procedimenti legali su richieste risarcitorie connesse all'attività operativa, fiscali, giuslavoristica o altri rapporti contrattuali. Tali contenziosi sono soggetti a molte incertezze, e l'esito delle singole posizioni non è prevedibile con certezza. Inoltre gli stessi spesso derivano da problematiche legali complesse e soggette a diversi gradi di incertezza.

Un accantonamento è effettuato in relazione ad un contenzioso o minacciato, se la soccombenza è valutata probabile e ci sarà un'uscita di fondi e quando l'importo può essere ragionevolmente stimato. Se un'uscita di fondi diventa probabile, ma l'importo non può essere stimato, tale fatto è riportato nelle note.

Dal momento che questi accantonamenti rappresentano stime, la risoluzione di alcune di queste posizioni potrebbe richiedere alla Società di fare pagamenti in eccesso rispetto alle quote accantonate o possono richiedere alla Società di effettuare pagamenti in un importo che non poteva essere ragionevolmente stimato. La Società monitora lo stato dei procedimenti legali e si consulta regolarmente con esperti in materia legale e fiscale. Pertanto, gli accantonamenti per procedimenti legali della Società possono subire variazioni a seguito di futuri sviluppi su tali materie.

Aggregazioni Aziendali

La rilevazione delle operazioni di *business combinations* implica l'attribuzione alle attività e passività dell'impresa acquisita della differenza tra il costo di acquisto e il valore netto contabile. Per la maggior parte delle attività e delle passività, l'attribuzione della differenza è effettuata rilevando le attività e le passività al loro *fair value*. La parte non attribuita se positiva è iscritta al goodwill, se negativa è imputata a conto economico. Nel processo di attribuzione, il Gruppo si avvale delle informazioni disponibili e, per le *business combinations* più significative, di valutazioni esterne.

Imposte differite attive

Le imposte differite attive sono rilevate a fronte delle differenze temporanee deducibili fra i valori delle attività e delle passività espressi in bilancio rispetto al corrispondente valore fiscale e delle perdite fiscali riportabili, nella misura in cui sia probabile l'esistenza di adeguati utili futuri fiscalmente imponibili, a fronte dei quali tali perdite potranno essere utilizzate. Una valutazione discrezionale è richiesta agli amministratori per determinare l'ammontare delle imposte differite attive che possono essere contabilizzate che dipende dalla stima della probabile manifestazione temporale e dell'ammontare dei futuri utili fiscalmente imponibili.

Passività per benefici ai dipendenti (Trattamento di fine rapporto – "TFR") e accantonamenti al fondo indennità suppletiva

La valutazione del trattamento di fine rapporto è effettuata utilizzando valutazioni attuariali. La valutazione attuariale richiede l'elaborazione di ipotesi circa i tassi di sconto, i futuri incrementi salariali, i tassi di turnover e di mortalità. A causa della natura di lungo termine di questi piani, tali stime sono soggette ad incertezza.

Rettifiche di valore sui Crediti

Le rettifiche di valore sui crediti rappresentano la miglior stima possibile effettuata dal management, in base alle informazioni in possesso alla data di redazione del bilancio.

Le stime e le assunzioni sono effettuate dagli amministratori con il supporto delle funzioni aziendali e, quando appropriato, di specialisti indipendenti e sono riviste periodicamente.

1.7 Principi contabili emanati ma non ancora in vigore

I principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non adottati in via anticipata per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 disciplinavano fattispecie e casistiche non aventi effetti significativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società e sull'informativa contenuta nel bilancio di esercizio.

La Società sta valutando l'impatto delle modifiche, emendamenti ed interpretazioni ai Principi Contabili omologati non adottati in via anticipata o in corso di omologazione.

Sono di seguito elencati i principi e le interpretazioni che, alla data di redazione del bilancio della Società, erano già stati emanati e non adottati in via anticipata:

Modifiche all'IFRS 10 e allo IAS 28: Sale or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture

Le modifiche trattano il conflitto tra l'IFRS 10 e lo IAS 28 con riferimento alla perdita di controllo di una controllata che è venduta o conferita ad una collegata o ad una joint venture. Le modifiche chiariscono che l'utile o la perdita risultante dalla vendita o dal conferimento di attività che costituiscono un *business*, come definito dall'IFRS 3, tra un investitore ed una propria collegata o joint venture, deve essere interamente riconosciuto. Qualsiasi utile o perdita risultante dalla vendita o dal conferimento di attività che non costituiscono un *business*, è peraltro riconosciuto solo nei limiti della quota detenuta da investitori terzi nella collegata o joint venture. Lo IASB ha rinviato indefinitivamente la data di applicazione di queste modifiche, ma se un'entità decidesse di applicarle anticipatamente dovrebbe farlo prospetticamente. Il Gruppo applicherà queste modifiche quando entreranno in vigore.

IFRS 2 Classification and Measurement of Share-based Payment Transactions – Amendments to IFRS 2

Lo IASB ha emesso le modifiche all'IFRS 2 Pagamenti basati su azioni che trattano tre aree principali: gli effetti di una condizione di maturazione sulla misurazione di una transazione con pagamento basato su azioni regolata per cassa; la classificazione di una transazione con pagamento basato su azioni regolata al netto delle obbligazioni per ritenute d'acconto; la contabilizzazione qualora una modifica dei termini e delle condizioni di una transazione con pagamento basato su azioni cambia la sua classificazione da regolata per cassa a regolata con strumenti rappresentativi di capitale.

Al momento dell'adozione, le entità devono applicare le modifiche senza riesporre i periodi precedenti, ma l'applicazione retrospettica è consentita se scelta per tutte e tre le modifiche e se rispettati determinati criteri.

Queste modifiche sono in vigore per gli esercizi che iniziano al 1° gennaio 2018 o successivamente, è consentita l'applicazione anticipata.

IFRS 16 Leases

L'IFRS 16 è stato pubblicato nel gennaio 2016 e sostituisce lo IAS 17 Leasing, l'IFRIC 4 Determinare se un accordo contiene un leasing, il SIC-15 Leasing operativo – Incentivi e il SIC-27 La valutazione della sostanza delle operazioni nella forma legale del leasing. L'IFRS 16 definisce i principi per la rilevazione, la misurazione, la presentazione e l'informativa dei leasing e richiede ai locatari di contabilizzare tutti i contratti di leasing in bilancio sulla base di un singolo modello simile a quello utilizzato per contabilizzare i leasing finanziari in accordo con lo IAS 17. Il principio prevede due esenzioni per la rilevazione da parte dei locatari – contratti di leasing relativi ad attività di “scarso valore” (ad esempio i personal computer) ed i contratti di leasing a breve termine (ad esempio i contratti con scadenza entro i 12 mesi od inferiore). Alla data di inizio del contratto di leasing, il locatario rileverà una passività a fronte dei pagamenti del leasing (cioè la passività per leasing) ed un'attività che rappresenta il diritto all'utilizzo dell'attività sottostante per la durata del contratto (cioè il diritto di utilizzo dell'attività). I locatari dovranno contabilizzare separatamente le spese per interessi sulla passività per leasing e l'ammortamento del diritto di utilizzo dell'attività.

I locatari dovranno anche rimisurare la passività per leasing al verificarsi di determinati eventi (ad esempio: un cambiamento nelle condizioni del contratto di leasing, un cambiamento nei pagamenti futuri del leasing conseguente al cambiamento di un indice o di un tasso utilizzati per determinare quei pagamenti). Il locatario riconoscerà generalmente l'importo della rimisurazione della passività per leasing come una rettifica del diritto d'uso dell'attività.

La contabilizzazione prevista dall'IFRS 16 per i locatori è sostanzialmente invariata rispetto all'odierna contabilizzazione in accordo allo IAS 17. I locatori continueranno a classificare tutti i leasing utilizzando lo stesso principio di classificazione previsto dallo IAS 17 e distinguendo tra due tipologie di leasing: leasing operativi e leasing finanziari.

L'IFRS 16 richiede ai locatari ed ai locatori un'informativa più estesa rispetto allo IAS 17.

L'IFRS 16 entrerà in vigore per gli esercizi che iniziano al 1 gennaio 2019 o successivamente. È consentita l'applicazione anticipata, ma non prima che l'entità abbia adottato l'IFRS 15. Un locatario può scegliere di applicare il principio utilizzando un approccio pienamente retrospettivo o un approccio retrospettivo modificato. Le disposizioni transitorie previste dal principio consentono alcune facilitazioni.

Nel 2018 il Gruppo proseguirà nella definizione degli effetti potenziali dell'IFRS 16 sul proprio bilancio consolidato.

IFRS 17 Insurance Contracts

Nel Maggio 2017, lo IASB ha emesso l'IFRS 17 Insurance Contracts (IFRS 17), un nuovo principio completo relativo ai contratti di assicurazione che copre rilevazione e misurazione, presentazione ed informativa. Quando entrerà in vigore l'IFRS 17 sostituirà l'IFRS 4 Contratti Assicurativi che è stato emesso nel 2005. L'IFRS 17 si applica a tutti i tipi di contratti assicurativi (ad esempio: vita, non vita, assicurazione diretta, ri-assicurazione) indipendentemente dal tipo di entità che li emettono, come anche ad alcune garanzie e strumenti finanziari con caratteristiche di partecipazione discrezionale.

Allo scopo si applicheranno limitate eccezioni. L'obiettivo generale dell'IFRS 17 è quello di presentare un modello contabile per i contratti di assicurazione che sia più utile e coerente per gli assicuratori. In contrasto con le previsioni dell'IFRS 4 che sono largamente basate sul mantenimento delle politiche contabili precedenti, l'IFRS 17 fornisce un modello completo per i contratti assicurativi che copre tutti gli aspetti contabili rilevanti. Il cuore dell'IFRS 17 è il modello generale, integrato da:

- Uno specifico adattamento per i contratti con caratteristiche di partecipazione diretta (l'approccio del VTA/variable fee approach);
- Un approccio semplificato (l'approccio dell'allocazione del premio) principalmente per i contratti di breve durata.

L'IFRS 17 sarà in vigore per gli esercizi che inizieranno al 1 gennaio 2021 o successivamente, e richiederà la presentazione dei saldi comparativi. È permessa l'applicazione anticipata, nel qual caso l'entità deve aver adottato anche l'IFRS 9 e l'IFRS 15 alla data di prima applicazione dell'IFRS 17 o precedentemente. Questo principio non si applica al Gruppo.

Transfers of Investment Property – Amendments to IAS 40

Le modifiche chiariscono quando un'entità dovrebbe trasferire un immobile, compresi gli immobili in fase di costruzione o sviluppo nella voce o fuori dalla voce Investimenti immobiliari. La modifica stabilisce che interviene un cambiamento nell'utilizzo quando l'immobile soddisfa, o cessa di soddisfare, la definizione di proprietà immobiliare e si ha evidenza del cambio di utilizzo. Un semplice cambiamento nelle intenzioni del management relative all'uso dell'immobile non forniscono un'evidenza del cambiamento di utilizzo. Le entità dovrebbero applicare le modifiche prospetticamente a cambiamenti di utilizzo che sono intervenuti alla data di inizio dell'esercizio annuale in cui l'entità applica per la prima volta le modifiche, o successivamente. Un'entità dovrebbe valutare nuovamente la classificazione degli immobili detenuti a tale data e, se applicabile, riclassificarli per riflettere le condizioni esistenti a quella data. L'applicazione retrospettiva in accordo con IAS 8 è consentita solo se è possibile senza l'utilizzo del hindsight. Le modifiche sono in vigore per gli esercizi annuali che iniziano al 1 gennaio 2018 o successivamente. È permessa l'applicazione anticipata, di cui deve essere data informativa. Il gruppo applicherà le modifiche alla data di entrata in vigore. Peraltro, poiché il trattamento contabile seguito dal Gruppo è in linea con i chiarimenti, il Gruppo non si attende alcun effetto sul proprio bilancio consolidato.

Annual Improvements 2014-2016 Cycle (issued in December 2016)

Questi miglioramenti includono:

IFRS 1 First-time Adoption of International Financial Reporting Standards - Deletion of short-term exemptions for first-time adopters

Sono state cancellate le esenzioni a breve termine previste dai paragrafi E3-E7 dell'IFRS1 in quanto hanno assolto al loro scopo. La modifica è in vigore dal 1 Gennaio 2018. Questa modifica non è applicabile al Gruppo.

IAS 28 Investments in Associates and Joint Ventures - Clarification that measuring investees at fair value through profit or loss is an investment-by-investment choice

Le modifiche chiariscono che:

- Un'entità che è un'organizzazione di venture capital, od un'altra entità qualificata, potrebbe decidere, al momento della rilevazione iniziale e con riferimento al singolo investimento, di valutare le proprie partecipazioni in collegate e joint venture al *fair value* rilevato a conto economico.
- Se un'entità che non si qualifica come entità di investimento, ha una partecipazione in una collegata o joint venture che è un'entità di investimento, l'entità può, quando applica il metodo del patrimonio netto, decidere di mantenere la valutazione al *fair value* applicata da quell'entità di investimento (sia questa una collegata o una joint venture) nella misurazione delle proprie partecipazioni. Questa scelta è fatta separatamente per ogni collegata o joint venture che è un'entità di investimento all'ultima (in termine di manifestazione) delle seguenti date: (a) di rilevazione iniziale della partecipazione nella collegata o joint venture che è un'entità di investimento; (b) in cui la collegata o joint venture diventa un'entità di investimento; e (c) in cui la collegata o joint venture che è un'entità di investimento diventa per la prima volta capogruppo.

Le modifiche dovrebbero essere applicate retrospettivamente dal 1 Gennaio 2018; l'applicazione anticipata è consentita. Se un'entità applica queste modifiche anticipatamente, deve dare informativa del fatto. Queste modifiche non sono applicabili al Gruppo.

Applying IFRS 9 Financial Instruments with IFRS 4 Insurance Contracts - Amendments to IFRS 4

Le modifiche riguardano i problemi che nascono dall'adozione del nuovo principio sugli strumenti finanziari, IFRS 9, prima dell'adozione dell'IFRS 17 Insurance Contracts, che sostituisce l'IFRS 4. Le modifiche introducono due opzioni per le entità che emettono contratti assicurativi: un'esenzione temporanea nell'applicazione dell'IFRS 9 e l'overlay approach. L'esenzione temporanea si applica per la prima volta agli esercizi che iniziano il 1 gennaio 2018 o successivamente. Un'entità potrebbe scegliere l'overlay approach quando applica per la prima volta l'IFRS 9 e applica questo approccio retrospettivamente alle attività finanziarie designate al momento della transizione all'IFRS 9. L'entità risponde l'informativa comparativa riflettendo l'overlay approach se, e solo se, l'entità risponde l'informativa comparativa quando applica l'IFRS 9. Queste modifiche non sono applicabili al Gruppo.

IFRIC Interpretation 22 Foreign Currency Transactions and Advance Consideration

L'interpretazione chiarisce che, nel definire il tasso di cambio spot da utilizzare per la rilevazione iniziale della relativa attività, costi o ricavi (o parte di questi) al momento della cancellazione di un'attività non monetaria o di una passività non monetaria relativa ad anticipi su corrispettivi, la data della transazione è la data in cui l'entità riconosce inizialmente l'attività non monetaria o la passività non monetaria relativa ad anticipi su corrispettivi. Nel caso di pagamenti o anticipi multipli, l'entità deve definire la data della transazione per ogni pagamento od anticipo su corrispettivi. Le entità potrebbero applicare le modifiche su base pienamente retrospettiva. In alternativa, un'entità potrebbe applicare l'Interpretazione prospetticamente

a tutte le attività, costi e ricavi che rientrano nel suo scopo che sono stati rilevati inizialmente alle seguenti date o successivamente:

- all'inizio dell'esercizio in cui l'entità applica per la prima volta l'interpretazione o
- all'inizio dell'esercizio precedente presentato a fini comparativi nel bilancio dell'esercizio in cui l'entità applica per la prima volta l'interpretazione.

L'Interpretazione è in vigore per gli esercizi che iniziano al 1° gennaio 2018 e successivamente. È consentita l'applicazione anticipata di cui deve essere data informativa. Peraltro, dato che la corrente politica contabile del Gruppo è allineata con l'interpretazione, il Gruppo non si attende alcun effetto sul proprio bilancio consolidato.

IFRIC Interpretation 23 Uncertainty over Income Tax Treatment

L'Interpretazione definisce il trattamento contabile delle imposte sul reddito quando il trattamento fiscale comporta delle incertezze che hanno effetto sull'applicazione dello IAS 12 e non si applica alle imposte o tasse che non rientrano nello scopo dello IAS 12, nè include specificamente requisiti relativi ad interessi o sanzioni riconducibili a trattamenti fiscali incerti.

L'Interpretazione tratta specificamente i seguenti punti:

- Se un'entità considera separatamente i trattamenti fiscali incerti;
- Le assunzioni dell'entità sull'esame dei trattamenti fiscali da parte delle autorità fiscali;
- Come un'entità determina l'utile tassabile (o la perdita fiscale), la base fiscale, le perdite fiscali non utilizzate, i crediti fiscali non utilizzati e le aliquote fiscali;
- Come un'entità tratta i cambiamenti nei fatti e nelle circostanze.

Un'entità deve definire se considerare ogni trattamento fiscale incerto separatamente od unitamente ad altri (uno o più) trattamenti fiscali incerti. Dovrebbe essere seguito l'approccio che consente la miglior previsione della soluzione dell'incertezza. L'Interpretazione è in vigore per gli esercizi che si aprono al 1 Gennaio 2019 o successivamente, ma sono disponibili alcune facilitazioni transitorie. Il Gruppo applicherà l'interpretazione alla data di entrata in vigore. Poiché il Gruppo opera in un complesso contesto fiscale multinazionale, l'applicazione dell'Interpretazione potrebbe avere degli effetti sul bilancio consolidato e sull'informativa richiesta. Inoltre, il Gruppo potrebbe dover definire processi e procedure per ottenere le informazioni necessarie all'applicazione tempestiva dell'Interpretazione.

Nota 2. Acquisizioni

2.1 Acquisizione Gruppo Fides Medica

Il 28 giugno 2017 il Gruppo ha acquisito il 100% delle azioni del Gruppo Fides Medica (di seguito anche "Gruppo Fides Medica"), un Gruppo non quotato con sede a Genova, specializzato nelle attività di lungodegenza con un focus sulla cura degli anziani con deficit fisici temporanei oppure non più autosufficienti, e nella riabilitazione motoria e psichiatrica.

Il Gruppo risulta costituito dalle seguenti società: FI.D.ES. Medica S.r.l. (capogruppo), Centro di Riabilitazione S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l., Ro.E.Mar. S.r.l., FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l., Prora S.r.l. e Il Fiocco S.c.a.r.l..

Il Gruppo ha acquisito il Gruppo Fides Medica con l'obiettivo di continuare nella sua politica di espansione e di diversificazione sia territoriale che settoriale, tale acquisizione infatti ha permesso l'ingresso in un nuovo mercato quale quello della regione Liguria, ed ha consentito altresì di ampliare l'offerta di servizi coprendo tutti i comparti del settore sanitario e socio assistenziale.

Attività acquisite e passività assunte

Il *fair value* delle attività e passività identificabili del Gruppo Fides Medica alla data dell'acquisizione era:

<i>in migliaia di Euro</i>	<i>Fair value riconosciuto in sede di acquisizione</i>
Attività	
Accreditamento (attività immateriali a vita utile indefinita)	8.257
Attività immateriali	8
Immobili, impianti e macchinari (Nota 5)	10.439
Attività non correnti (incluse le partecipazioni)	158
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6.301
Crediti commerciali	4.739
Rimanenze	13
Attività correnti	818
	30.733
Passività	
Passività per imposte differite	2.393
Debiti commerciali	1.353
Debiti finanziari correnti	655
Debiti finanziari non correnti	2.927
Benefici ai dipendenti	554
Altre passività correnti	4.283
Totale attività nette identificabili al fair value	18.568
Avviamento derivante dall'acquisizione	17.646
Corrispettivo dell'acquisizione	36.214
Flusso di cassa netto dell'acquisizione	29.913

L'eccedenza derivante dall'acquisizione, rappresenta l'avanzo dei costi di acquisto sul *fair value* della quota di pertinenza del Gruppo, identificabile per Euro 8.257 migliaia nelle attività nette ascrivibili all'accREDITAMENTO del Gruppo Fides Medica alla data di acquisizione.

L'accREDITAMENTO istituzionale è il processo attraverso il quale le strutture autorizzate pubbliche e private acquisiscono la qualifica di soggetto idoneo all'erogazione di prestazioni sanitarie e sociosanitarie per conto del Servizio Sanitario Regionale (SSR). L'accREDITAMENTO istituzionale è rilasciato dalla Regione ed è subordinato al possesso degli ulteriori requisiti di accREDITAMENTO definiti dalle disposizioni nazionali e regionali, nonché all'adozione di sistemi di miglioramento continuo della qualità delle prestazioni erogate e di monitoraggio della qualità, dell'attività svolta e dei risultati raggiunti. Tale categoria di cespiti presenta i presupposti per essere considerato a

vita utile indefinita, e pertanto tale valore è soggetto ad *impairment test* almeno una volta all'anno e rilevato al costo al netto delle perdite derivanti da riduzioni di valore.

Il *fair value* dell'accREDITAMENTO appartiene al livello 3, si rimanda alla Nota 40 Gerarchia del *Fair Value*, risulta stimato applicando una tecnica basata sull'attualizzazione dei risultati derivanti dalle prestazioni "in convenzione" (*multi-period exceeds earnings technique*).

La valutazione del *fair value* è basata su input significativi non osservabili sul mercato. La stima del *fair value* si basa sulle seguenti assunzioni:

- I flussi di cassa prospettici, sviluppati per un orizzonte temporale di 4 esercizi con una previsione di terminal value, derivano dal *business plan* e risultano sviluppati prendendo a riferimento l'Ebitda atteso per la sola parte convenzionata al netto delle imposte figurative e dedotto il contributo figurativo delle immobilizzazioni fisse e del capitale circolante;
- Tali assunzioni risultano coerenti con le proiezioni dei flussi di cassa in entrata ed in uscita, tengono conto dei risultati effettivi passati e dell'andamento storico del mercato di riferimento;
- Il tasso base utilizzato è pari al 6% aumentato di 2 punti percentuali per tener conto del fatto che si stanno valutando singoli assets intangibili e non l'intero complesso aziendale;
- Il tasso di crescita *g* risulta pari a 0;
- Il valore terminale è determinato partendo dall'ebitda dell'ultimo anno di piano ridotto prudenzialmente del 50%.

La passività per imposte differite accoglie l'effetto fiscale relativo alle spese di accREDITAMENTO, in quanto deducibili fiscalmente.

L'avviamento determinato in via residuale, pari a Euro 17.646 migliaia comprende il valore delle sinergie attese derivanti dall'acquisizione. Non si prevede che l'avviamento sia deducibile ai fini fiscali. Tale valore è sottoposto a *test di impairment* almeno una volta all'anno e rilevato al costo al netto delle perdite derivanti da riduzioni di valore.

Dalla data di acquisizione, il Gruppo Fides ha contribuito ai ricavi del Gruppo per Euro 7.613 migliaia e all'utile netto ante imposte del Gruppo per Euro 1.120 migliaia. Se l'aggregazione fosse stata efficace dall'inizio dell'anno, i ricavi della attività operative sarebbero stati pari a Euro 15.200 migliaia e l'utile delle attività operative per il Gruppo sarebbe stato pari a Euro 1.370 migliaia. Tali informazioni sono basate sui saldi di bilancio prima delle elisioni *intercompany*.

2.2 Acquisizione Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.

Il 6 dicembre 2017 il Gruppo ha acquisito il 51% del capitale sociale di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. una società non quotata con sede a Castiglione dei Pepoli in Bologna, specializzata nelle attività ospedaliere con un focus sulla medicina e chirurgia generale.

Il Gruppo ha acquisito la Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. continuando nella sua politica di espansione e di diversificazione sia territoriale che settoriale, tale acquisizione infatti ha permesso di ampliare l'offerta nella regione Emilia Romagna, ove il Gruppo è già presente con la Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Attività acquisite e passività assunte

Il *fair value* delle attività e passività identificabili della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. alla data dell'acquisizione era:

<i>in migliaia di Euro</i>	<i>Fair value riconosciuto in sede di acquisizione</i>
Attività	
Accreditamento	4.942
Attività immateriali	13
Immobili, impianti e macchinari (Nota 5)	1.143
Attività non correnti (incluse le partecipazioni)	97
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	4.757
Crediti commerciali	2.216
Rimanenze	137
Attività correnti	153
Passività	
Passività per imposte differite	1.384
Debiti commerciali	916
Altre passività correnti	738
Fondo rischi ed oneri	327
Benefici ai dipendenti	354
Totale attività nette identificabili al <i>fair value</i>	9.739
Interessenze di minoranza misurato come pro quota	2.908
Avviamento derivante dall'acquisizione	46
Corrispettivo dell'acquisizione	6.877
Flusso di cassa netto dell'acquisizione	2.120

L'eccedenza derivante dall'acquisizione, rappresenta l'avanzo dei costi di acquisto sul *fair value* della quota di pertinenza del Gruppo, identificabile per Euro 4.942 migliaia nelle attività nette ascrivibili all'accREDITAMENTO della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. alla data di acquisizione, come meglio descritto anche alla Nota 2.1.

Il *fair value* dell'accREDITAMENTO appartiene al livello 3 e risulta stimato applicando una tecnica basata sull'attualizzazione dei risultati derivanti dalle prestazioni "in convenzione" (multi-period exceeS earnings technique).

La valutazione del *fair value* è basata su input significativi non osservabili sul mercato. La stima del *fair value* si basa sulle seguenti assunzioni:

- I flussi di cassa prospettici, sviluppati per un orizzonte temporale di 4 esercizi con una previsione di terminal value, derivano dal Piano Industriale 2018-2021 e risultano sviluppati prendendo a riferimento l'ebitda atteso per la sola parte convenzionata al netto delle imposte figurative e dedotto il contributo figurativo delle immobilizzazioni fisse e del capitale circolante;
- Tali assunzioni risultano coerenti con le proiezioni dei flussi di cassa in entrata ed in uscita e tengono conto dei risultati effettivi passati, e dell'andamento storico del mercato di riferimento;
- Il tasso base utilizzato è pari al 6% aumentato di 2 punti percentuali per tener conto del fatto che si stanno valutando singoli assets intangibili e non l'intero complesso aziendale;

- Il tasso di crescita g risulta pari a 0;
- Il valore terminale è determinato partendo dall'ebitda dell'ultimo anno di piano ridotto prudenzialmente del 50%.

La passività per imposte differite accoglie l'effetto fiscale relativo alle spese di accreditamento, in quanto deducibili fiscalmente.

L'avviamento determinato in via residuale, pari a Euro 46 migliaia comprende il valore delle sinergie attese derivanti dall'acquisizione. Non si prevede che l'avviamento sia deducibile ai fini fiscali. Tale valore è sottoposto a *test di impairment* almeno una volta all'anno e rilevato al costo al netto delle perdite derivanti da riduzioni di valore.

Dalla data di acquisizione, la Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. ha contribuito ai ricavi del Gruppo per Euro 699 migliaia e all'utile netto ante imposte per Euro 21 migliaia. Se l'aggregazione fosse stata efficace dall'inizio dell'anno, i ricavi della attività operative sarebbero stati pari a Euro 9.045 migliaia e l'utile netto ante imposte delle attività operative sarebbe stato pari a Euro 740 migliaia.

Questa controllata, i cui valori al 31 dicembre 2017 approssimano quelli sopra riportati con riferimento alla data di acquisizione, si configura controllata con interessenze di minoranza significative. La residua quota del 47,1% risulta detenuta come di seguito riepilogato:

Soci di minoranza	Quota partecipativa
Bertuzzi Ivana	1,6%
Bragaglia Maria Pia	4,2%
Bragaglia Paola	8,3%
Carpani Carlo	0,5%
Carpani Rosa Maria	0,5%
Carpani Mario	0,5%
Carpani Pietro	0,5%
Cavina Umberto	0,3%
Cremonini Carlo	0,5%
Gallina Annalisa	13,3%
Gallina Guido	6,6%
Melloni Mirella	9,9%
Rapezzi Maria	0,2%
Rapezzi Mario	0,2%
Tiezzi Antonio	0,0%
Totale	47,1%

Nota n. 3 Avviamento

La voce avviamento risulta composta come segue:

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Avviamento - CGU Rugani Hospital S.r.l.	6.936	6.936	6.936
Avviamento - CGU CMSR Veneto Medica S.r.l.	11.230	11.230	11.230
Avviamento - CGU Villa Von Siebenthal S.r.l.	2.957	2.957	2.957
Avviamento - CGU Gruppo Fides Medica	17.646	-	-
Avviamento - CGU Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	46	-	-
Totale Avviamento	38.815	21.123	21.123

L'avviamento è costituito dalla differenza tra il *fair value* del corrispettivo trasferito ed il valore netto degli importi alla data di acquisizione delle attività identificabili acquisite e delle passività assunte identificabili al *fair value*.

La società nel primo bilancio consolidato IFRS ha optato per non procedere alla riapertura delle *business combinations* avvenute antecedentemente all'1 gennaio 2015. Pertanto il valore degli avviamenti rilevato come saldo di apertura è costituito dai valori di avviamento presenti nel bilancio al 31 dicembre 2014 determinato in base ai principi contabili precedentemente applicati.

In base ai risultati dell'*impairment test*, l'Emittente non ha registrato svalutazioni dell'avviamento per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, né in passato. Si segnala che nessuna *fairness opinion* è stata emessa da nessun esperto indipendente con riferimento all'*impairment test* effettuato.

Acquisizioni dell'esercizio

Si rinvia a quanto riportato nella Nota 2 Acquisizioni.

Verifica della riduzione di valore dell'avviamento e delle attività immateriali con vita utile indefinita (*impairment test*)

L'avviamento e l'accREDITAMENTO acquisiti attraverso aggregazioni aziendali sono stati allocati ai fini della verifica della perdita di valore alle unità generatrici di flussi di cassa identificate per il Gruppo per i tre esercizi a livello di singola entity, fatto salvo il Gruppo Fides Medica di recente acquisizione identificato come una unica CGU.

Il Gruppo non ha identificato indicatori di *impairment test*, ed ha effettuato l'*impairment test* nel mese di dicembre 2017 per le voci sottoposte a verifica annuale.

Impianto valutativo

La stima del value in use è effettuata attualizzando i flussi finanziari operativi, ovvero i flussi disponibili prima del rimborso dei debiti finanziari e della remunerazione degli azionisti (me-

todo dell'Unlevered Discounted Cash Flow o UDCF). I flussi finanziari operativi sono attualizzati ad un tasso pari alla media ponderata del costo del debito e dei mezzi propri (Weighted Average Cost of Capital o WACC), allo scopo di ottenere il valore del capitale operativo dell'azienda (Enterprise Value).

I flussi di cassa prospettici utilizzati nel *test di impairment* sono sviluppati per un orizzonte temporale di 4 esercizi con una previsione di *terminal value*, e derivano dal Piano Industriale 2018-2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 27 giugno 2018 e risultano sviluppati prendendo a riferimento l'ebitda atteso al netto delle imposte figurative e dedotto il contributo figurativo delle immobilizzazioni fisse e del capitale circolante. Le assunzioni risultano coerenti con i risultati effettivi passati e dell'andamento storico del mercato di riferimento. Gli obiettivi del piano industriale risultano allineati rispetto all'attuale andamento della gestione. La crescita ("CAGR") prevista dal piano industriale risulta in linea con la corrispondente crescita prevista nel settore di appartenenza e con l'evoluzione del trend storico della Società. Al termine del periodo di proiezione esplicita è stato stimato un *terminal value* proiettato in perpetuo un flusso di cassa normalizzato e considerato un tasso di crescita g , che è stato determinato prudenzialmente pari a zero.

Il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa (WACC) utilizzato per i *test di impairment*, è pari al 31 dicembre 2017 al 6%, al 31 dicembre 2016 al 5,87% ed al 31 dicembre 2015 al 5,57%, e presenta i seguenti parametri principali:

- *Risk free rate*: il tasso utilizzato è pari al 2,1% per l'esercizio 2017, al 1,45% per l'esercizio 2016 ed al 1,73% per l'esercizio 2015; tale valore corrisponde al rendimento dei Titoli di Stato italiani a scadenza decennale rilevati come media mensile degli ultimi dodici mesi (Fonte: S&P Capital IQ);
- *Beta*: per la stima del coefficiente di rischiosità sistemica non differenziabile si è invece fatto riferimento agli input elaborati dalla prassi internazionale (Fonte: S&P Capital IQ), prendendo in considerazione un gruppo di società quotate operanti nel medesimo settore dell'impresa da valutare, calcolando in tal modo un appropriato beta medio di settore, pari a 0,5% al 31 dicembre 2017, a 0,6% al 31 dicembre 2016 ed a 0,5% al 31 dicembre 2015;
- *Market premium*: ai fini dell'analisi, è stato utilizzato un tasso pari al 6,0% per tutti e tre gli esercizi. Tale parametro si colloca in linea sia con i risultati delle analisi di lungo periodo sia con la prassi professionale;
- *Premio per il rischio aggiuntivo*: prudenzialmente, è stata applicata una maggiorazione del costo del capitale di rischio pari all'1,0% (per tutti e tre gli esercizi) per le CGU per tenere in considerazione le ridotte dimensioni rispetto alle società usate come comparabili;
- Con riferimento al *costo del debito (Kd)* per le CGU che presentano finanziamenti in essere si è fatto riferimento al tasso di interesse effettivo praticato dal sistema bancario sui finanziamenti stessi in essere Eurirs 10 anni, media 12 mesi (Fonte: S&P Capital IQ) con uno spread pari a 3 punti;
- *Struttura finanziaria*: coerentemente con quanto fatto ai fini del calcolo del beta, abbiamo applicato al costo del capitale di rischio ed al costo del capitale di debito dei pesi determinati utilizzando un D/E di mercato rappresentativo della struttura finanziaria media del campione di società quotate comparabili precedentemente identificato, pari a 0,6 per l'esercizio 2017, pari a 0,55 per l'esercizio 2016 e pari a 0,48 per l'eser-

cizio 2015. I pesi we e wd sono risultati pari rispettivamente al 61,0% ed al 39,0% per l'esercizio 2017, pari rispettivamente al 64,5% ed al 35,5% per l'esercizio 2016 e pari rispettivamente al 67,42% ed al 32,58% per l'esercizio 2015.

CGU Rugani Hospital S.r.l.

Il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi di cassa Rugani Hospital S.r.l. struttura sanitaria operante in Siena, è stato determinato sulla base del calcolo del valore d'uso, nel quale sono state utilizzate le proiezioni dei flussi di cassa derivanti dai relativi budget finanziari per un periodo di quattro anni, approvati dal management, ed è risultato pari ad Euro 49,4 milioni al 31 dicembre 2015, pari ad Euro 48,5 milioni al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 50,3 milioni al 31 dicembre 2017 a fronte di un valore contabile pari ad Euro 18,6 milioni al 31 dicembre 2015, pari ad Euro 19,8 milioni al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 22 milioni al 31 dicembre 2017, registrando un eccedenza pari ad Euro 30,8 milioni al 31 dicembre 2015, pari ad Euro 28,7 milioni al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 28,3 milioni al 31 dicembre 2017. Come risultato delle analisi aggiornate, il management non ha identificato una perdita di valore di questa unità generatrice di cassa. La percentuale di *terminal value* della valutazione effettuata per la CGU è risultata essere mediamente del 80%.

CGU CMSR Veneto Medica S.r.l.

Il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi di cassa CMSR Veneto Medica S.r.l. poliambulatorio operante in Vicenza, è stato determinato sulla base del calcolo del valore d'uso, nel quale sono state utilizzate le proiezioni dei flussi di cassa derivanti dai relativi budget finanziari per un periodo di quattro anni, approvati dal management, ed è risultato pari ad Euro 32,5 milioni al 31 dicembre 2015, pari ad Euro 30,4 al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 29,9 milioni al 31 dicembre 2017, a fronte di un valore contabile pari ad Euro 19 milioni al 31 dicembre 2015, pari ad Euro 18 milioni al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 18 milioni al 31 dicembre 2017, registrando un eccedenza pari ad Euro 13,5 milioni al 31 dicembre 2015, pari ad Euro 12,2 milioni al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 11,9 milioni al 31 dicembre 2017. Come risultato delle analisi aggiornate, il management non ha identificato una perdita di valore di questa unità generatrice di cassa. La percentuale di *terminal value* della valutazione effettuata per la CGU è risultata essere mediamente del 80%.

CGU Villa Von Siebenthal S.r.l.

Il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi di cassa Villa Von Siebenthal S.r.l. struttura sanitaria socio assistenziale operante a Genzano Romano, è stato determinato sulla base del calcolo del valore d'uso, nel quale sono state utilizzate le proiezioni dei flussi di cassa derivanti dai relativi budget finanziari per un periodo di quattro anni, approvati dal management, ed è risultato pari ad Euro 11 milioni al 31 dicembre 2015, pari ad Euro 10,2 milioni al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 10,3 milioni al 31 dicembre 2017, a fronte di un valore contabile pari ad Euro 10,8 milioni al 31 dicembre 2015, pari ad Euro 9,9 milioni al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 9,3 milioni al 31 dicembre 2017, registrando un eccedenza pari ad Euro 0,2 milioni al 31 dicembre 2015, pari ad Euro 0,3 milioni al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 1

milione al 31 dicembre 2017. Come risultato delle analisi aggiornate, il management non ha identificato una perdita di valore di questa unità generatrice di cassa. La percentuale di *terminal value* della valutazione effettuata per la CGU è risultata essere mediamente del 71%.

CGU Gruppo Fides Medica

Il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi di cassa del Gruppo Fides Medica, è stato determinato sulla base del calcolo del valore d'uso, nel quale sono state utilizzate le proiezioni dei flussi di cassa derivanti dai relativi budget finanziari per un periodo di quattro anni, approvati dal management, ed è risultato pari ad Euro 39,9 milioni al 31 dicembre 2017, a fronte di un valore contabile pari ad Euro 36,0 milioni al 31 dicembre 2017, registrando un eccedenza pari ad Euro 3,9 milioni al 31 dicembre 2017. Come risultato delle analisi aggiornate, il management non ha identificato una perdita di valore di questa unità generatrice di cassa. La percentuale di *terminal value* della valutazione effettuata per la CGU è risultata essere mediamente del 84%.

CGU Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.

Il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi di cassa del Gruppo Fides Medica, è stato determinato sulla base del calcolo del valore d'uso, nel quale sono state utilizzate le proiezioni dei flussi di cassa derivanti dai relativi budget finanziari per un periodo di quattro anni, approvati dal management, ed è risultato pari ad Euro 16,9 milioni al 31 dicembre 2017, a fronte di un valore contabile pari ad Euro 4,9 milioni al 31 dicembre 2017, registrando un eccedenza pari ad Euro 12 milioni al 31 dicembre 2017. Come risultato delle analisi aggiornate, il management non ha identificato una perdita di valore di questa unità generatrice di cassa. La percentuale di *terminal value* della valutazione effettuata per la CGU è risultata essere mediamente del 80%.

Sensitività ai cambiamenti nelle assunzioni

Il Gruppo ha provveduto ad elaborare analisi di sensitività sui risultati del *test* rispetto alle variazioni degli assunti di base che condizionano il valore d'uso delle CGU, ipotizzando pertanto una variazione del WACC pari a +/-1 senza che siano emersi ulteriori indicatori di perdita.

Di seguito si riporta il wacc di equilibrio per ciascuna CGU, con riferimento all'esercizio 2017.

%	WACC di Equilibrio		
	2017	2016	2015
Avviamento - CGU Rugani Hospital S.r.l.	13,6%	22,2%	13,1%
Avviamento - CGU CMSR Veneto Medica S.r.l.	9,7%	11,7%	9,3%
Avviamento - CGU Villa Von Siebenthal S.r.l.	6,7%	6,2%	5,7%
Avviamento - CGU Gruppo Fides Medica	6,6%	-	-
Avviamento - CGU Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	20,2%	-	-

Nota n. 4 Altre attività immateriali

La composizione della voce Altre Attività immateriali al 31 dicembre 2017, comparata con gli stessi valori al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015, è di seguito evidenziata.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	5	22	7	(17)	15
Accreditamento	13.528	329	329	13.199	-
Software	711	857	588	(146)	269
Altre attività immateriali	32	27	43	5	(16)
Totale Altre Attività immateriali	14.276	1.235	967	13.041	268

Le tabelle che seguono evidenziano la movimentazione delle singole voci delle Attività immateriali per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 ed al 31 dicembre 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Concession, licenze, marchi e diritti simili	Software	Accreditamento	Altre attività immateriali	Immobilizzazioni in corso ed acconti	Totale
Valore netto al 1° gennaio 2015	2	219	329	53	115	718
Incrementi di periodo	8	577	-	10	1	596
Decrementi netti	-	-	-	-	(76)	(76)
Rettifiche di valore	-	-	-	-	-	-
Riclassifiche per giroconti	-	40	-	-	(40)	-
Ammortamenti	(3)	(248)	-	(20)	-	(271)
Valore netto al 31 dicembre 2015	7	588	329	43	-	967
Incrementi di periodo	21	539	-	4	-	564
Decrementi netti	-	-	-	-	-	-
Rettifiche di valore	-	-	-	-	-	-
Riclassifiche per giroconti	-	-	-	-	-	-
Ammortamenti	(6)	(270)	-	(20)	-	(296)
Valore netto al 31 dicembre 2016	22	857	329	27	-	1.235
Incrementi di periodo	3	121	-	-	-	124
Decrementi netti	(4)	-	-	-	-	(4)
Rettifiche di valore	-	-	-	-	-	-
Riclassifiche per giroconti	-	-	-	-	-	-
Variazione area di consolidamento	-	25	13.199	31	-	13.255
Ammortamenti	(17)	(291)	-	(26)	-	(334)
Valore netto al 31 dicembre 2017	4	712	13.528	32	-	14.276

Concessioni licenze, marchi e diritti simili

La voce accoglie le concessioni licenze, marchi e diritti simili principalmente ascrivibili alla società Casa di Cura Villa Garda S.p.A., gli investimenti del Gruppo non sono risultati significativi.

Nell'esercizio 2016 il Gruppo ha effettuato investimenti per Euro 21 migliaia relativi alla concessione della licenza vocale acquisito dalla Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

Nell'esercizio 2015 il Gruppo ha effettuato investimenti per Euro 8 migliaia relativo a concessioni, licenze e marchi della Rugani Hospital S.r.l..

Software

La voce Software è relativa agli applicativi utilizzati dalle amministrazioni e per le attività sanitarie delle società del Gruppo.

Nell'esercizio 2017 il Gruppo ha effettuato investimenti in Software per complessivi Euro 121 migliaia relativi all'acquisto del Software applicativo utilizzato dalle amministrazioni e per le attività sanitarie delle società del Gruppo, principalmente ascrivibili ad Euro 71 migliaia di Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Nell'esercizio 2016 il Gruppo ha effettuato investimenti in Software per complessivi Euro 539 migliaia relativi all'acquisto del Software applicativo utilizzato dalle amministrazioni e per le attività sanitarie delle società del Gruppo, principalmente ascrivibili: (i) Euro 334 migliaia di Hesperia Hospital Modena S.p.A., (ii) Euro 119 migliaia relativi alla società L'Eremo di Miazina S.p.A., (iii) Euro 42 migliaia relativi alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

Nell'esercizio 2015 il Gruppo ha effettuato investimenti Software per complessivi Euro 577 migliaia relativi all'acquisto del Software applicativo utilizzato dalle amministrazioni e per le attività sanitarie delle società del Gruppo, principalmente ascrivibili: (i) Euro 118 migliaia relativi a Rugani Hospital S.r.l., (ii) Euro 139 migliaia relativi a Casa di Cura Villa Berica S.p.A., (iii) Euro 92 migliaia relativi a C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. (iv) Euro 114 migliaia relativi a Casa di Cura Villa Garda S.p.A..

La voce subisce un significativo incremento nel periodo 2015-2017, ed è principalmente relativo agli investimenti effettuati dalle società: Hesperia Hospital Modena S.p.A. (Euro 443 migliaia), Casa di Cura Villa Berica S.p.A. (Euro 209 migliaia), L'Eremo di Miazina S.p.A. (Euro 147 migliaia), Rugani Hospital S.r.l (Euro 144 migliaia), per l'acquisizione del Software utilizzato dal Gruppo.

Accreditamento

La voce Accreditamento accoglie principalmente l'eccedenza derivante dall'acquisizione del Gruppo Fides Medica e di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.. L'avanzo dei costi di acquisto sul *fair value* della quota di pertinenza del Gruppo, è identificabile in Euro 8.257 migliaia per le attività nette ascrivibili all'accREDITAMENTO del Gruppo Fides Medica alla data di acquisizione e per l'importo di Euro 4.942 migliaia all'accREDITAMENTO Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A..

L'accREDITAMENTO istituzionale è il processo attraverso il quale le strutture autorizzate pubbliche e private acquisiscono la qualifica di soggetto idoneo all'erogazione di prestazioni sanitarie e sociosanitarie per conto del Servizio Sanitario Regionale (SSR). L'accREDITAMENTO istituzionale è rilasciato dalla Regione ed è subordinato al possesso degli ulteriori requisiti di accREDITAMEN-

to definiti dalle disposizioni nazionali e regionali, nonché all'adozione di sistemi di miglioramento continuo della qualità delle prestazioni erogate e di monitoraggio della qualità, dell'attività svolta e dei risultati raggiunti. Tale categoria di cespiti presenta i presupposti per essere considerato a vita utile indefinita, e pertanto tale valore è soggetto ad *impairment test* almeno una volta all'anno e rilevato al costo al netto delle perdite derivanti da riduzioni di valore.

Il *fair value* dell'accREDITAMENTO risulta stimato applicando una tecnica basata sull'attualizzazione dei risultati derivanti dalle prestazioni "in convenzione" (*multi-period exceeds earnings technique*).

La valutazione del *fair value* è basata su input significativi non osservabili sul mercato. La stima del *fair value* si basa sulle seguenti assunzioni:

- I flussi di cassa prospettici, sviluppati per un orizzonte temporale di 4 esercizi con una previsione di terminal value, derivano dal Piano Industriale 2018-2021 e risultano sviluppati prendendo a riferimento l'ebitda atteso per la sola parte convenzionata al netto delle imposte figurative e dedotto il contributo figurativo delle immobilizzazioni fisse e del capitale circolante;
- Tali assunzioni risultano coerenti con le proiezioni dei flussi di cassa in entrata ed in uscita, tengono conto dei risultati effettivi passati e dell'andamento storico del mercato di riferimento;
- Il tasso base utilizzato è pari al 6% aumentato di 2 punti percentuali per tenere conto del fatto che si stanno valutando singoli assets intangibili e non l'intero complesso aziendale;
- Il tasso di crescita g risulta pari a 0;
- Il valore terminale è determinato partendo dall'ebitda dell'ultimo anno di piano ridotto prudenzialmente del 50%.

In relazione ai *test* di *impairment*, gli stessi sono stati svolti congiuntamente ai *test* sugli avviamenti delle rispettive società (essendo gli accreditamenti stati allocati alle CGU rappresentate dalle rispettive cliniche). Sono state inoltre operate le analisi di sensitività simulando una variazione del WACC di +/- 1%. Tali *test* non hanno evidenziato risultati significativamente differenti dal valore recuperabile degli assets oggetto di *impairment test*.

Per maggiori dettagli si rimanda alla Nota 2.

Altre attività immateriali

La voce accoglie categorie residuali di attività, che data la loro scarsa significatività, non trovano collocazione in una specifica voce. Il saldo al 31 dicembre 2017 è pari ad Euro 32 migliaia e nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2015, 31 dicembre 2016 e 31 dicembre 2017 non presenta variazioni significative.

Immobilizzazioni in corso ed acconti

La voce in esame presenta saldo pari a zero al 31 dicembre 2017. Nel corso degli esercizi 2015-2017 accoglieva principalmente gli acconti relativi agli oneri sostenuti per le implemen-

tazioni di software gestionali utilizzati dalle amministrazioni e per le attività sanitarie delle società del Gruppo, oltre che ai costi sostenuti per l'accreditamento delle strutture sanitarie.

Nota n. 5 Immobili, Impianti e macchinari

La tabella di seguito riportata presenta la composizione degli investimenti immobiliari al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Terreni e Fabbricati	78.536	68.838	70.128	9.698	(1.290)
Migliorie su beni di terzi	1.403	-	-	1.403	-
Impianti e macchinari	2.430	2.745	2.527	(315)	218
Attrezzature industriali e commerciali	6.601	6.890	7.275	(289)	(385)
Altri beni	939	805	912	134	(107)
Immobilizzazioni in corso e acconti	41	2.056	921	(2.015)	1.135
Totale	89.950	81.334	81.763	8.616	(429)

Le tabelle che seguono evidenziano la movimentazione della voce in esame per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 ed al 31 dicembre 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Terreni e Migliorie su fabbricati beni di terzi	Impianti e Macchinari	Attrezzature industriali e commerciali	Altri Beni	Immobilizzazioni in corso ed acconti	Totale
Valore netto al °1 gennaio 2015	70.820	-	2.399	7.870	964	82.653
Incrementi di periodo	1.430	-	1.072	986	293	4.564
Decrementi netti	-	-	(255)	-	(7)	(262)
Rettifiche di valore	-	-	-	-	-	-
Riclassifiche per giroconti	462	-	(260)	260	-	(462)
Ammortamenti	(2.584)	-	(429)	(1.841)	(338)	(5.192)
Valore netto al 31 dicembre 2015	70.128	-	2.527	7.275	912	81.763
Incrementi di periodo	923	-	701	1.328	245	4.828
Decrementi netti	-	-	-	(2)	-	(2)
Rettifiche di valore	-	-	-	-	-	-
Riclassifiche per giroconti	354	-	-	-	-	(496)
Ammortamenti	(2.567)	-	(4.83)	(1.711)	(352)	(5.113)
Valore netto al 31 dicembre 2016	68.838	-	2.745	6.890	805	81.334
Incrementi di periodo	1.091	70	101	1.196	272	2.772
Decrementi netti	-	-	(64)	(58)	-	(120)
Rettifiche di valore	-	-	-	-	-	-
Riclassifiche per giroconti	1.937	-	-	-	-	(1.937)
Variazione area di consolidamento	9.482	1.399	138	235	213	11.467
Ammortamenti	(2.812)	(66)	(490)	(1.662)	(351)	(5.381)
Valore netto al 31 dicembre 2017	78.536	1.403	2.430	6.601	939	89.950

Terreni e Fabbricati

La voce accoglie principalmente le strutture immobiliari di proprietà delle case di cura ed ammonta al 31 dicembre 2017 ad Euro 78.536 migliaia contro Euro 68.838 migliaia dell'esercizio 2016 ed Euro 70.128 migliaia dell'esercizio 2015.

La voce si incrementa nel corso del 2017 di Euro 9.698 migliaia rispetto al precedente esercizio 2016, ed è principalmente ascrivibile: (i) alla variazione dell'area di consolidamento (Euro 752 migliaia da Casa di Cura prof. Nobili S.p.A. ed Euro 8.730 migliaia da Gruppo Fides Medica); (ii) all'incremento per i lavori realizzati in Rugani Hospital S.r.l. per ulteriori 40 posti letto, relativi sia agli investimenti dell'esercizio per Euro 633 migliaia sia al completamento di quanto avvenuto in esercizi precedenti per Euro 1.937 migliaia; (iii) alla realizzazione dei lavori di sistemazione dei locali adibiti a cucina de L'Eremo di Miazzina S.p.A per Euro 216 migliaia; (iv) mitigati dall'effetto dell'ammortamento del periodo.

Nel corso dell'esercizio 2016 la voce si decrementa per un valore pari a Euro 1.290 migliaia, principalmente per effetto: (i) dell'incremento per gli investimenti pari ad Euro 923 migliaia, di cui Euro 624 migliaia riferiti a lavori di ristrutturazione ed ammodernamento legati al normale ciclo dell'azienda Hesperia Hospital Modena S.p.A. (ii) del al completamento di alcuni lavori di ristrutturazione della Villa Von Siebenthal S.r.l., per un valore pari a Euro 138 migliaia; (iii) ai lavori di ammodernamento della struttura di Via Caparozzo della Casa di Cura Villa Berica S.p.A., pari ad Euro 82 migliaia; (iv) ai lavori apportati nella struttura di Cambiasca de L'Eremo di Miazzina S.p.A., pari ad Euro 79 migliaia. (v) mitigati dall'effetto dell'ammortamento del periodo.

Nel corso dell'esercizio 2015 la voce decrementa per un valore pari a Euro 692 migliaia, principalmente per effetto: (i) dell'incremento per gli investimenti complessivi pari ad Euro 1.430 migliaia, principalmente riferiti (a) per Euro 1.069 migliaia alla Hesperia Hospital Modena S.p.A. per la ristrutturazione ed ammodernamento delle sale operatorie, della sala conference e dell'adeguamento alla normativa antincendio e (b) per Euro 288 migliaia a L'Eremo di Miazzina S.p.A. per alcuni lavori eseguiti nel fabbricato strumentale sito nel Comune di Cambiasca; (iii) mitigati dall'effetto dell'ammortamento del periodo.

Tale voce accoglie l'allocazione del maggior valore derivante dalla differenza in sede di primo consolidamento tra valore di carico e corrispondente frazione di patrimonio netto della società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per originari Euro 7.000 migliaia, tale voce presenta un saldo al 31 dicembre 2017 pari a Euro 3.360 migliaia, al 31 dicembre 2016 pari a Euro 3.570 migliaia e al 31 dicembre 2015 pari a Euro 3.780 migliaia.

Alla data di chiusura dell'esercizio non sono state identificate perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni iscritte in bilancio.

Migliorie su beni di terzi

La voce si incrementa nel corso del 2017 di Euro 1.403 migliaia rispetto al precedente esercizio 2016 ed è principalmente ascrivibile: (i) alla variazione dell'area di consolidamento per Euro 1.399 migliaia, con l'inclusione all'interno del Gruppo delle società relative al Gruppo

Fides; (ii) lavori di manutenzione straordinaria per Euro 70 migliaia effettuati presso la residenza per anziani "Le Clarisse" di cui la società è locataria e (iii) mitigati dall'effetto dell'ammortamento del periodo. La struttura "Le Clarisse" è un presidio sanitario assistenziale dotato di una capacità ricettiva di 74 posti letto divisi in: residenza protetta, RSA riabilitativa e RSA di mantenimento.

Impianti e macchinari

La voce Impianti e macchinari ammonta al 31 dicembre 2017 ad Euro 2.430 migliaia, al netto dei fondi ammortamento, contro Euro 2.745 migliaia dell'esercizio 2016 ed Euro 2.527 migliaia dell'esercizio 2015.

Gli investimenti dell'esercizio 2017 sono pari ad Euro 101 migliaia, e si riferiscono principalmente all'acquisto di macchinari sanitari ed a lavori di manutenzione di impianti fissi e generici delle strutture C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. (per Euro 27 migliaia), della Casa di Cura Villa Berica S.p.A. (per Euro 35 migliaia), Hesperia Hospital Modena S.p.A. (per Euro 22 migliaia) e Rugani Hospital S.r.l. (per Euro 9 migliaia). Il valore degli incrementi per acquisti risulta mitigato dall'effetto degli ammortamenti dell'esercizio.

Nel corso del 2016 sono stati effettuati investimenti complessivi per Euro 701 migliaia e si riferiscono principalmente all'acquisto di macchinari sanitari ed a lavori di manutenzione di impianti fissi e generici delle strutture Casa di Cura Villa Garda S.p.A. (per Euro 46 migliaia), di Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione alla Data del Prospetto Informativo (per Euro 160 migliaia) e Hesperia Hospital Modena S.p.A. (per Euro 517 migliaia).

Nel corso del 2015 sono stati effettuati investimenti complessivi per Euro 1.072 migliaia e si riferiscono principalmente all'acquisto di macchinari sanitari ed a lavori di manutenzione di impianti fissi e generici delle strutture Casa di Cura Villa Garda S.p.A. (per Euro 46 migliaia), della Villa Von Siebenthal S.p.A. (per Euro 129 migliaia) e Hesperia Hospital Modena S.p.A. (per Euro 829 migliaia).

Attrezzature industriali e commerciali

La voce Attrezzature industriali e commerciali ammonta al 31 dicembre 2017 ad Euro 6.601 migliaia contro un valore dell'esercizio 2016 di Euro 6.890 migliaia e ad al 31 dicembre 2015 pari ad Euro 7.275 migliaia, al netto dei fondi ammortamento.

Nel corso dell'esercizio 2017 sono stati effettuati investimenti per complessivi Euro 1.196 migliaia in relazione all'acquisto di attrezzature specifiche sanitarie utilizzate per l'erogazione delle prestazioni mediche fornite principalmente da: Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 351 migliaia, Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 212 migliaia, CMSR Veneto Medica S.r.l. per Euro 176 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. per Euro 361 migliaia. L'ammortamento dell'esercizio è pari ad Euro 1.662 migliaia.

Nel corso dell'esercizio 2016 sono stati effettuati investimento per complessivi Euro 1.328 migliaia in relazione all'acquisto di attrezzature specifiche sanitarie utilizzate per l'erogazio-

ne delle prestazioni mediche fornite principalmente dalla: Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 426 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. per Euro 154 migliaia, Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 270 migliaia. L'ammortamento dell'esercizio è pari ad Euro 1.711 migliaia.

Nel corso dell'esercizio 2015 sono stati effettuati investimenti per complessivi Euro 986 migliaia in relazione all'acquisto di attrezzature specifiche sanitarie utilizzate per l'erogazione delle prestazioni mediche fornite principalmente dalla: Rugani Hospital S.r.l. per Euro 144 migliaia, Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 136 migliaia, L'Eremo di Miazzina S.p.A. per Euro 68 migliaia e ed Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 567 migliaia. L'ammortamento dell'esercizio è pari ad Euro 1.841 migliaia.

Inoltre, la voce accoglie vari contratti di leasing stipulati da ciascuna casa di cura per l'acquisto al termine del contratto di locazione delle attrezzature sanitarie, che presentano un valore netto contabile pari ad Euro 1.443 migliaia per l'esercizio 2017, Euro 1.567 migliaia per l'esercizio 2016 ed Euro 1.663 migliaia al 31 dicembre 2015.

Il Gruppo ha contabilizzato il leasing secondo il metodo finanziario, in accordo con il principio contabile internazionale IAS 17. Nel corso dell'esercizio 2017 non sono stati stipulati nuovi contratti di leasing finanziario, e non vi sono restrizioni imposte dai suddetti contratti, quali quelle riguardanti dividendi, nuovo indebitamento e ulteriori operazioni di leasing.

Altri Beni

La voce Altri beni risulta principalmente costituita da autovetture, autoveicoli da trasporto, macchine elettroniche, mobili ed arredi. Tale voce ammonta al 31 dicembre 2017 ad Euro 939 migliaia e risulta pressoché in linea con i valori degli esercizi 2016 e 2015. Nel corso dell'esercizio 2017 sono stati effettuati investimenti per complessivi Euro 272 migliaia e sono ascrivibili principalmente: (i) per Euro 130 migliaia alla società Rugani Hospital S.r.l., relativi a mobili ed arredi acquistati in relazione all'entrata in funzione di nuovi 40 posti letto; (ii) per Euro 40 migliaia alla società C.M.S.R. Veneto Medica, riferibili a mobili ed arredi ed ad alcune macchine elettroniche per ufficio; (iii) per Euro 38 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. relativi a mobili e arredi; (iv) per Euro 36 migliaia alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. riferibili a macchine elettroniche. La variazione della voce è altresì legata: (i) all'incremento di Euro 213 migliaia per effetto della variazione dell'area di consolidamento legata al Gruppo Fides Medica e alla Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.; (ii) all'ammortamento dell'esercizio pari ad Euro 351 migliaia.

Nel corso dell'esercizio 2016 sono stati effettuati investimento per complessivi Euro 245 migliaia e sono ascrivibili principalmente: (i) per Euro 103 migliaia alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A., riferibili a macchine elettroniche e mobili ed arredi; (ii) per Euro 57 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A., relativi a macchine elettroniche (per Euro 32 migliaia) ed in via residuale mobili e arredi; (iii) per Euro 25 migliaia alla società Rugani Hospital S.r.l., relativi a mobili ed arredi e macchinari elettronici; (iv) per Euro 24 migliaia alla società Villa Von Siebenthal S.r.l., riferibili a mobili ed arredi ed ad alcune macchine elettroniche per ufficio. L'ammortamento dell'esercizio è pari ad Euro 352 migliaia.

Nel corso dell'esercizio 2015 sono stati effettuati investimento per complessivi Euro 293 migliaia e sono ascrivibili principalmente: (i) per Euro 20 migliaia alla società Rugani Hospital

S.r.l., relativi a mobili ed arredi; (ii) per Euro 143 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A., relativi a macchine d'ufficio (per Euro 72 migliaia) ed in via residuale mobili e arredi; (iii) per Euro 64 migliaia alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A., riferibili a macchine elettroniche e mobili ed arredi. Quanto ad Euro 44 migliaia si riferisce ad acquisti in leasing di altri beni de L'Eremo di Miazzina. L'ammortamento dell'esercizio è pari ad Euro 338 migliaia.

Immobilizzazioni in corso ed acconti

La voce è pari al 31 dicembre 2017 ad Euro 41 migliaia, contro un valore del precedente esercizio, di Euro 2.056 migliaia e di Euro 921 migliaia al 31 dicembre 2015.

Si riporta di seguito il dettaglio il saldo e la composizione degli investimenti effettuati nel periodo 2015-2017.

Società in migliaia di Euro	Descrizione intervento	Al 31 dicembre		
		2017	2016	2015
Rugani Hospital S.r.l.	Realizzazione n° 40 posti letto	–	1.928	305
L'Eremo di Miazzina S.p.a.	Lavori di sistemazione locali Cucina	–	120	120
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Lavori di ristrutturazione Palazzina	–	–	212
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Lavori di ristrutturazione fabbricato	–	–	142
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Lavori di ristrutturazione fabbricato	–	–	142
	Altro	41	8	–
	Totale Immobilizzazioni in corso e acconti	41	2.056	921

Al 31 dicembre 2017 gli investimenti della voce immobilizzazioni in corso, pari ad Euro 41 migliaia, sono relativi ai lavori realizzati e non completati con riferimento principalmente alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A.. La voce presenta nell'esercizio il decremento relativo alla conclusione dei lavori di ampliamento dei fabbricati della struttura della Rugani Hospital S.r.l. per la realizzazione di 40 nuovi posti letto, per Euro 1.937 migliaia.

Al 31 dicembre 2016 gli investimenti della voce immobilizzazioni in corso, pari ad Euro 2.056 migliaia, sono relativi per Euro 1.928 migliaia ai lavori di realizzazione dei 40 posti letto della Rugani Hospital S.r.l.. La voce presenta nell'esercizio il decremento ascrivibile alla conclusione dei lavori di ristrutturazione degli immobili di Villa Von Siebenthal S.r.l., Casa di Cura Villa Berica S.p.A. ed Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Al 31 dicembre 2015 gli investimenti della voce immobilizzazioni in corso, pari ad Euro 783 migliaia, sono relativi ad: (i) Euro 305 migliaia relativi ai lavori di realizzazione dei 40 posti letto della Rugani Hospital S.r.l. (ii) Euro 142 migliaia per Hesperia Hospital Modena S.p.A., ascrivibili a lavori di ristrutturazione del fabbricato non completati al 31 dicembre 2015, (iii) Euro 142 migliaia relativi a lavori di ristrutturazione del fabbricato di Casa di Cura Villa Berica S.p.A., (iv) Euro 212 migliaia per la palazzina di Villa Von Siebenthal S.r.l.. La voce presenta nell'esercizio il decremento ascrivibile alla conclusione dei lavori di ristrutturazione dell'immobile di Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Nota n. 6 Investimenti Immobiliari

La tabella di seguito riportata presenta la composizione degli investimenti immobiliari al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Investimenti immobiliari	1.063	927	961	136	(34)
Totale Investimenti immobiliari	1.063	927	961	136	(34)

Gli investimenti immobiliari del Gruppo si riferiscono principalmente agli appartamenti di proprietà de L'Eremo di Miazzina S.p.A., per un ammontare di Euro 846 migliaia; di Hesperia Hospital Modena S.p.A., per un ammontare di Euro 48 migliaia e, a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, FI.D.ES. Medica S.r.l., per un ammontare di Euro 169 migliaia. Si tratta di immobili a destinazione non industriale e non strumentale per l'attività caratteristica del Gruppo e che sono detenuti con la specifica finalità di investimento. Per tali motivi, ai sensi dello IAS 40, tali proprietà immobiliari sono state classificate come investimento e valutate applicando il modello del costo. Il valore iscritto è rappresentato dal costo storico dedotte le quote di ammortamento cumulate.

La vita utile degli investimenti immobiliari del Gruppo è di 33 anni; l'ammortamento è a quote costanti.

I Beni non risultano locati, pertanto non sono previsti ricavi per canoni, né costi operativi diretti.

Non vi sono restrizioni alla possibilità di realizzo da parte del Gruppo degli investimenti immobiliari né obbligazioni contrattuali ad acquistare, costruire o sviluppare investimenti immobiliari, né ad effettuare manutenzioni, riparazioni o miglioramenti.

Si rileva che, alla data del 31 dicembre 2017 il *fair value* dei suddetti immobili risulta essere pari a Euro 1,4 milioni per l'immobile di L'Eremo di Miazzina S.p.a., Euro 122 migliaia per l'immobile di Hesperia Hospital Modena S.p.a. e Euro 171 migliaia per l'immobile di FI.D.ES. Medica S.r.l.

Si rimanda per l'informativa sulla gerarchia del *fair value* per gli investimenti immobiliari alla Nota 40. Si chiarisce a tal fine quanto segue:

- il livello della gerarchia del *fair value* in cui si colloca la valutazione, risulta essere il Livello 3, ovvero input che risultano non osservabili, ottenuta con una stima del valore di mercato tenuto conto del valore medio dei valori indicati dalla Banca dati della Agenzia delle Entrate O.M.I. e della banca dati del Borsino Immobiliare (2018) per immobili assimilabili a quelli oggetto di stima;
- si rileva che il *fair value* come sopra descritto ottenuto risulta essere maggiore rispetto al valore d'uso corrente approssimato al valore netto contabile della suddetta posta.

Nota n. 7 Partecipazioni

Il valore delle partecipazioni ammonta al 31 dicembre 2017 ad Euro 788 migliaia e sono riferite a partecipazioni in società collegate per Euro 739 migliaia ed a strumenti di capitale per Euro 49 migliaia.

Il valore delle partecipazioni ammonta al 31 dicembre 2016 e 2015 rispettivamente Euro 43 migliaia ed Euro 42 migliaia, gli importi sono riferiti a strumenti di capitale.

Partecipazioni in società collegate

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio delle partecipazioni in società collegate per gli esercizi 2015-2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Il Fiocco S.c.a.r.l.	739	-	-	739	-
Totale Partecipazioni in società Collegate	739	-	-	739	-

Le partecipazioni in società collegate sono interamente riferite alla società "Il Fiocco S.c.a.r.l.", nella quale il Gruppo detiene una partecipazione del 40% in virtù dell'acquisizione del Gruppo Fides avvenuta nel corso dell'esercizio 2017.

Si riportano di seguito i principali dati economico-finanziari della collegata dell'ultimo esercizio disponibile:

	al 31 dicembre 2017
Attività Correnti	2.022
Attività non Correnti	521
Passività correnti	(1.381)
Passività non correnti	(579)
Patrimonio netto	(583)
Quota di patrimonio netto di pertinenza del Gruppo - 40%	233
Avviamento	506
Valore di carico della partecipazione del Gruppo	739
	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2017
Ricavi	5.036
Costo del Venduto	(4.332)
Ammortamenti e svalutazioni	(352)
Oneri Finanziari	(17)
Utili ante imposte	335
Imposte	(173)
Utile netto d'esercizio (da attività in funzionamento)	162
Altre componenti di conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nell'utile/(perdita) d'esercizio al netto delle imposte	
Altre componenti di conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile/(perdita) d'esercizio al netto delle imposte	
Totale conto economico complessivo (da attività in funzionamento)	162
Utile netto d'esercizio di competenza del Gruppo	65

La collegata non ha passività potenziali o impegni al 31 dicembre 2017.

Strumenti di capitale

Di seguito si riporta il dettaglio degli strumenti di capitale.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Banca Valpolicella Benaco Coop.	5	5	5	-	-
C.O.P.A.G. S.p.A.	1	1	1	-	-
Iatli S.p.A.	-	2	2	(2)	-
CAAF Emilia Centrale	3	3	2	-	1
Sada S.r.l.	-	10	10	(10)	-
Poliambulatorio Exacta S.r.l.	11	11	11	-	-
Ottica Modenese	11	11	11	-	-
SI4Life SCARL	17	-	-	17	-
Altri Consorzi	1	-	-	1	-
Totale Strumenti di capitale	49	43	42	6	1

Il saldo della voce è costituito dagli strumenti di capitale in cui le società Hesperia Hospital Modena S.p.A., Casa di Cura Villa Garda S.p.A. e FI.D.ES. Medica S.r.l. non esercitano un'influenza né dominante né notevole, e comunque inferiore ad un quinto del capitale sociale, si rileva che il costo d'acquisto approssima il *fair value* in quanto non esiste un mercato attivo delle suddette quote, e qualora la società ipotizzi di cederle prevede di recuperare l'intero prezzo d'acquisto.

Va segnalato che relativamente alla partecipazione nel Poliambulatorio Exacta S.r.l. il cui valore di iscrizione lordo è pari ad Euro 63 migliaia, è stata prudenzialmente mantenuta la svalutazione già effettuata negli esercizi precedenti per un totale di Euro 52 migliaia, mentre nel corso del 2017 sono state svalutate integralmente le partecipazioni in Iatli S.p.A. per Euro 2 migliaia ed in Sada S.r.l. per Euro 10 migliaia.

Nota n. 8 Altre attività finanziarie non correnti

La voce "Altre attività finanziarie non correnti" è pari a Euro 56 migliaia ed accoglie principalmente i depositi cauzionali delle società del Gruppo nei confronti di terzi.

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio delle altre attività finanziarie non correnti per gli esercizi 2015, 2016 e 2017.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Depositi Cauzionali	47	42	43	5	(1)
Crediti Finanziari verso altri	9	-	-	9	-
Totale altre attività finanziarie non correnti	56	42	43	14	(1)

Nota n. 9 Altre attività non correnti

La voce “Altre attività non correnti” è pari ad Euro 1.084 migliaia ed accoglie per Euro 1.067 migliaia i crediti oltre l’esercizio relativi all’imposta sul riallineamento tra il valore contabile ed il valore fiscale dell’avviamento contabilizzato a seguito della fusione inversa della Garofalo Veneta S.r.l. (società veicolo costituita per l’acquisizione) in CMSR Veneto Medica S.r.l.. La composizione della voce è rimasta sostanzialmente invariata nel corso degli esercizi 2016 e 2015.

Nella tabella seguente si riporta la composizione delle altre attività non correnti per gli esercizi 2015-2017.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		Variazione		
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Crediti imposta sostitutiva affrancamento	1.067	1.144	1.220	(77)	(76)
Crediti verso altri	17	16	13	1	3
Totale altre attività non correnti	1.084	1.160	1.233	(76)	(73)

Nota n. 10 Imposte differite attive e passive

La composizione delle Imposte differite attive e passive al 31 dicembre 2017, comparata con la situazione al 31 dicembre 2016, ed al 31 dicembre 2015 è di seguito riportata.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Attività per imposte anticipate:	3.326	3.013	3.419
Passività per imposte differite:	(7.642)	(3.203)	(2.654)
Saldo netto	(4.316)	(190)	765

Si ricorda che le imposte differite attive sono rilevate nella misura in cui sia probabile l’esistenza di adeguati utili fiscali futuri che possano rendere applicabile l’utilizzo delle differenze temporanee deducibili e delle attività e passività fiscali portate a nuovo.

La tabella di seguito riportata presenta la movimentazione complessiva delle attività per imposte anticipate e delle passività per imposte differite per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 e 2016.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre	
	2017	2016
Saldo netto all’inizio dell’esercizio	(190)	765
Accredito/(Addebito) a conto economico	(527)	(1.155)
Var. Area consolidamento	(3.587)	-
Accredito/(Addebito) a patrimonio netto	(12)	200
Saldo netto alla fine dell’esercizio	(4.316)	(190)

Le imposte differite attive e passive nette al 31 dicembre 2017 sono pari ad Euro 4.316 migliaia con un valore netto del precedente esercizio di Euro 190 migliaia. La variazione dell'esercizio è pari ad Euro 4.126 migliaia principalmente dovuta: (i) alla iscrizione della fiscalità differita passiva relativa al valore dell'accredito iscritto in relazione all'acquisizione del Gruppo Fides per Euro 2.304 migliaia, e alla Casa di Cura Prof Nobili per Euro 1.373 migliaia; (ii) al decremento della fiscalità differita iscritta con riferimento al plusvalore allocato a Fabbricato della Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 59 migliaia; (iii) alla variazione relativa al storno dell'avviamento pari ad Euro 740 migliaia; (iv) all'utilizzo delle perdite fiscali per Euro 211 migliaia; (v) all'effetto sulle imposte anticipate dell'accantonamento ai fondi rischi ed oneri per Euro 292 migliaia.

Le imposte differite attive e passive nette al 31 dicembre 2016 sono pari a negativi Euro 190 migliaia con un valore netto del precedente esercizio positivo per Euro 765 migliaia. La variazione dell'esercizio è pari ad Euro 955 migliaia ed è principalmente dovuta: (i) al decremento della fiscalità differita iscritta con riferimento al plusvalore allocato a Fabbricato della Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 59 migliaia; (ii) alla variazione relativa al storno dell'avviamento pari ad Euro 580 migliaia; (iii) all'iscrizione di perdite fiscali per Euro 33 migliaia; (iv) all'effetto sulle imposte anticipate dell'utilizzo dei fondi rischi ed oneri per Euro 406 migliaia.

Si ricorda che la legge di stabilità 2016 ha previsto la riduzione dell'aliquota IRES dal 27,5% al 24% a partire dal 1° gennaio 2017, con effetto dai periodi d'imposta successivi a quello in corso al 31 dicembre 2016. La Società ha pertanto provveduto a rideterminare le attività per imposte anticipate e le passività per imposte differite con scadenza oltre i 12 mesi sulla base della nuova aliquota IRES del 24%, sin dal 1° gennaio 2015. L'aliquota IRAP utilizzata è stata pari al 3,9%.

Il dettaglio delle Imposte differite nette al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 è riportato nel seguente prospetto:

DESCRIZIONE <i>in migliaia di Euro</i>	Situazione Patrimoniale/ Finanziaria			Var. Area Cons	Altre Variaz.	Conto Economico complessivo consolidato			Conto Economico Consolidato		
	2017	2016	2015			2017	2016	2015	P&L 2017	P&L 2016	P&L 2015
Accreditamento e Fabbricato	(4.767)	(996)	(1.055)	(3.830)	-	-	-	-	59	59	59
Ammortamento Avviamento	(1.289)	(549)	31	-	-	-	-	-	(740)	(580)	(671)
Fondo rischi ed oneri	1.523	1.002	1.408	229	-	-	-	-	292	(406)	(206)
Perdite Fiscali	159	370	337	-	-	-	-	-	(211)	33	(75)
Fondo svalutazione crediti	109	34	107	15	-	-	-	-	60	(73)	5
Interessi di mora non incassati	(68)	(68)	(68)	-	-	-	-	-	-	-	-
Strumenti derivati	7	9	8	-	-	-	-	-	(2)	1	(10)
Rettifiche IAS40 Ammortamenti	32	24	16	-	-	-	-	-	8	8	8
Rettifiche IAS17 Leasing finanziari	(172)	(148)	(113)	-	-	-	-	-	(24)	(35)	(27)
Rettifiche IAS19 – TFR	113	133	93	3	-	(12)	200	382	(11)	(164)	245
Equity Method	(8)	-	-	-	-	-	-	-	(8)	-	-
Altri Movimenti	45	(1)	1	(4)	-	-	-	-	50	2	1
Totale	(4.316)	(190)	765	(3.587)	-	(12)	200	382	(527)	(1.155)	(671)
Imposte differite attive	3.326	3.013	3.419						(55)	619	192
Imposte differite passive	(7.642)	(3.203)	(2.654)						582	536	479
Attività/Passività nette per imposte differite	(4.316)	(190)	765						(527)	(1.155)	(671)

Nota n. 11 Rimanenze

La tabella seguente presenta il dettaglio delle rimanenze di magazzino al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Al 31 dicembre 2017 ammontano ad Euro 2.352 migliaia, Euro 2.728 migliaia al 31 dicembre 2016 ed al valore di Euro 2.897 al 31 dicembre 2015. Tale voce, composta esclusivamente da materie prime, sussidiarie e di consumo si riferisce ai materiali destinati alle attività clinico-ospedaliere delle società del Gruppo, come dettagliato nella tabella che segue.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Materie prime, sussidiarie e di consumo	2.352	2.728	2.897	(376)	(169)
Fondo obsolescenza materie prime, sussidiarie e di consumo	-	-	-	-	-
Rimanenze	2.352	2.728	2.897	(376)	(169)

I livelli di rimanenze restano sostanzialmente invariati negli esercizi 2015 e 2016. Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 la voce registra una riduzione di Euro 376 migliaia in relazione: (i) all'andamento delle rimanenze di Hesperia Hospital Modena S.p.A., che registra una flessione del 35% rispetto all'esercizio 2016, in seguito ad una politica di maggior efficientamento delle scorte; (ii) all'inclusione nell'area di consolidamento delle cliniche: Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., Sanimedica S.r.l., RO. E MAR. S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., FI.D.ES. Medica S.r.l., Prora S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l. a partire dall'esercizio 2017.

In tutte le altre società le variazioni rispetto all'esercizio precedente non sono significative, e legate alla normale rotazione del magazzino.

Nota n. 12 Crediti commerciali

I crediti commerciali sono iscritti in bilancio al 31 dicembre 2017 per Euro 38.399 migliaia rispetto ad un valore di Euro 36.123 migliaia al 31 dicembre 2016 ed Euro 37.474 migliaia al 31 dicembre 2015, queste rappresentano le posizioni creditorie di natura commerciale. Di seguito viene riportato il dettaglio.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Crediti verso Clienti privati	6.079	4.010	4.007	2.069	3
Crediti verso ASL/USL/USLL	32.131	30.205	32.629	1.926	(2.424)
Crediti per fatture da emettere e note credito da emettere	2.765	3.642	3.131	(877)	511
Altri crediti	292	349	1.355	(57)	(1.006)
Fondo svalutazione crediti	(2.868)	(2.083)	(3.648)	(785)	1.565
Totale Crediti commerciali	38.399	36.123	37.474	2.276	(1.351)

I crediti verso clienti sono interamente riferiti a prestazioni rese nel territorio nazionale e, non vi sono crediti con scadenza superiore ai 12 mesi.

Di seguito si riporta la variazione intercorsa nella voce fondo svalutazione crediti, presentando la movimentazione con indicazione degli accantonamenti ed utilizzi.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre								
	2017	Acc.	Ricl.	Utilizzo.	Var. Area Cons.	2016	Acc.	Utilizzo	2015
Totale F.do									
Svalutazione crediti	2.868	206	684	(305)	200	2.083	291	(1.856)	3.648

Il Fondo svalutazione crediti incrementa nel corso dell'esercizio 2017 rispetto all'esercizio 2016 per Euro 785 migliaia, per effetto: (i) dell'accantonamento dell'esercizio 2017, pari a complessivi Euro 890 migliaia, composto principalmente per Euro 684 migliaia a L'Eremo di Miazzina S.p.A., per Euro 73 migliaia al Gruppo Fides Medica, per Euro 61 migliaia alla Hesperia Hospital Modena S.p.A., per Euro 50 migliaia alla Rugani Hospital S.r.l., (ii) dell'utilizzo pari a complessivi Euro 305 migliaia, ascrivibili principalmente ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 266 migliaia, (iii) degli effetti della variazione dell'area di consolidamento riferiti all'ingresso del Gruppo Fides e Casa di Cura Prof Nobili S.p.A..

Il Fondo svalutazione crediti incrementa nel corso dell'esercizio 2016 rispetto all'esercizio 2015 per Euro 1.565 migliaia, per effetto: (i) dell'accantonamento dell'esercizio 2016, pari a complessivi Euro 291 migliaia, composto principalmente per Euro 269 migliaia alla Hesperia Hospital Modena S.p.A., per Euro 14 migliaia alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A., (ii) dell'utilizzo ascrivibile principalmente ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 1.311 migliaia, in virtù del raggiungimento di accordi relativi agli esercizi precedenti, (iii) degli effetti della variazione dell'area di consolidamento riferiti all'ingresso del Gruppo Fides.

Per quanto concerne i meccanismi di determinazione delle perdite attese, l'IFRS 9 non identifica un approccio specifico per la stima delle perdite attese, pertanto, in considerazione della natura dei crediti, la Società ha deciso di applicare un "loss rate approach", che consiste nel determinare delle percentuali di perdita su base statistica determinata in funzione delle perdite registrate lungo, rispettivamente i 12 mesi e la vita residua dei crediti, ed aggiustando questi trend storici per tenere in considerazione condizioni attuali e aspettative future. Pertanto, la Società ha suddiviso il proprio portafoglio crediti sulla base di caratteristiche di rischio omogenee e ha poi provveduto a determinare per ciascun portafoglio, così identificato, un tasso di perdita sulla base della esperienza di default storica per ciascun portafoglio. La Società ha poi aggiornato i tassi storici così ottenuti per tenere conto delle attuali condizioni economiche nonché di previsioni ragionevoli sulle condizioni economiche future.

Nota n. 13 Crediti tributari

La tabella di seguito riportata presenta la composizione dei crediti tributari al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Altri crediti e attività correnti - crediti tributari per istanze IRES e IRAP	693	693	730	0	(37)
Crediti tributari - acconto imposte IRES	383	553	8	(170)	545
Crediti tributari - acconto imposte IRAP	25	271	374	(246)	(103)
Crediti tributari - da consolidato fiscale	586	1.119	905	(533)	214
Crediti tributari - altri crediti tributari	331	25	5	306	20
Totale Crediti tributari	2.018	2.661	2.022	(643)	639

I crediti tributari al 31 dicembre 2017 sono pari ad Euro 2.018 migliaia con un valore del precedente esercizio di Euro 2.661 migliaia. Al 31 dicembre 2017 la voce è prevalentemente composta da crediti per le imposte derivanti dalle istanze IRES e IRAP (Euro 693 migliaia), da acconti imposte IRES e IRAP (Euro 408 migliaia) e da crediti tributari da consolidato fiscale (Euro 586 migliaia). La variazione di periodo rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 è negativa e pari ad Euro 643 migliaia, riferibile principalmente: (i) al decremento dei crediti da consolidato fiscale per Euro 533 migliaia nel 2017 rispetto all'esercizio precedente, tale variazione si riferisce prevalentemente alle società Garofalo Health Care S.p.A., CMSR Veneto Medica S.r.l, L'Eremo di Miazzina S.p.A., (ii) alla riduzione del saldo dei crediti per acconti di imposta IRES ed IRAP per complessivi Euro 416 migliaia derivanti da minori acconti versati da parte della società Hesperia Hospital Modena S.p.A., (iii) all'incremento degli altri crediti tributari per Euro 306 migliaia, di cui Euro 251 migliaia relativi al credito di imposta della Hesperia Hospital Modena S.p.A. iscritto nell'esercizio.

I crediti tributari al 31 dicembre 2016 sono pari ad Euro 2.661 migliaia con un valore del precedente esercizio di Euro 2.022 migliaia. Al 31 dicembre 2016 la voce è prevalentemente composta da crediti per le imposte derivanti dalle istanze IRES e IRAP (Euro 693 migliaia), da acconti imposte IRES e IRAP (Euro 824 migliaia) e da crediti tributari da consolidato fiscale (Euro 1.119 migliaia). La variazione di periodo rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 è positiva e pari ad Euro 639 migliaia, riferibile principalmente: (i) all'incremento, rispetto all'esercizio precedente, dei crediti da consolidato fiscale per Euro 214 migliaia, tale variazione si riferisce prevalentemente alle società Garofalo Health care S.p.A., CMSR Veneto Medica S.r.l, L'Eremo di Miazzina S.p.A., (ii) all'aumento del saldo dei crediti per acconti di imposta IRES ed IRAP per complessivi Euro 416 migliaia derivanti da maggiori acconti versati da parte della società Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Nota n. 14 Altri crediti e attività correnti

Il valore dei Crediti verso altri al 31 dicembre 2017 è pari a Euro 1.506 migliaia, rispetto ad un valore di Euro 1.253 migliaia del precedente esercizio, registrando un aumento pari a Euro 253 migliaia.

Di seguito si riporta la composizione della voce.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Altri crediti e attività correnti-fornitori c/ anticipi	229	194	211	35	(17)
Altri crediti e attività correnti-crediti verso altri	508	526	454	(18)	72
Altri crediti e attività correnti-crediti verso dipendenti	5	3	5	2	(2)
Altri crediti e attività correnti -crediti vs Istituti Previdenziali	13	19	9	(6)	10
Altri crediti tributari	167	134	152	33	(18)
Altri crediti e attività correnti - ratei e risconti attivi (non finanziari)	584	377	191	207	186
Totale Altri crediti e attività correnti	1.506	1.253	1.022	253	231

La voce nel triennio si scompone principalmente dalle seguenti componenti: (i) fornitori c/ anticipi pari ad Euro 229 migliaia al 31 dicembre 2017, pari ad Euro 194 migliaia al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 211 migliaia al 31 dicembre 2015, la voce risulta composta principalmente da acconti a fornitori versati da Hesperia Hospital Modena S.p.A. a cui si riferisce anche la variazione; (ii) crediti verso altri per un valore complessivo di Euro 508 migliaia al 31 dicembre 2017, di Euro 526 migliaia al 31 dicembre 2016 e di Euro 454 migliaia al 31 dicembre 2015, tale voce è composta principalmente da crediti imputabili a Villa Von Siebenthal S.r.l. per un ammontare pari a Euro 429 migliaia, per il dettaglio dell'origine di tali crediti si rinvia alla Nota 41.4. In considerazione della natura dei crediti, la Società ha deciso di applicare un "loss rate approach", che consiste nel determinare delle percentuali di perdita su base statistica determinata in funzione delle perdite registrate lungo, rispettivamente i 12 mesi e la vita residua dei crediti, ed aggiustando questi trend storici per tenere in considerazione condizioni attuali e aspettative future. Come già anticipato il modello di impairment introdotto dal principio contabile IFRS 9 si basa sul concetto di valutazione "forward looking" (pari a zero), ovvero sulla nozione di perdita attesa, sia essa calcolata a 12 mesi (Stage 1) o fino a vita residua dello strumento (Stage 2 e Stage 3), in base al concetto di SICR intervenuto rispetto alla data di origine dello strumento stesso. Secondo il modello di calcolo dell'Expected Loss, le perdite devono essere registrate sulla base di oggettive evidenze di perdite di valore già manifestatesi alla data di reporting, ma anche sulla base dell'aspettativa di perdite di valore future non ancora manifestatesi alla data di reporting; (iii) ratei e risconti attivi legati ad attività non finanziarie per Euro 584 migliaia al 31 dicembre 2017, Euro 377 migliaia al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 191 migliaia al 31 dicembre 2015, tale voce si incrementa nel corso dell'esercizio 2017 rispetto all'esercizio precedente di Euro 207 migliaia, la composizione di tale saldo deriva principalmente da attività legate ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. per un ammontare pari a Euro 108 migliaia, Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per un ammontare pari ad Euro 141 migliaia, e CMSR Veneto Medica S.r.l per un ammontare pari ad Euro 156 migliaia. La variazione registrata nell'esercizio 2016, rispetto al precedente esercizio è relativa principalmente alla voce ratei e risconti non finanziari che mostra un incremento di Euro 186 migliaia, in relazione alla iscrizione di risconti attivi non finanziari di Hesperia Hospital Modena S.p.A. per complessivi Euro 134 migliaia relativi ad alcuni canoni non di competenza fatturati e contabilizzati entro la chiusura dell'esercizio.

Nota n. 15 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Di seguito si riporta la composizione della voce.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Conti correnti bancari	22.544	19.106	15.954	3.438	3.152
Assegni e denaro	91	86	69	5	17
Totale Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	22.635	19.192	16.023	3.443	3.169

I valori esposti possono essere convertiti in cassa prontamente e sono soggetti ad un rischio di variazione di valore non significativo.

Il Gruppo ritiene che il rischio di credito correlato alle disponibilità liquide e mezzi equivalenti sia limitato perché trattasi principalmente di depositi frazionati su istituzioni bancarie nazionali.

Anche la suddetta voce è soggetta alla regola generale di *impairment*, ed è stato utilizzato il *“loss rate approach”*. Tuttavia, in considerazione del fatto che sono conti a vista, le perdite attese sui 12 mesi e le perdite attese della vita utile coincidono.

Si rimanda a quanto riportato nella Nota 19 Debiti Finanziari – “Rendiconto finanziario” non correnti con riferimento alla composizione della posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

Nota n. 16 Patrimonio netto**Capitale sociale**

Al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 il capitale sociale ammonta a Euro 300 migliaia, interamente versato, ed è costituito da n. 300.000 azioni del valore nominale di 1 Euro cadauna.

La presentazione del capitale sociale dell’Emittente nel Bilancio Consolidato Annuale ha seguito il criterio di retroattività al 1° gennaio 2015, in coerenza con quanto dettato dallo IAS 33, al paragrafo 28 per permettere, tra l’altro, la rappresentazione dell’utile per azione in modo coerente e confrontabile.

Il consolidamento delle Società oggetto di Riorganizzazione per i periodi anteriori alla data del loro trasferimento alla Società a seguito della Riorganizzazione è stato riflesso nelle riserve di patrimonio netto.

La seguente tabella indica il numero di azioni e la relativa percentuale di capitale sociale posseduta dagli azionisti della Società alla Data del Prospetto Informativo.

Azionista	Numero di azioni	Capitale sociale
Larama 98 S.p.A.	45.516.000	75,860%
Maria Laura Garofalo	10.658.000	17,763%
An.rama S.p.A.	1.880.600	3,134%
Alessandro Maria Rinaldi (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A. ^(*))	1.400.600	2,334%
Antonio Garofalo (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A. ^(*))	272.400	0,454%
Claudia Garofalo (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A. ^(*))	258.800	0,431%
Claudia Garofalo	13.600	0,023%
Totale	60.000.000	100,00%

(*) GBL Fiduciaria S.p.A., società appartenente al gruppo bancario Banca Leonardo, agisce in nome proprio per conto terzi, senza discrezionalità e su specifico mandato dei suoi fiduciari.

Il numero delle azioni della Società è stato portato a 60.000 migliaia dall'Assemblea Straordinaria che ha deliberato in data 31 luglio 2018 il frazionamento delle azioni e l'aumento di capitale.

Riserva legale

Al 31 dicembre 2016 e 2015 la riserva legale ammonta a Euro 20 migliaia, nel corso dell'esercizio 2017 in seguito alla ripartizione del risultato tale riserva si incrementa di Euro 20 migliaia. Il saldo della riserva legale al 31 dicembre 2017 è pari a Euro 40 migliaia.

Altre riserve

Si riporta nel seguito un dettaglio della voce Altre riserve al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Riserva straordinaria	15.378	13.343	7.821
Riserva versamento soci conto capitale	5.146	5.146	5.146
Riserve da conferimento	37.006	11.034	-
Riserva effetti attuariali IAS 19	(139)	(164)	458
Riserva First Time Adoption	2.320	2.320	2.320
Risultato a nuovo	22.974	39.259	51.203
Altre riserve	82.685	70.938	66.948

Di seguito sono evidenziate le esenzioni facoltative applicate dalla Società nell'ambito della presente transizione:

- **Aggregazioni di Imprese.** Come descritto in precedenza nella Nota 1, cui si rimanda per maggiori dettagli, il Bilancio Consolidato Annuale consolida le Società oggetto di Riorganizzazione per i periodi anteriori alla data del loro trasferimento alla Società a seguito della Riorganizzazione.
- **Valutazione delle immobilizzazioni e degli investimenti immobiliari.** Si è mantenuto per la contabilizzazione di immobilizzazioni materiali, immateriali ed investimenti immobiliari il metodo del costo storico, in alternativa al *fair value*, come criterio di valutazione successivamente all'iscrizione iniziale.

Di seguito sono evidenziati i trattamenti contabili prescelti nell'ambito delle opzioni previste dagli IFRS:

- **Valutazione delle immobilizzazioni e degli investimenti immobiliari.** Successivamente all'iscrizione iniziale al costo, lo IAS 16, IAS 38 e lo IAS 40 prevedono che tali attività possano essere valutate al costo, al netto degli ammortamenti o al *fair value*. La Società ha adottato il metodo del costo.
- **Valutazione delle rimanenze.** Il Gruppo ha scelto di adottare quale costo delle rimanenze il metodo del FIFO, in alternativa al costo medio ponderato.
- **Benefici per i dipendenti.** Il fondo Trattamento di Fine Rapporto è stato determinato alla data di transizione in base ai calcoli attuariali; il Gruppo ha deciso di contabilizzare gli utili e le perdite attuariali tra le componenti di conto economico complessivo.

Nel passaggio agli IAS/IFRS sono state mantenute le stime precedentemente determinate secondo i principi contabili italiani, salvo che l'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS non abbia richiesto la formulazione di stime secondo metodologie differenti.

La Riserva di prima adozione degli IFRS, positiva per un importo pari ad Euro 2.320 migliaia al 31 dicembre 2015, rappresenta gli effetti sul Patrimonio Netto della transizione agli IAS/IFRS del Gruppo ed è riconducibile principalmente all'eliminazione di un fondo per il rinnovo contrattuale dei dipendenti per Euro 2.140 milioni per il quale non sussistono i requisiti previsti dallo IAS 37. Il dettaglio degli effetti sul Patrimonio Netto è riportato nella seguente tabella.

Riserva First Time Adoption Al 1 gennaio 2015	
Adeguamento IAS 38 – per storno costi d'impianto e ampliamento	(11)
Adeguamento IAS 38 – per storno ammortamento accreditamento	(11)
Adeguamento IAS 17 – su contratti di locazione finanziaria	272
Adeguamento IFRS 9 – su strumenti derivati non di copertura	(55)
Adeguamento IAS 40 – su investimenti immobiliari	(21)
Adeguamento IFRS 9 – su costo ammortizzato oneri accensione mutuo	(3)
Adeguamento IAS 37 – fondo rinnovo contrattuale	2.149
Riserva First Time Adoption	2.320

Di seguito si riporta il commento alle principali rettifiche IAS/IFRS afferenti ai valori secondo i Principi Contabili Italiani:

- **IAS 38 – Storno di costi pluriennali:** Le immobilizzazioni immateriali che non soddisfano i requisiti previsti dallo IAS 38, difformemente dai Principi Contabili Italiani, sono imputati a conto economico quando sostenuti. Nell'ambito della transizione agli IAS/IFRS sono pertanto stati eliminati i costi capitalizzati in esercizi precedenti relativamente ai costi di impianto ed ampliamento.
- **IAS 38 – Accredimento a vita utile indefinita:** Poiché l'accREDITamento è considerato un'attività immateriale a vita utile indefinita, lo IAS 38 stabilisce che non deve essere ammortizzato ma sottoposto annualmente ad un *test di impairment*. Si rileva che non si rilevano effetti per quanto concerne gli avviamenti nel Patrimonio Netto alla data di First Time Adoption, ma si rileva lo storno della quota di ammortamento nel Patrimonio Netto al 1 gennaio 2015.
- **IAS 40 – Ammortamento:** In ottemperanza alle disposizioni dello IAS 40 l'ammortamento inizia quando il bene è disponibile all'uso e termina quando il bene è eliminato

dalla contabilità con la derecognition. Secondo le disposizioni dello IAS 40, non termina con il suo ritiro dall'utilizzo o con la destinazione a successiva cessione, continua fino al momento in cui il bene non è effettivamente ceduto o eliminato. Per tale motivo si è provveduto a determinare il *fair value* alla data di apertura 1 gennaio 2015 ed è risultato coincidente con il valore netto contabile determinato secondo i principi contabili nazionali, ed a calcolare la relativa quota di ammortamento.

- **IAS 17 – Leasing:** All'inizio della decorrenza del leasing, il Gruppo rileva le operazioni di leasing finanziario come attività e passività nello stato patrimoniale a valori pari al *fair value* del bene locato o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing. Il tasso di attualizzazione utilizzato è il tasso di interesse implicito del contratto di leasing. I pagamenti per il leasing sono suddivisi tra costi finanziari e riduzione del debito residuo. I costi finanziari sono ripartiti tra gli esercizi nel corso del leasing in modo da ottenere un tasso d'interesse periodico costante sulla passività residua. In ottemperanza allo IAS 17 viene rilevata in ogni esercizio la quota di ammortamento delle attività ammortizzabili e gli oneri finanziari per ciascun esercizio. Il criterio di ammortamento usato per i beni ammortizzabili in locazione è calcolato secondo quanto previsto dallo IAS 16 e dallo IAS 38. Alla data di First Time Adoption il Gruppo ha rilevato nel proprio stato patrimoniale i beni oggetto di leasing finanziario secondo le previsioni dello IAS 17.
- **IFRS 9 – Strumenti derivati e Passività finanziarie al costo ammortizzato:** Alla data di FTA, il Gruppo ha provveduto a valutare gli strumenti finanziari derivati al *fair value*, come più ampiamente descritto alla Nota 21. Alla data di transizione il Gruppo ha provveduto a rilevare le passività finanziarie al costo ammortizzato, calcolato secondo il metodo dell'interesse effettivo, includendo i costi di transazione sostenuti (essenzialmente identificabili nelle up-front fees sui finanziamenti a medio/lungo termine con gli istituti bancari).

Al 31 dicembre 2017 la voce Altre Riserve risulta pari ad Euro 82.685 migliaia mostrando un incremento netto pari a Euro 11.747 migliaia rispetto al 31 dicembre 2016, derivante principalmente dal combinato effetto di: i) aumento di capitale sottoscritto dai precedenti soci della Casa di Cura Villa Garda per un ammontare complessivo pari a Euro 7.494 migliaia (di cui Euro 1.249 migliaia di spettanza dei terzi) si rimanda a quanto riportato nel Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto consolidato per gli esercizi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015; ii) variazione della riserva effetti attuariali IAS 19 di Euro 93 migliaia, iii) destinazione del risultato d'esercizio per Euro 5.471 migliaia.

Al 31 dicembre 2016 la voce Altre Riserve risulta pari ad Euro 70.938 migliaia mostrando un incremento netto pari a Euro 3.990 migliaia rispetto al 31 dicembre 2015, derivante principalmente dal combinato effetto di: i) erogazione del dividendo della Garofalo Health Care S.p.A. per un ammontare pari a Euro 2 milioni; ii) variazione della riserva effetti attuariali IAS 19 di Euro 621 migliaia, iii) destinazione del risultato d'esercizio per Euro 6.610 migliaia.

Al 31 dicembre 2015 la voce Altre Riserve risulta pari ad Euro 66.948 migliaia mostrando un decremento netto pari a Euro 7.095 migliaia rispetto al 1 gennaio 2015, derivante principalmente dal combinato effetto di: i) aumento di capitale nella controllata L'Eremo di Miazzina S.p.A. sottoscritto dalla controllante della Società, Larama 98 S.p.A. pari a Euro 600 migliaia; ii) erogazione del dividendo della Garofalo Health Care S.p.A. per un ammontare pari a Euro 7,8 milioni; iii) erogazione del dividendo della Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per un

ammontare pari a 1 milione di Euro verso la controllante della Società, Larama 98 S.p.A.; iv) erogazione del dividendo della Hesperia Hospital Modena S.p.A per un ammontare pari a Euro 76 migliaia al socio An.Rama (socio della GHC); v) variazione della riserva effetti attuariali IAS 19 di Euro 1.172 migliaia.

Nota n. 17 Benefici per i dipendenti

Tale voce accoglie i benefici successivi al rapporto di lavoro valutati utilizzando il metodo attuariale di valutazione della proiezione unitaria del credito effettuata da attuari indipendenti secondo lo IAS 19 – *Employee benefits*.

Le principali ipotesi demografiche utilizzate dall'attuario per l'intero triennio sono le seguenti:

- per le probabilità di morte quelle determinate dalla Ragioneria Generale dello Stato denominate RG48 distinte per sesso;
- per le probabilità di inabilità quelle, distinte per sesso, adottate nel modello INPS per le proiezioni al 2017, 2016 e 2015. Tali probabilità sono state costruite partendo dalla distribuzione per età e sesso delle pensioni vigenti al 1° gennaio 1987 con decorrenza 1984, 1985, 1986 relative al personale del ramo del credito;
- per l'epoca di pensionamento per il generico attivo si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria;
- per le probabilità di uscita dall'attività lavorativa per cause diverse dalla morte, sono state considerate delle frequenze annue prevalentemente del 2,50%;
- per le probabilità di anticipazione si è supposto un valore anno per anno pari al 5% con una ripetibilità massima di richiesta di due volte;
- per la percentuale di anticipazione richiesta il 60,00%.

Le principali assunzioni economico-finanziarie utilizzate dall'attuario sono:

	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Tasso annuo tecnico di attualizzazione	1,54%	1,68%	2,38%
Tasso annuo di inflazione	1,25%	1,25%	1,50%
Tasso annuo reale retribuzione per categorie:			
Dirigenti	2,60%	2,60%	2,60%
Quadri	1,70%	1,70%	1,70%
Impiegati	1,40%	1,40%	1,40%
Tasso annuo incremento TFR	2,02%	2,02%	2,18%

La movimentazione nel corso degli esercizi è stata la seguente (in migliaia di Euro).

Saldo al 1 gennaio 2015	9.395
Oneri/(Proventi) finanziari	(40)
Utilizzi	-
Perdite (Utili) attuariali nette contabilizzate nell'esercizio	1.594
Transfer in/(out)	(2.663)
Costi di servizio	76
Saldo al 31 dicembre 2015	8.362
Oneri/(Proventi) finanziari	(33)
Utilizzi	-
Perdite (Utili) attuariali nette contabilizzate nell'esercizio	(850)
Transfer in/(out)	554
Costi di servizio	74
Saldo al 31 dicembre 2016	8.107
Oneri/(Proventi) finanziari	(23)
Utilizzi	-
Perdite (Utili) attuariali nette contabilizzate nell'esercizio	50
Transfer in/(out)	692
Costi di servizio	293
Saldo al 31 dicembre 2017	9.119

Secondo quanto richiesto dallo IAS 19 – *Employee benefits*, occorre effettuare un'analisi di sensitività al variare delle principali ipotesi attuariali inserite nel modello di calcolo. Le seguenti tabelle riportano, in termini assoluti e relativi, le variazioni della passività valutata IAS19 (DBO) nell'ipotesi di una variazione positiva o negativa del 10% nei tassi di rivalutazione e/o di attualizzazione. I risultati ottenuti in migliaia di Euro per gli esercizi 2017, 2016 e 2015 sono sintetizzati nelle tabelle seguenti.

		2017		
		Tasso annuo di attualizzazione		
		-10%	100%	10%
Tasso annuo di inflazione	-10%	9.131	9.064	8.998
	100%	9.187	9.119	9.052
	10%	9.244	9.175	9.108
		2016		
		Tasso annuo di attualizzazione		
		-10%	100%	10%
Tasso annuo di inflazione	-10%	8.117	8.062	8.007
	100%	8.163	8.107	8.051
	10%	8.209	8.152	8.096
		2015		
		Tasso annuo di attualizzazione		
		-10%	100%	10%
Tasso annuo di inflazione	-10%	8.385	8.308	8.233
	100%	8.440	8.362	8.285
	10%	8.494	8.415	8.338

Nota n. 18 Fondo rischi e oneri

La voce “Fondi rischi e oneri” al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 è pari rispettivamente a Euro 8.397 migliaia, Euro 7.157 migliaia e Euro 6.470 migliaia ed accoglie principalmente il fondo rischi per le cause sanitarie.

Di seguito si fornisce il prospetto dei “Fondi per rischi e oneri” al 31 dicembre 2017 comparata con il prospetto al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Fondi rischi e oneri – fondi Trattamento Fine Mandato	94	70	53	24	17
Fondi rischi e oneri – fondo rischi per cause sanitarie	6.750	5.941	4.914	809	1.027
Fondi rischi e oneri – altri fondo rischi e oneri	1.553	1.146	1.503	407	(357)
Totale Fondi rischi e oneri	8.397	7.157	6.470	1.240	687

La voce accoglie il Trattamento di Fine Mandato degli Amministratori, per un totale di Euro 94 migliaia al 31 dicembre 2017, Euro 70 migliaia al 31 dicembre 2016 e Euro 53 migliaia al 31 dicembre 2015, e comprende per l’esercizio 2017 gli accantonamenti per le società Rugani Hospital S.r.l. pari a Euro 20 migliaia, C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. pari a Euro 59 migliaia e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. pari a Euro 15 migliaia. La variazione rispetto all’esercizio precedente di Euro 24 migliaia è ascrivibile alla variazione dell’area di consolidamento della casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. pari ad Euro 15 migliaia, e all’incremento registrato nella società C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 9 migliaia.

I fondi rischi per cause sanitarie pari a Euro 6.750 migliaia al 31 dicembre 2017, pari ad Euro 5.941 migliaia al 31 dicembre 2016 e pari ad Euro 4.914 migliaia al 31 dicembre 2015, accolgono le passività ritenute probabili, a fronte di richieste di risarcimenti danni avanzate dai pazienti delle strutture, nell’esercizio dell’attività sanitaria sia in convenzione che privata. Lo stanziamento è frutto di un’analisi puntuale delle richieste di risarcimento danni sia giudiziali che stragiudiziali e tiene conto anche degli eventi accorsi alla data di bilancio anche se non dichiarati per i quali la società supportata dal parere dei propri legali ha ritenuto di iscrivere nel proprio bilancio. La voce si è incrementata nel corso dell’esercizio 2017 di Euro 809 migliaia, nel corso del 2016 di Euro 1.027 migliaia, in seguito al verificarsi di nuovi eventi o all’aggravio delle posizioni presenti negli esercizi precedenti.

La voce altri fondi rischi al 31 dicembre 2017 è pari ad Euro 1.553 migliaia, Euro 1.146 migliaia al 31 dicembre 2016 ed Euro 1.503 migliaia al 31 dicembre 2015. La voce al 31 dicembre 2017 accoglie principalmente: (i) gli stanziamenti a fondo rischi ed oneri della società Hesperia Hospital Modena S.p.A. ascrivibili ai contenziosi in essere con ex dipendenti per un ammontare complessivo pari a Euro 451 migliaia per l’esercizio 2017, la voce ha subito una variazione nel corso dell’esercizio 2017 in seguito all’accantonamento di un ammontare di Euro 215 migliaia; (ii) ai rischi contrattuali ASL/USL/USLL delle società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. pari a Euro 659 migliaia (decrementati rispetto all’esercizio precedente per Euro 120 migliaia) e all’entrata nel perimetro di consolidamento della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. nel corso dell’esercizio 2017 che presenta un accantonamento pari a Euro 312 migliaia, stanziati a fronte di richieste per sfornamento budget su prestazioni sanitarie in convenzione

rese ed incassate, per le quali esiste una elevata probabilità che le strutture dovranno rimborsare tali ammontari; (iii) ai rischi derivanti dall'ispezione avvenuta nel corso dell'esercizio 2012, da parte dell'Ispettorato del Lavoro in Rugani Hospital S.r.l. che ha contestato l'utilizzo sotto forma di prestazioni di lavoro autonomo del personale infermieristico riconducendo tale prestazione all'alveo del lavoro dipendente, per un ammontare pari a Euro 103 migliaia.

La movimentazione dei "Fondi per rischi e oneri" per il triennio di riferimento è riportata di seguito.

	Importo in migliaia
Fondi rischi e oneri valore al 1° gennaio 2015	5.784
Accantonamenti	2.041
Utilizzi/Rilasci	(1.355)
Fondi rischi e oneri valore al 31 dicembre 2015	6.470
Accantonamenti	1.406
Utilizzi/Rilasci	(719)
Fondi rischi e oneri valore al 31 dicembre 2016	7.157
Accantonamenti	1.924
Utilizzi/Rilasci	-
Riclassifiche	(684)
Fondi rischi e oneri valore al 31 dicembre 2017	8.397

Gli accantonamenti al 31 dicembre 2017 sono pari ad Euro 1.924 migliaia e sono riferiti a: (i) accantonamenti di periodo per Trattamento di Fine Mandato degli Amministratori per Euro 24 migliaia; (ii) accantonamenti al Fondo rischi per cause sanitarie per Euro 809 migliaia; ed infine (iii) accantonamenti agli Altri fondi rischi ed oneri per Euro 1.091 migliaia.

Gli accantonamenti al 31 dicembre 2016 sono pari ad Euro 1.406 migliaia e sono riferiti a: (i) accantonamenti di periodo per Trattamento di Fine Mandato degli Amministratori per Euro 36 migliaia; (ii) accantonamenti al Fondo rischi per cause sanitarie per Euro 1.370 migliaia. Con riferimento all'utilizzo di Euro 719 migliaia registrato nel corso dell'esercizio 2016 si rileva che è legato principalmente all'accordo di conciliazione raggiunto con un ex dipendente della struttura Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per un ammontare pari a Euro 590 migliaia.

Gli accantonamenti al 31 dicembre 2015 sono pari ad Euro 2.041 migliaia e sono riferiti a: (i) accantonamenti di periodo per Trattamento di Fine Mandato degli Amministratori per Euro 42 migliaia; (ii) accantonamenti al Fondo rischi per cause sanitarie per Euro 1.403 migliaia; ed infine (iii) accantonamenti agli Altri fondi rischi ed oneri per Euro 596 migliaia. Con riferimento all'utilizzo di Euro 1.355 migliaia registrato nel corso dell'esercizio 2015 si rileva: (i) un decremento con riferimento ad Hesperia Hospital Modena S.p.A., avvenuto in seguito all'aggiornamento delle stime della voce in esame, a seguito della definizione di alcuni contenziosi che hanno comportato il rilascio a conto economico dell'importo pari ad Euro 670 migliaia e (ii) un decremento con riferimento alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per un ammontare pari a Euro 234 migliaia.

Nota n. 19 Debiti finanziari non correnti

La voce “Debiti finanziari non correnti” includono i finanziamenti bancari a tasso variabile a medio-lungo termine.

Nella tabella che segue vengono riportati i dati relativi ai debiti finanziari che il Gruppo ha in essere.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Altri debiti finanziari non correnti	6.744	7.029	8.645	(285)	(1.616)
Debiti verso Banche non correnti	27.758	18.529	21.358	9.229	(2.829)
Totale debiti finanziari non correnti	34.502	25.558	30.003	8.944	(4.445)

La composizione della voce “Altri debiti finanziari non correnti” al 31 dicembre 2017, comparata con la situazione al 31 dicembre 2016 e con quella al 31 dicembre 2015, è di seguito riportata.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Debiti verso soci per finanziamenti	6.401	6.459	7.907
Debiti verso società di leasing	343	570	738
Totale Altri debiti Finanziari non correnti	6.744	7.029	8.645

I “debiti verso soci per finanziamenti” della società ammontano a Euro 6.401 migliaia al 31 dicembre 2017, a Euro 6.459 migliaia al 31 dicembre 2016 ed a Euro 7.907 migliaia al 31 dicembre 2015. La voce si compone del debito finanziario vantato dal Gruppo nei confronti di Larama 98 S.p.A. fruttifero d’interessi fissati al tasso euribor 1 anno + 3 punti base a far data dal 1 gennaio 2018. La variazione tra l’esercizio 2017 e gli esercizi precedenti è riconducibile alla liquidità derivante dal Gruppo utilizzata per il rimborso delle quote del debito.

La voce “debiti verso società di leasing” si riferisce all’iscrizione in bilancio del debito finanziario residuo dei beni in leasing contabilizzati con il metodo finanziario e relativi all’acquisto principalmente dell’attrezzatura sanitaria. La voce ammonta a Euro 343 migliaia al 31 dicembre 2017, e risulta decrementata per effetto del pagamento delle rate in scadenza.

La composizione della voce “Debiti verso banche non correnti” ammonta a Euro 27.758 migliaia al 31 dicembre 2017, a Euro 18.529 migliaia al 31 dicembre 2016, ed a Euro 21.358 migliaia al 31 dicembre 2015.

Di seguito si riportano le tabelle relative ai finanziamenti posti in essere dalle società del Gruppo, relative agli esercizi 2017, 2016 e 2015, con evidenza delle quote scadente entro ed oltre 12 mesi.

Descrizione	Tasso d'interesse annuo	Scadenza	Saldo al 31 dicembre 2017	Saldo al 31 dicembre 2016	Saldo al 31 dicembre 2015
	%		in migliaia di Euro		
MPS - Antonveneta	3,30%	10 apr 2019	591	983	1.371
Carige	4,050%	31 dic 2022	5.913	6.932	8.354
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 7054702	Euribor 3m base 365	31 dic 2024	748	851	953
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 1035660	Euribor 3m base 365	22 mar 2016	–	–	188
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 2902709	Euribor 3m base 365	31 mar 2018	76	377	–
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 03312817	Euribor 3m base 365	31 mar 2018	152	752	–
Banca di Sondrio - Mutuo chirografario	2,075%	31 gen 2022	6.118	7.331	8.495
Biis Finanziamento N.Ro 7496000	Euribor 3m +spread 0,85%	30 giu 2025	3.786	4.236	4.236
Biis Finanziamento N.Ro 7496001	Euribor 3m +spread 0,85%	30 giu 2025	1.329	1.482	1.482
Carige	2,00%	30 ott 2019	119	183	245
Mutuo Carige	2,50%	30 giu 2025	432	–	–
Mutuo Carige	5,30%	31 dic 2031	1.113	–	–
Mutuo S.Paolo	4,15%	31 dic 2030	5	–	–
Mutuo Carige	2,850%	31 dic 2025	13.000	–	–
Totale			33.382	23.127	25.324
Di cui:					
Debiti verso Banche quota non corrente dei finanziamenti			27.758	18.529	21.358
Debiti verso Banche quota corrente dei finanziamenti			5.624	4.598	3.966

Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. (ora Intesa San Paolo S.p.A.) ha concesso a Villa Von Siebenthal S.r.l. due finanziamenti, il primo di Euro 6,7 milioni ed il secondo di Euro 2,5 milioni così per complessivi Euro 9,2 milioni con due distinti contratti di finanziamento. I contratti di finanziamento prevedono: (i) l'impegno della parte mutuataria al rispetto del seguente parametro finanziario (c.d. financial covenant): rapporto tra la posizione finanziaria netta e margine operativo lordo inferiore o pari a 12 da calcolarsi entro 60 giorni dalla chiusura dell'ultimo bilancio; (ii) clausola di c.d. cross default tra i due contratti di modo che l'inadempimento di uno comporti il diritto della banca di accelerare anche il secondo contratto; (iii) clausola di c.d. cross default rispetto all'inadempimento di qualsiasi obbligazione pecuniaria della parte mutuataria che non sia rimediato nel termine pattiziamente previsto. Alla Data del Prospetto Informativo detto parametro finanziario risulta rispettato. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.6 del Prospetto Informativo.

Con riferimento al finanziamento numero 7496000 stipulato dalla società Villa Von Siebenthal S.r.l. con Banca Infrastrutture, Innovazione e Sviluppo (BIIS), ora Intesa San Paolo S.p.A., si rileva che la rata in scadenza nel mese di dicembre 2016 è stata pagata in data 2 gennaio 2017, e con riferimento alla rata in scadenza nel mese di giugno 2017 la società ha ricevuto moratoria di parte dell'importo finanziario, con riscadenziamento dell'ultima data di rimborso dal 31 dicembre 2024 al 30 giugno 2025.

L'incremento della voce "Debiti verso banche non correnti" pari a Euro 9.229 migliaia al 31 dicembre 2017 rispetto all'esercizio precedente ascrivibile ai finanziamenti posti in essere

dalle società FI.D.ES. Medica S.r.l. e FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l., società acquisite nell'esercizio in corso dal Gruppo.

Si riportano di seguito, ai sensi dello IAS 7 "Rendiconto finanziario", le variazioni delle passività derivanti da attività di finanziamento.

in migliaia di Euro	Al 31 Dicembre							
	2017	Flussi mon.	Variaz. Fair Value	Variaz area cons.	2016	Flussi mon.	Variaz. Fair Value	2015
Altri debiti finanziari non correnti	(6.744)	946	-	(661)	(7.029)	1.616	-	(8.645)
Passività per strumenti finanziari derivati non correnti	(11)	-	9	-	(20)	-	3	(23)
Debiti verso banche non correnti	(27.758)	(8.497)	-	(732)	(18.529)	2.872	-	(21.358)
Debiti verso banche correnti	(19.946)	(1.079)	-	(1.851)	(17.016)	(2.009)	-	(15.049)
Altri debiti finanziari correnti	(550)	913	-	(31)	(1.432)	(715)	-	(718)
Crediti finanziari correnti	3	3	-	-	-	-	-	0
Cassa e disponibilità liquide	22.635	3.443	-	-	19.192	3.169	-	16.023
Indebitamento finanziario netto	(32.371)	(4.271)	9	(3.275)	(24.834)	4.933	3	(29.770)

Si evidenzia che la colonna "Flussi monetari" indica i flussi del prospetto del Rendiconto Finanziario Consolidato.

Per il livello del *fair value* si rimanda a quanto riportato nella Nota 40.

Nota n. 20 Altre passività non correnti

La voce Altre passività non correnti accoglie la quota a medio lungo termine dei debiti relativi all'imposta sostitutiva sull'affrancamento del valore di avviamento iscritto nel bilancio della società C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l., a seguito della fusione intervenuta nel corso dell'esercizio 2014. Di seguito si riporta il dettaglio della voce.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Altre passività non correnti	-	-	412	-	(412)
Totale altre passività non correnti	-	-	412	-	(412)

L'affrancamento è stato effettuato ai sensi dell'art. 176 comma 3 ter DPR 22 dicembre 1986 n. 917 e sarà pagato in tre rate annuali, la prima è stata pagata nel corso dell'esercizio 2015 per un ammontare pari a Euro 412 migliaia (classificati nell'esercizio 2015 nelle altre passività correnti), la seconda è stata pagata nel corso dell'esercizio 2016 e risulta essere pari a Euro 549 migliaia, mentre la terza nel corso dell'esercizio 2017 è pari a Euro 412 migliaia.

Nota n. 21 Passività per strumenti derivati non correnti

La voce Passività per strumenti finanziari derivati non correnti ammonta a Euro 11 migliaia al 31 dicembre 2017, a Euro 20 migliaia al 31 dicembre 2016 ed a Euro 23 migliaia al 31 dicembre 2015; registrando rispettivamente un decremento di Euro 9 migliaia e Euro 3 migliaia.

in migliaia di Euro	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Passività per strumenti finanziari derivati non correnti	11	20	23	(9)	(3)
Totale passività per strumenti finanziari per strumenti derivati	11	20	23	(9)	(3)

Il Gruppo utilizza strumenti finanziari derivati quali swap su tassi di interesse a copertura dei rischi derivanti dalle fluttuazioni dei tassi di interesse. Questi strumenti finanziari derivati sono inizialmente rilevati al *fair value* (o valore equo) alla data in cui sono stipulati; successivamente tale *fair value* viene periodicamente rimisurato.

La Società ha optato di non contabilizzare tali strumenti con il metodo dell'hedge accounting.

I derivati di tasso, sono strumenti *Over The Counter* (OTC), ovvero negoziati bilateralmente con controparti di mercato e la determinazione del relativo valore corrente si basa su tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri di input (quali le curve di tasso) osservabili sul mercato (livello 2 della gerarchia del *fair value* prevista dal principio IFRS 7).

Con riferimento agli strumenti finanziari esistenti al 31 dicembre 2017 si riporta quanto segue:

- tutti gli strumenti finanziari valutati al *fair value* rientrano nel Livello 2 (identica situazione nel 2016 e nel 2015);
- nel corso del 2017, 2016 e 2015 non vi sono trasferimenti dal Livello 1 al Livello 2 e viceversa;
- nel corso del 2017, 2016 e 2015 non vi sono trasferimenti dal Livello 3 a altri livelli e viceversa.

Gli strumenti finanziari derivati sono valutati prendendo a riferimento i tassi di interesse e le curve dei rendimenti osservabili a intervalli comunemente quotati.

Nota n. 22 Debiti commerciali

I “Debiti commerciali” sono una delle principali passività del Gruppo, tale voce ammonta a Euro 19.296 migliaia al 31 dicembre 2017, a Euro 16.208 migliaia al 31 dicembre 2016, e a Euro 18.364 migliaia al 31 dicembre 2015. L’obiettivo principale di tale passività è di finanziare le attività operative del Gruppo.

<i>in migliaia di euro</i>	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Debiti verso Fornitori	12.519	9.913	11.407	2.606	(1.494)
Debiti verso Medici	777	575	564	202	11
Debiti verso altri	117	35	55	82	(20)
Debiti per fatture da ricevere	6.170	5.828	6.447	342	(619)
Debiti per note cred. da ricevere	(287)	(143)	(109)	(144)	(34)
Totale Debiti commerciali	19.296	16.208	18.364	3.088	(2.156)

Nell’esercizio 2017 si è registrato un incremento della voce “Debiti commerciali” pari a Euro 3.088 migliaia rispetto all’esercizio precedente dovuto principalmente all’aumento dei “Debiti verso fornitori”.

I principali conti che compongono tale voce sono:

- “Debiti verso Fornitori”, che ammontano a Euro 12.519 migliaia al 31 dicembre 2017, ad Euro 9.913 migliaia al 31 dicembre 2016 e ad Euro 11.407 migliaia al 31 dicembre 2015;
- “Debiti verso Medici”, che ammontano a Euro 777 migliaia al 31 dicembre 2017, ad Euro 575 migliaia al 31 dicembre 2016 e ad Euro 564 migliaia al 31 dicembre 2015;
- “Debiti per fatture da ricevere”, che ammontano a Euro 6.170 migliaia al 31 dicembre 2017, ad Euro 5.828 migliaia al 31 dicembre 2016 e ad Euro 6.447 migliaia al 31 dicembre 2015.

Nota n. 23 Debiti finanziari correnti

Nella tabella che segue vengono riportati i dati relativi ai debiti finanziari correnti che il Gruppo ha posto in essere:

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Debiti verso banche correnti	19.946	17.016	15.049
Totale Altri Debiti Finanziari correnti	550	1.432	718
Totale Debiti Finanziari correnti	20.496	18.448	15.767

I “Debiti verso banche correnti” sono costituiti principalmente da scoperti ed affidamenti a breve e da finanziamenti per la quota a breve termine da restituire nel corso dell’esercizio.

La composizione della voce “Debiti verso banche correnti” al 31 dicembre 2017, comparata con la situazione al 31 dicembre 2016 e con quella al 31 dicembre 2015, è di seguito riportata.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Quota breve/termine finanziamenti	5.624	4.598	3.966	1.026	632
Debiti vs Banche (scoperti di c/c)	167	141	148	26	(7)
Debiti vs banche (anticipi)	14.155	12.277	10.935	1.878	1.342
Totale Debiti verso banche correnti	19.946	17.016	15.049	2.930	1.967

La voce “quota breve/termine finanziamenti” al 31 dicembre 2017 si riferisce a finanziamenti con rimborsi entro 12 mesi contratti dalle seguenti società: Rugani Hospital S.r.l., CMSR Veneto Medica S.r.l., L'Eremo di Miazzina S.p.A., FI.D.ES. Medica S.r.l., FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l..

I “Debiti verso banche correnti” sono relativi alle anticipazioni su fatture commerciali.

La composizione della voce “Debiti Finanziari correnti” al 31 dicembre 2017, comparata con la situazione al 31 dicembre 2016 e con quella al 31 dicembre 2015, è di seguito riportata.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Debiti verso soci per finanziamenti	–	948	–	(948)	948
Debiti Finanziari verso società di leasing	404	411	465	(7)	(54)
Ratei e risconti passivi finanziari	146	73	253	73	(180)
Totale Altri Debiti Finanziari correnti	550	1.432	718	(882)	714

I debiti finanziari correnti al 31 dicembre 2017 ammontano a Euro 550 migliaia, riferibili quanto ad Euro 404 migliaia a debiti verso le società di leasing, e Euro 146 migliaia alla voce ratei e risconti passivi finanziari. Il decremento rispetto all'esercizio 2016, pari ad Euro 882 migliaia è relativo al (i) rimborso delle quote capitali del finanziamento concesso nel 2016 alla controllate; (ii) all'incremento principalmente ascrivibile alle rate dei mutui di competenza, ma non ancora liquidate alla data di chiusura del bilancio.

Al 31 dicembre 2016 sono rilevati debiti finanziari correnti della Garofalo Health Care S.p.A., pari a Euro 948 migliaia nei confronti della controllante, che risultano rimborsati nel corso dell'esercizio 2017, debiti verso società di leasing per Euro 411 migliaia e ratei e risconti passivi finanziari per Euro 73 migliaia.

Al 31 dicembre 2015 sono rilevati debiti verso società di leasing per Euro 465 migliaia e ratei e risconti passivi finanziari per Euro 253 migliaia, principalmente ascrivibili alle rate dei mutui di competenza, ma non ancora liquidate alla data di chiusura del bilancio.

Nota n. 24 Debiti Tributari

La voce debiti tributari accoglie i debiti relativi ad IRES, IRAP, consolidato fiscale e altre imposte correnti. Di seguito si riporta il dettaglio della voce.

<i>in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Debiti Tributari IRES	347	62	137	285	(75)
Debiti Tributari IRAP	281	34	41	247	(7)
Debiti tributari da consolidato fiscale	3.280	2.352	2.127	928	225
Totale Debiti tributari	3.908	2.448	2.305	1.460	143

I debiti tributari passano da Euro 3.908 migliaia al 31 dicembre 2017, ad Euro 2.448 migliaia al 31 dicembre 2016, ad Euro 2.305 migliaia al 31 dicembre 2015.

I debiti tributari (IRES) al 31 dicembre 2017 ammontano a Euro 347 migliaia rispetto alle Euro 62 migliaia rilevati nell'esercizio 2016, la voce risulta composta principalmente da Hesperia Hospital Modena S.p.A. che vanta un debito tributario (IRES) pari ad Euro 329 migliaia, nel corso dell'esercizio 2015 la voce risultava pari a Euro 137 migliaia.

I debiti tributari (IRAP) al 31 dicembre 2017 ammontano ad Euro 281 migliaia in aumento rispetto all'esercizio 2016 per Euro 247 migliaia, tale ammontare è imputabile ad Hesperia Hospital Modena S.p.A, per un valore di Euro 173 migliaia e a Casa di Cura Villa Berica S.p.A, per un valore pari a Euro 32 migliaia.

I debiti da consolidato fiscale al 31 dicembre 2017, ammontano ad Euro 3.280 migliaia in aumento rispetto alle Euro 2.352 migliaia rilevate al 31 dicembre 2016, tale ammontare è imputabile ad Hesperia Hospital Modena S.p.A, per un valore pari a Euro 1.194 migliaia e Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per un valore di Euro 2.086 migliaia (con un incremento di Euro 928 migliaia rispetto all'esercizio 2016). La voce nell'esercizio 2015 è pari ad Euro 2.127 migliaia.

Nota n. 25 Altre passività correnti

Al 31 dicembre 2017 si registrano "Altre passività correnti" per un ammontare di Euro 11.019 migliaia. Di seguito si riporta il dettaglio confrontato con gli ammontari al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Debiti previdenziali	2.194	1.824	1.754	370	70
Debiti verso Erario	103	531	775	(428)	(244)
Debiti per ritenute di acconto	1.722	1.522	1.533	200	(11)
Debiti vs dipendenti	3.911	3.606	3.391	305	215
Altri debiti	3.089	3.077	1.039	12	2.038
Totale Altre Passività Correnti	11.019	10.560	8.492	459	2.068

Le voci principali che concorrono a comporre l'incremento totale della voce "Altre passività correnti" al 31 dicembre 2017 sono nello specifico: (i) debiti previdenziali, pari ad Euro 2.194 (Euro 1.824 migliaia dell'esercizio 2016), per i quali si registra un aumento di Euro 370 migliaia rispetto all'esercizio 2016, ed Euro 70 migliaia tra l'esercizio 2016 e l'esercizio precedente; (ii) debiti verso dipendenti, pari ad Euro 3.911 migliaia (Euro 3.606 migliaia dell'esercizio 2016) per i quali si rileva nel 2017 un incremento pari a Euro 305 migliaia rispetto all'eser-

cizio precedente e pari a Euro 215 migliaia di variazione positiva tra il 2016 e 2015; (iii) altri debiti, pari ad Euro 3.089 migliaia (Euro 3.077 al 31 dicembre 2016) per i quali si registra un aumento di Euro 12 migliaia rispetto a quanto rilevato nell'esercizio precedente, mentre la variazione positiva di Euro 2.038 migliaia relativa al 2016 rispetto all'esercizio 2015 è da ascrivere principalmente ai dividendi. Nella voce sono inclusi i debiti per l'affrancamento, per maggiori dettagli si rimanda alla Nota n. 20 "Altre passività non correnti".

Nota n. 26 Ricavi da prestazioni di servizi

I ricavi da prestazioni di servizi ammontano ad Euro 135.373 migliaia nell'esercizio 2017, in aumento del 9,6% (Euro 11.884 migliaia) rispetto l'esercizio precedente, mentre nell'esercizio 2016 la voce riporta un saldo pari ad Euro 123.489 migliaia, sostanzialmente stabili rispetto ad Euro 124.599 migliaia dell'esercizio 2015 (decremento del 0,9%). Tutti i ricavi derivano da servizi erogati in Italia.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione dei ricavi da prestazioni di servizi per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

in migliaia di Euro	Esercizio al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Prestazioni ospedaliere	108.437	103.448	103.705	4.989	(257)
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	26.936	20.041	20.894	6.895	(853)
Totale ricavi da prestazioni di servizi	135.373	123.489	124.599	11.884	(1.110)

Si chiarisce che tali ricavi vengono contabilizzati a prestazione eseguita. Si rileva che in accordo con l'IFRS 15, il Gruppo rileva i ricavi derivanti dalle prestazioni di servizi al *fair value* del corrispettivo ricevuto o da ricevere, al netto delle rettifiche relative allo sfioramento dei budget di ricavo (stabiliti in base ai tetti massimi di spesa accettabili dalle Regioni per le prestazioni erogate da strutture sanitarie private) relativi alle prestazioni in convenzione, comunicate dalle Regioni a ciascuna struttura sanitaria.

L'incremento dei ricavi da prestazioni di servizi per Euro 11.884 migliaia, registrato nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, è prevalentemente relativo:

- all'inclusione nell'area di consolidamento delle cliniche: Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A., RO. E MAR. S.r.l., Centro di Riabilitazione S.r.l., FI.D.ES. Medica S.r.l., Prora S.r.l., Genia Immobiliare S.r.l., FI.D.ES. Servizi S.c. a r.l. a partire dall'esercizio 2017, che hanno apportato complessivamente ricavi da prestazioni di servizi per Euro 8 milioni, al lordo delle elisioni *Intercompany*;
- all'andamento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A. e Casa di Cura Villa Berica S.p.A., che registrano un incremento del 6,6% (pari ad Euro 3.100 migliaia) rispetto all'esercizio 2016.

La tabella di seguito riporta la composizione dei ricavi da prestazioni ospedaliere per i tre esercizi 2017, 2016 e 2015:

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Prestazioni relative ad acuzie e post acuzie	85.800	82.104	83.422	3.696	(1.318)
Prestazioni ambulatoriali	22.637	21.344	20.283	1.293	1.061
Totale prestazioni ospedaliere	108.437	103.448	103.705	4.989	(257)

I ricavi da prestazioni ospedaliere pari ad Euro 108.437 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (Euro 103.448 migliaia al 31 dicembre 2016) incrementano per complessivi Euro 4.989 migliaia, con un incidenza dell'80% sul totale delle prestazioni di servizi del Gruppo.

I ricavi per prestazioni relative ad acuzie e post acuzie, pari ad Euro 85.800 migliaia presenta un incidenza del 63% del totale delle prestazioni di servizi del Gruppo al 31 dicembre 2017 (Euro 82.104 con un incidenza del 66% al 31 dicembre 2016), la variazione positiva pari ad Euro 3.696 migliaia è da attribuirsi principalmente: (i) alla Società Hesperia Hospital Modena S.p.A. che ha ampliato le sue attività sia in convenzione per effetto anche di nuovi contratti stipulati con l'Azienda Sanitaria locale sia verso i pazienti privati per complessivi Euro 2.428 migliaia (ii) alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 815 migliaia; (iii) all'ingresso nel Gruppo della Casa di Cura Prof Nobili per Euro 543 migliaia.

I ricavi per prestazioni ambulatoriali pari ad Euro 22.637 migliaia presenta un incidenza del 17% del totale delle prestazioni di servizi del Gruppo al 31 dicembre 2017 (Euro 21.344 migliaia con un incidenza del 17% al 31 dicembre 2016), la variazione positiva pari ad Euro 1.293 migliaia è relativa principalmente: (i) alla Hesperia Hospital Modena S.p.A per Euro 670 migliaia, (ii) alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 286 migliaia (iii) all'acquisizione nel corso dell'esercizio 2017 della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 148 migliaia.

I ricavi da prestazioni ospedaliere pari ad Euro 103.448 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (Euro 103.705 migliaia al 31 dicembre 2015) decrementano per complessivi Euro 257 migliaia con un incidenza dell'83% sul totale delle prestazioni di servizi del Gruppo.

I ricavi per prestazioni relative ad acuzie e post acuzie, pari ad Euro 82.104 migliaia presenta un incidenza del 66% del totale delle prestazioni di servizi del Gruppo al 31 dicembre 2016 (Euro 83.422 migliaia con un incidenza del 67% al 31 dicembre 2015), la flessione dei ricavi pari ad Euro 1.318 migliaia è dovuto principalmente ad una diminuzione nei ricavi registrati dalla Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 1.849 migliaia, nel corso dell'esercizio 2016 tale effetto è risultato mitigato dalla variazione positiva relativa alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 691 migliaia.

I ricavi per prestazioni ambulatoriali pari ad Euro 21.344 migliaia presenta un incidenza del 17% del totale delle prestazioni di servizi del Gruppo al 31 dicembre 2016 (Euro 20.283 migliaia con un incidenza del 16% al 31 dicembre 2015), la variazione positiva dei ricavi per prestazioni ambulatoriali, pari ad Euro 1.061 migliaia è attribuibile all'incremento delle attività ambulatoriali della Hesperia Hospital Modena S.p.A. e della Rugani Hospital S.r.l..

La tabella di seguito riporta la composizione dei ricavi da prestazioni territoriali e socio-assistenziali per i tre esercizi 2017, 2016 e 2015:

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Prestazioni socio-assistenziali	14.749	7.770	8.334	6.979	(564)
Prestazioni ambulatoriali territoriali	12.187	12.271	12.560	(84)	(289)
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	26.936	20.041	20.894	6.895	(853)

I ricavi per prestazioni territoriali e socio-assistenziali pari ad Euro 26.936 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (Euro 20.041 al 31 dicembre 2016) incrementano per Euro 6.895 migliaia, con un'incidenza del 20% sui ricavi da prestazioni di servizi totali di Gruppo,

La voce prestazioni socio-assistenziali pari ad Euro 14.749 migliaia presenta un'incidenza del 11% del totale delle prestazioni di servizi del Gruppo al 31 dicembre 2017 (Euro 7.770 migliaia con un'incidenza del 6% al 31 dicembre 2016), l'incremento della voce è relativo principalmente alla variazione dell'area di consolidamento ascrivibile all'acquisizione effettuata nel corso dell'esercizio 2017 del Gruppo Fides, la quale impatta pro quota a far data dal 1° luglio 2017 per Euro 6.876 migliaia sui ricavi per prestazioni socio-assistenziali.

La voce prestazioni ambulatoriali territoriali pari ad Euro 12.187 migliaia presenta un'incidenza del 9% del totale delle prestazioni di servizi del Gruppo al 31 dicembre 2017 (Euro 12.271 migliaia con un'incidenza del 10% al 31 dicembre 2016).

I ricavi per prestazioni territoriali e socio assistenziali Euro 20.041 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (Euro 20.894 migliaia al 31 dicembre 2015) decrementano per Euro 853 migliaia, con un'incidenza del 17% sui ricavi da prestazioni di servizi totali, (16% al 31 dicembre 2015).

I ricavi per prestazioni socio assistenziali pari ad Euro 7.770 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (Euro 8.334 migliaia al 31 dicembre 2015) con un'incidenza del 6% sul totale dei ricavi da prestazioni (7% al 31 dicembre 2015) presentano una flessione pari ad Euro 564 migliaia essenzialmente attribuibile all'andamento negativo della Società Villa Von Siebenthal S.r.l. per Euro 655 migliaia, mitigato dall'andamento positivo della società L'Eremo di Miazzina per Euro 91 migliaia.

I ricavi per prestazioni ambulatoriali territoriali pari ad Euro 12.271 migliaia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 (Euro 12.560 migliaia al 31 dicembre 2015) con un'incidenza del 10% presentano una flessione pari ad Euro 289 migliaia dovuta alla variazione negativa della società Centro Medico Palladio S.r.l. (in liquidazione alla Data del Prospetto Informativo) per Euro 399 migliaia, Sanimedica S.r.l. per Euro 125 migliaia, mitigato da una variazione positiva di C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 235 migliaia.

Nota n. 27 Altri ricavi operativi

Gli altri ricavi operativi ammontano ad Euro 1.293 migliaia nell'esercizio 2017, in aumento di Euro 695 migliaia rispetto l'esercizio precedente, mentre nell'esercizio 2016 erano pari

ad Euro 597 migliaia ed avevano registrato un decremento del 75,3% rispetto Euro 2.418 migliaia dell'esercizio 2015.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione degli altri ricavi operativi per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Proventi diversi	540	408	1.346	132	(938)
Credito d'imposta	435	–	–	435	–
Sopravvenienze attive	126	156	1.003	(30)	(847)
Plusvalenze da alienazione cespiti	116	5	7	111	(2)
Altro	76	28	62	48	(34)
Totale Altri ricavi operativi	1.293	597	2.418	696	(1.821)

Gli altri ricavi operativi pari ad Euro 1.293 migliaia per l'esercizio 2017, registrano un incremento di Euro 696 migliaia rispetto l'esercizio 2016, imputabile in parte all'acquisizione del Gruppo Fides avvenuta nel corso dell'esercizio 2017 e in parte all'andamento degli altri ricavi operativi di Hesperia Hospital Modena S.p.A., che registrano un incremento di Euro 794 migliaia rispetto l'esercizio 2016. Si specifica che la voce riferita al credito d'imposta, con un saldo pari a Euro 435 migliaia, è da riferirsi per l'intero importo alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. in relazione allo svolgimento delle attività di ricerca e sviluppo (legge 9/2014 e DM Mef 27 maggio 2015).

Gli altri ricavi operativi pari ad Euro 597 migliaia per l'esercizio 2016, registrano un decremento del 75,3% rispetto agli Euro 2.418 migliaia dell'esercizio 2015. L'andamento negativo di tale voce è prevalentemente imputabile ai minori proventi registrati dalle società Hesperia Hospital Modena S.p.A., Rugani Hospital S.r.l. e Casa di Cura Villa Berica S.p.A nell'esercizio 2016. Si sottolinea inoltre che nell'esercizio 2015 le società Casa di Cura Villa Berica S.p.A e Hesperia Hospital Modena S.p.A. registravano sopravvenienze attive rispettivamente per Euro 591 migliaia e Euro 278 migliaia (da attribuirsi a fornitori prescritti nell'anno).

Nota n. 28 Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci

I costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci ammontano ad Euro 19.459 migliaia nell'esercizio 2017, in diminuzione del 3,6% rispetto a Euro 20.196 migliaia dell'esercizio precedente, mentre nell'esercizio 2016 avevano registrato un incremento del 3,1% rispetto a Euro 19.583 migliaia dell'esercizio 2015.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione della voce in esame per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Articoli sanitari e protesi	13.656	14.124	14.678	(468)	(554)
Farmaci e materiale sanitario	3.372	3.601	3.090	(229)	511
Materiale per analisi e igiene	1.133	1.222	1.055	(89)	167
Altro	770	1.081	894	(311)	187
Variazione rimanenze materie prime, sussid. di cons., e merci	528	168	(134)	360	302
Totale Materie prime, sussidiarie e di consumo	19.459	20.196	19.583	(737)	613

Al 31 dicembre 2017 i costi operativi registrano un saldo pari a Euro 19.459 migliaia: la componente più significativa della voce è rappresentata da costi sostenuti per Articoli sanitari e protesi, pari a Euro 13.656 migliaia, diminuiti del 3,6% dal precedente esercizio. Segue per incidenza la componente di costo riferita all'acquisto di farmaci e materiale sanitario, con un saldo pari a Euro 3.372 migliaia (decrementato del 11,7% dal 31 dicembre 2016). All'interno dell'area di consolidamento, le società che maggiormente contribuiscono al saldo di fine esercizio sono Hesperia Hospital Modena S.p.A (costi operativi sostenuti nell'esercizio 2017 per Euro 11.521 migliaia), Rugani Hospital S.r.l. (costi operativi sostenuti nell'esercizio 2017 per Euro 2.679 migliaia) e Casa di Cura Villa Berica S.p.A (costi operativi sostenuti nell'esercizio 2017 per Euro 2.659 migliaia). La sostanziale diminuzione dei costi operativi è da attribuirsi a una forte ed efficace politica di efficientamento posta in essere da Hesperia Hospital Modena S.p.A, che nel corso del 2017 ha raggiunto l'obiettivo di abbattimento dei costi fissi sostenuti dalle strutture ospedaliere, ottenendo ottimi risultati in termini di incremento del margine di guadagno.

Al 31 dicembre 2016 i costi operativi registrano un saldo pari a Euro 20.196 migliaia, composti prevalentemente da costi per articoli sanitari e protesi (Euro 14.124 migliaia) e farmaci e materiale sanitario (Euro 3.601 migliaia). L'incremento della voce dal 31 dicembre 2015, (+3,1%) è da attribuirsi prevalentemente ai maggiori costi sostenuti per l'approvvigionamento di sangue ed emoderivati, sostenuti essenzialmente dalla società Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Nota n. 29 Costi per servizi

I costi per servizi ammontano ad Euro 51.058 migliaia nell'esercizio 2017, in aumento del 9,5% rispetto ad Euro 46.611 migliaia dell'esercizio precedente, mentre nell'esercizio 2016 avevano registrato un incremento del 1,6% rispetto Euro 45.873 migliaia dell'esercizio 2015.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione di tali costi per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Prestazioni mediche ed infermieristiche	30.490	28.634	28.376	1.856	258
Servizi di manutenzione su beni di proprietà	2.323	2.367	2.358	(44)	9
Servizi di ristorazione	2.136	1.821	1.878	315	(57)
Prestazioni tecnico sanitarie	1.937	1.673	1.113	264	560
Servizi di pulizia	1.444	1.277	1.281	167	(4)
Spese per energia elettrica	1.333	1.294	1.373	39	(79)
Collaborazione co co co	1.119	366	362	753	4
Emolumenti amministratori	1.052	813	805	239	8
Affitti passivi – attrezzature	1.044	1.070	922	(26)	148
Lavorazioni da terzi (spese per esami etc.)	912	869	1.434	43	(565)
Consulenze legali.	775	524	364	251	160
Noleggio biancheria	531	546	530	(15)	16
Altro	5.962	5.357	5.077	605	280
Totale Costi per Servizi	51.058	46.611	45.873	4.447	738

Al 31 dicembre 2017 i Costi per servizi registrano un saldo pari a Euro 51.058 migliaia, incrementati di Euro 4.447 migliaia (+9,54%) rispetto al precedente esercizio. La variazione è da ricondursi principalmente: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica ed alla Casa di Cura Prof. Nobili, che hanno impattato principalmente le seguenti voci: (a) prestazioni mediche ed infermieristiche per Euro 1.668 migliaia; (b) servizi di ristorazione per Euro 315 migliaia e, (c) collaborazione Co. Co. Co. per Euro 753 migliaia, (ii) dall'incremento registrato in Hesperia Hospital Modena S.p.A. di Euro 427 migliaia relativi al premio spettante al nuovo Direttore Generale assunto con contratto di co.co.co. in data 29 maggio 2017, a seguito del raggiungimento dei risultati previsti contrattualmente, (iii) tali effetti risultano parzialmente mitigati dall'efficientamento dei costi raggiunto dalla Hesperia Hospital Modena S.p.A..

La voce "altro" al 31 dicembre 2017 si compone principalmente di: (i) spese per acqua, metano e gas per Euro 648 migliaia; (ii) consulenze amministrative ed elaborazione paghe per Euro 573 migliaia; (iii) affitti passivi per Euro 364 migliaia; (iv) consulenze tecniche per Euro 318 migliaia; (v) servizio di smaltimento rifiuti per Euro 320 migliaia; (vi) spese telefoniche per Euro 345 migliaia; (vii) emolumenti sindaci per Euro 287 migliaia; (viii) servizio mensa per Euro 274 migliaia; (ix) lavaggio biancheria per Euro 225 migliaia; (x) servizi bancari per Euro 191 migliaia; (xi) spese per postali per Euro 187 migliaia; (xii) servizi di manutenzione/canone software per Euro 185 migliaia; (xiii) consulenze fiscali per Euro 144 migliaia.

Al 31 dicembre 2016 i Costi per servizi risultano sostanzialmente invariati rispetto al precedente esercizio (+1,6%), registrando un saldo pari a Euro 46.611 migliaia, imputabile a:

- (i) Euro 28.634 migliaia ascrivibili a prestazioni medico chirurgiche (incidenza del 61,43% sul totale della voce di spesa) principalmente relativi ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 11.747 migliaia e Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 5.551 migliaia. L'incremento rispetto al precedente esercizio è pari ad Euro 258 migliaia, pari allo 0,91% principalmente correlato all'incremento dei costi sostenuti da Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 493 migliaia e dalla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 295 migliaia, parzialmente mitigati dalla riduzione di costi per lo più ascrivibile al Centro Medico Palladio S.r.l. (in liquidazione alla Data del Prospetto Informativo) per Euro 247 migliaia e alla Rugani Hospital S.r.l. per Euro 162 migliaia;

- (ii) Euro 2.367 migliaia relativi a servizi di manutenzione (Euro 2.358 migliaia al 31 dicembre 2015), La composizione della voce al 31 dicembre 2017 risulta ascrivibile principalmente per Euro 999 migliaia ad Hesperia Hospital Modena S.p.A., per Euro 434 migliaia a C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. e per Euro 369 migliaia a Casa di Cura Villa Berica S.p.A.;
- (iii) Euro 869 migliaia a lavorazioni da terzi (spese per esami etc...) che mostra una riduzione rispetto al precedente esercizio di Euro 566 migliaia (-39,47%) in relazione alla ridotta operatività dell'esercizio della Hesperia Hospital Modena S.p.A.;
- (iv) Euro 1.673 migliaia a prestazioni tecnico sanitarie che mostra un incremento rispetto al precedente esercizio di Euro 560 migliaia (50,31%) in relazione principalmente ai maggiori costi sostenuti da: (i) Rugani Hospital S.r.l. per Euro 392 migliaia e (ii) da CMSR Veneto Medica S.r.l. per Euro 193 migliaia e solo parzialmente mitigati dalla riduzione mostrata da Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 172 migliaia.

La voce "altro" al 31 dicembre 2016 si compone principalmente di: (i) spese per acqua, metano e gas per Euro 612 migliaia; (ii) consulenze amministrative ed elaborazione paghe per Euro 469 migliaia; (iii) affitti passivi per Euro 176 migliaia; (iv) consulenze tecniche per Euro 280 migliaia; (v) servizio di smaltimento rifiuti per Euro 377 migliaia; (vi) servizio mensa per Euro 299 migliaia; (vii) servizi di manutenzione/canone software per Euro 356 migliaia; (viii) emolumenti sindaci per Euro 232 migliaia; (ix) spese telefoniche per Euro 220 migliaia; (x) servizi bancari per Euro 203 migliaia; (xi) spese per postali per Euro 170 migliaia; (xii) consulenze fiscali per Euro 140 migliaia; (xiii) lavaggio biancheria per Euro 118 migliaia; (xiv) prestazioni informatiche per Euro 115 migliaia; (xv) trasporti sanitari per Euro 101 migliaia; (xvi) formazione e aggiornamento personale per Euro 100 migliaia; (xvii) pubblicità per Euro 93 migliaia.

Nota n. 30 Costi del personale

I costi del personale ammontano ad Euro 34.651 migliaia nell'esercizio 2017, in aumento del 5,5% rispetto a Euro 32.860 migliaia dell'esercizio precedente, mentre nell'esercizio 2016 si registra un decremento del 5% rispetto a Euro 34.600 migliaia dell'esercizio 2015.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione di tali costi per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Salari e stipendi	25.263	24.605	24.617	658	(12)
Oneri sociali	7.238	7.021	7.166	217	(145)
TFR	1.995	1.099	2.817	896	(1.718)
Altro	155	135	0	20	135
Totale Costi del personale	34.651	32.860	34.600	1.791	(1.740)

I costi del personale pari ad Euro 34.651 migliaia per l'esercizio 2017 registrano un incremento pari ad Euro 1.791 migliaia rispetto l'esercizio 2016, sostanzialmente imputabile per Euro 1.300 migliaia all'acquisizione del Gruppo Fides, avvenuta nel corso dell'esercizio 2017, che ha portato come diretta conseguenza un notevole incremento dell'organico aziendale.

I costi del personale, pari ad Euro 32.860 migliaia per l'esercizio 2016, registrano un decremento di Euro 1.740 migliaia rispetto l'esercizio 2015: il decremento della voce è prevalentemente imputabile a minori costi sostenuti dalle società L'Eremo di Miazzina S.p.A. e Casa di Cura Villa Garda S.p.A..

Nota n. 31 Altri costi operativi

Gli altri costi operativi ammontano ad Euro 6.616 migliaia nell'esercizio 2017, in decremento del 12,0% rispetto Euro 7.516 migliaia dell'esercizio precedente, mentre nell'esercizio 2016 erano sostanzialmente stabili all'esercizio 2015.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione di tali costi per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
IVA indetraibile da pro-rate	5.326	6.147	5.977	(821)	170
Imposte	627	554	504	73	50
Altri oneri vari di gestione	224	318	273	(94)	45
Sopravvenienze passive	158	258	299	(101)	(41)
Spese indeducibili	87	69	78	18	(9)
Quote associative	70	60	66	11	(6)
Altri costi	125	110	230	15	(120)
Totale Altri costi operativi	6.616	7.516	7.427	(899)	89

Al 31 dicembre 2017 gli altri costi operativi si riferiscono per l'80,5% a costi sostenuti dal Gruppo per la componente pro-rata di IVA indetraibile, decrementata del 13,4% dall'esercizio 2016. La variazione negativa è da ricondursi alla diminuzione dei costi operativi in esercizio, legati da diretta proporzionalità alla quota di IVA indetraibile.

Al 31 dicembre 2016 gli altri costi operativi registrano un saldo pari a Euro 7.516 migliaia, incrementati del 1,2% rispetto all'esercizio 2015: analogamente a quanto suddetto, l'aumento dei costi per materia prima registrato nel 2016 è legato da diretta proporzionalità all'incremento della voce Iva indetraibile pro-rata (+2,8%), che rappresenta al 31 dicembre 2016 l'82% del saldo della voce in esame.

Nota n. 32 Ammortamenti e svalutazioni

La voce Ammortamenti e svalutazioni ammonta ad Euro 5.920 migliaia nell'esercizio 2017, in aumento del 3,9% rispetto ad Euro 5.700 migliaia dell'esercizio precedente, mentre nell'esercizio 2016 erano sostanzialmente stabili all'esercizio 2015.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione e la variazione di tale voce per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Amm.to immob. Immateriali	334	295	270	39	25
Amm.to immob. Materiali	5.380	5.113	5.192	267	(79)
Svalutazioni	206	292	137	(86)	155
Totale Ammortamenti e svalutazioni	5.920	5.700	5.599	220	101

Al 31 dicembre 2017 la voce in analisi incrementa per il 3,9%: la variazione è attribuibile prevalentemente all'incremento degli ammortamenti riferiti alle Immobilizzazioni Materiali, aumentati per Euro 267 migliaia in virtù dell'inclusione nel perimetro di consolidamento delle società del Gruppo Fides.

Al 31 dicembre 2016 la voce ammortamenti e svalutazioni subisce un incremento complessivo pari a 1,8% dal precedente esercizio: la variazione positiva è essenzialmente riconducibile a maggiori svalutazioni effettuate nel corso dell'esercizio 2016 su posizioni di credito all'interno dell'attivo circolante.

Per il dettaglio delle voci relative agli ammortamenti e alla svalutazione dei crediti commerciali si rimanda ai prospetti delle attività materiali, immateriali e al prospetto del fondo svalutazione crediti esposti nelle note di commento alla situazione patrimoniale.

Nota n. 33 Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti

Le rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti ammontano ad Euro 1.924 migliaia nell'esercizio 2017, in aumento del 36,8% rispetto Euro 1.406 migliaia dell'esercizio precedente, mentre nell'esercizio 2016 registravano un decremento del 31,1% rispetto l'esercizio 2015.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione e la variazione di tale voce per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Acc.to fondo rischi per cause	1.900	1.370	1.999	530	(629)
Altri acc.ti	24	36	42	(12)	(6)
Totale Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	1.924	1.406	2.041	518	(635)

Al 31 dicembre 2017 si registrano accantonamenti per cause legali pari a Euro 1.900 migliaia di cui sanitarie per Euro 809 migliaia, incrementati complessivamente del 36,7% rispetto al precedente esercizio. Al 31 dicembre 2016 si registrano accantonamenti per cause legali sanitarie pari ad Euro 1.370 migliaia, ed al 31 dicembre 2015 la voce risulta pari a complessivi accantonamenti per Euro 1.999 migliaia di cui Euro 1.403 migliaia per contenziosi sanitari.

Nota n. 34 Proventi finanziari

I proventi finanziari ammontano ad Euro 875 migliaia nell'esercizio 2017, in aumento di Euro 800 migliaia rispetto l'esercizio precedente, mentre nell'esercizio 2016 erano pari ad Euro 75 migliaia rispetto Euro 287 migliaia nell'esercizio 2015.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione e la variazione di tale voce per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Interessi attivi	777	61	226	716	(165)
Proventi da strumenti derivati	-	13	60	(13)	(47)
Altri proventi	98	1	1	97	0
Totale Proventi finanziari	875	75	287	800	(212)

La voce presenta un saldo per l'esercizio 2017 di Euro 875 migliaia con un incremento significativo rispetto l'esercizio precedente per effetto degli interessi attivi di mora fatturati dalla società L'Eremo di Miazzina S.p.A. ed incassati e pari ad Euro 747 migliaia, l'85% dell'intera voce. Con riferimento agli interessi attivi dell'esercizio 2015, risultano iscritti Euro 141 migliaia della società Hesperia Hospital Modena S.p.A. nei confronti della società Larama 98 S.p.A. (parte correlata).

I proventi da strumenti derivati dell'esercizio 2015 e 2016 rappresentano l'effetto della contabilizzazione eseguita non con il metodo dell'hedge accounting, con riferimento agli strumenti presenti nella società CMSR Veneto Medica S.r.l..

Nota n. 35 Oneri finanziari

Gli oneri finanziari ammontano ad Euro 930 migliaia nell'esercizio 2017, in aumento del 7,7% rispetto Euro 881 migliaia dell'esercizio precedente, mentre nell'esercizio 2016 registravano un decremento del 23,3% rispetto l'esercizio 2015.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione e la variazione di tale voce per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Interessi passivi su mutui	636	544	673	92	(129)
Interessi passivi bancari	129	147	279	(18)	(132)
Interessi passivi su c/anticipazioni	70	58	1	12	57
Altri Interessi passivi	44	52	32	(8)	20
Oneri finanziari	51	80	151	(29)	(71)
Totale Oneri finanziari	930	881	1.136	49	(255)

Al 31 dicembre 2017 si registrano incrementi per Euro 92 migliaia (+10,0%) riferiti a Interessi passivi su mutui: l'aumento della componente di spesa è riconducibile a nuovi finanziamenti

contratti dal Gruppo nel corso del 2017 e ai mutui preesistenti apportati dalle società acquisite dal Gruppo Fides.

Al 31 dicembre 2016 la voce oneri finanziari registra un saldo pari a Euro 881 migliaia, composta prevalentemente da interessi passivi su mutui (Euro 544 migliaia) e interessi passivi bancari (Euro 147 migliaia).

Al 31 dicembre 2015 la voce oneri finanziari riporta un saldo pari a Euro 1.136 migliaia, composta prevalentemente da interessi passivi su mutui (Euro 673 migliaia) e interessi passivi bancari (Euro 279 migliaia).

Nota n. 36 Risultato delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto

La tabella di seguito riportata presenta la composizione e la variazione di tale voce per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Quota di risultato	32	-	-	32	
Totale	32	-	-	32	-

La voce per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 pari a Euro 32 migliaia, da imputarsi alla quota di risultato di pertinenza del Gruppo e realizzato da Il Fiocco S.c.a.r.l.. La società, come precedentemente descritto, è entrata a far parte del Gruppo a partire dall'esercizio 2017, con l'acquisizione del Gruppo Fides.

Nota n. 37 Imposte sul reddito dell'esercizio

La tabella di seguito riportata presenta la composizione e la variazione di tale voce per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

<i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre			Variazione	
	2017	2016	2015	2017 vs 2016	2016 vs 2015
Imposte correnti	4.085	2.433	3.508	1.652	(1.075)
Imposte anticipate	(55)	619	192	(674)	427
Imposte differite	582	536	479	46	57
Proventi da consolidato fiscale	-	(348)	(37)	348	(311)
Altro	94	118	172	(24)	(54)
Totale Imposte sul reddito	4.706	3.358	4.314	1.348	(956)

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 le Imposte sul reddito mostrano un saldo pari a Euro 4.706 migliaia, con un incremento del 40% dal precedente esercizio, imputabile essenzialmente a maggiori imposte correnti (+68%) sorte in virtù dell'incremento registrato sul volume di affari del Gruppo.

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 le Imposte sul reddito decrementano del 22,1% rispetto all'esercizio 2015: la variazione negativa è da ricondurre alla diminuzione delle Imposte correnti per Euro 1.075 migliaia.

Si riporta di seguito la riconciliazione fra l'aliquota nominale e quella effettiva del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015.

Riconciliazione IRES <i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Utile prima delle imposte	17.015	8.991	11.045
Aliquota IRES in vigore	24%	27,5%	27,5%
Onere Fiscale teorico (utile ante imposte * aliquota IRES)	4.084	2.473	3.037
Imposte sul reddito aventi differente aliquota IRES	(825)	(346)	(335)
Allocazione disavanzo	153	151	151
Imposte indeducibili	387	244	657
Ammortamento avviamento	(109)	(110)	(110)
Altre variazioni	(50)	160	127
Totale imposte a Conto Economico	3.640	2.572	3.527
Aliquota di imposta effettiva	21,4%	28,6%	31,9%

Riconciliazione IRAP <i>in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Utile prima delle imposte	17.015	8.991	11.045
Aliquota IRAP in vigore	3,9%	3,9%	3,9%
Onere Fiscale teorico (utile ante imposte * aliquota IRAP)	664	351	431
Altre Variazioni	310	359	281
Totale imposta IRAP	974	710	712
Imponibile Regioni (3,90%)	757	396	487
Imponibile Regioni (4,82%)	217	314	225
Totale imposte a conto economico	974	710	712
Aliquota di imposta effettiva	5,7%	7,9%	6,4%

Nota n. 38 Utile d'esercizio

L'utile dell'esercizio 2017 ammonta ad Euro 12.309 migliaia, rispetto ad Euro 5.633 migliaia dell'esercizio 2016 e ad Euro 6.731 migliaia dell'esercizio 2015.

Come descritto nei paragrafi precedenti, l'incremento del risultato di esercizio conseguito al 31 dicembre 2017 e da attribuirsi essenzialmente all'acquisizione del Gruppo Fides, che ha contribuito in modo decisivo al conseguimento dell'utile di esercizio.

Nota n. 39 Utile per azione base e diluito

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile dell'anno attribuibile agli azionisti ordinari della capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante l'anno. L'utile per azione diluito è calcolato dividendo l'utile attribuibile agli azionisti ordinari della capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante l'anno.

Di seguito sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni utilizzati ai fini del calcolo dell'utile per azione base e diluito.

in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Utile netto attribuibile agli azionisti della capogruppo	12.309	5.633	6.731
Numero di azioni ordinarie alla fine dell'esercizio ^{(1) (2)}	60.000.000	60.000.000	60.000.000
Utile per azione base e diluito (in Euro)	0,21	0,09	0,11

- (1) Al fine del calcolo del dividendo per azione dell'esercizio, gli aumenti di capitale, di seguito riportati, sono stati considerati retroattivamente come se fossero avvenuti il 1° gennaio 2015 (primo anno di presentazione) e sulla base del numero di azioni in circolazione al 31 dicembre 2017. In particolare:
- l'emissione di 200.000 nuove azioni effettuata nel corso del 2016 al servizio della riorganizzazione (pari a 100.000 azioni sulla base del numero di azioni in circolazione al 31 dicembre 2017) è stata contabilmente riflessa al 1° gennaio 2015 come aumento del capitale sociale della Società per un importo di Euro 98.000, con contropartita nelle altre riserve;
 - l'emissione di 100.000 nuove azioni effettuata nel corso del 2017 al servizio della riorganizzazione è stata contabilmente riflessa al 1° gennaio 2015 come aumento del capitale sociale per un importo di Euro 100.000, con contropartita nelle altre riserve.
- (2) Al fine del calcolo degli indicatori per azione, il frazionamento delle azioni e l'aumento di capitale a titolo gratuito, deliberati in data 31 luglio 2018, e che hanno portato il numero di azioni della società a 60.000.000, sono stati considerati retroattivamente come se fossero avvenuti il 1° gennaio 2015 (primo anno di presentazione), in coerenza con quanto dettato dallo IAS 33, paragrafo 28. Tale effetto non risultava originariamente riflesso nel Bilancio Consolidato Annuale, essendo lo stesso stato approvato precedentemente al 31 luglio 2018.

Nota n. 40 Gerarchia del Fair Value

Le caratteristiche contrattuali ed il relativo *fair value* alla data del 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 degli strumenti finanziari derivati a copertura del rischio di tasso di interesse sono di seguito riportate.

Società	Contr.	Tipologia	Tasso debitore	Tasso Creditore	Data Inizio	Data Scadenza	Cap. Noz.le (in migliaia di Euro)	Fair Value (in migliaia di Euro)		
								2017	2016	2015
Eremo	Banco Popolare	Interest Rate Swap	0,60%	Euribor 3m	20-apr-15	31-dic-24	1.000	11	20	11
CMSR	Banca Antonveneta	Fix Floater Swap	3,7% se Euribor 3m < 4,5% 0,10% se Euribor 3m ≥ 4,5%	Euribor 3m	10-gen-07	10-gen-16	4.000	-	-	12
Totale								11	20	23

Si segnala infine che, ai sensi dell'IFRS 13, è stato effettuato il calcolo del CVA ("Credit Value Adjustment") e DVA ("Debit value Adjustment") degli strumenti finanziari derivati in essere, constatando che l'importo in questione non risulta significativo ai fini dell'iscrizione di tali effetti nel presente bilancio.

Nella tabella seguente viene presentato il valore contabile degli strumenti finanziari in essere (finanziamenti correnti e finanziamenti non correnti) esposti nello stato patrimoniale, confrontandolo con il proprio *fair value*.

Passività Finanziarie <i>in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2017		31 dicembre 2016		31 dicembre 2015	
	Valore Contabile	Fair Value	Valore Contabile	Fair Value	Valore Contabile	Fair Value
Finanziamenti	33.382	33.086	23.127	23.475	25.324	25.820
Derivati	11	11	20	20	23	23
Strumenti di Capitale	788	788	43	43	42	42
Totale	34.181	33.885	23.190	23.538	25.389	25.885

Con riferimento alle passività finanziarie sopra riportate si segnala che risultano valutati al *Fair Value* Livello 2 (sia per l'esercizio 2017, 2016 che 2015).

Con riferimento agli investimenti immobiliari si rimanda a quanto dettagliato nella Nota 6.

Il management ha verificato che il *fair value* delle altre voci approssima il valore contabile in conseguenza delle scadenze a breve termine di questi strumenti.

Fair value - gerarchia

Tutti gli strumenti finanziari iscritti al *fair value*, o per i quali è fornita informativa, sono classificati nelle tre categorie di *fair value* descritte di seguito, basate sul più basso livello di input significativo ai fini della determinazione del *fair value* nel suo complesso:

- Livello 1: prezzi quotati (non rettificati) in un mercato attivo per attività o passività identiche.
- Livello 2: tecniche di valutazione (per le quali il più basso livello di input significativo ai fini della determinazione del *fair value* è direttamente o indirettamente osservabile).
- Livello 3: tecniche di valutazione (per le quali il più basso livello di input significativo ai fini della determinazione del *fair value* non è osservabile).

Alla chiusura di ogni periodo, il Gruppo determina se, con riguardo agli strumenti finanziari valutati su base ricorrente al *fair value*, ci siano stati dei trasferimenti tra i Livelli della gerarchia valutando nuovamente la loro classificazione (sulla base del più basso livello di input significativo ai fini della determinazione del *fair value* nel suo complesso).

Processi di valutazione

Per le misurazioni su base ricorrente e su base non ricorrente del *fair value* classificato nel Livello 3 della gerarchia del *fair value*, il Gruppo utilizza processi di valutazione per definire procedure e principi di valutazione e per analizzare i cambiamenti intervenuti nella misurazione del *fair value* da un periodo con l'altro.

La metodologia di calcolo del *fair value* da parte del Gruppo ed il controllo dei modelli utilizzati include una serie di controlli ed altre procedure volte a garantire che vi siano adeguate misure di salvaguardia per assicurarne la qualità e l'adeguatezza. Una volta predisposte, le stime del *fair value* vengono riviste e valutate anche dal Responsabile Finanziario (CFO).

Il CFO convalida le stime del *fair value* attraverso con i seguenti approcci:

- Comparando i prezzi con i prezzi di mercato osservabili od altre fonti indipendenti.
- Verificando i calcoli del modello.
- Valutando e confermando i parametri di input.

Il CFO valuta anche la calibrazione del modello come minimo su base annuale o quando si verificano eventi significativi sui relativi mercati. Il CFO è responsabile di verificare che i valori finali del *fair value* siano stati definiti in accordo con gli IFRS e propone rettifiche quando necessario.

Le tecniche di valutazione e le considerazioni specifiche per i dati di input di livello 3 sono ulteriormente spiegate nel seguito.

Tecniche di valutazione e ipotesi

Il *fair value* delle attività e passività finanziarie è il prezzo che si riceverebbe per vendere un'attività o si pagherebbe per trasferire una passività in una normale transazione sul mercato principale (o su quello più vantaggioso) alla data di misurazione ed alle condizioni correnti di mercato (ad esempio, un prezzo di uscita) indipendentemente dal fatto che il prezzo sia direttamente osservabile o stimato utilizzando un'altra tecnica di valutazione.

Per stimare il *fair value* sono stati utilizzati i seguenti metodi e le seguenti ipotesi:

- Il *fair value* di titoli quotati e obbligazioni è basato sul prezzo quotato alla data di bilancio. Il *fair value* degli strumenti non quotati, come prestiti da banche o altre passività finanziarie, obbligazioni derivanti da leasing finanziari o come altre passività finanziarie non correnti, è stimato attraverso i flussi di cassa futuri attualizzati applicando i tassi correnti disponibili per debiti con termini simili, come il rischio di credito e le scadenze rimanenti. Il *fair value* delle azioni è sensibile sia ad una possibile variazione dei flussi di cassa attesi e/o del tasso di sconto sia ad una possibile variazione nei tassi di crescita. Ai fini della stima il management deve utilizzare dati di input non osservabili che sono riportati nelle tabelle seguenti. Il management valuta regolarmente una serie di possibili alternative a tali dati di input significativi e determina il loro impatto sul *fair value* totale.
- Il *fair value* delle azioni ordinarie non quotate è stato stimato attraverso il modello dei flussi di cassa attualizzati (DCF). La valutazione richiede che il management effettui determinate assunzioni rispetto agli input del modello, inclusi i flussi di cassa previsti, il tasso di sconto, il rischio di credito e la volatilità. Le probabilità delle diverse stime entro l'intervallo possono essere ragionevolmente verificate e sono utilizzate nelle stime del management del *fair value* per questi investimenti non quotati;
- Il Gruppo stipula strumenti finanziari derivati con diverse controparti, principalmente istituti finanziari con un rating di credito attribuito. I derivati valutati utilizzando tecniche di valutazione con dati di mercato rilevabili consistono principalmente in swaps sui tassi di interesse. Le tecniche di valutazione applicate con maggior frequenza includono i modelli di "swaps", che utilizzano il calcolo del valore attuale. I modelli considerano diversi input, inclusi la qualità di credito della controparte, e le curve dei tassi di interesse. Tutti i contratti derivati sono completamente garantiti da liquidità, eliminando, di conseguenza, sia il rischio di controparte che il rischio di inadempienza da parte del Gruppo.

20.1.2 Relazione della Società di Revisione sul bilancio consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015

Si riporta di seguito la copia integrale della relazione della Società di Revisione sul Bilancio Consolidato Annuale relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 emessa in data 9 agosto 2018.



EY S.p.A.
Via Bartolo, 10
06122 Perugia

Tel: +39 075 5750411
Fax: +39 075 5722888
ey.com

Relazione della società di revisione indipendente

Agli azionisti della
Garofalo Health Care S.p.A.

Relazione sulla revisione contabile del bilancio consolidato

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato del Gruppo Garofalo Health Care (il Gruppo), costituito dallo Stato patrimoniale-finanziaria consolidata al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, dal Conto economico consolidato, Conto economico complessivo consolidato, Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato e dal Rendiconto finanziario consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 e dalle note al bilancio consolidato che includono anche la sintesi dei più significativi principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Garofalo Health Care S.p.A. in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Altri aspetti

Il bilancio consolidato è stato predisposto esclusivamente ai fini dell'inserimento dello stesso nella documentazione relativa alla prospettata operazione di ammissione a quotazione, sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., di azioni ordinarie della Garofalo Health Care S.p.A.. Come indicato nella "Nota 1. Principi contabili di riferimento e criteri di redazione adottati nella preparazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015", i dati economici, patrimoniali e finanziari riferiti all'esercizio 2016 e 2015 sono costituiti dai dati della Garofalo Health Care S.p.A. e della Hesperia Hospital Modena S.p.A., nonché da quelli delle società trasferite dalla controllante della Garofalo Health Care S.p.A. alla stessa nel corso degli esercizi 2016 e 2017; tali società, precedentemente ai menzionati trasferimenti, erano sotto il controllo della controllante di Garofalo Health Care S.p.A..

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale Euro 2.525.000,00 i.v.
iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000984 - numero R.E.A. 295904
P.IVA 02691231023
iscritta al Registro Rivaltori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1997
iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10631 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited



Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio consolidato

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio consolidato, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della capogruppo Garofalo Health Care S.p.A. o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Gruppo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che tuttavia non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio consolidato.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio consolidato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Gruppo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori



del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Gruppo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio consolidato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio consolidato rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.
- abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati sulle informazioni finanziarie delle imprese o delle differenti attività economiche svolte all'interno del Gruppo per esprimere un giudizio sul bilancio consolidato. Siamo responsabili della direzione, della supervisione e dello svolgimento dell'incarico di revisione contabile del Gruppo. Siamo gli unici responsabili del giudizio di revisione sul bilancio consolidato.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Perugia, 9 agosto 2018

EY S.p.A.

Dante Valobra
(Socio)

20.2 INFORMAZIONI FINANZIARIE PRO-FORMA

Premessa

Nella presente sezione sono presentati, ai soli fini illustrativi, i prospetti del conto economico e del rendiconto finanziario consolidati pro-forma del Gruppo GHC per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (di seguito i "**Prospetti Consolidati Pro-Forma**") che danno effetto retroattivo al 1 gennaio 2017 dell'acquisizione del 100% del Gruppo Fides Medica e del 52,9% dei diritti di voto della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. e a determinate operazioni finanziarie ed economiche ad essa collegate (le "**Operazioni di acquisizione del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof Nobili e le relative operazioni finanziarie ed economiche**", le "**Operazione Fides Medica e Nobili**", o le "**Operazioni**").

Il Bilancio Consolidato Annuale dell'Emittente riflette l'acquisizione del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. a partire, rispettivamente, dal 30 giugno 2017 e dal 30 novembre 2017, data della chiusura contabile più prossima alla data effettiva di acquisizione, avvenuta rispettivamente il 21 giugno 2017 (Gruppo Fides Medica) e il 6 dicembre 2017 (Casa di Cura Prof. Nobili).

Conseguentemente la situazione patrimoniale-finanziaria consolidata al 31 dicembre 2017 riflette tutti gli effetti delle operazioni di acquisizione del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof Nobili, mentre il conto economico e il rendiconto finanziario consolidati per l'esercizio 2017 presentano il consolidamento del Gruppo Fides Medica per il periodo compreso tra il 1° luglio 2017 e il 31 dicembre 2017, e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per il periodo compreso tra il 1° dicembre 2017 e il 31 dicembre 2017. Inoltre determinate operazioni finanziarie descritte nel proseguo e connesse alle Operazioni avvenute nel corso dell'anno 2017 non sono rappresentate in tali dati consolidati per l'intero periodo di 12 mesi.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma del conto economico e del rendiconto finanziario presentano quindi l'Operazione Fides Medica e Nobili e le relative operazioni finanziarie ed economiche come se esse fossero avvenute il 1° gennaio 2017, così come previsto dalla comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001.

L'operazione di acquisizione del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof Nobili e le relative operazioni finanziarie ed economiche e le relative operazioni finanziarie e economiche sono basate su:

- Gruppo Fides Medica:
 - il contratto di compravendita di azioni sottoscritto in data 19 maggio 2017 da Larama Liguria S.r.l. (veicolo costituito per l'acquisizione facente parte dell'Emittente), da una parte, e i venditori persone fisiche: Roberto Suriani, Umberto Suriani, Maria Chiara Suriani, Roberta Suriani, dall'altra;
 - il contratto di cessione di quote sottoscritto in data 28 giugno 2017 da Casa di Cura Villa Garda S.p.A., controllata dell'Emittente, da una parte e il Prof. Giovanni Giusto e la società Barra S.r.l., dall'altra per l'acquisto della società Prora S.r.l. (appartenente al Gruppo Fides Medica).

Le parti si sono accordate sul riconoscimento di un corrispettivo pari a complessivi Euro 36.214 migliaia (di cui Euro 34,7 milioni relativi al primo contratto di compravendita con la società Larama Liguria S.r.l., e Euro 1,5 milioni relativi al contratto stipulato con la Casa di Cura Villa Garda S.p.A.) regolato mediante l'utilizzo della cassa disponibile del Gruppo e l'accensione di un Finanziamento tra la Banca Carige – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia (di seguito "**Banca Carige**") e la Larama Liguria S.r.l. per un importo originario di Euro 13 milioni (di seguito "**Finanziamento Carige**").

- Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.:
 - i contratti di compravendita di azioni che vedono l'Emittente, da una parte, e i seguenti venditori: Una Esse S.r.l., Caputi Massimo, Gallina Chiara, Maria Angela e Luigi, Mattei Clementina, Mattii Alessia, Giannotti Bice, Monticelli Alberto e Antonella, Tradii Andrea, Ida e Maria Pia e Viotti Giacomo, dall'altra.

Le parti si sono accordate sul riconoscimento di un corrispettivo pari a complessivi Euro 6.877 migliaia, regolato mediante l'utilizzo della cassa disponibile del Gruppo. Ai fini della redazione dei Prospetti Pro-Forma non si è ritenuto significativo procedere all'eliminazione dei proventi finanziari maturati su tale liquidità nel periodo intercorso tra il 1° gennaio 2017 e la data di acquisizione in ragione del ridotto tasso di interesse applicabile.

- Finanziamenti per le acquisizioni: contratto di finanziamento con Banca Carige S.p.A., per l'acquisizione del Gruppo Fides Medica (il "**Finanziamento Carige**").

I Prospetti Consolidati Pro-Forma al 31 dicembre 2017 sono stati predisposti partendo dal Bilancio Consolidato Annuale e dal conto economico e dal rendiconto finanziario consolidati del Gruppo Fides Medica e Casa di Cura Prof. Nobili rispettivamente per i sei mesi chiusi al 30 giugno 2017 e per gli undici mesi chiusi al 30 novembre 2017, applicando le rettifiche pro-forma significative relative alle Operazioni di acquisizione del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof. Nobili e alle operazioni finanziarie ed economiche come sopra descritte.

Il Bilancio Consolidato Annuale è stato assoggettato a revisione contabile da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 9 agosto 2018. Il conto economico e il rendiconto finanziario consolidati del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per i sei mesi chiusi al 30 giugno 2017 e per gli undici mesi chiusi al 30 novembre 2017 sono stati assoggettati a procedure di revisione contabile da parte della Società di Revisione.

Si segnala che le informazioni finanziarie pro-forma riguardano una situazione ipotetica e pertanto non rappresentano la situazione finanziaria o i risultati effettivi del Gruppo. In particolare, poiché le informazioni finanziarie pro-forma sono predisposte per riflettere retroattivamente gli effetti significativi di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, corredate delle necessarie attestazioni, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati pro-forma.

I principi contabili IFRS adottati dall'Emittente, dal Gruppo Fides Medica e dalla Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. sono descritti nelle note esplicative del Bilancio Consolidato Annuale dell'Emittente.

La presentazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma viene effettuata su uno schema a più colonne per presentare analiticamente le operazioni oggetto delle rettifiche pro-forma. I Prospetti Consolidati Pro-Forma presentano:

- (i) nella prima colonna i dati storici consolidati del Gruppo GHC;
- (ii) nella colonna denominata “Gruppo Fides Medica” i dati economici e dei flussi finanziari del Gruppo Fides Medica dal 1° gennaio 2017 al 30 giugno 2017 e gli effetti connessi al consolidamento;
- (iii) nella colonna denominata “Casa di Cura Prof. Nobili” i dati economici e dei flussi finanziari della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. dal 1° gennaio 2017 al 30 novembre 2017 e gli effetti connessi al consolidamento;
- (iv) nella colonna denominata “Finanziamento Carige”, gli effetti finanziari ed economici, del pagamento delle rate di pre-ammortamento derivanti dal Finanziamento Carige ottenuto per l’acquisizione del Gruppo Fides Medica, con retroazione al 1° gennaio 2017;
- (v) nell’ultima colonna i dati consolidati pro-forma dell’Emittente.

Per una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma, è necessario considerare i seguenti aspetti:

- trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l’Operazione Fides Medica e Nobili e le relative operazioni finanziarie ed economiche fossero state realmente realizzate alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-forma, anziché alla data di efficacia, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli pro-forma;
- i dati pro-forma non riflettono dati prospettici in quanto predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili dell’Operazione Fides e Nobili e delle relative operazioni finanziarie ed economiche, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed a decisioni operative conseguenti all’operazione stessa.
- in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti dell’Operazione Fides e Nobili e delle relative operazioni finanziarie ed economiche con riferimento al conto economico ed al rendiconto finanziario, i Prospetti Consolidati Pro-Forma vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra i due documenti.

Ai sensi dell’Allegato II al Regolamento 809/2004/CE, si ritiene che tutte le rettifiche riflesse nei dati consolidati pro-forma avranno un effetto permanente sull’Emittente.

Ipotesi considerate per l’elaborazione dei dati pro-forma

Nella predisposizione del conto economico consolidato pro-forma e del rendiconto finanziario consolidato pro-forma sono state adottate le seguenti ipotesi specifiche:

- (i) Retroazione del consolidamento del Gruppo Fides Medica:
 - il Bilancio Consolidato Annuale riflette gli effetti dell’acquisizione del controllo del Gruppo Fides Medica a partire dal 1° luglio 2017 (data di decorrenza degli effetti contabili di tale aggregazione aziendale);

- ai fini dell'allocazione del corrispettivo dell'operazione (pari a Euro 36.214 migliaia di euro) ai sensi del principio contabile IFRS 3, l'Emittente ha proceduto all'identificazione ed alla stima del *fair value* degli asset della società acquisita.

L'eccedenza derivante dall'acquisizione, che rappresenta la differenza tra il costo di acquisizione rispetto al *fair value* della quota del 100% di pertinenza dell'Emittente, è stata allocata per Euro 8.257 migliaia all'accREDITAMENTO del Gruppo Fides Medica che rappresenta un'attività immateriale a vita indefinita e per la parte residuale a goodwill. Entrambe le allocazioni non determinano effetti economici e finanziari negli allegati Prospetti Consolidati Pro-forma.

L'aliquota fiscale per il calcolo degli effetti fiscali calcolati sulle rettifiche pro-forma è pari al 24,0% ai fini IRES e 3,9% ai fini IRAP.

(ii) Retroazione del consolidamento Casa di Cura Prof Nobili S.p.A.:

Il Bilancio Consolidato Annuale riflette gli effetti dell'acquisizione del controllo della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. a partire dal 1° dicembre 2017 (data di decorrenza degli effetti contabili di tale aggregazione aziendale).

Ai fini dell'allocazione del corrispettivo dell'operazione (pari a Euro 6.877 migliaia di euro) ai sensi del principio contabile IFRS 3, l'Emittente ha proceduto all'identificazione ed alla stima del *fair value* degli asset della società acquisita.

L'eccedenza derivante dall'acquisizione, rappresenta la differenza tra il costo dell'acquisizione rispetto al *fair value* della quota del 52,9% dei diritti di voto di pertinenza dell'Emittente (quota calcolata sulla base dei diritti di voto di spettanza dell'Emittente rispetto al totale dei diritti di voto al netto delle azioni proprie), è stata allocata, per Euro 4.942 migliaia all'accREDITAMENTO della Casa di Cura Prof Nobili che rappresenta un'attività immateriale a vita indefinita e per la parte residuale a goodwill. Entrambe le allocazioni non determinano effetti economici e finanziari negli allegati Prospetti Consolidati Pro-forma.

L'aliquota fiscale per il calcolo degli effetti fiscali sulle rettifiche pro-forma è pari al 24,0% ai fini IRES e 3,9% ai fini IRAP.

(iii) Retrodatazione effetti Finanziamento Carige ottenuto per il finanziamento dell'acquisizione del Gruppo Fides Medica

- La durata del finanziamento è di 8 anni, l'ammortamento del finanziamento avrà inizio il 1 gennaio 2018 per cui la prima semestralità scadrà il 30 giugno 2018 e l'ultima il 30 giugno 2025;
- l'ammortamento è preceduto da un periodo di pre-ammortamento scadente il 31 dicembre 2017, salvo proroghe concesse dalla banca. In tale periodo gli interessi da corrispondere sono al tasso d'interesse semestrale del 1,425% da determinare sul debito originario;
- l'aliquota fiscale per il calcolo degli effetti fiscali calcolati sulle rettifiche pro-forma è pari al 24%.

Per maggiori informazioni su attività nette acquisite e passività assunte nell'ambito dell'integrazione con il Gruppo Fides Medica e la Casa di Cura Prof. Nobili e sugli esiti della *Purchase Price Allocation* si rimanda alla Sezione Prima, Capitolo 10, Paragrafo 10.2.3 del Prospetto.

20.2.1 Informazioni finanziarie pro-forma relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017

20.2.1.1 Conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017

Note	Conto Economico Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017			Conto Economico Consolidato Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides Medica	Casa di Cura Prof. Nobili	Finanziamento Carige	
		(1)	(2)	(3)	
Ricavi da prestazioni di servizi	135.373	6.931	8.406	–	150.710
Altri ricavi	1.293	170	15	–	1.478
TOTALE RICAVI	136.666	7.101	8.421	–	152.188
Costo per materie prime e materiali di consumo	19.459	257	968	–	20.684
Costi per servizi	51.058	4.122	3.130	–	58.310
Costi del personale	34.651	934	2.706	–	38.291
Altri costi operativi	6.616	495	350	–	7.461
Ammortamenti e svalutazioni	5.920	293	194	–	6.407
Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	1.924	–	51	–	1.975
TOTALE COSTI OPERATIVI	119.628	6.101	7.399	–	133.128
RISULTATO OPERATIVO	17.038	1.000	1.022	–	19.060
Proventi finanziari	875	88	2	–	965
Oneri finanziari	(930)	(16)	–	(185)	(1.131)
Risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio Netto	32	–	–	–	32
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	(23)	72	2	(185)	(134)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	17.015	1.072	1.024	(185)	18.926
Imposte sul reddito	4.706	387	284	(44)	5.333
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	12.309	685	740	(141)	13.593
Attribuibile a:					
Risultato di gruppo	12.241	685	391	(141)	13.176
Risultato di terzi	68	–	349	–	417

20.2.1.2 Rendiconto finanziario consolidato pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017

Note	Rendiconto Finanziario Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017			Rendiconto Finanziario Consolidato Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017
		Integrazione Gruppo Fides Medica	Integrazione Casa di Cura Prof. Nobili	Finanziamento Carige	
		(1)	(2)	(3)	
Utile dell'esercizio	12.309	685	740	(141)	13.593
Rettifiche per:					-
- Ammortamenti immobilizzazioni materiali ed immateriali	5.714	292	182	-	6.188
- Accantonamenti per passività per benefici ai dipendenti	1.995	56	149	-	2.200
- Accantonamenti per fondi rischi e oneri	1.924	-	51	-	1.975
- Accantonamenti per fondo svalutazione crediti	206	1	11	-	218
- Variazione delle altre attività e passività non correnti	75	-	-	-	75
- Variazione netta di imposte differite attive e passive	539	188	(12)	-	715
- Variazione di <i>fair value</i> strumenti finanziari	(9)	-	-	-	(9)
- Pagamenti per benefici ai dipendenti	(25)	10	(241)	-	(256)
- Pagamenti per fondi rischi ed oneri	-	-	(74)	-	(74)
Variazioni nelle attività e passività operative:					
(Incremento) decremento crediti commerciali ed altri crediti	4.473	(617)	354	-	4.210
(Incremento) decremento delle rimanenze	527	2	(9)	-	520
Incremento (decremento) dei debiti commerciali ed altri debiti	818	1.117	286	-	2.221
Altre attività e passività correnti	(1.741)	20	(103)	-	(1.824)
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALL' ATTIVITÀ OPERATIVA (A)	26.805	1.754	1.334	(141)	29.752
FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO					
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(2.530)	2.190	(56)	-	(396)
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(120)	-	-	-	(120)
(Investimenti)/Dismissioni di attività finanziarie	(504)	(4.195)	(4)	-	(4.703)
Acquisizione Nobili al netto della cassa acquisita	(2.120)	-	(1.274)	-	(3.394)
Acquisizione Gruppo Fides al netto della cassa acquisita	(29.913)	478	-	-	(29.435)
FLUSSO DI CASSA ASSORBITO DALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(35.187)	(1.527)	(1.334)	-	(38.048)
FLUSSO DI CASSA DELE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO					-
Erogazione di finanziamenti a medio-lungo termine	13.000	-	-	-	13.000
Rimborso di finanziamenti a medio-lungo termine	(5.440)	(227)	-	-	(5.676)
Erogazione/(rimborsi) finanziamenti a breve termine	(2.479)	-	-	-	(2.479)

Note	Rendiconto Finanziario Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017			Rendiconto Finanziario Consolidato Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017
		Integrazione Gruppo Fides Medica	Integrazione Casa di Cura Prof. Nobili	Finanziamento Carige	
		(1)	(2)	(3)	
Distribuzione dividendi	(750)	-	-	-	(741)
Aumento di capitale sociale e versamento soci	7.494	-	-	-	7.494
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO/ (ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO (C)	11.825	(227)	-	-	11.598
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	3.443	-	-	(141)	3.302
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO (E)	19.192	-	-	-	19.192
VARIAZIONE DI CONTO ECONOMICO PRO-FORMA NON RIFLESSE NELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE (F)	-	-	-	141	141
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO (G=D+E+F)	22.635	-	-	-	22.635

20.2.1.3 Note esplicative relative ai prospetti contabili pro-forma del Gruppo GHC al 31 dicembre 2017

Dati storici consolidati del Gruppo GHC al 31 dicembre 2017

I prospetti del conto economico e del rendiconto finanziario consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2017 inclusi nei dati consolidati pro-forma, sono stati derivati dal Bilancio Consolidato redatto in conformità agli IFRS e sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 9 agosto 2018.

Nota 1. Gruppo Fides Medica

La colonna del Conto economico consolidato pro-forma denominata "Gruppo Fides Medica" include gli effetti derivanti dell'acquisizione del Gruppo Fides Medica, assumendo il 1° gennaio 2017 come data di decorrenza degli effetti contabili. Essa pertanto presenta i dati economici del Gruppo Fides Medica per il periodo di sei mesi compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 30 giugno 2017.

In particolare, la colonna include:

- (i) il risultato economico consuntivato dal Gruppo Fides Medica del periodo di sei mesi chiuso al 30 giugno 2017;
- (ii) l'elisione dei rapporti *intercompany* del periodo 1° gennaio 2017 - 30 giugno 2017.

La colonna del Rendiconto Finanziario consolidato pro-forma denominata “Gruppo Fides Medica” include gli effetti derivanti dell’acquisizione del Gruppo Fides Medica, assumendo il 1° gennaio 2017 come data di decorrenza degli effetti contabili. Essa pertanto presenta i flussi di cassa del Gruppo Fides Medica per il periodo di sei mesi compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 30 giugno 2017.

Nota 2. Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.

La colonna del Conto economico consolidato pro-forma denominata “Casa di Casa Prof. Nobili” include gli effetti derivanti dell’acquisizione della società Casa di Cura Prof. Nobili, assumendo il 1° gennaio 2017 come data di decorrenza degli effetti contabili. Essa pertanto presenta i dati economici della società per il periodo di undici mesi compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 30 novembre 2017.

La colonna del Rendiconto Finanziario consolidato pro-forma denominata “Consolidamento Casa di Cura Prof Nobili” include gli effetti derivanti dell’acquisizione della Società, assumendo il 1° gennaio 2017 come data di decorrenza degli effetti contabili. Essa pertanto presenta i flussi di cassa della Società per il periodo di undici mesi compreso tra il 1° gennaio 2017 e il 30 novembre 2017.

Nota 3. Finanziamento Carige

La colonna del Conto economico consolidato pro-forma denominata “Finanziamento Carige” include gli effetti economici retroattivi al 1° gennaio 2017 derivanti dal pagamento delle rate di pre-ammortamento dal Finanziamento Carige ottenuto per l’acquisizione del Gruppo Fides Medica, con retroazione al 1° gennaio 2017 dell’importo complessivo di Euro 13 milioni, con scadenza 30 giugno 2025.

La colonna include l’effetto sugli oneri finanziari dell’applicazione del tasso semestrale dell’1,425% al debito originario e pari a complessivi Euro 185 migliaia, nonché i relativi effetti fiscali determinati applicando l’aliquota fiscale del 24% (e pari a complessivi Euro 44 migliaia).

I medesimi effetti sono stati riflessi nella colonna denominata “Finanziamento Carige” del Rendiconto finanziario pro-forma.

20.2.1.4 Altri indicatori Pro-Forma

Di seguito si riporta il dettaglio dei ricavi pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017		Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides	Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	
Prestazioni ospedaliere	108.437	-	8.426	116.863
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	26.936	6.911	-	33.847
Totale ricavi da prestazioni di servizi	135.373	6.911	8.426	150.710
Altri ricavi	1.293	170	15	1.478
Totale ricavi	136.666	7.081	8.441	152.188

	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017		Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides	Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	
Prestazioni verso pazienti convenzionati	111.127	6.176	8.382	125.685
Prestazioni verso pazienti privati	24.246	755	24	25.025
Totale ricavi da prestazioni di servizi	135.373	6.931	8.406	150.710
Altri ricavi	1.293	170	15	1.478
Totale ricavi	136.666	7.101	8.421	152.188

	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017		Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides	Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	
Emilia Romagna	51.226	-	8.421	59.647
Lazio	4.256	-	-	4.256
Liguria	7.124	7.101	-	14.225
Piemonte	15.751	-	-	15.751
Toscana	15.418	-	-	15.418
Veneto	42.891	-	-	42.891
Totale ricavi	136.666	7.101	8.421	152.188

	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017		Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides	Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	
Ricavi SSN Regione	71.660	4.343	4.403	80.406
Ricavi fuori Regione	37.117	142	3.258	40.517
Altri ricavi (ticket, privati, IC)	27.889	2.616	760	31.265
Totale Ricavi	136.666	7.101	8.421	152.188

La tabella che segue presenta su base pro-forma gli effetti delle rettifiche sui valori dei ricavi per prestazioni ospedaliere per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

(in migliaia di Euro)	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017		Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides	Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	
Prestazioni relative ad acuzie e post acuzie	85.800	-	5.958	91.758
Prestazioni ambulatoriali	22.637	-	2.468	25.105
Totale prestazioni ospedaliere	108.437	-	8.426	116.863

La tabella che segue presenta su base pro-forma gli effetti delle rettifiche sui valori dei ricavi per prestazioni territoriali e socio-assistenziali per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

(in migliaia di Euro)	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31-dic-17		Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides	Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	
Prestazioni socio-assistenziali	14.749	6.911	-	21.600
Prestazioni ambulatoriali territoriali	12.187	-	-	12.247
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	26.936	6.911	-	33.847

La seguente tabella illustra i ricavi da prestazione di servizi conseguiti dalle strutture del Gruppo operanti nel Settore Territoriale e Socio-Assistenziale per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 pro forma, al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

(in migliaia di Euro)	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017		Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides	Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	
C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l.	9.659			9.659
Sanimedica S.r.l.	2.266			2.266
Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione (*)	264			264
Villa Von Siebenthal S.r.l.	4.227			4.227
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	3.648			3.648
Gruppo Fides:	6.872			13.783
FI.D.ES MEDICA S.r.l.	2.368	2.409		4.777
RO.E.MAR S.r.l.	1.844	1.866		3.710
Centro Riabilitazione S.r.l.	2.139	2.084		4.223
Prora S.r.l.	521	552		1.073
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	26.936	6.911		33.847

(*) In data 26 luglio 2017 l'assemblea straordinaria dei soci di Centro Medico Palladio S.r.l. ha deliberato lo scioglimento volontario della società ai sensi dell'articolo 2484, comma 1, n. 6, del Codice Civile.

La seguente tabella illustra i ricavi da prestazioni di servizi conseguiti dalle strutture del Gruppo operanti nel Settore Ospedaliero per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017 pro forma, al 31 dicembre 2017, al 31 dicembre 2016 e al 31 dicembre 2015.

	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017		Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides	Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	
Rugani Hospital S.r.l.	15.311			15.311
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	21.594			21.594
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	11.930			11.930
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	8.980			8.980
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	49.931			49.931
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	691		8.426	9.117
Prestazioni ospedaliere	108.437		8.426	116.863

Le tabelle che seguono evidenziano il contributo delle acquisizioni al conto economico Consolidato e all'Operating EBITDA per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo e per il Consolidato pro-forma.

	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC			Rettifiche pro forma	Acquisizioni (pro forma) per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC (pro forma)	Consolidato pro forma
	Totale	Gruppo organico	Acquisizioni			
	A=B+C	B	C			
Ricavi	136.666	128.844	7.822	15.522	23.344	152.188
Costo per materie prime e materiali di consumo	19.459	19.158	301	1.225	1.526	20.684
Costo per servizi	51.058	46.630	4.428	7.252	11.680	58.310
Costi del personale	34.651	33.382	1.269	3.640	4.909	38.291
Altri costi operativi	6.616	6.426	190	845	1.035	7.461
Accantonamenti	1.924	1.915	9	51	60	1.975
Ammortamenti e Svalutazioni	5.920	5529	392	486	878	6407
EBIT	17.038	15.804	1.233	2.023	3.256	19.060
Proventi e oneri finanziari	(23)	117	(140)	(111)	(251)	(134)
Imposte	4.706	4.241	465	627	1.092	5.333
Risultato Netto	12.309	11.680	628	1.285	1.913	13.593
Risultato Gruppo	12.240	11.612	628	936	1.564	13.176
Risultato terzi	68	68	-	349	349	417

	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC			Rettifiche pro forma	Acquisizioni (pro forma)	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC (pro forma)
	Totale	Gruppo organico	Acquisizioni			
	A=B+C	B	C			
Utile netto	12.309	11.680	628	1.285	1.913	13.593
Imposte sul reddito dell'esercizio	4.706	4.241	465	627	1.092	5.333
Proventi e oneri finanziari	(23)	117	(140)	(111)	(251)	(134)
EBIT	17.038	15.804	1.233	2.023	3.256	19.060
Ammortamenti e svalutazioni	5.920	5.529	392	486	878	6.407
Accantonamenti	1.924	1.915	9	51	60	1.975
Operating EBITDA	24.882	23.248	1.634	2.560	4.194	27.442

La tabella che segue presenta su base pro-forma gli effetti delle rettifiche pro-forma sui valori dell'Operating EBITDA del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

	Conto Economico Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017			Conto Economico Consolidato Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides Medica	Casa di Cura Prof. Nobili	Finanziamento Carige	
Utile netto	12.309	685	740	(141)	13.593
Imposte sul reddito dell'esercizio	4.706	387	284	(44)	5.333
Valutazione partecipazioni al Patrimonio Netto	(32)	-	-	-	(32)
Oneri finanziari	930	16	-	185	1.131
Proventi finanziari	(875)	(88)	(2)	-	(965)
EBIT	17.038	1.000	1.022	-	19.060
Ammortamenti	5.714	292	182	-	6.188
Accantonamenti	1.924	-	-	-	1.924
Svalutazioni	206	1	63	-	270
Operating EBITDA	24.882	1.293	1.267	-	27.442

La tabella che segue presenta su base pro-forma il conteggio dei giorni medi di incasso, definiti come il rapporto tra i Crediti commerciali ed i ricavi da prestazioni di servizi, moltiplicato per 365 giorni:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017		Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides	Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	
Crediti commerciali	38.399			38.399
Ricavi	135.373	6.931	8.406	150.710
Giorni medi di incasso - (Crediti commerciali)/Ricavi * 365	104			93

La tabella che segue presenta su base pro-forma il conteggio dell'indice di rotazione dei crediti, definito come il rapporto tra i crediti commerciali ed i ricavi da prestazioni di servizi:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017		Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides	Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	
Crediti commerciali	38.399			38.399
Ricavi	135.373	6.931	8.406	150.710
Giorni medi di incasso - (Crediti commerciali)/Ricavi * 365	0,28			0,25

La tabella che segue presenta su base pro-forma il conteggio dei giorni medi di pagamento, definiti come il rapporto tra i debiti commerciali e la sommatoria dei costi per materie prime e materiali di consumo e costi per servizi, moltiplicato per 365 giorni:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017		Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides	Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	
Debiti commerciali	19.296			19.296
Costi per materie prime e materiali di consumo	19.459	257	968	20.684
Costi per servizi	51.058	4.122	3.130	58.310
Giorni medi di pagamento (Debiti commerciali / (costi per materie prime e materiali di consumo + costi per servizi) * 365	100			89

La tabella che segue presenta su base pro-forma il conteggio dell'indice di rotazione dei debiti, definito come il rapporto tra i debiti commerciali ed i ricavi da prestazioni di servizi:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC	Rettifiche Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017		Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 del Gruppo GHC
		Gruppo Fides	Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	
Debiti commerciali	19.296			19.296
Costi per materie prime e materiali di consumo	19.459	257	968	20.684
Costi per servizi	51.058	4.122	3.130	58.310
Giorni medi di pagamento (Debiti commerciali/(costi per materie prime e materiali di consumo + costi per servizi))	0,27			0,24

20.2.2 Relazione della Società di Revisione sui Prospetti Consolidati Pro-Forma

Si riporta di seguito la copia integrale della relazione della Società di Revisione sui Prospetti Consolidati emessa in data 9 agosto 2018.



EY S.p.A.
Via Bartolo, 10
06122 Perugia

Tel: +39 075 5750411
Fax: +39 075 5722888
ey.com

Relazione della società di revisione sull'esame dei Prospetti Consolidati Pro-Forma

Al Consiglio di Amministrazione della
Garofalo Health Care S.p.A.

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi al conto economico ed al rendiconto finanziario consolidati pro-forma corredati delle note esplicative della Garofalo Health Care S.p.A. (la "Società" o "GHC" e insieme alle sue controllate, il "Gruppo GHC") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (i "Prospetti Consolidati Pro-Forma").

Tali Prospetti Consolidati Pro-Forma derivano dai dati storici relativi a:

- il bilancio consolidato del Gruppo GHC al 31 dicembre 2017, predisposto in conformità agli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea ("IFRS") (il "Bilancio Consolidato 2017"),
- il conto economico ed il rendiconto finanziario del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof. Nobili rispettivamente per i sei mesi chiusi al 30 giugno 2017 e per gli undici mesi chiusi al 30 novembre 2017 (i "Prospetti delle Società Acquisite"),

e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate.

Il Bilancio Consolidato 2017 è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale abbiamo emesso la relazione datata 9 agosto 2018.

I Prospetti delle Società Acquisite sono stati da noi assoggettati a procedure di revisione contabile.

I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nelle note esplicative, per riflettere retroattivamente gli effetti significativi delle operazioni di acquisizione del Gruppo Fides Medica e della Casa di Cura Prof. Nobili, avvenute nel corso del 2017, e di determinate operazioni finanziarie ed economiche ad esse collegate (complessivamente, l'"Operazione").

2. I Prospetti Consolidati Pro-Forma sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dal Regolamento Consob n. 11971/99, e successive modifiche, di attuazione del D.Lgs. 58/98 concernente la disciplina degli emittenti.

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti significativi dell'Operazione sull'andamento economico consolidato e sui flussi finanziari consolidati del Gruppo GHC, come se essa fosse virtualmente avvenuta, per quanto si riferisce agli effetti economici e finanziari, all'inizio dell'esercizio 2017. Tuttavia, va rilevato che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati. La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma compete agli amministratori di GHC. È nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia da essi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre, è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale Euro 2.525.000,00 i.v.
iscritta alla S.D. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. 280304
P.IVA 00891231003
iscritta al Registro Raviocri Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/02/1995
iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibere n.10631 del 15/7/1997
A member firm of Ernst & Young Global Limited



2

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate da GHC per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 per riflettere gli effetti significativi dell'Operazione, sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

Perugia, 9 agosto 2018

EY S.p.A.

Dante Valobra
(Socio)

20.3 BILANCI

L'emittente redige il bilancio separato e il bilancio consolidato. Il presente Capitolo non include il bilancio separato dell'Emittente, in quanto si ritiene che tale bilancio non fornisca informazioni aggiuntive significative rispetto ai dati consolidati del Gruppo.

20.4 REVISIONE DELLE INFORMAZIONI FINANZIARIE ANNUALI RELATIVE AGLI ESERCIZI PASSATI

20.4.1 Revisione delle informazioni finanziarie relative agli esercizi passati dell'Emittente

Il Bilancio Consolidato Annuale dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015 è stato assoggettato a revisione contabile da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 9 agosto 2018. Detta relazione è riportata nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1.2 del Prospetto Informativo.

Il Bilancio Consolidato Intermedio dell'Emittente è stato assoggettato a revisione contabile da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione in data 11 settembre 2018. Detta relazione è riportata nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.6.2 del Prospetto Informativo.

20.4.2 Altre informazioni finanziarie contenute nel Prospetto Informativo e controllate dai revisori dei conti

Il Prospetto Informativo non contiene informazioni assoggettate a revisione contabile completa diverse da quelle tratte dai bilanci menzionati ai Paragrafo 20.1 e 20.6.

Il Prospetto Informativo include nel Capitolo 20, Paragrafo 20.2 i Prospetti Consolidati Pro-Forma assoggettati a esame da parte della Società di Revisione, secondo quanto previsto dalla Raccomandazione Consob DEM/1052803 del 5 luglio 2001, la quale ha emesso la propria relazione, in data 9 agosto 2018. Detta relazione è riportata nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.2.2 del Prospetto Informativo.

20.5 DATA DELLE ULTIME INFORMAZIONI FINANZIARIE

Le ultime informazioni finanziarie contenute nel Capitolo 20 si riferiscono al Bilancio Consolidato Intermedio chiuso al 30 giugno 2018, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 3 settembre 2018 e assoggettato a revisione contabile completa da parte della Società di Revisione, che ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 11 settembre 2018. Detta relazione è riportata nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.6.2 del Prospetto Informativo.

20.6 INFORMAZIONI FINANZIARIE INFRANNUALI ED ALTRE INFORMAZIONI FINANZIARIE

Non sono disponibili informazioni infrannuali dell’Emittente a date successive al 30 giugno 2018.

20.6.1 Informazioni finanziarie infrannuali relative al semestre chiuso al 30 giugno 2018

Le informazioni finanziarie per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 sono tratte dal Bilancio Consolidato Intermedio dell’Emittente, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative, predisposto in conformità agli IFRS.

Gli schemi di presentazione della situazione patrimoniale-finanziaria presentano una classificazione delle attività correnti e non-correnti e delle passività correnti e non-correnti, dove:

- le attività non correnti comprendono i saldi attivi con normale ciclo operativo oltre dodici mesi ed includono le imposte differite attive;
- le attività correnti comprendono i saldi attivi con normale ciclo operativo entro i dodici mesi e le disponibilità liquide;
- le passività non correnti comprendono i debiti esigibili oltre dodici mesi;
- le passività correnti comprendono i debiti esigibili entro dodici mesi.

Gli schemi di presentazione dei conti economici seguono una classificazione dei costi per natura di spesa.

Il rendiconto finanziario è stato predisposto in base al metodo indiretto e viene presentato in conformità allo IAS 7 - *Statement of cash flows*, classificando i flussi finanziari tra attività operativa, di investimento e di finanziamento.

Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata al 30 giugno 2018

<i>(in migliaia di Euro)</i>		AI 30 giugno 2018	AI 31 dicembre 2017
Avviamento	Nota 2	38.815	38.815
Altre attività immateriali	Nota 3	14.174	14.276
Immobili, impianti e macchinari	Nota 4	88.162	89.950
Investimenti immobiliari	Nota 5	1.045	1.063
Partecipazioni	Nota 6	924	788
Altre attività finanziarie non correnti	Nota 7	50	56
Altre attività non correnti	Nota 8	1.006	1.084
Imposte differite attive	Nota 9	3.324	3.326
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI		147.500	149.358
Rimanenze	Nota 10	2.162	2.352
Crediti commerciali	Nota 11	42.147	38.399
Crediti tributari	Nota 12	1.176	2.018
Altri crediti e attività correnti	Nota 13	2.837	1.503
Altre attività finanziarie correnti	Nota 14	25	3
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	Nota 15	29.338	22.635
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI		77.685	66.910
TOTALE ATTIVO		225.185	216.268

<i>(in migliaia di Euro)</i>		AI 30 giugno 2018	AI 31 dicembre 2017
Capitale sociale	Nota 16	300	300
Riserva legale	Nota 16	60	40
Altre riserve	Nota 16	94.847	82.685
Risultato di periodo di gruppo	Nota 16	8.755	12.241
TOTALE PATRIMONIO NETTO di GRUPPO		103.962	95.266
Capitale e riserve di terzi	Nota 16	6.590	6.544
Risultato di periodo di terzi	Nota 16	230	68
TOTALE PATRIMONIO NETTO		110.782	101.878
Benefici a dipendenti	Nota 17	9.124	9.119
Fondi rischi ed oneri	Nota 18	7.593	8.397
Debiti finanziari non correnti	Nota 19	25.386	34.502
Altre passività non correnti		-	-
Imposte differite passive	Nota 9	8.096	7.642
Passività per strumenti finanziari derivati non correnti	Nota 20	11	11
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI		50.210	59.671
Debiti commerciali	Nota 21	22.553	19.296
Debiti finanziari correnti	Nota 22	25.176	20.496
Debiti tributari	Nota 23	5.315	3.908
Altre passività correnti	Nota 24	11.149	11.019
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI		64.193	54.719
TOTALE PASSIVO		114.403	114.390
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO		225.185	216.268

Conto economico consolidato per il semestre chiuso al 30 giugno 2018

<i>(in migliaia di Euro)</i>		Per il semestre chiuso al 30 giugno	
		2018	2017
Ricavi da prestazioni di servizi	Nota 25	79.535	65.723
Altri ricavi	Nota 26	786	342
TOTALE RICAVI		80.321	66.065
Costo per materie prime e materiali di consumo	Nota 27	11.600	10.562
Costi per servizi	Nota 28	29.338	23.226
Costi del personale	Nota 29	19.815	17.134
Altri costi operativi	Nota 30	3.503	3.386
Ammortamenti e svalutazioni	Nota 31	3.188	2.755
Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	Nota 32	121	1.270
TOTALE COSTI OPERATIVI		67.565	58.333
RISULTATO OPERATIVO		12.756	7.732
Proventi finanziari	Nota 33	1	759
Oneri finanziari	Nota 34	(583)	(401)
Risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio Netto	Nota 35	154	-
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI		(428)	358
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		12.328	8.090
Imposte sul reddito	Nota 36	3.343	2.111
RISULTATO DI PERIODO	Nota 37	8.985	5.979
Attribuibile a:			
Risultato di gruppo	Nota 37	8.755	5.947
Risultato di terzi	Nota 37	230	32
Utile per azione base e diluito <i>(in unità di Euro)</i>	Nota 38	0,15	0,10

Conto economico complessivo consolidato per il semestre chiuso al 30 giugno 2018

<i>(in migliaia di Euro)</i>		Per il semestre chiuso al 30 giugno	
		2018	2017
Risultato di periodo		8.985	5.979
Altre componenti di conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile/perdita d'esercizio			
Utili (perdite) attuariali dei piani a benefici definiti		(112)	90
Effetto fiscale		27	(22)
Totale altre componenti di conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile/perdita d'esercizio al netto delle imposte		(85)	68
Utili e (perdite) rilevate a patrimonio netto		(85)	68
Totale risultato complessivo di periodo		8.900	6.047
Attribuibili a:			
Gruppo		8.692	6.000
Terzi		208	47

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato per il semestre chiuso al 30 giugno 2018

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Capitale sociale	Riserva legale	Altre riserve	Risultato di periodo di gruppo	Patrimonio netto di gruppo	Capitale e riserve di terzi	Risultato di periodo di terzi	Patrimonio netto consolidato
Saldi al 31 dicembre 2016	300	20	70.938	5.491	76.749	2.234	142	79.125
Ripartizione risultato	-	20	5.471	(5.491)	-	142	(142)	-
Risultato complessivo	-	-	53	5.947	6.000	15	32	6.047
Aumento di Capitale			3.776		3.776	755		4.531
Altri movimenti	-	-	31	-	31	-	-	31
Saldi al 30 giugno 2017	300	40	80.269	5.947	86.556	3.146	32	89.734

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Capitale sociale	Riserva legale	Altre riserve	Risultato di periodo di gruppo	Patrimonio netto di gruppo	Capitale e riserve di terzi	Risultato di periodo di terzi	Patrimonio netto consolidato
Saldi al 31 dicembre 2017	300	40	82.685	12.241	95.266	6.544	68	101.878
Ripartizione risultato	-	20	12.221	(12.241)	-	68	(68)	-
Risultato complessivo	-	-	(63)	8.755	8.692	(22)	230	8.900
Altri movimenti	-	-	4	-	4	-	-	4
Saldi al 30 giugno 2018	300	60	94.847	8.755	103.962	6.590	230	110.782

Rendiconto finanziario consolidato per il semestre chiuso al 30 giugno 2018

(in migliaia di Euro)	Per il semestre chiuso al 30 giugno	
	2018	2017
ATTIVITÀ OPERATIVA		
Risultato di periodo	8.985	5.979
Rettifiche per:		
– Ammortamenti immobilizzazioni materiali ed immateriali	3.004	2.655
– Accantonamenti per passività per benefici ai dipendenti	1.019	975
– Accantonamenti per fondi rischi e oneri	121	1.270
– Accantonamenti per fondo svalutazione crediti	185	100
– Variazione delle partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	(154)	–
– Variazione delle altre attività e passività non correnti	84	40
– Variazione netta di imposte differite attive e passive	482	24
– Variazione di <i>fair value</i> strumenti finanziari	–	(7)
– Pagamenti per benefici ai dipendenti	(1.125)	9
– Pagamenti per fondi rischi ed oneri	(917)	–
Variazioni nelle attività e passività operative:		
(Incremento) decremento crediti commerciali ed altri crediti	(3.933)	2.928
(Incremento) decremento delle rimanenze	190	145
Incremento (decremento) dei debiti commerciali ed altri debiti	3.257	1.297
Altre attività e passività correnti	1.061	(2.748)
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALL' ATTIVITÀ OPERATIVA (A)	12.259	12.667
FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(58)	(52)
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(1.055)	(1.600)
(Investimenti)/Dismissioni di attività finanziarie	(8)	(291)
Acquisizione Gruppo Fi.d.es al netto della cassa acquisita	–	(29.913)
FLUSSO DI CASSA ASSORBITO DALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO (B)	(1.121)	(31.856)
FLUSSO DI CASSA DELE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		
Erogazione di finanziamenti a medio-lungo termine	–	13.000
Rimborso di finanziamenti a medio-lungo termine	(2.968)	(2.064)
Erogazione/(rimborsi) finanziamenti a breve termine	(1.467)	3.905
Distribuzione dividendi	–	(750)
Aumento di capitale sociale e versamento soci	–	4.531
FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO/(ASSORBITO) DALLE ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO (C)	(4.435)	18.622
FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)	6.703	(567)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALL'INIZIO DI PERIODO (E)	22.635	19.192
CASSA E DISPONIBILITÀ LIQUIDE ALLA FINE DI PERIODO (F=D+E)	29.338	18.625
Informazioni aggiuntive:		
Interessi pagati	354	206
Imposte sul reddito pagate	39	166

Nota 1. Principi contabili di riferimento e criteri di redazione adottati nella preparazione del bilancio consolidato intermedio al 30 giugno 2018

1.1 Informazioni societarie

La pubblicazione del bilancio consolidato intermedio del Gruppo al 30 giugno 2018 è stata autorizzata dal Consiglio d'Amministrazione in data 3 settembre 2018.

1.2 Principi generali

Il bilancio consolidato intermedio del Gruppo GHC per i periodi chiusi al 30 giugno 2018 (il "**Bilancio Consolidato Intermedio**") è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali IFRS integrati dalle relative interpretazioni dell'International Financial Reporting Standards Interpretations Committee (IFRS IC), precedentemente denominato Standing Interpretations Committee (SIC), nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del decreto legislativo n. 38/2005. Gli IFRS applicati sono quelli in vigore alla data di approvazione del Bilancio Consolidato Intermedio.

Nel corso dei primi mesi del secondo semestre 2018 la Società inizierà l'analisi dei principali impatti derivanti dall'adozione dei principi di prossima applicazione.

L'adozione degli IFRS è avvenuta a decorrere dall'esercizio 2015, primo bilancio consolidato predisposto dalla Società.

Il Bilancio Consolidato Intermedio è stato redatto ai soli fini della sua inclusione nel Prospetto Informativo relativo alla prevista ammissione alla negoziazione delle azioni della Società sul MTA.

Il Bilancio Consolidato Intermedio è presentato in migliaia di Euro e tutti i valori sono arrotondati alle migliaia di Euro, se non altrimenti indicato.

Il Bilancio Consolidato Intermedio è stato redatto in base al principio del costo storico, tranne che per gli strumenti finanziari derivati che sono iscritti *al fair value*. Il bilancio consolidato è presentato in Euro e tutti i valori sono arrotondati alle migliaia di Euro, se non altrimenti indicato.

Il Bilancio Consolidato Intermedio, in assenza di incertezze o dubbi circa la capacità di proseguire la propria attività in un prevedibile futuro, è stato redatto nel presupposto della continuità aziendale. In base al suddetto principio la Società è stata considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività e pertanto le attività e le passività sono state contabilizzate in base al presupposto che l'impresa sarà in grado di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale.

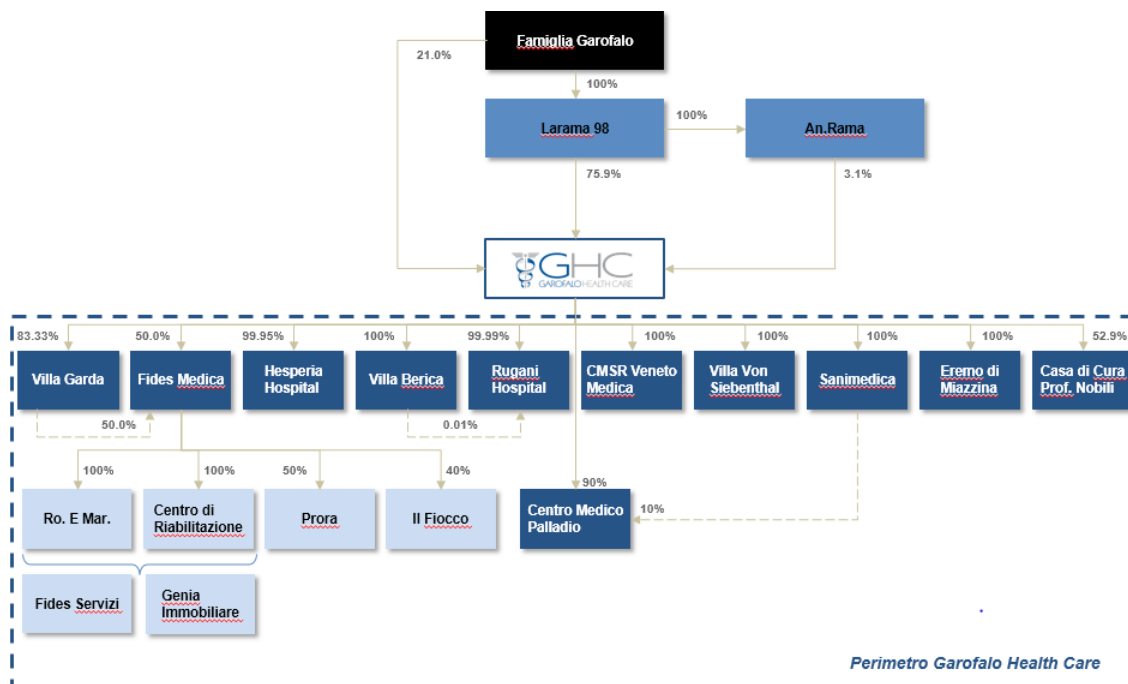
1.3 Prospetti di Bilancio

Il Bilancio Consolidato Intermedio della Società è costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle note illustrative.

La situazione patrimoniale-finanziaria è stata classificata sulla base del ciclo operativo, con la distinzione tra poste correnti /non correnti. Sulla base di questa distinzione le attività e le passività sono considerate correnti se si suppone che siano realizzate o estinte nel normale ciclo operativo. Le voci di ricavo e costo rilevate nell’esercizio sono presentate tramite due prospetti: un conto economico, che riflette l’analisi dei costi aggregati per natura, e un prospetto di conto economico complessivo. Infine, il rendiconto finanziario è stato predisposto utilizzando il metodo indiretto per la determinazione dei flussi finanziari derivanti dall’attività operativa. Con tale metodo l’utile di periodo viene rettificato dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall’attività di investimento o finanziaria.

1.4 Struttura del Gruppo

Di seguito viene fornita la composizione del Gruppo alla data del 30 giugno 2018.



1.5 Principi di consolidamento e area di consolidamento

Il Bilancio Consolidato Intermedio comprende i bilanci di GHC e delle sue controllate al 30 giugno 2018. Con riferimento al semestre chiuso al 30 giugno 2018 il Bilancio Consolidato Intermedio aggrega le società sotto controllo comune di entità e persone fisiche riconducibili all’attuale catena di controllo dell’Emittente per i periodi precedenti alla data di trasferimento alla Società.

Il dettaglio delle società consolidate e aggregate è riportato nel seguito.

Società	Sede Legale	Struttura	Percentuale di partecipazione al	Percentuale di partecipazione al
			30 giugno	31 dicembre
			2018	2017
Garofalo Health Care S.p.A.	Roma	Holding	Controllante	Controllante
Hesperia Hospital Modena S.p.A.	Modena	Struttura sanitaria accreditata	99,95%	99,95%
Casa di Cura Villa Berica S.p.A.	Vicenza	Struttura sanitaria accreditata	100%	100%
Rugani Hospital S.r.l.	Siena	Struttura sanitaria accreditata	100%	100%
CMSR Veneto Medica S.r.l.	Vicenza	Struttura sanitaria accreditata	100%	100%
Sanimedica S.r.l.	Vicenza	Struttura sanitaria accreditata	100%	100%
Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione	Vicenza	Struttura sanitaria accreditata	100%	100%
L'Eremo di Miazzina S.p.A.	Verbania	Struttura sanitaria accreditata	100%	100%
Casa di Cura Villa Garda S.p.A.	Garda	Struttura sanitaria accreditata	83,3%	83,3%
Villa Von Siebenthal S.r.l.	Genzano Romano	Struttura sanitaria accreditata	100%	100%
Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	Castiglione di Pepoli (Bo)	Struttura sanitaria accreditata	52,9%	52,9%
F.I.D.E.S. Medica S.r.l.	Piombino	Struttura sanitaria accreditata	100%	100%
Centro di Riabilitazione S.r.l.	Genova	Struttura sanitaria accreditata	100%	100%
Genia Immobiliare S.r.l.	Genova	Società immobiliare del Gruppo Fides	100%	100%
Ro. E. Mar S.r.l.	Piombino	Struttura sanitaria accreditata	100%	100%
Fides Servizi S.c.a.r.l.	Genova	Società fornisce servizi al Gruppo Fides Medica	100%	100%
Prora S.r.l.	Genova	Struttura sanitaria accreditata	100%	100%

Non si segnalano variazioni nell'area di consolidamento.

(1) Controllante ultima

La controllante ultima dell'Emittente è Raffaele Garofalo & C. S.a.p.a., con sede in Roma.

(2) Collegate

Il Gruppo detiene una partecipazione del 40% in Il Fiocco S.c.a.r.l., in virtù dell'acquisizione del Gruppo Fides.

1.6 Sintesi dei principali principi contabili

Per una descrizione dei principi contabili si rinvia al Paragrafo 20.1 del presente Capitolo 20.

1.7 Valutazioni discrezionali e stime contabili significative

La predisposizione dei bilanci richiede da parte degli amministratori l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, si fondano su valutazioni che richiedono un alto grado di soggettività, su stime basate sull'esperienza storica, nonché su ipotesi che vengono di volta in volta valutate con riferimento alla loro ragionevolezza in funzione delle circostanze. L'applicazione di tali stime ed ipotesi influenza la determinazione degli importi esposti nei prospetti di bilancio, quali quelli esposti nella situazione patrimoniale-finanziaria, nel conto economico e nel rendiconto finanziario, nonché l'informativa fornita. Le stime e le ipotesi sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi immediatamente a conto economico. I principali processi di stima e valutazione discrezionale sono relativi alla rilevazione e valutazione delle voci di bilancio di seguito indicate.

Periodo di ammortamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali e impairment test

Gli ammortamenti dei beni a vita utile definita delle immobilizzazioni materiali e delle immobilizzazioni immateriali e i dati previsionali utilizzati ai fini degli *impairment test* richiedono una valutazione discrezionale da parte degli amministratori, che a ogni data di bilancio viene rivista al fine di verificare che gli importi iscritti siano rappresentativi della miglior stima dei costi che eventualmente saranno affrontati dal Gruppo e, nel caso in cui si rilevino variazioni significative, gli importi vengono rivisti ed aggiornati.

Per quanto riguarda l'*impairment test* si rimanda a quanto indicato al paragrafo "Perdita di valore delle attività (*impairment*)" esposto di seguito.

Procedimenti Legali

La Società è parte di vari procedimenti legali su richieste risarcitorie connesse all'attività operativa, fiscali, giuslavoristica o altri rapporti contrattuali. Tali contenziosi sono soggetti a molte incertezze, e l'esito delle singole posizioni non è prevedibile con certezza. Inoltre gli stessi spesso derivano da problematiche legali complesse e soggette a diversi gradi di incertezza.

Un accantonamento è effettuato in relazione ad un contenzioso o minacciato, se la soccombenza è valutata probabile e ci sarà un'uscita di fondi e quando l'importo può essere ragionevolmente stimato. Se un'uscita di fondi diventa probabile, ma l'importo non può essere stimato, tale fatto è riportato nelle note.

Dal momento che questi accantonamenti rappresentano stime, la risoluzione di alcune di queste posizioni potrebbe richiedere alla Società di fare pagamenti in eccesso rispetto alle quote accantonate o possono richiedere alla Società di effettuare pagamenti in un importo che non poteva essere ragionevolmente stimato. La Società monitora lo stato dei procedimenti legali e si consulta regolarmente con esperti in materia legale e fiscale. Pertanto, gli accantonamenti per procedimenti legali della Società possono subire variazioni a seguito di futuri sviluppi su tali materie.

Aggregazioni Aziendali

La rilevazione delle operazioni di *business combinations* implica l'attribuzione alle attività e passività dell'impresa acquisita della differenza tra il costo di acquisto e il valore netto contabile. Per la maggior parte delle attività e delle passività, l'attribuzione della differenza è effettuata rilevando le attività e le passività al loro *fair value*. La parte non attribuita se positiva è iscritta al goodwill, se negativa è imputata a conto economico. Nel processo di attribuzione, il Gruppo si avvale delle informazioni disponibili e, per le *business combinations* più significative, di valutazioni esterne.

Imposte differite attive

Le imposte differite attive sono rilevate a fronte delle differenze temporanee deducibili fra i valori delle attività e delle passività espressi in bilancio rispetto al corrispondente valore fiscale e delle perdite fiscali riportabili, nella misura in cui sia probabile l'esistenza di adeguati utili futuri fiscalmente imponibili, a fronte dei quali tali perdite potranno essere utilizzate. Una valutazione discrezionale è richiesta agli amministratori per determinare l'ammontare delle imposte differite attive che possono essere contabilizzate che dipende dalla stima della probabile manifestazione temporale e dell'ammontare dei futuri utili fiscalmente imponibili.

Passività per benefici ai dipendenti (Trattamento di fine rapporto - "TFR") e accantonamenti al fondo indennità suppletiva

La valutazione del trattamento di fine rapporto è effettuata utilizzando valutazioni attuariali. La valutazione attuariale richiede l'elaborazione di ipotesi circa i tassi di sconto, i futuri incrementi salariali, i tassi di turnover e di mortalità. A causa della natura di lungo termine di questi piani, tali stime sono soggette ad incertezza.

Rettifiche di valore sui Crediti

Le rettifiche di valore sui crediti rappresentano la miglior stima possibile effettuata dal management, in base alle informazioni in possesso alla data di redazione del bilancio.

Le stime e le assunzioni sono effettuate dagli amministratori con il supporto delle funzioni aziendali e, quando appropriato, di specialisti indipendenti e sono riviste periodicamente.

1.8 Principi contabili emanati ma non ancora in vigore

I principi contabili, emendamenti ed interpretazioni non adottati in via anticipata per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2018 disciplinavano fattispecie e casistiche non aventi effetti significativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società e sull'informativa contenuta nel bilancio di consolidato intermedio.

La Società sta valutando l'impatto delle modifiche, emendamenti ed interpretazioni ai Principi Contabili omologati non adottati in via anticipata o in corso di omologazione.

Sono di seguito elencati i principi e le interpretazioni che, alla data di redazione del bilancio della Società, erano già stati emanati e non adottati in via anticipata:

IFRS 16 Leases

L'IFRS 16 è stato pubblicato nel gennaio 2016 e sostituisce lo IAS 17 Leasing, l'IFRIC 4 Determinare se un accordo contiene un leasing, il SIC-15 Leasing operativo – Incentivi e il SIC-27 La valutazione della sostanza delle operazioni nella forma legale del leasing. L'IFRS 16 definisce i principi per la rilevazione, la misurazione, la presentazione e l'informativa dei leasing e richiede ai locatari di contabilizzare tutti i contratti di leasing in bilancio sulla base di un singolo modello simile a quello utilizzato per contabilizzare i leasing finanziari in accordo con lo IAS 17. Il principio prevede due esenzioni per la rilevazione da parte dei locatari – contratti di leasing relativi ad attività di “scarso valore” (ad esempio i personal computer) ed i contratti di leasing a breve termine (ad esempio i contratti con scadenza entro i 12 mesi od inferiore). Alla data di inizio del contratto di leasing, il locatario rileverà una passività a fronte dei pagamenti del leasing (cioè la passività per leasing) ed un'attività che rappresenta il diritto all'utilizzo dell'attività sottostante per la durata del contratto (cioè il diritto di utilizzo dell'attività). I locatari dovranno contabilizzare separatamente le spese per interessi sulla passività per leasing e l'ammortamento del diritto di utilizzo dell'attività.

I locatari dovranno anche rimisurare la passività per leasing al verificarsi di determinati eventi (ad esempio: un cambiamento nelle condizioni del contratto di leasing, un cambiamento nei pagamenti futuri del leasing conseguente al cambiamento di un indice o di un tasso utilizzati per determinare quei pagamenti). Il locatario riconoscerà generalmente l'importo della rimisurazione della passività per leasing come una rettifica del diritto d'uso dell'attività.

La contabilizzazione prevista dall'IFRS 16 per i locatari è sostanzialmente invariata rispetto all'odierna contabilizzazione in accordo allo IAS 17. I locatari continueranno a classificare tutti i leasing utilizzando lo stesso principio di classificazione previsto dallo IAS 17 e distinguendo tra due tipologie di leasing: leasing operativi e leasing finanziari.

L'IFRS 16 richiede ai locatari ed ai locatori un'informativa più estesa rispetto allo IAS 17.

L'IFRS 16 entrerà in vigore per gli esercizi che iniziano al 1 gennaio 2019 o successivamente. E' consentita l'applicazione anticipata, ma non prima che l'entità abbia adottato l'IFRS 15. Un locatario può scegliere di applicare il principio utilizzando un approccio pienamente retrospettivo o un approccio retrospettivo modificato. Le disposizioni transitorie previste dal principio consentono alcune facilitazioni.

Interpretazione IFRIC 22 Operazioni in Valuta Estera e Anticipi

L'interpretazione chiarisce che, nel definire il tasso di cambio spot da utilizzare per la rilevazione iniziale della relativa attività, costi o ricavi (o parte di questi) al momento della cancellazione di un'attività non monetaria o di una passività non monetaria relativa ad anticipi su corrispettivi, la data della transazione è la data in cui l'entità riconosce inizialmente l'attività non monetaria o la passività non monetaria relativa ad anticipi su corrispettivi. Nel caso di pagamenti o anticipi multipli, l'entità deve definire la data della transazione per ogni paga-

mento od anticipo su corrispettivi. Questa interpretazione non ha avuto alcun impatto sul Bilancio Consolidato Intermedio del Gruppo.

Modifiche allo IAS 40 Cambiamenti di Destinazione di Investimenti Immobiliari

Le modifiche chiariscono quando un'entità dovrebbe trasferire un immobile, compresi gli immobili in fase di costruzione o sviluppo nella voce o fuori dalla voce Investimenti immobiliari. La modifica stabilisce che interviene un cambiamento nell'utilizzo quando l'immobile soddisfa, o cessa di soddisfare, la definizione di proprietà immobiliare e sia ha evidenza del cambio di utilizzo. Un semplice cambiamento nelle intenzioni del management relative all'uso dell'immobile non forniscono un'evidenza del cambiamento di utilizzo. Queste modifiche non hanno avuto alcun impatto sul Bilancio Consolidato Intermedio del Gruppo.

Modifiche all'IFRS 2 Classificazione e Rilevazione delle Operazioni con Pagamento Basato su Azioni

Lo IASB ha emesso le modifiche all'IFRS 2 Pagamenti basati su azioni che trattano tre aree principali: gli effetti di una condizione di maturazione sulla misurazione di una transazione con pagamento basato su azioni regolata per cassa; la classificazione di una transazione con pagamento basato su azioni regolata al netto delle obbligazioni per ritenute d'acconto; la contabilizzazione qualora una modifica dei termini e delle condizioni di una transazione con pagamento basato su azioni cambia la sua classificazione da regolata per cassa a regolata con strumenti rappresentativi di capitale. Al momento dell'adozione, le entità devono applicare le modifiche senza riesporre i periodi precedenti, ma l'applicazione retrospettiva è consentita se scelta per tutte e tre le modifiche e vengono rispettati altri criteri. Il Gruppo contabilizza i pagamenti basati su azioni regolati per cassa in accordo con l'approccio chiarito in queste modifiche. Inoltre, non ha posto in essere transazioni con pagamento basato su azioni regolata al netto delle obbligazioni per ritenute d'acconto e non ha apportato alcuna modifica dei termini e delle condizioni delle proprie transazioni con pagamento basato su azioni. Quindi, queste modifiche non hanno avuto alcun impatto sul Bilancio Consolidato Intermedio del Gruppo.

Modifiche all'IFRS 4 – Applicazione Congiunta dell'IFRS 9 Strumenti finanziari e dell'IFRS 4 Contratti assicurativi

Le modifiche riguardano i problemi che nascono dall'adozione del nuovo principio sugli strumenti finanziari, IFRS 9, prima dell'adozione dell'IFRS 17 Insurance Contracts, che sostituisce l'IFRS 4. Le modifiche introducono due opzioni per le entità che emettono contratti assicurativi: un'esenzione temporanea nell'applicazione dell'IFRS 9 e l'overlay approach. Queste modifiche non sono rilevanti per il Gruppo.

Modifiche allo IAS 28 Partecipazioni in Società Collegate e Joint Venture – Chiarimento che la rilevazione di una partecipazione al fair value rilevato nell'utile/(perdita) d'esercizio è una scelta che si applica alla singola partecipazione

Le modifiche chiariscono che un'entità che è un'organizzazione di venture capital, od un'altra entità qualificata, potrebbe decidere, al momento della rilevazione iniziale e con riferimento al singolo investimento, di valutare le proprie partecipazioni in collegate e joint venture al *fair value* rilevato a conto economico. Se un'entità che non si qualifica come entità di investimento, ha una partecipazione in una collegata o joint venture che è un'entità di investimento, l'entità può, quando applica il metodo del patrimonio netto, decidere di mantenere la valutazione al *fair value* applicata da quell'entità di investimento (sia questa una collegata o una joint venture) nella misurazione delle proprie (della collegata o joint venture) partecipazioni. Questa scelta è fatta separatamente per ogni collegata o joint venture che è un'entità di investimento all'ultima (in termine di manifestazione) delle seguenti date: (a) di rilevazione iniziale della partecipazione nella collegata o joint venture che è un'entità di investimento; (b) in cui la collegata o joint venture diventa un'entità di investimento; e (c) in cui la collegata o joint venture che è un'entità di investimento diventa per la prima volta capogruppo. Queste modifiche non hanno avuto alcun impatto sul Bilancio Consolidato Intermedio del Gruppo.

Modifiche all'IFRS 1 Prima adozione degli International Financial Reporting Standards – Cancellazione delle Esenzioni a Breve Termine per First-Time Adopters

Sono state cancellate le esenzioni a breve termine previste dai paragrafi E3-E7 dell'IFRS1 in quanto hanno assolto al loro scopo. Queste modifiche non hanno avuto alcun impatto sul bilancio consolidato del Gruppo.

1.9 Stagionalità

Pur includendo il secondo semestre i mesi estivi in cui alcune prestazioni non vengono svolte, il management ha concluso che l'andamento del Gruppo non è nel complesso influenzato significativamente da fenomeni di stagionalità.

Nota n. 2 Avviamento

La voce avviamento risulta composta come segue.

	(in migliaia di Euro)	
	Al 30 giugno	Al 31 dicembre
	2018	2017
Avviamento - CGU Rugani Hospital S.r.l.	6.936	6.936
Avviamento - CGU CMSR Veneto Medica S.r.l.	11.230	11.230
Avviamento - CGU Villa Von Siebenthal S.r.l.	2.957	2.957
Avviamento - CGU Gruppo Fides Medica	17.646	17.646
Avviamento - CGU Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	46	46
Totale Avviamento	38.815	38.815

L'avviamento è costituito dalla differenza tra il *fair value* del corrispettivo trasferito ed il valore netto degli importi alla data di acquisizione delle attività identificabili acquisite e delle passività assunte identificabili al *fair value*.

In base ai risultati dell'*impairment test*, l'Emittente non ha registrato svalutazioni dell'avviamento nel periodo corrente o in passato. Si segnala che nessuna *fairness opinion* è stata emessa da nessun esperto indipendente con riferimento all'*impairment test* effettuato.

Verifica della riduzione di valore dell'avviamento e della attività immateriali con vita utile indefinita (*impairment test*)

L'avviamento e l'accreditamento acquisiti attraverso aggregazioni aziendali sono stati allocati ai fini della verifica della perdita di valore alle unità generatrici di flussi di cassa identificate per il Gruppo a livello di singola entity, fatto salvo il Gruppo Fides Medica di recente acquisizione identificato come una unica CGU. Il Gruppo pur non avendo identificato indicatori di *impairment test*, ha effettuato l'*impairment test* nel mese di giugno 2018.

Impianto valutativo

La stima del value in use è effettuata attualizzando i flussi finanziari operativi, ovvero i flussi disponibili prima del rimborso dei debiti finanziari e della remunerazione degli azionisti (metodo dell'Unlevered Discounted Cash Flow o UDCF). I flussi finanziari operativi sono attualizzati ad un tasso pari alla media ponderata del costo del debito e dei mezzi propri (Weighted Average Cost of Capital o WACC), allo scopo di ottenere il valore del capitale operativo dell'azienda (Enterprise Value).

I flussi di cassa prospettici utilizzati nel *test di impairment* sono sviluppati per un orizzonte temporale di 4 esercizi con una previsione di terminal value, e derivano dal Piano Industriale 2018-2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 27 giugno 2018, successivamente aggiornato in data 31 luglio 2018 e 8 agosto 2018 limitatamente ad aspetti operativi e gestionali non rilevati ai fini della determinazione dei flussi di cassa prospettici, e risultano sviluppati prendendo a riferimento l'ebitda atteso al netto delle imposte figurative e dedotto il contributo figurativo delle immobilizzazioni fisse e del capitale circolante. Le assunzioni risultano coerenti con i risultati effettivi passati e l'andamento storico del mercato di riferimento. Gli obiettivi del piano industriale risultano allineati rispetto all'attuale andamento della gestione. La crescita ("CAGR") prevista dal piano industriale risulta in linea con la corrispondente crescita prevista dal management nel settore di appartenenza e con l'evoluzione del trend storico della Società. Al termine del periodo di proiezione esplicita è stato stimato un *terminal value* proiettato in perpetuo un flusso di cassa normalizzato e considerato un tasso di crescita g, che è stato determinato prudenzialmente pari a zero.

Il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa (WACC) utilizzato per i *test di impairment*, è pari al 30 giugno 2018 al 6,07%, e presenta i seguenti parametri principali:

- **Risk free rate:** il tasso utilizzato è pari al 2,07% per il primo semestre 2018; tale valore corrisponde al rendimento dei Titoli di Stato italiani a scadenza decennale rilevati come media mensile degli ultimi dodici mesi (Fonte: S&P Capital IQ);
- **Beta:** per la stima del coefficiente di rischiosità sistemica non differenziabile si è invece fatto riferimento agli input elaborati dalla prassi internazionale (Fonte: S&P Capital IQ), prendendo in considerazione un gruppo di società quotate operanti nel medesimo settore dell'impresa da valutare, calcolando in tal modo un appropriato beta medio di settore, pari a 0,55% al 30 giugno 2018;

- *Market premium*: ai fini dell'analisi, è stato utilizzato un tasso pari al 6,0% per tutti e tre gli esercizi. Tale parametro si colloca in linea sia con i risultati delle analisi di lungo periodo sia con la prassi professionale;
- *Premio per il rischio aggiuntivo*: prudenzialmente, è stata applicata una maggiorazione del costo del capitale di rischio pari all'1,0% per il 30 giugno 2018 per le CGU per tenere in considerazione le ridotte dimensioni rispetto alle società usate come comparabili;
- Con riferimento al *costo del debito (Kd)* per le CGU che presentano finanziamenti in essere si è fatto riferimento al tasso di interesse effettivo praticato dal sistema bancario sui finanziamenti stessi in essere Eurirs 10 anni, media 12 mesi (Fonte: S&P Capital IQ) con uno spread pari a 3 punti;
- *Struttura finanziaria*: coerentemente con quanto fatto ai fini del calcolo del beta, abbiamo applicato al costo del capitale di rischio ed al costo del capitale di debito dei pesi determinati utilizzando un D/E di mercato rappresentativo della struttura finanziaria media del campione di società quotate comparabili precedentemente identificato, pari a 0,6 per il 30 giugno 2018. I pesi w_e e w_d sono risultati pari al 62,9% ed al 37,1% per il primo semestre 2018.

CGU Rugani Hospital S.r.l.

Il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi di cassa Rugani Hospital S.r.l. struttura sanitaria operante in Siena, è stato determinato sulla base del calcolo del valore d'uso, nel quale sono state utilizzate le proiezioni dei flussi di cassa derivanti dai relativi budget finanziari per un periodo di quattro anni, approvati dal management ed è risultato pari ad Euro 51,4 milioni al 30 giugno 2018, a fronte di un valore contabile di Euro 23,1 milioni, registrando un eccedenza pari ad Euro 28,3 milioni. Come risultato delle analisi aggiornate, il management non ha identificato una perdita di valore di questa unità generatrice di cassa. La percentuale di terminal value della valutazione effettuata per la CGU è risultata essere del 80%.

CGU CMSR Veneto Medica S.r.l.

Il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi di cassa CMSR Veneto Medica S.r.l. poliambulatorio operante in Vicenza, è stato determinato sulla base del calcolo del valore d'uso, nel quale sono state utilizzate le proiezioni dei flussi di cassa derivanti dai relativi budget finanziari per un periodo di quattro anni, approvati dal management ed è risultato pari ad Euro 28,1 milioni al 30 giugno 2018, a fronte di un valore contabile di Euro 16,5 milioni, registrando un eccedenza pari ad Euro 11,6 milioni. Come risultato delle analisi aggiornate, il management non ha identificato una perdita di valore di questa unità generatrice di cassa. La percentuale di terminal value della valutazione effettuata per la CGU è risultata essere del 91%.

CGU Villa Von Siebenthal S.r.l.

Il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi di cassa Villa Von Siebenthal S.r.l. struttura sanitaria socio assistenziale operante a Genzano Romano, è stato determinato sulla base del calcolo del valore d'uso, nel quale sono state utilizzate le proiezioni dei flussi di cassa derivanti dai relativi budget finanziari per un periodo di quattro anni, approvati dal manage-

ment ed è risultato pari ad Euro 10,2 milioni al 30 giugno 2018, a fronte di un valore contabile di Euro 9,1 milioni, registrando un eccedenza pari ad Euro 1,1 milioni. Come risultato delle analisi aggiornate, il management non ha identificato una perdita di valore di questa unità generatrice di cassa. La percentuale di terminal value della valutazione effettuata per la CGU è risultata essere del 74%.

CGU Gruppo Fides Medica

Il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi di cassa del Gruppo Fides Medica, è stato determinato sulla base del calcolo del valore d'uso, nel quale sono state utilizzate le proiezioni dei flussi di cassa derivanti dai relativi budget finanziari per un periodo di quattro anni, approvati dal management ed è risultato pari ad Euro 39,5 milioni al 30 giugno 2018, a fronte di un valore contabile di Euro 35,8 milioni, registrando un eccedenza pari ad Euro 3,7 milioni. Come risultato delle analisi aggiornate, il management non ha identificato una perdita di valore di questa unità generatrice di cassa. La percentuale di terminal value della valutazione effettuata per la CGU è risultata essere del 86%.

CGU Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.

Il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi di cassa del Gruppo Fides Medica, è stato determinato sulla base del calcolo del valore d'uso, nel quale sono state utilizzate le proiezioni dei flussi di cassa derivanti dai relativi budget finanziari per un periodo di quattro anni, approvati dal management ed è risultato pari ad Euro 17,5 milioni al 30 giugno 2018, a fronte di un valore contabile di Euro 5 milioni, registrando un eccedenza pari ad Euro 12,5 milioni. Come risultato delle analisi aggiornate, il management non ha identificato una perdita di valore di questa unità generatrice di cassa. La percentuale di terminal value della valutazione effettuata per la CGU è risultata essere del 81%.

Sensitività ai cambiamenti nelle assunzioni

Il Gruppo ha provveduto ad elaborare analisi di sensitività sui risultati del test rispetto alle variazioni degli assunti di base che condizionano il valore d'uso delle CGU, ipotizzando pertanto una variazione del WACC pari a +/-1% con una riduzione del livello di EBITDA prospettico delle CGU del +/-5%. Un incremento del WACC accompagnato dalla summenzionata riduzione dell'EBITDA comporterebbe una perdita di valore sulle sole CGU Villa Von Siebenthal S.r.l. e Gruppo Fides Medica. Le tabelle che seguono riportano i risultati di tale analisi sensitività in termini di differenziale tra valore recuperabile e capitale investito netto.

CGU Villa Von Siebenthal S.r.l.

		EBIDTA				
		-5%	-3%	0%	3%	5%
WACC	5%	2.469	2.706	3.062	3.417	3.654
	5,50%	1.493	1.708	2.032	2.355	2.571
	6,07%	575	770	1.064	1.357	1.553
	6,50%	(12)	171	445	720	903
	7%	(604)	(434)	(179)	76	246

CGU Gruppo Fides Medica

		EBIDTA				
		-5%	-3%	0%	3%	5%
WACC	5%	9.884	10.969	12.597	14.225	15.310
	5,50%	5.538	6.523	8.001	9.479	10.464
	6,07%	1.461	2.352	3.690	5.027	5.918
	6,50%	(1.138)	(306)	941	2.188	3.020
	7%	(3.755)	(2.984)	(1.827)	(670)	101

Di seguito si riporta il wacc di equilibrio per ciascuna CGU, con riferimento al primo semestre 2018.

WACC e %	Al 30 giugno	Al 31 dicembre
	2018	2017
Avviamento – CGU Rugani Hospital S.r.l.	13,9%	13,6%
Avviamento – CGU CMSR Veneto Medica S.r.l.	9,7%	9,7%
Avviamento – CGU Villa Von Siebenthal S.r.l.	6,8%	6,7%
Avviamento – CGU Gruppo Fides Medica	6,7%	6,6%
Avviamento – CGU Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.	21,3%	20,2%

Nota n. 3 Altre attività immateriali

La composizione della voce Altre Attività immateriali al 30 giugno 2018, comparata con gli stessi valori al 31 dicembre 2017, è di seguito evidenziata.

(in migliaia di Euro)	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	3	4	(1)
Accreditamento	13.528	13.528	–
Software	622	712	(90)
Altre attività immateriali	21	32	(11)
Totale Altre Attività immateriali	14.174	14.276	(102)

La tabella che segue evidenzia la movimentazione delle singole voci delle Attività immateriali per il periodo chiuso al 30 giugno 2018.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	Software	Accreditamento	Altre attività immateriali	Immobilizzazioni in corso ed acconti	Totale
Valore netto al 31 dicembre 2017	4	712	13.528	32	–	14.276
Incrementi di periodo	–	58	–	–	–	58
Decrementi netti	–	–	–	–	–	–
Ammortamenti	(1)	(148)	–	(11)	–	(160)
Valore netto al 30 giugno 2018	3	622	13.528	21	–	14.174

Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

La voce Concessioni, licenze, marchi e diritti simili pari ad Euro 3 migliaia al 30 giugno 2018 presenta una variazione rispetto al 31 dicembre 2017 riconducibile all'ammortamento di periodo per Euro 1 migliaia.

Software

La voce Software è relativa agli applicativi utilizzati dalle amministrazioni e per le attività sanitarie delle società del Gruppo.

Nel corso del semestre 2018 il Gruppo ha effettuato investimenti in *software* per Euro 58 migliaia, principalmente ascrivibili alla società Hesperia Hospital S.p.A.. L'ammortamento di periodo è pari ad Euro 148 migliaia.

Accreditamento

La voce Accreditamento accoglie principalmente l'eccedenza derivante dall'acquisizione del Gruppo Fides Medica e di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.. L'avanzo dei costi di acquisto sul *fair value* della quota di pertinenza del Gruppo è identificabile in Euro 8.257 migliaia per le attività nette ascrivibili all'accREDITamento del Gruppo Fides Medica alla data di acquisizione e per l'importo di Euro 4.942 migliaia all'accREDITamento Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A..

L'accREDITamento istituzionale è il processo attraverso il quale le strutture autorizzate pubbliche e private acquisiscono la qualifica di soggetto idoneo all'erogazione di prestazioni sanitarie e sociosanitarie per conto del Servizio Sanitario Regionale (SSR). L'accREDITamento istituzionale è rilasciato dalla Regione ed è subordinato al possesso degli ulteriori requisiti di accREDITamento definiti dalle disposizioni nazionali e regionali, nonché all'adozione di sistemi di miglioramento continuo della qualità delle prestazioni erogate e di monitoraggio della qualità, dell'attività svolta e dei risultati raggiunti. Tale categoria di cespiti presenta i presupposti per essere considerato a vita utile indefinita, e pertanto tale valore è soggetto ad *impairment test* almeno una volta all'anno e rilevato al costo al netto delle perdite derivanti da riduzioni di valore.

Il *fair value* dell'accREDITamento è stato stimato all'iscrizione applicando una tecnica basata sull'attualizzazione dei risultati derivanti dalle prestazioni "in convenzione" (multi-period excess earnings technique).

La valutazione del *fair value* è basata su input significativi non osservabili sul mercato. La stima del *fair value* si basa sulle seguenti assunzioni:

- I flussi di cassa prospettici, sviluppati per un orizzonte temporale di 4 esercizi con una previsione di *terminal value*, derivano dal Piano Industriale 2018-2021 e risultano sviluppati prendendo a riferimento l'ebitda atteso per la sola parte convenzionata al netto delle imposte figurative e dedotto il contributo figurativo delle immobilizzazioni fisse e del capitale circolante.
- Tali assunzioni risultano coerenti con le proiezioni dei flussi di cassa in entrata ed in uscita, tengono conto dei risultati effettivi passati e dell'andamento storico del mercato di riferimento.
- Il tasso base utilizzato è pari al 6% aumentato di 2 punti percentuali per tenere conto del fatto che si stanno valutando singoli assets intangibili e non l'intero complesso aziendale.
- Il tasso di crescita *g* risulta pari a 0.
- Il valore terminale è determinato partendo dall'ebitda dell'ultimo anno di piano ridotto prudenzialmente del 50%.

In relazione ai *test di impairment*, gli stessi sono stati svolti congiuntamente ai test sugli avviamenti delle rispettive società (essendo gli accREDITamenti stati allocati alle CGU rappresentate dalle rispettive cliniche). Sono state inoltre operate le analisi di sensitività simulando una variazione del WACC di +/- 1%. Tali test non hanno evidenziato risultati significativamente differenti dal valore recuperabile degli assets oggetto di *impairment test*.

Altre attività immateriali

La voce include categorie residuali di attività, che data la loro scarsa significatività, non trovano collocazione in una specifica voce. Il saldo al 30 giugno 2018 è pari ad Euro 21 migliaia; la variazione del semestre è relativa all'ammortamento di periodo.

Nota n. 4 Immobili, Impianti e macchinari

La tabella di seguito riportata presenta la composizione degli investimenti immobiliari al 30 giugno 2018 confrontata con il 31 dicembre 2017.

(in migliaia di Euro)	AI 30 giugno 2018	AI 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Terreni e Fabbricati	77.047	78.536	(1.489)
Migliorie su beni di terzi	1.379	1.403	(24)
Impianti e macchinari	2.244	2.430	(186)
Attrezzature industriali e commerciali	6.478	6.601	(123)
Altri beni	936	939	(3)
Immobilizzazioni in corso e acconti	78	41	37
Totale	88.162	89.950	(1.788)

Le tabelle che seguono evidenziano la movimentazione della voce in esame per il periodo chiuso al 30 giugno 2018.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Terreni e fabbricati	Migliorie su beni di terzi	Impianti e Macchinari	Attrezzature industriali e commerciali	Altri Beni	Immobilizzazioni in corso ed acconti	Totale
Valore netto al 31 dicembre 2017	78.536	1.403	2.430	6.601	939	41	89.950
Incrementi di periodo	53	35	28	677	187	75	1.055
Decrementi netti	-	-	-	-	-	-	-
Rettifiche di valore	-	-	-	-	-	-	-
Riclassifiche per giroconti	5	-	33	-	-	(38)	-
Ammortamenti	(1.547)	(59)	(247)	(800)	(190)	-	(2.843)
Valore netto al 30 giugno 2018	77.047	1.379	2.244	6.478	936	78	88.162

Terreni e Fabbricati

La voce include principalmente le strutture immobiliari di proprietà delle case di cura ed ammonta al 30 giugno 2018 ad Euro 77.047 migliaia contro Euro 78.536 migliaia dell'esercizio 2017.

La voce si decrementa nel corso del primo semestre 2018 di Euro 1.489 migliaia rispetto al 31 dicembre 2017. La variazione negativa è principalmente ascrivibile agli ammortamenti di periodo che sono pari ad Euro 1.547 migliaia.

Gli investimenti effettuati dal Gruppo nel primo semestre 2018 sono stati pari ad Euro 53 migliaia, principalmente ascrivibili a Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 11 migliaia e L'Eremo di Miazzina per Euro 34 migliaia.

Migliorie su beni di terzi

La voce si decrementa nel corso del primo semestre 2018 di Euro 24 migliaia rispetto al 31 dicembre 2017. La variazione negativa è principalmente ascrivibile agli ammortamenti di periodo che sono pari ad Euro 59 migliaia. Nel corso del primo semestre 2018 il Gruppo ha effettuato investimenti in migliorie addizionali per Euro 35 migliaia, principalmente riferibili al Gruppo Fides.

Impianti e macchinari

La voce si decrementa nel corso del primo semestre 2018 di Euro 186 migliaia rispetto al 31 dicembre 2017. La variazione negativa è principalmente ascrivibile agli ammortamenti di periodo che sono pari ad Euro 247 migliaia.

Attrezzature industriali e commerciali

La voce Attrezzature industriali e commerciali ammonta al 30 giugno 2018 ad Euro 6.478 migliaia contro un valore al 31 dicembre 2017 di Euro 6.601 migliaia.

Nel corso del primo semestre 2018 sono stati effettuati investimenti per complessivi Euro 677 migliaia in relazione all'acquisto di attrezzature specifiche sanitarie utilizzate per l'erogazione delle prestazioni mediche fornite principalmente da: Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 202 migliaia, Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 253 migliaia, Casa di Cura Villa Garda S.p.A. per Euro 59 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. per Euro 47 migliaia. L'ammortamento di periodo è pari ad Euro 800 migliaia.

Il Gruppo inoltre ha contabilizzato il leasing secondo il metodo finanziario, in accordo con il principio contabile internazionale IAS 17 ed il valore netto contabile al 30 giugno 2018 ammonta ad Euro 1,3 milioni la cui variazione rispetto al periodo precedente è ascrivibile al decremento per effetto dell'ammortamento. Nel corso del primo semestre del 2018 non sono stati stipulati nuovi contratti di leasing finanziario, e non vi sono restrizioni imposte dai suddetti contratti, quali quelle riguardanti dividendi, nuovo indebitamento e ulteriori operazioni di leasing.

Altri Beni

La voce Altri beni risulta principalmente costituita da autovetture, autoveicoli da trasporto, macchine elettroniche, mobili ed arredi. Tale voce ammonta al 30 giugno 2018 ad Euro 936 migliaia e risulta pressoché in linea con i valori dell'esercizio 2017. Nel corso del primo semestre 2018 sono stati effettuati investimenti per complessivi Euro 187 migliaia e sono ascrivibili principalmente: (i) per Euro 64 migliaia alla società Rugani Hospital S.r.l., relativi principalmente a mobili ed arredi acquistati in relazione all'entrata in funzione di nuovi 40 posti letto e all'acquisto di automezzi; (ii) per Euro 14 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. relativi a mobili e arredi; (iii) per Euro 13 migliaia alla società Casa di Cura Villa Garda S.p.A.. La variazione della voce è altresì legata all'ammortamento del semestre pari ad Euro 190 migliaia.

Immobilizzazioni in corso ed acconti

La voce è pari al 30 giugno 2018 ad Euro 78 migliaia, contro un valore del precedente esercizio di Euro 41 migliaia. Nel corso del primo semestre 2018 il Gruppo ha effettuato investimenti per Euro 75 migliaia, integralmente riferibili alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A.. Nel corso del semestre il Gruppo ha riclassificato dalla voce immobilizzazioni in corso e acconti Euro 38 migliaia, per Euro 33 migliaia nella voce impianti e macchinari ed Euro 5 migliaia nella voce terreni e fabbricati, principalmente ascrivibili alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A..

Nota n. 5 Investimenti Immobiliari

La tabella di seguito riportata presenta la composizione degli investimenti immobiliari al 30 giugno 2018.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Investimenti immobiliari	1.045	1.063	(18)
Totale Investimenti immobiliari	1.045	1.063	(18)

Gli investimenti immobiliari del Gruppo si riferiscono principalmente agli appartamenti di proprietà di L'Eremo di Miazzina S.p.A., per un ammontare di Euro 832 migliaia, di Hesperia Hospital Modena S.p.A., per un ammontare di Euro 45 migliaia e FI.D.ES. Medica S.r.l., per un ammontare di Euro 168 migliaia. Si tratta di immobili a destinazione non industriale e non strumentale per l'attività caratteristica del Gruppo e che sono detenuti con la specifica finalità di investimento. Per tali motivi, ai sensi dello IAS 40, tali proprietà immobiliari sono state classificate come investimento e valutate applicando il modello del costo. Il valore iscritto è rappresentato dal costo storico dedotte le quote di ammortamento cumulate. La variazione di periodo è riferita esclusivamente all'ammortamento del semestre per un ammontare totale di Euro 18 migliaia.

La vita utile degli investimenti immobiliari del Gruppo è di 33 anni; l'ammortamento è a quote costanti.

I Beni non risultano locati, pertanto non sono previsti ricavi per canoni, né costi operativi diretti.

Non vi sono restrizioni alla possibilità di realizzo da parte del Gruppo degli investimenti immobiliari, né obbligazioni contrattuali ad acquistare, costruire o sviluppare investimenti immobiliari, né ad effettuare manutenzioni, riparazioni o miglioramenti.

Si rimanda per l'informativa sulla gerarchia del *fair value* per gli investimenti immobiliari alla Nota 39. Si chiarisce a tal fine quanto segue:

- il livello della gerarchia del *fair value* in cui si colloca la valutazione, risulta essere il Livello 3, ovvero input che risultano non osservabili, ottenuta con una stima del valore di mercato tenuto conto del valore medio dei valori indicati dalla Banca dati della Agenzia delle Entrate O.M.I. e della banca dati del Borsino Immobiliare (2018) per immobili assimilabili a quelli oggetto di stima;
- si rileva che il *fair value* come sopra descritto ottenuto risulta essere maggiore rispetto al valore d'uso corrente approssimato al valore netto contabile della suddetta posta.

Nota n. 6 Partecipazioni

Il valore delle partecipazioni ammonta al 30 giugno 2018 ad Euro 924 migliaia e si riferisce a partecipazioni in società collegate per Euro 893 migliaia ed a strumenti di capitale per Euro 31 migliaia.

Partecipazioni in società collegate

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio delle partecipazioni in società collegate per il primo semestre 2018 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Il Fiocco S.c.a.r.l.	893	739	154
Totale Partecipazioni in società Collegate	893	739	154

Le partecipazioni in società collegate sono interamente riferite alla società "Il Fiocco S.c.a.r.l.", nella quale il Gruppo detiene una partecipazione del 40% in virtù dell'acquisizione del Gruppo Fides avvenuta nel corso dell'esercizio 2017.

Si riportano di seguito i principali dati economico-finanziari della collegata del primo semestre 2018:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018
Attività Correnti	2.477
Attività non Correnti	491
Passività correnti	(1.399)
Passività non correnti	(601)
Patrimonio netto	968
Quota di patrimonio netto di pertinenza del Gruppo - 40%	387
Avviamento	506
Valore di carico della partecipazione del Gruppo	893

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Per il semestre chiuso al 30 giugno 2018
Ricavi	2.972
Costo del Venduto	(2.367)
Ammortamenti e svalutazioni	(51)
Oneri Finanziari	(3)
Utili ante imposte	552
Imposte	(167)
Utile netto d'esercizio (da attività in funzionamento)	385
Altre componenti di conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nell'utile/(perdita) di periodo al netto delle imposte	-
Altre componenti di conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile/(perdita) di periodo al netto delle imposte	-
Totale conto economico complessivo (da attività in funzionamento)	385
Utile netto di periodo di competenza del Gruppo	154

La collegata non ha passività potenziali o impegni al 30 giugno 2018.

Strumenti di capitale

Di seguito si riporta il dettaglio degli strumenti di capitale.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Banca Valpolicella Benaco Coop.	5	5	-
C.O.P.A.G. S.p.A.	1	1	-
Iatli S.p.A.	-	-	-
CAAF Emilia Centrale	3	3	-
Sada S.r.l.	-	-	-
Poliambulatorio Exacta S.r.l.	11	11	-
Ottica Modenese	11	11	-
SI4Life SCARL	-	17	(17)
Altri Consorzi	-	1	(1)
Totale Strumenti di capitale	31	49	(18)

Il saldo della voce è costituito dagli strumenti di capitale in cui le società Hesperia Hospital Modena S.p.A., Casa di Cura Villa Garda S.p.A. e F.I.D.E.S. Medica S.r.l. non esercitano un'influenza né dominante, né notevole, e comunque inferiore ad un quinto del capitale sociale, si rileva che il costo d'acquisto approssima il *fair value* in quanto non esiste un mercato attivo delle suddette quote, e qualora la società ipotizzi di cederle prevede di recuperare l'intero prezzo d'acquisto.

Va segnalato che (i) relativamente alla partecipazione nel Poliambulatorio Exacta S.r.l. il cui valore di iscrizione lordo è pari ad Euro 63 migliaia, è stata prudenzialmente mantenuta la svalutazione già effettuata negli esercizi precedenti per un totale di Euro 52 migliaia; (ii) la partecipazione detenuta da F.I.D.E.S. Medica S.r.l. nella società SI4Life Scarl è stata interamente svalutata nel corso del primo semestre 2018 per Euro 7 migliaia ed è stato incassato il finanziamento concesso alla partecipata SI4Life S.c.a.r.l. per complessivi Euro 10 migliaia.

Nota n. 7 Altre attività finanziarie non correnti

La voce "Altre attività finanziarie non correnti" è pari a Euro 50 migliaia ed include principalmente i depositi cauzionali delle Società del Gruppo nei confronti di terzi.

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio delle altre attività finanziarie non correnti per il primo semestre 2018 e per il 31 dicembre 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Depositi Cauzionali	50	47	3
Crediti Finanziari verso altri	-	9	(9)
Totale altre attività finanziarie non correnti	50	56	(6)

Nota n. 8 Altre attività non correnti

La voce “Altre attività non correnti” è pari ad Euro 1.006 migliaia ed include per Euro 991 migliaia i crediti oltre l’esercizio relativi all’imposta sul riallineamento tra il valore contabile ed il valore fiscale dell’avviamento contabilizzato a seguito della fusione inversa della Garofalo Veneta S.r.l. in CMSR Veneto Medica S.r.l., avvenuta nel corso del 2014.

Nella tabella seguente si riporta la composizione delle altre attività non correnti per il primo semestre 2018 e per il 31 dicembre 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Crediti imposta sostitutiva affrancamento	991	1.067	(76)
Crediti verso altri	15	17	(2)
Totale altre attività non correnti	1.006	1.084	(78)

Nota n. 9 Imposte differite attive e passive

Si riporta di seguito la composizione delle Imposte differite attive e passive al 30 giugno 2018, confrontata con la situazione al 31 dicembre 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Attività per imposte anticipate:		
entro 12 mesi		-
oltre 12 mesi	3.324	3.326
Totale	3.324	3.326
Passività per imposte differite:		
entro 12 mesi		-
oltre 12 mesi	(8.096)	(7.642)
Totale	(8.096)	(7.642)
Saldo netto	(4.772)	(4.316)

Le imposte differite attive sono rilevate nella misura in cui sia probabile l’esistenza di adeguati utili fiscali futuri che possano rendere applicabile l’utilizzo delle differenze temporanee deducibili e delle attività e passività fiscali portate a nuovo.

La tabella di seguito riportata presenta la movimentazione complessiva delle attività per imposte anticipate e delle passività per imposte differite per il primo semestre 2018 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Saldo netto all'inizio dell'esercizio	(4.316)	(190)
Accredito / (Addebito) a conto economico	(483)	(527)
Altre variazioni	-	(3.587)
Accredito / (Addebito) a patrimonio netto	27	(12)
Saldo netto alla fine di periodo	(4.772)	(4.316)

Le imposte differite attive e passive nette al 30 giugno 2018 sono pari ad Euro 4.772. Si riporta di seguito il dettaglio delle Imposte differite nette al 30 giugno 2018.

DESCRIZIONE <i>(in migliaia di Euro)</i>	Situazione Patrimoniale/ Finanziaria		Conto Economico complessivo consolidato		Conto Economico Consolidato	
	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2018	31.12.2017
Accreditamento e Fabbriato	(4.739)	(4.767)	-	-	28	59
Ammortamento Avviamento	(1.645)	(1.289)	-	-	(356)	(740)
Fondo rischi ed oneri	1.587	1.523	-	-	64	292
Perdite Fiscali	33	159	-	-	(126)	(211)
Fondo svalutazione crediti	117	109	-	-	8	60
Interessi di mora non incassati	(68)	(68)	-	-	-	-
Strumenti derivati	7	7	-	-	-	-2
Rettifiche IAS40 Ammortamenti	36	32	-	-	4	8
Rettifiche IAS17 Leasing finanziari	(184)	(172)	-	-	(12)	(24)
Rettifiche IAS19 – TFR	182	113	27	(12)	42	(11)
Equity Method	(44)	(8)	-	-	(36)	(8)
Altri Movimenti	(54)	45	-	-	(99)	50
Totale	(4.772)	(4.316)	27	(12)	(483)	(527)
Imposte differite attive	3.324	3.326	-	-	(2)	(55)
Imposte differite passive	(8.096)	(7.642)	27	-	(481)	582
Attività/Passività nette per imposte differite	(4.772)	(4.316)	27	-	(483)	(527)

Nota n. 10 Rimanenze

La tabella seguente presenta il dettaglio delle rimanenze di magazzino al 30 giugno 2018 confrontato con i relativi dati al 31 dicembre 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Materie prime, sussidiarie e di consumo	2.162	2.352	(190)
Rimanenze	2.162	2.352	(190)

Al 30 giugno 2018 le rimanenze ammontano ad Euro 2.162 migliaia, mentre al 31 dicembre 2017 ammontano ad Euro 2.352 migliaia. Tale voce, composta esclusivamente da materie prime, sussidiarie e di consumo si riferisce ai materiali destinati alle attività clinico-ospedaliere delle società del Gruppo.

Nota n. 11 Crediti commerciali

I crediti commerciali sono iscritti in bilancio al 30 giugno 2018 per Euro 42.147 migliaia rispetto ad un valore di Euro 38.399 migliaia al 31 dicembre 2017. Di seguito viene riportato il dettaglio.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Crediti verso Clienti privati	6.767	6.079	688
Crediti verso ASL/USL/USLL	27.396	32.131	(4.735)
Crediti per fatture da emettere e note credito da emettere	10.457	2.765	7.692
Altri crediti	580	292	288
F.do Svalutazione crediti	(3.053)	(2.868)	(185)
Totale Crediti commerciali	42.147	38.399	3.748

I crediti verso clienti sono interamente riferiti a prestazioni rese nel territorio nazionale e non vi sono crediti con scadenza superiore ai 12 mesi.

Di seguito si riporta la variazione intercorsa nella voce fondo svalutazione crediti, presentando la movimentazione con indicazione degli accantonamenti ed utilizzi:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	31 dicembre 2017	Acc.	Ricl.	Utilizzo.	30 giugno 2018
Fondo Svalutazione crediti	2.868	185	-	-	3.053

Il Fondo svalutazione crediti incrementa nel corso del semestre 2018 per Euro 185 migliaia ascrivibile principalmente ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. (Euro 150 migliaia).

Per quanto concerne i meccanismi di determinazione delle perdite attese, l'IFRS 9 non identifica un approccio specifico per la stima delle perdite attese, pertanto, in considerazione della natura dei crediti, la Società ha deciso di applicare un "loss rate approach", che consiste nel determinare delle percentuali di perdita su base statistica determinata in funzione delle perdite registrate lungo, rispettivamente i 12 mesi e la vita residua dei crediti, ed aggiustando questi trend storici per tenere in considerazione condizioni attuali e aspettative future. Pertanto, la Società ha suddiviso il proprio portafoglio crediti sulla base di caratteristiche di rischio omogenee e ha poi provveduto a determinare per ciascun portafoglio omogeneo, così identificato, un tasso di perdita sulla base della esperienza di default storica per ciascun portafoglio. La Società ha poi aggiornato i tassi storici così ottenuti per tenere conto delle attuali condizioni economiche nonché di previsioni ragionevoli sulle condizioni economiche future.

Nota n. 12 Crediti tributari

La tabella di seguito riportata presenta la composizione dei crediti tributari al 30 giugno 2018, confrontata con gli stessi valori al 31 dicembre 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Altri crediti e attività correnti – crediti tributari per istanze IRES e IRAP	693	693	0
Crediti tributari – acconto imposte IRES	285	383	(98)
Crediti tributari – acconto imposte IRAP	89	25	64
Crediti tributari – da consolidato fiscale	78	586	(508)
Crediti tributari – altri crediti tributari	31	331	(300)
Totale Crediti tributari	1.176	2.018	(842)

I crediti tributari al 30 giugno 2018 sono pari ad Euro 1.176 migliaia rispetto ad un valore del precedente esercizio di Euro 2.018 migliaia. Al 30 giugno 2018 la voce è prevalentemente composta da crediti per le imposte derivanti dalle istanze IRES e IRAP (Euro 693 migliaia), da acconti imposte IRES e IRAP (Euro 374 migliaia). La variazione di periodo rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 è negativa e pari ad Euro 842 migliaia, riferibile principalmente: (i) al decremento dei crediti da consolidato fiscale per Euro 508 migliaia, tale variazione si riferisce prevalentemente alle società Garofalo Health Care S.p.A., Centro Medico Palladio S.r.l. in liquidazione, L'Eremo di Miazzina S.p.A., (ii) al decremento degli altri crediti tributari per Euro 300 migliaia principalmente ascrivibili ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. che al 31 dicembre 2017 accoglieva il credito d'imposta di ricerca e sviluppo.

Nota n. 13 Altri crediti e attività correnti

Il valore degli altri crediti e attività correnti al 30 giugno 2018 è pari a Euro 2.837 migliaia, rispetto ad un valore di Euro 1.503 migliaia dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, registrando un aumento pari a Euro 1.334 migliaia.

Di seguito si riporta la composizione della voce:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Altri crediti e attività correnti-fornitori c/anticipi	218	229	(11)
Altri crediti e attività correnti-crediti verso altri	610	505	105
Altri crediti e attività correnti-crediti verso dipendenti	-	5	-5
Altri crediti e attività correnti -crediti vs Istituti Previdenziali	25	13	12
Altri crediti tributari	208	167	41
Altri crediti e attività correnti - ratei e risconti attivi (non finanziari)	879	584	295
Costi di quotazione sospesi	897	-	897
Totale Altri crediti e attività correnti	2.837	1.503	1.334

La voce si compone principalmente come segue: (i) fornitori c/anticipi pari ad Euro 218 migliaia al 30 giugno 2018, relativi per Euro 190 migliaia ad Hesperia Hospital Modena S.p.A.; (ii) crediti verso altri per un valore complessivo di Euro 610 migliaia al 30 giugno 2018, di cui Euro 426 migliaia imputabili a Villa Von Siebenthal S.r.l.. In considerazione della natura

dei crediti, la Società ha deciso di applicare un “*loss rate approach*”, che consiste nel determinare delle percentuali di perdita su base statistica determinata in funzione delle perdite registrate lungo, rispettivamente i 12 mesi e la vita residua dei crediti, ed aggiustando questi trend storici per tenere in considerazione condizioni attuali e aspettative future. Come già anticipato il modello di *impairment* introdotto dal principio contabile IFRS 9 si basa sul concetto di valutazione “*forward looking*” (pari a zero), ovvero sulla nozione di perdita attesa, sia essa calcolata a 12 mesi (Stage 1) o fino a vita residua dello strumento (Stage 2 e Stage 3), in base al concetto di SICR intervenuto rispetto alla data di origine dello strumento stesso. Secondo il modello di calcolo dell’*Expected Loss*, le perdite devono essere registrate sulla base di oggettive evidenze di perdite di valore già manifestatesi alla data di reporting, ma anche sulla base dell’aspettativa di perdite di valore future non ancora manifestatesi alla data di reporting; (iii) ratei e risconti attivi legati ad attività non finanziarie per Euro 879 migliaia al 30 giugno 2018, di cui Euro 202 migliaia relativi a C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l., Euro 225 migliaia alla Hesperia Hospital Modena S.p.A., Euro 155 migliaia Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.; (iv) altri crediti tributari per Euro 208 migliaia; (v) costi di quotazione sospesi per Euro 897 migliaia.

Nota n.14 Altre attività finanziarie correnti

Il valore delle altre attività finanziarie correnti è pari al 30 giugno 2018 ad Euro 25 migliaia. Il saldo della voce è ascrivibile per Euro 22 migliaia a GHC e si compone principalmente di ratei e risconti attivi di natura finanziaria.

Nota n.15 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Di seguito si riporta la composizione della voce.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Conti correnti bancari	29.183	22.544	6.638
Assegni e denaro	155	91	64
Totale Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	29.338	22.635	6.703

I valori esposti possono essere convertiti in cassa prontamente e sono soggetti ad un rischio di variazione di valore non significativo. Il Gruppo GHC ritiene che il rischio di credito correlato alle disponibilità liquide e mezzi equivalenti sia limitato perché trattasi principalmente di depositi frazionati su istituzioni bancarie nazionali.

Anche la suddetta voce è soggetta alla regola generale di *impairment*, ed è stato utilizzato il “*loss rate approach*”. Tuttavia, in considerazione del fatto che sono conti a vista, le perdite attese sui 12 mesi e le perdite attese della vita utile coincidono.

Si rimanda a quanto riportato nella Nota 19 Debiti Finanziari – “Rendiconto finanziario” non correnti con riferimento alla composizione della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017.

Nota n.16 Patrimonio netto**Capitale sociale**

Al 30 giugno 2018 il capitale sociale ammonta a Euro 300 migliaia, interamente versato, ed è costituito da n. 300.000 azioni del valore nominale di 1 Euro cadauna. Il capitale sociale della Società è rimasto invariato nel semestre. L'aggregazione delle Società oggetto di Riorganizzazione per i periodi anteriori alla data del loro trasferimento alla Società a seguito della Riorganizzazione è stato riflesso nelle riserve di patrimonio netto.

La seguente tabella indica il numero di azioni e la relativa percentuale di capitale sociale posseduta dagli azionisti della Società alla data del 30 giugno 2018.

Azionista	Numero di azioni	Capitale sociale
Larama 98 S.p.A.	227.586	75,860%
Maria Laura Garofalo	53.290	17,763%
An.rama S.p.A.	9.397	3,134%
Alessandro Maria Rinaldi (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A. ^(*))	1.400.600	2,334%
Antonio Garofalo (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A. ^(*))	272.400	0,454%
Claudia Garofalo (per mezzo di GBL Fiduciaria S.p.A. ^(*))	258.800	0,431%
Claudia Garofalo	68	0,023%
Totale	300.000	100,00%

(*) GBL Fiduciaria S.p.A., società appartenente al gruppo bancario Banca Leonardo, agisce in nome proprio per conto terzi, senza discrezionalità e su specifico mandato dei suoi fiduciari.

Riserva legale

Al 31 dicembre 2017 la riserva legale ammonta ad Euro 40 migliaia, nel corso del semestre 2018, in seguito alla delibera assembleare di destinazione del risultato dell'esercizio 2017, tale riserva è stata incrementata di Euro 20 migliaia. Il saldo della riserva legale al 30 giugno 2018 è pari a Euro 60 migliaia.

Altre riserve

Si riporta nel seguito un dettaglio della voce Altre riserve al 30 giugno 2018, confrontata con i valori della voce al 31 dicembre 2017.

(in migliaia di Euro)	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Riserva straordinaria	25.584	15.378	10.206
Riserva versamento soci conto capitale	5.146	5.146	-
Riserve da conferimento	37.006	37.006	-
Riserva effetti attuariali IAS 19	(202)	(139)	(63)
Riserva First Time Adoption	2.320	2.320	-
Risultato a nuovo	24.993	22.974	2.019
Altre riserve	94.847	82.685	12.162

Al 30 giugno 2018 la voce Altre Riserve risulta pari ad Euro 94.847 migliaia mostrando un incremento netto pari a Euro 12.162 migliaia rispetto al 31 dicembre 2017, derivante principalmente dal combinato effetto di: i) variazione della riserva effetti attuariali IAS 19 di Euro 63 migliaia, ii) destinazione del risultato d'esercizio 2017 per Euro 12.225 migliaia.

La Riserva di prima adozione degli IFRS, positiva per un importo pari ad Euro 2.320 migliaia al 30 giugno 2018, rappresenta gli effetti sul Patrimonio Netto della transizione agli IAS/IFRS del Gruppo GHC.

Nota n. 17 Benefici per i dipendenti

Tale voce include i benefici successivi al rapporto di lavoro valutati utilizzando il metodo attuariale di valutazione della proiezione unitaria del credito effettuata da attuari indipendenti secondo lo IAS 19 – Employee benefits.

Le principali ipotesi demografiche utilizzate dall'attuario per il semestre sono le seguenti:

- per le probabilità di morte quelle determinate dalla Ragioneria Generale dello Stato denominate RG48 distinte per sesso;
- per l'epoca di pensionamento per il generico attivo si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria;
- per le probabilità di uscita dall'attività lavorativa per cause diverse dalla morte, sono state considerate delle frequenze annue prevalentemente del 9,36%;
- per le probabilità di anticipazione si è supposto un valore anno per anno pari al 2% con una ripetibilità massima di richiesta di due volte;
- per la percentuale di anticipazione richiesta il 100,00%;
- Per il tasso tecnico di attualizzazione è stata utilizzata la curva dei tassi costruita in base ai tassi effettivi di rendimento delle obbligazioni denominate in Euro di primaria società con rating AA o superiore.

Le principali assunzioni economico-finanziarie utilizzate dall'attuario sono:

	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Tasso annuo di inflazione	1,25%	1,25%
Tasso annuo reale retribuzione per categorie:		
Dirigenti	2,60%	2,60%
Quadri	1,70%	1,70%
Impiegati	1,40%	1,40%
Tasso annuo incremento TFR	2,02%	2,02%

La movimentazione nel corso degli esercizi è stata la seguente (in migliaia di Euro):

Saldo al 31 dicembre 2017	9.119
Oneri/(Proventi) finanziari	13
Utilizzi	-
Perdite (Utili) attuariali nette contabilizzate nell'esercizio	112
Transfer in/(out)	(148)
Costi di servizio	28
Saldo al 30 giugno 2018	9.124

Secondo quanto richiesto dallo IAS 19 – *Employee benefits*, occorre effettuare un'analisi di sensitività al variare delle principali ipotesi attuariali inserite nel modello di calcolo. Le seguenti tabelle riportano, in termini assoluti e relativi, le variazioni della passività valutata IAS19 (DBO) nell'ipotesi di una variazione positiva o negativa del 10% nei tassi di rivalutazione e/o di attualizzazione. I risultati ottenuti in migliaia di Euro per il primo semestre 2018 e per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 sono sintetizzati nelle tabelle seguenti.

Tasso annuo di attualizzazione		30 giugno 2018		
		-10%	100%	10%
Tasso annuo di inflazione	-10%	9.125	9.067	9.010
	100%	9.183	9.124	9.066
	10%	9.242	9.182	9.123

Nota n. 18 Fondo rischi e oneri

La voce "Fondi rischi e oneri" al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017 è pari rispettivamente ad Euro 7.593 migliaia e Euro 8.397 migliaia ed include principalmente il fondo rischi per le cause sanitarie.

Di seguito si fornisce il prospetto dei "Fondi per rischi e oneri" al 30 giugno 2018 confrontata con il prospetto al 31 dicembre 2017:

(in migliaia di Euro)	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Fondi rischi e oneri – fondi Trattamento Fine Mandato	125	94	31
Fondi rischi e oneri – fondo rischi per cause sanitarie	6.810	6.750	60
Fondi rischi e oneri – altri fondo rischi e oneri	658	1.553	(895)
Totale Fondi rischi e oneri	7.593	8.397	(804)

Si riporta di seguito la movimentazione dei "Fondi per rischi e oneri" al 30 giugno 2018 confrontata con la movimentazione al 31 dicembre 2017.

(in migliaia di Euro)	Fondo rischi ed oneri	Fondi Trattamento Fine Mandato	Fondo rischi per cause sanitarie	Altri fondi rischi e oneri
Fondi rischi e oneri valore al 31 dicembre 2017	8.397	94	6.750	1.553
Accantonamenti	293	31	189	73
Utilizzi	-917	-	-129	-788
Rilasci	-180	-	-	-180
Fondi rischi e oneri valore al 30 giugno 2018	7.593	125	6.810	658

I fondi rischi ed oneri includono il Trattamento di Fine Mandato degli Amministratori, per un totale di 125 migliaia di Euro al 30 giugno 2018, Euro 94 migliaia al 31 dicembre 2017, che comprende per il primo semestre 2018 gli accantonamenti per le società Rugani Hospital S.r.l. pari a Euro 31 migliaia, C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. pari a Euro 66 migliaia e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. pari a Euro 28 migliaia. La variazione rispetto all'esercizio precedente di Euro 31 migliaia è ascrivibile agli accantonamenti effettuati nel semestre dalle società C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. per Euro 8 migliaia, Rugani Hospital S.r.l. per Euro 10 migliaia, Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 13 migliaia.

I fondi rischi per cause sanitarie ammontano ad Euro 6.810 migliaia al 30 giugno 2018 e mostrano un incremento netto rispetto al 31 dicembre 2017 pari ad Euro 60 migliaia.

La voce include le passività ritenute probabili, a fronte di richieste di risarcimenti danni avanzate dai pazienti delle strutture, nell'esercizio dell'attività sanitaria sia in convenzione che privata. Lo stanziamento è frutto di un'analisi puntuale delle richieste di risarcimento danni sia giudiziali che stragiudiziali e tiene conto anche degli eventi accorsi alla data di bilancio anche se non dichiarati per i quali la società, supportata dal parere dei propri legali ha ritenuto di iscrivere nel proprio bilancio.

La variazione della voce è ascrivibile:

- (i) ad accantonamenti pari ad Euro 189 migliaia, ascrivibile per Euro 161 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. e per Euro 30 migliaia alla società Sanimedica S.r.l., in conseguenza del verificarsi di nuovi eventi o all'aggravio delle posizioni presenti negli esercizi precedenti;
- (ii) ad utilizzi pari ad Euro 129 migliaia ascrivibili alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 81 migliaia, alla società Rugani Hospital S.r.l. per Euro 7 migliaia, alla società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 36 migliaia e alla società Casa di Cura Villa Garda S.p.A. per Euro 5 migliaia.

La voce altri fondi rischi al 30 giugno 2018 è pari ad Euro 658 migliaia, Euro 1.553 migliaia al 31 dicembre 2017, con un decremento pari ad Euro 895 migliaia. La voce al 30 giugno 2018 include principalmente: (i) gli stanziamenti a fondo rischi ed oneri della società Hesperia Hospital Modena S.p.A. ascrivibili ai contenziosi in essere con ex dipendenti per un ammontare complessivo pari a Euro 215 migliaia; (ii) agli stanziamenti a fondo rischi della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. pari a Euro 302 migliaia, stanziati a fronte di richieste per sfioramento budget su prestazioni sanitarie in convenzione rese ed incassate, per le quali esiste una elevata probabilità che le strutture dovranno rimborsare tali ammontari; (iii) ai rischi derivanti dall'ispezione avvenuta nel corso dell'esercizio 2012, da parte dell'Ispettorato del Lavoro in Rugani Hospital S.r.l. che ha contestato l'utilizzo sotto forma di prestazioni di lavoro autonomo del personale infermieristico riconducendo tale prestazione all'alveo del lavoro dipendente, per un ammontare pari a Euro 103 migliaia.

La variazione della voce è ascrivibile a:

- (i) ad accantonamenti, pari ad Euro 73 migliaia, ascrivibili alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 32 migliaia, alla società Casa di Cura del Prof. Nobili S.p.A. per Euro 30 migliaia e a Villa Von Siebenthal S.r.l. per Euro 10 migliaia;
- (ii) ad utilizzi, pari ad Euro 787 migliaia, ascrivibili alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 88 migliaia, a seguito del raggiungimento di un accordo con un ex di-

- pendente; alla società Casa di Cura Villa Berica per Euro 659 migliaia a seguito dell'emissione di una nota credito nei confronti della ASL/USL/USLL da parte della società in conseguenza dello sfioramento del budget per prestazione sanitarie in convenzione rese e incassate per le quali la controparte ha richiesto e ottenuto il rimborso; alla società Casa di Cura del Prof. Nobili per Euro 40 migliaia;
- (iii) a rilasci, pari ad Euro 180 migliaia, ascrivibili integralmente alla società Hospital Modena S.p.A. a seguito del raggiungimento di un accordo con un ex dipendente..

Nota n. 19 Debiti finanziari non correnti

La voce "Debiti finanziari non correnti" include i finanziamenti bancari a tasso variabile a medio-lungo termine.

Nella tabella che segue sono riportati i dati relativi ai debiti finanziari che il Gruppo GHC ha in essere al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Altri debiti finanziari non correnti	241	6.744	(6.503)
Debiti verso banche non correnti	25.145	27.758	(2.613)
Totale Debiti finanziari non correnti	25.386	34.502	(9.116)

Si riporta di seguito la composizione della voce "Altri debiti finanziari non correnti" al 30 giugno 2018, confrontata con la situazione al 31 dicembre 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Debiti verso soci per finanziamenti	10	6.401	(6.391)
Debiti verso società di leasing	231	343	(112)
Totale Altri debiti finanziari non correnti	241	6.744	(6.503)

Gli altri debiti finanziari non correnti della società ammontano ad Euro 241 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 6.744 migliaia al 31 dicembre 2017.

La voce "debiti verso soci per finanziamenti" ammontano per Euro 10 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 6.401 migliaia al 31 dicembre 2017. La variazione tra il 30 giugno 2018 e il 31 dicembre 2017 è principalmente riconducibile alla riclassificazione del debito finanziario verso Larama 98 S.p.A. con scadenza 30 giugno 2019 nella voce "Altri debiti finanziari correnti" per Euro 6.130 migliaia.

La voce "debiti verso società di leasing" si riferisce all'iscrizione in bilancio del debito finanziario residuo dei beni in leasing contabilizzati con il metodo finanziario e relativi all'acquisto principalmente dell'attrezzatura sanitaria. La voce ammonta a Euro 231 migliaia al 30 giugno 2018, e risulta decrementata per effetto per effetto della riclassifica a breve delle rate in scadenza entro il 30 giugno 2019.

La composizione della voce “Debiti verso banche non correnti” ammonta ad Euro 25.145 migliaia al 30 giugno 2018 ed ad Euro 27.758 migliaia al 31 dicembre 2017.

Di seguito si riportano le tabelle relative ai finanziamenti posti in essere dalle società del Gruppo relative al primo semestre 2018 e all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, con evidenza delle quote scadente entro ed oltre 12 mesi.

Descrizione	Tasso d'interesse annuo	Scadenza	Saldo al 30 giugno 2018	Saldo al 31 dicembre 2017
	%		in migliaia di Euro	
MPS – Antonveneta	3,30%	10-apr-19	394	591
Carige	4,05%	30-giu-23	5.391	5.913
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 7054702	Euribor 3m base 365	31-dic-24	697	748
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 2902709	Euribor 3m base 365	31-mar-18	-	76
Mutuo Banca Popolare di Novara n. 03312817	Euribor 3m base 365	31-mar-18	-	152
Banca di Sondrio – Mutuo chirografario	2,08%	31-gen-22	5.493	6.118
Biis Finanziamento N.Ro 7496000	Euribor 3m +spread 0,85%	30-giu-25	3.342	3.786
Biis Finanziamento N.Ro 7496001	Euribor 3m +spread 0,85%	30-giu-25	1.173	1.329
Carige	2,00%	30-ott-19	87	119
Mutuo Carige	2,50%	30-giu-25	405	432
Mutuo Carige	5,30%	31-dic-31	1.086	1.113
Mutuo S.Paolo	4,15%	31-dic-30	-	5
Mutuo Carige	2,85%	31-dic-25	12.270	13.000
Totale			30.338	33.382
Di cui:				
Debiti verso Banche quota non corrente dei finanziamenti			25.145	27.758
Debiti verso Banche quota corrente dei finanziamenti			5.193	5.624

Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. (ora Intesa San Paolo S.p.A.) ha concesso a Villa Von Siebenthal S.r.l. due finanziamenti, il primo di Euro 6,7 milioni ed il secondo di Euro 2,5 milioni così per complessivi Euro 9,2 milioni con due distinti contratti di finanziamento. I contratti di finanziamento prevedono: (i) l’impegno della parte mutuataria al rispetto del seguente parametro finanziario (c.d. financial covenant): rapporto tra la posizione finanziaria netta e margine operativo lordo inferiore o pari a 12 da calcolarsi entro 60 giorni dalla chiusura dell’ultimo bilancio; (ii) clausola di c.d. cross default tra i due contratti di modo che l’inadempimento di uno comporti il diritto della banca di accelerare anche il secondo contratto; (iii) clausola di c.d cross default rispetto all’inadempimento di qualsiasi obbligazione pecuniaria della parte mutuataria che non sia rimediato nel termine pattiziamente previsto. Alla Data del Prospetto Informativo detto parametro finanziario risulta rispettato.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.6 del Prospetto Informativo.

Il decremento registrato nel semestre 2018 della voce “Debiti verso banche non correnti” pari a Euro 2.613 migliaia rispetto all’esercizio precedente è ascrivibile al pagamento delle rate dei finanziamenti accesi dalle singole società.

Si riportano di seguito, ai sensi dello IAS 7 “Rendiconto finanziario”, le variazioni delle passività derivanti da attività di finanziamento:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Flussi mon.	Variaz. Fair Value	Riclass.	Al 31 dicembre 2017
Altri debiti finanziari non correnti	(241)	373	-	6.130	(6.744)
Passività per strumenti finanziari derivati non correnti	(11)	-	-		(11)
Debiti verso banche non correnti	(25.145)	2.607	-	6	(27.758)
Debiti verso banche correnti	(18.003)	1.941	8	(6)	(19.946)
Altri debiti finanziari correnti	(7.172)	(492)	-	(6.130)	(550)
Crediti finanziari correnti	25	22	-		3
Cassa e disponibilità liquide	29.338	6.703	-		22.635
Indebitamento finanziario netto	(21.209)	11.154	8	-	(32.371)

Si evidenzia che la colonna “Flussi monetari” indica i flussi del prospetto del Rendiconto Finanziario Consolidato.

Nota n. 20 Passività per strumenti derivati non correnti

La voce Passività per strumenti finanziari derivati non correnti ammonta ad Euro 11 migliaia al 30 giugno 2018. Non si registrano variazioni rispetto al 31 dicembre 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Passività per strumenti finanziari derivati non correnti	11	11	-
Totale passività per strumenti finanziari per strumenti derivati	11	11	-

Il Gruppo utilizza strumenti finanziari derivati quali swap su tassi di interesse a copertura dei rischi derivanti dalle fluttuazioni dei tassi di interesse. Questi strumenti finanziari derivati sono inizialmente rilevati al *fair value* (o valore equo) alla data in cui sono stipulati; successivamente tale *fair value* viene periodicamente rimisurato.

La Società ha optato di non contabilizzare tali strumenti con il metodo dell’*hedge accounting*.

I derivati di tasso, sono strumenti *Over The Counter* (OTC), ovvero negoziati bilateralmente con controparti di mercato e la determinazione del relativo valore corrente si basa su tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri di input (quali le curve di tasso) osservabili sul mercato (livello 2 della gerarchia del *fair value* prevista dal principio IFRS 7 e meglio dettagliata nella nota 39).

Con riferimento agli strumenti finanziari esistenti al 30 giugno 2018 si riporta quanto segue:

- tutti gli strumenti finanziari valutati al *fair value* rientrano nel Livello 2 (identica situazione nel 2016 e nel 2015);

- nel corso del primo semestre 2018 e nel 2017 non vi sono trasferimenti dal Livello 1 al Livello 2 e viceversa;
- nel corso del primo semestre 2018 e nel 2017 non vi sono trasferimenti dal Livello 3 a altri livelli e viceversa.

Gli strumenti finanziari derivati sono valutati prendendo a riferimento i tassi di interesse e le curve dei rendimenti osservabili a intervalli comunemente quotati.

Nota n. 21 Debiti commerciali

I “Debiti commerciali” ammontano ad Euro 22.553 migliaia al 30 giugno 2018 ed ad Euro 19.296 migliaia al 31 dicembre 2017. L’obiettivo principale di tale passività è di finanziare le attività operative del Gruppo.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Debiti verso Fornitori	13.751	12.519	1.232
Debiti verso Medici	652	777	(125)
Debiti verso altri	314	117	197
Debiti per fatture da ricevere	8.259	6.170	2.089
Debiti per note cred. da ricevere	(423)	(287)	(136)
Totale Debiti commerciali	22.553	19.296	3.257

Al 30 giugno 2018 si è registrato un incremento di Euro 3.257 migliaia.

I principali conti che compongono tale voce sono:

- “Debiti verso Fornitori”, che ammontano ad Euro 13.751 migliaia al 30 giugno 2018 ed ad Euro 12.519 migliaia al 31 dicembre 2017;
- “Debiti verso Medici”, che ammontano ad Euro 652 migliaia al 30 giugno 2018 ed ad Euro 777 migliaia al 31 dicembre 2017;
- “Debiti per fatture da ricevere”, che ammontano ad Euro 8.259 migliaia al 30 giugno 2018 ed ad Euro 6.170 migliaia al 31 dicembre 2017. L’incremento della voce è riconducibile agli stanziamenti operati nel rispetto del principio della competenza economica.

Nota n. 22 Debiti finanziari correnti

Nella tabella che segue vengono riportati i dati relativi ai debiti finanziari correnti che il Gruppo ha posto in essere.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Debiti verso banche correnti	18.003	19.946	(1.943)
Totale Altri debiti finanziari correnti	7.173	550	6.623
Totale Debiti finanziari correnti	25.176	20.496	4.680

I “Debiti verso banche correnti” sono costituiti principalmente da scoperti ed affidamenti a breve e da finanziamenti per la quota a breve termine da restituire nel corso dell’esercizio.

Si riporta di seguito la composizione della voce “Debiti verso banche correnti” al 30 giugno 2018, confrontata con la situazione al 31 dicembre 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Debiti vs banche correnti - 4 debiti verso banche (quota breve/termine finanziamenti)	5.193	5.624	(431)
Debiti vs banche correnti - 4 debiti verso banche (c/c)	-	167	(167)
Debiti vs banche correnti - 4 debiti verso banche (anticipi)	12.810	14.155	(1.345)
Totale Debiti verso banche correnti	18.003	19.946	(1.943)

La voce “quota breve/termine finanziamenti” al 30 giugno 2018 si riferisce a finanziamenti con rimborsi entro 12 mesi contratti dalle seguenti società: Rugani Hospital S.r.l., CMSR Veneto Medica S.r.l., L’Eremo di Miazzina S.p.A., FI.D.ES. Medica S.r.l., FI.D.ES. Servizi S.c.a.r.l.. I “Debiti verso banche correnti” sono costituiti principalmente da anticipi su fatture commerciali.

Si riporta di seguito la composizione della voce “Debiti Finanziari correnti” al 30 giugno 2018, confrontata con la situazione al 31 dicembre 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Altri debiti finanziari correnti - 3 debiti verso soci per finanziamenti	6.214	-	6.214
Altri debiti finanziari correnti - società di leasing	284	404	(120)
Altri debiti finanziari correnti - ratei e risconti passivi finanziari	327	146	181
Depositi cauzionali	348	-	348
Totale Altri debiti finanziari	7.173	550	6.623

La voce “debiti verso soci per finanziamenti” al 30 giugno 2018 ammonta a Euro 6.214 migliaia e si riferisce: (i) per Euro 6.130 migliaia riferibili al debito finanziario verso Larama 98 S.p.A. con scadenza 30 giugno 2019, classificato al 31 dicembre 2017 tra gli “Altri debiti finanziari non correnti”; (ii) per Euro 84 migliaia agli interessi passivi maturati sul debito finanziario verso Larama 98 S.p.A. nel corso del semestre.

La voce “debiti verso società di leasing” si riferisce all’iscrizione in bilancio del debito finanziario corrente per l’acquisizione di beni in leasing contabilizzati con il metodo finanziario e relativi all’acquisto principalmente dell’attrezzatura sanitaria. La voce ammonta a Euro 284 migliaia al 30 giugno 2018 e risulta decrementata per effetto del pagamento delle rate in scadenza.

La voce “ratei e risconti passivi finanziaria” si riferisce principalmente agli interessi passivi maturati per competenza sui mutui in essere al 30 giugno 2018 ma non ancora liquidate alla data.

La voce “Depositi cauzionali” ammonta al 30 giugno 2018 ad Euro 348 migliaia si riferisce ai depositi effettuati dai pazienti delle strutture del Gruppo Fides, a garanzia del pagamento delle prestazioni di servizio rese.

Nota n. 23 Debiti Tributari

La voce debiti tributari include i debiti relativi ad IRES, IRAP, consolidato fiscale, e altre imposte correnti. Di seguito si riporta il relativo dettaglio.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Debiti tributari - Debiti tributari IRES	1.371	347	1.024
Debiti tributari - Debiti tributari IRAP	800	281	519
Debiti tributari - da consolidato fiscale	3.144	3.280	-136
Totale Debiti tributari	5.315	3.908	1.407

I debiti tributari passano da Euro 3.908 migliaia al 31 dicembre 2017 ad Euro 5.315 migliaia al 30 giugno 2018, con un incremento di 1.407 Euro migliaia in conseguenza principalmente dell'incremento della base imponibile fiscale delle società Hesperia Hospital Modena S.p.A. e Rugani Hospital S.r.l., che non rientrano nel perimetro di consolidato fiscale.

Nota n. 24 Altre passività correnti

Al 30 giugno 2018 si registrano "Altre passività correnti" per un ammontare di Euro 11.149 migliaia. Di seguito si riporta il dettaglio confrontato con i relativi dati al 31 dicembre 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017	Variazione 2018 vs 2017
Debiti previdenziali	1.647	2.194	(547)
Debiti verso Erario	112	103	9
Debiti per ritenute di acconto	1.474	1.722	(248)
Debiti vs dipendenti	4.755	3.911	844
Altri debiti	3.161	3.089	72
Totale Altre passività correnti	11.149	11.019	130

La voce Altre passività correnti si incrementa per Euro 130 migliaia, per effetto principalmente dei seguenti movimenti: (i) decrementi dei debiti previdenziali, per Euro 547 migliaia, di cui Euro 280 migliaia per L'Eremo di Miazzina S.p.A., Euro 236 migliaia per Hesperia Hospital Modena S.p.A. rettificati da un movimento in aumento per Euro 76 migliaia relativi alla Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A.; (ii) incremento dei debiti verso dipendenti, per Euro 844 migliaia di cui Euro 115 migliaia per la Casa di Cura Villa Berica S.p.A., Euro 127 migliaia per Villa Von Siebenthal S.r.l., Euro 428 migliaia per Hesperia Hospital Modena S.p.A. ed Euro 137 migliaia per Casa di Cura Villa Garda S.p.A.. L'incremento dei debiti verso dipendenti è riconducibile all'aumento dell'organico di Gruppo (da 1.083 unità al 31 dicembre 2017 a 1.107 al 30 giugno 2018). Nella voce altri debiti sono inclusi Euro 1.250 migliaia verso Larama 98 S.p.A. non ancora saldati.

Nota n. 25 Ricavi da prestazioni di servizi

I ricavi da prestazioni di servizi ammontano ad Euro 79.535 migliaia nell'esercizio 2018, in aumento di Euro 13.812 migliaia rispetto all'esercizio precedente. Tutti i ricavi derivano da servizi erogati in Italia.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione dei ricavi da prestazioni di servizi per il 30 giugno 2018 e per il 30 giugno 2017.

(in migliaia di Euro)	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Prestazioni ospedaliere	61.894	55.352	6.542
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	17.641	10.371	7.270
Totale ricavi da prestazioni di servizi	79.535	65.723	13.812

L'incremento dei ricavi da prestazioni di servizi per Euro 13.812 migliaia, registrato nel corso dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2018, è prevalentemente relativo: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento per Euro 11.605 migliaia, al netto delle elisioni *intercompany*, delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica (Euro 6.962 migliaia) e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. (Euro 4.643 migliaia); (ii) all'incremento dei ricavi da prestazioni di servizi di Hesperia Hospital Modena S.p.A. pari ad Euro 621 migliaia, afferibile in sostanza a prestazioni relative ad acuzie e post acuzie, nonché servizi ambulatoriali verso pazienti privati; (iii) all'incremento dei ricavi registrati nella Rugani Hospital S.r.l., pari ad Euro 1.247 migliaia, principalmente imputabile alle prestazioni ospedaliere verso pazienti out-of-pocket.

Tali ricavi sono contabilizzati a prestazione eseguita. In accordo con l'IFRS 15 il Gruppo rileva i ricavi derivanti dalle prestazioni di servizi vendita di beni al *fair value* del corrispettivo ricevuto o da ricevere, al netto delle rettifiche relative allo sfioramento dei budget di ricavo (stabiliti in base ai tetti massimi di spesa accettabili dalle Regioni per le prestazioni erogate da strutture sanitarie private) relativi alle prestazioni in convenzione, comunicate dalle Regioni a ciascuna struttura sanitaria.

La seguente tabella riporta la composizione dei ricavi da prestazioni ospedaliere per il 30 giugno 2018 e per il 30 giugno 2017.

(in migliaia di Euro)	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Prestazioni relative ad acuzie e post acuzie	49.134	43.160	5.974
Prestazioni ambulatoriali	12.760	12.192	568
Totale prestazioni ospedaliere	61.894	55.352	6.542

I ricavi da prestazioni ospedaliere pari ad Euro 61.894 migliaia nell'esercizio chiuso al 30 giugno 2018 incrementano per complessivi Euro 6.542 migliaia, con un incidenza dell'77% sul totale dei ricavi del Gruppo.

I ricavi per prestazioni relative ad acuzie e post acuzie, pari ad Euro 49.134 migliaia presentano un'incidenza del 61% sul totale dei ricavi del Gruppo al 30 giugno 2018 (Euro 43.160 con un'incidenza del 65% al 30 giugno 2017), la variazione positiva pari ad Euro 5.974 migliaia è da attribuirsi principalmente: (i) all'ingresso nel Gruppo della Casa di Cura Prof. Nobili per Euro 4.643 migliaia; (ii) alla Rugani Hospital S.r.l. per Euro 842 migliaia; (iii) alla Società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 391 migliaia; (iv) alla Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 360 migliaia.

I ricavi per prestazioni ambulatoriali pari ad Euro 12.760 migliaia presentano un'incidenza del 16% sul totale dei ricavi del Gruppo al 30 giugno 2018 (Euro 12.192 migliaia con un'incidenza del 18% al 30 giugno 2017) e rimangono sostanzialmente in linea, registrando un lieve incremento di Euro 568 migliaia.

La seguente tabella riporta la composizione dei ricavi da prestazioni territoriali e socio-assistenziali per il 30 giugno 2018 e per il 30 giugno 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Prestazioni socio-assistenziali	11.200	3.956	7.244
Prestazioni ambulatoriali territoriali	6.441	6.415	26
Prestazioni territoriali e socio-assistenziali	17.641	10.371	7.270

I ricavi per prestazioni territoriali e socio-assistenziali pari ad Euro 17.641 migliaia nel semestre chiuso al 30 giugno 2018 rispetto ad Euro 10.371 al 30 giugno 2017, incrementano per Euro 7.270 migliaia, con un'incidenza del 22,0% sui ricavi di Gruppo.

La voce prestazioni socio-assistenziali pari ad Euro 11.200 migliaia presenta un'incidenza del 14% del totale dei ricavi del Gruppo al 30 giugno 2018 (Euro 3.956 migliaia con un'incidenza del 6% al 30 giugno 2017), l'incremento della voce è relativo principalmente alla variazione dell'area di consolidamento ascrivibile all'acquisizione avvenuta in data 28 giugno 2017 del Gruppo Fides, per Euro 6.966 migliaia sui ricavi per prestazioni socio-assistenziali.

La voce prestazioni ambulatoriali territoriali pari ad Euro 6.441 migliaia presenta un'incidenza del 8% del totale delle prestazioni di servizi del Gruppo al 30 giugno 2018 (Euro 6.415 migliaia con un'incidenza del 10% al 30 giugno 2017), la voce rimane sostanzialmente in linea registrando una variazione pari ad Euro 26 migliaia.

Nota n. 26 Altri ricavi operativi

Gli altri ricavi operativi ammontano ad Euro 786 migliaia per il primo semestre 2018 ed ad Euro 342 migliaia per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2017, registrando una variazione di Euro 444 migliaia.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione degli altri ricavi operativi per il 30 giugno 2018 e per il 30 giugno 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Proventi diversi – terzi	612	211	401
Proventi da uso servizi ambulatoriali	11	9	2
Plusvalenze da alienazione cespiti	7	7	0
Sopravvenienze attive	156	115	41
Totale Altri ricavi operativi	786	342	444

L'incremento è imputabile principalmente:

- (i) all'andamento degli altri ricavi operativi di Hesperia Hospital Modena S.p.A., che registrano un incremento di Euro 153 migliaia rispetto al semestre 2017;
- (ii) agli altri ricavi operativi del Gruppo Fides per Euro 130 migliaia e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 114 migliaia, entrate a far parte dell'area di consolidamento a seguito dell'operazione di acquisizione avvenuta rispettivamente il 28 giugno 2017 e il 6 dicembre 2017.

Nota n. 27 Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci

I costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci ammontano ad Euro 11.600 migliaia nell'esercizio al 30 giugno 2018 e ad Euro 10.562 migliaia al 30 giugno 2017, in aumento di Euro 1.038 migliaia.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione della voce in esame per il 30 giugno 2018 e per il 30 giugno 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Articoli sanitari e protesi	8.320	7.588	732
Materiale medico e farmacologico	1.865	1.782	83
Materiale per analisi e igiene	593	585	8
Altro	632	463	169
Variazione rimanenze materie prime, sussid. di cons., e merci	190	144	46
Totale Materie prime, sussidiarie e di consumo	11.600	10.562	1.038

Al 30 giugno 2018 la componente più significativa dei costi per materie prime, sussidiarie e di consumo è rappresentata da costi sostenuti per articoli sanitari e protesi, pari ad Euro 8.320 migliaia in aumento rispetto al precedente semestre per Euro 732 migliaia. Segue per incidenza la componente di costo riferita all'acquisto di materiale medico e farmacologico, con un saldo pari ad Euro 1.865 migliaia rispetto ad Euro 1.782 migliaia del 30 giugno 2017. All'interno dell'area di consolidamento, le società che maggiormente contribuiscono al saldo della voce al 30 giugno 2018 sono Hesperia Hospital Modena S.p.A (costi operativi sostenuti nel semestre 2018 per Euro 6.764 migliaia in linea con il semestre 2017, nonostante un significativo incremento del volume di affari generato dalla società, in conseguenza della rinegoziazione dei contratti di fornitura e dell'implementazione di procedure di efficientamento per la gestione del magazzino), Rugani Hospital S.r.l. (costi operativi sostenuti nel semestre 2018 per Euro 1.515 migliaia) e Casa di Cura Villa Berica S.p.A (costi operativi sostenuti nel semestre 2018 per Euro 1.426 migliaia). La suddetta variazione positiva dei costi operativi è da attribuirsi principalmente: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides (consolidata dal 1° luglio 2017) per Euro 236 migliaia e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. (consolidata dal 1° dicembre 2017) per Euro 508 migliaia, (ii) alle società Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per Euro 155 migliaia e Rugani Hospital S.r.l. per Euro 144 migliaia, maggiormente relativi ad articoli sanitari e protesi, materiale medico e farmacologico.

Nota n. 28 Costi per servizi

I costi per servizi ammontano ad Euro 29.338 migliaia al 30 giugno 2018 e ad Euro 23.226 migliaia per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2017, in aumento di Euro 6.112 migliaia.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione di tali costi per il 30 giugno 2018 e per il 30 giugno 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Prestazioni mediche ed infermieristiche	17.427	14.243	3.184
Servizi di manutenzione su beni di proprietà	1.205	1.110	95
Servizi di ristorazione	1.074	917	157
Prestazioni tecnico sanitarie	1.140	918	222
Servizi di pulizia	815	622	193
Spese per energia elettrica	704	609	95
Collaborazione co co co	497	270	227
Emolumenti amministratori	973	409	564
Affitti passivi – attrezzature	390	578	- 188
Lavorazioni da terzi (spese per esami etc.)	495	459	36
Consulenze legali	279	327	- 48
Noleggio biancheria	255	280	- 25
Altro	4.084	2.484	1.600
Totale Costi per Servizi	29.338	23.226	6.112

La variazione in aumento dei costi per servizi è da ricondursi principalmente: (i) all'inclusione nell'area di consolidamento come meglio dettagliato in precedenza delle società appartenenti al Gruppo Fides Medica ed alla Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per un totale di Euro 6.338 migliaia, che hanno impattato principalmente le seguenti voci: (a) prestazioni mediche ed infermieristiche per Euro 3.098 migliaia; (b) consulenze amministrative e legali per Euro 550 migliaia, (c) servizi di ristorazione per Euro 325 migliaia, (d) prestazioni tecnico-sanitarie per Euro 195 migliaia, (e) costi per servizi di manutenzione su beni di proprietà e di terzi per Euro 230 migliaia; (ii) effetto parzialmente mitigato dalla riduzione per (a) Euro 159 migliaia della Villa Von Siebenthal S.r.l. a seguito di trasferimento da liberi professionisti a dipendenti di n. 25 infermieri e tecnici della riabilitazione e (b) Euro 252 migliaia di Centro Medico Palladio S.r.l. società in liquidazione a seguito della delibera dell'assemblea straordinaria della società in data 26 luglio 2017 di scioglimento volontario ai sensi dell'articolo 2484, comma 1, n. 6, del Codice Civile.

La voce "altro" al 30 giugno 2018 si compone principalmente di: (i) spese per acqua, metano e gas per Euro 491 migliaia; (ii) consulenze amministrative ed elaborazione paghe per Euro 314 migliaia; (iii) altri affitti passivi per Euro 238 migliaia; (iv) consulenze tecniche per Euro 218 migliaia; (iv) servizio di smaltimento rifiuti per Euro 188 migliaia. La voce si incrementa rispetto al 30 giugno 2017 per Euro 1.600 migliaia attribuibili principalmente all'inclusione nell'area di consolidamento delle società appartenenti al Gruppo Fides per Euro 1.093 migliaia e Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 533 migliaia.

Nota n. 29 Costi del personale

I costi del personale ammontano ad Euro 19.815 migliaia al 30 giugno 2018 ed ad Euro 17.134 migliaia per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2017, in aumento di Euro 2.681 migliaia.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione di tali costi per il 30 giugno 2018 e per il 30 giugno 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Salari e stipendi	14.271	12.248	2.023
Oneri sociali	4.246	3.634	612
TFR	1.019	975	44
Altro	279	277	2
Totale Costi del personale	19.815	17.134	2.681

L'incremento del semestre 2018 di Euro 2.681 migliaia è imputabile all'acquisizione del Gruppo Fides e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. rispettivamente per Euro 1.063 migliaia ed Euro 1.453 migliaia, avvenuta nel corso dell'esercizio 2017, che ha portato come diretta conseguenza un notevole incremento dell'organico aziendale. L'incremento è parzialmente mitigato dalla diminuzione dei costi del personale ascrivibile alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A. per Euro 710 migliaia in conseguenza della riduzione del numero dei dipendenti.

Nota n. 30 Altri costi operativi

Gli altri costi operativi ammontano ad Euro 3.503 migliaia al 30 giugno 2018, in incremento di Euro 117 migliaia rispetto ad Euro 3.386 migliaia del 30 giugno 2017.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione di tali costi per il 30 giugno 2018 e per il 30 giugno 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
IVA indetraibile da pro-rata	2.802	2.703	99
Imposte	400	279	121
Altri oneri vari di gestione	-	-	-
Sopravvenienze passive	82	191	- 109
Spese indeducibili	7	29	- 22
Quote associative	55	30	25
Altri costi	157	154	3
Totale Altri costi operativi	3.503	3.386	117

La suddetta variazione positiva di Euro 117 migliaia è da ricondursi in sostanza: (i) all'acquisizione del Gruppo Fides per Euro 157 migliaia, di cui Euro 30 migliaia per l'IVA indetraibile da pro-rata ed Euro 80 migliaia per le imposte, e della società Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. per Euro 228 migliaia, di cui Euro 162 migliaia relativi all'IVA indetraibile da pro-rata,

(ii) al decremento della voce per Euro 298 migliaia della Hesperia Hospital Modena S.p.A. relativo principalmente all'IVA indetraibile prorata per Euro 202 migliaia e sopravvenienze passive deducibili registrate per Euro 80 migliaia.

Nota n. 31 Ammortamenti e svalutazioni

La voce Ammortamenti e svalutazioni ammonta ad Euro 3.188 migliaia al 30 giugno 2018, in aumento di Euro 433 migliaia rispetto ad Euro 2.755 migliaia del 30 giugno 2017.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione e la variazione di tale voce per il 30 giugno 2018 e per il 30 giugno 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Amm.to immob. Immateriali	159	154	5
Amm.to immob. Materiali	2.844	2.501	343
Svalutazioni	185	100	85
Totale Ammortamenti e svalutazioni	3.188	2.755	433

Al 30 giugno 2018 la voce in analisi incrementa per un totale di Euro 433 migliaia, la variazione è attribuibile prevalentemente (i) all'incremento degli ammortamenti riferiti alle Immobilizzazioni Materiali per Euro 343 migliaia in virtù dell'inclusione nel perimetro di consolidamento delle società del Gruppo Fides e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. e (ii) alla svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante per Euro 185 migliaia rispetto ad Euro 100 migliaia del periodo precedente relativi per Euro 150 migliaia alla società Hesperia Hospital Modena S.p.A..

Per il dettaglio delle voci relative agli ammortamenti e alla svalutazione dei crediti commerciali si rimanda ai prospetti delle attività materiali, immateriali e al prospetto del fondo svalutazione crediti esposti nelle note di commento allo situazione patrimoniale.

Nota n. 32 Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti

Le rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti ammontano ad Euro 121 migliaia al 30 giugno 2018, in diminuzione di Euro 1.149 migliaia rispetto ad Euro 1.270 migliaia del semestre precedente.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione e la variazione di tale voce per il 30 giugno 2018 e per il 30 giugno 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Acc.to fondo rischi per cause	262	1.253	(991)
Rilasci fondi rischi	(180)	-	(180)
Altri acc.ti.	31	17	14
Svalutazione strumenti di capitale	8	-	8
Totale Rettifiche di valore di attività e altri accantonamenti	121	1.270	(1.149)

Al 30 giugno 2018 si registrano accantonamenti per cause legali pari a Euro 262 migliaia rispetto ad Euro 1.253 migliaia del precedente esercizio. Il Gruppo ha infatti destinato Euro 262 migliaia a copertura dei rischi insorti nel corso dell'esercizio per nuove cause, per maggiori dettagli si rimanda a quanto esposto in Nota 18. Il management con riferimento ai rischi insorti negli scorsi esercizi, ha ritenuto congruo il valore precedentemente accantonato. La minore quota di accantonamento contabilizzata nel semestre al 30 giugno 2018 rispetto al 30 giugno 2017 è riconducibile ad una maggiore focalizzazione del management sulla prevenzione dei rischi sanitari.

Al 30 giugno 2018 il Gruppo si registrano rilasci di fondi rischi su crediti per Euro 180 migliaia, integralmente riferibili ad Hesperia Hospital Modena S.p.A. in seguito al raggiungimento di un accordo con un ex dipendente.

Nota n. 33 Proventi finanziari

I proventi finanziari ammontano ad Euro mille al 30 giugno 2018, in diminuzione per Euro 758 migliaia rispetto ad Euro 759 migliaia del 30 giugno 2017.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione e la variazione di tale voce per il 30 giugno 2018 e per il 30 giugno 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Interessi attivi	1	753	(752)
Altri proventi	-	6	(6)
Totale Proventi finanziari	1	759	(758)

La principale variazione del semestre 2018 è relativa alla diminuzione degli interessi attivi per Euro 752 migliaia e fa riferimento principalmente agli interessi attivi di mora fatturati nel primo semestre 2017 dalla società L'Eremo di Miazzina S.p.A. alla ASL VCO a conclusione del contenzioso sul saldo di produzione 2007/2008.

Nota n. 34 Oneri finanziari

Gli oneri finanziari ammontano ad Euro 583 migliaia al 30 giugno 2018, in aumento per Euro 182 migliaia rispetto ad Euro 401 migliaia dell'esercizio precedente.

La tabella di seguito riportata presenta la composizione e la variazione di tale voce al 30 giugno 2018 ed al 30 giugno 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Interessi passivi su mutui	355	248	107
Interessi passivi bancari	53	55	(2)
Interessi passivi su c/anticipazioni	49	31	18
Altri Interessi passivi	105	50	55
Oneri finanziari	21	17	4
Totale Oneri finanziari	583	401	182

Al 30 giugno 2018 si registrano incrementi per Euro 182 migliaia riferiti principalmente ad interessi passivi su mutui per Euro 107 migliaia principalmente ascrivili ad Euro 196 migliaia al Gruppo Fides ed in particolare al finanziamento stipulato per l'acquisizione del Gruppo per originari Euro 13 milioni; mitigato dal decremento per Euro 34 migliaia della Rugani Hospital S.r.l. a causa della riduzione del tasso floor del finanziamento chirografario al 1,20% acceso verso la Banca Popolare di Sondrio ed Euro 23 migliaia della C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. in relazione all'estinzione dei mutui aperti verso Banca Carige e Monte dei Paschi di Siena. Gli altri interessi passivi pari ad Euro 105 migliaia sono principalmente riferibili agli interessi maturati verso la società Larama 98 S.p.A. al 30 giugno 2018, per Euro 84 migliaia.

Nota n. 35 Risultato delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto

La tabella di seguito riportata presenta la composizione e la variazione di tale voce al 30 giugno 2018 ed al 30 giugno 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Quota di risultato	154	-	154
Totale	154	-	154

La voce per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 pari a Euro 154 migliaia, è da imputarsi alla quota di risultato di pertinenza del Gruppo e realizzato da Il Fiocco S.c.a.r.l.. La società, come precedentemente descritto, è entrata a far parte del Gruppo a partire dall'esercizio 2017, con l'acquisizione del Gruppo Fides, il risultato positivo raggiunto nel primo semestre 2018 è legato all'ampliamento delle attività svolte dalla suddetta società, ed in particolare all'attivazione dei servizi R.E.M.S..

Nota n. 36 Imposte sul reddito di periodo

La tabella di seguito riportata presenta la composizione e la variazione di tale voce per i periodi chiusi al 30 giugno 2018 e 30 giugno 2017.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno		Variazione 2018 vs 2017
	2018	2017	
Imposte correnti	2.854	1.939	915
Imposte anticipate	19	(71)	90
Imposte differite	430	205	225
Proventi da consolidato fiscale	(32)	-	(32)
Altro	72	38	34
Totale Imposte sul reddito	3.343	2.111	1.232

Nel periodo chiuso al 30 giugno 2018 le Imposte sul reddito mostrano un saldo pari a Euro 3.343 migliaia, con un incremento di Euro 1.232 migliaia dal precedente esercizio, imputabile essenzialmente a maggiori imposte correnti per Euro 915 migliaia sorte in virtù dell'incremento registrato sul volume di affari del Gruppo.

Si riporta di seguito la riconciliazione fra l'aliquota nominale e quella effettiva del Gruppo per gli esercizi chiusi al 30 giugno 2018 e 30 giugno 2017.

<i>Riconciliazione IRES (in migliaia di Euro)</i>	Al 30 giugno	
	2018	2017
Utile prima delle imposte	12.328	8.090
Aliquota IRES in vigore	24%	24%
Onere Fiscale teorico (utile ante imposte * aliquota IRES)	2.959	1.942
Imposte sul reddito aventi differente aliquota IRES	(629)	(387)
Allocazione disavanzo	77	77
Imposte indeducibili	152	70
Ammortamento avviamento	(55)	(55)
Altre variazioni	80	(5)
Totale imposte a Conto Economico	2.584	1.642
Aliquota di imposta effettiva	21,0%	20,3%

Riconciliazione IRAP (in migliaia di Euro)	Al 30 giugno	
	2018	2017
Utile prima delle imposte	12.756	7.732
Aliquota IRAP in vigore	3,9%	3,9%
Onere Fiscale teorico (utile ante imposte * aliquota IRAP)	497	302
Altre Variazioni	220	129
Totale imposta IRAP	717	431
Imponibile Regioni (3,90%)	562	321
Imponibile Regioni (4,82%)	155	110
Totale imposte a conto economico	717	431
Aliquota di imposta effettiva	5,6%	5,6%

Nota n. 37 Utile di periodo

L'utile al 30 giugno 2018 ammonta ad Euro 8.985 migliaia, rispetto ad Euro 5.979 migliaia al 30 giugno 2017.

L'incremento del risultato di periodo conseguito al 30 giugno 2018 è da attribuirsi per Euro 1,1 milioni circa all'acquisizione del Gruppo Fides e della Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A..

Nota n. 38 Utile per azione base e diluito

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile del periodo attribuibile agli azionisti ordinari della capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante l'anno. L'utile per azione diluito è calcolato dividendo l'utile attribuibile agli azionisti ordinari della capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione durante l'anno.

Di seguito sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni utilizzati ai fini del calcolo dell'utile per azione base diluito:

(in migliaia di Euro)	Al 30 giugno 2018	Al 30 giugno 2017
Utile netto attribuibile agli azionisti della capogruppo	8.755	5.947
Numero di azioni ordinarie alla fine dell'esercizio/di periodo(*)	60.000.000	60.000.000
Utile per azione base (in Euro)	0,15	0,10
Utile per azione diluito (in Euro)	0,15	0,10

(*) Al fine del calcolo dell'utile base e diluito per azione, il frazionamento delle azioni e l'aumento di capitale a titolo gratuito, di seguito riportati, sono stati considerati retroattivamente come se fossero avvenuti il 1° gennaio 2017, in coerenza con quanto dettato dallo IAS 33, paragrafo 28. In particolare, l'emissione di 59.700 mila nuove azioni prive di valore nominale.

Non vi sono state altre operazioni sulle azioni ordinarie o su potenziali azioni ordinarie tra la data del bilancio e la data di redazione dello stesso.

Nota n. 39 Gerarchia del Fair Value

Le caratteristiche contrattuali ed il relativo *fair value* alla data del 30 giugno 2018 e 30 giugno 2017 degli strumenti finanziari derivati a copertura del rischio di tasso di interesse sono di seguito riportate:

Società	Contr.	Tipologia	Tasso debitore	Tasso Creditore	Data Inizio	Data Scadenza	Cap. Noz.le (in migliaia di Euro)	Fair Value (in migliaia di Euro)	
								Al 30 giugno 2018	Al 31 dicembre 2017
Eremo	Banco Popolare	Interest Rate Swap	0,60%	Euribor 3m	20-apr-15	31-dic-24	1.000	11	11
Totale								11	11

Si segnala infine che, ai sensi dell'IFRS 13, è stato effettuato il calcolo del CVA ("Credit Value Adjustment") e DVA ("Debit value Adjustment") degli strumenti finanziari derivati in essere, constatando che l'importo in questione non risulta significativo ai fini dell'iscrizione di tali effetti nel presente bilancio.

Nella tabella seguente viene presentato il valore contabile degli strumenti finanziari in essere (finanziamenti correnti e finanziamenti non correnti) esposti nello stato patrimoniale, confrontandolo con il proprio *fair value*.

Passività Finanziarie (in migliaia di Euro)	30 giugno 2018		31 dicembre 2017	
	Valore Contabile	Fair Value	Valore Contabile	Valore Contabile
Finanziamenti	30.338	31.322	33.382	33.086
Derivati	11	11	11	11
Strumenti di Capitale	924	924	788	788
Totale	31.273	32.257	34.181	33.885

Con riferimento alle passività finanziarie sopra riportate si segnala che risultano valutati al *Fair Value* Livello 2 (sia per il semestre 2018 che l'esercizio 2017).

Il management ha verificato che il *fair value* delle altre voci approssima il valore contabile in conseguenza delle scadenze a breve termine di questi strumenti.

Fair value - gerarchia

Tutti gli strumenti finanziari iscritti al *fair value*, o per i quali è fornita informativa, sono classificati nelle tre categorie di *fair value* descritte di seguito, basate sul più basso livello di input significativo ai fini della determinazione del *fair value* nel suo complesso:

- Livello 1: prezzi quotati (non rettificati) in un mercato attivo per attività o passività identiche;

- Livello 2: tecniche di valutazione (per le quali il più basso livello di input significativo ai fini della determinazione del *fair value* è direttamente o indirettamente osservabile);
- Livello 3: tecniche di valutazione (per le quali il più basso livello di input significativo ai fini della determinazione del *fair value* non è osservabile).

Alla chiusura di ogni periodo, il Gruppo determina se, con riguardo agli strumenti finanziari valutati su base ricorrente al *fair value*, ci siano stati dei trasferimenti tra i Livelli della gerarchia valutando nuovamente la loro classificazione (sulla base del più basso livello di input significativo ai fini della determinazione del *fair value* nel suo complesso).

Processi di valutazione

Per le misurazioni su base ricorrente e su base non ricorrente del *fair value* classificato nel Livello 3 della gerarchia del *fair value*, il Gruppo utilizza processi di valutazione per definire procedure e principi di valutazione e per analizzare i cambiamenti intervenuti nella misurazione del *fair value* da un periodo con l'altro.

La metodologia di calcolo del *fair value* da parte del Gruppo ed il controllo dei modelli utilizzati include una serie di controlli ed altre procedure volte a garantire che vi siano adeguate misure di salvaguardia per assicurarne la qualità e l'adeguatezza. Una volta predisposte, le stime del *fair value* vengono riviste e valutate anche dal Responsabile Finanziario (CFO).

Il CFO convalida le stime del *fair value* attraverso con i seguenti approcci:

- Comparando i prezzi con i prezzi di mercato osservabili od altre fonti indipendenti;
- Verificando i calcoli del modello;
- Valutando e confermando i parametri di input.

Il CFO valuta anche la calibrazione del modello come minimo su base annuale o quando si verificano eventi significativi sui relativi mercati. Il CFO è responsabile di verificare che i valori finali del *fair value* siano stati definiti in accordo con gli IFRS e propone rettifiche quando necessario.

Le tecniche di valutazione e le considerazioni specifiche per i dati di input di livello 3 sono ulteriormente spiegate nel seguito.

Tecniche di valutazione e ipotesi

Il *fair value* delle attività e passività finanziarie è il prezzo che si riceverebbe per vendere un'attività o si pagherebbe per trasferire una passività in una normale transazione sul mercato principale (o su quello più vantaggioso) alla data di misurazione ed alle condizioni correnti di mercato (ad esempio, un prezzo di uscita) indipendentemente dal fatto che il prezzo sia direttamente osservabile o stimato utilizzando un'altra tecnica di valutazione.

Per stimare il *fair value* sono stati utilizzati i seguenti metodi e le seguenti ipotesi:

- Il *fair value* di titoli quotati e obbligazioni è basato sul prezzo quotato alla data di bilancio. Il *fair value* degli strumenti non quotati, come prestiti da banche o altre passività

finanziarie, obbligazioni derivanti da leasing finanziari o come altre passività finanziarie non correnti, è stimato attraverso i flussi di cassa futuri attualizzati applicando i tassi correnti disponibili per debiti con termini simili, come il rischio di credito e le scadenze rimanenti. Il *fair value* delle azioni è sensibile sia ad una possibile variazione dei flussi di cassa attesi e/o del tasso di sconto sia ad una possibile variazione nei tassi di crescita. Ai fini della stima il management deve utilizzare dati di input non osservabili che sono riportati nelle tabelle seguenti. Il management valuta regolarmente una serie di possibili alternative a tali dati di input significativi e determina il loro impatto sul *fair value* totale.

- Il *fair value* delle azioni ordinarie non quotate è stato stimato attraverso il modello dei flussi di cassa attualizzati (DCF). La valutazione richiede che il management effettui determinate assunzioni rispetto agli input del modello, inclusi i flussi di cassa previsti, il tasso di sconto, il rischio di credito e la volatilità. Le probabilità delle diverse stime entro l'intervallo possono essere ragionevolmente verificate e sono utilizzate nelle stime del management del *fair value* per questi investimenti non quotati;
- Il Gruppo stipula strumenti finanziari derivati con diverse controparti, principalmente istituti finanziari con un rating di credito attribuito. I derivati valutati utilizzando tecniche di valutazione con dati di mercato rilevabili consistono principalmente in swaps sui tassi di interesse. Le tecniche di valutazione applicate con maggior frequenza includono i modelli di "swaps", che utilizzano il calcolo del valore attuale. I modelli considerano diversi input, inclusi la qualità di credito della controparte, e le curve dei tassi di interesse. Tutti i contratti derivati sono completamente garantiti da liquidità, eliminando, di conseguenza, sia il rischio di controparte che il rischio di inadempienza da parte del Gruppo.

20.6.2 Relazione della Società di Revisione sul bilancio consolidato intermedio al 30 giugno 2018

Si riporta di seguito la copia integrale della relazione della Società di Revisione sul Bilancio Consolidato Intermedio al 30 giugno 2018 emessa in data 11 settembre 2018.



EY S.p.A.
Via Bartolo, 10
06122 Perugia

Tel: +39 075 5750411
Fax: +39 075 5722888
ey.com

Relazione della società di revisione indipendente

Agli azionisti della
Garofalo Health Care S.p.A.

Relazione sulla revisione contabile del bilancio consolidato intermedio

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato intermedio del Gruppo Garofalo Health Care (il Gruppo), costituito dalla Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata al 30 giugno 2018, dal Conto economico consolidato, Conto economico complessivo consolidato, Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato e dal Rendiconto finanziario consolidato per il semestre chiuso al 30 giugno 2018 e dalle note esplicative al bilancio consolidato intermedio che includono anche la sintesi dei più significativi principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato intermedio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 30 giugno 2018, del risultato economico e dei flussi di cassa per il semestre chiuso a tale data, in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato intermedio* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Garofalo Health Care S.p.A. in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio consolidato intermedio

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato intermedio che fornisce una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio consolidato intermedio, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato intermedio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della capogruppo Garofalo Health Care S.p.A. o per l'interruzione

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 33 - 00198 Roma
Capitale Sociale Euro 2.525.000,00 i.v.
iscritta alla G.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000594 - numero R.E.A. 250004
P.IVA 00991231003
iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 di libers n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited



dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Gruppo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato intermedio

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato intermedio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che tuttavia non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio consolidato intermedio.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio consolidato intermedio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Gruppo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Gruppo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio consolidato intermedio nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio consolidato intermedio rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.
- abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati sulle informazioni finanziarie delle imprese o delle differenti attività economiche svolte all'interno del Gruppo per esprimere

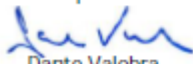


un giudizio sul bilancio consolidato intermedio. Siamo responsabili della direzione, della supervisione e dello svolgimento dell'incarico di revisione contabile del Gruppo. Siamo gli unici responsabili del giudizio di revisione sul bilancio consolidato intermedio.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Perugia, 11 settembre 2018

EY S.p.A.



Dante Valobra
(Socio)

20.7 POLITICA DEI DIVIDENDI

L'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo, non ha adottato alcuna politica in merito alla distribuzione dei dividendi futuri. L'Emittente non ha assunto alcun impegno e non ha adottato alcun programma in merito alla distribuzione di dividendi in esercizi futuri, la quale, pertanto, sarà demandata di volta in volta alle decisioni dell'Assemblea degli azionisti.

20.7.1 Ammontare dei dividendi relativi agli esercizi cui si riferiscono le informazioni finanziarie

Negli esercizi di riferimento e sino alla Data del Prospetto Informativo la Società ha effettuato distribuzioni di dividendi a favore degli azionisti come segue:

- con riferimento all'esercizio 2017, che ha registrato utili pari ad Euro 10.225.477, in data 27 giugno 2018 l'Assemblea ha deliberato di non distribuire alcun dividendo e di assegnare Euro 20.000 alla riserva legale e la restante parte alla riserva straordinaria;
- con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016, che ha registrato utili pari ad Euro 2.055.707, in data 20 giugno 2017 l'Assemblea ha deliberato di non distribuire dividendi e di destinare Euro 19.600 a riserva legale ed Euro 2.036.107 a riserva straordinaria;
- con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, che ha registrato utili pari ad Euro 7.520.845, in data 30 maggio 2016 l'Assemblea ha deliberato di destinare tutti gli utili a riserva straordinaria. Successivamente, in data 22 dicembre 2016, l'Assemblea ha deliberato la distribuzione di dividendi per Euro 2.000.000, da prelevare dalla riserva straordinaria. Una parte, pari ad Euro 750.000, di detti dividendi sono stati distribuiti in data 27 marzo 2017;
- in data 3 giugno 2015 l'Assemblea ha deliberato di destinare interamente a riserva straordinaria gli utili relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, pari ad Euro 5.926.427. Successivamente, in data 27 novembre 2015, l'Assemblea ha deliberato la distribuzione di dividendi per Euro 7.800.000, da prelevare dalla riserva straordinaria. Detti dividendi sono stati compensati nel corso dello stesso esercizio con un credito che l'Emittente vantava nei confronti del proprio azionista.

Si riporta di seguito l'indicazione dell'ammontare del dividendo per azione per ogni esercizio del periodo di riferimento dall'Emittente.

(in migliaia di Euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2017	2016	2015
Dividendi deliberati (A) (i)	-	2.000	7.800
Numero medio di azioni in circolazione (B) (ii)	300.000	300.000	300.000
Dividendo per azione dell'esercizio (A / B)	-	6,67	26

(i) I dividendi sono stati rappresentati con riferimento all'esercizio di deliberazione.

(ii) Al fine del calcolo del dividendo per azione dell'esercizio, gli aumenti di capitale, di seguito riportati, sono stati considerati retroattivamente come se fossero avvenuti il 1° gennaio 2015 (primo anno di presentazione) e sulla base del numero di azioni in circolazione al 31 dicembre 2017. In particolare:

- l'emissione di 200 mila nuove azioni effettuata nel corso del 2016 al servizio della riorganizzazione (pari a 100.000 azioni sulla base del numero di azioni in circolazione al 31 dicembre 2017) è stata contabilmente riflessa al 1° gennaio 2015 come aumento del capitale sociale della Società per un importo di Euro 98 migliaia, con contropartita nelle altre riserve;
- l'emissione di 100 mila nuove azioni effettuata nel corso del 2017 al servizio della riorganizzazione è stata contabilmente riflessa al 1° gennaio 2015 come aumento del capitale sociale per un importo di Euro 100 migliaia, con contropartita nelle altre riserve.

20.8 PROCEDIMENTI GIUDIZIARI E ARBITRALI

Alla Data del Prospetto alcune società del Gruppo sono parte di procedimenti giudiziari civili ed amministrativi (inclusi giudizi giuslavoristici e tributari), attivi e passivi dai quali potrebbero derivare, *inter alia*, obblighi risarcitori e/o sanzioni a carico delle stesse, per un *petitum* complessivo pari a circa Euro 17 milioni al 31 dicembre 2017. Si evidenzia inoltre che il Gruppo alla Data del Prospetto Informativo è parte di ulteriori procedimenti il cui *petitum* non è determinato o determinabile.

In relazione ai procedimenti passivi in essere alla Data del Prospetto Informativo la Società ha costituito un apposito Fondo “per rischi e oneri del Gruppo”, che al 31 dicembre 2017 ammonta ad Euro 8.397 migliaia rappresentando le passività ritenute come probabili dall’Emittente. Parte del Fondo “per rischi e oneri del Gruppo” è rappresentata dal “Fondo rischi per le cause sanitarie” pari a Euro 6.750 migliaia, un’altra parte è relativa al “Fondo rischi altri procedimenti” pari a complessivi Euro 1.553 migliaia.

Si fa presente che, per quanto concerne i contenziosi giudicati con rischio di soccombenza possibile o remoto ovvero di valore indeterminabile, non è stato effettuato alcun accantonamento al fondo rischi in conformità ai principi contabili di riferimento. Al riguardo si segnala che, in ragione del tipo di attività svolta dal Gruppo, i contenziosi anche stragiudiziali di valore indeterminabile sono diversi poiché la quantificazione del presunto danno viene determinata anche sulla base di perizie di consulenti tecnici nominati dal giudice o in sede di accertamento tecnico preventivo o di consulenza tecnica preventiva ex art. 696 ed art. 696-bis del Codice di Procedura Civile.

Si consideri, altresì che il Gruppo basa le proprie stime del rischio di soccombenza potenziale su valutazioni e/o aspettative in ordine alla presumibile definizione del contenzioso, che rimane in ogni caso legata all’alea intrinseca propria di ogni giudizio, per cui non è possibile escludere esiti diversi, sia in senso favorevole, sia sfavorevole per il Gruppo, rispetto alle stime *ex ante* effettuate.

Si riporta qui di seguito una descrizione sintetica dei procedimenti in essere alla Data del Prospetto che, per l’importo o l’oggetto delle pretese avanzate, l’Emittente considera rilevanti o comunque meritevoli di essere evidenziati.

Per maggiori informazioni sulle richieste risarcitorie avanzate nei confronti delle società del Gruppo da clienti che si dolgono per aver subito danni biologici, in alcuni casi danni morali, e il ristoro dei costi, spese e mancati introiti (c.d. lucro cessante), in conseguenza di asseriti errori terapeutici che le strutture e gli esercenti le professioni sanitarie in queste inseriti avrebbero causato loro, si veda la Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.5, del Prospetto Informativo.

20.8.1 Procedimenti civili, amministrativi e fiscali

(i) *Contenziosi di natura risarcitoria*

i. *Rischio probabile*

Eredi del paziente R.G. vs. Casa di Cura Villa Garda S.p.A.

Con atto di citazione del 13 novembre 2015 gli eredi del paziente R.G. hanno citato in giudizio la Casa di Cura Villa Garda S.p.A. davanti al Tribunale di Palermo per ottenere il risarcimento, in solido con altri tre medici a due altre strutture non facenti parte del Gruppo, quantificato in circa Euro 2.150 migliaia, per asseriti errori e ritardi diagnostici e terapeutici. Casa di Cura Villa Garda S.p.A. si è costituita in giudizio contestando le pretese delle controparti. Si segnala che nella fattispecie si applica l'art. 2055 del Codice Civile che sancisce la responsabilità solidale di tutti coloro che hanno contribuito a determinare un danno, salvo il diritto di regresso interno. All'udienza del 14 novembre 2017 il giudice si è riservato di provvedere sulla richiesta di ammissione di prove e alla Data del Prospetto Informativo si attende il suo provvedimento. A fronte di questo giudizio è stato effettuato un accantonamento pari ad Euro 687 migliaia.

Paziente A.D. vs. T.B., Casa di Cura Villa Berica S.p.A. ed altri

Con atto di citazione notificato il 28 aprile 2014 il paziente A.D. ha citato in giudizio il medico dott. T.B. davanti al Tribunale di Ragusa per ottenere un risarcimento danni quantificati in circa Euro 800 migliaia anche a nome della di lei figlia minore, per asseriti danni biologici e morali conseguenti ad un intervento chirurgico. Il convenuto ha chiamato in causa la Casa di Cura Villa Berica S.p.A., affermando la sussistenza di un vincolo di solidarietà passiva con quest'ultima e chiedendo che essa sia condannata in via solidale con il medesimo convenuto nel caso in cui la domanda della parte attrice fosse accolta. La Casa di Cura Villa Berica S.p.A. si è costituita in giudizio contestando le pretese delle controparti. Il giudizio è nella fase istruttoria. All'udienza del 25 settembre 2018 il giudice si è riservato di provvedere sulle richieste istruttorie di parte attrice e alla Data del Prospetto Informativo si attende il suo provvedimento. A fronte di questo giudizio è stato effettuato un accantonamento pari ad Euro 150 migliaia.

Eredi del paziente S.G. vs. Casa di Cura Villa Berica S.p.A. ed altri

Con atto di citazione notificato in data 21 maggio 2012, gli eredi del paziente S.G. hanno citato in giudizio la Casa di Cura Villa Berica S.p.A. davanti al Tribunale di Vicenza per ottenere un risarcimento del danno per asseriti errori terapeutici. Casa di Cura Villa Berica S.p.A. si è costituita in giudizio contestando le pretese attoree ed estendendo il contraddittorio ad altri. Esaurita la fase istruttoria, all'udienza del 17 maggio 2018 il giudice istruttore, ritenuta la causa matura per la decisione, ha invitato le parti a precisare le conclusioni concedendo i termini ex art. 190 del Codice di Procedura Civile per conclusionali e repliche e quindi si è in attesa della decisione. Rispetto al *quantum debeatur* si segnala che gli attori non hanno quantificato il danno chiedendo l'applicazione delle Tabelle per la liquidazione del danno non patrimoniale aggiornate al 2018 realizzate dall'Osservatorio sulla giustizia civile di Milano e pubblicate dalla Presidenza della Corte d'Appello di Milano. A fronte di questo giudizio è stato effettuato un accantonamento pari ad Euro 420 migliaia circa.

Eredi del paziente F.R. vs. Hesperia Hospital Modena S.p.A. ed altri

Nel 2015, a seguito di procedimento di consulenza tecnica preventiva ai sensi dell'art. 696 bis del Codice di Procedura Civile, gli eredi del paziente F.R. hanno citato la AUSL competente davanti al Tribunale di Modena, la quale a sua volta ha chiamato in giudizio Hesperia Hospital Modena S.p.A. per ottenere un risarcimento quantificato in circa Euro 800 migliaia per asseriti danni biologici e morali conseguenti ad un intervento chirurgico. La causa è in fase istruttoria e la prossima udienza è stata fissata nel febbraio 2019. A fronte di questo giudizio è stato effettuato un accantonamento pari ad Euro 400 migliaia.

Paziente D.C. vs. Hesperia Hospital Modena S.p.A.

Nel 2016, a seguito di procedimento di consulenza tecnica preventiva ai sensi dell'art. 696-bis del Codice di Procedura Civile, il paziente D.C. ed i suoi congiunti hanno citato Hesperia Hospital Modena S.p.A. davanti al Tribunale di Modena per ottenere un risarcimento quantificato in circa Euro 600 migliaia per asseriti danni biologici e morali conseguenti ad intervento chirurgico. Hesperia Hospital Modena S.p.A. si è costituita in giudizio contestando le pretese attoree ed estendendo il contraddittorio ad altri. All'ultima udienza il giudice ha disposto il rinnovo della CTU. La causa è in fase istruttoria e la prossima udienza è stata fissata al 20 novembre 2018. A fronte di questo giudizio è stato effettuato un accantonamento pari ad Euro 600 migliaia.

*ii. Rischio possibile*Sompo Japan Insurance Company of Europe Limited vs. Hesperia Hospital Modena S.p.A.

La Sompo Japan Insurance Company of Europe Limited ha appellato davanti alla Corte di Appello di Bologna la sentenza del Tribunale di Modena con cui tale compagnia è stata condannata a pagare alla Hesperia Hospital Modena S.p.A. la somma di circa Euro 500 migliaia all'esito del giudizio di primo grado promosso dagli eredi del paziente B.N. contro la stessa Hesperia Hospital Modena S.p.A. e il dott. T.B.. La compagnia di assicurazione ha affermato che la polizza assicurativa era non operativa. Alla Data del Prospetto si è in attesa della decisione della Corte di Appello.

Paziente A.D. vs. Hesperia Hospital Modena S.p.A. ed altri

Nel 2012, a seguito di procedimento di consulenza tecnica preventiva ai sensi dell'art. 696 bis del Codice di Procedura Civile, il paziente A.D. ha citato Hesperia Hospital Modena S.p.A. ed i medici curanti davanti al Tribunale di Modena per ottenere il risarcimento di danni quantificati in circa Euro 800 migliaia dovuti ad asseriti errori terapeutici. Il sinistro non è risultato coperto da polizza assicurativa causa la liquidazione coatta della compagnia. La causa è stata trattenuta in decisione all'udienza del 13 luglio 2017. Alla Data del Prospetto si è in attesa della decisione del Tribunale. Nonostante il rischio di soccombenza per questo giudizio sia stato qualificato come possibile dal legale che assiste Hesperia Hospital Modena S.p.A., è stato effettuato comunque un accantonamento pari ad Euro 400 migliaia.

Paziente G.B. vs. Casa di Cura Villa Berica S.p.A. ed altri

In data 16 gennaio 2013 il paziente ha proposto avanti al Tribunale di Vicenza ricorso ex articolo 696 bis del Codice di Procedura Civile nei confronti della Casa di Cura Villa Berica

S.p.A. ed il relativo procedimento, nel quale vennero chiamati in causa il dott. A.R. e la di lui compagnia assicurativa, si è concluso con il deposito in data 24 marzo 2014 della relazione da parte del consulente tecnico d'ufficio che ha escluso qualsiasi responsabilità in capo sia alla struttura sia agli operatori. Nonostante gli esiti del procedimento di consulenza tecnica preventiva il paziente, la consorte ed i figli, hanno proposto causa, innanzi al medesimo Tribunale di Vicenza, nei confronti della Casa di Cura Villa Berica S.p.A. per ottenere il risarcimento di danni quantificati in circa Euro 1.810 migliaia dovuti ad asseriti errori terapeutici. Casa di Cura Villa Berica S.p.A. si è costituita in giudizio contestando le pretese attoree ed estendendo il contraddittorio ad altri. Il giudizio è nella fase istruttoria. La prossima udienza è fissata al 24 maggio 2019. Nonostante il rischio di soccombenza per questo giudizio sia stato qualificato come possibile dal legale che assiste Casa di Cura Villa Berica S.p.A., è stato effettuato un accantonamento pari ad Euro 50 migliaia.

Erede del paziente F.C. vs. A.M., Casa di Cura Villa Garda S.p.A.

Con decreto di citazione notificato in data 29 ottobre 2018 il Giudice per l'udienza preliminare, preso atto della richiesta avanzata dal difensore di parte civile, ha ordinato la citazione a giudizio della Casa di Cura Villa Garda S.p.A. nella sua qualità di responsabile civile per il fatto dell'imputato A.M., quale medico esecutore dell'intervento chirurgico effettuato presso la struttura in data 10 luglio 2014, a seguito del quale si è verificato il decesso del paziente F.C.. Il Giudice per l'udienza preliminare ha disposto la citazione della Casa di Cura Villa Garda S.p.A., invitando la medesima a costituirsi con dichiarazione da presentarsi nella cancelleria del giudice che procede o, direttamente, all'udienza preliminare fissata in data 29 gennaio 2019 presso il Tribunale di Verona, per provvedere alla propria difesa in merito alla domanda risarcitoria proposta nel proprio atto di costituzione dalla parte civile e quantificata in circa Euro 335 migliaia.

iii. Rischio remoto

Paziente G.V. vs Hesperia Hospital Modena S.p.A. ed altri

Nel 2008 il paziente G.V. ha citato Hesperia Hospital Modena S.p.A., il medico chirurgo che ha eseguito l'intervento contestato e la compagnia assicurativa INA Assitalia S.p.A. davanti al Tribunale di Modena per ottenere un risarcimento quantificato in circa Euro 1.900 migliaia per asseriti danni biologici e morali conseguenti ad un intervento chirurgico. Il Tribunale di Modena ha respinto le domande della parte attrice che ha proposto appello davanti alla Corte di Appello di Bologna, che con sentenza del 6 marzo 2018 ha rigettato l'appello principale. All'udienza del 18 settembre 2018 la Corte si è riservata di provvedere sulle richieste istruttorie di parte attrice e alla Data del Prospetto Informativo si attende il suo provvedimento.

Eredi del paziente S.M. vs. Hesperia Hospital Modena S.p.A. ed altri

Nel 2014 gli eredi del paziente S.M., deceduta nel 2010, hanno citato in giudizio Hesperia Hospital Modena S.p.A., il Policlinico di Modena ed il medico curante davanti al Tribunale di Modena per ottenere un risarcimento quantificato in circa Euro 2.700 migliaia dovuti ad asseriti errori terapeutici. Il giudizio di primo grado si è concluso con sentenza favorevole alla Hesperia Hospital Modena S.p.A. dato che il giudice ha rigettato integralmente le domande degli attori. Questi hanno proposto appello davanti alla Corte di Appello di Bologna e la prima udienza di questo grado di giudizio è stata fissata nel dicembre 2018.

(ii) *Contenzioso di natura amministrativa*

i. *Rischio probabile*

L'Eremo di Miazzina S.p.A. vs. Regione Piemonte, ASL VCO Regione Piemonte e Regione Lombardia

Nel gennaio 2017 L'Eremo di Miazzina S.p.A. ha impugnato davanti al T.A.R. Piemonte la delibera della Giunta Regionale della Regione Piemonte n. 17-4167 del 7 novembre 2016, con la quale venivano riscritte con effetto retroattivo al 1° gennaio 2016 le procedure di accesso e le attività di controllo per i ricoveri in post-acuzie, ad esclusione della post-acuzie neuro-psichiatrica, erogati dalle strutture ubicate nel territorio piemontese a favore di tutti i pazienti residenti nella Regione stessa e non residenti. L'atto impugnato aveva effetti ritenuti pregiudizievoli da L'Eremo di Miazzina S.p.A. in quanto idoneo a non remunerare i costi già sostenuti per erogare nel corso del 2016 le prestazioni e calcolati in circa Euro 5 milioni. Con ordinanza pubblicata il 19 febbraio 2017 il T.A.R. Piemonte sospendeva cautelativamente gli effetti dell'atto. Quindi, con sentenza pubblicata il 4 febbraio 2018 i giudici, mutando il loro preliminare orientamento come sancito dalla detta ordinanza, respingevano il ricorso de L'Eremo di Miazzina S.p.A.. Avverso tale sentenza è stato proposto appello davanti al Consiglio di Stato. La causa è stata trattenuta in decisione all'udienza del 18 ottobre 2018. Con sentenza pubblicata il 26 ottobre 2018 il Consiglio di Stato, in parziale riforma della decisione di primo grado, ha accolto in parte i motivi di gravame, limitatamente alle statuizioni della delibera impugnata in prime cure che hanno esteso con decorrenza retroattiva il tetto del 20%, superato il quale la prestazione erogata non verrebbe remunerata, anche ai pazienti provenienti da reparti di C.A.V.S. e RSA e ha ordinato che la sentenza sia eseguita dall'autorità amministrativa. A fronte di questo giudizio è stato effettuato un accantonamento pari ad Euro 650.000.

ii. *Rischio possibile*

L'Eremo di Miazzina S.p.A. vs. ASL VCO Regione Piemonte e Regione Piemonte

In data 14 novembre 2013 L'Eremo di Miazzina S.p.A. ha citato in giudizio ASL VCO chiedendo il risarcimento dei danni per circa Euro 3.800 migliaia per inadempimento contrattuale in relazione al contratto stipulato ai sensi dell'articolo 8 quinquies del D.lgs. 502/1992 per l'erogazione al SSR di prestazioni di assistenza sanitaria attinente al biennio 2009/2010. ASL VCO si costituiva contestando la domanda risarcitoria, chiamando in causa la Regione Piemonte e spiegando domanda riconvenzionale contro L'Eremo di Miazzina S.p.A. per circa Euro 3.649 migliaia. Nonostante la CTU disposta dal Giudice avesse escluso la ricorrenza della domanda riconvenzionale e accertato il danno della parte attrice, il Tribunale di Verbania con sentenza del 13 gennaio 2017 rigettava tutte le domande delle parti ritenendo che fosse intercorsa una transazione. Nei confronti di tale sentenza L'Eremo di Miazzina S.p.A. ha proposto appello e ASL VCO ha proposto appello incidentale. Con sentenza pubblicata il 2 agosto 2018 la Corte di Appello di Torino ha respinto entrambi gli appelli confermando la sentenza di primo grado. L'Eremo di Miazzina S.p.A. sta valutando se proporre ricorso per Cassazione, il cui termine per la proposizione scade nel mese di febbraio 2019.

*iii. Rischio remoto*Villa Von Siebenthal S.r.l. vs. Presidente della Regione Lazio in qualità di Commissario *ad acta*, Presidenza del Consiglio dei Ministri, Regione Lazio e ASL Roma 6

Con ricorso in data 27 luglio 2018, successivamente notificato e depositato presso l'ufficio giudiziario adito, Villa Von Siebenthal S.r.l. ha citato davanti al T.A.R. del Lazio il Presidente della Regione Lazio in qualità di Commissario *ad acta*, la Presidenza del Consiglio dei Ministri, la Regione Lazio e la ASL Roma 6 per: (i) ottenere l'annullamento del Decreto del Presidente della Regione Lazio, in qualità di Commissario *ad acta*, del 25 giugno 2018 n. U00256 portante le tariffe applicabili ai servizi di assistenza psichiatrica residenziale per i trattamenti comunitari intensivi per adolescenti, erogati da strutture residenziali terapeutico riabilitative, limitatamente alla decorrenza delle tariffe di cui a tale provvedimento dalla data di pubblicazione del predetto decreto commissariale nel Bollettino Ufficiale della Regione Lazio; (ii) vedere accertate la violazione dell'accordo transattivo del 20 febbraio 2017 tra la stessa parte attrice, la ASL Roma 6 e la Regione Lazio con il quale erano state riconosciute le attività erogate sino a quel momento ai pazienti adolescenti sulla base di tariffe provvisorie coincidenti con quelle previste per i pazienti adulti; (iii) sentire condannare la Regione Lazio al risarcimento dei danni causati dal precedente provvedimento e comportamento sub (i) e (ii) e quantificati in circa Euro 520 migliaia. Alla Data del Prospetto si attende la fissazione dell'udienza.

L'Eremo di Miazzina S.p.A. vs. ASL VCO Regione Piemonte e Regione Piemonte

Nel 2015 L'Eremo di Miazzina S.p.A. ha impugnato davanti al T.A.R. Piemonte l'atto della Regione Piemonte con cui questa aveva ridotto con effetto retroattivo l'ammontare della produzione sanitaria del secondo semestre 2013 per circa Euro 2 milioni. Il T.A.R. prima ha sospeso e poi annullato il predetto atto con sentenza del 28 gennaio 2015. La Regione ha proposto appello davanti al Consiglio di Stato dove L'Eremo di Miazzina si è costituito. Le parti sono in attesa che sia fissata l'udienza di discussione. Si segnala che dopo la sentenza di primo grado la Regione Piemonte ha pagato quanto dovuto.

*(iii) Contenzioso di natura giuslavoristica**i. Rischio possibile*INPS vs Casa di Cura Villa Berica S.p.A.

Con verbale ispettivo in data 15 settembre 2014 l'INPS e la Direzione Territoriale del Lavoro di Vicenza hanno contestato a Casa di Cura Villa Berica S.p.A. il rapporto di lavoro esercitato da n. 12 medici in qualità di liberi professionisti ed il responsabile del servizio infermieristico, sostenendo come gli stessi avrebbero dovuto essere inquadrati con un rapporto di lavoro subordinato. La sanzione amministrativa irrogata ammontava a Euro 58.333,32, mentre il debito nei confronti dell'INPS è stato accertato in Euro 5.554.652,00. Avverso detto verbale di accertamento Casa di Cura Villa Berica S.p.A. ha proposto opposizione davanti al Tribunale di Vicenza, Sez. Lavoro, il quale con sentenza del 23 marzo 2017 si è pronunciata favorevolmente alla società dichiarando "la natura autonoma dei rapporti di lavoro" di cui al predetto verbale. L'INPS ha presentato ricorso in appello dinnanzi alla Corte di Appello di Venezia con atto notificato il 6 ottobre 2017 limitatamente a due sole figure professionali (un medico ed un impiegato con funzioni di responsabile dei servizi infermieristici) relativamente

alle quali è stata ribadita dall'INPS l'asserita natura autonoma dei relativi rapporti. In caso di soccombenza di Casa di Cura Villa Berica S.p.A. le somme stimate da quest'ultima per contributi, sanzioni ed interessi sino alla data del 30 giugno 2018 ammontano a circa Euro 2.172 migliaia. L'udienza di discussione è stata fissata al 14 febbraio 2019.

ii. Rischio remoto

L.P. vs. L'Eremo di Miazzina S.p.A.

Con atto di citazione notificato in data 20 aprile 2017 L.P. ha citato in giudizio l'Eremo di Miazzina S.p.A. davanti al Tribunale di Verbania per ottenere la condanna al pagamento della somma di circa Euro 500 migliaia a titolo di compenso per le prestazioni professionali svolte dall'attore in favore della società convenuta. L'Eremo di Miazzina S.p.A. si è costituita in giudizio contestando tutte le pretese attoree. Il giudizio è nella fase istruttoria. La prossima udienza è fissata al 7 novembre 2018.

(iv) Contenzioso di natura fiscale

iii. Rischio possibile

Agenzia delle Entrate vs Casa di Cura Villa Berica S.p.A.

A valle del menzionato verbale di accertamento del 15 settembre 2014 l'Agenzia delle Entrate di Vicenza ha accertato, per i periodi d'imposta 2010, 2011, 2012 e 2013 una maggiore IRAP, sul presupposto che, trattandosi di redditi di lavoro dipendente e non di compensi professionali, gli stessi non fossero stati legittimamente dedotti dall'imponibile di detta imposta, ed un avviso di irrogazione sanzioni per l'omessa trattenuta delle ritenute dovute sui redditi di lavoro dipendente. La Commissione Tributaria Provinciale di Vicenza con sentenza pubblicata il 17 luglio 2017 ha integralmente accolto i ricorsi presentati dalla società annullando sia gli avvisi di accertamento IRAP, sia le sanzioni per omesse trattenute. L'Agenzia delle Entrate ha proposto appello, notificato in data 21 febbraio 2018, anche in questo caso limitato a due sole figure professionali. In caso di soccombenza le somme dovute ammontano a Euro 111.000 per maggiore IRAP, oltre interessi, sanzioni per infedele dichiarazione IRAP per Euro 111.000 e sanzioni per omesse trattenute IRPEF per Euro 308.000.

Le Società del Gruppo sono poi parti di diversi procedimenti di consulenza tecnica preventiva ai sensi dell'art. 696-*bis* del Codice di Procedura Civile, introdotto dalla riforma di cui alla Legge n. 80 del 14 maggio 2005. Si tratta di un istituto preordinato a favorire, mediante valutazione tecnica anticipata, una composizione preventiva della controversia, evitando l'instaurazione del giudizio di merito. Tale consulenza tecnica preventiva può essere esperita, *ante causam*, in presenza di qualunque controversia riguardante l'accertamento e la determinazione dei diritti di credito derivanti dall'inadempimento contrattuale o da fatto illecito extracontrattuale. La norma in esame prevede che il consulente tecnico nominato dal giudice, dopo aver completato le indagini peritali, deve tentare – "*ove possibile*" – la conciliazione delle parti prima di provvedere al deposito della relazione. Qualora le parti raggiungano

un accordo, di esso viene redatto processo verbale di conciliazione che acquista efficacia di titolo esecutivo per ogni tipo di esecuzione forzata e per l'iscrizione di ipoteca giudiziale. Diversamente, in caso di insuccesso della conciliazione, i risultati delle operazioni peritali vengono racchiusi in una relazione che, su istanza di una delle parti, può essere acquisita al successivo giudizio di merito.

20.9 CAMBIAMENTI SIGNIFICATIVI NELLA SITUAZIONE FINANZIARIA O COMMERCIALE DELL'EMITTENTE

La Società non è a conoscenza di significativi cambiamenti della situazione commerciale e finanziaria che siano intervenuti dalla data del 31 dicembre 2017 sino alla Data del Prospetto Informativo.

21. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

21.1 CAPITALE SOCIALE

21.1.1 Capitale sociale sottoscritto e versato

Al 31 dicembre 2017 il capitale sociale dell'Emittente era pari ad Euro 300.000, interamente sottoscritto e versato ed era suddiviso in n. 300.000 azioni ordinarie, prive di valore nominale. Alla Data del Prospetto Informativo il capitale sociale dell'Emittente è pari ad Euro 21.000.000, interamente sottoscritto e versato e è suddiviso in n. 60.000.000 azioni ordinarie, prive di valore nominale.

Per una descrizione dell'evoluzione del capitale sociale si rinvia al successivo Paragrafo 21.1.7.

21.1.2 Esistenza di azioni non rappresentative del capitale, precisazione del loro numero e delle loro caratteristiche principali

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente non ha azioni non rappresentative del capitale.

21.1.3 Azioni proprie

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente non detiene azioni proprie.

21.1.4 Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant, con indicazione delle modalità di conversione, scambio o sottoscrizione

Alla Data del Prospetto Informativo non esistono obbligazioni convertibili, scambiabili o con *warrant*.

21.1.5 Altri diritti e/o obblighi sul capitale. Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o di un impegno all'aumento del capitale

Fatto salvo quanto indicato nel successivo Paragrafo 21.1.7 alla Data del Prospetto Informativo non sussistono diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso, né impegni ad aumenti di capitale.

21.1.6 Esistenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di eventuali membri del Gruppo

Alla Data del Prospetto Informativo non sussistono operazioni riguardanti il capitale di società del Gruppo offerto in opzione o che sia stato deciso di offrire in opzione.

21.1.7 Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre esercizi sociali

Nel corso dell'esercizio 2015 l'Emittente non ha deliberato di aumentare il capitale sociale che al 31 dicembre 2015 si attestava ad Euro 102.000.

In data 30 giugno 2016 l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato di aumentare il capitale sociale da Euro 102.000,00 a Euro 200.000,00, e quindi per complessivi Euro 98.000,00, con emissione, alla pari, di numero 200.000 nuove azioni ordinarie, da offrire: (i) quanto a numero 5.172 azioni a An.Rama S.p.A. e (ii) quanto a numero 194.828 azioni a Larama 98 S.p.A., da liberarsi mediante conferimenti in natura (l'“**Aumento di Capitale 2016**”).

In esecuzione del predetto Aumento di Capitale 2016:

- (A) An.Rama S.p.A. ha sottoscritto e liberato 5.172 azioni dell'Emittente, mediante conferimento di: (i) 150.000 azioni del valore nominale di Euro 78.000 di Casa di Cura Villa Berica S.p.A., rappresentative del 5% del capitale sociale di quest'ultima; (ii) una quota di partecipazione al capitale sociale di CMSR Veneto Medica S.r.l. di nominali Euro 2,00, rappresentativa dello 0,01% del capitale sociale di quest'ultima; (iii) 1.104 azioni del valore nominale di Euro 1.104,00 di Hesperia Hospital Modena S.p.A., rappresentative dello 0,92% del capitale sociale di quest'ultima;
- (B) Larama 98 S.p.A. ha sottoscritto e liberato 194.828 azioni dell'Emittente, mediante conferimento di: (i) 2.852.000 azioni del valore nominale di Euro 1.482.000 di Villa Berica S.p.A., rappresentative del 95% del capitale sociale di quest'ultima; (ii) una quota di partecipazione al capitale sociale di CMSR Veneto Medica S.r.l. di nominali Euro 19.998, rappresentativa del 99,99% del capitale sociale di quest'ultima; (iii) una quota di partecipazione al capitale sociale di Casa di Cura Rugani S.r.l. di nominali Euro 99.990, rappresentativa dello 99,99% del capitale sociale di quest'ultima.

In data 12 dicembre 2017 l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato di aumentare il capitale sociale da Euro 200.000,00 a Euro 300.000,00, e quindi per complessivi nominali Euro 100.000,00, con emissione di numero 100.000 nuove azioni ordinarie, alla pari, da offrire: (i) quanto a numero 1.817 azioni a An.Rama S.p.A.; (ii) quanto a numero 35.166 azioni a Larama 98 S.p.A.; (iii) quanto a numero 9.659 azioni a GBL Fiduciaria S.p.A.; (iv) quanto a numero 68 azioni a Claudia Garofalo; (v) quanto a numero 53.290 azioni a Maria Laura Garofalo, da liberarsi mediante conferimenti in natura (l'“**Aumento di Capitale 2017**”).

In esecuzione del predetto Aumento di Capitale 2017:

- (A) An.Rama S.p.A. ha sottoscritto e liberato 1.817 azioni dell'Emittente, mediante conferimento di 150.000 azioni del valore nominale di Euro 78.000 di L'Eremo di Miazzina S.p.A., rappresentative del 5% del capitale sociale di quest'ultima;

- (B) Larama 98 S.p.A. ha sottoscritto e liberato 35.166 azioni dell'Emittente, mediante conferimento di 2.852.000 azioni del valore nominale di Euro 1.482.000 di L'Eremo di Miaz-zina S.p.A., rappresentative del 95% del capitale sociale di quest'ultima;
- (C) la GBL Fiduciaria S.p.A. ha sottoscritto e liberato 9.659 azioni dell'Emittente, mediante conferimento di una quota di partecipazione al capitale sociale di Villa Von Siebenthal S.r.l. di nominali Euro 99.000, rappresentativa del 99% del capitale sociale di quest'ultima;
- (D) Claudia Garofalo ha sottoscritto e liberato 68 azioni dell'Emittente, mediante conferimento di una quota di partecipazione al capitale sociale di Villa Von Siebenthal S.r.l. di nominali Euro 1.000, rappresentativa dell'1% del capitale sociale di quest'ultima;
- (E) Maria Laura Garofalo ha sottoscritto e liberato 53.290 azioni dell'Emittente, mediante conferimento di 12.000 azioni del valore nominale di Euro 1.200.000 di Casa di Cura Villa Garda S.p.A., rappresentative dell'83,33% del capitale sociale di quest'ultima.

In data 31 luglio 2018 l'Assemblea straordinaria dell'Emittente, come da verbale a rogito della Dott.ssa Clara Sgobbo, Notaio in Roma, repertorio n. 283, raccolta n. 216, ha deliberato (i) di aumentare il capitale sociale da Euro 300.000,00 ad Euro 21.000.000,00 mediante parziale utilizzo della posta contabile riserva straordinaria per Euro 20.700.000,00 da imputare a capitale, senza emissione di nuove azioni ed (ii) il frazionamento delle azioni della Società secondo il rapporto di 200 (duecento) nuove azioni prive di valore nominale per 1 (una) vecchia azione priva del valore nominale. Per effetto di dette operazioni il capitale sociale è divenuto di Euro 21.000.000, diviso in numero 60.000.000 azioni ordinarie prive del valore nominale.

In data 26 settembre 2018 l'Assemblea straordinaria dell'Emittente, come da verbale a rogito della Dott.ssa Clara Sgobbo, Notaio in Roma, repertorio n. 306, raccolta n. 225, ha deliberato:

- di aumentare il capitale sociale della Società (l'“**Aumento di Capitale**”) dell'importo nominale massimo di Euro 11.375.000,00, in via scindibile ed a pagamento, da sottoscrivere in una o più tranche, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile, con emissione di massime n. 32.500.000 Azioni, da offrire a Investitori Istituzionali, al prezzo minimo di emissione non inferiore al valore del patrimonio netto per azione alla data del 30 giugno 2018, ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del Codice Civile, pari ad Euro 1,135. La quota parte del prezzo di emissione effettivo per azione per un importo pari alla parità contabile delle azioni stesse alla data della delibera, pari ad Euro 0,35, sarà imputata a capitale e la restante parte sarà imputata a sovrapprezzo. Il tutto da eseguirsi entro il termine ultimo del 31 agosto 2019 a servizio del Collocamento Istituzionale, demandando al Consiglio di Amministrazione la determinazione del prezzo puntuale delle azioni di compendio dell'Aumento di Capitale. A tal fine, la medesima Assemblea ha stabilito che il Consiglio di Amministrazione determini il prezzo di emissione delle azioni (ivi incluso il sovrapprezzo) d'intesa con l'Avv. Maria Laura Garofalo, socio venditore, ed in considerazione dei risultati raggiunti dalla Società e delle sue prospettive di sviluppo, delle condizioni del mercato mobiliare domestico ed internazionale, della quantità e della qualità delle manifestazioni di interesse ricevute dagli investitori professionali italiani ed istituzionali esteri;
- di conferire al Consiglio di Amministrazione una delega ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile per il periodo di massimi cinque anni dalla Data di Avvio delle Negoziations, ad aumentare gratuitamente, in via scindibile e anche in più tranche, il capitale sociale ai sensi dell'articolo 2349 del Codice Civile, per massimi nominali Euro

485.625,00 mediante emissione di massime n. 1.387.500 azioni prive del valore nominale, godimento regolare, ovvero il minor numero di azioni pari all'1,5% (arrotondato all'unità inferiore) del capitale sociale risultante dalla sottoscrizione dell'Aumento del Capitale, e comunque entro i limiti della "Riserva per futuro aumento di capitale a servizio del Piano di *Stock Grant*" istituita dall'Assemblea ordinaria in data 26 settembre 2018, a favore dei beneficiari del Piano di *Stock Grant* 2019 – 2021 prestatori di lavoro dipendente della Società e delle società da essa controllate, da emettere in più tranches, nei termini e alle condizioni previsti dal Piano stesso, mediante l'utilizzo di detta riserva vincolata. Il tutto con efficacia subordinata alla Data di Avvio delle Negoziazioni entro il termine del 31 luglio 2019. Al riguardo si segnala che sempre in data 26 settembre 2016 l'Assemblea ha deliberato di autorizzare il Consiglio di Amministrazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie ai sensi e per gli effetti degli articoli 2357 e seguenti del Codice Civile. Le azioni a servizio del Piano potranno pertanto derivare, a discrezione del Consiglio di Amministrazione, nel rispetto delle previsioni di legge applicabili, (a) dall'aumento di capitale sociale ai sensi dell'articolo 2349, comma 1, del Codice Civile, che il Consiglio di Amministrazione potrà deliberare in esercizio della suddetta delega ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile (b) dalle azioni eventualmente acquistate sul mercato e/o detenute ad altro titolo dalla Società in forza di detta autorizzazione;

- di conferire al Consiglio di Amministrazione una delega ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile ad aumentare il capitale sociale a pagamento, incluso l'eventuale sovrapprezzo, in una o più volte e anche in più tranches, anche in via scindibile, da esercitarsi un periodo di massimi entro 5 anni dalla Data di Avvio delle Negoziazioni, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, secondo periodo, del Codice Civile, per nominali massimi Euro 3.237.500, con emissione di massime numero 9.250.000 azioni ordinarie, prive di valore nominale, godimento regolare ovvero, ove inferiore, un numero di azioni non superiore al 10% (arrotondato all'unità inferiore) delle azioni ordinarie complessivamente in circolazione ad esito dell'avvio delle negoziazioni, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione da un revisore legale o da una società di revisione legale, restando inteso che il suddetto prezzo di emissione potrà anche essere inferiore alla preesistente parità contabile, fermi restando i limiti di legge. Il tutto con efficacia subordinata alla Data di Avvio delle Negoziazioni entro il termine del 31 luglio 2019.

In data 12 ottobre 2018 l'Assemblea straordinaria dei soci, come da verbale a rogito della Dott.ssa Clara Sgobbo, Notaio in Roma, repertorio n. 308, raccolta n. 226, ha deliberato di integrare la delibera del 26 settembre 2018, avente ad oggetto l'Aumento di Capitale, nella parte in cui viene determinata la modalità di determinazione del prezzo di emissione. In particolare, fermo restando quanto altro oggetto della citata deliberazione, l'Assemblea dei soci ha deliberato che la determinazione del prezzo delle azioni da emettersi, a valere sull'Aumento di Capitale, debba essere effettuato d'intesa con l'azionista Maria Laura Garofalo solo e nella misura in cui la stessa dovesse rivestire il ruolo di azionista venditore nell'ambito dell'offerta funzionale alla costituzione del flottante.

La tabella di seguito riportata descrive in sintesi l'evoluzione del capitale sociale dell'Emittente negli ultimi tre esercizi sociali e, segnatamente, a partire dal 31 dicembre 2014 fino alla Data del Prospetto:

Operazione	Data	Capitale Iniziale	Capitale Successivo	Variazione
-	31 dicembre 2014	Euro 102.000,00	-	-
-	31 dicembre 2015	Euro 102.000,00	-	-
Aumento di capitale	30 giugno 2016	Euro 102.000,00	Euro 200.000,00	Euro 98.000,00
Aumento di capitale	12 dicembre 2017	Euro 200.000,00	Euro 300.000,00	Euro 100.000,00
Aumento di capitale e frazionamento delle azioni	31 luglio 2018	Euro 300.000,00	Euro 21.000.000,00	Euro 20.700.000,00

21.2 ATTO COSTITUTIVO E STATUTO SOCIALE

L'Emittente è stato costituito in data 20 aprile 2000 con la denominazione di "Larama Emilia Romagna S.p.A." mediante atto costitutivo a rogito del Dott. Nicola Atlante, Notaio in Roma, repertorio n. 10976, raccolta n. 3713.

In data 30 giugno 2016 l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato di modificare la denominazione sociale da "Larama Emilia Romagna S.p.A." in "Garofalo Health Care S.p.A." mediante atto notarile a rogito del Dott. Antonio Sgobbo, Notaio in Roma, repertorio n. 46633, raccolta n. 14458.

In data 31 luglio 2018 l'Assemblea straordinaria dell'Emittente, come da verbale a rogito della Dott.ssa Clara Sgobbo, Notaio in Roma, repertorio n. 283, raccolta n. 216, ha deliberato l'adozione del Nuovo Statuto, che entrerà in vigore alla Data di Avvio delle Negoziazioni, al fine, tra l'altro, di adeguarne le previsioni alla norme di legge e regolamentari applicabili alle società con azioni quotate in un mercato regolamentato (per ulteriori informazioni, si rinvia a quanto descritto nella Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.4, del Prospetto).

Si riportano di seguito le principali disposizioni del Nuovo Statuto.

21.2.1 Oggetto sociale e scopi dell'Emittente

L'oggetto sociale dell'Emittente è definito nell'art. 4 del Nuovo Statuto, che dispone come segue:

*"La Società ha per oggetto l'esercizio di attività di assunzione di partecipazioni nel settore della sanità in genere, nonché in quelli ad esso connessi o correlati, nei limiti di quanto consentito dalla legge, con esclusione espressa delle attività riservate per legge ed in particolare delle attività riservate alle imprese di cui al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia approvato con D.Lgs. 385/93 e successive integrazioni e modifiche ("**Testo Unico Bancario**") e al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria approvato con D.Lgs. 58/1998 e successive integrazioni e modifiche ("**Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria**")."*

In particolare, nell'ambito di detta attività potrà assumere, negoziare e gestire partecipazioni, interessenze e diritti, rappresentati o meno da titoli, sul capitale in altre società, imprese o altri enti, di qualsiasi forma, costituiti o costituendi, in Italia ed all'estero, quotati o non quotati, di maggioranza o di minoranza, e potrà sottoscrivere altri strumenti finanziari in genere (quali definiti dall'art. 1, comma 2, del Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria) emessi da tali società, imprese o altri enti. La Società potrà esercitare attività di indirizzo gestionale e coordinamento strategico, tecnico amministrativo e finanziario delle società, imprese o altri enti nei quali siano state assunte partecipazioni.

La Società potrà altresì svolgere attività di acquisto, vendita, gestione, costruzione, nonché locazione a terzi di immobili di sua proprietà e di proprietà delle società, imprese o altri enti in cui ha assunto partecipazioni.

Ai fini del perseguimento dell'oggetto sociale la Società può: compiere operazioni mobiliari, immobiliari (come acquistare, permutare, concedere o acquisire in locazione, immobili strumentali alla propria attività), commerciali, industriali e finanziarie; contrarre mutui e ricorrere a finanziamenti e concedere garanzie mobiliari ed immobiliari, reali o personali, comprese fidejussioni, a garanzia di obbligazioni proprie ovvero di società o imprese in cui abbia, direttamente o indirettamente, interessenze o partecipazioni ovvero sottoposte a comune controllo; compiere attività che abbiano attinenza, anche indiretta, con lo scopo sociale; il tutto in quanto operazioni ritenute utili od opportune alla realizzazione dell'oggetto sociale stesso”.

21.2.2 Sintesi delle disposizioni dello statuto dell'Emittente riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione e i componenti del Collegio Sindacale

Si riportano di seguito le principali disposizioni statutarie riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione ed i componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente. Per ulteriori informazioni, si rinvia al Nuovo Statuto dell'Emittente ed alla normativa applicabile.

Consiglio di amministrazione

Ai sensi dell'art. 25 del Nuovo Statuto l'Emittente è amministrato da un Consiglio di Amministrazione composto da non meno di sette membri e non più di undici membri, anche non soci, secondo decisione dell'Assemblea in sede ordinaria.

Gli amministratori devono possedere i requisiti previsti dalla normativa applicabile *pro tempore* vigente e dal Nuovo Statuto. Inoltre, un numero di amministratori non inferiore a quello minimo previsto dalle disposizioni di legge applicabili deve possedere i requisiti di indipendenza di cui agli articoli 147-ter, quarto comma e 148, terzo comma, del TUF.

Il venir meno dei requisiti richiesti per la carica ne comporta la decadenza, precisandosi che il venir meno dei requisiti di indipendenza di cui sopra in capo ad un amministratore, fermo l'obbligo di darne immediata comunicazione al Consiglio di Amministrazione, non ne determina la decadenza se i requisiti permangono in capo al numero minimo di amministratori che, secondo la normativa *pro tempore* vigente, devono possedere tali requisiti.

Ai sensi dell'art. 26 del Nuovo Statuto gli amministratori sono nominati dall'Assemblea, durano in carica per il periodo fissato dall'Assemblea, che non potrà comunque superare i tre esercizi e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

Ai sensi dell'art. 27 del Nuovo Statuto i componenti del Consiglio di Amministrazione sono eletti sulla base di liste di candidati secondo le modalità di seguito indicate:

- i) tanti soci che rappresentino, anche congiuntamente, almeno il 2,5% (due virgola cinque per cento) – ovvero la diversa percentuale stabilita dalle disposizioni applicabili – del capitale sociale rappresentato da azioni che attribuiscono diritto di voto nelle deliberazioni assembleari che hanno ad oggetto la nomina dei componenti dell'organo amministrativo, ovvero la diversa misura eventualmente stabilita dalle inderogabili disposizioni di legge o regolamentari, possono presentare una lista di candidati in misura non superiore a quelli da eleggere, ordinata in ordine progressivo;
- ii) ogni socio, nonché i soci appartenenti ad uno stesso gruppo, aderenti ad uno stesso patto parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette al comune controllo ai sensi dell'art. 93 del TUF, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una lista, né possono votare liste diverse, ed ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Ai fini dell'applicazione del presente punto ii), sono considerati appartenenti ad uno stesso gruppo il soggetto, anche non avente forma societaria, che esercita, direttamente o indirettamente, il controllo ai sensi dell'art. 93 del TUF sul socio in questione e tutte le società controllate direttamente o indirettamente dal predetto soggetto;
- iii) in caso di violazione delle disposizioni che precedono da parte di uno o più soci non si tiene conto del voto di tale/i socio/i rispetto ad alcuna delle liste presentate;
- iv) le liste devono essere depositate presso la sede della società e la società di gestione del mercato almeno 25 (venticinque) giorni prima di quello previsto per l'Assemblea chiamata a deliberare la nomina dell'organo amministrativo e messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, la società di gestione del mercato, sul sito internet della Società e con le altre modalità previste dalle disposizioni di legge e regolamentari applicabili almeno 21 (ventuno) giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione. Le liste indicano quali sono gli amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti dalla legge e dal Nuovo Statuto. Le liste che presentano un numero di candidati pari o superiore a tre devono inoltre includere candidati di genere diverso, secondo quanto previsto nell'avviso di convocazione dell'Assemblea, in modo da consentire una composizione del Consiglio di Amministrazione nel rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. La titolarità della quota minima necessaria alla presentazione delle liste di cui alla precedente lettera (i) è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore dell'azionista nel giorno in cui le stesse liste sono depositate presso la sede della Società. Al fine di comprovare la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste, i Soci che concorrono alla presentazione delle liste, devono presentare o far recapitare presso la sede sociale copia dell'apposita certificazione rilasciata dall'intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità del numero di azioni necessario per la presentazione della lista rilasciata almeno ventuno giorni prima dell'Assemblea chiamata a deliberare sulla nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione. Unitamente a ciascuna lista devono essere depositate: a) le informazioni relative all'identità dei soci che hanno

- presentato la lista e alla percentuale del capitale sociale da essi complessivamente detenuta; b) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente per l'assunzione della carica; c) le dichiarazioni di indipendenza rilasciate ai sensi delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari; nonché d) il *curriculum vitae* di ciascun candidato, contenente un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali di ogni candidato con indicazione degli incarichi di amministrazione e controllo ricoperti;
- v) le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono si considerano come non presentate;
- vi) ogni azionista ha diritto di votare una sola lista. Al termine delle votazioni risulteranno eletti i candidati delle due liste che hanno ottenuto il maggior numero di voti, con i seguenti criteri:
- a. dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti (la "**Lista di Maggioranza**") viene tratto un numero di consiglieri pari al numero totale dei componenti il Consiglio, come previamente stabilito dall'Assemblea, meno uno; risultano eletti, in tali limiti numerici, i candidati nell'ordine progressivo indicato nella Lista di Maggioranza;
 - b. dalla seconda lista che ha ottenuto il maggior numero di voti (la "**Lista di Minoranza**") e che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con la Lista di Maggioranza e/o con i soci che hanno presentato o votato la Lista di Maggioranza, viene tratto un consigliere, in persona del candidato indicato col primo numero nella Lista di Minoranza stessa. A tal fine, non si terrà tuttavia conto delle liste che non abbiano conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta per la presentazione delle liste, di cui al paragrafo i) che precede. Qualora nessuna lista, diversa dalla Lista di Maggioranza, abbia conseguito tale percentuale di voti, il consigliere di cui al presente punto B) sarà tratto dalla stessa Lista di Maggioranza.

In caso di parità di voti fra liste, prevale quella presentata da soci in possesso della maggior partecipazione, ovvero in subordine dal maggior numero di soci.

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, terzo comma, del TUF pari al numero minimo stabilito dalla normativa applicabile in relazione al numero complessivo degli amministratori, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella Lista di Maggioranza, sarà sostituito con il primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto della stessa lista, ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'art. 148, terzo comma, del TUF pari al numero minimo prescritto dalla normativa applicabile. Qualora, infine, detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea con le maggioranze di legge, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.

Fermo restando il rispetto del numero minimo di amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza secondo quanto sopra previsto, qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate la composizione del Consiglio di Amministrazione non sia assicurato il rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi, il candidato del genere più rappresentato eletto come ultimo in ordine progressivo nella Lista di Maggioranza, sarà sostituito con il primo candidato del genere meno rappresentato secondo l'ordine progressivo non eletto della stessa lista, ovvero, in difetto, dal primo candidato del genere meno rappresentato secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti conforme alla normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. Qualora, infine, detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea con le maggioranze di legge.

Nel caso in cui venga presentata un'unica lista, risulteranno eletti tutti i candidati di tale lista, comunque salvaguardando la nomina di amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza almeno nel numero complessivo richiesto dalla normativa *pro tempore* vigente, nonché il rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. Nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge senza osservare il procedimento sopra previsto. Sono comunque salve le diverse ed ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari. In ogni caso deve essere assicurato il rispetto del numero minimo di amministratori indipendenti e della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'Assemblea, il Consiglio provvede alla loro sostituzione ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile con deliberazione approvata dal Collegio Sindacale.

Il Consiglio di Amministrazione e successivamente l'Assemblea procederanno alla nomina, con le maggioranze di legge senza vincolo di lista, in modo da assicurare (i) la presenza di amministratori indipendenti nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa *pro tempore* vigente e (ii) il rispetto della disciplina vigente *pro tempore* vigente inerente all'equilibrio tra generi.

In ogni caso il Consiglio di Amministrazione e l'Assemblea, prevista dal primo comma dell'art. 2386 del Codice Civile, procederanno alla nomina in modo da assicurare la presenza di amministratori in possesso dei requisiti previsti dall'art. 148, terzo comma, del TUF almeno nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa *pro tempore* vigente, nonché il rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi.

Ai sensi dell'art. 2386, primo comma, del Codice Civile, gli amministratori così nominati restano in carica fino alla prossima Assemblea e quelli nominati o confermati dall'Assemblea durano in carica per il tempo che avrebbero dovuto rimanervi gli amministratori da essi sostituiti.

Qualora per qualsiasi causa venga a mancare la maggioranza degli amministratori nominati con delibera dell'Assemblea, si intende cessato l'intero Consiglio con efficacia dalla successiva ricostituzione di tale organo. In tal caso, l'Assemblea per la nomina dell'intero Consiglio

dovrà essere convocata d'urgenza a cura degli amministratori rimasti in carica, i quali, nel frattempo, potranno compiere gli atti di ordinaria amministrazione.

Ai sensi dell'art. 28 del Nuovo Statuto il Consiglio di Amministrazione, ove l'Assemblea non vi abbia provveduto, elegge tra i suoi membri un Presidente, che è rieleggibile, e può altresì nominare uno o più Vice Presidenti, uno o più Amministratori Delegati, nonché un Segretario, scegliendo quest'ultimo anche al di fuori dei propri membri. In caso di assenza o di impedimento del Presidente lo sostituisce il Vice Presidente più anziano per età, se nominato, oppure – in assenza del Vice Presidente – il consigliere più anziano per età.

Ai sensi dell'art. 29 del Nuovo Statuto il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società essendo di sua competenza tutto ciò che per legge o per il Nuovo Statuto non è espressamente riservato all'Assemblea.

Nei limiti di legge, alla competenza del Consiglio di Amministrazione sono attribuite le determinazioni di incorporazione nella Società o di scissione a favore delle Società delle società di cui essa possiede almeno il 90% delle azioni o quote, la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio, l'adeguamento del Nuovo Statuto a disposizioni normative, il trasferimento della sede della Società all'interno del territorio nazionale, nonché l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie.

Per la gestione sociale il Consiglio di Amministrazione e per l'esecuzione delle proprie deliberazioni, nell'osservanza dei limiti di legge, può:

- istituire un Comitato Esecutivo, determinandone il numero dei componenti ed i poteri nei limiti di legge;
- delegare gli opportuni poteri, determinando i limiti della delega nei limiti di legge, ad uno o più Amministratori, eventualmente con la qualifica di Amministratori Delegati;
- nominare uno o più Direttori Generali, determinandone le attribuzioni e le facoltà;
- nominare procuratori *ad negotia* nonché mandatari in genere per determinati atti o categorie di atti.

Il Consiglio di Amministrazione può costituire al proprio interno Comitati con funzioni consultive e propositive, determinandone le attribuzioni e le facoltà.

Gli amministratori riferiscono tempestivamente, in occasione delle riunioni del Consiglio di Amministrazione ovvero con apposita relazione, con periodicità almeno trimestrale, al Collegio Sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla Società o dalle società controllate; in particolare, riferiscono sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dall'eventuale soggetto che dovesse esercitare l'attività di direzione e coordinamento sulle materie, sull'attività e nei termini prescritti dalla legge.

Ai sensi dell'art. 30 del Nuovo Statuto il Consiglio di Amministrazione è convocato presso la sede sociale o altrove, dal Presidente o – in caso di sua assenza o impedimento – da chi ne fa le veci. Il Consiglio di Amministrazione può inoltre essere convocato, previa comunicazione al proprio Presidente, dal Collegio Sindacale o da ciascun sindaco individualmente.

La convocazione del Consiglio è fatta con lettera raccomandata a. r., telegramma o posta elettronica certificata – PEC o messaggio di posta elettronica con conferma di ricezione da spedirsi almeno 5 (cinque) giorni prima di quello fissato per l'adunanza. Nei casi di urgenza, la convocazione potrà effettuarsi mediante lettera raccomandata, anche a mano, telegramma, telefax, posta elettronica certificata – PEC o messaggio di posta elettronica con conferma di ricezione da spedirsi a ciascun consigliere ed a ciascun Sindaco effettivo almeno 2 (due) giorni prima di quello fissato per l'adunanza.

Indipendentemente dal compimento delle predette formalità di convocazione il Consiglio di Amministrazione è validamente costituito con la presenza di tutti i consiglieri e sindaci effettivi in carica.

Le riunioni del Consiglio sono presiedute dal Presidente o, in sua assenza od impedimento, da chi ne fa le veci.

Le riunioni del Consiglio di Amministrazione, qualora il Presidente ne accerti la necessità, possono essere validamente tenute in videoconferenza o in audio conferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati dal Presidente e da tutti gli altri intervenuti, che sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale nella trattazione degli argomenti discussi, che sia loro consentito lo scambio di documenti relativi a tali argomenti e che di tutto quanto sopra venga dato atto nel relativo verbale. In tal caso, il Consiglio di Amministrazione si considera tenuto ove si trovano il Presidente, o chi ne fa le veci, ed il Segretario ovvero il Notaio che ha redatto il verbale.

Le deliberazioni del Consiglio sono fatte constare su apposito registro dei verbali e sono sottoscritte dal Presidente della riunione e dal Segretario.

Ai sensi dell'art. 31 del Nuovo Statuto per la validità delle deliberazioni del Consiglio si richiede la presenza della maggioranza degli amministratori in carica ed il voto favorevole della maggioranza dei presenti.

Ai sensi dell'art. 32 del Nuovo Statuto ai membri dell'organo amministrativo potrà essere riconosciuto un compenso annuo stabilito dall'Assemblea per l'intero periodo di durata della carica, nonché il rimborso delle spese sostenute in ragione del proprio ufficio.

Per gli amministratori investiti di particolari cariche si provvederà ai sensi dell'art. 2389, terzo comma, del Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 33 del Nuovo Statuto la rappresentanza generale della società, di fronte ai terzi ed in giudizio, spetta al Presidente del Consiglio di Amministrazione e, in caso di sua assenza o di impedimento, al Vice Presidente o ai Vice Presidenti, se nominato/i; spetta altresì, se nominato/i, all'Amministratore Delegato o agli Amministratori Delegati nell'ambito dei poteri delegati.

Collegio Sindacale

Ai sensi dell'art. 34 del Nuovo Statuto il Collegio Sindacale si compone di tre membri effettivi e di due supplenti. I sindaci durano in carica 3 (tre) esercizi e sono rieleggibili. Essi scadono

alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio della carica. La cessazione per scadenza del termine ha comunque effetto dal momento in cui il Collegio è stato ricostituito.

I sindaci sono scelti tra i soggetti in possesso dei requisiti, anche relativi al cumulo degli incarichi previsti dalla vigente normativa, anche regolamentare, tra cui quelli di professionalità in conformità al Decreto del Ministro della Giustizia 30 marzo 2000 n. 162 ovvero alla normativa *pro tempore* vigente.

Non possono essere nominati alla carica di sindaco, e se nominati o in carica decadono dall'ufficio, coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'art. 2399 del Codice Civile.

Ai fini di quanto previsto dall'art. 1, comma 2, lettere b) e c) del D.M. n. 162 del 30 marzo 2000, per materie e settori di attività strettamente attinenti a quelli dell'impresa esercitata dalla Società si intendono le materie ed i settori di attività connessi o inerenti all'attività esercitata, direttamente e indirettamente, dalla Società, come indicato all'art. 4 del Nuovo Statuto.

Ai sensi dell'art. 35 del Nuovo Statuto al fine di assicurare alla minoranza l'elezione di un sindaco effettivo e di un supplente, la nomina del Collegio Sindacale avviene sulla base di liste presentate dagli azionisti nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo. La lista si compone di due sezioni: una per i candidati alla carica di sindaco effettivo, l'altra per i candidati alla carica di sindaco supplente.

Le liste che presentano un numero di candidati pari o superiore a tre devono inoltre includere candidati di genere diverso, secondo quanto previsto nell'avviso di convocazione dell'Assemblea, in modo da consentire una composizione del Collegio Sindacale nel rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi. Tanti soci che rappresentino, anche congiuntamente, almeno il 2,5% (due virgola cinque per cento) del capitale sociale rappresentato da azioni che attribuiscono diritto di voto nelle deliberazioni assembleari che hanno ad oggetto la nomina dei componenti dell'organo amministrativo, ovvero la diversa misura eventualmente stabilita dalle inderogabili disposizioni di legge o regolamentari, possono presentare una lista di candidati. La titolarità della predetta quota minima necessaria alla presentazione delle liste è determinata avendo riguardo alle azioni che risultano registrate a favore dell'azionista nel giorno in cui le stesse liste sono depositate presso la sede della Società. Al fine di comprovare la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste, i Soci che presentano o concorrono alla presentazione delle liste, devono presentare o far recapitare presso la sede sociale copia dell'apposita certificazione rilasciata dall'intermediario abilitato ai sensi di legge rilasciata entro il termine previsto per la pubblicazione delle liste. Ogni socio, nonché i soci appartenenti ad un medesimo gruppo, aderenti ad uno stesso patto parasociale ai sensi dell'articolo 122 del TUF, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette al comune controllo ai sensi dell'articolo 93 del TUF, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Ai fini dell'applicazione del comma precedente, sono considerati appartenenti ad uno stesso gruppo il soggetto, anche non avente forma societaria, che esercita, direttamente o indirettamente, il controllo ai sensi dell'articolo 93 del TUF sul socio in questione e tutte le società controllate direttamente o indirettamente dal predetto soggetto.

In caso di violazione delle suddette disposizioni da parte di uno o più soci non si tiene conto del voto di tale/i socio/i rispetto ad alcuna delle liste presentate.

Ferme restando le incompatibilità previste dalla legge, non possono essere inseriti nelle liste candidati che ricoprano incarichi di sindaco in altre 5 (cinque) società quotate o comunque in violazione dei limiti al cumulo degli incarichi eventualmente stabiliti dalle applicabili disposizioni di legge o regolamentari, o coloro che non siano in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti dalle applicabili disposizioni di legge o regolamentari. I sindaci uscenti sono rieleggibili. Le liste devono essere depositate presso la sede della Società almeno 25 (venticinque) giorni prima di quello previsto per l'Assemblea chiamata a deliberare la nomina dell'organo di controllo e sono messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale, sul sito *internet* della Società e con le altre modalità previste dalle disposizioni di legge e regolamentari applicabili almeno 21 giorni prima di tale Assemblea. Di ciò sarà fatta menzione nell'avviso di convocazione. Nel caso in cui nel suddetto termine di 25 (venticinque) giorni sia stata depositata una sola lista, ovvero soltanto liste presentate da soci collegati tra loro ai sensi delle vigenti disposizioni legislative e regolamentari, possono essere presentate liste sino al terzo giorno successivo a tale data, salvo diverso termine previsto dalle disposizioni di legge e regolamentari applicabili. In tale caso avranno diritto di presentare le liste i soci che da soli o insieme ad altri soci siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti la metà della soglia di capitale precedentemente individuata.

Unitamente a ciascuna lista, entro i termini sopra indicati, devono essere depositate: i) le informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato la lista e alla percentuale del capitale sociale da essi complessivamente detenuta; ii) le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, ivi compreso il limite al cumulo degli incarichi, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti normativamente e statutariamente per le rispettive cariche; iii) una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento previsti dalla normativa applicabile con questi ultimi, nonché iv) il *curriculum vitae* di ciascun candidato, contenente un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali di ogni candidato con indicazione degli incarichi di amministrazione e controllo ricoperti in altre società.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono si considerano come non presentate.

All'elezione dei sindaci si procede come segue:

- A. dalla lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero dei voti (la "**Lista di Maggioranza**") sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista, due membri effettivi ed uno supplente;
- B. dalla seconda lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero dei voti (la "**Lista di Minoranza**") e che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con la Lista di Maggioranza e/o con i soci che hanno presentato o votato la Lista di Maggioranza, sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della Lista di Minoranza stessa, il restante membro effettivo e l'altro membro supplente;
- C. in caso di parità di voti fra liste, prevale quella presentata da soci in possesso della maggior partecipazione, ovvero in subordine dal maggior numero di soci;

- D. qualora il Collegio Sindacale così formato non assicuri il rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi, l'ultimo candidato eletto dalla Lista di Maggioranza viene sostituito dal primo candidato non eletto della stessa lista appartenente al genere meno rappresentato. Ove ciò non fosse possibile, il componente effettivo del genere meno rappresentato viene nominato dall'Assemblea con le maggioranze di legge, in sostituzione dell'ultimo candidato della Lista di Maggioranza;
- E. qualora venga presentata una sola lista o nessuna lista, risulteranno eletti sindaci effettivi e supplenti tutti i candidati a tale carica indicati nella lista stessa o rispettivamente quelli votati dall'Assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi in Assemblea. In ogni caso resta fermo il rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi.

La presidenza del Collegio Sindacale spetta al primo candidato della Lista di Minoranza.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il sindaco decade dalla carica.

In caso di sostituzione di un sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato. Se la sostituzione non consente il rispetto della normativa vigente sull'equilibrio tra i generi l'Assemblea deve essere convocata al più presto per assicurare il rispetto di detta normativa.

Quando l'Assemblea deve provvedere alla nomina dei sindaci effettivi e/o supplenti necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale si procede come segue: qualora si debba provvedere alla sostituzione dei sindaci eletti nella Lista di Maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranze di legge senza vincolo di lista; qualora invece occorra sostituire sindaci eletti nella Lista di Minoranza, l'Assemblea li sostituisce con voto a maggioranze di legge, scegliendoli tra i candidati indicati nella Lista di Minoranza. Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse per qualsiasi ragione la sostituzione dei sindaci designati dalla minoranza, l'Assemblea provvederà con votazione a maggioranze di legge; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti dei soci che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono anche indirettamente ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'articolo 122 del TUF, la maggioranza dei voti esercitabili in Assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi. I nuovi nominati scadono insieme con quelli in carica. In ogni caso resta fermo l'obbligo di rispettare la normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi.

Ai sensi dell'art. 36 del Nuovo Stato il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno ogni 90 (novanta) giorni. Le riunioni del Collegio Sindacale, qualora il Presidente ne accerti la necessità, possono essere validamente tenute in videoconferenza o in audio conferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati dal Presidente e da tutti gli altri intervenuti, che sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale nella trattazione degli argomenti discussi, che sia loro consentito lo scambio di documenti relativi a tali argomenti e che di tutto quanto sopra venga dato atto nel relativo verbale. Verificandosi tali presupposti, la riunione del Collegio Sindacale si considera tenuta nel luogo in cui si trova il Presidente.

21.2.3 Diritti, privilegi e restrizioni legati alle azioni

Ai sensi dell'art. 6 del Nuovo Statuto le azioni sono nominative ed indivisibili. Le azioni sono emesse in regime di dematerializzazione.

Ogni azione dà diritto ad un voto.

Le azioni conferiscono ai loro possessori uguali diritti. Tuttavia con apposita delibera dell'Assemblea straordinaria possono essere create particolari categorie di azioni fornite di diritti diversi ai sensi degli articoli 2348 e seguenti del Codice Civile. Comunque tutte le azioni appartenenti alla stessa categoria attribuiscono uguali diritti.

In caso di creazione di dette particolari categorie di azioni, le deliberazioni dell'Assemblea che pregiudicano i diritti di una di esse, devono essere approvate anche dall'Assemblea speciale degli appartenenti alla categoria interessata. Alle Assemblee speciali si applicano le disposizioni relative all'Assemblea straordinaria.

Ai sensi dell'art. 7 del Nuovo Statuto in deroga alla regola generale per cui ogni azione dà diritto ad un voto di cui all'art. 6, ai sensi dell'articolo 127-*quinquies* del TUF, a ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo di almeno ventiquattro mesi a decorrere dalla data di iscrizione nell'elenco previsto dal successivo paragrafo sono attribuiti n. 2 (due) voti. Colui al quale spetta il diritto di voto può irrevocabilmente rinunciare, in tutto o in parte, al voto maggiorato per le Azioni dal medesimo detenute.

Fermo restando quanto previsto al precedente paragrafo, l'accertamento dei presupposti ai fini dell'attribuzione del voto maggiorato viene effettuato dall'organo amministrativo – e per esso dal Presidente o da consiglieri all'uopo delegati, anche avvalendosi di ausiliari appositamente incaricati – sulla base delle risultanze di un apposito elenco ("**Elenco**") tenuto a cura della Società, nel rispetto della vigente disciplina normativa e regolamentare, cui dovrà iscriversi l'azionista che intenda beneficiare della maggiorazione del diritto di voto allegando o inviando altresì la certificazione prevista dall'articolo 83-*quinquies*, comma 3, del TUF.

La Società potrà definire la disciplina di dettaglio delle modalità di iscrizione, tenuta ed aggiornamento dell'Elenco, nominare l'incaricato della gestione dell'Elenco e definire i criteri di tenuta dell'Elenco (se del caso, anche soltanto su supporto informatico).

La Società provvede alle iscrizioni e all'aggiornamento dell'Elenco secondo una periodicità trimestrale – 31 marzo, 30 giugno, 30 settembre e 31 dicembre – ovvero secondo una diversa periodicità eventualmente prevista dalla normativa di settore e, in ogni caso, entro la c.d. record date.

Sebbene anteriormente ricevute, le richieste di iscrizione produrranno effetto solo con l'intervenuto aggiornamento dell'Elenco da parte della Società, che vi provvede entro la prima data utile secondo la periodicità definita con le modalità sopra indicate.

La cessione delle azioni a titolo oneroso o gratuito, ivi comprese le operazioni di costituzione o alienazione di diritti parziali sulle azioni in forza delle quali l'azionista iscritto nell'Elenco risulti privato del diritto di voto, ovvero la cessione diretta o indiretta di partecipazioni di

controllo in società o enti che detengono azioni a voto maggiorato in misura superiore alla soglia prevista dall'articolo 120, comma 2, del TUF, comporta la perdita della maggiorazione del voto.

Il diritto di voto maggiorato (i) è conservato in caso di successione per causa di morte e in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni; (ii) si estende alle azioni di nuova emissione in caso di aumento di capitale ai sensi dell'articolo 2442 del codice civile; (iii) può spettare anche alle azioni assegnate in cambio di quelle a cui è attribuito voto maggiorato, in caso di fusione o di scissione, qualora ciò sia previsto dal relativo progetto; (iv) si estende proporzionalmente alle azioni emesse in esecuzione di un aumento di capitale mediante nuovi conferimenti.

La maggiorazione del diritto di voto si computa anche per la determinazione dei quorum costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale sociale, ma non ha effetto sui diritti, diversi dal voto, spettanti in forza del possesso di determinate aliquote di capitale.

In conformità all'articolo 127-*quinquies*, comma 7, del TUF l'articolo 7 del Nuovo Statuto prevede che ai fini della maturazione del periodo di possesso continuativo necessario per la maggiorazione del voto, relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziazioni è computato anche il possesso maturato anteriormente a tale momento e pertanto anteriormente alla data di iscrizione nell'Elenco. In particolare, la maggiorazione del voto relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziazioni si intenderà maturata a decorrere dalla Data di Avvio delle Negoziazioni (sempre che ne sussistano i relativi presupposti).

Ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 10 del Nuovo Statuto, anche in deroga alla periodicità trimestrale o alla diversa periodicità eventualmente prevista dalla normativa di settore e applicabile ai sensi del quarto paragrafo dell'articolo 7 del Nuovo Statuto, ove un azionista dovesse richiedere l'iscrizione nell'Elenco in ragione del computo del possesso maturato anteriormente a tale iscrizione, l'iscrizione all'Elenco da parte della Società dovrà avvenire nella stessa data della richiesta di iscrizione da parte dell'azionista e produrrà immediatamente effetto. La maggiorazione del voto relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziazioni si intenderà maturata a decorrere dalla Data di Avvio delle Negoziazioni.

Ai sensi dell'art 8 del Nuovo Statuto la qualità di azionista comporta accettazione incondizionata dell'Atto Costitutivo e del Nuovo Statuto.

Ai sensi dell'art. 9 del Nuovo Statuto le azioni sono liberamente trasferibili per atto tra vivi e trasmissibili a causa di morte. Alle azioni si applica la normativa *pro tempore* vigente in materia di rappresentazione, legittimazione e circolazione della partecipazione sociale prevista per gli strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati.

L'eventuale introduzione, modificazione, o rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari non attribuisce diritto di recesso ai soci che non hanno concorso all'approvazione della relativa deliberazione.

Ai sensi dell'art. 2346, comma 6, del Codice Civile e dell'art. 2349, comma 2 del Codice Civile, con deliberazione da assumersi da parte dell'Assemblea straordinaria in conformità

alle disposizioni di legge, la Società può emettere strumenti finanziari, anche a favore dei dipendenti della società o di società controllate, forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'Assemblea generale degli azionisti. La deliberazione di emissione di detti strumenti finanziari determina il contenuto degli stessi.

Ai sensi dell'art. 11 del Nuovo Statuto la Società può emettere prestiti obbligazionari convertibili e non convertibili. L'organo amministrativo delibera l'emissione di prestiti obbligazionari non convertibili. L'Assemblea straordinaria potrà deliberare l'emissione di prestiti obbligazionari convertibili ovvero potrà attribuire all'organo amministrativo la facoltà di emetterli fissando i limiti temporali e di importo ed in conformità e nei limiti di quanto previsto dall'art. 2420 ter del Codice Civile. La delibera di emissione di un prestito obbligazionario dovrà rispettare i limiti e le disposizioni dettate dalla normativa *pro tempore* vigente in materia e dovrà risultare da verbale redatto da Notaio.

21.2.4 Disciplina statutaria e normativa relativa alla modifica dei diritti degli azionisti

Ai sensi dell'art. 12 del Nuovo Statuto il diritto di recesso dalla Società è esercitabile solo nei limiti e secondo le disposizioni dettate dalla normativa *pro tempore* vigente e avente carattere inderogabile. È escluso il diritto di recesso nelle ipotesi di proroga del termine della Società e di introduzione o rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari.

Ai sensi dell'art. 13 del Nuovo Statuto in conformità a quanto prescritto dall'art. 2437-bis del Codice Civile l'intenzione del socio di esercitare il diritto di recesso dovrà essere comunicata al Consiglio di Amministrazione mediante lettera raccomandata A/R, con l'indicazione delle generalità del recedente, del domicilio, del numero e della categoria delle azioni per le quali il recesso viene esercitato, la quale deve essere spedita entro 15 (quindici) giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera che legittima il diritto di recesso; se il fatto che legittima il recesso è diverso da una deliberazione da iscriverne nel Registro delle Imprese, esso è esercitato entro 30 (trenta) giorni dalla sua conoscenza da parte del socio. Le azioni per le quali è esercitato il diritto di recesso non possono essere cedute e, se emesse, devono essere depositate presso la sede sociale ovvero devono essere soggette a blocco sino a quando le azioni rimarranno dematerializzate. Dell'esercizio del recesso deve essere fatta annotazione nel libro dei soci.

Per quanto non espressamente ivi previsto in materia di recesso del socio, si applicano le norme *pro tempore* vigenti.

21.2.5 Disciplina statutaria delle Assemblee dell'Emittente

Ai sensi dell'art. 15 del Nuovo Statuto l'Assemblea è convocata dall'organo amministrativo o dagli altri soggetti aventi diritto. La convocazione su richiesta dei soci non è ammessa per argomenti sui quali l'Assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta.

Ferma restando l'applicabilità di eventuali leggi speciali riguardanti società con azioni quotate in mercati regolamentati, in sede ordinaria l'Assemblea deve essere convocata almeno

una volta all'anno, entro 120 (centoventi) giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. Qualora la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato o qualora lo richiedano particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società, l'Assemblea ordinaria potrà essere convocata entro 180 (centottanta) giorni dalla chiusura dell'esercizio. In tali casi gli amministratori segnalano le ragioni della dilazione nella relazione sulla gestione.

L'Assemblea si riunisce presso la sede sociale od altrove anche fuori dal Comune in cui è posta la sede sociale purché in Italia o in altro Paese dell'Unione Europea.

L'Assemblea è convocata secondo i termini e le modalità fissate dalla legge e dalle norme regolamentari in materia di volta in volta applicabili.

Ai sensi dell'art. 16 del Nuovo Statuto l'Assemblea si svolge in un'unica convocazione, applicandosi in tal caso i *quorum* costitutivi e deliberativi stabiliti dalla legge per tale ipotesi, salvo che l'avviso di convocazione non preveda, oltre alla prima, anche le date delle eventuali convocazioni successive, ivi inclusa un'eventuale terza convocazione.

Ai sensi dell'art. 17 del Nuovo Statuto i soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno 1/40 (un quarantesimo) del capitale sociale, possono richiedere, entro 10 (dieci) giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea, salvo diverso termine previsto dalla legge, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella domanda gli ulteriori argomenti da essi proposti, nei limiti e con le modalità previste dalle disposizioni di legge e regolamentari applicabili. Delle integrazioni dell'elenco delle materie che l'Assemblea dovrà trattare, a seguito della richiesta di integrazione di cui al presente articolo, viene data notizia, nelle stesse forme prescritte per la pubblicazione dell'avviso di convocazione, almeno 15 (quindici) giorni prima di quello fissato per l'Assemblea, salvo diverso termine previsto dalla legge. L'integrazione non è ammessa per gli argomenti sui quali l'Assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta.

Ai sensi dell'art. 18 del Nuovo Statuto anche in mancanza di formale convocazione, l'Assemblea si reputa regolarmente costituita quando è rappresentato l'intero capitale sociale e partecipa all'Assemblea la maggioranza dei componenti dell'organo amministrativo e dei componenti del Collegio Sindacale. In tale ipotesi, dovrà essere data tempestiva comunicazione delle deliberazioni assunte ai componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale non presenti.

Ai sensi dell'art. 19 del Nuovo Statuto hanno diritto di intervenire e votare in Assemblea i soggetti che risultino titolari delle azioni il settimo giorno di mercato aperto precedente la data dell'Assemblea (o a quel diverso termine indicato dalla normativa *pro tempore* vigente).

I soggetti legittimati a partecipare e votare in Assemblea potranno farsi rappresentare da altra persona, fisica o giuridica, anche non socio, mediante delega scritta nei casi e nei limiti previsti dalla legge e dalle disposizioni regolamentari applicabili. La delega potrà essere notificata per via elettronica mediante posta elettronica certificata o utilizzo di apposita sezione del sito internet della Società e con le altre modalità di notifica eventualmente previste nell'avviso di convocazione, in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

La Società non si avvale della facoltà di cui all'art. 135 *undecies*, comma 1, TUF, relativa al "rappresentante comune".

Ai partecipanti è consentito l'intervento in Assemblea, sia ordinaria che straordinaria, mediante mezzi di teleconferenza e videoconferenza, purché risulti garantita l'identificazione dei partecipanti, la possibilità degli stessi di intervenire attivamente alla trattazione degli argomenti affrontati e di esprimere il proprio voto in tempo reale, nonché di ricevere, trasmettere e visionare documenti e sia garantita la contestualità dell'esame e della deliberazione, e siano indicati e/o comunicati i luoghi audio e/o video collegati a cura della Società, nei quali gli intervenuti potranno affluire; dovranno tuttavia essere presenti almeno il Presidente dell'Assemblea e il Segretario nel luogo di convocazione scelto per la riunione. In tal caso, l'Assemblea si considera tenuta nel luogo dove sono presenti il Presidente e il Segretario o il Notaio. Delle modalità della telecomunicazione deve darsi atto nel verbale.

Ai sensi dell'art. 20 del Nuovo Statuto l'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio d'amministrazione o, in caso di sua assenza o impedimento, da altra persona designata dal Consiglio di Amministrazione stesso, in difetto di che l'Assemblea eleggerà il proprio Presidente. L'Assemblea nomina un segretario anche non socio, scelto anche tra gli amministratori presenti, e occorrendo uno o più scrutatori, anche non soci.

Spetta al Presidente dell'Assemblea, il quale può avvalersi di appositi incaricati, verificarne la regolare costituzione, accertare il diritto di intervento e di voto dei soci, constatare la regolarità delle deleghe, dirigere e regolare la discussione e lo svolgimento dei lavori assembleari, stabilire le modalità delle votazioni nonché accertare e proclamare i relativi risultati.

Lo svolgimento delle riunioni assembleari è disciplinato dalla legge, dal Nuovo Statuto e dal Regolamento assembleare, approvato con delibera dell'Assemblea ordinaria della Società.

Ai sensi dell'art. 22 del Nuovo Statuto l'Assemblea, ordinaria e straordinaria, delibera sulle materie attribuite dalla legge e dal Nuovo Statuto alla sua competenza.

Ai sensi dell'art. 23 del Nuovo Statuto ferma restando l'applicabilità di eventuali leggi speciali riguardanti società con azioni quotate in mercati regolamentati, nel computo del *quorum* costitutivo non si considera il capitale sociale rappresentato da azioni prive del diritto di voto.

Le altre azioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione dell'Assemblea e le medesime azioni (salvo diversa disposizione di legge) e quelle per le quali il diritto di voto non è esercitato a seguito della dichiarazione del socio di astenersi per conflitto di interessi non sono computate ai fini del calcolo del *quorum* deliberativo.

Ai sensi dell'art. 24 del Nuovo Statuto le deliberazioni dell'Assemblea sono constatate da processo verbale firmato dal Presidente, dal Segretario e/o dal Notaio, se intervenuto, nonché dagli scrutatori, se addetti alla funzione dal Presidente. Nei casi di legge o quando il Presidente dell'Assemblea lo riterrà opportuno, il verbale di Assemblea sarà redatto da un Notaio designato dallo stesso Presidente; in tal caso, il Presidente potrà comunque richiedere l'assistenza del Segretario.

21.2.6 Disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente

Il Nuovo Statuto non contiene disposizioni che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente.

21.2.7 Disposizioni normative relative alla variazione dell'assetto di controllo o delle partecipazioni rilevanti

Il Nuovo Statuto dell'Emittente non contiene disposizioni particolari relative ad obblighi di comunicazione in relazione alla partecipazione azionaria nel capitale sociale dell'Emittente. La partecipazione azionaria al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico è quella prevista dalla legge.

Si riportano di seguito le principali previsioni concernenti la disciplina della comunicazione delle partecipazioni rilevanti. Per maggiori informazioni si rinvia alla normativa applicabile (art. 120 del TUF e articoli 117 e ss. del Regolamento Emittenti).

Le disposizioni normative e regolamentari vigenti prevedono che coloro che partecipano al capitale sociale di un emittente azioni quotate comunichino alla società partecipata e alla Consob, con le modalità previste nel Regolamento Emittenti:

- a) il superamento della soglia del 3% nel caso in cui la società non sia una PMI ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. *w-quater*, del TUF;
- b) il raggiungimento o il superamento delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50%, 66,6% e 90%;
- c) la riduzione della partecipazione al di sotto delle soglie indicate alle lettere a) e b) che precedono.

Considerata la natura di PMI dell'Emittente, la percentuale applicabile ai fini degli obblighi di comunicazione di cui all'art. 120, comma 2, TUF è pari al 5%.

Gli obblighi di comunicazione di cui sopra riguardano anche coloro che raggiungono o superano le soglie indicate alla lett. b) che precede, ovvero riducono la partecipazione al di sotto delle medesime, a seguito di eventi che comportano modifiche del capitale sociale e sulla base delle informazioni pubblicate dall'emittente azioni quotate ai sensi dell'articolo 85-*bis* del Regolamento Emittenti.

Ai fini degli obblighi di comunicazione disciplinati dal TUF e dal Regolamento Emittenti, sono considerate partecipazioni sia le azioni delle quali un soggetto è titolare, anche se il diritto di voto spetta o è attribuito a terzi ovvero è sospeso, sia quelle in relazione alle quali spetta o è attribuito ad un soggetto il diritto di voto ove ricorrano le circostanze di cui all'art. 118 del Regolamento Emittenti, che includono, *inter alia*, il caso in cui il diritto di voto spetti in virtù di delega, purché tale diritto possa essere esercitato discrezionalmente in assenza di specifiche istruzioni da parte del delegante e il caso in cui il diritto di voto spetti in base ad un accordo che prevede il trasferimento provvisorio e retribuito del medesimo. Ai sensi dell'articolo 118, comma 3-*bis*, del Regolamento Emittenti per partecipazioni si intende il numero dei diritti di voto riferiti alle azioni oggetto di comunicazione (come eventualmente incrementato per effetto della maggiorazione del del voto).

Ai medesimi fini sono anche computate sia le azioni di cui sono titolari interposte persone, fiduciari, società controllate sia quelle in relazione alle quali il diritto di voto spetta o è attribuito a tali soggetti.

Coloro che, direttamente o per il tramite di interposte persone, fiduciari o società controllate, detengono una partecipazione in “strumenti finanziari”, comunicano alla società partecipata e alla Consob:

- a) il raggiungimento o il superamento delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% e 66,6%;
- b) la riduzione della partecipazione potenziale al di sotto delle soglie indicate alla lett. a) che precede.

Inoltre, coloro che, direttamente o per il tramite di interposte persone, fiduciari o società controllate, detengono una “partecipazione aggregata”, comunicano alla società partecipata e alla Consob:

- a) il superamento delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% e 66,6%;
- b) la riduzione al di sotto delle soglie indicate alla lett. a) che precede.

Per le definizioni di “strumenti finanziari” e “partecipazione aggregata” si rinvia all’articolo 116-*terdecies* del Regolamento Emittenti.

La comunicazione delle partecipazioni rilevanti in azioni, delle partecipazioni in strumenti finanziari e della partecipazione aggregata, deve essere effettuata tempestivamente e comunque entro 4 (quattro) giorni di negoziazione, decorrenti dal giorno in cui il soggetto è venuto a conoscenza dell’operazione idonea a determinare il sorgere dell’obbligo, indipendentemente dalla data di esecuzione, ovvero da quello in cui il soggetto tenuto all’obbligo è venuto a conoscenza degli eventi che comportano modifiche al capitale sociale di cui all’art. 117, comma 2, del Regolamento Emittenti.

Inoltre, ai sensi di quanto previsto dal comma 4-*bis* dell’articolo 120 del TUF (introdotto dal Decreto Legge n. 148/2017, convertito con modificazioni dalla Legge 172/2017), in occasione dell’acquisto di una partecipazione in emittenti quotati pari o superiore alle soglie del 10%, 20% e 25% del relativo capitale, il soggetto che effettua le comunicazioni di cui ai commi 2 e seguenti del citato articolo 120 del TUF deve dichiarare gli obiettivi che ha intenzione di perseguire nel corso dei sei mesi successivi.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.14 e alla Sezione Seconda, Capitolo 4, Paragrafo 4.9 del Prospetto Informativo.

21.2.8 Previsioni statutarie relative alla modifica del capitale

Il Nuovo Statuto dell’Emittente non contiene disposizioni relative alla modifica del capitale sociale che siano più restrittive di quelle previste dalle applicabili disposizioni di legge.

22. CONTRATTI RILEVANTI

Di seguito vengono illustrati i contratti di importanza significativa, diversi da quelli conclusi nel corso del normale svolgimento della propria attività, e/o gli accordi contenenti disposizioni in base a cui il Gruppo ha un'obbligazione o un diritto rilevante per lo stesso. Per una descrizione dei contratti sottoscritti dall'Emittente nel corso della propria attività ordinaria ovvero con Parti Correlate si rinvia rispettivamente al Capitolo 6, Paragrafo 6.1.6 e al Capitolo 19, Paragrafo 19.2 del Prospetto Informativo .

22.1 L'ACQUISIZIONE DEL GRUPPO FIDES

In data 19 maggio 2017 Larama Liguria S.r.l. ("**Larama Liguria**" o l'"**Acquirente**") – alla data dell'operazione società veicolo detenuta al 50% dall'Emittente ed al 50% da Casa di Cura Villa Garda S.p.A. - ha sottoscritto con i Sig.ri Roberto Suriani, Umberto Suriani, Mariachiara Suriani e Roberta Suriani (collettivamente, i "**Venditori**") un contratto di compravendita di azioni (il "**Contratto Fides**") per l'acquisto del 100% del capitale sociale di FI.D.ES. Medica S.p.A (ora Fides Medica S.r.l.) ("**Fides Medica**").

Ai sensi del Contratto Fides i Venditori si sono impegnati a far sì che, entro la data dell'esecuzione dello stesso (i.e. 21 giugno 2017, la "**Data di Esecuzione**") Fides Medica acquistasse il 100% del capitale sociale di RO. E MAR. S.r.l. dai relativi soci (l'"**Acquisto RO. E MAR**") e Roberto Suriani acquistasse da Genia Immobiliare S.r.l. un immobile residenziale non strumentale all'attività del gruppo facente capo a Fides Medica (l'"**Acquisto Immobile Genia**").

Il prezzo della compravendita è stato fissato in Euro 28.575.000 (il "**Prezzo Base**") e non includeva il corrispettivo previsto per l'Acquisto RO. E MAR., pari ad Euro 4.300.000 (il "**Prezzo RO. E MAR.**"). Con successivo accordo in data 19 giugno 2017 l'Acquirente e i Venditori hanno concordato che le risorse necessarie per il pagamento da parte di Fides Medica del Prezzo RO. E MAR. derivassero in parte da finanziamento di Euro 1.600.000 da erogarsi da parte dell'Acquirente e per la parte rimanente di Euro 2.700.000 dalle disponibilità liquide di Fides Medica stessa. Come previsto dal Contratto Fides, Roberto Suriani in data 16 giugno 2017 ha effettuato l'Acquisto Immobile Genia a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 2.000.000, di cui Euro 1.785.393,32 corrisposti il 21 giugno 2017 da Larama Liguria (come delegataria del pagamento) ed Euro 214.605,68 mediante accollo del debito residuo relativo al mutuo in essere sull'immobile concesso da Banco BPM S.p.A.

Il Prezzo Base è stato assoggettato ad un meccanismo di aggiustamento che prevedeva di sommare al, o detrarre dal, Prezzo Base l'ammontare corrispondente alla posizione finanziaria netta consolidata di Fides Medica rilevata alla Data di Esecuzione, rispettivamente, se positivo o negativo, al fine di ottenere un corrispettivo (il "**Corrispettivo**") soggetto ad un ulteriore aggiustamento nei 15 giorni successivi alla Data di Esecuzione in base ad eventuali rilievi formulati dall'Acquirente.

L'Acquirente ha reperito i mezzi finanziari necessari per l'acquisizione del Gruppo Fides come segue:

- (i) quanto ad Euro 10.000.000 da un versamento in conto capitale effettuato in suo favore da parte di GHC;
- (ii) quanto ad Euro 10.000.000 da un versamento in conto capitale effettuato in suo favore da parte di Villa Garda S.p.A.;
- (iii) quanto ad Euro 13.000.000 dal Finanziamento Carige Larama (come di seguito definito);
- (iv) quanto ad Euro 4.400.000 da una linea finanziaria *bridge-to-cash*, da rimborsarsi con la cassa disponibile presso lo stesso Gruppo Fides.

Alla Data di Esecuzione (i) l'Acquirente ha pagato ai Venditori il Corrispettivo pari ad Euro 32.328.212; (ii) Fides Medica ha corrisposto ai soci di RO. E MAR S.r.l. il Prezzo RO. E MAR; e (iii) l'Acquirente ha corrisposto a Genia Immobiliare S.r.l. l'importo di Euro 1.785.393 dovuto da Roberto Suriani per l'Acquisto Immobile Genia. Non è seguito alcun aggiustamento prezzo.

Il Contratto Fides prevede il rilascio da ambo le parti di dichiarazioni e garanzie (c.d. *reps & warranties*) usuali per operazioni di questo genere e conseguenti obblighi di indennizzo. La durata degli obblighi di indennizzo a carico dei Venditori (il cui importo massimo è pari ad Euro 1.600.000, ferma la deducibilità della franchigia di Euro 160.000 ove operante) per le materie di natura fiscale, previdenziale, giuslavoristica e ambientale è di 30 giorni dalla scadenza del termine di prescrizione ad esse applicabile e per le altre materie è di 30 giorni dalla scadenza del 12° mese successivo alla Data di Esecuzione.

L'Acquirente si è inoltre impegnato a sostituire le garanzie personali rilasciate dai Venditori a titolo personale in favore di determinati istituti di credito nell'interesse di Fides Medica e delle sue controllate a garanzia di linee di credito affidate già accordate. Al riguardo si rinvia al successivo Paragrafo 22.1.2 del presente Capitolo 22.

L'Emittente e Villa Garda S.p.A. sono coobbligati solidali in relazione a tutte le obbligazioni previste a carico dell'Acquirente dal Contratto Fides.

22.1.1 Contratto di Finanziamento Acquisto Fides

22.1.1.1 Il Primo Finanziamento Carige

Nell'ambito dell'acquisizione di FI.D.ES. Medica S.r.l. ("**Fides Medica**"), Banca CARIGE S.p.A. ha concesso un finanziamento alla società Larama Liguria S.r.l. dell'importo nominale di Euro 13 milioni in virtù di contratto stipulato in data 9 giugno 2017 (il "**Primo Finanziamento Carige**"). Per effetto della fusione inversa che è stata eseguita con atto in data 30 ottobre 2017 con cui Fides Medica ha incorporato Larama Liguria S.r.l., la prima è subentrata nel predetto contratto.

Il finanziamento ha una durata di 8 anni, oltre al periodo di pre-ammortamento che è scaduto il 31 dicembre 2017, e scadrà il 31 dicembre 2025. Fides Medica dovrà rimborsare la somma mutuata mediante pagamento di n. 16 rate semestrali scadenti ciascuna alla fine di ogni se-

mestri solari. Il tasso di interesse annuo nominale, che si applica a partire dalla chiusura del periodo di pre-ammortamento, è costituito da una componente fissa pari al 2,85% annuo ed una componente variabile corrispondente al tasso di interesse semestrale pari alla metà del tasso medio del mese dell'EURIBOR (Euro Interbank Offering Rate) 6 mesi. Il tasso risultante dalla somma delle due suddette componenti non potrà comunque essere inferiore al valore della componente fissa e quindi al 2,85%. Alla data del 30 giugno 2018 il tasso di interesse applicato è stato pari al 2,85%.

Il contratto in oggetto prevede che il finanziamento potrà essere rimborsato anticipatamente, in tutto o in parte, previo versamento di una commissione pari allo 0,75% del capitale restituito anticipatamente oltre il rateo degli interessi compresi nella rata in corso e a condizione che siano saldati tutti i rapporti debitori eventualmente dovuti in ragione del finanziamento e corrisposte le eventuali spese giudiziali, sebbene irripetibili, ed ogni altra somma di cui Banca Carige S.p.A. risulti creditrice.

Il contratto di finanziamento contiene patti usuali per finanziamenti di questo tipo ed importo (quali ad es. dichiarazioni e garanzie, impegni della parte mutuataria, nonché il diritto della banca di dichiarare la parte mutuataria decaduta dal beneficio del termine ex art. 1186 del Codice Civile, di risolvere il contratto ex art. 1456 del Codice Civile e di recedere dallo stesso al verificarsi di eventi rilevanti). Si segnala che il contratto di finanziamento non prevede impegni al rispetto di c.d. *financial covenants*, né clausole di c.d. *cross default*, *negative pledge* o altre clausole che possano costituire rischiosità per l'Emittente.

22.1.1.2 Il Secondo Finanziamento Carige

Banca Carige S.p.A. ha concesso a Fides Medica un finanziamento di Euro 1.500.000 con contratto stipulato in data 22 marzo 2007. Il finanziamento deve essere rimborsato in n. 46 rate semestrali scadenti ciascuna alla fine di ogni semestre solare, l'ultima delle quali scadrà 31 dicembre 2031. Il tasso di interesse annuo nominale è costituito da una componente fissa pari al 1,5 % annuo ed una componente variabile corrispondente al tasso di interesse semestrale pari alla metà del tasso medio del mese dell'EURIBOR (Euro Interbank Offering Rate) 6 mesi. Alla data del 30 giugno 2018 il tasso di interesse applicato è pari a 1,20%.

Il contratto di finanziamento contiene patti usuali per finanziamenti di questo tipo ed importo (quali ad es. dichiarazioni e garanzie, impegni della parte mutuataria, nonché il diritto della banca di dichiarare la parte mutuataria decaduta dal beneficio del termine ex art. 1186 del Codice Civile, di risolvere il contratto ex art. 1456 del Codice Civile e di recedere dallo stesso al verificarsi di eventi rilevanti). Si segnala che il contratto di finanziamento non prevede impegni al rispetto di c.d. *financial covenants*, né clausole di c.d. *cross default*, *negative pledge* o altre clausole che possano costituire rischiosità per l'Emittente.

Le obbligazioni della parte mutuataria sono garantite da a) ipoteca concessa dalla Genia Immobiliare S.r.l. ("**Genia**"), società controllata indirettamente dall'Emittente tramite Fides Medica, su immobile in Comune di Campomorone (GE); b) fideiussione concessa sempre da Genia a garanzia anche delle proprie obbligazioni come parte terza datrice d'ipoteca.

22.1.2 Fideiussioni rilasciate da GHC nell'ambito dell'operazione di acquisto del Gruppo Fides

Nell'ambito dell'acquisto del Gruppo Fides l'Emittente ha rilasciato una serie di garanzie personali in favore di Banca Carige a beneficio di Fides Medica e di RO. E MAR. S.r.l..

Infatti, in esecuzione del Contratto Fides l'Emittente ha altresì stipulato n. 4 contratti di fideiussione a prima richiesta a beneficio così sostituendo quelle originariamente prestate dai Venditori, rispettivamente, di:

- (i) Fides Medica, a garanzia di tutte le obbligazioni da questa assunte a qualsiasi titolo dipendenti da un contratto di factoring dalla stessa stipulato con Banca Carige in data 15 gennaio 1996, fino a concorrenza dell'importo complessivo di Euro 1.820.000;
- (ii) RO. E MAR. S.r.l., a garanzia di tutte le obbligazioni da questa assunte a qualsiasi titolo dipendenti da un contratto di factoring dalla stessa stipulato con Banca Carige in data 15 gennaio 1996, fino a concorrenza dell'importo complessivo di Euro 845.000;
- (iii) Fides Medica, per l'adempimento di qualsiasi obbligazione presente o futura che la stessa assuma nei confronti di Banca Carige per i servizi bancari prestati da quest'ultima, fino a concorrenza dell'importo complessivo di Euro 260.000;
- (iv) RO. E MAR. S.r.l., per l'adempimento di qualsiasi obbligazione presente o futura che la stessa assuma nei confronti di Banca Carige per i servizi bancari prestati da quest'ultima, fino a concorrenza dell'importo complessivo di Euro 325.000
(le "Fideiussioni Carige").

Tutti i contratti aventi ad oggetto le Fideiussioni Carige dispongono, tra l'altro, che, in deroga all'art. 1957 del Codice Civile, i diritti di Banca Carige nei confronti di GHC, quale fideiussore, rimangono integri fino alla scadenza dell'obbligazione garantita, purché Banca Carige provveda ad escutere il debitore principale o il fideiussore entro cinque anni dalla scadenza dell'obbligazione principale. I contratti prevedono infine che qualora l'obbligazione principale sia dichiarata invalida o si estingua o venga ridotta nel proprio ammontare a seguito di transazione con il debitore, la fideiussione si intenda comunque estesa a garanzia dei diritti del creditore.

Alla Data del Prospetto l'Emittente non è stato escusso da Banca Carige S.p.A. per le Fideiussioni Carige.

22.1.3 Fusione per incorporazione di Larama Liguria in Fides

In data 30 ottobre 2017 Larama Liguria e Fides Medica hanno stipulato l'atto di fusione tramite il quale Larama Liguria è stata fusa per incorporazione in Fides Medica (la "**Fusione Larama Liguria**"). Larama Liguria alla data della fusione possedeva la totalità del capitale sociale di Fides Medica. Si è trattato, pertanto, di una fusione inversa in forza della quale le quote rappresentanti l'intero capitale sociale della Fides sono state assegnate ai soci di Larama Liguria (i.e. l'Emittente e Villa Garda S.p.A.) in proporzione alle rispettive partecipazioni al capitale sociale. Pertanto, il capitale sociale della Fides Medica, ad esito della Fusione Larama Liguria, risultava appartenere a Villa Garda S.p.A. e all'Emittente in misura pari al 50% (corrispondente a nominali Euro 100.000,00) ciascuna.

La Fusione Larama Liguria è stata eseguita ai sensi dell'art. 2501-*bis* del Codice Civile (cd. fusione a seguito di acquisizione con indebitamento) e, in particolare, al progetto di fusione è stata allegata una relazione del revisore con la quale è stato ritenuto ragionevole che la società incorporante fosse in grado di rimborsare il finanziamento di cui al Contratto di Finanziamento Acquisto Fides con la liquidità generata dalla gestione della società risultante dalla fusione.

22.2 L'ACQUISIZIONE DELLA CASA DI CURA PROF NOBILI S.P.A.

In data 6 dicembre 2017 l'Emittente ha sottoscritto n. 10 contratti di compravendita, negozialmente collegati tra loro, con gli allora azionisti di Casa di Cura Prof. Nobili S.p.A. (la "**Casa di Cura Nobili**") finalizzati all'acquisto del 51,05% del capitale sociale di Casa di Cura Nobili.

In particolare, GHC ha stipulato con Una Esse S.r.l. ("**UE**") un contratto di compravendita avente ad oggetto il 40,62% del capitale sociale di Casa di Cura Nobili (il "**Contratto Nobili**"). La partecipazione pari a circa il 10,43% al capitale sociale della Casa di Cura Nobili è stata invece acquisita con vari contratti minori collegati stipulati con altri soci persone fisiche esterne al Gruppo.

Il corrispettivo del Contratto Nobili è stato fissato in Euro 5.482.700, da corrispondersi come segue: (i) Euro 4.582.700 sul conto intestato a UE; e (ii) Euro 900.000 a titolo di *escrow* sul conto corrente vincolato acceso a nome di Società Italiana di Revisione e Fiduciaria S.I.RE.F. S.p.A. (la "**Fiduciaria**") a garanzia degli obblighi di indennizzo assunti da UE nei confronti dell'Emittente ai sensi del Contratto Nobili (l' "**Escrow**").

Il Contratto Nobili dispone che tutti i ricavi realizzati e gli interessi maturati sull'importo vincolato nell'Escrow vadano a beneficio della venditrice salvo che le medesime somme risultino decurtate per effetto di provvedimenti giudiziari (sequestri o atti esecutivi) a beneficio di terzi e ad eccezione dell'ipotesi in cui il fondo venga diminuito per effetto di investimenti in perdita. In tali casi i ricavi e gli interessi andranno a ripristinare il fondo fino a Euro 900.000 e qualora i ricavi e gli interessi non fossero sufficienti a ripristinare l'ammontare richiamato, è previsto l'obbligo del depositante di ripristinare il fondo fino a tale ammontare entro 30 giorni (i) dal prelievo dal fondo per pagare i predetti provvedimenti giudiziari o (ii) dal verificarsi della predetta perdita determinata da investimenti. Con riferimento alle somme vincolate nell'Escrow, (a) Euro 700.000 corrispondono al Tetto Massimo Indennizzo R&W (come di seguito definito) e sono volti a coprire eventuali violazioni delle dichiarazioni e garanzie rilasciate da UE ai sensi del Contratto Nobili, e (b) Euro 200.000 corrispondono al Tetto Massimo Indennizzo Procedimento Penale (come di seguito definito) e sono volti a coprire eventuali danni, perdite o costi comunque dipendenti dal Procedimento Penale (come di seguito definito).

Ai sensi del Contratto Nobili UE ha reso e prestato in favore di GHC dichiarazioni e garanzie usuali per operazioni di questo genere. In particolare UE ha, tra l'altro, dichiarato e garantito che (i) le autorizzazioni, licenze e permessi necessari per lo svolgimento dell'attività della società sono validi ed efficaci, (ii) i crediti vantati dalla Casa di Cura Nobili rappresentano prestazioni realmente effettuate e costituiscono obblighi validi ed esigibili, (iii) la Casa di Cura Nobili non ha contenzioso passivo e perciò non è parte convenuta in procedimenti ordinari pendenti dinanzi a Tribunali ordinari o amministrativi o ad arbitri, ad eccezione del

Procedimento Penale (come *infra* descritto), (iv) l'immobile sito in Castiglione dei Pepoli (BO), via della Fiera n. 25 è di proprietà della Casa di Cura Nobili ed è conforme alle licenze di costruzione, è libero da iscrizioni e trascrizioni pregiudizievoli o da diritti di terzi. Al riguardo UE si è obbligata a tenere indenne e manlevare GHC dal 42,62% di ogni passività eccedente l'importo di Euro 10.000 per singolo evento che sia conseguenza della mancata rispondenza al vero di quanto dichiarato. È inoltre previsto che le garanzie e indennizzi a carico di UE rimarranno validi (i) quanto alle materie di natura fiscale, previdenziale, giuslavoristica e ambientale, fino al 30° giorno successivo alla scadenza del termine di prescrizione e (ii) quanto alle materie di ogni altra natura, fino al 30° giorno successivo alla scadenza del 24° mese successivo alla data di sottoscrizione del Contratto Nobili. L'importo massimo dell'indennizzo che UE sarà tenuta a corrispondere a GHC in relazione a qualsivoglia garanzia prestata non potrà superare gli Euro 700.000 ("**Tetto Massimo Indennizzo R&W**").

Fermo quanto sopra, UE ha dichiarato inoltre la pendenza di un procedimento penale avviato nel 2012 presso il Tribunale di Bologna (il "**Procedimento Penale**") che vede, tra gli altri imputati, il legale rappresentante della Casa di Cura Nobili alla data del procedimento e attuale amministratore delegato e la Casa di Cura Nobili per l'illecito amministrativo dipendente da reato di truffa ai danni dello Stato, ai sensi del combinato disposto degli artt. 24 del Decreto 231 e 640, co. 2, del c.p.. Al riguardo si segnala che il 12 luglio 2018 il legale rappresentante della Casa di Cura Nobili alla data del procedimento e attuale amministratore delegato è stato assolto in primo grado dai reati allo stesso ascritti per non aver commesso il fatto e la Casa di Cura Nobili è stata assolta dall'illecito amministrativo alla stessa ascritto perché l'illecito non sussiste.

Comunque si fa presente che, con riferimento al Procedimento Penale, UE si è obbligata a tenere indenne e manlevare l'Emittente e/o la Casa di Cura Nobili dal 42,62% di ogni danno, perdita o costo comunque dipendente dal Procedimento Penale, salvo le spese legali e le eventuali spese per consulenze tecniche. L'ammontare dell'indennizzo e/o della manleva è comunque limitato all'importo di Euro 200.000 ("**Tetto Massimo Indennizzo Procedimento Penale**") e rimarrà vigente fino al passaggio in giudicato delle sentenze relative al Procedimento Penale stesso.

Si segnala infine che in data 27 luglio 2018 l'Emittente ha acquistato da una persona fisica esterna al Gruppo l'1,5% del capitale sociale di Casa di Cura Nobili, a fronte di un corrispettivo pari ad Euro 60.000. Per effetto di detto acquisto alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente detiene una partecipazione pari al 52,55% del capitale sociale di Casa di Cura Nobili. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, Paragrafo 7.2, del Prospetto Informativo.

22.3 FINANZIAMENTO CONCESSO A C.M.S.R.. VENETO MEDICA S.R.L. DA BANCA CARIGE S.P.A.

Nell'ambito dell'acquisizione di C.M.S.R. Veneto Medica S.r.l. ("**CMSR**") realizzata nel 2014, Banca Carige S.p.A. ha concesso un finanziamento alla società Garofalo Veneta S.r.l. (società veicolo costituita per l'acquisizione) dell'importo nominale di Euro 9 milioni in virtù di contratto stipulato in data 23 luglio 2014. Per effetto della fusione inversa che è stata completata in data 23 dicembre 2014 con cui CMSR ha incorporato Garofalo Medica S.r.l., la prima è subentrata nel predetto contratto.

Il finanziamento ha una durata di 8 anni, oltre al periodo di pre-ammortamento, e scadrà il 31 dicembre 2022. CMSR dovrà rimborsare la somma mutuata mediante pagamento di n. 16 rate semestrali scadenti ciascuna alla fine di ogni semestre solare. Il tasso di interesse annuo nominale è costituito da una componente fissa pari al 3,75% annuo ed una componente variabile corrispondente al tasso di interesse semestrale pari alla metà del tasso medio del mese dell'EURIBOR (Euro Interbank Offering Rate) 6 mesi. Alla data del 30 giugno 2018 il tasso di interesse applicabile è pari a 3,45%.

Il contratto di finanziamento contiene patti usuali per finanziamenti di questo tipo ed importo (quali ad es. dichiarazioni e garanzie, impegni della parte mutuataria nonché il diritto della banca di dichiarare la parte mutuataria decaduta dal beneficio del termine ex art. 1186 del Codice Civile, di risolvere il contratto ex art. 1456 del Codice Civile e di recedere dallo stesso al verificarsi di eventi rilevanti). Si segnala che il contratto di finanziamento non prevede impegni al rispetto di c.d. *financial covenants*, né clausole di c.d. *cross default*, *negative pledge* o altre clausole che possano costituire rischiosità per l'Emittente.

22.4 C.M.S.R. VENETO MEDICA S.R.L.: FINANZIAMENTO CONCESSO DA BANCA ANTONIANA POPOLARE VENETA S.P.A. (ORA BANCA MPS S.P.A.) CON CONTRATTO IN DATA 15 DICEMBRE 2005

Banca Antoniana Popolare Veneta S.p.A., ora Banca MPS S.p.A., ha concesso a CMSR un finanziamento di Euro 4 milioni con contratto stipulato in data 15 dicembre 2005. Il finanziamento deve essere rimborsato in n. 22 rate semestrali scadenti ciascuna scadenti il 10 ottobre e il 10 aprile di ogni anno della sua durata l'ultima delle quali scadrà il 10 aprile 2019. Il tasso di interesse annuo nominale è pari all'EURIBOR (Euro Interbank Offering Rate) 3 mesi, maggiorato di un margine pari allo 0,85% annuo. Alla data del 30 giugno 2018 il tasso di interesse applicato è pari all'EURIBOR (Euro Interbank Offering Rate) 3 mesi, maggiorato di un margine pari allo 0,85%. Il tasso di interesse applicato alla data del 10 aprile 2018 (i.e., data di pagamento della rata semestrale) è stato pari allo 0,50%.

Il contratto di finanziamento contiene patti usuali per finanziamenti di questo tipo ed importo (quali ad es. dichiarazioni e garanzie, impegni della parte mutuataria, nonché il diritto della banca di dichiarare la parte mutuataria decaduta dal beneficio del termine ex art. 1186 del Codice Civile, di risolvere il contratto ex art. 1456 del Codice Civile e di recedere dallo stesso al verificarsi di eventi rilevanti). Si segnala che il contratto di finanziamento non prevede impegni al rispetto di c.d. *financial covenants*; che la banca può esercitare i suddetti suoi diritti anche nel caso in cui vi sia un mancato o ritardato pagamento anche dipendente da altra operazione di finanziamento in corso con la banca stessa garantita con ipoteca sugli immobili di cui a seguito; e che non vi sono altre clausole di c.d. *cross default*, *negative pledge* o altre clausole che possano costituire rischiosità per l'Emittente.

Le obbligazioni della parte mutuataria sono garantite da a) ipoteca concessa dalla stessa su immobili di sua proprietà siti in Comune di Altavilla Vicentina (VI).

22.5 CASA DI CURA RUGANI S.R.L.: FINANZIAMENTO CONCESSO DA BANCA POPOLARE DI SONDRIO S.C.P.A.

Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a. ha concesso a Casa di Cura Rugani S.r.l. (“**Rugani**”) un finanziamento di Euro 15 milioni con contratto stipulato in data 12 gennaio 2009. Il finanziamento deve essere rimborsato in n. 26 rate semestrali (scadenti il 31 gennaio e il 31 luglio di ogni anno) l’ultima delle quali scadrà 31 gennaio 2022. Il tasso di interesse annuo nominale è pari ad un mezzo della media della quotazione media mensile dell’EURIBOR (Euro Interbank Offering Rate) 6 mesi, maggiorato di un margine pari allo 0,45% e comunque mai inferiore all’1% semestrale e al 2% annuale. Il tasso floor del finanziamento è stato ridotto dal 2% all’1,2% annuo nel mese di settembre 2017. Alla data del 30 giugno 2018 il tasso di interesse applicato è pari a 1,2%

Il contratto di finanziamento contiene patti usuali per finanziamenti di questo tipo ed importo (quali ad es. dichiarazioni e garanzie, impegni della parte mutuataria, nonché il diritto della banca di dichiarare la parte mutuataria decaduta dal beneficio del termine ex art. 1186 del Codice Civile, di risolvere il contratto ex art. 1456 del Codice Civile e di recedere dallo stesso al verificarsi di eventi rilevanti). Si segnala che il contratto di finanziamento non prevede impegni al rispetto di c.d. *financial covenants*, né clausole di c.d. *cross default*, *negative pledge* o altre clausole che possano costituire rischiosità per l’Emittente.

22.6 VILLA VON SIEBENTHAL S.R.L.: FINANZIAMENTI CONCESSI DALLA BANCA INFRASTRUTTURA INNOVAZIONE E SVILUPPO S.P.A.

Banca Infrastruttura Innovazione e Sviluppo S.p.A. (ora Intesa SanPaolo S.p.A.) ha concesso a Villa Von Siebenthal S.r.l. due finanziamenti, il primo di Euro 6,7 milioni ed il secondo di Euro 2,5 milioni così per complessivi Euro 9,2 milioni con due distinti contratti di finanziamento stipulati entrambi in data 29 marzo 2010.

Si fa presente che, seppur distinti, i contratti sono tra loro collegati e prevedono termini, condizioni e pattuizioni sostanzialmente corrispondenti.

I finanziamenti scadranno il 30 giugno 2025 in virtù di atti modificativi in data 30 giugno 2016. Per ciascun periodo di interessi della durata di sei mesi maturano interessi pari all’EURIBOR (Euro Interbank Offering Rate) 6 mesi, maggiorato di un margine pari allo 0,85%.

Il contratti di finanziamento contengono patti usuali per finanziamenti di questo tipo ed importo (quali ad es. dichiarazioni e garanzie, impegni della parte mutuataria, nonché il diritto della banca di dichiarare la parte mutuataria decaduta dal beneficio del termine ex art. 1186 del Codice Civile, di risolvere il contratto ex art. 1456 del Codice Civile e di recedere dallo stesso al verificarsi di eventi rilevanti). Tra questi si segnala che i contratti di finanziamento prevedono tra l’altro: a) l’impegno della parte mutuataria al rispetto del seguente parametro finanziario (c.d. *financial covenant*): rapporto tra posizione finanziaria netta e margine operativo lordo inferiore o pari a 12 da calcolarsi entro 60 giorni dalla chiusura dell’ultimo bilancio; b) clausola di c.d. *cross default* tra i due contratti di modo che l’inadempimento di uno comporti il diritto della banca di accelerare anche il secondo contratto; c) clausola di c.d. *cross default* rispetto all’inadempimento di qualsiasi obbligazione pecuniaria della parte

mutuataria che non sia rimediato nel termine pattiziamente previsto. Alla Data del Prospetto Informativo detto parametro finanziario risulta rispettato.

In particolare, in data 11 settembre 2018, in un'ottica di massima trasparenza con Intesa SanPaolo, Villa Von Siebenthal S.r.l., che ha sempre puntualmente adempiuto tutte le proprie obbligazioni di pagamento e sta regolarmente rimborsando i finanziamenti erogati in virtù dei contratti di finanziamento, aveva comunicato a Intesa SanPaolo stessa di ritenere in buona fede non rispettato il suddetto parametro finanziario sulla base delle risultanze del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2017. Successivamente nell'ambito della cooperazione e della positiva dialettica che hanno sempre contraddistinto i rapporti tra le parti, Villa Von Siebenthal S.r.l. e Intesa SanPaolo hanno svolto approfondimenti congiunti anche sull'interpretazione di tutte le clausole rilevanti dei contratti di finanziamento.

Al riguardo, come rappresentato con lettera in data 21 settembre 2018 trasmessa a Intesa SanPaolo, a giudizio dell'Emittente il calcolo del suddetto parametro finanziario deve essere effettuato considerando:

- quale posizione finanziaria netta, la differenza tra (i) debiti verso le banche e (ii) le disponibilità liquide e
- quale margine operativo lordo, la differenza tra (i) il totale del valore della produzione e (ii) i costi di produzione (specificatamente costi per: materie prime, servizi, godimento di beni di terzi, personale, variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci).

A seguito di tali approfondimenti in data 21 settembre 2018 Intesa SanPaolo ha fornito a Villa Von Siebenthal un riscontro alle suddette comunicazioni dell'11 e del 21 settembre 2018 di fatto confermando l'interpretazione rappresentata dall'Emittente. In particolare Intesa SanPaolo ha precisato che ai sensi dei contratti di finanziamento:

- per "Margine Operativo Lordo" si intende la differenza tra il valore e i costi di produzione (come sopra definiti);
- per "Indebitamento Finanziario" si intende qualsiasi indebitamento verso terzi relativo a (i) finanziamenti e prestiti di qualsiasi tipo effettuati con qualsiasi forma tecnica, ivi compresi i finanziamenti soci e qualsiasi altro debito verso soci (fatta eccezione per i finanziamenti soci subordinati e postergati in capitale e interessi); (ii) obbligazioni e titoli di debito, emessi in qualsiasi forma e strumenti simili; (iii) contratti di locazione finanziaria; (iv) cessioni di crediti, factoring, operazioni di sconto (fatta eccezione per quelle pro-soluto); (v) obblighi di manleva assunti in relazione a impegni di firma emessi da terzi, incluso qualsiasi indennizzo, lettera di credito e/o garanzia; (vi) garanzie ed impegni di ogni genere iscritti o iscrिवibili nei conti d'ordine che daranno o potranno dare luogo ad un esborso di denaro;
- per "Posizione Finanziaria Netta" si intende l'indebitamento finanziario al netto delle disponibilità di cassa come, tempo per tempo, risultanti dall'ultimo bilancio approvato da Villa Von Siebenthal (i.e, 31 dicembre 2017).

In detta lettera Intesa SanPaolo ha quindi altresì precisato che, sulla base di quanto indicato nei contratti di finanziamento, nonché delle risultanze del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 approvato da Villa Von Siebenthal in data 2 luglio 2018, il parametro finanziario indicato nei contratti di finanziamento risultava invece rispettato.

Alla luce della suddetta comunicazione di Intesa SanPaolo l'Emittente continuerà a calcolare il parametro finanziario previsto dai contratti di finanziamento in conformità a quanto sopra precisato.

Il contratto di finanziamento non prevede ulteriori clausole che possano costituire rischiosità per l'Emittente.

L'importo residuo dei Contratti di Finanziamento Villa Von Siebenthal alla Data del Prospetto Informativo ammonta ad Euro 4.527.106.

Le obbligazioni della parte mutuataria sono garantite da: a) ipoteca concessa dalla stessa su immobili di sua proprietà siti in Comune di Genzano di Roma (RM); b) fideiussioni concesse da Maria Lura Garofalo e da Mariano Garofalo per complessivi Euro 5,7 milioni circa.

22.7 CONTRATTO TRA HESPERIA HOSPITAL MODENA S.P.A., BOSTON SCIENTIFIC S.P.A. E MEDICAL S.P.A.

In data 26 ottobre 2017 Hesperia Hospital Modena S.p.A. ("**Hesperia**"), Boston Scientific S.p.A. ("**Boston Scientific**") e Medical S.p.A. ("**Medical**") hanno sottoscritto un contratto avente ad oggetto: (i) l'appalto di servizi c.d. di *global service* per strutture sanitarie da rendersi da parte di Boston Scientific e Medical in favore di Hesperia; (ii) la fornitura da parte di Boston Scientific e Medical di dispositivi e prodotti medicali; (iii) la concessione da parte di Boston Scientific e Medical a Hesperia di talune apparecchiature mediche a titolo di comodato d'uso gratuito ("**Contratto BS-Medical**"). Il contratto ha una durata di sette anni a partire dal 1° gennaio 2018.

Il contratto prevede un corrispettivo annuo minimo a carico di Hesperia pari ad Euro 4.600.000 oltre IVA ("**Volume di Acquisti Annuo Minimo**"). Per il raggiungimento di tale Volume di Acquisti Annuo Minimo Hesperia è obbligata ad acquistare n. 504 prodotti medicali, come meglio identificati in contratto. Ove Hesperia non adempia a tale obbligo di acquisto è prevista una penale pari ad Euro 85 per ogni prodotto medicale in meno rispetto al suddetto quantitativo minimo.

Qualora al termine del settimo anno di durata del contratto Hesperia non abbia raggiunto il volume di acquisti totale ("**Volume di Acquisti Totale**"), ossia il prodotto dei sette anni di contratto per il Volume di Acquisti Annuo Minimo, la durata del contratto è automaticamente prorogata di anno in anno (o frazione di anno) fino a che Hesperia non abbia raggiunto il Volume di Acquisti Totale. Invece, in caso di superamento del sopradetto numero di prodotti annuo, Boston Scientific e Medical riconosceranno, per ogni prodotto eccedente il quantitativo previsto uno sconto pari ad Euro 85,00 oltre IVA al 4%.

Il contratto prevede, per l'intera sua durata, un obbligo di esclusiva a carico di Hesperia per l'acquisto di determinate categorie di prodotti.

22.8 CONTRATTO DI MANUTENZIONE GLOBALE DELLE APPARECCHIATURE BIOMEDICHE TRA HESPERIA HOSPITAL MODENA S.P.A. E INGEGNERIA BIOMEDICA SANTA LUCIA S.P.A. A SOCIO UNICO (“INGEGNERIA BIOMEDICA”)

In data 19 novembre 2014, Hesperia Hospital Modena S.p.A. e Ingegneria Biomedica hanno stipulato un contratto avente ad oggetto la fornitura, da parte di Ingegneria Biomedica, dei servizi di gestione inventariale informatizzata, manutenzione correttiva, preventiva e straordinaria, nonché di verifica di qualità e dei parametri di sicurezza relativi ai macchinari e apparecchiature biomediche di proprietà di Hesperia Hospital Modena S.p.A. e presenti presso l'Hesperia Hospital di Modena e il Poliambulatorio Hesperia Diagnostic Center di Carpi (il **“Contratto Ingegneria Biomedica”**).

Il Contratto Ingegneria Biomedica aveva originariamente una durata triennale a partire dal 1° gennaio 2015, successivamente estesa al 31 dicembre 2020 con *addendum* al contratto del 27 gennaio 2016. Il canone annuo convenuto ai sensi del Contratto Ingegneria Biomedica è pari a Euro 294.500, esclusa IVA. Tale canone è soggetto a variazioni in funzione delle variazioni intervenute sul parco macchine. Segnatamente, la variazione del canone è quantificata in misura pari al 6% della variazione del valore del parco macchine.

22.9 CONTRATTO DI APPALTO DI SERVIZI INFERMIERISTICI TRA HESPERIA E SERV.INT. SOCIETÀ COOPERATIVA SOCIALE

In data 18 novembre 2015 Hesperia Hospital Modena S.p.A. e Serv.Int. Società Cooperativa Sociale (**“SISC”**) hanno stipulato un contratto di appalto di servizi avente ad oggetto la prestazione di servizi infermieristici da parte di SISC in favore di Hesperia Hospital Modena S.p.A. (**“Contratto SISC”**).

La durata del contratto, fissata sino al 31 dicembre 2018, si rinnoverà tacitamente salvo disdetta da comunicarsi da una delle parti con preavviso di 180 giorni. Alla Data del Prospetto Hesperia Hospital non ha trasmesso la comunicazione di disdetta del Contratto SISC.

Il Contratto SISC prevede i seguenti corrispettivi stabiliti in via forfettaria: (i) Euro 40.000 mensili oltre IVA per il reparto “Area Critica”; (ii) Euro 30.000 mensili oltre IVA per il reparto “Area Cardiochirurgica”; (iii) Euro 25.000 mensili oltre IVA per il reparto “Area di Medicina e Chirurgia”. Per espressa previsione contrattuale, è esclusa dalle parti la revisione dei prezzi di cui all’art. 1664 del Codice Civile, in caso di aumento dei costi materiale e della manodopera e di accresciuta difficoltà di esecuzione del servizio.

Ai sensi del Contratto SISC, Hesperia Hospital Modena S.p.A. in qualità di committente, si impegna nei confronti della SISC, in qualità di appaltatrice, in considerazione alla responsabilità solidale su di esse gravante, a garantire l’attività del 100% dei lavoratori in caso di recesso dal contratto d’appalto.

Inoltre, ai sensi del Contratto SISC, Hesperia Hospital Modena S.p.A. ha assunto l’obbligo, a pena di risoluzione del Contratto SISC, a non proporre od affidare, direttamente o indirettamente, al personale della SISC incarichi uguali od affini a quelli oggetto del Contratto SISC.

Oltre alla suddetta ipotesi di risoluzione in caso di violazione dell'obbligo di non concorrenza, il Contratto SISC prevede, inoltre, una clausola risolutiva espressa ai sensi della quale, il Contratto SISC potrà essere risolto ai sensi dell'art. 1456 del Codice Civile: (A) da SISC nei seguenti casi: (i) ritardato pagamento di oltre 60 giorni dall'invio da parte di SISC della documentazione comprovante l'assolvimento degli obblighi retributivi, contributivi previdenziali e assicurativi e delle ritenute fiscali nei confronti dei dipendenti impegnati nell'esecuzione del Contratto SISC; (ii) verificarsi di atti che diminuiscano la solvibilità di Hesperia; (B) da Hesperia, nelle seguenti ipotesi: (i) violazione degli obblighi retributivi e previdenziali da parte di SISC nei confronti dei propri dipendenti; (ii) violazione dell'obbligo di regolare svolgimento e mantenimento del servizio con numero adeguato di addetti; (iii) a seguito di cinque reclami, successivamente ai quali, SISC non abbia ripristinato gli standard richiesti.

22.10 CONTRATTO DI APPALTO DI SERVIZI DI AUSILIARATO TRA HESPERIA E GSA – GESTIONE SERVIZI AUSILIARI SOCIETÀ COOPERATIVA

In data 20 dicembre 2016 Hesperia Hospital Modena S.p.A. e Gestione Servizi Ausiliari Società Cooperativa ("**GSA**") hanno stipulato un contratto di appalto di servizi avente ad oggetto la prestazione di servizi di ausiliario (quali assistenza e pulizia ai degenti) presso talune aree della struttura sanitaria di titolarità di Hesperia Hospital Modena S.p.A. (Hesperia Hospital sita in Modena) (il "**Contratto GSA**").

La durata del contratto, fissata sino al 31 dicembre 2019, si rinnoverà tacitamente per ulteriori 36 mesi, salvo disdetta da comunicarsi da una delle parti con preavviso di almeno 4 mesi.

Con successivo accordo di modifica del Contratto GSA in data 18 gennaio 2017 le parti hanno rideterminato i corrispettivi originariamente fissati. Al riguardo si prevede che: (i) per le attività di ausiliario destinate alle aree di degenza e aree critiche, il canone mensile è pari ad Euro 48.631, oltre IVA; (ii) per le attività di pulizia da eseguirsi presso le aree comuni, il canone mensile è pari ad Euro 3.400, oltre IVA. È stato, inoltre, definito un corrispettivo di Euro 2.145 mensili per gli interventi in emergenza.

23. INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI

23.1 RELAZIONI E PARERI DI ESPERTI

Nel Prospetto non sono contenuti pareri o relazioni attribuite ad esperti.

23.2 INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI

Ove indicato, le informazioni contenute nel Prospetto provengono da fonti terze.

In particolare, i dati relativi all'andamento e alle principali dinamiche del mercato di riferimento della Società e del Gruppo sono frutto di elaborazioni della Società sulla base delle seguenti fonti:

- Rapporto OASI 2017 predisposto dal CERGAS-SDA;
- Rapporto Ospedali e Salute 2017, predisposto dall'Associazione Italiana Ospedaliera Privata (AIOP);
- The 2018 Ageing Report predisposto dalla Commissione Europea;
- Report 2017 "Anziani: Le condizioni di salute in Italia e nell'Unione Europea" predisposto dall'ISTAT; e
- dati estrapolati database di OECD, Eurostat e Ministero della Salute.

Tali analisi e ricerche non sono state commissionate dalla Società e le stesse sono, a seconda del caso, pubblicamente disponibili ovvero disponibili previo pagamento di un corrispettivo.

La Società conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente dall'Emittente e per quanto a conoscenza della stessa, anche sulla base di informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni inesatte o ingannevoli.

24. DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Per il periodo di validità del Prospetto Informativo, copia della seguente documentazione sarà a disposizione del pubblico per la consultazione, presso la sede dell'Emittente in Roma, Piazzale delle Belle Arti n. 6 in orari d'ufficio e durante i giorni lavorativi, nonché sul sito internet dell'Emittente www.garofalohealthcare.com:

- (a) l'atto costitutivo dell'Emittente;
- (b) lo Statuto dell'Emittente vigente alla Data del Prospetto Informativo;
- (c) il Nuovo Statuto;
- (d) i bilanci di esercizio dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, corredati dalle relazioni della Società di Revisione;
- (e) il bilancio consolidato del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2017, 2016 e 2015, corredato dalla relazione della Società di Revisione;
- (f) il bilancio consolidato intermedio del Gruppo per il semestre chiuso al 30 giugno 2018, corredato dalla relazione della Società di Revisione;
- (g) bozza della procedura in materia di operazioni con parti correlate.

25. INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI

Per una descrizione delle partecipazioni detenute dall'Emittente si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7, Paragrafo 7.2 del Prospetto Informativo.

SEZIONE SECONDA

1. PERSONE RESPONSABILI

1.1 RESPONSABILI DEL PROSPETTO

Si veda la Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1 del Prospetto.

1.2 DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

Si veda la Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2 del Prospetto.

2. FATTORI DI RISCHIO

Si veda la Sezione Prima, Capitolo 4, Fattori di Rischio, del Prospetto.

3. INFORMAZIONI FONDAMENTALI

3.1 DICHIARAZIONE RELATIVA AL CAPITALE CIRCOLANTE

Ai sensi del Regolamento (CE) n. 809/2004 e della definizione di capitale circolante – quale “mezzo mediante il quale l’Emittente ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni che pervengono a scadenza” – contenuta nelle Raccomandazioni ESMA/2013/319, alla Data del Prospetto Informativo l’Emittente ritiene di disporre di capitale circolante sufficiente per far fronte ai propri fabbisogni finanziari correnti, per tali intendendosi quelli relativi ai dodici mesi successivi alla suddetta data.

3.2 FONDI PROPRI E INDEBITAMENTO

La tabella che segue, redatta conformemente a quanto previsto dal paragrafo 127 delle Raccomandazioni ESMA/2013/319, riporta la composizione dei fondi propri e dell’indebitamento della Società alle date del 31 agosto 2018 e del 30 giugno 2018.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	
Indebitamento finanziario corrente al 31 agosto 2018	19.250
Quota garantita	1.749
Quota non garantita	17.501
Indebitamento finanziario non corrente al 31 agosto 2018	25.358
Quota garantita	10.827
Quota non garantita	14.531
Patrimonio netto al 30 giugno 2018	110.782
Capitale sociale	300
Riserve	94.907
Utile/(Perdita) del periodo	8.755
Capitale e riserve di pertinenza di terzi	6.820
Totale Patrimonio Netto e Indebitamento	155.390

In accordo con quanto previsto dalla raccomandazione “*ESMA update of the CESR recommendations. The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive*” del 20 marzo 2013 le informazioni concernenti il patrimonio netto sono state tratte dal Bilancio Consolidato Intermedio quale ultima informazione finanziaria pubblicata dall’Emittente. Dal 30 giugno 2018 alla Data del Prospetto Informativo non si sono verificate variazioni rilevanti nella composizione del patrimonio netto del Gruppo, ad eccezione del frazionamento delle azioni e l’aumento di capitale a titolo gratuito, deliberati in data 31 luglio 2018, che hanno portato il numero di azioni della Società a 60.000.000. Alla Data del Prospetto Informativo il capitale sociale dell’Emittente è pari ad Euro 21.000.000, interamente sottoscritto e versato e è suddiviso in n. 60.000.000 azioni ordinarie, prive di valore nominale.

La seguente tabella riporta l'indebitamento finanziario netto alla data del 31 agosto 2018.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 31 agosto 2018
A Cassa	-
B Disponibilità liquide	25.614
C Titoli detenuti per la negoziazione	-
D Liquidità (A) + (B) + (C)	25.614
E Crediti finanziari correnti	25
F Debiti bancari correnti	8.033
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	4.555
H Altri debiti finanziari correnti	6.662
I Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	19.250
J Indebitamento finanziario netto corrente (I) - (E) - (D)	(6.389)
K Debiti bancari non correnti	25.145
L Obbligazioni emesse	-
M Altri debiti non correnti	213
N Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)	25.358
O Indebitamento finanziario netto (J) + (N)	18.969

Di seguito si riporta, per ogni periodo di riferimento, l'indebitamento finanziario con l'indicazione della parte garantita e non garantita.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Al 31 agosto 2018	Garantito	Non garantito
F. Debiti bancari correnti	8.033	-	8.033
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	4.555	1.749	2.806
H. Altri debiti finanziari correnti	6.662	-	6.662
I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)	19.250	1.749	17.501
L. Debiti bancari non correnti	25.145	10.827	14.318
M. Obbligazioni emesse	-	-	-
N. Altri debiti finanziari non correnti	213	-	213
O. Indebitamento finanziario non corrente (L) + (M) + (N)	25.358	10.827	14.531
Indebitamento finanziario totale (I) + (O)	44.608	12.576	32.032

Dal 31 agosto 2018 alla Data del Prospetto Informativo non si sono verificate variazioni rilevanti nella composizione dell'indebitamento del Gruppo. Si precisa che l'indicazione dell'indebitamento finanziario al 31 agosto 2018 rappresenta un dato gestionale non sottoposto a revisione contabile.

Per maggiori informazioni sull'indebitamento finanziario netto del Gruppo si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 9 e 10 del Prospetto Informativo.

3.3 INTERESSI DI PERSONE FISICHE E GIURIDICHE PARTECIPANTI ALL'EMISSIONE

È previsto che, al verificarsi di certe condizioni, Credit Suisse e Equita SIM, in qualità di Coordinatori dell'Offerta e Joint Bookrunner, stipulino il Contratto Istituzionale ai sensi del quale assumeranno l'impegno a garantire, ciascuna per le quote di propria competenza, il collocamento delle Azioni offerte in sottoscrizione nell'ambito del Collocamento Istituziona-

le. A fronte dello svolgimento di tale attività, ciascuno dei Coordinatori dell'Offerta percepirà commissioni determinate in base al ruolo assunto nell'ambito dell'Offerta. In aggiunta Equita SIM percepirà una remunerazione in relazione ai servizi prestati in qualità di Sponsor.

Infine, i Coordinatori dell'Offerta e/o le altre società appartenenti ai rispettivi gruppi bancari, nel normale esercizio delle proprie attività, hanno prestato o potrebbero prestare in futuro in via continuativa, a seconda dei casi, (i) servizi di *lending, advisory, investment banking* e di finanza aziendale a favore dell'Emittente e/o del Gruppo GHC e/o degli azionisti dell'Emittente e (ii) servizi di investimento e negoziazione sia per proprio costo (ivi incluse attività di specialista e/o di supporto alla liquidità), sia per conto dei propri clienti, che potrebbero avere ad oggetto gli strumenti finanziari emessi dall'Emittente e/o correlati a questi ultimi.

In aggiunta, come evidenziato nella Sezione Prima, Capitolo 14, del Prospetto Informativo, alla Data del Prospetto Informativo, alcuni membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sono portatori di interessi propri o di terzi in quanto detengono indirettamente, partecipazioni azionarie nel capitale della Società.

In particolare, l'Amministratore Delegato, Maria Laura Garofalo, alla Data del Prospetto detiene direttamente una partecipazione pari al 17,76% del capitale sociale dell'Emittente e indirettamente, tramite Larama 98 e An.rama S.p.A., una partecipazione pari, rispettivamente, al 75,86% e 3,14% del capitale sociale di GHC. Alla Data del Prospetto Informativo Maria Laura Garofalo detiene quindi complessivamente (direttamente e indirettamente) il 96,76% del capitale sociale della Società.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione Alessandro M. Rinaldi detiene indirettamente, tramite GBL Fiduciaria, una partecipazione pari al 2,33% del capitale di GHC.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione Alessandro M. Rinaldi e l'Amministratore Delegato Maria Laura Garofalo sono proprietari dell'immobile concesso in locazione all'Emittente alla Data del Prospetto Informativo. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19, Paragrafo 19.2 del Prospetto Informativo.

Claudia Garofalo, consigliere di GHC, detiene direttamente una partecipazione pari allo 0,02% del capitale sociale dell'Emittente. Claudia Garofalo detiene altresì indirettamente, tramite GBL Fiduciaria, una partecipazione pari allo 0,43 % del capitale di GHC.

Inoltre si segnala che il Consigliere Giuseppe Giannasio ha interessi personali in potenziale conflitto con gli obblighi nei confronti della Società derivanti dalla carica di consigliere di amministrazione ricoperta in Società e Salute S.p.A., che è titolare del Centro Medico Santagostino in Milano e Brescia e per l'attività di consulenza per il compimento di operazioni di M&A aventi ad oggetto società operanti nel settore sanitario, svolta in favore dell'Emittente dalla società Ledcon S.r.l., in cui ricopre la carica di presidente e amministratore delegato. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19, Paragrafo 19.2 del Prospetto Informativo.

3.4 RAGIONI DELL'OFFERTA E IMPIEGO DEI PROVENTI

L'Offerta consentirà all'Emittente di acquisire lo *status* di società quotata, permettendo alla stessa e al Gruppo di beneficiare di una maggiore visibilità sui mercati di riferimento, a livello sia nazionale, sia internazionale, nonché dell'accesso al mercato dei capitali e dell'ampliamento della compagine azionaria attraverso l'ingresso di nuovi investitori.

Gli introiti netti stimati derivanti dall'Aumento di Capitale a servizio dell'Offerta, riferiti all'Intervallo di Valorizzazione Indicativa al netto delle commissioni massime riconosciute al Consorzio per il Collocamento Istituzionale, compresi tra circa Euro 70,9 milioni e Euro 77,9 milioni ivi incluso l'eventuale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*, saranno interamente utilizzati dall'Emittente per sostenere la realizzazione della propria prospettata strategia di (i) crescita per linee interne finalizzata all'efficientamento e alla valorizzazione delle strutture facenti parte del Gruppo e (ii) crescita per linee esterne perseguendo la strategia di "*buy and build*" in un'ottica di ulteriore diversificazione geografica e di potenziamento delle attività e dei servizi offerti. Per maggiori informazioni in merito alle strategie future si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.9 del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni in merito alla stima degli introiti derivanti dall'Offerta sulla base dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.3.1 e Capitolo 8, Paragrafo 8.1 del Prospetto Informativo.

4. INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI

4.1 DESCRIZIONE DELLE AZIONI

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 20.000.000 Azioni, prive di valore nominale, godimento regolare, pari al 25,0% circa del capitale sociale dell'Emittente, quale risulterà ad esito dell'Offerta ed in caso di integrale sottoscrizione delle Azioni oggetto dell'Offerta. È inoltre prevista la concessione da parte dell'Emittente ai Coordinatori dell'Offerta, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio di Collocamento, dell'Opzione *Greenshoe* per l'acquisto, al Prezzo di Offerta, di ulteriori massime n. 2.000.000 Azioni, pari a circa il 10% del numero massimo di Azioni oggetto dell'Offerta, ai fini del rimborso del prestito gratuito acceso a seguito dell'eventuale *Over Allotment* nell'ambito del Collocamento Istituzionale (cfr. Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.5 del Prospetto).

Ad esito dell'Offerta, in caso di integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*, la percentuale del capitale sociale dell'Emittente rappresentata dalle Azioni oggetto dell'Offerta e dell'Opzione *Greenshoe* sarà pari a circa il 26,8%.

Le Azioni hanno il codice ISIN IT0005345233.

Per ulteriori informazioni, si veda la Sezione Seconda, Capitolo 5 del Prospetto Informativo.

4.2 LEGISLAZIONE IN BASE ALLA QUALE LE AZIONI SONO STATE EMESSE

Le Azioni sono state emesse ai sensi della legge italiana.

4.3 CARATTERISTICHE DELLE AZIONI

Le Azioni sono ordinarie, nominative, prive di indicazione di valore nominale espresso e sono assoggettate al regime di dematerializzazione ai sensi degli articoli 83-*bis* e seguenti del TUF e saranno immesse nel sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli con sede in Milano, Piazza Affari n. 6.

4.4 VALUTA DI EMISSIONE DELLE AZIONI

Le Azioni sono denominate in Euro e avranno godimento regolare.

4.5 DESCRIZIONE DEI DIRITTI LEGATI ALLE AZIONI

Tutte le Azioni hanno le stesse caratteristiche e attribuiscono i medesimi diritti. Ogni Azione attribuisce il diritto a un voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie della Società, fatto salvo quanto di seguito descritto in merito alla maggiorazione del diritto di voto.

Ai sensi dell'art. 7 del Nuovo Statuto in deroga alla regola generale per cui ogni azione dà diritto ad un voto di cui all'art. 6, ai sensi dell'articolo 127-*quinquies* del TUF, a ciascuna azione appartenuta al medesimo soggetto per un periodo continuativo di almeno ventiquattro mesi a decorrere dalla data di iscrizione nell'elenco previsto dal successivo paragrafo sono attribuiti n. 2 (due) voti. Colui al quale spetta il diritto di voto può irrevocabilmente rinunciare, in tutto o in parte, al voto maggiorato per le Azioni dal medesimo detenute.

Fermo restando quanto previsto al precedente paragrafo, l'accertamento dei presupposti ai fini dell'attribuzione del voto maggiorato viene effettuato dall'organo amministrativo – e per esso dal Presidente o da consiglieri all'uopo delegati, anche avvalendosi di ausiliari appositamente incaricati – sulla base delle risultanze di un apposito elenco ("**Elenco**") tenuto a cura della Società, nel rispetto della vigente disciplina normativa e regolamentare, cui dovrà iscriversi l'azionista che intenda beneficiare della maggiorazione del diritto di voto allegando o inviando altresì la certificazione prevista dall'articolo 83-*quinquies*, comma 3, del TUF.

La Società potrà definire la disciplina di dettaglio delle modalità di iscrizione, tenuta ed aggiornamento dell'Elenco, nominare l'incaricato della gestione dell'Elenco e definire i criteri di tenuta dell'Elenco (se del caso, anche soltanto su supporto informatico).

La Società provvede alle iscrizioni e all'aggiornamento dell'Elenco secondo una periodicità trimestrale – 31 marzo, 30 giugno, 30 settembre e 31 dicembre – ovvero secondo una diversa periodicità eventualmente prevista dalla normativa di settore e, in ogni caso, entro la c.d. record date.

Sebbene anteriormente ricevute, le richieste di iscrizione produrranno effetto solo con l'intervenuto aggiornamento dell'Elenco da parte della Società, che vi provvede entro la prima data utile secondo la periodicità definita con le modalità sopra indicate.

La cessione delle azioni a titolo oneroso o gratuito, ivi comprese le operazioni di costituzione o alienazione di diritti parziali sulle azioni in forza delle quali l'azionista iscritto nell'Elenco risulti privato del diritto di voto, ovvero la cessione diretta o indiretta di partecipazioni di controllo in società o enti che detengono azioni a voto maggiorato in misura superiore alla soglia prevista dall'articolo 120, comma 2, del TUF, comporta la perdita della maggiorazione del voto.

Il diritto di voto maggiorato (i) è conservato in caso di successione per causa di morte e in caso di fusione e scissione del titolare delle azioni; (ii) si estende alle azioni di nuova emissione in caso di aumento di capitale ai sensi dell'articolo 2442 del Codice Civile; (iii) può spettare anche alle azioni assegnate in cambio di quelle a cui è attribuito voto maggiorato, in caso di fusione o di scissione, qualora ciò sia previsto dal relativo progetto; (iv) si estende proporzionalmente alle azioni emesse in esecuzione di un aumento di capitale mediante nuovi conferimenti.

La maggiorazione del diritto di voto si computa anche per la determinazione dei quorum costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale sociale, ma non ha effetto sui diritti, diversi dal voto, spettanti in forza del possesso di determinate aliquote di capitale.

In conformità all'articolo 127-*quinquies*, comma 7, del TUF l'articolo 7 del Nuovo Statuto prevede che ai fini della maturazione del periodo di possesso continuativo necessario per la maggiorazione del voto, relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziations è computato anche il possesso maturato anteriormente a tale momento e pertanto anteriormente alla data di iscrizione nell'Elenco. In particolare, la maggiorazione del voto relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziations si intenderà maturata a decorrere dalla Data di Avvio delle Negoziations (sempre che ne sussistano i relativi presupposti).

Ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 10 del Nuovo Statuto, anche in deroga alla periodicità trimestrale o alla diversa periodicità eventualmente prevista dalla normativa di settore e applicabile ai sensi del quarto paragrafo dell'articolo 7 del Nuovo Statuto, ove un azionista dovesse richiedere l'iscrizione nell'Elenco in ragione del computo del possesso maturato anteriormente a tale iscrizione, l'iscrizione all'Elenco da parte della Società dovrà avvenire nella stessa data della richiesta di iscrizione da parte dell'azionista e produrrà immediatamente effetto. La maggiorazione del voto relativamente alle azioni esistenti prima della Data di Avvio delle Negoziations si intenderà maturata a decorrere dalla Data di Avvio delle Negoziations.

Alla Data del Prospetto il capitale sociale dell'Emittente è pari ad Euro 21.000.000, suddiviso in n. 60.000.000 di Azioni, prive di valore nominale.

Alla Data del Prospetto non esistono categorie di azioni diverse da quelle ordinarie.

Ai sensi dell'art. 39 del Nuovo Statuto dagli utili netti risultanti dal bilancio sociale deve essere dedotto il 5% (cinque per cento) degli stessi da accantonare a riserva legale, sinché questa abbia raggiunto un ammontare pari al quinto del capitale sociale. Dagli utili netti si deduce altresì un importo, secondo l'indicazione fornita dal Consiglio di Amministrazione, pari a un massimo di 1% (uno per cento) degli stessi, da destinare ad un fondo a valere sul quale il Consiglio di Amministrazione disporrà per fini scientifici e/o benefici, in piena autonomia. Il residuo utile netto verrà destinato secondo le determinazioni dell'Assemblea.

Il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà di deliberare la distribuzione di acconti sui dividendi nei limiti e con le forme previste dalla legge. Il pagamento dei dividendi è effettuato presso le casse designate dal Consiglio di Amministrazione ed entro il termine che viene annualmente fissato dal Consiglio di Amministrazione stesso. Gli utili messi in pagamento e non riscossi entro il quinquennio dal giorno di loro esigibilità si prescrivono a favore della Società con diretta loro appostazione a riserva.

Alla Data del Prospetto Informativo non vi sono restrizioni alla distribuzione di dividendi.

Ai sensi dell'articolo 41 del Nuovo Statuto verificatasi una causa di scioglimento si applicano le disposizioni di legge (articoli 2484 e ss. del Codice Civile).

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21 del Prospetto Informativo.

4.6 INDICAZIONE DELLE DELIBERE, AUTORIZZAZIONI E APPROVAZIONI IN VIRTÙ DELLE QUALI LE AZIONI SONO STATE O SARANNO EMESSE

Le Azioni oggetto dell'Offerta rivengono da un Collocamento Istituzionale, che si compone di un'offerta in sottoscrizione di massime n. 20.000.000 Azioni di nuova emissione dell'Emitteente, derivanti dall'Aumento di Capitale deliberato dall'Assemblea straordinaria in data 26 settembre 2018.

Per maggiori informazioni sull'Aumento di Capitale deliberato dall'Assemblea straordinaria della Società in data 26 settembre 2018 si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1.7 del Prospetto Informativo.

4.7 DATA DI EMISSIONE E DI MESSA A DISPOSIZIONE DELLE AZIONI

Contestualmente al pagamento del Prezzo di Offerta le Azioni assegnate nell'ambito dell'Offerta saranno messe a disposizione degli aventi diritto, in forma dematerializzata, mediante contabilizzazione sui conti di deposito intrattenuti dai Coordinatori dell'Offerta presso Monte Titoli.

4.8 LIMITAZIONI ALLA LIBERA TRASFERIBILITÀ DELLE AZIONI

Non esiste alcuna limitazione alla libera trasferibilità delle Azioni Ordinarie ai sensi di legge o di Statuto.

La Società e l'azionista Maria Laura Garofalo, direttamente e indirettamente, assumeranno impegni di *lock-up* nei confronti dei Coordinatori dell'Offerta.

Per ulteriori informazioni, si veda la Sezione Seconda, Capitolo 7, Paragrafo 7.3 del Prospetto Informativo.

4.9 INDICAZIONE DELL'ESISTENZA DI EVENTUALI NORME IN MATERIA DI OBBLIGO DI OFFERTA AL PUBBLICO DI ACQUISTO E/O DI OFFERTA DI ACQUISTO E DI VENDITA RESIDUALI IN RELAZIONE AGLI STRUMENTI FINANZIARI

A far data dal momento in cui le Azioni Ordinarie saranno ammesse alla negoziazione sul MTA, l'Emitteente sarà assoggettato alle norme in materia di offerte pubbliche di acquisto e di vendita residuali previste dal TUF e dai relativi regolamenti attuativi, incluse le disposizioni in tema di offerta al pubblico d'acquisto obbligatoria (artt. 105 e seguenti del TUF) e di offerta pubblica di acquisto residuale (art. 108 del TUF).

Ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. w-*quater*.1) del TUF, per "PMI" si intendono: "*fermo quanto previsto da altre disposizioni di legge, le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, il cui fatturato anche anteriormente all'ammissione alla negoziazione delle proprie azioni, sia inferiore a 300 milioni di euro, ovvero che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato*

entrambi i predetti limiti per tre anni consecutivi. La Consob stabilisce con regolamento le disposizioni attuative della presente lettera, incluse le modalità informative cui sono tenuti tali emittenti in relazione all'acquisto ovvero alla perdita della qualifica di PMI. La Consob sulla base delle informazioni fornite dagli emittenti pubblica l'elenco delle PMI tramite il proprio sito internet". Considerato che il totale del fatturato consolidato dell'Emittente, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, è stato complessivamente pari a Euro 135,4 milioni (per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1 del Prospetto Informativo), alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente rientra nella richiamata definizione di "PMI" a tutti i fini previsti dalla normativa vigente.

L'Emittente cesserà di far parte della categoria delle PMI, ai fini delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili, in caso di superamento di entrambi i predetti limiti – fatturato e capitalizzazione di mercato – per tre anni consecutivi.

Si riportano di seguito le principali disposizioni applicabili alle società quotate che si qualificano come PMI.

Offerta pubblica di acquisto totalitaria

L'art. 106, comma 1, del TUF prevede che chiunque, a seguito di acquisti ovvero di maggiorazione dei diritti di voto, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia al 30% (ovvero a disporre di diritti di voto in misura superiore al 30% degli stessi) è tenuto a promuovere un'offerta pubblica di acquisto ("OPA").

Con riferimento alla determinazione della soglia rilevante ai fini del sorgere dell'obbligo di OPA, l'art. 106, comma 1-bis, del TUF, che disciplina l'obbligo di promuovere un'OPA a chiunque superi, a seguito di acquisti, la soglia del 25% (in assenza di altro socio che detenga una partecipazione più elevata), non si applica alle PMI.

Inoltre, ai sensi dell'art. 106, comma 1-ter, TUF, ai fini di determinare la percentuale di partecipazione al superamento della quale sorge l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto, gli statuti delle PMI possono prevedere una soglia diversa da quella del 30% indicata nel comma 1 dello stesso articolo, comunque non inferiore al 25% né superiore al 40%.

A tal riguardo, si segnala che l'Emittente non si è avvalso della possibilità di prevedere statutariamente una soglia diversa da quella del 30% ai fini del sorgere dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto.

Peraltro, ai sensi del richiamato art. 106, comma 1-ter, TUF, qualora la modifica dello statuto relativa alla soglia rilevante ai fini del sorgere dell'obbligo intervenisse dopo la Data di Avvio delle Negoziazioni, gli azionisti che non concorressero alla relativa deliberazione avrebbero diritto di recedere per tutte o parte delle azioni da loro detenute, con applicazione degli artt. 2437-bis, 2437-ter e 2437-quater del Codice Civile.

Con riferimento alla disciplina dell'OPA da consolidamento, ai sensi dell'art. 106, comma 3-quater, del TUF, gli statuti delle PMI possono derogare alla previsione in base alla quale l'obbligo di offerta pubblica consegue ad acquisti superiori al 5% o alla maggiorazione dei diritti di voto in misura superiore al 5% dei medesimi, da parte di coloro che già detengono

la partecipazione del 30% (ovvero l'eventuale percentuale individuata in statuto dalla PMI) senza detenere la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria. Ove adottata, tale deroga può essere mantenuta fino alla data dell'assemblea convocata per approvare il bilancio relativo al quinto esercizio successivo alla quotazione. A tal riguardo, si segnala che l'Emittente non si è avvalso della deroga di cui sopra.

Obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti

Ai sensi dell'art. 120, comma 2, del TUF, la soglia rilevante ai fini degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti nelle PMI è pari al 5%, anziché al 3% del capitale sociale della società partecipata.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.4 e Capitolo 21, Paragrafo 21.2.7 del Prospetto Informativo.

4.10 INDICAZIONE DELLE OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO EFFETTUATE DA TERZI SULLE AZIONI DELL'EMITTENTE NEL CORSO DELL'ULTIMO ESERCIZIO E DELL'ESERCIZIO IN CORSO

Nel corso dell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso nessuna offerta pubblica di acquisto o di scambio è stata effettuata da terzi sulle azioni, né alcuna offerta pubblica di scambio è stata effettuata dalla Società su azioni o quote rappresentative di capitale di altre società o enti.

4.11 REGIME FISCALE

Il presente Paragrafo riassume il regime tributario proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione delle Azioni ai sensi della vigente normativa italiana applicabile in relazione a specifiche categorie di investitori, alla Data del Prospetto Informativo.

Il regime tributario proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione di Azioni, qui di seguito riportato vuole essere una mera introduzione alla materia basata sulla legislazione in vigore e sulla prassi pubblicata alla Data del Prospetto Informativo, fermo restando che le stesse rimangono soggette a possibili cambiamenti anche aventi effetti retroattivi. In particolare l'approvazione di provvedimenti legislativi modificativi della disciplina attualmente in vigore potrebbe incidere sul regime tributario delle Azioni quale descritto nei seguenti Paragrafi. Allorché si verifichi tale eventualità, l'Emittente non provvederà ad aggiornare i Paragrafi interessati per dare conto delle modifiche intervenute, anche qualora, a seguito di tali modifiche, le informazioni ivi contenute non risultassero più valide.

Al riguardo, si ritiene opportuno sottolineare in via preliminare che, come meglio illustrato di seguito, l'art. 1, commi da 999 a 1006, della legge n. 205 del 27 dicembre 2017 (la "**Legge di Stabilità 2018**"), ha uniformato il trattamento dei dividendi (*i.e.* redditi di capitale), e delle plusvalenze (*i.e.* redditi diversi), relative a partecipazioni "quali ficate" detenute da persone fisiche al di fuori dell'esercizio dell'attività di impresa a quello delle analoghe componenti di natura "non qualificata".

In estrema sintesi, tale assimilazione è stata attuata attraverso l'estensione del regime fiscale relativo ai componenti reddituali derivanti dalla detenzione e dalla cessione delle partecipazioni non qualificate, basato sull'applicazione della ritenuta a titolo di imposta e/o della imposta sostitutiva del 26%, anche ai componenti reddituali derivanti dalla detenzione e dalla cessione delle partecipazioni qualificate.

Quanto segue non intende rappresentare un'analisi esaustiva e completa di tutte le conseguenze fiscali connesse all'acquisto, alla detenzione e alla cessione delle Azioni. Gli investitori sono, quindi, tenuti a rivolgersi ai propri consulenti al fine di individuare il regime tributario rilevante con riferimento all'acquisto, alla detenzione e alla cessione delle Azioni ed a verificare la natura e l'origine delle somme percepite a titolo di distribuzione sulle Azioni (dividendi o riserve). In particolare, i soggetti non residenti in Italia sono invitati a consultare i propri consulenti fiscali al fine di valutare altresì il regime fiscale applicabile nel proprio Stato di residenza.

Definizioni

Ai fini del presente Paragrafo 4.11, i termini definiti hanno il significato di seguito riportato.

“Partecipazioni Non Qualificate”: le partecipazioni sociali in società quotate in mercati regolamentati diverse dalle Partecipazioni Qualificate;

“Partecipazioni Qualificate”: le partecipazioni sociali in società quotate in mercati rappresentate da azioni (diverse dalle azioni di risparmio), diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite le partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2% ovvero una partecipazione al capitale od al patrimonio superiore al 5%.

“Cessione di Partecipazioni Qualificate”: cessione a titolo oneroso di azioni, diverse dalle azioni di risparmio, diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite azioni, che eccedano, nell'arco di un periodo di dodici mesi, i limiti per la qualifica di Partecipazione Qualificata. Il termine di dodici mesi decorre dal momento in cui i titoli ed i diritti posseduti rappresentano una percentuale di diritti di voto o di partecipazione superiore ai limiti predetti.⁽⁴⁰⁾ Per i diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni si ha riguardo alle percentuali di diritti di voto o di partecipazione al patrimonio potenzialmente ricollegabili alle predette partecipazioni.

“Cessione di Partecipazioni Non Qualificate”: cessione a titolo oneroso di azioni, diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite azioni, diverse dalle Cessioni di Partecipazioni Qualificate.

(40) Tale precisazione trova applicazione esclusivamente con riferimento ai redditi diversi realizzati nel corso dell'anno 2018 interessati dalla tassazione con aliquota progressiva Irpef. Per effetto, infatti, delle modifiche introdotte dall'art. 1, commi 999-1006, è stato abrogato il comma 7 dell'art. 68, lettera b e il comma 4 dell'art. 5 del D. Lgs. n. 461/1997 che disciplinavano il passaggio da partecipazione non qualificata a partecipazione qualificata stabilendo che ai fini del superamento o meno della soglia per la classificazione di partecipazione qualificata occorre tenere conto di tutte le cessioni effettuate nel corso dei 12 mesi (anche in due periodi di imposta diversi) e poste in essere anche nei confronti di soggetti diversi. La ragione di tale abrogazione è da ricondurre al fatto che le plusvalenze di natura “qualificata” sono tassate in modo analogo quelle di natura non qualificata e, pertanto, a regime, ciascuna “fascia”, di qualunque entità, viene comunque tassata con imposta sostitutiva del 26%.

4.11.1 Regime tributario transitorio dei dividendi

Rimandando ai successivi paragrafi l'esame del nuovo regime impositivo relativo ai proventi derivanti dalla detenzione e dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate detenute da persone fisiche al di fuori dell'esercizio dell'attività di impresa, si evidenzia che giustamente il disposto dell'art. 1 comma 1005 della Legge di Stabilità 2018, le nuove disposizioni trovano applicazione:

- con riferimento ai redditi di capitale, ai dividendi percepiti dall'1 gennaio 2018;
- con riferimento ai redditi diversi, alle plusvalenze realizzate dall'1 gennaio 2019.

Sul punto, con riguardo ai redditi di capitale, va tenuto conto che, in forza del regime transitorio introdotto dal comma 1006 dell'art. 1 della Legge di Stabilità 2018, le distribuzioni di utili derivanti da partecipazioni qualificate deliberate dall'1 gennaio 2018 al 31 dicembre 2022 e formatesi con utili prodotti sino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2017 sono soggette al regime previgente previsto dal DM 26 maggio 2017.

In altri termini, con riferimento alle Partecipazioni Qualificate detenute da persone fisiche al di fuori del regime di impresa, solo gli utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2017 saranno assoggettati al nuovo regime con conseguente applicazione della ritenuta a titolo di imposta pari al 26%; diversamente, gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2017 la cui distribuzione sia deliberata entro il 31 dicembre 2022, rimangono assoggettati al vecchio regime con conseguente concorso dei medesimi utili alla formazione del reddito complessivo del socio percettore secondo le seguenti misure:

- 40% se si riferiscono ad utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007;
- 49,72% se si riferiscono ad utili prodotti successivamente all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007 e fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2016;
- 58,14% se si riferiscono ad utili prodotti a partire dall'esercizio in corso al 31 dicembre 2017.

Tale disposizione transitoria deve, inoltre, essere coordinata con la previsione di cui all'art. 1, comma 4 del DM 26 maggio 2017, che stabilisce che a partire dalle delibere di distribuzione aventi ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2016, ai fini della tassazione dei soggetti percipienti, i dividendi si considerano prioritariamente formati con utili prodotti fino al 2007 e, successivamente, con utili prodotti sino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2016. Tale presunzione va ulteriormente coordinata con quanto prevede l'art. 47, comma 1, del TUIR relativamente all'eventuale distribuzione di riserve di capitale in luogo dell'utile di esercizio o di riserve di utili formatesi in esercizi precedenti.

In definitiva, per effetto del regime transitorio sopra delineato, i dividendi relativi a Partecipazioni Qualificate detenute da persone fisiche al di fuori dell'esercizio di attività di impresa sono soggetti al seguente trattamento fiscale:

- se formati da utili prodotti fino al periodo di imposta in corso al 31 dicembre 2017 e distribuiti con delibere assunte fino al 31 dicembre 2022, risultano concorrere alla determinazione del reddito complessivo del percettore applicando le percentuali di concorrenza al reddito imponibile (*i.e.* 40%, 49,72%, 58,14%), secondo il criterio di consumazione delle riserve "fifo", (*first in first out*), con conseguente applicazione in via prioritaria della percentuale di tassazione più favorevole al contribuente;

- se formati da utili prodotti a partire dal periodo di imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2017 e, in ogni caso, se distribuiti con delibere assunte successivamente al 31 dicembre 2022, risultano soggetti alla ritenuta a titolo di imposta pari al 26% introdotta dalla Legge di Stabilità 2018⁽⁴¹⁾.

In ordine, poi, ai redditi diversi (*i.e.* redditi derivanti dalla cessione delle partecipazioni qualificate detenute da persone fisiche al di fuori del regime di impresa), ai fini della individuazione degli atti di disposizione a cui trova applicazione il nuovo regime dell'imposta sostitutiva pari al 26%, va tenuto conto che in base all'orientamento della CM n. 11 del 28 marzo 2012 (paragrafo 3), le plusvalenze si intendono realizzate nel momento in cui si perfeziona la cessione a titolo oneroso delle partecipazioni, piuttosto che nel diverso momento in cui viene liquidato il corrispettivo della cessione.

In forza di tale chiarimento, tenuto conto che, come già evidenziato, il nuovo regime impositivo ai sensi dell'art. 1, comma 1005 della Legge di Stabilità 2018 si applica alle plusvalenze realizzate a decorrere dal 1 gennaio 2019:

- se la Cessione di Partecipazione Qualificate è effettuata nel 2018, anche nelle ipotesi in cui il corrispettivo dovesse essere ricevuto successivamente al 31 dicembre 2018, l'eventuale plusvalenza concorrerà alla determinazione del reddito complessivo del percettore secondo la percentuale del 58,14% introdotta dal DM 26 maggio 2017⁽⁴²⁾;
- diversamente nell'ipotesi in cui la Cessione di Partecipazione Qualificate intervenisse nel 2019, è soggetta al nuovo regime dell'imposta sostitutiva del 26% e questo anche nell'ipotesi in cui fossero stati percepiti acconti nello stesso anno 2018⁽⁴³⁾.

Ciò premesso, alla luce della disciplina transitoria sopra riassunta, nei paragrafi che seguono il regime di tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi derivante dalla detenzione e dal realizzo delle Azioni sarà declinato sia in ragione della natura del soggetto percettore sia in ragione, in ipotesi di redditi di capitale, della data di distribuzione e di formazione degli utili e, nell'ipotesi di redditi diversi, della data di realizzo della plusvalenza o della minusvalenza.

(41) Il tema dell'applicazione dell'ordine di presunzione di consumazione delle riserve con una logica di vantaggio fiscale, si pone anche quando le riserve sono utilizzate per finalità diverse dallo stacco dei dividendi. Sul tema dovrebbe rimanere valido quanto precisato dall'Agenzia delle Entrate nella CM n. 8/E del 13 marzo 2009, paragrafo 1.2. In particolare possono considerarsi utilizzate per prime per tali scopi, (si pensi al caso di coperture delle perdite), fino a loro concorrenza, le riserve formate con utili prodotti negli esercizi in cui l'aliquota IRES risulta inferiore e che, quindi, in caso di distribuzione ai soci sconterebbero una tassazione Irpef più elevata. In questo modo si mantengono nella società, le riserve di utili soggette, in caso di distribuzione, ad un trattamento fiscale più favorevole per i soci.

(42) L'art. 2, comma 2 del DM 26 maggio 2017 prevede l'imponibilità nel limite del 58,14% per le plusvalenze relative a cessioni di partecipazioni qualificate detenute da persone fisiche al di fuori dell'esercizio dell'attività di impresa e realizzate dall'1 gennaio 2018; diversamente la percentuale di imponibilità applicabile ai redditi diversi realizzati fino al 31 dicembre 2017 risultava pari al 49,72%.

(43) Se viene pattuito un corrispettivo dilazionato, opera il principio contenuto nell'art. 68, comma 7, lett. f) del TUIR, ai sensi del quale nei casi di dilazione o rateazione del pagamento del corrispettivo la plusvalenza è determinata con riferimento alla parte di costo o valore di acquisto proporzionalmente corrispondente alle somme percepite nel periodo di imposta". Facendo, quindi, riferimento alla situazione in cui l'atto di cessione sia stata stipulato nel 2018, ma sia stato pattuito un corrispettivo rateale, ad esempio il 60% nella prima metà del 2018 e il rimanente 40% nel 2019:

- il 60% della plusvalenza complessiva deve essere tassato nella dichiarazione da presentarsi per il 2018 e il 40% rimanente nella dichiarazione da presentarsi per il 2019;
- in entrambe le dichiarazioni, però, tali redditi scontano l'IRPEF progressiva computata sul 58,14% del provento (non l'imposta sostitutiva del 26%).

4.11.2 Regime tributario dei dividendi

Gli utili distribuiti sulle Azioni saranno soggetti al regime tributario ordinariamente applicabile agli utili distribuiti da società per azioni residenti in Italia ai fini fiscali.

I seguenti regimi tributari trovano applicazione in relazione alle diverse categorie di percettori.

(i) *Persone fisiche residenti in Italia ai fini fiscali che non detengono le Azioni nell'esercizio di un'impresa commerciale*

I dividendi corrisposti a persone fisiche residenti in Italia ai fini fiscali su azioni detenute al di fuori dell'esercizio d'impresa e costituenti Partecipazioni Non Qualificate, immesse nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli (quali le Azioni oggetto della presente Offerta), sono soggetti ad una imposta sostitutiva con aliquota del 26%, con obbligo di rivalsa, ai sensi dell'art. 27-ter del DPR n. 600 del 19 settembre 1973 (il "**DPR 600/1973**") e art. 3 del Decreto Legge 24 aprile 2014 n. 66 (il "**Decreto Legge 66/2014**"). Non sussiste l'obbligo da parte dei soci di indicare tali dividendi nella propria dichiarazione dei redditi.

Tale imposta sostitutiva è applicata dagli intermediari residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli, ovvero dai soggetti (depositari) non residenti che aderiscono al Sistema Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli e che agiscono per il tramite di un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una SIM residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'art. 80 del TUF).

Tale modalità di tassazione costituisce il regime ordinariamente applicabile alle azioni di società italiane negoziate in mercati regolamentati italiani, quali le Azioni oggetto dell'Offerta.

Nel caso in cui siano integrati i requisiti di cui all'art. 1, commi da 100 a 114, Legge 11 dicembre 2016, n. 232 (la "**Legge 232/2016**"), i dividendi (relativi a partecipazioni diverse da quelle qualificate, tenendo conto, a tal fine, anche delle percentuali di partecipazione o di diritti di voto posseduti dai familiari della persona fisica di cui al comma 5 dell'art. 5 del TUIR o enti da loro direttamente o indirettamente controllati ex numeri 1) e 2) del primo comma dell'art. 2359 cod. civ.) corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia, in relazione a investimenti di lungo periodo nella Società, immessi in piani di risparmio a lungo termine (i.e. detenzione delle Azioni per un periodo minimo quinquennale, c.d. "**PIR**") che possiedono i requisiti di cui al comma 100 del citato articolo 1, sono esenti da imposizione. Sono previsti meccanismi di recupero dell'imposta non applicata nel caso in cui le Azioni della Società siano cedute prima che sia trascorso il periodo di 5 anni richiesto ai fini dell'esenzione.

Come evidenziato nella parte iniziale del presente Paragrafo 4.11, per effetto delle modifiche introdotte all'art. 47 comma 1 del TUIR, e all'art. 27 del DPR 600/1973 dal comma 1003 dell'art. 1 della Legge di Stabilità 2018, anche le distribuzioni di utili prodotti dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2017 e deliberate dall' 1 gennaio 2018 a favore

di persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su Azioni, possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa e afferenti a Partecipazioni Qualificate, sono soggette ad imposta sostitutiva pari al 26%.

Tale imposta sostitutiva del 26%, ai sensi dell'art. 27-ter del DPR 600/1973, è applicata con le stesse modalità sopra illustrate con riferimento ai dividendi afferenti Partecipazioni Non Qualificate (i.e. applicazione dell'imposta sostitutiva da parte dei soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, nonché, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia dai soggetti - depositari - non residenti che aderiscono al Sistema Monte Titoli o a Sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli).

Diversamente, in forza del regime transitorio introdotto dal comma 1006 dell'art. 1 della Legge di Stabilità 2018, i dividendi afferenti Partecipazioni Qualificate detenute da persone fisiche al di fuori dell'esercizio dell'attività di impresa e derivanti da utili prodotti fino al periodo di imposta in corso al 31 dicembre 2017 la cui distribuzione risulta deliberata precedentemente al 31 dicembre 2022, continuano a concorrere parzialmente alla formazione del reddito imponibile in applicazione delle disposizioni di cui al DM 25 maggio 2017 secondo le seguenti percentuali di imponibilità:

- 40% per gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007;
- 49,72% per utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007 fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2016;
- 58,14% se si riferiscono ad utili prodotti a partire dall'esercizio in corso al 31 dicembre 2017.

Inoltre, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2016, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, e poi fino al predetto esercizio in corso al 31 dicembre 2016.

(ii) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa che detengono partecipazioni non qualificate nell'ambito del regime del risparmio gestito

Per effetto delle modifiche introdotte dal comma 1001 dell'art. 1 della L. 205/2017 all'art. 7 del D. Lgs. 21 novembre 1997 n. 461 (il "**D. Lgs. 461/1997**"), i dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su Azioni, possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa e afferenti sia a Partecipazioni Non Qualificate sia a Partecipazioni Qualificate, immesse in un rapporto di gestione patrimoniale intrattenuto con un intermediario autorizzato, in relazione al quale sia esercitata l'opzione per il regime del risparmio gestito non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva all'atto della distribuzione e concorrono alla formazione del risultato maturato annuo di gestione, da assoggettare all'imposta sostitutiva del 26% prevista dal combinato disposto di cui agli artt. 7, comma 4, D. Lgs. 461/1997 e 3, comma 1 del D.L. n. 66/2014. Tale imposta è applicata dal gestore.

Con riferimento alle Partecipazioni Qualificate, giusto il regime transitorio illustrato in premessa di cui al comma 1006 dell'art. della L. 205/2017, l'inclusione dei dividendi nell'ambito del risultato maturato da tassare con imposta sostitutiva pari al 26% trova applicazione con riferimento ai dividendi percepiti dall'1 gennaio 2018 e formati con utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2017; diversamente gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2017 e distribuiti entro il 31 dicembre 2022, come illustrato nel paragrafo precedente, risultano concorrere alla determinazione del reddito complessivo del percettore applicando le percentuali di concorrenza al reddito imponibile (i.e. 40%, 49,72%, 58,14%), secondo il criterio di consumazione delle riserve "fifo", (*first in first out*) di cui al DM 26 maggio 2017, con conseguente applicazione in via prioritaria della percentuale di tassazione più favorevole al contribuente.

(iii) Persone fisiche residenti in Italia ai fini fiscali che detengono le Azioni nell'esercizio di un'attività di impresa

Il regime dei dividendi percepiti da soggetti residenti in Italia esercenti attività di impresa non ha subito modifiche a seguito della riforma del regime impositivo dei redditi di capitale introdotto dalla Legge di Stabilità 2018.

Pertanto, indipendentemente dalla partecipazione detenuta, i dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia in relazione ad Azioni relative all'impresa non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva a condizione che gli aventi diritto, all'atto della percezione, dichiarino che gli utili riscossi sono relativi a partecipazioni attinenti all'attività d'impresa. Tali dividendi concorrono parzialmente alla formazione del reddito imponibile complessivo del socio. Il DM 26 maggio 2017 ha rideterminato la percentuale di concorso alla formazione del reddito nella misura del 58,14%. Tale percentuale si applica ai dividendi formati con utili prodotti dalla società a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2016. Resta ferma l'applicazione delle precedenti percentuali di concorso alla formazione del reddito, pari al 40% per gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, e al 49,72% per utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007 fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2016.

Inoltre, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2016, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, e poi fino al predetto esercizio in corso al 31 dicembre 2016.

(iv) Società in nome collettivo, in accomandita semplice, società semplici ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR, società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lettere a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

I dividendi percepiti da società in nome collettivo, società in accomandita semplice, società semplici ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR, da società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, incluse, tra l'altro, le società per azioni e in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, le società cooperative e le società di mutua as-

sicurazione, gli enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché certi *trust*, residenti nel territorio dello Stato, che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali (c.d. enti commerciali), non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva in Italia e concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente, da assoggettare a tassazione secondo le regole ordinarie, con le seguenti modalità:

- a) le distribuzioni a favore di soggetti IRPEF (ad esempio, società in nome collettivo, società in accomandita semplice) concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente in misura pari al:
- 40% per gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007;
 - 49,72% per utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007 fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2016;
 - 58,14% se si riferiscono ad utili prodotti a partire dall'esercizio in corso al 31 dicembre 2017.

Inoltre, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2016, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, e poi fino al predetto esercizio in corso al 31 dicembre 2016.

- b) le distribuzioni a favore di soggetti IRES (ad esempio, società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandita per azioni) concorrono a formare il reddito imponibile complessivo del percipiente (soggetto ad aliquota ordinaria IRES pari al 24% eccezion fatta per la Banca d'Italia e gli enti crediti e finanziari di cui al decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87 – escluse le società di gestione dei fondi comuni di investimento di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 – a cui è applicata un'addizionale IRES di 3,5 punti percentuali, per una tassazione IRES complessiva pari al 27,5%) limitatamente al 5% del loro ammontare, ovvero per l'intero ammontare se relative a titoli detenuti per la negoziazione (*i.e.* titoli *held for trading*) da soggetti che applicano i Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS.

Per alcuni tipi di società (quali ad esempio banche e altre società finanziarie, imprese di assicurazione etc.) ed a certe condizioni, i dividendi conseguiti concorrono parzialmente a formare anche il relativo valore della produzione netta assoggettato ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

- (v) *Enti di cui all'articolo 73), comma primo, lett. c) del TUIR, residenti in Italia ai fini fiscali*

I dividendi percepiti dagli enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. c), del TUIR, ovvero dagli enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché i trust fiscalmente residenti in Italia, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, concorrono integralmente a formare il reddito complessivo da assoggettare ad IRES. Tale concorso integrale alla determinazione del reddito imponibile IRES dei dividendi percepiti dagli enti non commerciali è stata introdotta dal DM 26 maggio 2017, a seguito della riduzione della aliquota IRES al 24%, nell'intento di equiparare la tassazione dei dividendi percepiti dagli enti non commerciali a quelli delle persone fisiche e trova applicazione, giusto il disposto di cui all'art. 1, comma 3 dello stesso DM 26 maggio 2017, con riferimento agli utili prodotti

a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2016. Diversamente, gli utili prodotti fino al periodo di imposta in corso al 31 dicembre 2016, concorrono alla determinazione del reddito imponibile IRES degli enti non commerciali secondo la percentuale di imponibilità del 77,74%, introdotta dall'art. 1, comma 655, Legge 23 dicembre 2014, 190, pubblicata in G.U. il 29 dicembre 2014.

(vi) *Soggetti esenti da IRES*

Per le azioni, quali le Azioni emesse dall'Emittente, immesse nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, i dividendi percepiti da soggetti residenti in Italia esenti dall'imposta sul reddito delle società (IRES) sono soggetti ad una imposta sostitutiva con aliquota del 26% applicata dal soggetto residente (aderente al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli) presso il quale le Azioni sono depositate, ovvero, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia, dal soggetto (depositario) non residente che aderisca al Sistema Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli.

Tale imposta sostitutiva non è, invece, applicabile nei confronti dei soggetti "esclusi" dall'imposta sui redditi ai sensi dell'art. 74, comma 1, del TUIR (organi e amministrazioni dello Stato, compresi quelli ad ordinamento autonomo, anche se dotati di personalità giuridica, comuni, consorzi tra enti locali, associazioni ed enti gestori di demanio collettivo, comunità montane, province e regioni).

(vii) *Fondi pensione italiani ed O.I.C.R. italiani (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari)*

I dividendi percepiti da: (a) fondi pensione italiani soggetti al regime di cui al Decreto Legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005 ("**D. Lgs. 252/2005**"); e (b) organismi di investimento collettivo del risparmio ("**O.I.C.R.**") istituiti in Italia (diversi dai fondi comuni di investimento immobiliare e dalle società di investimento a capitale fisso che Investono in immobili) ("**O.I.C.R. Immobiliari**") non sono in linea di principio soggetti a ritenuta alla fonte, né ad imposta sostitutiva.

In capo ai suddetti fondi pensione, tali dividendi concorrono, secondo le regole ordinarie, alla formazione del risultato netto di gestione maturato in ciascun periodo d'imposta, soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 20%.

L'art. 1, comma 92 e ss., della Legge 232/2016 ha previsto, a decorrere dal 1 gennaio 2017, per i fondi pensione in esame al ricorrere di determinate condizioni (incluso un periodo minimo di detenzione di 5 anni) e con alcune limitazioni, l'esenzione dall'imposta sul reddito dei redditi (compresi i dividendi) derivanti dagli investimenti di cui al citato comma 92 (fra cui le Azioni) e, pertanto, la non concorrenza degli stessi alla formazione della base imponibile dell'imposta prevista dall'art. 17 del Decreto 252. Sono previsti meccanismi di recupero dell'imposta sostitutiva sul risultato netto di gestione nel caso in cui le Azioni della Società siano cedute prima che sia trascorso il periodo minimo di detenzione di 5 anni richiesto ai fini dell'esenzione.

Gli O.I.C.R. istituiti in Italia e quelli con sede in Lussemburgo, già autorizzati al collocamento nel territorio dello Stato ("**Fondi Lussemburghesi Storici**"), sottoposti a vigilanza (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari) sono esenti dalle imposte sui redditi ai sensi dell'art. 73, comma 5-*quinquies*, del TUIR, e gli utili percepiti da tali organismi non scontano alcuna imposizione in capo agli stessi. Sui proventi distribuiti ai partecipanti dei suddetti organismi di investimento in sede di riscatto, rimborso, o distribuzione in costanza di detenzione delle quote / azioni trova applicazione il regime della ritenuta di cui all'art. 26-*quinquies* del D.P.R. n. 600/1973, nella misura del 26%.

(viii) *O.I.C.R. Immobiliari*

Ai sensi del Decreto Legge 25 settembre 2001 n. 351, (il "**Decreto 351**") convertito con modificazioni dalla Legge 23 novembre 2001 n. 410, come attualmente in vigore a seguito delle modifiche apportate, i dividendi percepiti dai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti in Italia ai sensi dell'art. 37 del TUF ovvero dell'art. 14 della Legge 25 gennaio 1994 n. 86 (la "**Legge 86**") e dalle SICAF Immobiliari, non sono soggetti a ritenuta d'imposta né ad imposta sostitutiva e non scontano alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento.

I proventi distribuiti ai partecipanti dei fondi comuni di investimento immobiliare sono, in linea generale, assoggettati ad una ritenuta alla fonte pari al 26%, applicata a titolo di acconto o di imposta (a seconda della natura giuridica del percipiente), con esclusione dei proventi percepiti da determinati soggetti, beneficiari effettivi di tali proventi, fiscalmente residenti in Stati esteri che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con l'amministrazione finanziaria italiana.

In alcuni casi, i redditi conseguiti da un O.I.C.R. Immobiliare italiano non istituzionale potrebbero essere imputati per trasparenza ai (e concorrere dunque alla formazione del reddito imponibile in Italia dei) relativi investitori non istituzionali qualora costoro detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio dell'organismo di investimento.

Ai sensi dell'art. 9 del D. Lgs. 4 marzo 2014, n. 44 e del relativo Decreto Ministeriale 5 marzo 2015, n. 30, il regime fiscale sopra descritto si applica anche alle Società di Investimento a Capitale Fisso che investono in beni immobili nelle misure indicate dalle disposizioni civilistiche ("**S.I.C.A.F. Immobiliari**"), di cui alla lettera *i-bis* dell'art. 1, comma 1 del TUF (Agenzia delle Entrate, Circolare n. 21/E del 10 luglio 2014).

(ix) *Soggetti non residenti in Italia ai fini fiscali che detengono le Azioni per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato*

I dividendi percepiti da soggetti non residenti in Italia che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, non sono soggette ad alcuna ritenuta alla fonte in Italia né ad imposta sostitutiva e concorrono a formare il reddito complessivo della stabile organizzazione da assoggettare ad imposizione in Italia secondo le regole ordinarie (aliquota IRES del 24%, eccezione fatta per gli enti creditizi e finanziari di cui al decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87 – escluse le società di gestione dei fondi comuni d'investimento di cui al Testo Unico – a cui è applicata

un'addizionale IRES di 3,5 punti percentuali) nella misura del 5% del loro ammontare, ovvero per l'intero ammontare se relative a titoli detenuti per la negoziazione da soggetti che applicano i Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS.

Per alcuni tipi di società che detengono la partecipazione per il tramite di una stabile organizzazione in Italia (quali, banche e altre società finanziarie, imprese di assicurazioni, ecc.) ed a certe condizioni, i dividendi conseguiti concorrono per il 50% del loro ammontare a formare anche il relativo valore della produzione netta assoggettato ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Qualora le distribuzioni siano riconducibili ad una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al Paragrafo che segue.

(x) *Soggetti fiscalmente non residenti in Italia che non detengono le Azioni per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato*

I dividendi, derivanti da Azioni o titoli similari immessi nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli (quali le Azioni), percepiti da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato cui la partecipazione sia riferibile, sono, in linea di principio, soggetti ad una imposta sostitutiva del 26%, ai sensi dell'art. 27-ter del D.P.R. 600/1973 e dell'art. 3 del Decreto Legge 66/2014.

Tale imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli, nonché, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una SIM residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'art. 80 del TUF), dai soggetti non residenti che aderiscono al sistema Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al sistema Monte Titoli.

Gli azionisti fiscalmente non residenti in Italia che scontano la suddetta imposta sostitutiva del 26% in relazione ai dividendi, diversi dagli azionisti di risparmio e dai fondi pensione di cui al secondo periodo del comma 3, dell'art. 27 del D.P.R. 600/1973 e dalle società ed enti rispettivamente istituiti e residenti in Stati membri dell'Unione Europea ovvero in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo, indicati nel comma 3-ter dell'art. 27 del D.P.R. 600/1973, di cui si dirà oltre, hanno diritto, a fronte di un'istanza di rimborso da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge, al rimborso fino a concorrenza degli undici ventiseiesimi della imposta sostitutiva subita in Italia ai sensi dell'art. 27-bis del D.P.R. 600/1973, dell'imposta che dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli stessi utili, previa esibizione alle competenti autorità fiscali italiane della relativa certificazione dell'ufficio fiscale dello Stato estero.

Alternativamente al suddetto rimborso, i soggetti residenti in Stati con i quali l'Italia abbia stipulato convenzioni per evitare la doppia imposizione sui redditi possono chiedere l'applicazione dell'imposta sostitutiva sui dividendi nella misura (ridotta) prevista dalla convenzione di volta in volta applicabile.

A tal fine, i soggetti presso cui le Azioni sono depositate, ovvero il loro rappresentante fiscale nel caso di intermediari non residenti, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, debbono acquisire tempestivamente:

- a) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario degli utili, redatta su modello conforme a quello approvato con provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate 10 luglio 2013 (prot. n. 2013/84404), dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione;
- b) un'attestazione (inclusa nel modello di cui al punto precedente, ove applicabile) dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario degli utili ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. Tale attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

L'Amministrazione finanziaria italiana ha peraltro concordato con le amministrazioni finanziarie di alcuni Stati esteri un'apposita modulistica volta a garantire un più efficiente e agevole rimborso o esonero totale o parziale del prelievo alla fonte applicabile in Italia.

Se la documentazione non è presentata al soggetto depositario precedentemente alla messa in pagamento dei dividendi, l'imposta sostitutiva è applicata con aliquota del 26%. In tal caso, il beneficiario effettivo dei dividendi può comunque richiedere all'amministrazione finanziaria italiana il rimborso della differenza tra l'imposta sostitutiva applicata e quella applicabile ai sensi della convenzione tramite apposita istanza di rimborso, corredata dalla documentazione di cui sopra, da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge.

Nel caso in cui i soggetti percettori e beneficiari dei dividendi siano società o enti (i) fiscalmente residenti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea ovvero in uno degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che sono inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze da emanare in attuazione dell'art. 11, comma 4, lett. c), del D. Lgs. 1 aprile 1996, n. 239, come aggiornato e modificato, ed (ii) ivi soggetti ad un'imposta sul reddito delle società, tali soggetti potranno beneficiare dell'applicazione di una imposta sostitutiva sui dividendi nella misura ridotta dell'1,2%.

Con riguardo al requisito *sub* (i), si ricorda che nelle more dell'emanazione del sopracitato decreto ministeriale, si fa riferimento alla lista di cui al Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 4 settembre 1996 e successive modificazioni (White List).

Ai sensi dell'art. 1, comma 68, della Legge Finanziaria 2008, l'imposta sostitutiva in misura ridotta si applica ai soli dividendi derivanti da utili formati a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007.

Ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva nella misura dell'1,2%, i beneficiari non residenti dovranno tempestivamente formulare specifica richiesta al soggetto depositario delle Azioni tenuto al prelievo dell'imposta sostitutiva, corredata da idonea certificazione di residenza e di *status* fiscale rilasciata dalle competenti autorità dello Stato di appartenenza.

Ai sensi dell'art. 27-*bis* del D.P.R. 600/1973, approvato in attuazione della Direttiva n. 435/90/CEE del 23 luglio 1990 (c.d. direttiva "madre-figlia") poi rifiuta nella Direttiva n. 2011/96/UE del

30 novembre 2011, nel caso in cui i dividendi siano percepiti da una società (a) che riveste una delle forme previste nell'allegato alla stessa Direttiva n. 2011/96/UE, (b) che è fiscalmente residente in uno Stato membro dell'Unione Europea, senza essere considerata, ai sensi di una convenzione in materia di doppia imposizione sui redditi con uno Stato terzo, residente al di fuori dell'Unione Europea, (c) che è soggetta, nello Stato di residenza, senza fruire di regimi di opzione o di esonero che non siano territorialmente o temporalmente limitati, ad una delle imposte indicate nell'allegato alla predetta Direttiva e (d) che detiene una partecipazione diretta nell'Emittente non inferiore al 10% del capitale sociale, per un periodo ininterrotto di almeno un anno, tale società ha diritto a richiedere alle autorità fiscali italiane il rimborso dell'imposta sostitutiva applicata sui dividendi da essa percepiti. A tal fine, la società non residente deve produrre (i) una certificazione, rilasciata dalle competenti autorità fiscali dello Stato estero, che attesti che la società non residente soddisfa i requisiti indicati alle lettere (a), (b) e (c), nonché (ii) una dichiarazione che attesti la sussistenza delle condizioni richieste per l'applicazione dell'art. 27-bis citato, incluso il requisito indicato alla lettera (d), redatte su modello conforme a quello approvato con provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate 10 luglio 2013 (prot. n. 2013/84404). Inoltre, secondo quanto chiarito dalle autorità fiscali italiane, al verificarsi delle predette condizioni ed in alternativa alla presentazione di una richiesta di rimborso successivamente alla distribuzione del dividendo, purché il periodo minimo annuale di detenzione della partecipazione nella Società sia già trascorso al momento della distribuzione del dividendo medesimo, la società non residente può direttamente richiedere all'intermediario depositario delle Azioni la non applicazione dell'imposta sostitutiva presentando tempestivamente all'intermediario in questione la stessa documentazione sopra indicata.

La predetta Direttiva n. 2011/96/UE è stata recentemente modificata con la Direttiva n. 2015/121/UE del 27 gennaio 2015, al fine di introdurre una disposizione antielusiva, ai sensi della quale le Autorità fiscali di ciascuno Stato membro dell'Unione Europea hanno il potere di disconoscere l'esenzione da ritenuta prevista dalla Direttiva nel caso in cui si ravvisi "*... (a) una costruzione o (a) una serie di costruzioni che, essendo stata posta in essere allo scopo principale o a uno degli scopi principali di ottenere un vantaggio fiscale che è in contrasto con l'oggetto o la finalità della presente direttiva, non è genuina avendo riguardo a tutti i fatti e le circostanze pertinenti*". A tali fini "*... una costruzione o una serie di costruzioni è considerata non genuina nella misura in cui non è stata posta in essere per valide ragioni commerciali che riflettono la realtà economica*" (cfr. par. 2 e 3 de l nuovo art. 1 della Direttiva).

Ai sensi del comma 5, dell'art. 27-bis, D.P.R. 600/1973, la citata Direttiva UE n. 2015/121/UE "*È attuata dall'ordinamento nazionale mediante l'applicazione dell'articolo 10-bis della legge 27 luglio 2000, n. 212*", recante la disciplina dell'abuso del diritto o elusione fiscale.

Nel caso in cui i soggetti percettori e beneficiari dei dividendi siano fondi pensione istituiti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea ovvero in uno degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che sono inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze da emanare in attuazione dell'art. 11, comma 4, lett. c), del D. Lgs. 1 aprile 1996, n. 239, come di volta in volta modificato, tali soggetti potranno beneficiare dell'applicazione di una imposta sostitutiva sui dividendi nella misura ridotta nell'11% del relativo ammontare. Fino all'emanazione del suddetto Decreto del Ministero dell'economia e delle Finanze, gli Stati membri dell'Unione Europea ovvero gli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che attualmente rilevano ai fini dell'applicazione dell'imposta nella citata misura dell'11% sono quelli inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministro delle Finanze del 4 settembre 1996 e successive modifiche (White List). Ai fini dell'applicazio-

ne dell'imposta sostitutiva della misura dell'11%, i fondi pensione non residenti dovranno tempestivamente formulare specifica richiesta al soggetto depositario delle Azioni tenuto al prelievo dell'imposta sostitutiva, corredata da idonea documentazione.

Nel caso in cui siano integrati i requisiti di cui all'art. 1, commi da 88 a 95, Legge 232/2016, la ritenuta sui dividendi (articolo 27 del D.P.R. 600/1973) e l'imposta sostitutiva sugli utili derivanti da Azioni in deposito accentrato presso la Monte Titoli (articolo 27-ter del D.P.R. 600/1973), non si applicano agli utili corrisposti ai fondi pensione istituiti negli Stati membri dell'Unione europea e negli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo derivanti dagli investimenti qualificati di cui al comma 89 del citato articolo 1.

I dividendi di pertinenza di enti o organismi internazionali che godono dell'esenzione dalle imposte in Italia per effetto di leggi o di accordi internazionali resi esecutivi in Italia non sono soggetti all'imposta sostitutiva.

4.11.3 Regime fiscale della distribuzione di riserve di cui all'articolo 47, comma quinto, del TUIR

I regimi fiscali descritti nel presente Paragrafo trovano in principio applicazione alla distribuzione da parte dell'Emittente – in occasione diversa dal caso di recesso, esclusione, riscatto e riduzione del capitale esuberante o di liquidazione anche concorsuale – delle riserve di capitale di cui all'articolo 47, comma quinto, del TUIR, vale a dire, tra l'altro, delle riserve od altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione, con interessi di conguaglio versati dai sottoscrittori, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta (le "**Riserve di Capitale**").

Al riguardo, merita precisare che l'art. 47, comma 1, del TUIR introduce una presunzione assoluta di priorità nella distribuzione degli utili laddove statuisce che indipendentemente dalla delibera assembleare, si presumono distribuite in via prioritaria le riserve costituite con utili e le riserve diverse dalle Riserve di Capitale (fatta salva la quota di essi accantonata in sospensione di imposta). In presenza e fino a capienza di tali riserve (cosiddette riserve di utili), le somme distribuite si qualificano quali dividendi e rimangono soggette al regime descritto nei paragrafi che precedono.

(i) Persone fisiche residenti in Italia ai fini fiscali non esercenti attività d'impresa

Indipendentemente dalla delibera assembleare, le somme percepite da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale costituiscono utili per i percettori nei limiti e nella misura in cui sussistano, in capo alla società distributrice, utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva la quota di essi accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili sono soggette, a seconda che si tratti o meno di Partecipazioni Qualificate, al medesimo regime sopra riportato per i dividendi⁽⁴⁴⁾.

(44) In forza del regime transitorio introdotto dal comma 1006 dell'art. 1 della Legge di Stabilità 2018, per quanto precedentemente illustrato, sarà inoltre rilevante la distinzione tra Partecipazioni Qualificate e Partecipazioni Non Qualificate ai fini di individuare il corretto regime impositivo con riferimento alle distribuzioni di utili derivanti da partecipazioni qualificate deliberate dall'1 gennaio 2018 al 31 dicembre 2022 e formatesi con utili prodotti sino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2017.

Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto, sulla base di quanto testé indicato, dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione⁽⁴⁵⁾. Ne consegue che, in sede di successiva cessione, la plusvalenza imponibile è calcolata per differenza fra il prezzo di vendita ed il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione ridotto di un ammontare pari alle somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitali (al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile).

Secondo l'interpretazione fatta propria dall'amministrazione finanziaria le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono utili, da assoggettare al regime descritto nei paragrafi precedenti per i dividendi.

Regole particolari potrebbero applicarsi in relazione alle partecipazioni per cui la persona fisica abbia optato per il regime cosiddetto del "risparmio gestito" di cui all'art. 7 del Decreto Legislativo 461/1997.

(ii) *Persone fisiche residenti fiscalmente in Italia che detengono le Azioni nell'esercizio d'impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR, società di persone, società ed enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b) del TUIR, residenti in Italia ai fini fiscali.*

In capo alle persone fisiche che detengono Azioni nell'esercizio dell'attività d'impresa, alle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'art. 5 del TUIR, alle società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale costituiscono utili nei limiti e nella misura in cui sussistano, in capo alla società distributrice, utili di esercizio e riserve di utili (senza considerare la quota di essi che è stata accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili sono soggette al medesimo regime descritto nei paragrafi precedenti per i dividendi.

Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono plusvalenze e, come tali, sono assoggettate al regime evidenziato al successivo Paragrafo 4.11.4 "Regime tributario delle plusvalenze derivanti dalla cessione di Azioni".

(45) Previa comunicazione del valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione ai sensi dell'art. 27, comma 1-bis del D.P.R. 600/1973.

(iii) *Enti di cui all'articolo 73, comma primo, lett. c) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia*

Le somme percepite dagli enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. c), del TUIR, vale a dire enti pubblici e privati diversi dalle società (esclusi gli O.I.C.R.), nonché i trust fiscalmente residenti in Italia, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo qualificabile come utile sulla base di quanto sopra indicato, non costituiscono reddito per il percettore e riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale costituiscono utili distribuiti per la parte che eccede il costo fiscale della partecipazione e, come tali, sono assoggettate al regime sopra riportato per i dividendi.

(iv) *Fondi pensione italiani e O.I.C.R. italiani (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari)*

In base ad una interpretazione sistematica delle norme, le somme percepite da fondi pensione italiani soggetti al regime di cui all'art. 17 del Decreto 252/2005, a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, dovrebbero concorrere a formare il risultato netto di gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione, soggetto ad un'imposta sostitutiva del 20%.

L'art. 1, comma 92 e ss., della Legge 232/2016 ha previsto per i fondi pensione in esame, a decorrere dal 1 gennaio 2017, al ricorrere di determinate condizioni (incluso un periodo minimo di detenzione di 5 anni) e con alcune limitazioni, l'esenzione dall'imposta sul reddito dei redditi (compresi i dividendi) derivanti dagli investimenti di cui al citato comma 92 (fra cui le Azioni) e, pertanto, la non concorrenza degli stessi alla formazione della base imponibile dell'imposta prevista dall'art. 17 del Decreto 252/2005. Sono previsti meccanismi di recupero dell'imposta sostitutiva sul risultato netto di gestione nel caso in cui le Azioni della Società siano cedute prima che sia trascorso il periodo minimo di detenzione di 5 anni richiesto ai fini dell'esenzione.

Le somme percepite da O.I.C.R. istituiti in Italia e dai Fondi Lussemburghesi Storici, soggetti a vigilanza (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari) a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale non dovrebbero, invece, scontare alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento ai sensi dell'art. 73, comma 5-*quinquies*, del TUIR.

(v) *O.I.C.R. Immobiliari italiani*

Ai sensi del D.L. 351/2001, le somme percepite a titolo di distribuzione di Riserve di Capitale dagli O.I.C.R. Immobiliari italiani non sono soggetti a ritenuta d'imposta né ad imposta sostitutiva e non scontano alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento. Tali fondi non sono soggetti né alle imposte sui redditi né a IRAP.

Al ricorrere di determinate condizioni, i redditi conseguiti da un O.I.C.R. Immobiliare italiano potrebbero essere imputati per trasparenza ai (e concorrere, dunque, alla formazione del reddito imponibile in Italia dei) relativi investitori non istituzionali qualora costoro detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio dell'organismo di investimento.

(vi) *Fondi comuni di investimento immobiliare di diritto italiano*

Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale da fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'articolo 37 del TUF non sono soggette ad imposta in capo ai fondi stessi. Tali fondi non sono soggetti alle imposte sui redditi e all'IRAP.

(vii) *Soggetti non residenti in Italia ai fini fiscali che non detengono le Azioni per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato*

In capo ai soggetti fiscalmente non residenti in Italia (siano essi persone fisiche o società di capitali), privi di stabile organizzazione in Italia cui la partecipazione sia riferibile, le somme qualificate come utili sono soggette al regime dei dividendi di cui al Paragrafo 4.11.2 (x).

Le somme percepite a titolo di distribuzione di Riserve di Capitale, al netto dell'importo eventualmente qualificato come utili, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di pari ammontare.

(viii) *Soggetti fiscalmente non residenti in Italia dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato*

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale sono assoggettate in capo alla stabile organizzazione al medesimo regime impositivo previsto per le società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, indicato al precedente Paragrafo 4.11.2 (ix).

Qualora la distribuzione di Riserve di Capitale derivi da una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al precedente Paragrafo 4.11.2 (x).

4.11.4 Regime tributario delle plusvalenze derivanti dalla cessione di Azioni

Il presente Paragrafo è volto ad individuare il regime fiscale applicabile alle plusvalenze/ minusvalenze realizzate a seguito della cessione delle Azioni dell'Emittente, declinato, come operato nei precedenti paragrafi, in funzione delle diverse tipologie di soggetti che determinano le Azioni dell'Emittente e facendo riferimento alla qualificazione della stessa partecipazione (*i.e.* Partecipazione Qualificata o Partecipazione Non Qualificata) considerato che, con riguardo alle partecipazioni detenute da persone fisiche non esercenti attività di impresa e realizzate entro il 31 dicembre 2018, trova applicazione il regime fiscale precedente alla riforma introdotta dalla Legge di Stabilità 2018, come illustrato nella premessa del presente capitolo.

(i) *Persone fisiche residenti in Italia ai fini fiscali che non detengono le Azioni nell'esercizio di un'impresa commerciale*

Le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche residenti in Italia ai fini fiscali mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali, nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, sono soggette ad un diverso regime tributario a seconda che si tratti di una cessione di Partecipazioni Qualificate o di Partecipazioni Non Qualificate.

a) *Redditi diversi derivanti da cessioni di Partecipazione Non Qualificate e redditi diversi derivanti da cessioni di Partecipazioni Qualificate realizzate dall'1 gennaio 2019*

In forza delle modifiche introdotte dall'art. 1, commi 999, 1000, 1001 e 1002 della Legge di Stabilità 2018 all'art. 68 del TUIR e agli artt. 5, 6 e 7 del D. Lgs. n. 461/1997, il regime impositivo previsto per i redditi diversi derivanti dalla cessione di Partecipazioni Non Qualificate è stato esteso anche con riferimento ai redditi diversi conseguiti per effetto di cessione di Partecipazioni Qualificate realizzate a decorrere dall'1 gennaio 2019. Pertanto, a seguito delle modifiche introdotte dalla Legge di Stabilità 2018, le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia sia che derivino dalla cessione di Partecipazioni Non Qualificate che dalla cessione di Partecipazioni Qualificate realizzate successivamente all'1 gennaio 2019, risultano sempre assoggettate all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 26%. Sia per i redditi diversi conseguiti su Partecipazioni Non Qualificate sia per i redditi diversi conseguiti su Partecipazioni Qualificate realizzati a decorrere dall'1 gennaio 2019, il contribuente può optare per una delle seguenti modalità di tassazione:

1 - Tassazione in base alla dichiarazione dei redditi.

Nella dichiarazione vanno indicate le plusvalenze e minusvalenze realizzate nell'anno. L'imposta sostitutiva del 26% è determinata in tale sede sulle plusvalenze al netto delle relative minusvalenze della stessa natura ed è versata entro i termini previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione. Le minusvalenze eccedenti, purché espone in dichiarazione dei redditi, possono essere portate in deduzione fino a concorrenza delle relative plusvalenze della stessa natura realizzate nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto (a condizione che tali minusvalenze siano indicate nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale sono state realizzate). Si precisa che, a seguito delle modifiche introdotte dal comma 999 dell'art. 1 della Legge di Stabilità 2018 all'art. 68, comma 5 del TUIR e al comma 2 dell'art. 5 del D.lgs. n. 461/1997, ai fini della compensazione e del riporto delle eventuali eccedenze negative le plusvalenze e le minusvalenze realizzate su Partecipazioni Qualificate vanno considerate della stessa natura rispetto alle plusvalenze e minusvalenze realizzate su Partecipazioni Non Qualificate. Ai sensi del Decreto Legge 66/2014, tuttavia, le minusvalenze realizzate dal 1 gennaio 2012 al 30 giugno 2014 possono essere portate in deduzione delle plusvalenze realizzate per una quota ridotta, pari al 76,92%. Il regime della dichiarazione è obbligatorio nell'ipotesi in cui il soggetto non opti per uno dei due regimi di seguito indicati ai punti (b) e (c).

2 - “Regime del risparmio amministrato” (opzionale).

Tale regime può trovare applicazione a condizione che (i) le Azioni, diritti o titoli siano in custodia o in amministrazione presso banche o società di intermediazione mobiliare residenti o altri soggetti residenti individuati con appositi decreti ministeriali e (ii) l'azionista opti (con comunicazione sottoscritta inviata all'intermediario) per l'applicazione del regime del risparmio amministrato di cui all'art. 6 del Decreto Legislativo 461/1997. Nel caso in cui il soggetto opti per tale regime, l'imposta sostitutiva con l'aliquota del 26% è determinata e versata all'atto della singola cessione dall'intermediario presso il quale le Azioni, diritti o titoli sono depositati in custodia o in amministrazione, su ciascuna plusvalenza realizzata. Le eventuali minusvalenze possono essere compensate nell'ambito del medesimo rapporto computando l'importo delle minusvalenze (ai sensi del Decreto Legge 66/2014 in misura ridotta al 76,92%, per minusvalenze realizzate dal 1° gennaio 2012 al 30 giugno 2014) in diminuzione, fino a concorrenza, delle plusvalenze della stessa natura realizzate nelle successive operazioni poste in essere nello stesso periodo d'imposta o nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto.

Qualora sia revocata l'opzione o sia chiuso il rapporto di custodia, amministrazione o deposito, le eventuali minusvalenze (risultanti da apposita certificazione rilasciata dall'intermediario) possono essere portate in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello del realizzo, dalle plusvalenze della stessa natura realizzate nell'ambito di altro rapporto di risparmio amministrato, intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, ovvero portate in deduzione in sede di dichiarazione dei redditi. Si precisa che, a seguito delle modifiche introdotte dal comma 1001 dell'art. 1 della Legge di Stabilità 2018 all'art. 6, comma 1, del D.lgs. n. 461/1997, ai fini della compensazione e del riporto delle eventuali eccedenze negative, le plusvalenze e le minusvalenze realizzate su Partecipazioni Qualificate vanno considerate della stessa natura rispetto alle plusvalenze e minusvalenze realizzate su Partecipazioni Non Qualificate. Nel caso di opzione per il regime del risparmio amministrato, il contribuente non è tenuto ad includere le suddette plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi.

3 - “Regime del risparmio gestito” (opzionale).

Presupposto per la scelta di tale regime (di cui all'art. 7 del Decreto Legislativo 461/1997) è il conferimento di un incarico di gestione patrimoniale ad un intermediario autorizzato. In tale regime, un'imposta sostitutiva del 26% è applicata dall'intermediario al termine di ciascun periodo d'imposta sull'incremento del valore del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, anche se non percepito, al netto, tra l'altro, dei redditi assoggettati a ritenuta, dei redditi esenti o comunque non soggetti ad imposte, dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente. Per effetto delle modifiche di cui al comma 1002 dell'art.1 della Legge di Stabilità 2018, nel regime del risparmio gestito, le plusvalenze relative sia a Partecipazioni Non Qualificate sia a Partecipazioni Qualificate, (realizzate successivamente all'1 gennaio 2019), concorrono a formare l'incremento del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, soggetto ad imposta sostitutiva del 26%. Il risultato negativo della gestione conseguito in un periodo d'imposta può essere computato (ai sensi del Decreto Legge 66/2014 in misura ridotta al 76,92%, per risultati negativi di gestione rilevati nel periodo compreso tra il 1 gennaio 2012 e il 30 giugno 2014) in diminuzione del risultato

della gestione dei quattro periodi d'imposta successivi per l'intero importo che trova capienza in ciascuno di essi. In caso di chiusura del rapporto di gestione, i risultati negativi di gestione maturati (risultanti da apposita certificazione rilasciata dal soggetto gestore) possono essere portati in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di maturazione, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto cui sia applicabile il regime del risparmio amministrato, ovvero utilizzati (per l'importo che trova capienza in esso) nell'ambito di un altro rapporto per il quale sia stata effettuata l'opzione per il regime del risparmio gestito, purché il rapporto o deposito in questione sia intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, ovvero possono essere portate in deduzione dai medesimi soggetti in sede di dichiarazione dei redditi, secondo le medesime regole applicabili alle minusvalenze eccedenti di cui al precedente punto 1 (*Tassazione in base alla dichiarazione dei redditi*).

Nel caso di opzione per il regime del risparmio gestito, il contribuente non è tenuto ad includere le plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi⁽⁴⁶⁾.

b) Redditi diversi derivanti da cessioni di Partecipazione Qualificate realizzate fino al 31 dicembre 2018

In applicazione del comma 1005 dell'art. 1 della L. 205/2017, per le plusvalenze derivanti dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate conseguite al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia realizzate fino al 31 dicembre 2018, trova applicazione il regime precedente alle modifiche introdotte dalla Legge di Stabilità 2018. Pertanto tali plusvalenze concorrono alla formazione del reddito imponibile del soggetto percipiente limitatamente al 58,14% del loro ammontare e questo alla luce dell'innalzamento della percentuale di imponibilità disposto, in funzione della riduzione della aliquota IRES al 24%, con decorrenza in relazione alle plusvalenze realizzate dall'1 gennaio 2018, dall'art. 2, comma 2 del DM 26 maggio 2017. Per tali plusvalenze, la tassazione avviene in sede di dichiarazione annuale dei redditi. Qualora dalla cessione di Partecipazioni Qualificate si generi una minusvalenza, la quota corrispondente al 58,14% della stessa è riportata in deduzione, fino a concorrenza del 58,14% dell'ammontare delle plusvalenze della stessa natura realizzate nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che tale minusvalenza sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale è stata realizzata. In forza del medesimo comma 2 dell'art. 2 del DM 26 maggio 2017, resta ferma la misura di imponibilità del 49,72% per le plusvalenze le minusvalenze derivanti da atti da realizzo posti in essere anteriormente al 1 gennaio 2018, ma i cui corrispettivi siano in tutto o in parte percepiti a decorrere dalla stessa data.

(46) Come per i dividendi relativi a partecipazioni non qualificate percepiti da persone fisiche che operano al di fuori del regime di impresa, evidenziamo che quanto sopra fa riferimento all'ordinaria modalità di tassazione delle plusvalenze relative ad Azioni in società italiane negoziate in mercati regolamentati, quali le Azioni dell'Emittente. Si segnala che nel caso in cui siano integrati i requisiti di cui all'art. 1, commi da 100 a 114, Legge 11 dicembre 2016, n. 232, così modificato dal D.L. 24 aprile 2017, n.50, convertito, con modificazioni, dalla L. 21 giugno 2017, n. 96 ("Legge 232/2016"), le plusvalenze (relativi a partecipazioni diverse da quelle qualificate, tenendo conto, a tal fine, anche delle percentuali di partecipazione o di diritti di voto posseduti dai familiari della persona fisica di cui al comma 5 dell'art. 5 del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917 TUIR o enti da loro direttamente o indirettamente controllati ex numeri 1) e 2) del primo comma dell'art. 2359 cod. civ.) corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia, in relazione a investimenti di lungo periodo in società con determinate caratteristiche, immessi in piani di risparmio a lungo termine (*i.e.* detenzione delle Azioni per un periodo minimo quinquennale, c.d. "PIR"), sono esenti da imposizione. Sono previsti meccanismi di recupero dell'imposta non applicata nel caso in cui le Azioni della siano cedute prima che sia trascorso il periodo di 5 anni richiesto ai fini dell'esenzione.

(ii) *Persone fisiche che detengono le Azioni nell'esercizio di un'impresa commerciale, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR*

Laddove siano soddisfatte le condizioni descritte ai punti (a), (b), (c) e (d) del Paragrafo seguente, le plusvalenze sulle Azioni detenute da persone fisiche nell'esercizio di impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del TUIR concorrono alla formazione del reddito d'impresa imponibile in misura parziale (regime c.d. di *participation exemption*).

Più precisamente per le persone fisiche la misura di imponibilità parziale è fissata al 58,14% del relativo ammontare e questo alla luce dell'innalzamento della percentuale di imponibilità disposto dall'art.2, comma 2 del DM 26 maggio 2017, in funzione della riduzione della aliquota IRES al 24%, con decorrenza in relazione alle plusvalenze realizzate dall'1 gennaio 2018. Diversamente, ai sensi dell'art.2, comma 3 del DM 26 maggio 2017 la predetta rideeterminazione delle percentuali di imposizione delle plusvalenze su partecipazioni al 58,14% non si applica ai soggetti di cui all'art.5 del TUIR. Pertanto per le società in nome collettivo e per le società in accomandita semplice che beneficiano del regime c.d. di *participation exemption* continua a trovare applicazione la previgente percentuale di imponibilità pari al 49,72%.

Le minusvalenze realizzate relative a partecipazioni con i requisiti di cui ai punti (a), (b), (c) e (d) del Paragrafo seguente sono deducibili in misura parziale analogamente a quanto previsto per la tassazione delle plusvalenze. Ai fini della determinazione delle plusvalenze e minusvalenze fiscalmente rilevanti, il costo fiscale delle Azioni cedute è assunto al netto delle svalutazioni dedotte nei precedenti periodi di imposta.

Ove non siano soddisfatte le condizioni descritte ai punti (a), (b), (c) e (d) del Paragrafo seguente, le plusvalenze e minusvalenze concorrono per l'intero ammontare a formare il reddito d'impresa imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario, tuttavia nel caso in cui le Azioni siano state iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci, su opzione del contribuente, la plusvalenza può concorrere alla determinazione del reddito in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi ma non oltre il quarto.

(iii) *Società ed enti di cui all'articolo 73 comma primo, lett. a) e b), del TUIR*

Le plusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del TUIR, incluse le società per azioni e in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, gli enti pubblici e privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, fiscalmente residenti in Italia, mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni concorrono a formare il reddito d'impresa imponibile per il loro intero ammontare nell'esercizio in cui sono state realizzate ovvero, per le partecipazioni iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci, su opzione, in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi, ma non oltre il quarto. Tale scelta deve risultare dalla dichiarazione dei redditi; se la dichiarazione non viene presentata la plusvalenza concorre a formare il reddito per l'intero ammontare nell'esercizio in cui è realizzata.

Tuttavia, ai sensi dell'art. 87 del TUIR (recante il regime c.d. di *participation exemption*), le plusvalenze realizzate relativamente a partecipazioni in società ed enti indicati nell'art. 73 del TUIR non concorrono alla formazione del reddito imponibile in quanto esenti nella misura del 95% del loro ammontare, se le suddette partecipazioni presentano i seguenti requisiti:

- a) ininterrotto possesso dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione considerando cedute per prime le Azioni o quote acquisite in data più recente;
- b) classificazione nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso (per i soggetti che redigono il bilancio in base ai Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS si considerano immobilizzazioni finanziarie le Azioni diverse da quelle detenute per la negoziazione);
- c) residenza fiscale della società partecipata in uno Stato o territorio diverso da quelli che beneficiano di un regime fiscale privilegiato, individuati in base ai criteri di cui all'art. 167, comma 4, del TUIR (vale a dire, uno Stato o territorio con un regime fiscale, anche speciale, con un livello nominale di tassazione inferiore al 50% di quello applicabile in Italia) o, alternativamente, l'avvenuta dimostrazione, a seguito dell'esercizio dell'interpello secondo le modalità di cui al comma 5, lettera b) dell'art. 167 del TUIR, che dalle partecipazioni non sia stato conseguito, sin dall'inizio del periodo di possesso, l'effetto di localizzare i redditi in Stati o territori a regime fiscale privilegiato;
- d) la società partecipata esercita un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55 del TUIR; tuttavia tale requisito non rileva per le partecipazioni in società i cui titoli sono negoziati nei mercati regolamentati.

I requisiti di cui ai punti c) e d) devono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo delle plusvalenze, almeno dall'inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo stesso.

Le cessioni delle Azioni o quote appartenenti alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie e di quelle appartenenti alla categoria dell'attivo circolante vanno considerate separatamente con riferimento a ciascuna categoria.

In presenza dei requisiti menzionati, le minusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni sono indeducibili dal reddito d'impresa.

Ai fini della determinazione delle plusvalenze e minusvalenze fiscalmente rilevanti, il costo fiscale delle Azioni cedute è assunto al netto delle svalutazioni dedotte nei precedenti periodi di imposta.

Le minusvalenze e le differenze negative tra i ricavi e i costi relativi ad Azioni che non possiedono i requisiti per l'esenzione non rilevano fino a concorrenza dell'importo non imponibile dei dividendi, ovvero dei loro acconti, percepiti nei 36 mesi precedenti il loro realizzo/conseguimento. Tale disposizione: (i) si applica con riferimento alle Azioni acquisite nei 36 mesi precedenti il realizzo/conseguimento, sempre che siano soddisfatte le condizioni di cui ai precedenti punti c) e d), ma (ii) non si applica ai soggetti che redigono il bilancio in base ai Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS.

Con riferimento ai soggetti che redigono il bilancio in base ai Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS, per le Azioni possedute per un periodo inferiore a 12 mesi, in relazione alle quali risultano integrati gli altri requisiti di cui ai precedenti punti b), c) e d) il costo fiscale è ridotto

dei relativi utili percepiti durante il periodo di possesso per la quota di detti utili esclusa dalla formazione del reddito imponibile.

In relazione alle minusvalenze ed alle differenze negative tra ricavi e costi relativi ad Azioni deducibili dal reddito di impresa, deve inoltre essere segnalato che, ai sensi dell'art. 5-*quinquies*, comma 3, del Decreto Legge 30 settembre 2005, n. 203, convertito con modificazioni dalla Legge 2 dicembre 2005, n. 248, qualora l'ammontare delle suddette minusvalenze e/o differenze negative, derivanti da operazioni su Azioni negoziate in mercati regolamentati, risulti superiore a Euro 50 mila, anche a seguito di più operazioni, il contribuente dovrà comunicare all'Agenzia delle Entrate, nella dichiarazione dei redditi, i dati e le notizie relativi all'operazione al fine di consentire l'accertamento della conformità delle relative operazioni alle disposizioni dell'art. 31-*bis*, D.P.R. 600/1973 (si consideri che l'art. 31-*bis*, D.P.R. 600/1973 è stato abrogato a decorrere dal 2 settembre 2015 e pertanto, ai sensi dell'art. 1 del D. Lgs. 5 agosto 2015, n. 128, le disposizioni che richiamano l'art. 31-*bis*, D.P.R. 600/1973, si intendono riferite all'art. 10-*bis* della Legge n. 212 del 27 luglio 2000, in quanto compatibili).

Inoltre, ai sensi dell'art. 1, comma 4, del Decreto Legge 24 settembre 2002, n. 209, convertito con modificazioni dalla Legge 22 novembre 2002, n. 265, relativamente alle minusvalenze di ammontare complessivo superiore a Euro 5 milioni, derivanti da cessioni di partecipazioni che costituiscono immobilizzazioni finanziarie, realizzate anche a seguito di più atti di disposizione, il contribuente dovrà comunicare all'Agenzia delle Entrate, nella dichiarazione dei redditi, i dati e notizie necessari al fine di consentire l'accertamento della conformità delle operazioni di cessione con le disposizioni dell'art. 37-*bis*, D.P.R. 600/1973 (si consideri che l'art. 31-*bis*, D.P.R. 600/1973, è stato abrogato a decorrere dal 2 settembre 2015 e pertanto, ai sensi dell'art. 1 del D. Lgs. 5 agosto 2015, n. 128, le disposizioni che richiamano l'art. 37-*bis*, del D.P.R. 600/1973, si intendono riferite all'art. 10-*bis* della Legge n. 212 del 27 luglio 2000, in quanto compatibili). Tale obbligo non si applica ai soggetti che predispongono il bilancio in base ai Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS.

Per alcuni tipi di società ed a certe condizioni, le plusvalenze realizzate dai suddetti soggetti mediante cessione di Azioni concorrono a formare anche il relativo valore della produzione netta, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

(iv) Enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. c), del TUIR, e società semplici ed equiparate ai sensi dell'art. 5 del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

Le plusvalenze realizzate, al di fuori dell'attività d'impresa, da enti non commerciali residenti in Italia (diversi dagli O.I.C.R. di cui all'art. 73, comma 5-*quinquies*, del TUIR) e da società semplici residenti nel territorio dello Stato, sono assoggettate a tassazione con le stesse regole previste per le plusvalenze realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su partecipazioni detenute non in regime d'impresa. Si rimanda sul punto, pertanto, a quanto illustrato nel punto (i) che precede.

L'art. 1, comma 88 e ss., della Legge 232/2016 ha previsto per gli enti di previdenza obbligatoria di cui al D. Lgs. 30 giugno 1994, n. 509, e al D. Lgs. 10 febbraio 1996, n. 103, a decorrere dal 1 gennaio 2017, al ricorrere di determinate condizioni (incluso un periodo minimo di detenzione) e con alcune limitazioni, l'esenzione ai fini dell'imposta sul reddito dei redditi

(comprese le plusvalenze) diversi da quelli relativi a partecipazioni qualificate di cui all'art. 67, comma 1, lett. e), del TUIR, generati dagli investimenti qualificati indicati al comma 89 del medesimo art. 1.

(v) *Fondi pensione italiani e O.I.C.R. italiani (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari)*

Le plusvalenze relative ad Azioni detenute da fondi pensione italiani soggetti al regime di cui all'art. 17 del Decreto 252 sono incluse nel calcolo del risultato annuo di gestione maturato soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 20%.

L'art. 1, comma 92 e ss., della Legge 232/2016 ha previsto per i fondi pensione in esame, a decorrere dal 1 gennaio 2017, al ricorrere di determinate condizioni (incluso un periodo minimo di detenzione di 5 anni) e con alcune limitazioni, l'esenzione dall'imposta sul reddito dei redditi (compresi i dividendi) derivanti dagli investimenti di cui al citato comma 92 (fra cui le Azioni) e, pertanto, la non concorrenza degli stessi alla formazione della base imponibile dell'imposta prevista dall'art. 17 del Decreto 252. Sono previsti meccanismi di recupero dell'imposta sostitutiva sul risultato netto di gestione nel caso in cui le Azioni della Società siano cedute prima che sia trascorso il periodo minimo di detenzione di 5 anni richiesto ai fini dell'esenzione.

Le plusvalenze relative a partecipazioni detenute da O.I.C.R. istituiti in Italia e da Fondi Lussemburghesi storici, sottoposti a vigilanza (diversi dagli O.I.C.R. Immobiliari) non scontano invece alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento ai sensi dell'art. 73, comma 5-*quinquies*, del TUIR. Come illustrato in precedenza, sui proventi distribuiti ai partecipanti dei suddetti organismi di investimento in sede di riscatto, rimborso, o distribuzione trova applicazione il regime della ritenuta di cui all'art. 26- *quinquies* del D.P.R. n. 600/1973, nella misura del 26%.

(vi) *O.I.C.R. Immobiliari*

Ai sensi del Decreto 351, ed a seguito delle modifiche apportate dall'art. 41-*bis* del Decreto 269, ed ai sensi dell'art. 9 del Decreto 44, i proventi, ivi incluse le plusvalenze derivanti dalla cessione di Azioni, conseguiti dagli O.I.C.R. immobiliari italiani, non scontano alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento che non sono soggetti in Italia alle imposte sui redditi e all'IRAP. I proventi distribuiti ai propri partecipanti dai fondi comuni di investimento immobiliare devono, al ricorrere di determinate circostanze, essere assoggettati ad una ritenuta con aliquota del 26%. In alcuni casi, i redditi conseguiti da un O.I.C.R. Immobiliare italiano non istituzionale potrebbero essere imputati per trasparenza ai (e concorrere dunque alla formazione del reddito imponibile dei) relativi investitori non istituzionali che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio dell'organismo di investimento.

(vii) *Soggetti non residenti in Italia ai fini fiscali, dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato*

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, le plusvalen-

ze realizzate mediante cessione della partecipazione concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto per le plusvalenze realizzate da società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, indicato sopra al precedente punto (iii).

Qualora la partecipazione non sia connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al successivo punto (viii).

(viii) Soggetti non residenti in Italia ai fini fiscali, che non detengono le Azioni per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Partecipazioni Non Qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate in società italiane negoziate in mercati regolamentati (come l'Emittente), non sono soggette a tassazione in Italia, anche se ivi detenute. Al fine di beneficiare di tale esenzione da imposizione in Italia, agli azionisti fiscalmente non residenti in Italia cui si applichi il regime del risparmio amministrato ovvero che abbiano optato per il regime del risparmio gestito di cui agli artt. 6 e 7 del Decreto Legislativo 461/1997, l'intermediario italiano potrebbe richiedere la presentazione di un'autocertificazione attestante la non residenza fiscale in Italia.

Partecipazioni Qualificate

Salvo l'applicazione della normativa convenzionale se più favorevole, le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate concorrono alla formazione del reddito imponibile in Italia del soggetto percipiente secondo le stesse regole previste per le persone fisiche residenti in Italia non esercenti attività d'impresa. Tali plusvalenze pertanto, a seguito delle modifiche introdotte dalla Legge di Stabilità 2018:

- se realizzate entro il 31 dicembre 2018, concorrono alla formazione del reddito complessivo secondo la percentuale di imponibilità del 58,14%, attraverso liquidazione da attuarsi obbligatoriamente con presentazione della dichiarazione annuale;
- se realizzate, successivamente all'1 gennaio 2019, saranno assimilate alle plusvalenze derivanti dalla cessione di Partecipazioni non Qualificate con conseguente applicazione dell'imposta sostitutiva del 26% con possibilità di liquidarla attraverso il regime della dichiarazione, o in alternativa del risparmio amministrato o gestito.

Come detto, è fatta salva l'applicazione delle disposizioni convenzionali recate dai trattati contro le doppie imposizioni conclusi fra l'Italia ed il Paese di residenza del soggetto cedente le Azioni, secondo cui le suddette plusvalenze potrebbero risultare imponibili esclusivamente nel Paese di residenza di quest'ultimo soggetto.

4.11.5 Tassa sui contratti di borsa e imposta di registro

Ai sensi dell'art. 37 del Decreto Legge 31 dicembre 2007, n. 248, convertito nella Legge del 28 febbraio 2008 n. 31, la tassa sui contratti di borsa di cui al Regio Decreto 30 dicembre 1923 n. 3278 è stata abrogata.

A seguito dell'abrogazione della tassa sui contratti di borsa, secondo la normativa vigente alla Data del Prospetto Informativo, gli atti aventi ad oggetto la negoziazione di titoli scontano l'imposta di registro come segue:

- a) gli atti pubblici e le scritture private autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari a Euro 200;
- b) le scritture private non autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari a Euro 200 solo in "caso d'uso", a seguito di registrazione volontaria o in caso di "enunciazione".

4.11.6 Imposta sulle transazioni finanziarie ("**Tobin Tax**")

(i) *Imposta sul trasferimento di proprietà delle Azioni*

L'articolo 1, commi da 491 a 500, della Legge n. 228 del 24 dicembre 2012 (la "**Legge di Stabilità 2013**"), ha introdotto un'imposta sulle transazioni finanziarie (c.d. "**Tobin Tax**") applicabile, tra gli altri, ai trasferimenti di proprietà di (i) azioni emesse da società residenti nel territorio dello Stato (quali le Azioni oggetto della presente Offerta), (ii) strumenti finanziari partecipativi di cui al comma 6 dell'articolo 2346 del codice civile emessi da società residenti nel territorio dello Stato e (iii) titoli rappresentativi dei predetti strumenti indipendentemente dalla residenza del soggetto emittente.

Ai fini della determinazione dello Stato di residenza della società emittente si fa riferimento al luogo in cui si trova la sede legale della medesima.

L'imposta si applica sui trasferimenti di proprietà delle Azioni conclusi a decorrere dal 1 marzo 2013. Ai fini dell'applicazione della *Tobin Tax*, il trasferimento della proprietà delle Azioni immesse nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli (quali le Azioni oggetto della presente Offerta), si considera avvenuto alla data di registrazione dei trasferimenti effettuata all'esito del regolamento della relativa operazione. In alternativa, il soggetto responsabile del versamento dell'imposta, previo assenso del contribuente, può assumere come data dell'operazione la data di liquidazione contrattualmente prevista.

L'imposta stabilita per i trasferimenti di proprietà delle Azioni si applica con un'aliquota dello 0,20% sul valore della transazione. L'aliquota è ridotta allo 0,10% per i trasferimenti che avvengono in mercati regolamentati e in sistemi multilaterali di negoziazione.

L'aliquota ridotta si applica anche nel caso di acquisto di Azioni tramite l'intervento di un intermediario finanziario che si interpone tra le parti della transazione e acquista le Azioni su un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione, a condizione che tra le transazioni di acquisto e di vendita vi sia coincidenza di prezzo, quantità complessiva e data di regolamento. L'aliquota ridotta non si applica ai trasferimenti di proprietà di azioni

avvenuti in seguito al regolamento dei derivati di cui all'articolo 1, comma 3, del TUF, ovvero in seguito ad operazioni sui valori mobiliari di cui all'articolo 1, comma 1-bis, lettere c) e d) del medesimo decreto.

L'imposta è calcolata sul valore della transazione che il responsabile del versamento dell'imposta determina, per ciascun soggetto passivo, sulla base del saldo netto delle transazioni regolate giornalmente e relative ad un medesimo titolo. In alternativa, l'imposta è calcolata sul corrispettivo versato.

La *Tobin Tax* è dovuta dai soggetti a favore dei quali avviene il trasferimento della proprietà delle Azioni, indipendentemente dalla loro residenza e dal luogo in cui è stato concluso il contratto. L'imposta non si applica ai soggetti che si interpongono nell'operazione. Tuttavia, si considerano a tutti gli effetti acquirenti, a prescindere dal titolo con cui intervengono nell'esecuzione dell'operazione, i soggetti localizzati in Stati o territori con i quali non sono in vigore accordi per lo scambio di informazioni e per l'assistenza al recupero dei crediti ai fini dell'imposta, individuati in un apposito provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate emanato il 1 marzo 2013.

L'imposta deve essere versata entro il giorno sedici del mese successivo a quello in cui avviene il trasferimento dagli intermediari o dagli altri soggetti che intervengono nell'esecuzione del trasferimento quali, ad esempio, banche, società fiduciarie e imprese di investimento di cui all'articolo 18 del TUF, nonché dai notai che intervengono nella formazione o nell'autentica di atti relativi alle medesime operazioni. Negli altri casi l'imposta è versata dal contribuente. Per gli adempimenti dovuti in relazione alle operazioni soggette alla *Tobin Tax*, gli intermediari e gli altri soggetti non residenti privi di stabile organizzazione in Italia che intervengono in tali operazioni possono nominare un rappresentante fiscale individuato tra i soggetti indicati nell'articolo 23 del DPR 600/1973. Qualora nell'esecuzione dell'operazione intervengano più soggetti tra quelli sopra indicati, l'imposta è versata da colui che riceve direttamente dall'acquirente l'ordine di esecuzione.

Se il soggetto a favore del quale avviene il trasferimento della proprietà delle Azioni è una banca, una società fiduciaria o un'impresa di investimento di cui all'articolo 18 del TUF, il medesimo soggetto provvede direttamente al versamento dell'imposta.

Sono escluse dall'ambito di applicazione della *Tobin Tax* i trasferimenti di proprietà delle Azioni che avvengono a seguito di successione o donazione, le operazioni riguardanti l'emissione e l'annullamento di Azioni, l'acquisto di Azioni di nuova emissione, anche qualora avvenga a seguito della conversione di obbligazioni o dell'esercizio di un diritto di opzione spettante al socio della società emittente, le operazioni di acquisizione temporanea di titoli indicate nell'articolo 2, punto 10, del regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione del 10 agosto 2006, i trasferimenti di proprietà tra società fra le quali sussiste un rapporto di controllo di cui all'articolo 2359 del codice civile, commi 1, n. 1) e 2), e comma 2 e quelli derivanti da operazioni di riorganizzazione aziendale di cui all'articolo 4 della direttiva 2008/7/CE, nonché le fusioni e scissioni di organismi di investimento collettivo del risparmio.

Sono altresì esclusi dall'applicazione dall'imposta i trasferimenti di proprietà di Azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione emesse da società la cui capitalizzazione media nel mese di novembre dell'anno precedente a quello in cui

avviene il trasferimento sia inferiore a 500 milioni di Euro, nonché di titoli rappresentativi di Azioni o strumenti finanziari partecipativi emessi dalle medesime società. La CONSOB, entro il 10 dicembre di ogni anno, redige e trasmette al Ministero dell'economia e delle finanze la lista delle società con Azioni negoziate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione italiani che rispettano il sopra menzionato limite di capitalizzazione. Sulla base delle informazioni pervenute, il Ministero dell'economia e delle finanze redige e pubblica sul proprio sito internet, entro il 20 dicembre di ogni anno, la lista delle società residenti nel territorio dello Stato ai fini dell'esenzione. L'esclusione opera anche per i trasferimenti che non avvengono in mercati e sistemi multilaterali di negoziazione. In caso di ammissione alla negoziazione su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione, la verifica dell'inclusione nella suddetta lista avviene a decorrere dall'esercizio successivo a quello per il quale è possibile calcolare una capitalizzazione media per il mese di novembre; fino a tale esercizio, si presume una capitalizzazione inferiore al limite di 500 milioni di Euro.

L'imposta non si applica:

- a) ai soggetti che effettuano le transazioni nell'ambito dell'attività di supporto agli scambi, e limitatamente alla stessa, come definita dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera k), del regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012;
- b) ai soggetti, con i quali la società emittente ha stipulato un contratto, che pongono in essere operazioni nell'esercizio dell'attività di sostegno alla liquidità nel quadro delle prassi di mercato ammesse, accettate dalla autorità dei mercati finanziari della direttiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 gennaio 2003 e della direttiva 2004/72/CE della Commissione del 29 aprile 2004;
- c) ai fondi pensione sottoposti a vigilanza ai sensi della direttiva 2003/41/CE ed agli enti di previdenza obbligatoria, istituiti negli Stati membri dell'Unione Europea e negli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale da emanarsi ai sensi dell'articolo 168-*bis* del TUIR, nonché alle altre forme pensionistiche complementari di cui al D. Lgs. 252/2005;
- d) alle transazioni e alle operazioni relative a prodotti e servizi qualificati come etici o socialmente responsabili a norma dell'articolo 117-*ter* del TUF, e della relativa normativa di attuazione.

L'esenzione prevista per i soggetti di cui ai punti a) e b) è riconosciuta esclusivamente per le attività specificate ai medesimi punti e l'imposta rimane applicabile alla controparte nel caso in cui la medesima sia il soggetto a favore del quale avviene il trasferimento.

Sono, inoltre, esenti dalla *Tobin Tax* le operazioni che hanno come controparte l'Unione Europea, la Banca Centrale Europea, le banche centrali degli Stati membri dell'Unione Europea e le banche centrali e gli organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali di altri Stati, nonché gli enti o organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia.

La *Tobin Tax* non è deducibile ai fini delle imposte sui redditi (IRPEF e IRAP), delle imposte sostitutive delle medesime e dell'IRAP.

(ii) *Operazioni “ad alta frequenza”*

Le operazioni effettuate sul mercato finanziario italiano, relative agli strumenti finanziari di cui al precedente punto (i) Imposta sul trasferimento di proprietà delle Azioni, sono soggette ad un'imposta sulle negoziazioni ad alta frequenza a decorrere dal 1 marzo 2013.

Per mercato finanziario italiano si intendono i mercati regolamentati ed i sistemi multilaterali di negoziazione autorizzati dalla CONSOB ai sensi degli articoli 63 e 77-*bis* del TUF.

Si considera attività di negoziazione ad alta frequenza quella generata da un algoritmo informatico che determina in maniera automatica le decisioni relative all'invio, alla modifica o alla cancellazione degli ordini e dei relativi parametri, laddove l'invio, la modifica o la cancellazione degli ordini su strumenti finanziari della medesima specie sono effettuati con un intervallo minimo non superiore al mezzo secondo.

L'imposta si applica con un'aliquota dello 0,02% sul controvalore degli ordini annullati o modificati che in una giornata di borsa superino la soglia numerica stabilita con il 21 febbraio 2013. Tale soglia non può in ogni caso essere inferiore al 60% degli ordini trasmessi.

L'imposta è dovuta dal soggetto per conto del quale gli ordini sono eseguiti.

4.11.7 Imposta sulle successioni e donazioni

Il Decreto Legge n. 262 del 3 ottobre 2006, convertito, con modificazioni, dalla Legge 24 n. 286 del novembre 2006 (“**L. 286/2006**”), ha istituito l'imposta sulle successioni e donazioni su trasferimenti di beni e diritti per causa di morte, per donazione o a titolo gratuito e sulla costituzione di vincoli di destinazione. Si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni di cui al Decreto Legislativo n. 346 del 31 ottobre 1990, nel testo vigente alla data del 24 ottobre 2001. Si considerano trasferimenti anche la costituzione di diritti reali di godimento, la rinuncia a diritti reali o di credito e la costituzione di rendite o pensioni. Per i soggetti residenti l'imposta di successione e donazione viene applicata, salve alcune eccezioni, su tutti i beni e i diritti trasferiti, ovunque esistenti. Per i soggetti non residenti, l'imposta di successione e donazione viene applicata esclusivamente sui beni e i diritti esistenti nel territorio italiano. Si considerano in ogni caso esistenti nel territorio italiano le Azioni in società che hanno in Italia la sede legale o la sede dell'amministrazione o l'oggetto principale.

(i) *L'imposta sulle successioni*

Ai sensi dell'articolo 2, comma quarantotto della L. 286/2006, i trasferimenti di beni e diritti per causa di morte sono soggetti all'imposta sulle successioni, con le seguenti aliquote, da applicarsi sul valore complessivo netto dei beni:

- per i beni ed i diritti devoluti a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, l'aliquota è del 4%, con una franchigia di Euro 1.000.000 per ciascun beneficiario;
- per i beni ed i diritti devoluti a favore degli altri parenti fino al quarto grado e degli affini in linea retta, nonché degli affini in linea collaterale fino al terzo grado, l'aliquota è del 6%, con franchigia pari a Euro 100.000 per i soli fratelli e sorelle;

- per i beni ed i diritti devoluti a favore di altri soggetti, l'aliquota è dell'8%, senza alcuna franchigia.

Se il beneficiario è un portatore di *handicap* riconosciuto grave ai sensi della Legge 5 febbraio 1992 n. 104, l'imposta sulle successioni si applica esclusivamente sulla parte del valore dei beni o diritti trasferiti che supera l'ammontare di Euro 1.500.000.

(ii) *L'imposta sulle donazioni*

Ai sensi dell'articolo 2, comma quarantanove della L. 286/2006, per le donazioni e gli atti di trasferimento a titolo gratuito di beni e diritti e la costituzione di vincoli di destinazione di beni, l'imposta sulle donazioni è determinata dall'applicazione delle seguenti aliquote al valore globale dei beni e dei diritti al netto degli oneri da cui è gravato il beneficiario, ovvero, se la donazione è fatta congiuntamente a favore di più soggetti o se in uno stesso atto sono compresi più atti di disposizione a favore di soggetti diversi, al valore delle quote dei beni o diritti attribuibili:

- in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, l'imposta sulle donazioni si applica con un'aliquota del 4% con una franchigia di Euro 1.000.000 per ciascun beneficiario;
- in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore degli altri parenti fino al quarto grado e degli affini in linea retta, nonché degli affini in linea collaterale fino al terzo grado, l'imposta sulle successioni si applica con un'aliquota del 6%, con franchigia pari a Euro 100.000 per i soli fratelli e sorelle;
- in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore di altri soggetti, l'imposta sulle successioni si applica con un'aliquota dell'8% senza alcuna franchigia.

Se il beneficiario è un portatore di *handicap* riconosciuto grave ai sensi della Legge 5 febbraio 1992 n. 104, l'imposta sulle donazioni si applica esclusivamente sulla parte del valore dei beni o diritti trasferiti che supera l'ammontare di Euro 1.500.000.

4.11.8 Imposta di bollo

L'art. 13, commi 2-*bis* e 2-*ter*, della Tariffa, parte prima, allegata al Decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 642, e le relative note 3-*bis* e 3-*ter* (e le successive modifiche), dettano la disciplina dell'imposta di bollo proporzionale generalmente applicabile (salvo alcune esclusioni/eccezioni) alle comunicazioni periodiche inviate dagli intermediari finanziari italiani alla propria clientela, relative a strumenti finanziari depositati presso di loro, tra i quali si annoverano anche le azioni.

Il comma 2-*ter* dell'art. 13 della Tariffa, parte prima, allegata al DPR n. 642 del 1972 prevede che, laddove applicabile, l'imposta di bollo proporzionale si applica nella misura del 2 per mille annuo. A decorrere dal 1° gennaio 2014, se il cliente è un soggetto diverso da persona fisica, l'imposta di bollo applicata non può eccedere Euro 14.000 su base annua, considerando l'ammontare complessivo dei prodotti finanziari detenuti dallo stesso cliente (identicamente intestati) presso il medesimo ente gestore.

L'imposta è riscossa dalle banche e dagli altri intermediari finanziari ed è rapportata al periodo rendicontato; l'estratto conto o il rendiconto si considerano in ogni caso inviati almeno una volta nel corso dell'anno anche quando non sussiste un obbligo di invio o di redazione; in tale ipotesi, l'imposta di bollo viene applicata in funzione del valore, come sopra individuato, dei prodotti finanziari calcolato al 31 dicembre di ciascun anno e, comunque, al termine del rapporto intrattenuto con il cliente.

L'imposta di bollo trova applicazione sia con riferimento agli investitori residenti che non residenti a condizione che i relativi prodotti finanziari siano detenuti presso un intermediario italiano.

Non sono soggetti all'imposta di bollo proporzionale, tra l'altro, i rendiconti e le comunicazioni che gli intermediari italiani inviano a soggetti diversi dai clienti, come definiti nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 20 giugno 2012. Per tali soggetti è, invece, prevista l'applicazione dell'imposta di bollo nella misura fissa di Euro 2 per ogni esemplare, ai sensi dell'art. 13, comma 1, della Tariffa, parte prima, allegata al D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 642.

L'imposta di bollo proporzionale non trova applicazione, inoltre, per le comunicazioni ricevute dai fondi pensione e dai fondi sanitari.

4.11.9 Imposta sul valore delle attività detenute all'estero

L'art. 19, co. 18, D.L. 6 dicembre 2011 n. 201, convertito nella L. 22 dicembre 2011, n. 214, ha introdotto un'imposta con aliquota pari al 2 per mille ("IVAFE") a carico delle persone fisiche residenti in Italia che detengono all'estero prodotti finanziari, quali le Azioni, a titolo di proprietà o di altro diritto reale, indipendentemente dalle modalità della loro acquisizione (dunque, anche se tali attività provengono da eredità o donazioni).

La base imponibile dell'IVAFE corrisponde al valore di mercato dei prodotti finanziari detenuti all'estero rilevato al termine di ciascun anno solare nel luogo in cui sono detenuti, o, qualora tale valore non sia disponibile, al valore nominale o di rimborso, anche utilizzando la documentazione dell'intermediario estero di riferimento. Per le attività finanziarie che hanno una quotazione nei mercati regolamentati deve essere utilizzato questo valore.

L'imposta è dovuta proporzionalmente al periodo di possesso. Se al 31 dicembre le attività non sono più possedute, si fa riferimento al valore di mercato delle attività rilevato al termine del periodo di possesso.

L'IVAFE non si applica alle attività finanziarie, quali le Azioni, detenute all'estero, ma affidate in amministrazione a intermediari finanziari italiani (in tal caso, infatti, sono soggette all'imposta di bollo).

I dati relativi ai prodotti finanziari detenuti all'estero soggetti a IVAFE vanno indicati nel quadro RW della dichiarazione dei redditi.

5. CONDIZIONI DELL'OFFERTA

5.1 CONDIZIONI, STATISTICHE RELATIVE ALL'OFFERTA, CALENDARIO PREVISTO E MODALITÀ DI SOTTOSCRIZIONE DELL'OFFERTA

Il Collocamento Istituzionale è rivolto esclusivamente ad Investitori Istituzionali ed è finalizzato a costituire il flottante richiesto dal Regolamento di Borsa per l'ammissione delle Azioni alle negoziazioni sull'MTA.

Non è prevista alcuna offerta al pubblico indistinto in Italia e/o in qualsiasi Altro Paese.

5.1.1 Condizioni alle quali l'Offerta è subordinata

Il Collocamento Istituzionale non è subordinato ad alcuna condizione, fatto salvo il provvedimento di inizio delle negoziazioni di Borsa Italiana (per maggiori informazioni, si veda Sezione Seconda, Capitolo 6, Paragrafo 6.1, del Prospetto Informativo).

5.1.2 Ammontare totale dell'Offerta

Il Collocamento Istituzionale, finalizzato all'ammissione alle negoziazioni delle Azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario, ha per oggetto un'offerta in sottoscrizione di massime n. 20.000.000 Azioni di nuova emissione dell'Emittente derivanti dall'Aumento di Capitale.

È inoltre prevista la concessione dell'Opzione di *Over Allotment* da parte dell'azionista Maria Laura Garofalo, e dell'Opzione *Greenshoe* da parte dell'Emittente (*cf.* Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.5, del Prospetto Informativo). In caso di integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe* le Azioni offerte rappresenteranno, assumendo l'integrale collocamento del Collocamento Istituzionale e l'integrale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*, complessivamente il 26,8% del capitale sociale dell'Emittente, come aumentato assumendo l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale.

Fermo restando quanto previsto al successivo Paragrafo 5.1.4, l'Emittente si riserva, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta, di non collocare integralmente le Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale, dandone comunicazione al pubblico nel comunicato stampa relativo al Prezzo di Offerta.

Tale circostanza determinerebbe una riduzione del numero delle Azioni collocate nell'ambito del Collocamento Istituzionale.

5.1.3 Periodo di validità dell'Offerta e modalità di sottoscrizione

Il Collocamento Istituzionale avrà inizio il giorno 1° novembre 2018 e terminerà il giorno 6 novembre 2018, salvo proroga o chiusura anticipata da rendersi nota tramite comunicato stampa da pubblicarsi sul sito *internet* dell'Emittente www.garofalohealthcare.com (il "Periodo di Raccolta degli Ordini").

In considerazione del fatto che il Collocamento Istituzionale consiste in un collocamento riservato ad Investitori Istituzionali e che non è prevista alcuna offerta al pubblico indistinto in Italia e/o in qualsiasi Altro Paese, non sono previste particolari modalità di sottoscrizione. La raccolta degli ordini nell'ambito del Collocamento Istituzionale e l'adesione verrà effettuata secondo la prassi internazionale per operazioni similari.

L'Emittente, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta, si riserva la facoltà, di disporre la chiusura anticipata del Collocamento Istituzionale qualora, prima della chiusura del Periodo di Raccolta degli Ordini, l'ammontare delle Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale sia interamente collocato, dandone in ogni caso tempestiva comunicazione a Consob e informativa al pubblico mediante comunicato stampa da pubblicarsi sul sito *internet* dell'Emittente www.garofalohealthcare.com.

Si rende noto che il calendario del Collocamento Istituzionale è indicativo e potrebbe subire modifiche al verificarsi di eventi e circostanze indipendenti dalla volontà dell'Emittente, ivi inclusi particolari condizioni di volatilità dei mercati finanziari, che potrebbero pregiudicare il buon esito del Collocamento Istituzionale. L'avvio del Periodo di Raccolta degli Ordini avverrà, in ogni caso, entro un mese dalla data del provvedimento di approvazione del Prospetto Informativo rilasciato da Consob.

Eventuali modifiche del Periodo di Raccolta degli Ordini saranno comunicate al pubblico mediante comunicato stampa da pubblicarsi sul sito *internet* dell'Emittente www.garofalohealthcare.com.

5.1.4 Informazioni circa la revoca o sospensione dell'Offerta

L'Emittente, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta, si riserva la facoltà di revocare, ritirare o sospendere, il Collocamento Istituzionale.

Il Collocamento Istituzionale sarà comunque ritirato, entro la Data di Pagamento, previa tempestiva comunicazione a Consob e successivamente al pubblico con comunicato stampa da pubblicarsi sul sito *internet* dell'Emittente www.garofalohealthcare.com qualora: (i) Borsa Italiana non delibere l'ammissione alle negoziazioni e/o revochi il provvedimento di ammissione a quotazione ai sensi dell'articolo 2.4.3, comma 8, del Regolamento di Borsa, (ii) il Collocamento venisse meno, in tutto o in parte, per mancata assunzione e/o efficacia, ovvero cessazione, in tutto o in parte, dell'impegno di collocamento e garanzia relativo alle Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale di cui al Contratto Istituzionale.

Successivamente alla Data di Pagamento, il Collocamento Istituzionale non potrà essere revocato.

5.1.5 Riduzione della sottoscrizione e modalità di rimborso

In considerazione del fatto che il Collocamento Istituzionale non è rivolto al pubblico indistinto, non sono previsti lotti minimi di adesione, né vi sono previsioni in merito alla possibilità di ridurre e ritirare la sottoscrizione o alle modalità di rimborso dell'ammontare eccedente la stessa, in quanto non applicabili al Collocamento Istituzionale.

5.1.6 Ammontare minimo e/o massimo della sottoscrizione

Si veda il precedente Paragrafo 5.1.5 del presente Capitolo 5 della Sezione Seconda del Prospetto Informativo.

5.1.7 Possibilità di ritirare e/o revocare la sottoscrizione

Si veda il precedente Paragrafo 5.1.5 del presente Capitolo 5 della Sezione Seconda del Prospetto Informativo.

5.1.8 Modalità e termini per il pagamento e la consegna delle Azioni oggetto dell'Offerta

La Data di Pagamento delle Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale è prevista entro il 9 novembre 2018.

In caso di posticipo, proroga o chiusura anticipata del Collocamento Istituzionale, le eventuali variazioni della Data di Pagamento saranno comunicate con il medesimo comunicato con il quale sarà reso pubblico detto avvenimento.

Contestualmente al pagamento del relativo prezzo, le Azioni collocate nell'ambito del Collocamento Istituzionale verranno messe a disposizione degli aventi diritto, in forma dematerializzata, mediante contabilizzazione sui conti di deposito intrattenuti presso Monte Titoli.

5.1.9 Pubblicazione dei risultati dell'Offerta

Entro cinque giorni lavorativi successivi alla chiusura del Periodo di Raccolta degli Ordini, l'Emittente comunicherà i risultati riepilogativi del Collocamento Istituzionale a Borsa Italiana, nonché al mercato tramite comunicato stampa pubblicato sul sito *internet* dell'Emittente www.garofalohealthcare.com. Copia di tale comunicato verrà contestualmente trasmessa alla Consob.

5.1.10 Procedura per l'esercizio del diritto di prelazione, per la negoziabilità dei diritti di opzione e per il trattamento dei diritti di opzione non esercitati

Nell'ambito del Collocamento Istituzionale non è previsto l'esercizio di alcun diritto di opzione in relazione alle Azioni di nuova emissione, né alcuna procedura per il trattamento dei

diritti di opzioni non esercitati. Per ulteriori informazioni, *cf.* Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.3.3, del Prospetto Informativo.

5.2 PIANO DI RIPARTIZIONE E DI ASSEGNAZIONE

5.2.1 Categorie di investitori potenziali ai quali le Azioni sono offerte e mercati

Il Collocamento Istituzionale è rivolto esclusivamente ad Investitori Istituzionali in Italia e all'estero, al di fuori degli Stati Uniti d'America, ai sensi della *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, salvo che nei limiti consentiti dalle leggi e dai regolamenti del Paese interessato.

Il Collocamento Istituzionale sarà effettuato sulla base di un documento di offerta in lingua inglese (*c.d. international offering circular*), contenente dati ed informazioni coerenti con quelli forniti nel Prospetto Informativo.

5.2.2 Principali azionisti, membri del Consiglio di Amministrazione o componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente o Principali Dirigenti che intendono aderire all'Offerta e persone che intendono aderire all'Offerta per più del 5%

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, nessuno dei principali azionisti, né i membri del Consiglio di Amministrazione né i componenti del Collegio Sindacale né i Principali Dirigenti dell'Emittente intendono aderire al Collocamento Istituzionale.

In data 29 ottobre 2018 l'Emittente e PII 4 S.à.r.l. ("**PII**") hanno stipulato un impegno di sottoscrizione (l'"**Impegno di Sottoscrizione**"), in forza del quale PII si è impegnata nell'ambito del Collocamento Istituzionale: (1) a inviare nel primo giorno del Periodo di Offerta un ordine irrevocabile per la sottoscrizione di Azioni per un importo complessivo pari ad Euro 40 milioni, per un prezzo unitario corrispondente a quello pari al valore minimo dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa; e (2) a sottoscrivere alla Data di Pagamento le Azioni che gli saranno allocate dai Coordinatori dell'Offerta alla conclusione del Periodo di Offerta, ad un prezzo unitario corrispondente a quello pari al valore minimo dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa, e per un ammontare (a) non inferiore ad Euro 27,3 milioni, e (b) non superiore ad Euro 40 milioni.

L'impegno assunto da PII in forza dell'Impegno di Sottoscrizione è subordinato al verificarsi entro la Data di Pagamento di ciascuna delle seguenti condizioni sospensive:

- (i) che i competenti organi sociali della Società abbiano validamente approvato l'ammissione alla quotazione delle Azioni e l'aumento del capitale sociale a servizio del Collocamento Istituzionale; che ciascuna deliberazione sia stata depositata presso il competente Registro delle Imprese, ove richiesto, e non sia stata revocata; e che l'efficacia di tali deliberazioni non sia stata sospesa e che le stesse non siano state contestate od impugnate;
- (ii) che tutte le autorizzazioni necessarie ai fini del Collocamento Istituzionale siano state rilasciate dalle autorità competenti, incluse l'approvazione del Prospetto Informativo da parte della Consob e l'ammissione alle negoziazioni da parte di Borsa Italiana;

- (iii) che la Società abbia convenuto con i Coordinatori dell'Offerta l'Intervallo di Valorizzazione Indicativa e lo abbia indicato nel Prospetto Informativo e nell'*offering circular*;
- (iv) che il Prezzo di Offerta sia pari ad un valore compreso all'interno dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa;
- (v) che l'avvio del Collocamento Istituzionale avvenga entro e non oltre il 20 novembre 2018;
- (vi) che nel contesto del Collocamento Istituzionale siano assegnate Azioni ad almeno 15 investitori qualificati come definiti dall'art. 34-ter del Regolamento Emittenti, oltre che a PII, fermo restando che a questo fine non saranno considerati come investitori qualificati i c.d. *trading/proprietary desks* di banche di investimento;
- (vii) che la Società abbia allocato a PII un numero di Azioni, il cui valore, calcolato in base al Prezzo di Offerta, sia pari ad almeno Euro 27,3 milioni e, in ogni caso, non sia superiore ad Euro 40 milioni;
- (viii) che il Collocamento Istituzionale si svolga secondo quanto previsto dal Prospetto Informativo e dalla c.d. *international offering circular* di cui al precedente Paragrafo 5.2.1 del presente Capitolo; che il numero di Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale non sia ridotto e che questo non sia revocato;
- (ix) che tutti i requisiti previsti da Borsa Italiana per l'ammissione alle negoziazioni delle Azioni (incluso quello del flottante minimo) siano rispettati e/o Borsa Italiana abbia concesso una deroga in relazione al rispetto del predetto requisiti del flottante minimo;
- (x) che non si sia verificato un evento di cui al successivo Paragrafo 5.4.3 del presente Capitolo che consente ai Coordinatori dell'Offerta di risolvere, revocare o ridurre il Collocamento Istituzionale ai sensi del Contratto Istituzionale (cfr. il successivo Paragrafo 5.4.3 del presente Capitolo);
- (xi) che le Azioni siano ammesse alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario;
- (xii) che tutte le Azioni oggetto dell'Opzione *Greenshoe* siano state integralmente allocate al Prezzo di Offerta;
- (xiii) che la Società abbia nominato il dott. Nicola Colavito quale componente del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, ed abbia istituito il Comitato Strategico;
- (xiv) che il Contratto Istituzionale (cfr. il successivo Paragrafo 5.4.3 del presente Capitolo) sia diventato definitivamente efficace non più tardi della Data di Pagamento e non sia risolto o comunque cessato prima o alla Data di Pagamento.

L'Impegno di Sottoscrizione non prevede obblighi delle parti in caso di eventuale cessazione del dott. Nicola Colavito sin dalla Data di Avvio delle Negoziazioni, data di efficacia della sua nomina.

Il trasferimento delle Azioni avverrà alla Data di Pagamento in sede di regolamento del Collocamento Istituzionale, a fronte del pagamento di un corrispettivo pari al numero di Azioni assegnate moltiplicato per il Prezzo di Offerta.

5.2.3 Informazioni da comunicare prima dell'assegnazione

5.2.3.1 Divisione dell'Offerta in tranche

Il presente Paragrafo non trova applicazione.

5.2.3.2 Claw back

Il presente Paragrafo non trova applicazione.

5.2.3.3 Metodi di assegnazione

Il presente Paragrafo non trova applicazione.

5.2.3.4 Trattamento preferenziale

Non è previsto un trattamento preferenziale predeterminato da accordare ad alcune classi di investitori o a taluni gruppi.

5.2.3.5 Trattamento delle sottoscrizioni o delle offerte di sottoscrizione nell'ambito dell'assegnazione

Non è previsto alcun trattamento delle sottoscrizioni o delle offerte di sottoscrizione nell'ambito dell'assegnazione determinato in funzione del membro del Consorzio per il Collocamento Istituzionale attraverso il quale o dal quale sono effettuate.

5.2.3.6 Obiettivo minimo di assegnazione nell'ambito dell'Offerta

Non è previsto alcun obiettivo minimo di assegnazione.

5.2.3.7 Condizioni di chiusura dell'Offerta e durata minima del Periodo di Raccolta degli Ordini

Si veda il precedente Paragrafo 5.1.3 del presente Capitolo 5 della Sezione Seconda del Prospetto Informativo.

5.2.3.8 Sottoscrizioni multiple

Il presente Paragrafo non trova applicazione.

5.2.4 Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori delle assegnazioni

Il presente Paragrafo non trova applicazione. Ciascun membro del Consorzio per il Collocamento Istituzionale provvederà a dare comunicazione ai richiedenti dei quantitativi loro assegnati.

5.2.5 Opzione di *Over Allotment* e Opzione *Greenshoe*

Nell'ambito degli accordi che saranno stipulati per il Collocamento Istituzionale è prevista la concessione da parte dell'azionista Maria Laura Garofalo, ai Coordinatori dell'Offerta di un'opzione di *over allotment* per chiedere in prestito ulteriori massime n. 2.000.000 Azioni, corrispondenti ad una quota pari a circa il 10% del numero di Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale ai fini di una eventuale c.d. sovra-allocazione (c.d. *over allotment*) nell'ambito del Collocamento Istituzionale (l'**Opzione di Over Allotment**). In caso di *over allotment*, i Coordinatori dell'Offerta potranno esercitare tale opzione, in tutto o in parte, e collocare le Azioni così prese a prestito nell'ambito del Collocamento Istituzionale al Prezzo di Offerta.

Sempre nell'ambito degli accordi che saranno stipulati per il Collocamento Istituzionale, è inoltre prevista la concessione, da parte dell'Emittente ai Coordinatori dell'Offerta, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, di un'opzione per l'acquisto, al Prezzo d'Offerta di massime n. 2.000.000 Azioni, corrispondenti ad una quota pari a circa il 10% del numero di Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale (l'**Opzione Greenshoe**). I Coordinatori dell'Offerta potranno esercitare tale opzione, in tutto o in parte, entro 30 giorni dalla Data di Avvio delle Negoziazioni.

Le Azioni eventualmente prese in prestito sulla base dell'Opzione di *Over Allotment* saranno restituite all'azionista Maria Laura Garofalo utilizzando (i) le Azioni della Società rivenienti dall'esercizio, totale o parziale, dell'Opzione *Greenshoe* e/o (ii) le Azioni della Società eventualmente acquistate nell'ambito delle attività di stabilizzazione di cui alla Sezione Seconda, Capitolo 6, Paragrafo 6.5, del Prospetto Informativo.

5.3 FISSAZIONE DEL PREZZO DI OFFERTA

5.3.1 Prezzo di Offerta e spese a carico del sottoscrittore

Il Prezzo di Offerta delle Azioni sarà determinato dall'Emittente, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta, al termine del Periodo di Raccolta degli Ordini.

Detta determinazione terrà conto tra l'altro: (i) delle condizioni del mercato mobiliare domestico e internazionale; e (ii) della quantità e qualità delle manifestazioni di interesse ricevute dagli Investitori Istituzionali.

La determinazione del Prezzo di Offerta delle Azioni avverrà secondo il meccanismo dell'*open price*.

Intervallo di Valorizzazione Indicativa

L'Emittente, anche sulla base di analisi svolte dai Coordinatori dell'Offerta, al fine esclusivo di consentire la raccolta di manifestazioni di interesse da parte degli Investitori Istituzionali nell'ambito del Collocamento Istituzionale, ha individuato, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta, un intervallo di valorizzazione indicativa del capitale economico della Società compreso tra Euro 200,4 milioni e Euro 220,2 milioni, pari a Euro 3,34 per Azione ed Euro 3,67 per Azione (l'**Intervallo di Valorizzazione Indicativa**).

[Alla determinazione del suddetto Intervallo di Valorizzazione Indicativa si è pervenuti considerando i risultati e le prospettive di sviluppo nell'esercizio in corso e in quelli successivi della Società, tenuto conto delle condizioni di mercato e applicando le metodologie di valutazione più comunemente riconosciute dalla dottrina e dalla pratica professionale a livello internazionale, nonché le risultanze dell'attività di *investor education* effettuata presso Investitori Istituzionali di elevato *standing* nazionale ed internazionale. In particolare, ai fini valutativi sono state considerate le risultanze derivanti dall'applicazione del metodo dei multipli di mercato, che prevede la comparazione della Società con alcune società quotate di riferimento, sulla base di indici e moltiplicatori di grandezze economiche, finanziarie e patrimoniali significative e, come analisi di controllo, il metodo finanziario di valutazione dei flussi di cassa (cosiddetto *Discounted Cash Flow*) basato sulla attualizzazione dei flussi di cassa prospettici.

La seguente tabella rappresenta, a fini meramente indicativi, i moltiplicatori EV/EBITDA e P/E legati alla Società calcolati sulla base dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa e dei dati economico-patrimoniali.

Multiplo calcolato su:	EV/EBITDA 2017 ⁽¹⁾	P/E 2017 ⁽²⁾
Valore minimo dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa	8,6x	15,2x
Valore massimo dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa	9,3x	16,7x

- (1) Il multiplo EV/EBITDA implicito è calcolato come rapporto tra il valore dell'Intervallo di Valorizzazione (minimo e massimo) aumentato della posizione finanziaria netta, del patrimonio netto di pertinenza di terzi e delle passività relative a obbligazioni previdenziali al 30 giugno 2018, dedotte eventuali partecipazioni in società collegate disponibili alla stessa data, e l'Operating EBITDA dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 2017 Pro forma.
- (2) Il multiplo P/E (Price/Earnings) implicito è calcolato come rapporto tra il valore dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativo (minimo e massimo) e il risultato dell'esercizio dell'Emittente di pertinenza del Gruppo per l'esercizio chiuso 2017 Pro forma.

Di seguito viene fornita una descrizione sintetica dell'ambito operativo di alcune società quotate che operano in settori comparabili o correlati a quelli della Società, con evidenza del Paese, del mercato di quotazione e della capitalizzazione alla data del 18 ottobre 2018 il cui valore – ove espresso in valuta differente dall'Euro – è stato convertito in Euro secondo il tasso di cambio alla medesima data⁽⁴⁷⁾.

Le società riportate sono state selezionate tra i principali operatori europei nel settore *healthcare* sulla base di alcune caratteristiche ritenute maggiormente in linea con quelle dell'Emittente in termini di posizionamento di settore e modello di *business*.

Nonostante ciascuna delle società selezionate presenti specifiche caratteristiche individualmente assimilabili a quelle dell'Emittente quali, ad esempio, il mercato di riferimento e il modello di *business*, non esistono società quotate perfettamente confrontabili con l'Emittente. Le società identificate, ritenute comparabili per servizi offerti e diversificazione degli stessi, sono state suddivise in due diversi *panel*: “*Core Hospitals*” e “*Nursing Homes*”.

Il *panel* “*Core Hospitals*” include società che offrono servizi sostanzialmente simili ai servizi di cura per acuti e di cure ambulatoriali dell'Emittente, rappresentando quindi il principale riferimento per gli investitori per una valutazione nel contesto del Collocamento Istituzionale.

(47) Fonte: Factset. Tasso di cambio EUR/SEK applicato 10,34. Tasso di cambio EUR/GBP applicato 0,88. Tasso di cambio EUR/AUD applicato 1,61. Tasso di cambio EUR/ZAR applicato 16,46.

Il panel “Nursing Homes” comprende società che offrono servizi di riabilitazione e lungodegenza, che completano la gamma dei servizi offerti dal Gruppo GHC.

Panel “Core Hospitals”:

Capio Group Services AB è una società con sede a Gothenburg (Svezia), quotata alla Borsa di Stoccolma e di Londra con una capitalizzazione di mercato pari a Euro 792 milioni al 18 ottobre 2018. Il gruppo facente capo a Capio Group Services AB opera a livello pan-europeo nella fornitura di servizi ospedalieri privati di medicina, chirurgia e cure psichiatriche. Al 31 dicembre 2017 il tale gruppo contava 13.314 dipendenti.

Life Healthcare Group Holdings Limited è una società con sede a Illovo (Sudafrica), quotata alla Borsa di Johannesburg e di Hong Kong con una capitalizzazione di mercato pari a Euro 2.117 milioni al 18 ottobre 2018. Il gruppo facente capo a Life Healthcare Group Holdings Limited opera in Sud Africa, Regno Unito, Europa e India nella fornitura di servizi di diagnostica, oncologia e dialisi renale, ed è anche attivo nella vendita di radiofarmaci. Al 30 settembre 2017 tale gruppo contava 20.499 dipendenti.

Mediclinic International plc è una società con sede a Londra (Regno Unito), quotata alla Borsa di Johannesburg e di Londra con una capitalizzazione di mercato pari a Euro 3.000 milioni al 18 ottobre 2018. Il gruppo facente capo a Mediclinic International plc opera in Sud Africa, Svizzera, Regno Unito e Medio Oriente nella fornitura di servizi sanitari privati altamente specializzati, quali *day hospital*, radiologia e medicina nucleare, oltre a condurre analisi di laboratorio. Al 31 marzo 2018 tale gruppo contava 31.504 dipendenti.

Medicover AB è una società con sede a Stoccolma (Svezia), quotata alla Borsa di Stoccolma e di Londra con una capitalizzazione di mercato pari a Euro 1.032 milioni al 18 ottobre 2018. Il gruppo facente capo a Medicover AB opera a livello europeo attraverso due divisioni: quella “Healthcare” offre servizi ospedalieri privati (odontoiatrici, ortopedici, per anziani, oltre all’analisi e la cura dell’infertilità), mentre quella “Diagnostica” offre servizi di analisi di laboratorio per la diagnosi e lo studio di diverse patologie. Al 31 dicembre 2017 tale gruppo contava 8.097 dipendenti.

Ramsay Health Care Limited è una società con sede a Sydney (Australia), quotata alla Borsa di Sydney con una capitalizzazione di mercato pari a Euro 6.752 milioni al 18 ottobre 2018. Il gruppo facente capo a Ramsay Health Care Limited opera in Australia, Francia, Regno Unito, Italia, Indonesia e Malesia come fornitore di servizi ospedalieri privati, quali chirurgia, riabilitazione e cure psichiatriche. Al 30 giugno 2018 tale gruppo contava 60.000 dipendenti.

Rhon-Klinikum AG è una società con sede a Bad Neustadt an der Saale (Germania), quotata alla Borsa di Francoforte con una capitalizzazione di mercato pari a Euro 1.491 milioni al 18 ottobre 2018. Il gruppo facente capo a Rhon-Klinikum AG opera in Germania ed è focalizzato sulla medicina cardiovascolare, neurologia, oncologia, pneumologia, ortopedia e chirurgia di emergenza. Al 31 dicembre 2017 tale gruppo contava 16.688 dipendenti.

Spire Healthcare Group plc è una società con sede a Londra (Regno Unito), quotata alla Borsa di Londra con una capitalizzazione di mercato pari a Euro 512 milioni al 18 ottobre

2018. Il gruppo facente capo a Spire Healthcare Group plc offre servizi di diagnosi, consulenza medica, ricovero e riabilitazione ed opera anche nell'ambito medico sportivo. Al 31 dicembre 2017 tale gruppo contava 11.536 dipendenti.

Panel "Nursing Homes":

Ambea AB è una società con sede a Solna (Svezia), quotata alla Borsa di Stoccolma e di Londra con una capitalizzazione di mercato pari a Euro 564 milioni al 18 ottobre 2018. Il gruppo facente capo a Ambea AB opera nel Nord Europa ed offre servizi di cura residenziale per anziani, disabili e persone affette da problemi psicosociali. Al 31 dicembre 2017 tale gruppo contava 15.299 dipendenti.

Attendo AB è una società con sede a Danderyd (Svezia), quotata alla Borsa di Stoccolma con una capitalizzazione di mercato pari a Euro 1.267 milioni al 18 ottobre 2018. Il gruppo facente capo a Attendo AB opera nel Nord Europa ed offre servizi di assistenza a famiglie, anziani e persone disabili, e anche prestazioni odontoiatriche. Al 31 dicembre 2017 tale gruppo contava 15.871 dipendenti.

Korian SA è una società con sede a Parigi (Francia), quotata alla Borsa di Parigi con una capitalizzazione di mercato pari a Euro 2.810 milioni al 18 ottobre 2018. Il gruppo facente capo a Korian SA opera in Francia, Germania, Belgio ed Italia nella fornitura di servizi di assistenza e cura principalmente per anziani e disabili tramite cliniche specializzate e servizi a domicilio. Al 31 dicembre 2017 tale gruppo contava 49.000 dipendenti.

Le Noble Age Santé SA è una società con sede a Vertou (Francia), quotata alla Borsa di Parigi con una capitalizzazione di mercato pari a Euro 469 milioni al 18 ottobre 2018. Il gruppo facente capo a Le Noble Age Santé SA opera in Francia e Belgio e offre servizi di assistenza, post-riabilitazione e psichiatria attraverso le proprie strutture ospedaliere (cliniche psichiatriche e case di cura), ma anche a domicilio. Al 31 dicembre 2017 tale gruppo contava 6.023 dipendenti.

Orpea SA è una società con sede a Puteaux (Francia), quotata alla Borsa di Parigi con una capitalizzazione di mercato pari a Euro 6.527 milioni al 18 ottobre 2018. Il gruppo facente capo a Orpea SA opera in Europa, Cina e Brasile nella fornitura di servizi sanitari per persone non autosufficienti (con disabilità fisiche e motorie), anche a domicilio. Al 31 dicembre 2017 tale gruppo contava 54.033 dipendenti.

A fini meramente indicativi, e senza che questi abbiano alcun valore relativamente alla determinazione del Prezzo di Offerta, si riportano i moltiplicatori legati alle suddette società.

Panel Core Hospitals - Multiplo calcolato su:	EV/EBITDA ⁽¹⁾	P/E ⁽²⁾
Capio AB ³	11,3x	17,6x
Life Healthcare Group Holdings Ltd ³	9,2x	34,4x
Mediclinic International Plc ⁴	8,0x	11,9x
Medicover AB ³	18,3x	55,2x
Ramsay Healthcare Ltd ⁴	10,0x	18,8x
Rhoen Klinikum AG ³	13,7x	42,4x
Spire Healthcare Group Plc ³	6,0x	7,8x
Media	10,9x	26,9x

Panel Nursing Homes - Multiplo calcolato su:	EV/EBITDA ⁽¹⁾	P/E ⁽²⁾
Ambea AB ⁽³⁾	14,6x	25,8x
Attendo AB ⁽³⁾	14,5x	19,3x
Korian SA ⁽³⁾	12,2x	17,2x
LNA Sante SA ⁽³⁾	13,3x	19,4x
Orpea SA ⁽³⁾	20,6x	33,0x
Media	15,1x	22,9x

- (1) Enterprise Value (EV) calcolati come somma della capitalizzazione di mercato al 18 ottobre 2018 delle società comparabili e degli ultimi dati disponibili di posizione finanziaria netta, oltre – ove applicabile – del patrimonio netto di pertinenza di terzi e delle passività relative a obbligazioni previdenziali, dedotte eventuali partecipazioni in società collegate pubblicamente disponibili alla stessa data. L'EBITDA delle società comparabili è riferito ai bilanci di esercizio chiusi al 31/12/2017, ad eccezione di Life Healthcare Group Holdings Ltd (esercizio contabile chiuso al 30/09/2017), Mediclinic International Plc (esercizio contabile chiuso al 31/03/2018) e Ramsay Health Care Limited (esercizio contabile chiuso al 30/06/2018). Si è utilizzato l'EBITDA Adjusted qualora riportato dalle rispettive società (Core Hospitals: Mediclinic International Plc, Medicover AB, Spire Healthcare Group Plc; Panel Nursing Homes: Ambea AB), ovvero EBITDA (Core Hospitals: Capio AB, Life Healthcare Group Holdings Ltd, Ramsay Healthcare Ltd, Rhoen Klinikum AG; Nursing Homes: Attendo AB, Korian SA, LNA Sante SA, Orpea SA).
- (2) I multipli P/E (Price/Earnings) relativi alle società comparabili sono calcolati come rapporto tra la capitalizzazione di mercato al 18 ottobre 2018 e il risultato di esercizio di pertinenza del Gruppo risultante dai bilanci di esercizio chiusi al 31/12/2017, ad eccezione di Life Healthcare Group Holdings Ltd (esercizio contabile chiuso al 30/09/2017), Mediclinic International Plc (esercizio contabile chiuso al 31/03/2018) e Ramsay Health Care Limited (esercizio contabile chiuso al 30/06/2018). Si è utilizzato il risultato di esercizio di pertinenza del Gruppo Adjusted qualora riportato dalle rispettive società (Core Hospitals: Capio AB, Life Healthcare Group Holdings Ltd, Mediclinic International Plc, Ramsay Healthcare Ltd, Spire Healthcare Group Plc; Nursing Homes: LNA Sante SA, Orpea SA), ovvero risultato di esercizio di pertinenza del Gruppo (Core Hospitals: Medicover AB, Rhoen Klinikum AG; Nursing Homes: Ambea AB, Attendo AB, Korian SA).
- (3) Valori di posizione finanziaria netta, patrimonio netto di pertinenza di terzi, passività relative a obbligazioni previdenziali e partecipazioni in società collegate riferiti all'ultima relazione semestrale chiusa al 31 marzo 2018 per Life Healthcare Group Holdings Ltd e al 30 giugno 2018 per le rimanenti società.
- (4) Valori di posizione finanziaria netta, patrimonio netto di pertinenza di terzi, delle passività relative a obbligazioni previdenziali e partecipazioni in società collegate riferiti all'ultimo bilancio di esercizio chiuso al 31 marzo 2018 per Mediclinic International Plc e al 30 giugno 2018 per Ramsay Health Care Limited.

Tali moltiplicatori sono stati elaborati in base a dati storici ed informazioni pubblicamente disponibili nonché in base a parametri e presupposti soggettivi determinati secondo metodologie di comune applicazione e sono riportati, per ulteriore informazione ed illustrazione e a titolo puramente indicativo, senza alcuna pretesa di completezza. I dati si riferiscono a società selezionate dall'Emittente ritenute potenzialmente comparabili, e in alcuni casi solo parzialmente comparabili, pertanto tali dati potrebbero risultare non rilevanti e non rappresentativi ove considerati in relazione alla specifica situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società o al contesto economico e normativo di riferimento. Non può, infine, escludersi che vi siano altre società che, con metodologie diverse da quelle adottate in buona fede nel Prospetto Informativo, potrebbero essere ritenute comparabili.

Si rappresenta, altresì, che i moltiplicatori sono stati redatti esclusivamente ai fini dell'inserimento nel Prospetto Informativo e potrebbero non essere i medesimi in operazioni diverse, seppur analoghe; la sussistenza di diverse condizioni di mercato, potrebbero condurre inoltre, in buona fede, ad analisi e valutazioni, in tutto o in parte, differenti da quelle rappresentate.

Tali dati non devono costituire il fondamento unico della decisione di investire nelle Azioni della Società e pertanto, al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento proposto, qualsiasi decisione deve basarsi sull'esame completo da parte dell'investitore del Prospetto Informativo nella sua interezza.

5.3.2 Comunicazione del Prezzo di Offerta

Il Prezzo di Offerta sarà reso noto mediante pubblicazione sul sito *internet* della Società www.garofalohealthcare.com entro cinque giorni di borsa aperta dal termine del Periodo di Raccolta degli Ordini. Il comunicato stampa con cui verrà reso noto il Prezzo di Offerta conterrà, inoltre, i dati relativi alla capitalizzazione della Società calcolati sulla base del Prezzo di Offerta, nonché il ricavato complessivo derivante dal Collocamento Istituzionale, riferito al Prezzo di Offerta e al netto delle commissioni che saranno riconosciute al Consorzio per il Collocamento Istituzionale al termine del Periodo di Raccolta degli Ordini.

5.3.3 Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione

L'Aumento di Capitale, approvato con delibera dell'Assemblea straordinaria dell'Emittente in data 26 settembre 2018 come successivamente integrata dall'Assemblea straordinaria in data 12 ottobre 2018, è con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1.7 del Prospetto).

L'esclusione del diritto di opzione trova giustificazione nell'interesse primario della Società alla quotazione sul MTA delle Azioni, che consente di accedere a nuovi e più efficienti canali di finanziamento per la realizzazione della strategia di crescita del Gruppo GHC.

5.3.4 Differenza tra il Prezzo di Offerta e il prezzo delle Azioni della Società pagato nel corso dell'anno precedente o da pagare da parte dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e dei Principali Dirigenti, o persone ad essi affiliate

Nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del Collegio Sindacale e dei Principali Dirigenti, o persone ad essi affiliate, ha acquistato Azioni nell'anno precedente l'Offerta, né nello stesso periodo è stato loro concesso il diritto di acquistare Azioni ad un prezzo inferiore a quello dell'Offerta.

5.4 COLLOCAMENTO E SOTTOSCRIZIONE

5.4.1 Nome e indirizzo dei Coordinatori dell'Offerta

Il Collocamento Istituzionale è coordinato e diretto da Credit Suisse e Equita SIM, che agiscono in qualità di *Joint Global Coordinator* e *Joint Bookrunner* del Collocamento Istituzionale.

Equita SIM S.p.A., con sede legale in Milano, via Turati n. 9 agisce in qualità di *Sponsor* ai fini della quotazione delle Azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario.

5.4.2 Organismi incaricati del servizio finanziario

Il servizio titoli relativo alle Azioni sarà svolto, per conto della Società, da Computershare S.p.A., con sede legale in Milano, Via Lorenzo Mascheroni, 19.

5.4.3 Collocamento e garanzia

Le Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale saranno collocate per il tramite di un consorzio per il Collocamento Istituzionale (il "**Consortio per il Collocamento Istituzionale**") coordinato e diretto da Credit Suisse e Equita SIM in qualità di *Joint Global Coordinator* e *Joint Bookrunner*.

L'Emittente e l'azionista Maria Laura Garofalo, al fine di regolare gli impegni di collocamento e garanzia, sottoscriveranno ad esito del Collocamento Istituzionale un apposito contratto con i partecipanti al Consortio per il Collocamento Istituzionale (il "**Contratto Istituzionale**").

Il Contratto Istituzionale prevedrà condizioni sospensive agli impegni assunti dal Consortio per il Collocamento Istituzionale, ovvero che detti impegni possano essere revocati al verificarsi di talune circostanze. In particolare, il Contratto Istituzionale prevedrà fra l'altro che detti impegni potranno venir meno, e/o che il Contratto Istituzionale stesso possa essere risolto, entro la Data di Pagamento, al verificarsi di talune circostanze come individuate nel Contratto Istituzionale medesimo, secondo la migliore prassi di mercato, tra le quali: (i) il verificarsi di una generale sospensione o significativa limitazione delle negoziazioni sul *New York Stock Exchange*, sul Mercato Telematico Azionario o sul *London Stock Exchange*, ad eccezione del caso di sospensioni temporanee ovvero la fissazione di minimi o massimi dei prezzi di negoziazione o di intervalli massimi di prezzo da parte di un'Autorità di vigilanza; (ii) il verificarsi di significative distorsioni nel sistema di *clearing* o di *settlement* negli Stati Uniti, in Italia o nel Regno Unito e/o l'ipotesi in cui le competenti Autorità federali degli Stati Uniti d'America, dello Stato di New York, o le competenti autorità di vigilanza, federali, statali o locali italiane o del Regno Unito dichiarino delle moratorie nel sistema bancario; (iii) lo scoppio o l'intensificarsi delle ostilità oppure il verificarsi di dichiarazioni nazionali di emergenza o di guerra che riguardino gli Stati Uniti, l'Italia o il Regno Unito ovvero il verificarsi di un mutamento nelle condizioni dei mercati finanziari o uno stato di calamità o di crisi, che, secondo il giudizio dei Coordinatori dell'Offerta, sia tale da rendere impraticabile o sconsigliabile l'effettuazione del Collocamento Istituzionale; (iv) il verificarsi di un mutamento negativo rilevante, ovvero qualsiasi sviluppo o evento (od ogni sviluppo o evento che comporti un futuro mutamento dal quale la Società sia, o possa ragionevolmente essere, a conoscenza) che comporterà o

possa ragionevolmente comportare un mutamento negativo rilevante nelle condizioni finanziarie, operative, legali o di altra natura, nell'attività, nel *management*, nei risultati operativi o nelle prospettive della Società e delle società del Gruppo, che derivino o meno dall'ordinaria attività della Società e/o del Gruppo; (v) il verificarsi di una violazione da parte dell'Emittente e/o dell'azionista Maria Laura Garofalo delle dichiarazioni e garanzie e degli impegni assunti nel Contratto Istituzionale o il fatto che tali dichiarazioni e garanzie e impegni siano diventati non veritieri, non corretti o fuorvianti; (vi) il fatto che le dichiarazioni contenute nel Prospetto Informativo o nell'*offering circular* siano, siano diventate o siano state scoperte essere non veritiere, non corrette o fuorvianti per ogni aspetto di rilievo o che sia occorso un fatto che comporti un'omissione rilevante nel Prospetto Informativo o nell'*offering circular* qualora tali documenti fossero stati pubblicati in tale data; (vii) il ritiro della ammissione a quotazione delle Azioni sul MTA; ovvero (viii) l'entrata in vigore di qualsiasi nuova legge o regolamento o modifica a leggi o regolamenti o interpretazioni o applicazione degli stessi da parte di un tribunale o di altra autorità competente che abbia un impatto rilevante sull'Italia o su qualunque altro Stato membro dell'Area Economica Europea o sugli Stati Uniti e che, secondo il giudizio dei Coordinatori dell'Offerta, renda o potrebbe rendere impraticabile o sconsigliabile procedere con il Collocamento Istituzionale o consegnare le Azioni alla data prevista, o possa pregiudicare il successo del completamento del Collocamento Istituzionale.

L'Emittente, da una parte, e i Coordinatori dell'Offerta, dall'altra, potranno non addivenire alla stipula del Contratto Istituzionale nel caso in cui non si raggiunga un livello adeguato in merito alla quantità e qualità della domanda da parte degli Investitori Istituzionali, secondo la prevalente prassi di mercato in analoghe operazioni, ovvero non si raggiunga l'accordo sul Prezzo di Offerta.

L'ammontare complessivo delle commissioni riconosciute al Consorzio di Collocamento che la Società corrisponderà nell'ambito dell'Offerta comprensivo dell'eventuale componente discrezionale, non sarà superiore al 3,5% del controvalore delle Azioni collocate nell'ambito dell'Offerta, ivi incluse quelle acquistate in relazione all'eventuale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*.

5.4.4 Data di stipula degli accordi di collocamento

Il Contratto Istituzionale sarà stipulato successivamente al termine del Periodo di Raccolta degli Ordini.

6. AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

6.1 MERCATI DI QUOTAZIONE

In data 20 agosto 2018 la Società ha presentato a Borsa Italiana domanda di ammissione alla quotazione delle proprie Azioni sul Mercato Telematico Azionario.

Borsa Italiana, con provvedimento n. 8505 del 30 ottobre 2018, ha disposto l'ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle Azioni dell'Emittente.

In data 30 ottobre 2018 l'Emittente ha richiesto l'ammissione alle negoziazioni delle Azioni dell'Emittente.

La Data di Avvio delle Negoziazioni delle Azioni dell'Emittente sul MTA sarà disposta da Borsa Italiana ai sensi dell'art. 2.4.3, comma 6, del Regolamento di Borsa, previa verifica della sufficiente diffusione delle Azioni.

6.2 ALTRI MERCATI REGOLAMENTATI

Alla Data del Prospetto Informativo, le Azioni dell'Emittente non sono quotate in nessun altro mercato regolamentato o equivalente italiano o estero.

6.3 COLLOCAMENTO PRIVATO CONTESTUALE ALL'OFFERTA

Non sono previste in prossimità della quotazione altre operazioni di vendita, sottoscrizione o collocamento privato di strumenti finanziari della stessa categoria di quelli oggetto dell'Offerta, oltre a quelle indicate nel Prospetto Informativo.

6.4 INTERMEDIARI NELLE OPERAZIONI SUL MERCATO SECONDARIO

Nell'ambito dell'Offerta, alla Data del Prospetto Informativo, nessun soggetto ha assunto l'impegno di agire come intermediario nelle operazioni sul mercato secondario relative alle Azioni.

6.5 STABILIZZAZIONE

Equita SIM si riserva la facoltà, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, di effettuare attività di stabilizzazione sulle Azioni in ottemperanza alla normativa vigente.

Tale attività potrà essere svolta dalla Data di Avvio delle Negoziazioni fino ai 30 giorni successivi a tale data.

Non vi è comunque certezza che l'attività di stabilizzazione venga effettivamente esercitata; la medesima, peraltro, potrà essere interrotta in qualsiasi momento.

Le operazioni di stabilizzazione, se intraprese, potrebbero determinare un prezzo di mercato superiore al prezzo che verrebbe altrimenti a prevalere.

7. POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA

7.1 POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA

Le Azioni offerte nell'ambito del Collocamento istituzionale sono integralmente rivenienti dall'Aumento di Capitale deliberato dall'Assemblea Straordinaria in data 26 settembre 2018. Pertanto non vi sono azionisti dell'Emittente che procedono alla vendita di Azioni nell'ambito del Collocamento Istituzionale.

7.2 STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI IN VENDITA

Non applicabile.

7.3 ACCORDI DI LOCK-UP

Nell'ambito degli accordi stipulati per il Collocamento Istituzionale e, in particolare, con la sottoscrizione del Contratto Istituzionale, saranno assunti nei confronti dei Coordinatori dell'Offerta impegni di *lock-up*, a partire dalla data di sottoscrizione del Contratto Istituzionale, fino a 365 giorni decorrenti dalla Data di Avvio delle Negoziazioni da parte dell'Emittente (l'**"Accordo di Lock-Up dell'Emittente"**) nonché fino a 365 giorni decorrenti dalla Data di Avvio delle Negoziazioni da parte dell'azionista Maria Laura Garofalo, direttamente e indirettamente, (l'**"Accordo di Lock-Up dell'Azionista"**).

7.3.1 Accordo di *Lock-Up* dell'Emittente

L'Accordo di *Lock-Up* dell'Emittente prevedrà, tra l'altro, che l'Emittente, per il periodo di tempo di cui sopra, e salvo previo consenso scritto dei Coordinatori dell'Offerta (i) non effettuerà operazioni di emissione, offerta, vendita, atti di disposizione e/o comunque operazioni che abbiano per oggetto e/o per effetto l'attribuzione e/o il trasferimento a terzi, a qualunque titolo e sotto qualsiasi forma, direttamente o indirettamente, delle Azioni della Società (ovvero di altri strumenti finanziari, inclusi quelli partecipativi, che attribuiscono l'opzione e/o il diritto di acquistare, esercitare un'opzione di vendita, di sottoscrivere, convertire in, e/o scambiare con, Azioni della Società e/o altre azioni della Società e/o altri strumenti finanziari, inclusi quelli partecipativi, che attribuiscono diritti inerenti e/o simili a tali azioni o strumenti finanziari), ivi incluse le operazioni per effetto delle quali siano costituiti e/o trasferiti diritti di opzione o diritti reali di garanzia sulle medesime azioni (o strumenti finanziari); (ii) non presenterà alcuna domanda di registrazione ai sensi dello *United States Securities Act* o di ogni altro simile documento presso qualsiasi altro regolatore di titoli di borsa, borsa valori e *listing authority* con riferimento alle Azioni di cui al precedente (i), (iii) non approverà e/o effettuerà operazioni e/o stipulerà contratti di swap e/o strumenti derivati e/o contratti che trasferiscano, in tutto o in parte, direttamente o indirettamente, le conseguenze economiche della detenzione di Azioni della Società o di altre azioni della Società, che siano regolati tramite il trasferimento di Azioni della Società o di altri strumenti finanziari, in danaro o con altre

modalità e/o, che abbiano i medesimi effetti, anche solo economici, delle operazioni sopra richiamate e (iv) non annuncerà pubblicamente l'intenzione di procedere ad alcuna delle menzionate operazioni.

L'Emittente si impegnerà, inoltre, per il medesimo periodo a non promuovere operazioni di aumento di capitale e/o di emissione di prestiti obbligazionari convertibili in (e/o scambiabili con) azioni e/o in buoni di acquisto/sottoscrizione di azioni della Società ovvero di altri strumenti finanziari, anche partecipativi, che attribuiscono diritti inerenti e/o simili a tali azioni o strumenti finanziari, senza il preventivo consenso scritto dei Coordinatori dell'Offerta.

L'Accordo di *Lock-Up* dell'Emittente non troverà applicazione in relazione a: (i) le Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale (incluse le Azioni oggetto dell'Opzione *Greenshoe*); (ii) qualsivoglia trasferimento di Azioni emesse o acquistate ai fini di dare esecuzione al Piano riservato ad amministratori e *manager* della Società, denominato "Gruppo GHC – *Stock Grant Plan 2019 – 2020*" (sul punto cfr. Sezione Prima, Capitolo 17, Paragrafo 17.2.1 del Prospetto Informativo) o (iii) qualsivoglia Azione emessa in attuazione della delega attribuita al Consiglio di Amministrazione da parte dell'assemblea dei soci, riunitasi in data 31 luglio 2018, come indicato all'articolo 5 dello Statuto della Società, al fine di aumentare il capitale sociale a pagamento, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, da eseguirsi in una o più tranche, per un periodo massimo di 5 anni dalla Data di Avvio delle Negoziazioni, con esclusione del diritto di opzione previsto ai sensi dell'articolo 2441, comma 4 del Codice Civile, per un ammontare massimo non eccedente il 10% (arrotondato per difetto) del totale delle azioni ordinarie in circolazione successivamente alla Data di Avvio delle Negoziazioni (sul punto cfr. Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1.7 del Prospetto Informativo). Il *carve-out* indicato al precedente punto (iii) troverà applicazione esclusivamente a condizione che ciascun sottoscrittore o cessionario di tali Azioni acconsenta ad essere vincolato ad obblighi di *lock-up* sostanzialmente coincidenti a quelli assunti dall'azionista Maria Laura Garofalo ai sensi dell'Accordo di *Lock-Up* dell'Azionista.

7.3.2 Accordo di *Lock-Up* dell'Azionista

L'Accordo di *Lock-Up* dell'Azionista prevedrà, tra l'altro, che l'azionista Maria Laura Garofalo, per il periodo di tempo di cui sopra, e salvo previo consenso scritto dei Coordinatori dell'Offerta, direttamente e indirettamente, anche per conto delle società dalla stessa controllate e/o alla stessa collegate (ivi inclusa, *inter alia*, Larama 98) (i) non effettuerà operazioni di emissione, offerta, vendita, atti di disposizione e/o comunque operazioni che abbiano per oggetto e/o per effetto l'attribuzione e/o il trasferimento a terzi, a qualunque titolo e sotto qualsiasi forma, direttamente o indirettamente, delle Azioni della Società (ovvero di altri strumenti finanziari, inclusi quelli partecipativi, che attribuiscono l'opzione e/o il diritto di acquistare, esercitare un'opzione di vendita di, sottoscrivere, convertire in, e/o scambiare con, Azioni della Società e/o altre azioni della Società e/o altri strumenti finanziari, inclusi quelli partecipativi, che attribuiscono diritti inerenti e/o simili a tali azioni o strumenti finanziari), ivi incluse le operazioni per effetto delle quali siano costituiti e/o trasferiti diritti di opzione o diritti reali di garanzia sulle medesime azioni (o strumenti finanziari); (ii) non presenterà alcuna domanda di registrazione ai sensi dello *United States Securities Act* o di ogni altro simile documento presso qualsiasi altro regolatore di titoli di borsa, borsa valori e *listing authority* con riferimento alle Azioni di cui al precedente (i), (iii) non approverà e/o effettuerà operazioni e/o stipulerà contratti di swap e/o strumenti derivati e/o contratti che trasferiscano, in tutto

o in parte, direttamente o indirettamente, le conseguenze economiche della detenzione di Azioni della Società o di altre azioni della Società, che siano regolati tramite il trasferimento di Azioni della Società o di altri strumenti finanziari, in danaro o con altre modalità e/o, che abbiano i medesimi effetti, anche solo economici, delle operazioni sopra richiamate e (iv) non annuncerà pubblicamente l'intenzione di procedere ad alcuna delle menzionate operazioni.

L'azionista Maria Laura Garofalo si impegnerà, inoltre, direttamente e indirettamente per il medesimo periodo a non promuovere operazioni di aumento di capitale e/o di emissione di prestiti obbligazionari convertibili in (e/o scambiabili con) azioni e/o in buoni di acquisto/sottoscrizione di azioni della Società ovvero di altri strumenti finanziari, anche partecipativi, che attribuiscono diritti inerenti e/o simili a tali azioni o strumenti finanziari, senza il preventivo consenso scritto dei Coordinatori dell'Offerta.

L'Accordo di *Lock-Up* dell'Azionista non troverà applicazione: (i) alle Azioni oggetto dell'Opzione di *Over Allotment*; (ii) a qualunque trasferimento, diretto o indiretto, di Azioni da parte dell'azionista Maria Laura Garofalo a beneficio di una società controllata o partecipata o società fiduciaria (il "**Cessionario**"); (iii) a qualunque atto dispositivo che sia richiesto dalle leggi o regolamenti applicabili, (iv) a qualunque atto costitutivo di garanzie reali sulle Azioni, detenute dall'azionista Maria Laura Garofalo o qualsivoglia Cessionario, a favore di un istituto di credito in relazione alle linee di credito che la Società o una sua controllata possano stipulare al fine di finanziare un'acquisizione; o (v) alle Azioni detenute, direttamente o indirettamente, dall'azionista Maria Laura Garofalo che siano cedute a uno dei Coordinatori dell'Offerta ai fini delle attività di specialista previste dall'articolo 4.4.1 del Regolamento di Borsa. Il *carve-out* indicato al precedente punto (ii) troverà applicazione esclusivamente a condizione che ciascun Cessionario di tali Azioni acconsenta ad essere vincolato ad obblighi di *lock-up* sostanzialmente coincidenti a quelli assunti dall'azionista Maria Laura Garofalo ai sensi dell'Accordo di *Lock-Up* dell'Azionista.

8. SPESE LEGATE ALL'EMISSIONE

Gli introiti netti stimati derivanti dall'Offerta spettanti all'Emittente, al netto delle commissioni massime riconosciute al Consorzio di Collocamento, sono compresi tra circa Euro 70,9 milioni e circa Euro 77,9 milioni ivi incluso l'eventuale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*.

Si stima che le spese relative al processo di quotazione e all'Offerta ammonteranno complessivamente a circa Euro 5 milioni e sono a carico dall'Emittente.

L'ammontare complessivo delle commissioni riconosciute al Consorzio di Collocamento che la Società corrisponderà nell'ambito dell'Offerta, comprensivo dell'eventuale componente discrezionale, non sarà superiore al 3,5% del controvalore delle Azioni collocate nell'ambito dell'Offerta, ivi incluse quelle acquistate in relazione all'eventuale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*.

9. DILUIZIONE

9.1 AMMONTARE E PERCENTUALE DELLA DILUIZIONE IMMEDIATA DERIVANTE DALL'OFFERTA

In virtù dell'operazione di Aumento di Capitale non può realizzarsi alcun effetto diluitivo, in quanto il prezzo di emissione delle Azioni oggetto dell'Offerta, così come stabilito dall'Assemblea straordinaria della Società in data 26 settembre 2018 non potrà essere inferiore al valore del patrimonio netto della Società, conformemente a quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, del Codice Civile.

Per ulteriori informazioni sull'evoluzione del capitale sociale si veda il precedente Capitolo 7, Paragrafo 7.2, della presente Sezione Seconda del Prospetto.

9.2 AMMONTARE E PERCENTUALE DELLA DILUIZIONE IMMEDIATA IN CASO DI NON SOTTOSCRIZIONE DESTINATA AGLI AZIONISTI DELL'EMITTENTE

L'Offerta non prevede un'offerta di sottoscrizione destinata o riservata agli attuali azionisti dell'Emittente.

10. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

10.1 SOGGETTI CHE PARTECIPANO ALL'OPERAZIONE

Soggetto	Ruolo	Sede
Garofalo Health Care S.p.A.	Emittente	Roma, Piazzale delle Belle Arti n. 6
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	<i>Joint Global Coordinator e Joint-Bookrunner</i>	Londra (Regno Unito), One Cabot Square, E14 4QJ
Equita SIM S.p.A.	<i>Joint Global Coordinator, Joint-Bookrunner e Sponsor</i>	Milano, Via Turati n. 9
EY S.p.A.	Società di revisione	Roma, Via Po n. 32.

10.2 ALTRE INFORMAZIONI SOTTOPOSTE A REVISIONE

La presente Sezione Seconda del Prospetto non contiene informazioni aggiuntive, rispetto a quelle contenute nella Sezione Prima, che siano state sottoposte a revisione contabile completa o limitata.

10.3 PARERI O RELAZIONI REDATTE DA ESPERTI

Ferme restando le fonti di mercato indicate nella Sezione Prima del Prospetto nel Prospetto non vi sono pareri o relazioni attribuiti ad esperti.

10.4 INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI E INDICAZIONE DELLE FONTI

Ove indicato, le informazioni contenute nel Prospetto provengono da fonti terze. L'Emittente conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto a propria conoscenza o sia in grado di accertare sulla base di informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

