Piano Industriale 2011 – 2014

29 Agosto 2011

Strettamente riservata e confidenziale – Price Sensitive

Disclaimer

Il presente documento (il "***Documento***") è stato predisposto da Arkimedica S.p.A. (la "***Società***" e, insieme alle sue controllate, il "***Gruppo***") unicamente a scopo informativo del Consiglio di Amministrazione per la presentazione delle strategie, prospettive future e dati finanziari del Gruppo sul periodo 2011 – 2014 (il "***Piano Industriale***").

Il presente Documento è strettamente confidenziale. Pertanto né il Documento né parte di esso potrà essere divulgato a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Documento. Non potrà inoltre essere copiato o riprodotto in qualsiasi maniera, in tutto o in parte, senza il consenso scritto da parte della Società. L'accettazione di questa presentazione implica il Vostro consenso ad essere vincolati dai divieti contenuti nella stessa.

Con l'illustrazione di tale Documento la Società non intende rilasciare, espressamente o tacitamente, alcuna dichiarazione o garanzia. La Società non assume alcuna responsabilità in merito alla correttezza, accuratezza, completezza delle informazioni, previsioni o pareri espressi all'interno del Documento. Alcune parti della presentazione contengono affermazioni con previsioni a lungo termine, che rappresentano stime soggette a rischi o incertezze che, pertanto, potrebbero differire, anche sostanzialmente, dai risultati futuri.

Le informazioni contenute nel Documento sono state preparate ed elaborate in buona fede dal *management* della Società. La Società o il Gruppo non assumono alcuna responsabilità per qualsiasi danno, perdita o costo (quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, i danni diretti o indiretti) che potranno eventualmente sorgere dall'utilizzo del Documento o dei suoi contenuti, ovvero altrimenti derivante da qualunque eventuale errore o omissione contenuti nel Documento stesso.

Le conclusioni riportate nel Documento sono basate sul complesso delle considerazioni in esso contenute e pertanto nessuna parte del Documento stesso potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Documento nella sua interezza. Le valutazioni economiche contenute nel Documento si basano necessariamente sulle attuali condizioni di mercato, che potrebbero essere soggette a significativi cambiamenti nel breve periodo. I cambiamenti e gli eventi verificatisi successivamente alla data di predisposizione del Documento potrebbero incidere sulla validità delle conclusioni contenute nello stesso e la Società non assume alcun obbligo di aggiornare e/o rivedere il Documento o le informazioni e di dati su cui lo stesso si basa.

Qualsiasi riferimento ad investimenti contenuto nel presente Documento é riportato a meri fini illustrativi e non può essere interpretato come raccomandazione di investimento o sollecitazione all'investimento.

Fermo restando quanto sopra, la Società, i suoi soci e dipendenti non saranno in alcun caso responsabili per eventuali costi o danni di qualsiasi natura subiti da terzi non autorizzati che abbiano illegittimamente utilizzato o fatto affidamento sul presente Documento, o che siano in qualche modo derivanti dall'accesso non autorizzato allo stesso.

Glossario dei termini e delle abbreviazioni (1/2)

Abbreviazione	Descrizione per esteso
ASL	Azienda sanitaria locale
CAGR	*Compound Average Growth Rate*, Tasso di crescita medio ponderato
CCN	Capitale circolante netto
CCNL	Contratto collettivo nazionale del lavoro
CIN	Capitale investito netto
DIS	*Days in stock*, indice di magazzino calcolato come rapporto tra rimanenze finali e costo della produzione
DPO	*Days of purchase outstanding*, indice giorni fornitori calcolato come rapporto tra debiti commerciali e acquisti di merci e servizi
DSO	*Days of sale outstanding,* indice giorni clienti calcolato come rapporto tra crediti commerciali e fatturato
EBITDA(R)	*Earnings before interest and income taxes, Depreciation and Amortization (and Rentals)*
ERP	*Enterprise resource planning*
FTE	*Full time equivalent*
FY	Esercizio che termina il 31 dicembre
GD	Giornate di degenza
GRACER	Gravi Celebrolesioni Emilia Romagna
Hospice	Struttura residenziale per malati terminali
IVS	*Intra venous catheter*
JV	*Join venture*
MTA	Mercato Telematico Azionario
OEM	*Original equipment manufacturer*
OP	Ospedale psichiatrico
OSS	Operatore socio sanitario
PFN	Posizione finanziaria netta
PL	Posti letto
Q [1 – 4] XX	Trimestre al 31 marzo, 30 giugno, 30 settembre, 31 dicembre
R&D	*Research & Development*

Glossario dei termini e delle abbreviazioni (2/2)

Abbreviazione	Descrizione per esteso
RA	La Residenza Assistenziale è una struttura autorizzata ad ospitare soggetti in parziale condizione di autosufficienza e deve possedere i medesimi requisiti strutturali della Residenza Assistenziale Flessibile. A differenza di questa la Residenza Assistenziale può accogliere un numero massimo di 80 ospiti. Qualora l'UVG accerti la non autosufficienza di un ospite della RA, questi dovrà essere trasferito nel reparto RAF se esistente all'interno della stessa residenza, ovvero, in un'altra struttura idonea.
RAF	La Residenza Assistenziale Flessibile è il reparto affiancato alla R.A. che può realizzare un sufficiente livello di assistenza sanitaria (infermieristica e riabilitativa) integrato da un livello medio di assistenza tutelare ed alberghiera. Tale residenza è destinata ad anziani non autosufficienti per i quali non sia possibile attivare un programma di assistenza domiciliare integrata e che non necessitano delle cure e prestazioni sanitarie tipiche della RSA. Tali strutture risultano, per concezione, per tipologia ed organizzazione flessibili tanto con le RSA, rispetto le quali difettano solo per i locali sanitari che con le residenze assistenziali per anziani autosufficienti, rispetto alle quali sono potenziati alcuni servizi. La RAF è prevista in nuclei da 10 o 20 posti letto e può raggiungere la capienza massima di 60 ospiti.
RSA	La Residenza Sanitaria Assistenziale è una struttura a prevalente valenza sanitaria per persone non autosufficienti, per le quali siano comprovate da una parte la mancanza del supporto familiare, indispensabile per l'attuazione degli interventi di assistenza domiciliare integrata, e dall'altra, l'assenza di patologie acute richiedenti il ricovero in ospedale e che necessitino di un livello medio di assistenza sanitaria integrato ad un livello alto di assistenza tutelare ed alberghiera. La struttura e l'organizzazione gestionale della RSA sono finalizzate a soddisfare il fabbisogno assistenziale, sia in termini sanitari che sociali, delle persone che vi sono ospitate. La RSA è articolata per nuclei ciascuno fino a 20 posti letto fino ad un massimo di 80 posti residenziali, che possono arrivare sino a 120 in zone ad alta densità abitativa.
SM	Sclerosi multipla
YTD	Bilancio infra-annuale

Indice

i. Nota metodologica

ii. Premessa

iii. Arkimedica SpA

iv. Il Gruppo – le Unità Operative

  a. Area Care

  b. Delta Med

  c. Ateliers Du Haut Forez

  d. Icos Impianti

v. Il Gruppo – attività in cessione / liquidazione

vi. Allegati

Nota metodologica (1/3)

- Il Piano Industriale è stato costruito consolidando le diverse unità operative del Gruppo, che presentano una modesta se non nulla interazione o rapporti infragruppo. A completamento, è stata ipotizzata una manovra finanziaria (di seguito anche la "***Manovra Finanziaria***") che consenta il ritorno del Gruppo a condizioni di equilibrio economico – patrimoniale e finanziario.
- Le informazioni contabili relative agli esercizi 2009 e 2010, utilizzate per l'analisi diagnostica del Gruppo e presentate ai fini comparativi nei prospetti di Piano Industriale, derivano da prospetti contabili predisposti secondo i principi contabili IFRS, rettificati in modo opportuno al fine di neutralizzare gli effetti economici e patrimoniali *one-off*.
- Le situazioni patrimoniali al 31 dicembre 2010 utilizzate quali punti di partenza del Piano Industriale, sono ricavate da prospetti di consolidamento ai quali sono state apportate alcune rettifiche *pro-forma* necessarie al fine di aggregare le attività e le passività delle divisioni di *business* ipotizzate in continuità aziendale nel periodo di Piano Industriale (Area *Care*, Ateliers Du Haut Forez, Delta Med e Icos Impianti) con il valore corrente di realizzo delle attività disponibili alla cessione o già effettivamente cedute tra gennaio e agosto del 2011 (Aricar, ISAFF, Euroclinic e Karismedica).
- I risultati patrimoniali *pro-forma* al 31 dicembre 2010 dunque tengono già conto degli effetti delle cessioni ad oggi già perfezionate.
- L'identificazione delle attività disponibili alla vendita non necessariamente rispetta le condizioni richieste previste dall'IFRS 5.
- Il Piano Industriale recepisce le svalutazioni derivanti dall'*impairment test* semestrale. Tali svalutazioni sono incluse nella situazione patrimoniale *pro-forma* al 31 dicembre 2010.
- Le società operative controllate, di fatto gestite da Arkimedica, sono state consolidate integralmente, indipendentemente dalla percentuale di controllo. Pertanto, in talune situazioni, i criteri di consolidamento adottati ai fini del Piano Industriale possono differire da quanto previsto dai principi contabili internazionali.

Nota metodologica (2/3)

- La situazione patrimoniale *pro-forma* del Gruppo al FY 2010 è ottenuta sostituendo al valore contabile delle attività disponibili per la cessione (ed ipotizzate cedute/liquidate nell'orizzonte temporale di Piano Industriale), il corrispondente valore corrente e recependo la svalutazione derivante dall'impariment test semestrale, come dettagliato di seguito.

€ milioni	Corporate	Area Care	Delta Med	AHF	Icos Impianti	Attività da dismettere (Cla)	FY2010
	Actual	*Actual*	*Actual*	*Actual*	*Actual*	*Actual*	*Actual*
CIN	5,4	53,4	22,9	5,9	6,9	-	**94,4**
Attività disponibili alla vendita	-	-	-	-		(2,5)	**(2,5)**
Totale impieghi	**5,4**	**53,4**	**22,9**	**5,9**	**6,9**	**(2,5)**	**91,9**
PFN (A)	33,2	26,8	9,6	2,3	6,5	-	**78,4**
Patrimonio netto *pro-forma*	(27,9)	26,6	13,3	3,6	0,4	(2,5)	**13,6**
Totale fonti	**5,4**	**53,4**	**22,9**	**5,9**	**6,9**	**(2,5)**	**91,9**

€ milioni	FY2010 *Actual*
Patrimonio netto IFRS	50,0
Attività nette riferite alla Divisione *Contract*	(17,6)
Valore corrente delle attività disponibili per la cessione	(2,5)
Effetti svalutazioni semestrali su Corporate	(2,9)
Effetti svalutazioni semestrali Impairment Test Avviamenti	(13,5)
Patrimonio netto *pro-forma*	**13,6**

€ milioni	FY2010 *Actual*
Posizione finanziaria netta IFRS	97,6
Isaff Srl	(2,3)
Aricar + Caralis	(2,8)
Cla + Karismedica + Euroclinic	(16,6)
Delta VN POC e Valore IAS	2,5
Posizione finanziaria netta	**78,4**

Nota (A): la PFN di Icos Impianti include €0,5m relativi alle filiali commerciali ICOS Colussi e Nicos, ritenute non materiali ai fini del presente Documento

Nota metodologica (3/3)

- Il trattamento contabile della ristrutturazione del debito non prevede effetti a conto economico. Si segnala che è possibile che i principi contabili IFRS prevedano un trattamento in parte diverso (effetto a conto economico come sopravvenienza attiva). Al momento non è stata ancora effettuata una valutazione tecnica di tale aspetto.
- Il Piano Industriale non recepisce né il vantaggio fiscale generato dall'utilizzo di perdite pregresse derivanti dal consolidato fiscale, né l'impatto fiscale negativo legato a eventuali sopravvenienze attive conseguenti all'implementazione della manovra finanziaria.
- Alla data di redazione del Piano Industriale, le modalità tecniche di implementazione della Manovra Finanziaria sono ancora al vaglio dei consulenti legali della Società. La soluzione identificata potrebbe non escludere il ricorso ad una procedura ex legge 267. Pertanto, le previsioni non includono una stima dei costi di una o più eventuali procedure.

Indice

i. Nota metodologica

ii. Premessa

iii. Arkimedica SpA

iv. Il Gruppo – le Unità Operative

  a. Area Care

  b. Delta Med

  c. Ateliers Du Haut Forez

  d. Icos Impianti

v. Il Gruppo – attività in cessione / liquidazione

vi. Allegati

Le principali cause della crisi (1/3)

- Nel mese di giugno, a causa del mutamento delle condizioni di mercato, del repentino deterioramento di alcune divisioni del Gruppo (segnatamente la ex Divisione *Contract*) e in seguito agli eventi verificatisi a livello della controllante Techmed che hanno condotto a un cambio di *governance* e di *management*, il Consiglio di Amministrazione di Arkimedica ha ritenuto opportuno procedere ad una revisione del Piano Industriale approvato dal precedente CdA nel corso del mese di dicembre 2010.
- Alla luce dell'attuale situazione economico – patrimoniale di Arkimedica e in considerazione della non sostenibilità dell'attuale livello di indebitamento della stessa rispetto ai flussi di reddito attesi, si è ritenuto opportuno sviluppare un Piano Industriale che stimasse i flussi di cassa delle società controllate evidenziandone i fabbisogni finanziari nell'arco del Piano Industriale, valutandone la coerenza con l'entità e le scadenze degli impegni finanziari della controllante Arkimedica SpA.
- Il nuovo CdA, insediatosi il 17 giugno 2011, ha potuto constatare che nel recente passato l'operatività e la redditività del Gruppo è stata compromessa dai seguenti fattori:
  - i. La Società, quotata dal mese di agosto 2006, presentava un'infrastruttura di *governance* non coerente e eccessivamente complessa rispetto alle sue dimensioni (ad esempio, fino al mese di aprile 2011 il CdA era composto da 14 membri);
  - ii. Oltre 35 acquisizioni portate a termine nel corso degli ultimi 5 anni. Al 30 Giugno 2011 il Gruppo è composto da 22 società controllate, spesso in presenza di minoranze rilevanti;
  - iii. Mancanza di coordinamento tra le divisioni e conseguente mancata attivazione di sinergie commerciali;
  - iv. Elevato *turnover* del *top management*;
  - v. Elevato grado di dipendenza operativa dalla precedente proprietà di ciascuna divisione / società;
  - vi. Inefficace gestione dei conflitti di interesse in essere;
  - vii. Elevato grado di litigiosità.

Le principali cause della crisi (2/3)

- La relazione semestrale al 30 giugno 2011 ha evidenziato il grave stato di sofferenza del Gruppo, con una perdita netta di €32,6m su un valore della produzione pari a €40,9m. Nel periodo, l'Ebitda è stato pari a €1,1m in flessione del 57,9% rispetto al 30 giugno 2010. La PFN era pari a €88,8m, a fronte di un patrimonio netto di competenza del Gruppo pari a €8,3m.
- In considerazione delle attuali condizioni di mercato, delle significative problematiche organizzative interne e dei risultati fortemente negativi realizzati dalle principali società controllate facenti parte della ex Divisione *Contract* del Gruppo, in particolare con riferimento a Cla SpA e Karismedica Srl che hanno fatto registrare nel corso del primo semestre 2011 una perdita aggregata pari a €9,8m, gli Amministratori della capogruppo hanno optato per la graduale uscita dal settore *Contract* attraverso una strategia che preveda la cessione delle singole società e/o rami d'azienda.

	H1 2010	H1 2011	H1 2011 vs H1 2010
€ milioni	***Actual***	***Actual***	***Var %***
Area *Care*			
Valore della produzione	25,2	22,4	(11,1)%
EBITDA	0,9	0,2	(82,0)%
EBIT	(0,6)	(12,2)	n.a.
Delta Med			
Valore della produzione	8,7	8,1	(6,7)%
EBITDA	1,9	1,9	(0,3)%
EBIT	0,8	1,3	54,0%
ICOS Impianti Group			
Valore della produzione	6,0	5,9	(2,0)%
EBITDA	0,0	0,1	n.a.
EBIT	(0,3)	(5,1)	n.a.
Ex Divisione *Contract* (A)			
Valore della produzione	33,0	4,4	n.a.
EBITDA	1,0	0,5	n.a.
EBIT	0,0	0,3	n.a.
Corporate			
Valore della produzione	-	-	n.a.
EBITDA	(1,2)	(1,5)	n.a.
EBIT	(1,2)	(1,5)	n.a.

Nota (A): in seguito alle operazioni di cui sono state oggetto alcune società della ex Divisione *Contract*, i risultati sono riferibili alla società controllata francese Ateliers Du Haut Forez Sas.

Le principali cause della crisi (3/3)

- Le *performance* economiche del Gruppo sono state anche impattate da elementi endogeni sfavorevoli quali:
  i. Mercati azionari in sofferenza che hanno impedito qualsiasi ulteriore accesso al mercato dei capitali;
  ii. Sistema bancario divenuto più conservativo, particolarmente in seguito al commissariamento della SGR di gestione dei fondi Cape Natexis;
  iii. Riduzione del livello di spesa sanitaria nazionale;
  iv. Commissariamento del sistema sanitario locale in alcune Regioni rilevanti per il Gruppo (*i.e.* Abruzzo, Campania e Piemonte).
- In considerazione di ciò, l'esercizio 2011 si presenta come un esercizio di forte discontinuità e transizione verso un nuovo equilibrio economico-finanziario, ed evidenzia pertanto la necessità di implementare nel minor tempo possibile un processo di ristrutturazione finanziaria e operativa del Gruppo.
- Il Piano Industriale, in ottica ristrutturativa, si basa pertanto sulle seguenti macro linee guida:
  - Razionalizzazione e semplificazione societaria del Gruppo;
  - Implementazione delle azioni correttive alle principali criticità operative delle controllate;
  - Chiusura delle attività della ex Divisione *Contract* con significativo e cronico assorbimento di cassa, con nulle possibilità di rilancio a fronte di limitati mezzi finanziari disponibili;
  - Valorizzazione e dismissioni "ordinate" di tutte le unità al di fuori della missione strategica del Gruppo nei servizi sanitari (gestione RSA);
  - Identificazione di un complesso di interventi finanziari che intervengano a stabilizzare le unità operative e insieme riducano l'indebitamento in eccesso ("*excess debt*") della controllante Arkimedica SpA e di alcune delle controllate.

Arkimedica SpA – criticità nel *budget* di cassa 2011 "*as-is*"

€ migliaia	Giugno	Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre	Novembre	Dicembre	Σ Totale
		Forecast	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*
Incassi da controllate		-	-	-	-	-	-	-
Fornitori		(41)	(41)	(130)	(41)	(41)	(55)	(350)
Rientro scaduto fornitori		-	(686)	-	-	-	-	(686)
Personale dipendente		(113)	(57)	(57)	(57)	(57)	(113)	(453)
Amministratori, sindaci, comitati		-	-	(61)	-	-	(61)	(122)
Professionisti ristrutturazione (A)		(198)	(96)	(168)	(168)	(168)	(288)	(1.086)
Totale esborsi operativi		(353)	(880)	(416)	(266)	(266)	(518)	(2.698)
Oneri / Rimborsi finanziamenti quota capitale e interessi		(44)	(304)	(160)	(44)	(303)	(161)	(1.016)
Prestito obbligazionario convertibile		-	-	-	-	(1.400)	-	(1.400)
Finanziamenti a Vivere		(45)	(45)	(45)	(45)	(45)	(45)	(271)
Finanziamenti a Icos Impianti		(59)	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)	(353)
Liquidazione Cla		-	-	-	(500)	(500)	(500)	(1.500)
Totale esborsi non operativi		(148)	(408)	(264)	(648)	(2.307)	(765)	(4.540)
Fabbisogno del periodo		(501)	(1.288)	(680)	(914)	(2.573)	(1.283)	(7.238)
Variazione di cassa		(501)	(1.288)	(680)	(914)	(2.573)	(1.283)	(7.238)
Totale affidamenti	(6.790)	(6.790)	(6.790)	(6.790)	(6.790)	(6.790)	(6.790)	
Nuova finanza	-	-	-	-	-	-	-	
Cassa / (fabbisogno)	554	53	(1.235)	(1.915)	(2.828)	(5.401)	(6.684)	
PFN con copertura unità operative	**(6.236)**	**(6.737)**	**(8.025)**	**(8.705)**	**(9.618)**	**(12.191)**	**(13.474)**	
Prestito obbligazionario convertibile	(28.000)	(28.000)	(28.000)	(28.000)	(28.000)	(28.000)	(28.000)	
Posizione finanziaria netta totale	**(34.236)**	**(34.737)**	**(36.025)**	**(36.705)**	**(37.618)**	**(40.191)**	**(41.474)**	

Nota (A): dati comprensivi dell'IVA

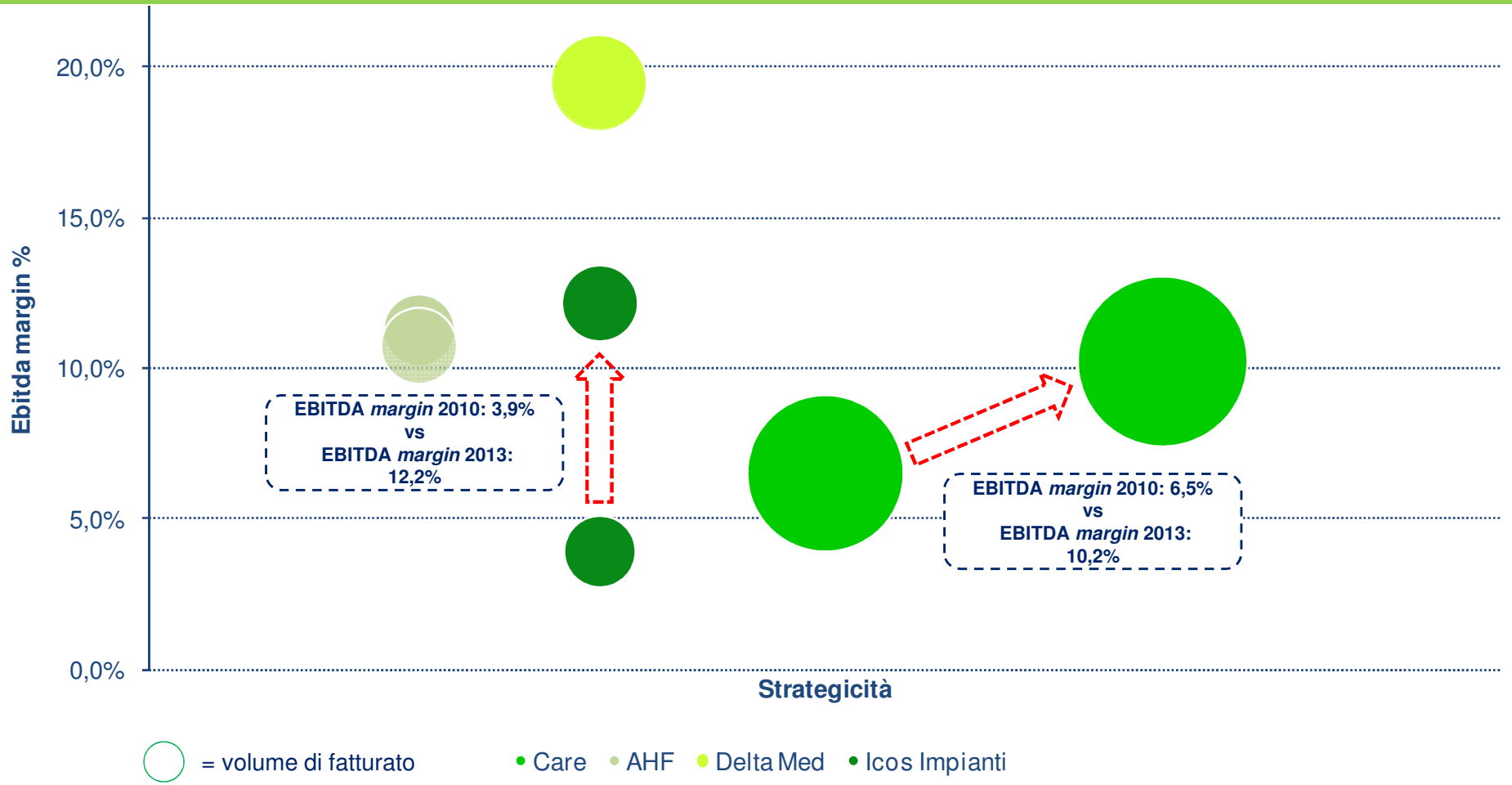
Si rimanda a pag. 17 del Documento

I flussi di cassa negativi di Arkimedica SpA "*as-is*" nel periodo giugno – dicembre 2011, per un ammontare pari a €7,2m non permettono il servizio del debito nè garantiscono la copertura dei fabbisogni finanziari delle controllate.

Principali ipotesi operative di Piano Industriale (1/3)

Unità Operative	Direttrici strategiche	Motivazioni	Rif. #
Area *Care*	▲ Efficientamento tramite ricerca sinergie ed integrazione operativa ▲ Razionalizzazione delle strutture inefficienti ▲ Perseguimento della strategia di sviluppo/ conversione del numero di PL ad alto valore aggiunto e conseguente allineamento della redditività sulle medie di settore	▲ *Outlook* positivo di mercato ▲ Posizione di mercato consolidata	Pag. 31
Delta Med	▲ Mantenimento tattico, cessione entro la fine del 2013	▲ Necessità di completare un processo di valorizzazione prima della cessione attraverso principalmente un rafforzamento del *top management* e l'implementazione dell'aumento di capacità produttiva	Pag. 58
AHF	▲ Mantenimento tattico, cessione entro la fine del 2012 ▲ Esercizio di un maggiore livello di controllo da parte di Arkimedica	▲ Necessità di completare un processo di valorizzazione prima della cessione attraverso una maggiore internazionalizzazione	Pag. 66
ICOS Impianti	▲ Cessione a valori congrui non prima dell'esercizio 2013 ▲ Esercizio di un maggiore livello di controllo da parte di Arkimedica, nuova *governance*	▲ Relazione semestrale 2011 evidenzia perdite operative e fragilità manageriale e finanziaria ▲ *Turnaround* operativo necessario	Pag. 72
Ex Divisione *Contract*	▲ Cessione delle unità a prezzi di mercato (Aricar, ISAFF, Euroclinic) o in una logica di *stop-loss* (Karis.) ▲ Liquidazione di CLA, minimizzando costi e livello di rischio potenziale	▲ Necessità di importanti investimenti per rilanciare un *business* comunque caratterizzato da bassa marginalità e alto fabbisogno finanziario ▲ Piano di dismissione delle partecipazioni industriali ritenute "*non-core*" già avviato nel corso del 2010	Pag. 80
Corporate	▲ Efficientamento della struttura ▲ Razionalizzazione societaria	▲ Ridimensionamento della struttura alla luce della drastica riduzione del perimetro di Gruppo	Pag. 22

Principali assunzioni operative di Piano Industriale (2/3)



i. **Progressiva concentrazione sull'Area *Care* sia attraverso l'efficientamento della struttura sia attraverso l'incremento di posti letto ad elevato valore aggiunto (obiettivo: marginalità in linea con i *benchmark* di settore)**

ii. **Completamento di un processo di valorizzazione dei *business* manufatturieri estranei alla missione strategica del Gruppo nei servizi sanitari, finalizzato alla loro dismissione entro la fine del 2013**

Nota: nel corso dell'esercizio 2010 la ex Divisione *Contract*, prevista in liquidazione al 31 dicembre 2011, presentava Ebitda negativo (€-1,9m)

Principali assunzioni operative di Piano Industriale (3/3)

Evoluzione della struttura di Gruppo – concentrazione sull'Area *Care*

Principali ipotesi finanziarie delle unità operative

Unità operative	Principali criticità	Ipotesi di intervento	Rif. #
Area *Care*	▲ Non sostenibilità del piano di ammortamento relativo al mutuo ipotecario concesso da MPS a Vivere sulla struttura di Camburzano ▲ Non economicità dell'intervento di messa a norma della struttura di Castellazzo ▲ Fidejussioni scadute / da sostituire per nuove volturazioni di ICOS Gestione ▲ Rimodulazione finanziamento Banco Popolare di ICOS Gestioni ▲ Stabilizzazione scaduto ICOS Gestioni ▲ Si ipotizza una soluzione positiva della tematica Agliè entro il 31 dicembre 2011 e pertanto nessun onere derivante dal patto di riacquisto è previsto	▲ Rinegoziazione del debito attraverso l'estensione del piano di rimborso del mutuo ipotecario da 15 a 30 anni, con rimborso semestrale e prima rata a partire dal mese di dicembre 2011 ▲ Cessione / liquidazione della struttura di Castellazzo ▲ Ottenimento di crediti di firma per ca. €4,7m (da parte di MPS e BP) ▲ Ampliamento linea di *reverse factoring* ▲ Ottenimento moratoria di 2 anni sul finanziamento concesso a ICOS Gestioni dal Banco Popolare	Pag. 31
Delta Med	▲ Conferma da parte del sistema bancario delle linee di circolante per sostenere il percorso di crescita di Delta Med ▲ Le rate dei finanziamenti *senior* e *bullet* con scadenza 1 giugno 2011 non sono state rimborsate	▲ *Rescheduling* dei finanziamenti concessi - sia il debito *senior* (incremento di 1 anno al 2012) sia della scadenza del debito *bullet* (incremento di 2 anni al 2013)	Pag. 58
ICOS Impianti	▲ I flussi di cassa operativi, per quanto positivi sul periodo di Piano Industriale, non risultano sufficienti al servizio del debito	▲ Consolidamento delle linee di affidamento in essere	Pag. 72
Ex Divisione *Contract*	▲ In seguito alla cessione di Karismedica, esigenza di liquidare Cla *in bonis*	▲ Liquidazione di Cla presenta un probabile deficit di cassa per un totale di €2,5m (di cui rispettivamente €1,5m nel corso dell'esercizio 2011 e €1m nel 2012) da finanziare	Pag. 80

Nota: Il Piano Industriale prevede il mantenimento degli attuali affidamenti concessi dal sistema bancario alle società partecipate, anche successivamente all'eventuale ingresso in una procedura concorsuale da parte di Arkimedica SpA.

Principali fabbisogni finanziari delle unità operative

€ milioni	2011 *Forecast*	2012 *Forecast*	2013 *Forecast*	2014 *Forecast*	Rif. #
Delta Med	-	-	-	-	Pag. 96
AHF	-	-	-	-	Pag. 102
Icos Impianti	(0,4)	-	-	-	Pag. 106
Vivere	(0,3)	(0,5)	(0,4)	(0,2)	Pag. 92
Gruppo Sangro Gestioni	-	-	-	-	Pag. 93
Icos Gestioni	-	-	(0,4)	-	Pag. 94
Teoreo	-	-	-	-	Pag. 95
Liquidazione Cla	(1,5)	(1,0)	-	-	Pag. 89
Fabbisogno finanziario unità operative	**(2,2)**	**(1,5)**	**(0,8)**	**(0,2)**	

I flussi di cassa di Arkimedica SpA, al fine di garantire la continuità operativa e la valorizzazione delle società controllate, devono necessariamente consentire la copertura dei fabbisogni finanziari delle unità operative sull'orizzonte di Piano Industriale

Arkimedica SpA – ipotesi di Manovra Finanziaria

- Al fine di garantire la continuità aziendale di Arkimedica SpA nonché la copertura dei fabbisogni finanziari delle unità operative (si veda pagina precedente), assicurandone continuità e valorizzazione, il Piano Industriale ipotizza che venga effettuata la seguente Manovra Finanziaria.
- Alla data di redazione del Piano Industriale, le modalità tecniche di implementazione della Manovra Finanziaria sono ancora al vaglio dei consulenti legali della Società. La soluzione identificata potrebbe non escludere il ricorso ad una procedura ex legge 267. Pertanto, le previsioni non includono una stima dei costi di una o più eventuali procedure.
- **Prestito obbligazionario convertibile**:
  - Stralcio di €9,4m del POC comprensivo degli interessi capitalizzati al mese di dicembre 2011 (€1,4m).
  - Conversione del 50% del POC residuo per un importo complessivo pari a €10m.
  - Emissione di un nuovo POC, cedola fissa annua del 5% e scadenza *bullet* al novembre 2016, pari al 50% dell'*outstanding* non convertito (€10m).
  - Concessione di un diritto di rimborso anticipato del POC che preveda un premio pari a 10% - 20%.

Posizione finanziaria netta Arkimedica SpA

	31-dic-10		31-dic-11	
€ milioni	Totale	%	Totale	%
POC	28,0	84,1%	10,0	71,4%
Debiti chirografari	7,4	22,2%	3,4	24,3%
Nuova finanza	-	-	5,0	35,7%
Debiti finanziari netti	**35,4**	**106,3%**	**18,4**	**131,4%**
Proventi da cessioni (A)	(2,1)	(6,3)%	-	-
Cassa	-	-	(4,4)	(31,4)%
PFN (B)	**33,3**	**100,0%**	**14,0**	**100,0%**

Nota (A): proventi per la cessione di Arikar e Agliè al netto dei finanziamenti alle controllate nel periodo gennaio – luglio 2011.
Nota (B): la riconciliazione con la posizione finanziaria netta da Piano Industriale è presentata a pagina 109 del Documento

- **Debito chirografario**:
  - Stralcio del 50% del debito chirografario al 30 giugno 2011 (pari a €6,8m) e riconoscimento di un "*upside*" sotto forma di strumenti partecipativi / *warrant*.
  - Accordo di moratoria e consolidamento del debito chirografario residuo, pari a €3,4m. Il rimborso del debito chirografario è previsto *pari passu* al rimborso del POC (*bullet* novembre 2016).
  - Concessione da parte degli istituti finanziari di nuove risorse per un ammontare complessivo di €5m.
  - Canalizzazione dei proventi dalla cessione di Delta Med al rimborso delle nuove risorse finanziarie concesse dagli istituti bancari.
- **Aumento di capitale**:
  - Aumento di capitale per un importo complessivo di €5m, riservato ad un nuovo investitore.
- **Fornitori**:
  - Stralcio del 30% dei fornitori scaduti al 30 giugno 2011 (€0,7m), rappresentati in gran parte da professionisti e membri degli organi societari.

Piano Industriale – sintesi dei risultati economici consolidati

Conto economico aggregato *pro-forma*					
	2010	2011	2012	2013	2014
€ milioni	***Pro-forma***	***Forecast***	***Forecast***	***Forecast***	***Forecast***
Ricavi	81,0	82,8	90,9	82,4	59,0
EBITDA	5,1	1,8	8,3	8,9	5,2
EBITDA %	*6,3%*	*2,2%*	*9,1%*	*10,8%*	*8,8%*
Risultato netto	**(12,3)**	**4,9**	**0,6**	**(1,2)**	**3,0**

	2010	2011	2012	2013	2014
€ milioni	***Pro-forma***	***Forecast***	***Forecast***	***Forecast***	***Forecast***
Delta Med	3,1	3,0	2,9	3,4	-
AHF	1,0	1,0	1,2	-	-
Icos Impianti	0,4	0,4	0,7	1,3	-
Care	3,0	2,2	5,1	5,5	6,2
Attività da dismettere	-	-	-	-	-
Corporate	(2,4)	(4,7)	(1,5)	(1,3)	(1,0)
EBITDA	**5,1**	**1,8**	**8,3**	**8,9**	**5,2**

Piano Industriale – sintesi dei risultati patrimoniali consolidati

Stato patrimoniale aggregato *pro-forma*					
€ milioni	**2010** *Pro-forma*	**2011** *Forecast*	**2012** *Forecast*	**2013** *Forecast*	**2014** *Forecast*
CIN	94,4	86,0	83,8	76,6	47,5
Attività disponibili per la cessione	(2,5)	(1,1)	-	-	-
Totale impieghi	**91,9**	**84,9**	**83,8**	**76,6**	**47,5**
Corporate	33,2	12,3	14,6	16,8	18,6
Delta Med	9,6	7,6	6,1	4,9	-
AHF	2,3	2,2	2,4	-	-
Icos Impianti (A)	6,5	5,9	5,8	5,2	-
Care	26,8	22,0	18,4	17,0	13,2
Attività da dismettere	-	1,5	2,5	2,5	2,5
Proventi da cessioni	-	-	-	(2,6)	(22,6)
Posizione finanziaria netta totale	**78,4**	**51,5**	**49,9**	**43,8**	**11,7**
Patrimonio Netto Pro Forma	**13,5**	**33,4**	**34,0**	**32,8**	**35,8**
Totale fonti	**91,9**	**84,9**	**83,8**	**76,6**	**47,5**

Nota (A):la PFN di Icos Impianti include €0,5m relativi alle filiali commerciali ICOS Colussi e Nicos, ritenute non materiali ai fini del presente Documento

Piano Industriale – sintesi dei flussi di cassa consolidati

Rendiconto finanziario aggregato *pro-forma*

€ milioni	2010 *Pro-forma*	2011 *Forecast*	2012 *Forecast*	2013 *Forecast*	2014 *Forecast*
EBITDA	5,1	1,8	8,3	8,9	5,2
Variazione CCN	6,1	0,9	(0,3)	(0,9)	0,4
Capex	(1,9)	(0,8)	(1,9)	(2,3)	(0,2)
Flusso di Cassa Operativo	**9,3**	**1,9**	**6,1**	**5,7**	**5,4**
Oneri Finanziari	(4,4)	(1,7)	(2,1)	(1,9)	(1,5)
Imposte	(2,2)	(1,8)	(2,6)	(2,8)	(1,8)
Variazione Fondi	(0,3)	(0,3)	0,1	0,0	-
(Rimborsi) / Accensione nuovi fin.	(5,3)	(2,0)	(3,2)	(4,9)	(1,8)
(Esborsi) / Proventi da cessioni /finanziamento attività	(1,7)	0,2	(1,1)	-	-
(Rimborsi) / Accensione Nuova finanza	-	10,0	-	-	(5,0)
Incassi da cessioni				2,6	20,0
Flusso di Cassa Netto	**(4,6)**	**6,3**	**(2,7)**	**(1,3)**	**15,2**
Disp. liquide/(Indebitamento) iniziale	7,4	2,8	9,1	6,4	4,8
Flusso di Cassa Netto	(4,6)	6,3	(2,7)	(1,3)	15,2
Variazione di perimetro	-	-	-	(0,3)	(0,4)
Disponibilità liquide / (Indebitamento)	2,8	9,1	6,4	4,8	19,6
Debiti Finanziari	81,2	60,6	56,3	48,6	31,3
Posizione Finanziaria Netta	**78,4**	**51,5**	**49,9**	**43,8**	**11,7**
PFN/EBITDA	15,4x	28,2x	6,0x	4,9x	2,3x

Il Piano Industriale prevede la copertura dei fabbisogni finanziari delle unità operative al fine di garantire la miglior valorizzazione dei singoli *asset* e la progressiva riduzione del livello di *leverage* ad un livello sostenibile.

Indice

i. Nota metodologica

ii. Premessa

iii. Arkimedica SpA

iv. Il Gruppo – le Unità Operative

  a. Area Care

  b. Delta Med

  c. Ateliers Du Haut Forez

  d. Icos Impianti

v. Il Gruppo – attività in cessione / liquidazione

vi. Allegati

Arkimedica SpA – sintesi dei risultati economico - patrimoniali

Conto economico sintetico - Arkimedica SpA

€ milioni	2010 *Pro-forma*	2011 *Forecast*	2012 *Forecast*	2013 *Forecast*	2014 *Forecast*
Ricavi	-	-	-	-	-
EBITDA	(2,4)	(4,7)	(1,5)	(1,3)	(1,0)
EBITDA %	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Risultato netto	**(4,9)**	**4,2**	**(2,4)**	**(2,2)**	**(1,9)**

Stato patrimoniale sintetico - Arkimedica SpA

€ milioni	2010 *Pro-forma*	2011 *Forecast*	2012 *Forecast*	2013 *Forecast*	2014 *Forecast*
CIN	5,4	3,6	3,6	3,5	3,5
Attività disponibili per la cessione	-	-	-	-	-
Debiti finanziari	33,2	12,3	14,6	16,8	18,6
Patrimonio Netto	(27,9)	(8,6)	(11,1)	(13,3)	(15,1)

€ milioni	FY 2010 Actual
Posizione finanziaria netta IFRS	6,9
Netto crediti/debiti finanziari Intercompany	26,0
Delta VN POC vs Valore IAS	2,5
Effetto proventi per la vendita di Arikar e Agliè (A)	(2,1)
Posizione finanziaria netta	**33,2**

€ milioni	FY 2010 Actual
Patrimonio netto IFRS	40,9
Totale attività nette Intercompany	(65,6)
Delta VN POC vs Valore IAS	(2,5)
Effetto proventi per la vendita di Arikar e Agliè (A)	2,1
Effetti svalutazioni semestrali Corporate	(2,9)
Patrimonio netto *pro-forma*	**(27,9)**

Nota (A): Proventi dalla cessione di Aricar e Agliè al netto dei finanziamenti concessi alle controllate nel primo semestre.

Arkimedica SpA – *budget* di cassa 2011 post Manovra Finanziaria

	Giugno	Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre	Novembre	Dicembre	Σ Totale
€ migliaia		*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*
Incassi da controllate		-	-	-	-	-	-	
Fornitori		(41)	(41)	(130)	(41)	(41)	(55)	
Rientro scaduto fornitori		-	-	-	-	-	(480)	
Personale dipendente		(113)	(57)	(57)	(57)	(57)	(113)	
Amministratori, sindaci, comitati		-	-	(61)	-	-	(61)	
1 **Professionisti ristrutturazione** (A)		(198)	(96)	(168)	(418)	(168)	(1.457)	
Totale esborsi operativi		(352)	(194)	(416)	(516)	(266)	(2.166)	
Interessi debiti BT vs banche		(25)	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)	
2 Oneri / Rimborsi finanziamenti		-	-	-	-	-	-	
3 Finanziamenti a Vivere		-	-	-	-	-	(271)	
Finanziamenti a Icos Impianti		-	-	-	-	-	(353)	
Liquidazione Cla		-	-	-	(500)	(500)	(500)	
Totale esborsi non operativi		(25)	(25)	(25)	(525)	(525)	(1.149)	
Fabbisogno del periodo		(377)	(219)	(441)	(1.041)	(791)	(3.315)	(6.182)
4 Aumento di Capitale		-	-	-	-	-	5.000	
5 Accensione / rimborso nuova finanza		-	-	-	5.000	-	-	
Variazione di cassa		(377)	(219)	(441)	3.959	(791)	1.685	
6 Totale affidamenti	(6.790)	(6.790)	(6.790)	(6.790)	(6.790)	(6.790)	(3.395)	
5 Nuova finanza					(5.000)	(5.000)	(5.000)	
Cassa / (fabbisogno)	554	177	(42)	(482)	3.477	2.687	4.372	
PFN con copertura unità operative (B)	(6.236)	(6.613)	(6.832)	(7.272)	(8.313)	(9.103)	(4.023)	
7 Prestito obbligazionario convertibile	(28.000)	(28.000)	(28.000)	(28.000)	(28.000)	(28.000)	(10.000)	
Posizione finanziaria netta totale (B)	(34.236)	(34.613)	(34.832)	(35.272)	(36.313)	(37.103)	(14.023)	

1. Include nel mese di ottobre €250k relativi all'*Arranger Fee*
2. La Manovra Finanziaria prevede lo *standstill* sui finanziamenti attualmente in essere
3. Copertura dei fabbisogni finanziari delle società controllate (non prevista dal Piano Industriale aggregato che viene presentato al netto dei rapporti infragruppo)
4. Aumento di capitale riservato ad un nuovo investitore. I flussi di cassa presentati prevedono che tale aumento di capitale venga liberato nel mese di dicembre 2011
5. Concessione di nuove risorse finanziarie da parte degli istituti bancari
6. Stralcio del 50% del debito chirografario
7. Stralcio di €9,4m del POC e contestuale conversione del 50% del POC residuo

Nota (A): dati comprensivi dell'IVA

Nota (B): Il Piano Industriale aggregato è presentato al netto dei rapporti infragruppo. La riconciliazione con la posizione finanziaria netta da Piano Industriale è presentata a pagina 109 del Documento

Arkimedica SpA – *flussi* di cassa 2012-14 post Manovra Finanziaria

		2012						
	H2 2011	Q1	Q2	Q3	Q4	2013	2014	Σ Totale
€ migliaia	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*
Incassi da controllate	-	-	-	-	-	-	-	
1 **Proventi da cessione controllate**	-	-	-	-	-	2.600	20.000	
Fornitori	(348)	(94)	(94)	(144)	(94)	(344)	(207)	
Rientro scaduto fornitori	(480)	-	-	-	-	-	-	
Personale dipendente	(453)	(140)	(194)	(140)	(194)	(544)	(339)	
Amministratori, sindaci, comitati	(122)	(106)	(106)	(106)	(106)	(424)	(424)	
Professionisti ristrutturazione (A)	(2.505)	-	-	-	-	-	-	
Totale esborsi operativi	(3.908)	(340)	(393)	(390)	(393)	(1.312)	(970)	
2 Interessi debiti BT vs banche + interessi POC	(150)	(211)	(211)	(211)	(211)	(845)	(845)	
Oneri / Rimborsi finanziamenti	-	-	-	-	-	-	-	
3 Finanziamenti a Vivere	(271)	(127)	(127)	(127)	(127)	(397)	(192)	
Finanziamenti a Icos Impianti	(353)	-	-	-	-	-	-	
Finanziamenti a Icos Gestioni	-	-	-	-	-	(411)	-	
Liquidazione Cla	(1.500)	-	(1.000)	-	-	-	-	
Totale esborsi non operativi	(2.274)	(338)	(1.338)	(338)	(338)	(1.653)	(1.037)	
Fabbisogno del periodo	(6.182)	(678)	(1.732)	(728)	(732)	(2.965)	(2.007)	(15.024)
Aumento di Capitale	5.000	-	-	-	-	-	-	
Accensione / rimborso nuova finanza	5.000	-	-	-	-	-	(5.000)	
Rimborso debiti chirografi	-	-	-	-	-	-	-	
Variazione di cassa	3.818	(678)	(1.732)	(728)	(732)	(365)	12.993	
Totale affidamenti	(3.395)	(3.395)	(3.395)	(3.395)	(3.395)	(3.395)	(3.395)	
Nuova finanza	(5.000)	(5.000)	(5.000)	(5.000)	(5.000)	(5.000)	-	
Cassa / (fabbisogno)	4.372	3.693	1.962	1.233	502	136	13.130	
PFN con copertura unità operative (B)	(4.023)	(4.702)	(6.433)	(7.162)	(7.893)	(8.259)	9.735	
Prestito obbligazionario convertibile	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	
PFN con copertura unità operative (B)	(14.023)	(14.702)	(16.433)	(17.162)	(17.893)	(18.259)	(265)	

1 I flussi di cassa nel periodo 2012 – 2014 includono i proventi dalla cessione delle società controllate partecipate (non previsti dal Piano Industriale aggregato che viene presentato al netto dei rapporti infragruppo)

2 La Manovra Finanziaria prevede il pagamento di interessi relativi all'emissione del nuovo POC (€10m) con scadenza *bullet* al novembre 2016

3 Copertura dei fabbisogni finanziari delle società controllate (non prevista dal Piano Industriale aggregato che è presentato al netto dei rapporti infragruppo)

Nota (A): dati comprensivi dell'IVA

Nota (B): Il Piano Industriale aggregato è presentato al netto dei rapporti infragruppo. La riconciliazione con la posizione finanziaria netta da Piano Industriale è presentata a pagina 109 del Documento

Arkimedica SpA – effetti della Manovra Finanziaria sull'azionariato (1/5)

- Ad oggi, il capitale sociale di Arkimedica SpA è suddiviso in 86,4 milioni di azioni con un valore nominale di €0,092 per azione. Al 26 agosto 2011 la capitalizzazione di Borsa era pari a €7,95m.
- Si presenta di seguito il dettaglio dell'attuale struttura dell'azionariato.

Dettaglio struttura dell'azionariato		
	# Azioni	**%**
Tech Med in liquidazione	23.784.192	27,5%
Cape Natexis Private Equity Fund	5.730.048	6,6%
Arkigest	8.705.664	10,1%
UBS Fiduciaria (Fedele De Vita)	4.350.240	5,0%
Abacus Invest (A)	1.699.229	2,0%
Flottante (<2%)	42.130.627	48,8%
Obbligazionisti (conversione 50% del POC)	-	0,0%
Aucap nuovo azionista	-	0,0%
Totale	**86.400.000**	**100,0%**

Nota (A): il socio Taurus S.r.l. (Abacus Invest SCA SICAR) ha comunicato che la propria partecipazione è scesa sotto al 2% a seguito di cessioni avvenute in data 16 agosto 2011

Arkimedica SpA – effetti della Manovra Finanziaria sull'azionariato (2/5)

- Come noto, a novembre 2007 la Società ha emesso un POC di ammontare complessivo pari a €28m, con le seguenti caratteristiche:
  i. Obbligazioni quotate sul segmento MTA;
  ii. Prezzo di emissione pari al valore nominale;
  iii. Durata 5 anni (scadenza 12 novembre 2012);
  iv. Tasso di interesse 5%;
  v. Data di godimento: 12 novembre (a partire dall'esercizio 2008);
  vi. Rapporto di conversione 1:1 (ciascuna obbligazione convertibile in un'azione di nuova emissione);
  vii. Periodo di conversione dal 12 novembre 2010 al 15 ottobre 2012.
- Si presenta a lato il dettaglio aggiornato degli obbligazionisti.

Dettaglio obbligazionisti

Investitore	# Obbligazioni	%
Centrobanca	3.792.412,4	13,54%
UGF Merchant Bank	3.314.530,8	11,84%
Alleanza - Toro Assicurazioni	166.460,0	0,59%
Zenit SGR	68.000,8	0,24%
Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane	2,8	0,00%
Totale Investitori Istituzionali Domestici	**7.341.407**	**26,2%**
Oddo & CIE	588,0	0,00%
Totale Investitori Istituzionali Esteri	**588**	**0,0%**
Fineco Bank	2.529.968,0	9,04%
Veneto Banca Holding	2.170.994,0	7,75%
Intesa San Paolo	1.753.696,0	6,26%
UniCredit	1.035.734,0	3,70%
Banca Intermobiliare	943.624,0	3,37%
Gruppo UBI Banca	912.660,0	3,26%
Gruppo Credem	884.128,0	3,16%
Banca Marche	867.574,0	3,10%
Intesa Private Banking	863.828,0	3,09%
Gruppo MPS	696.430,0	2,49%
Altre banche	5.743.165,0	20,51%
Totale *Retail*	**18.401.801**	**65,7%**
Non identificati	2.256.204,2	8,06%
Totale complessivo	**28.000.000**	**100,0%**

Fonte: Georgeson *Global Bondholder Identification* – 9 agosto 2011

Arkimedica SpA – effetti della Manovra Finanziaria sull'azionariato (3/5)

- Come indicato in precedenza nel documento, al fine di garantire la sostenibilità da parte di Arkimedica SpA dei fabbisogni finanziari delle società operative controllate, assicurandone l'*ongoing concern* sul periodo di Piano Industriale, si prevede di effettuare entro il 31 dicembre 2011 la Manovra Finanziaria descritta a pagina 18 del Documento.
- Tale manovra, che contemplerebbe tra gli altri aspetti lo stralcio di €9,4m del POC (€28m) maggiorato degli interessi capitalizzati 2011 (€1,4m), la contestuale conversione del 50% del POC residuo e un aumento di capitale pari a €5m riservato ad un nuovo investitore, determinerebbe la modifica della struttura dell'azionariato di Arkimedica SpA, come descritto nelle pagine seguenti.

Effetto diluizione azionisti post stralcio POC e conversione 50% residuo

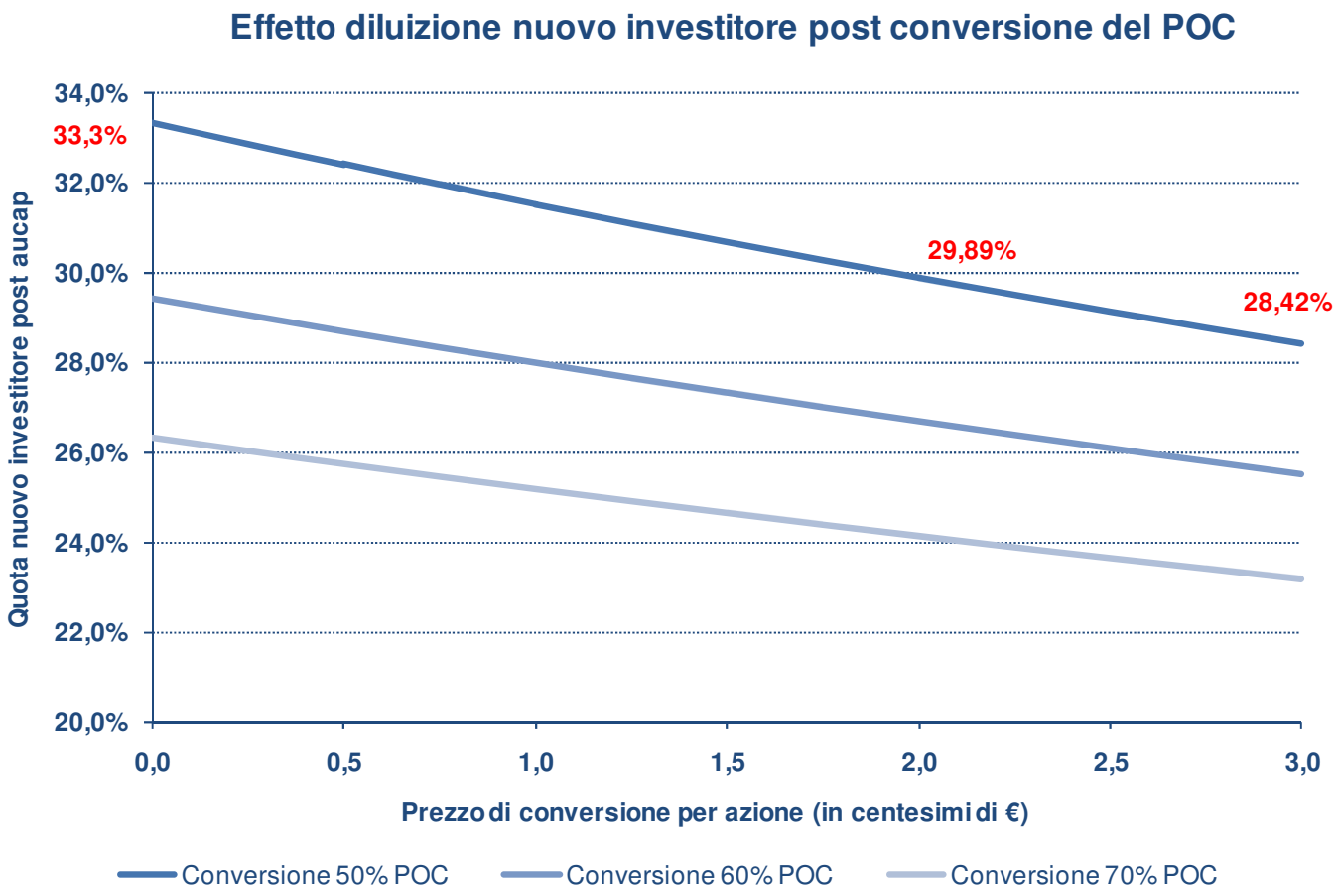
	ANTE conversione 50% del POC		POST conversione 50% del POC	
	# Azioni	%	# Azioni	%
Tech Med in liquidazione	23.784.192	27,5%	23.784.192	2,8%
Cape Natexis Private Equity Fund	5.730.048	6,6%	5.730.048	0,7%
Arkigest	8.705.664	10,1%	8.705.664	1,0%
UBS Fiduciaria (Fedele De Vita)	4.350.240	5,0%	4.350.240	0,5%
Abacus Invest (A)	1.699.229	2,0%	1.699.229	0,2%
Flottante (<2%)	42.130.627	48,8%	42.130.627	5,0%
Obbligazionisti (conversione 50% del POC)	-	0,0%	500.000.000	59,8%
Aucap nuovo azionista	-	0,0%	250.000.000	29,9%
Totale	**86.400.000**	**100,0%**	**836.400.000**	**100,0%**

Nota (A): il socio Taurus S.r.l. (Abacus Invest SCA SICAR) ha comunicato che la propria partecipazione è scesa sotto al 2% a seguito di cessioni avvenute in data 16 agosto 2011

Ipotizzando lo stralcio di €9,4m del POC (maggiorato degli interessi 2011 capitalizzati pari a €1,4m) e la contestuale conversione del 50% del residuo ad un prezzo di €0,02 per azione, gli obbligazionisti deterrebbero una quota percentuale complessiva pari al 59,8% del capitale azionario di Arkimedica. Di converso, l'investitore che sottoscrivesse interamente l'aumento di capitale al prezzo di €0,02 per azione, deterrebbe una quota percentuale pari al 29,9%.

Arkimedica SpA – effetti della Manovra Finanziaria sull'azionariato (4/5)

- La quota del nuovo investitore sarà costituita dalle azioni derivanti dall'aumento di capitale riservato pari a €5m.
- In funzione della percentuale di conversione del POC (*i.e.* 50%, 60%, 70%) e del prezzo di conversione utilizzato al fine di rendere tale operazione più appetibile (compreso in prima ipotesi in un *range* tra €0,00 e €0,03), la percentuale di azioni spettante al nuovo investitore risulterebbe compresa tra il 28,4% e il 33,3%.
- Nel caso specifico, considerando lo stralcio di €9,4m del POC (maggiorato degli interessi 2011 capitalizzati al mese di dicembre, pari a €1,4m) e la contestuale conversione del 50% residuo (€20m) ad un prezzo di €0,02 per azione, il nuovo investitore otterrebbe una partecipazione nel capitale di Arkimedica pari al 29,9%.



Arkimedica SpA – effetti della Manovra Finanziaria sull'azionariato (5/5)

Assegnazione azioni post stralcio POC e conversione 50% residuo				
	Identificazione *bondholder*		POST conversione 50% del POC	
Investitore	**# Obbligazioni**	**%**	**# Azioni**	**%**
Centrobanca	3.792.412,4	13,54%	67.721.650	8,1%
UGF Merchant Bank	3.314.530,8	11,84%	59.188.050	7,1%
Alleanza - Toro Assicurazioni	166.460,0	0,59%	2.972.500	0,4%
Zenit SGR	68.000,8	0,24%	1.214.300	0,1%
Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane	2,8	0,00%	50	0,0%
Totale Investitori Istituzionali Domestici	**7.341.407**	**26,2%**	**131.096.550**	**15,7%**
Oddo & CIE	588,0	0,00%	10.500	0,0%
Totale Investitori Istituzionali Esteri	**588**	**0,0%**	**10.500**	**0,0%**
Fineco Bank	2.529.968,0	9,04%	45.178.000	5,4%
Veneto Banca Holding	2.170.994,0	7,75%	38.767.750	4,6%
Intesa San Paolo	1.753.696,0	6,26%	31.316.000	3,7%
UniCredit	1.035.734,0	3,70%	18.495.250	2,2%
Banca Intermobiliare	943.624,0	3,37%	16.850.429	2,0%
Gruppo UBI Banca	912.660,0	3,26%	16.297.500	1,9%
Gruppo Credem	884.128,0	3,16%	15.788.000	1,9%
Banca Marche	867.574,0	3,10%	15.492.393	1,9%
Intesa Private Banking	863.828,0	3,09%	15.425.500	1,8%
Gruppo MPS	696.430,0	2,49%	12.436.250	1,5%
Altre banche	5.743.165,0	20,51%	102.556.518	12,3%
Totale *Retail*	**18.401.801**	**65,7%**	**328.603.589**	**39,3%**
Non identificati	2.256.204,2	8,06%	40.289.361	4,8%
Totale complessivo	**28.000.000**	**100,0%**	**500.000.000**	**59,8%**

Fonte: Georgeson *Global Bondholder Identification* – 9 agosto 2011

Indice

i. Nota metodologica

ii. Premessa

iii. Arkimedica SpA

iv. Il Gruppo – le Unità Operative

a. Area Care

b. Delta Med

c. Ateliers Du Haut Forez

d. Icos Impianti

v. Il Gruppo – attività in cessione / liquidazione

vi. Allegati

Overview recenti *performance*

Commenti al Conto Economico:

- I ricavi FY2010 sono in linea con l'anno precedente nonostante l'aumento dei PL i cui effetti non sono stati ancora consuntivati (Mater Gratiae e nuova ala Camburzano).
- L'Ebitda FY2009 è condizionato positivamente dal riconoscimento di adeguamenti tariffari pregressi per €1,9m, elemento non ricorrente che, se normalizzato, porta l'Ebitda Margin a 4,8%, in linea con quella registrato nel FY2010.
- Tale marginalità è inferiore a quella dei concorrenti (KOS 13%; Segesta 7%), anche per l'effetto dello *start-up* in corso di alcune nuove strutture. La capacità di generare cassa normalizzata appare insufficiente a servire il debito (PFN/Ebitda 10,7x al termine del 2010).
- La redditività netta FY2010 è penalizzata da interessi passivi e svalutazioni di avviamenti. Tuttavia, agli attuali livelli di marginalità la leva finanziaria non sembra essere sostenibile.

Commenti al Rendiconto Finanziario:

- Il Flusso di Cassa Operativo FY2010 (€8,5m) è spiegato dalla variazione positiva (non ricorrente) del CCN dovuto principalmente all'effetto di incremento del DPO in parte conseguente all'operazione di reverse factoring acceso con ICOS Coop (€2,5m).

Overview* sintetica Area *Care

	2009	2010
€ milioni	***Actual***	***Actual***
Ricavi	48,3	48,8
EBITDA	4,2	2,5
EBITDA Margin (%)	*8,6%*	*5,2%*
Risultato Netto	**(1,7)**	**(8,9)**
€ milioni	***Actual***	***Actual***
EBITDA	4,2	2,5
Variazione CCN	(2,5)	6,4
Capex	(4,3)	(0,5)
Flusso di Cassa Operativo [2]	**(2,6)**	**8,5**
€ milioni	***Actual***	***Actual***
Capitale Investito Netto	**79,3**	**64,2**
PFN	30,1	26,8
PFN/EBITDA	7,2x	10,7x

Note

[1] Segment information bilancio consolidato IFRS

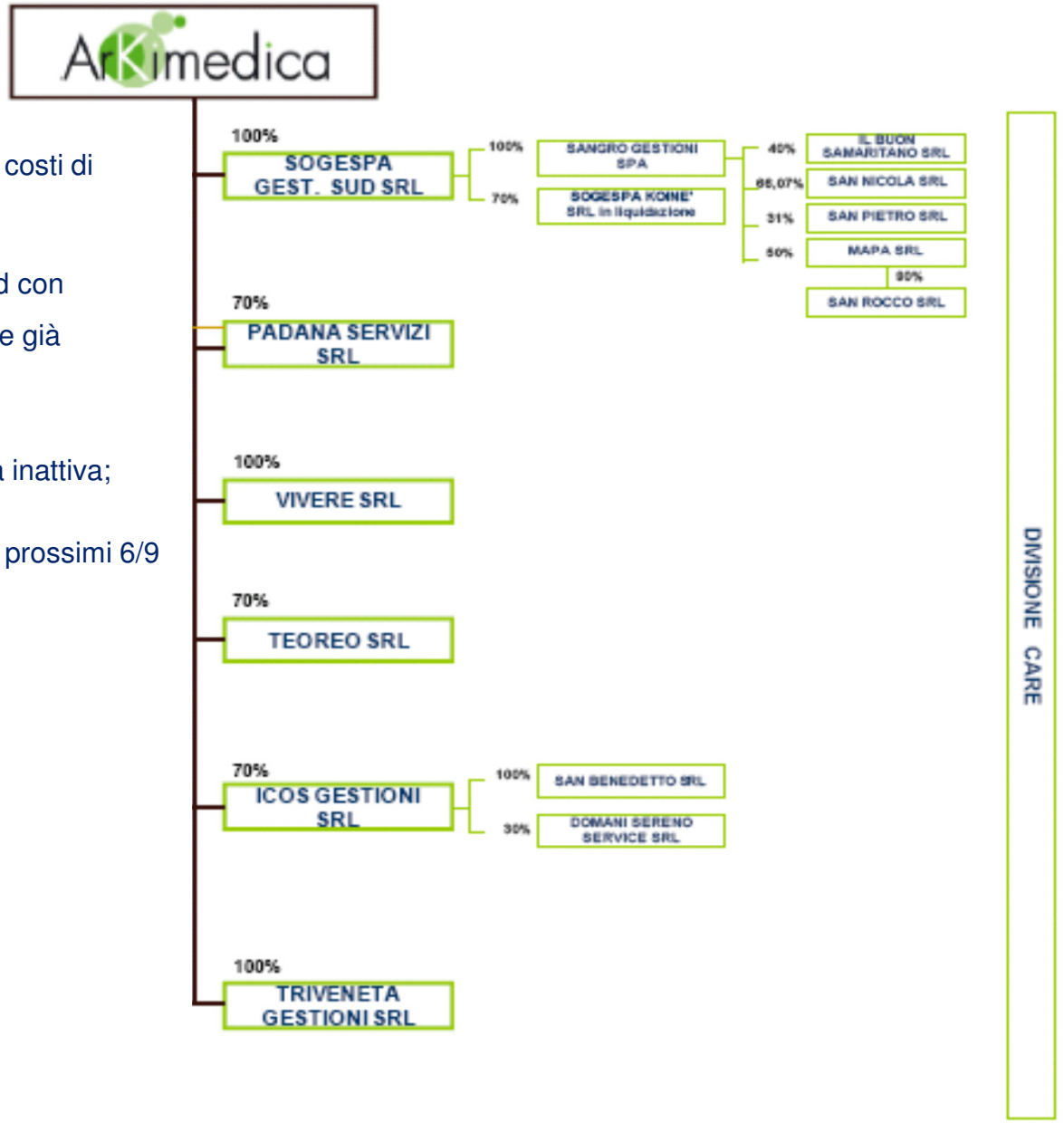
[2] Calcolato sulla base delle informazioni in *Segment information* bilancio consolidato IFRS

Commenti allo Stato Patrimoniale:

- Il CIN è principalmente costituito da immobili di proprietà (4 strutture con NBV FY2010 di €23,2m) e dagli avviamenti pagati per l'acquisto delle strutture (€30m). Il CCN è negativo per €8,0m al FY2010 per effetto dell'operazione di *reverse factoring* che ha consentito di dilazionare i pagamenti a ICOS Coop a 120 giorni in modo fisiologico.
- Il CIN non include l'iniziativa in costruzione di Collelongo (in JV al 50%) che al 31 dicembre 2010 è caratterizzata da una PFN di €2,0m.
- La PFN è al netto di €0,5m di depositi vincolati a garanzia del rimborso del mutuo Banca della Campania riscadenziato da Teoreo nel 2010.

Organigramma societario

- La semplificazione societaria (che permette efficienza nei costi di struttura) prevede:
  - i. Fusione inversa tra Sangro Gestioni e Sogespa Sud con incorporazione di Triveneta Gestioni Srl. Operazione già deliberata;
  - ii. Messa in liquidazione di Padana Servizi Srl, società inattiva;
  - iii. Analizzare fusione tra Vivere e Sangro Gestioni nei prossimi 6/9 mesi.



Analisi comparativa delle entità operative (1/2)

Perimetro *core* - principali dati economico/patrimoniali [1]					
	Gruppo Sangro	Vivere	Teoreo	Icos Gestioni [3]	FY 2010
€ milioni	*Actual*	*Actual*	*Actual*	*Actual*	*Actual*
Partecipazione (%)	***100,0%***	***100,0%***	***70,0%***	***70,0%***	
Ricavi	11,3	6,6	4,7	23,3	**45,8**
EBITDAR	2,1	(0,1)	0,6	2,0	**4,6**
Ebitdar Margin (%)	*18,4%*	*n.s.*	*11,7%*	*8,6%*	***9,9%***
EBITDA	0,8	(0,1)	0,5	1,8	**3,0**
Ebitda Margin (%)	*7,1%*	*n.s.*	*11,5%*	*7,8%*	***6,6%***
Reddito Netto [2]	(2,0)	(3,7)	(0,1)	(1,9)	**(7,7)**
CIN [4]	5,5	15,4	10,9	20,0	**51,7**
PFN	1,0	11,9	5,4	7,3	**25,6**

Note:

(1) I principi e il perimetro di consolidamento adottati differiscono in qualche misura dai principi IFRS e dal perimetro aziendale.

(2) Reddito Netto Civilistico.

(3) Include €4,5m di affitti inclusi nel servizio di Global Service. Se fossero esclusi, l'EBITDAR FY2010 di ICOS salirebbe a €6,5m pari al 27,9%.

(4) Dato pro-forma inclusivo di svalutazioni da *impairment test* semestrale.

- L'Area *Care* è caratterizzata da una forte disomogeneità nella capacità di reddito. In particolare Vivere è la realtà che presenta un Ebitda negativo e una PFN pari €11,9m principalmente associata al finanziamento della costruzione della nuova ala di Camburzano.
- Il Gruppo Sangro, pur avendo l'EBITDAR più elevato (18,4%) appare fortemente penalizzato a livello di Ebitda dal **costo degli affitti** che necessitano una rinegoziazione.
- ICOS fa registrare una redditività interessante considerando che una parte del rischio operativo è stato trasferito al fornitore di servizi di gestione delle strutture, ICOS Coop. La marginalità delle strutture di proprietà di ICOS Gestioni ma la cui gestione è completamente esternalizzata è garantita contrattualmente dal fornitore.

Analisi comparativa delle entità operative (2/2)

Perimetro *core* - principali KPI					
	Gruppo Sangro	**Vivere**	**Teoreo**	**Icos Gestioni**	**FY 2010**
Partecipazione (%)	***100,0%***	***100,0%***	***70,0%***	***70,0%***	
Capacità Produttiva (in PL) (1)	555	299	80	637	**1.571**
Occupazione %	104,0%	78,0%	85,0%	99,0%	**91,0%**
Retta Giornaliera per PL (in €)	52	59	84	127	**84**
Ricavi per PL (in K€)	20	22	59	37	**29**
Forza Lavoro (n° teste)	266	174	52	4	**496**

Note:
(1) Il dato esclude i PL "congelati" di Mestre (160) e Camburzano - Vivere (78) ma include PL non ancora volturati di Mater Gratiae – Icos Gestioni (120).

- L'Area *Care* è caratterizzata da una **limitata integrazione** tra le diverse realtà sia a livello gestionale (non esistono servizi centralizzati di gruppo quali Acquisti, Personale, Rapporti Istituzionali, IT, Legale, Qualità Servizi Socio Sanitari, ecc), sia di modello di *business* (livello di esternalizzazione della gestione, proprietà degli immobili) che da una parte rende estremamente snella la struttura corporate ma che genera inefficienze e mancanza di controllo sulla qualità e sui costi.
- L'applicazione di diversi modelli di *business* ha come estremi la gestione interna e l'intero *outsourcing* mediante contratti di *Global Services*. Nel dettaglio:
  i. Icos gestita interamente mediante contratti di *Global Service*. A tal riguardo non vi è visibilità sui costi del fornitore ICOS Coop.
  ii. Teoreo gestita parzialmente mediante contratti di *Global Service*.
  iii. Gruppo Sangro e Vivere gestione interamente internalizzata.

KPI gestionali e localizzazione delle strutture

Indicatori gestionali per RSA

Società	Nome RSA	2010 Capacità Produttiva (in PL)	2010 Occupazione %
VIVERE	Camburzano (BI)	120	32%
	Donnas (AO)	114	103%
	Castellazzo (AL)	65	98%
TEOREO	Le Ville (AV)	80	85%
ICOS GESTIONI	San Giuseppe (PC)	120	100%
	Casa San Giacomo (VA)	40	99%
	San Luigi Gonzaga (VA)	148	100%
	Mater Sapientiae (MI)	89	96%
	Mater Fidelis (MI)	120	98%
	Mater Gratiae (MI) (1)	120	n.d.
GRUPPO SANGRO	San Cetteo (CH)	25	102%
	San Domenico (AQ)	30	100%
	Santa Rita (CH)	40	107%
	San Vitale (CH)	80	105%
	San Giovanni (CH)	80	100%
	Opera Serena (CB)	74	103%
	Cardinale Seper (CB)	50	107%
	Santa Lucia (AQ)	30	110%
	San Nicola (IS)	36	101%
	Il Buon Samaritano (CH)	70	94%
	San Pietro (AQ)	40	115%
	Totale Divisione *Care*	**1.571**	**91%**

Note:

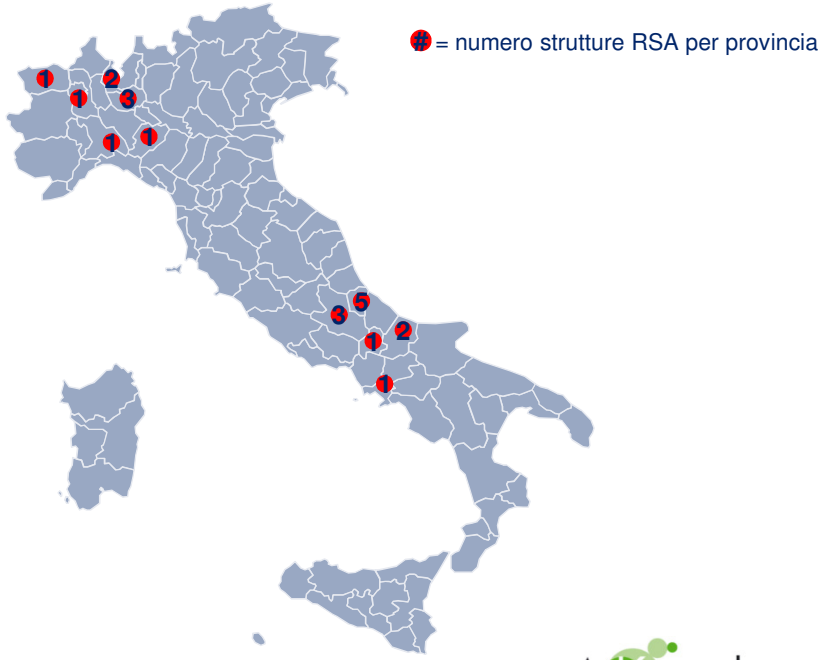
(1) Dati non disponibili in quanto a seguito di mancata voltura PL è stato riconosciuto un margine forfettario del 5% da parte di ICOS COOPERATIVA.

Occupazione %

- La bassa occupazione di Camburzano (32%) è motivata dalla fase di *start-up* tuttora in corso. Nel corso del FY2011 i PL occupati di Camburzano sono progressivamente cresciuti fino agli attuali 100 ospiti.
- La maggior parte delle strutture di Sangro sono occupate in eccesso rispetto alle capacità autorizzate. E' necessario normalizzare l'utilizzo delle strutture nel rispetto delle normative.
- Le Ville ha registrato una occupazione media dell'85% conseguente all'incertezza derivante dal commissariamento della regione Campania.

Capacità produttiva

- Le strutture di Sangro evidenziano una dimensione media sub ottimale che rende difficoltoso esprimere una redditività accettabile.



Analisi qualità dei ricavi

Analisi ricavi per PL e retta media

Società	Nome RSA	2010 Ricavi annui /PL (in €)	2010 Retta Media Giornaliera per PL (in €) Accreditato	2010 Retta Media Giornaliera per PL (in €) Non Accreditato
VIVERE	Camburzano (BI)	11.208	75	55
	Donnas (AO)	27.266	111	58
	Castellazzo (AL)	28.533	93	55
TEOREO	Le Ville (AV)	42.234	131	-
ICOS GESTIONI	San Giuseppe (PC)	43.360	114	-
	Casa San Giacomo (VA)	62.419	172	-
	San Luigi Gonzaga (VA)	45.565	124	-
	Mater Sapientiae (MI)	46.404	132	-
	Mater Fidelis (MI) (1)	36.160	123	-
	Mater Gratiae (MI) (2)	-	n.d.	n.d.
GRUPPO SANGRO	San Cetteo (CH)	11.970	-	32
	San Domenico (AQ)	22.978	90	35
	Santa Rita (CH)	39.426	101	-
	San Vitale (CH)	25.732	101	33
	San Giovanni (CH)	25.269	99	37
	Opera Serena (CB)	15.471	53	30
	Cardinale Seper (CB)	9.733	-	25
	Santa Lucia (AQ)	15.570	-	39
	San Nicola (IS)	21.921	92	24
	Il Buon Samaritano (CH)	13.505	-	39
	San Pietro (AQ)	14.340	-	34
Totale Divisione *Care*		**27.786**		

- I limitati ricavi medi annui per PL disponibile di Camburzano sono legati alla bassa occupazione della nuova ala, inaugurata ad Agosto 2010 trasferendo gli ospiti dall'ala vecchia nella nuova struttura che ha una maggiore capacità non ancora pienamente utilizzata.
- La rette per PL di Castellazzo sono penalizzate dalla revoca degli accreditamenti (PL privati e dalla bassa occupazione).
- Le rette medie giornaliere per PL della maggior parte delle strutture di Sangro non permettono una redditività accettabile. Questo è dovuto principalmente al fatto che le strutture di Sangro hanno un peso dei PL privati (non accreditati ASL) rispetto al totale superiore a quello medio del gruppo. Alcune strutture sono addirittura interamente private.
- Le considerazioni che precedono porterebbero a concludere che le caratteristiche della capacità produttiva dell'Area *Care* **limita strutturalmente la capacità di esprimere una redditività adeguata**.
- La redditività normale potrebbe essere incrementata se la struttura produttiva fosse ristrutturata incrementando i ricavi medi per PL attraverso **la riqualificazione e/o aumentando le dimensioni medie delle strutture accreditate.**

Note:

(1) Dato influenzato dal fatto che nel 2010 la struttura è stata operativa per 299 giorni.

(2) Dati non disponibili in quanto a seguito di mancata voltura PL è stato riconosciuto un margine forfettario del 5% da parte di ICOS COOP.

Benchmark principali KPI gestionali

Confronto indicatori gestionali *competitors*								
	Arkimedica **Fatt. €48,8m** **EBITDA %: 5,2%**		KOS **Fatt: €325,4m** **EBITDA %: 13%**		Segesta **Fatt: €81,9m** **EBITDA %: 7%**	
Capacità Produttiva (in PL) (1)	1.571		5.693		2.075	
di cui RSA	1.408	89,6%	3.829	67,3%	2.075	100,0%
PL per struttura	75		63		160	
di cui RSA	67		103		160	
Fatturato per PL	27		57		39	
di cui RSA	26		35		39	

Fonte: Bilanci di Esercizio.

Note:
(1) Il dato di Arkimedica esclude i PL "congelati" di Mestre (160) e Camburzano (78) ma include PL non volturati di Mater Gratiae (120).

- La struttura produttiva di Arkimedica è caratterizzata da:
  i. una limitata **incidenza dei PL ad alto valore aggiunto** (riabilitazione, ex OP, trattamenti ad alta intensità di assistenza): Arkimedica 10% vs KOS 33%;
  ii. un ridotto **fatturato per PL**: l'indice RSA di Arkimedica è pari a €26k (con riabilitazione €27k) contro i €35k di KOS (€57k) e €39k di Segesta;
  iii. PL per struttura RSA, 67, inferiore sia all'indice KOS (103) e a quello di Segesta (160).
- Una strategia di volume quale quella di Segesta non sembra perseguibile con le limitate dimensioni medie delle strutture di Arkimedica.
- Sarebbe preferibile perseguire **la strategia di alto valore aggiunto dei PL** che contraddistingue KOS; per far ciò è necessario riqualificare drasticamente la capacità produttiva per elevare la retta giornaliera media e migliorare l'incidenza dei PL accreditati.

Analisi costi operativi e margini operativi

Analisi ricavi e costi operativi per GD

Società	Nome RSA	2010 Giornate di degenza (GD)	2010 Ricavi /GD (in €)	2010 Costi Operativi /GD (in €)
VIVERE	Camburzano (BI)	22.862	59	58
	Donnas (AO)	42.731	73	68
	Castellazzo (AL)	23.179	80	82
TEOREO	Le Ville (AV) (2)	25.792	131	136
ICOS GESTIONI	San Giuseppe (PC)	43.804	119	108
	Casa San Giacomo (VA)	14.516	172	143
	San Luigi Gonzaga (VA)	54.546	124	109
	Mater Sapientiae (MI)	31.186	132	118
	Mater Fidelis (MI)	35.162	123	113
	Mater Gratiae (MI) (1)	-	-	-
GRUPPO SANGRO	San Cetteo (CH)	9.352	32	32
	San Domenico (AQ)	10.949	63	44
	Santa Rita (CH)	15.684	101	61
	San Vitale (CH)	30.768	67	51
	San Giovanni (CH)	29.277	69	51
	Opera Serena (CB)	27.748	41	34
	Cardinale Seper (CB)	19.537	25	17
	Santa Lucia (AQ)	12.023	39	29
	San Nicola (IS)	13.245	60	41
	Il Buon Samaritano (CH)	24.091	39	31
	San Pietro (AQ)	14.600	39	29
	Totale Divisione *Care*	**501.050**	**87**	**76**

- Il margine operativo sulle strutture di Vivere ribadisce la criticità di Camburzano e Castellazzo.
- La struttura di Donnas (l'unica a regime in Vivere) evidenzia una incidenza dei costi operativi eccessiva. Il *management* della struttura ritiene che il costo del personale operativo non è efficientabile in quanto dettato dalle normative che determinano il livello di assistenza da fornire.
- Sono stati identificati degli **interventi marginali su alcuni servizi ausiliari** (pulizie, mensa) da ottenere mediante riduzione dell'*headcount*.
- I **costi di struttura di Vivere** si possono contenere sfruttando le sinergie derivanti dall'accentramento di alcune funzioni di *staff* e contenendo i costi discrezionali.
- Le strutture di Sangro ribadiscono il basso livello medio di assistenza e quindi di margine potenzialmente raggiungibile. L'analisi dettagliata compiuta con il management di Sangro ha evidenziato la possibilità di intervento marginale sul costo del personale mediante **recupero di efficienza**.

Note:

(1) Dati non disponibili in quanto a seguito di mancata voltura PL è stato riconosciuto un margine forfettario del 5% da parte di ICOS COOPERATIVA.

(2) I ricavi includono solo quelli da degenza riabilitativa (realtivi agli 80 PL) mentre non essendo disponibile un dettaglio dei costi operativi questi ultimi includono anche quelli raltivi ai trattamenti semiconvitto, ambulatoriali e domiciliari. I due indici (Ricavi/GD e Costi/GD) non sono pertanto confrontabili.

Linee guida e principali ipotesi di Piano Industriale (1/11)

Obiettivo: valutazione delle condizioni di continuità aziendale di Vivere	
Struttura	**Sintesi delle azioni da implementare**
Vivere *Si è ipotizzata la chiusura della struttura di Castellazzo nel Q3 2012. Inoltre si è ipotizzata l'estensione del mutuo MPS da 15 a 30 anni.*	▲ La struttura di Castellazzo richiede investimenti per la messa a norma dell'immobile che vanno da €1,5m a €3,0m a seconda del numero di PL RA autorizzati. La struttura nel FY2013 (parzialmente a regime) genererebbe un Ebitda di €0,5m che rappresenta un *pay back period* (calcolato sull'ipotesi di investimento più contenuta) di 3 anni. Inoltre esiste un'incertezza legata all'ottenimento dell'accreditamento. Si è pertanto ipotizzata la chiusura della struttura nel Q3 2012 al valore di €1. ▲ La struttura di Camburzano è ipotecata a garanzia di un mutuo ipotecario concesso da MPS il cui capitale residuo al FY2010 ammonta ad €8,5m. La struttura nel FY2013 (parzialmente a regime) genera un Ebitda di €0,2m (ante contributo a fondo perduto di €0,16m per 10 anni). L'Ebitda della società Vivere nel FY2013 ammonta a €0,4m (ante contributo a fondo perduto di €0,16m). E' stata ipotizzata l'estensione del mutuo MPS da 15 a 30 anni secondo un piano di ammortamento alla francese (considerando la canalizzazione del contributo a fondo perduto di Camburzano) ▲ La struttura di Donnas in affitto di azienda in scadenza nel FY2019. Inoltre la transazione in corso di finalizzazione con il locatore (ipotizzata avvenire entro settembre 2011) riduce la PFN di €1,7m ma comporta un aggravio del canone di affitto che assorbe gran parte del margine operativo generato dalla struttura. ▲ Infine ricordiamo i fattori di rischio riportati più avanti.

Linee guida e principali ipotesi di Piano Industriale (2/11)

Obiettivo: riqualificazione dei Posti Letto	
Struttura	**Sintesi delle azioni da implementare**
Sangro *Il Piano Industriale ipotizza il mantenimento dell'attuale struttura della capacità produttiva in quanto comunque i PL in produzione contribuiscono positivamente alla copertura dei costi comuni. Tuttavia, in assenza di una concreta opportunità di riqualificazione, va valutata la possibilità di interrompere il servizio fornito dalle strutture a prevalente utenza privata e bassa intensità assistenziale*	▲ Sottoporre alla Regione Abruzzo e Molise e alle ASL competenti una proposta articolata di riconversione di parte dei PL attualmente autorizzati per assistenza privata (e quindi che contribuiscono in maniera insufficiente alla redditività della Divisione) esplorando le eventuali opportunità lungo le seguenti direttrici: ▲ Fabbisogno non soddisfatto dall'attuale offerta (ad esempio RSA Demenze Senili, RSA Disabilità Adulti, RSA Psichiatrica); ▲ Mobilità Regionale Passiva (PL fuori regione di assistiti Abruzzo e Molise).
Vivere *Ipotizzata graduale sostituzione da completare entro FY2012*	▲ Camburzano: Convertire i PL autorizzati RSA e RAF, attualmente occupati da ospiti privati con utenti convenzionati.
Teoreo *Ipotizzata graduale sostituzione da completare entro FY2011*	▲ Convertire i PL autorizzati RSA Riabilitativa, attualmente occupati da ospiti RSA ordinaria con utenti che necessitano riabilitazione estensiva.

Linee guida e principali ipotesi di Piano Industriale (3/11)

Obiettivo: rivalutazione dell'accordo di *partnership* con Icos Gestioni	
Struttura	**Sintesi delle azioni da implementare**
ICOS *Allo stato attuale non ci sono ragionevoli aspettative di riuscire a completare la rinegoziazione del contratto con ICOS Cooperativa entro l'arco di Piano. Pertanto è stato ipotizzato un costo per Global Service allineato alle attuali condizioni contrattuali ipotizzando che al rinnovo del 2013 si possa ottenere la riduzione di 1% del costo rispetto all'anno 2012.*	▲ I rapporti con ICOS Gestioni sono disciplinati dall'Accordo Quadro del 27 Febbraio 2008. Si tratta di un accordo di durata quinquennale (scadenza 30 Aprile 2013), che tra l'altro, disciplina: i. la *governance* di ICOS Gestioni; ii. i termini dei contratto di *Global Service;* iii. il criterio di ripartizione delle strutture di ICOS Gestioni se entro il 30 aprile 2013 le parti non hanno trovato un accordo sui termini del rinnovo ("*Exit*"). ▲ Sulla base di pareri legali richiesti dal predente CdA, non sembra ci sia spazio per il cambiamento del fornitore prima della scadenza dell'Accordo. ▲ Ai fini di concordare le modalità dell'eventuale rinnovo è necessario, tra l'altro: iv. risolvere il conflitto latente tra fornitore di servizi e *management* di ICOS Gestioni. La risoluzione si potrebbe attuare mediante concambio azionario tra ICOS e Arkimedica in modo da acquisire il pieno controllo di ICOS Gestioni; v. comprendere chiaramente il margine del servizio di *Global Service* in modo da confermare l'equità dell'accordo. I corrispettivi applicati devono essere congrui rispetto ai valori di mercato. La verifica di congruità potrebbe essere garantita mediante messa in gara del servizio cosa che stante l'attuale Accordo Quadro non è contrattualmente implementabile; vi. condividere le efficienze da raggiungere mediante progetti da implementare congiuntamente eventualmente anche mettendo a fattor comune la gestione o alcuni aspetti della gestione di Sangro e di Vivere; vii. confermare affidabilità della controparte. Dal bilancio FY 2010 ICOS Coop mostra delle difficoltà finanziarie confermate dal recente ricezione di una ingiunzione di pagamento per un debito di fornitura (locazione immobile) scaduto.

Linee guida e principali ipotesi di Piano Industriale (4/11)

Obiettivo: regolarizzazione ed efficientamento contratto *Global Service* ICOS Coop	
Struttura	**Sintesi delle azioni da implementare**
ICOS *La modifica della modalità di fruizione dei servizi di locazione non comporta costi aggiuntivi per ICOS Gestioni.*	**Fidejussioni contratti di locazione strutture ICOS. Totale credito di firma €4,7m.** ▲ L'accordo Quadro e le condizioni per la voltura dell'accreditamento ad ICOS Gestioni prevedono che Zerotresei s.r.l. subentri nei 5 contratti di affitto relativi alle strutture gestite da Icos Gestioni. Zerotresei è in liquidazione volontaria e sarà necessario revocarla. ▲ Le fidejussioni a garanzia dei contratti di affitto di via Rutilia e Quarto Oggiaro emesse da MPS a favore di Cattolica Immobiliare (gli immobili sono stati successivamente ceduti al fondo Euripide) sono scadute da Dicembre 2010. E' urgente la riattivazione delle fideiussioni per un totale di €2,2m per evitare azioni da parte del fondo. Al subentro nel contratto di affitto di via Rutilia andranno concordate le modalità più opportune in funzione del fatto che nell'immobile sono anche collocati 60 PL RSD di proprietà di ICOS Coop. ▲ Inoltre, va effettuato il subentro negli altri 3 contratti di locazione. Nell'ipotesi che la garanzia richiesta sia pari ad una annualità, la società deve dotarsi di una nuova linea di credito di firma per totali €4,7m (compresi i €2,2m di cui sopra). Inoltre, da valutare la struttura finanziaria della società che deve essere in grado di finanziare i picchi di circolante negativo.
ICOS *San Giuseppe costo di global service dell'88,7% nel FY2011.* *Mater Gratiae: fatturazione attiva dal Q42011; ipotizzato un margine per global service FY2012 del 9% (contro il 7% del 2011). Al rinnovo del 2013 si possa ottenere la riduzione di 1% del costo rispetto all'anno 2012.*	**In sintesi alcune attività relative alla "manutenzione" dei contratti di Global Service.** ▲ San Giuseppe (Piacenza): il contratto di *Global Service* deve essere rivisto per considerare la modifica nella modalità di prestazione del servizio derivante dall'aumento di 10 PL Gracer; ▲ Atto transattivo Mater Gratiae: relativo al primo semestre 2011 per disciplinare l'accredito del margine determinato in maniera forfettaria pari al 7%. Inoltre andranno disciplinate le modalità di condivisione delle spese generali della struttura in condominio con ICOS Coop (PL RSD). ▲ Volturazione Accreditamenti Mater Gratiae: le formalità sono esperite ed il legale rappresentante di Icos Gestioni deve recarsi in Regione per la sottoscrizione della volturazione. ▲ Nuovi contratti di *Global Service* Mater Gratiae e Mater Sapientiae: occorre infine regolamentare i rapporti futuri attraverso la regolare sottoscrizione di un contratto di *Global Service* che preveda, tra le varie cose, un miglioramento di 2 punti percentuali in termine di margine operativo lordo di MG a partire dal prossimo esercizio, previa attività di *review* critico dei costi per assicurarne che i corrispettivi economici riconosciuti al fornitore siano congrui.

Linee guida e principali ipotesi di Piano Industriale (5/11)

Obiettivo: incremento della % di occupazione	
Struttura	**Sintesi delle azioni da implementare**
ICOS *Il Piano Industriale ipotizza il graduale riempimento dei PL Mater Sapiantiae fino al 50% nell'orizzonte di Piano e del 100% dei Gracer di San Giuseppe entro Q1 2012.*	▲ Mater Sapiantiae: l'occupazione di 10 nuovi PL privati da completare. Retta media €92/giorno. ▲ San Giuseppe: 18 PL Gracer da allestire entro Q2 2011. Investimento da parte del locatore che rivede il contratto di affitto. Occupazione dei nuovi PL da completare.
Vivere *Ipotizzata graduale crescita al 100% di occupazione nell'orizzonte di Piano.*	▲ Camburzano: una volta ottenuto l'accreditamento, necessario riportare l'occupazione dei PL sclerosi multipla ai livelli storici.
Teoreo *Ipotizzata crescita al 100% dal Q3 2011.*	▲ Crescere l'occupazione che nel 2010 è stata mediamente dell'88% e che è scesa all'80% nel Q1 2011. Tale miglioramento è ottenibile facendo leva sulla lista di attesa completando l'accordo con l'Asl per la definizione dei criteri di trasferimento dei pazienti dalla riabilitazione intensiva.

Linee guida e principali ipotesi di Piano Industriale (6/11)

Obiettivo: proposta di moratoria finanziamento BPL	
Struttura	**Sintesi delle azioni da implementare**
ICOS *Il Piano Industriale ipotizza l'accettazione della proposta di moratoria presentata a BPL*	▲ Il finanziamento di ICOS con BPL prevede l'inizio del pagamento della prima rata di rimborso a settembre 2011 (€0,3m a trimestre). ▲ E' stata ipotizzata l'accettazione della proposta di moratoria sottoposta a Banca Popolare di Lodi passando dall'attuale Piano di rimborso di 5 anni con pagamenti trimestrali ad un piano di rimborso di 7 anni con pagamenti trimestrali.

Linee guida e principali ipotesi di Piano Industriale (7/11)

Obiettivo: efficientamento costo del personale operativo e servizi di lavanderia esternalizzati	
Struttura	**Sintesi delle azioni da implementare**
Sangro *Il Piano Industriale ipotizza che il recupero di efficienza dalle iniziative poste in essere compensi l'inflazione prevista dal contratto di lavoro.*	▲ Riduzione dell'assenteismo di 1-2% per migliorare l'efficienza del lavoro. ▲ Uniformare CCNL e rinegoziare il contratto integrativo aziendale anche al fine di introdurre banca ore e altri presidi che consentono di migliorare la gestione del personale e ridurne il costo. ▲ Riorganizzare l'organico delle strutture produttive (principalmente rotazione dei direttori di struttura e scissione del ruolo di OSS da addetta pulizie) e sostituire le risorse non adeguate. ▲ Mettere a disposizione strumenti e procedure aziendali uniformi e allineate alla *best practice* per migliorare qualità del lavoro. ▲ Formazione per motivazione (rischio *burn-out*) e qualità del servizio.
Vivere *FTE modellizzati in proporzione delle GD.*	▲ Camburzano: la forza lavoro in crescita col progredire dell'occupazione della struttura fino ad arrivare al livello di FTE.
Sangro / Vivere *Il Piano Industriale ipotizza prudenzialmente il mantenimento dei livelli di costo FY2010.*	▲ Il contratto di cessione della quota di maggioranza della partecipazione in DSS impone un impegno a tutte le strutture dell'Area Care di esternalizzare il servizio di Lavanderia a DSS. Tale impegno non è ancora stato implementato integralmente. Tuttavia, alcune strutture che lo hanno implementato lamentano un eccessivo costo rispetto ai costi di mercato. ▲ Potrebbe essere opportuno rinegoziare con il fornitore il costo del servizio che deve essere allineato con il migliore prezzo ottenibile localmente a parità di qualità.

Linee guida e principali ipotesi di Piano Industriale (8/11)

Obiettivo: razionalizzazione costi di struttura	
Struttura	**Sintesi delle azioni da implementare**
Sangro *Il Piano Industriale ipotizza la riduzione del costo di azienda di Sangro per circa €200k . Ipotizzati costi di incentivazione all'esodo nel Q42011 di €120k.*	▲ Riduzione di 4 teste nell'*headcount* della struttura corporate di Sangro. Trasferimento delle *operations* di una risorsa. ▲ Accentramento del servizio elaborazione paghe e dell' ufficio bilancio a livello di divisione accorpandolo con Vivere ed ICOS. ▲ Disdetta del contratto di affitto di uffici e spostamento del personale all'interno della struttura di San Giovanni con riduzione dei costi di struttura annui di circa €15k. ▲ Installazione ERP omogeneo per tutte le strutture dell'Area Care per monitoraggio e *reporting*. ▲ Riduzione dei costi di governance e contenimento delle consulenze amministrative per un totale di €120k/anno.
Vivere /ICOS *Il Piano Industriale ipotizza efficientamenti*	▲ Installazione ERP omogeneo per tutte le strutture dell'Area Care per monitoraggio e *reporting*. ▲ Riduzione dei costi di governance e contenimento delle consulenze amministrative e dei costi di trasferta. ▲ Accentramento del servizio elaborazione paghe e dell' ufficio bilancio a livello di divisione accorpandolo con Vivere ed ICOS.
Triveneta/Sogespa Sud/Sangro Padana Servizi *Ipotizzato che i costi societari ricorrenti di Piano saranno pari a quelli della sola Sangro sostenuti nel FY2010*	▲ Fusione per incorporazione in Sangro per eliminare costi societari delle entità giuridiche non necessarie. ▲ Da valutare successivamente la fusione tra Vivere e Sangro Gestioni dopo aver completato la ristrutturazione del debito. ▲ Messa in liquidazione Padana Servizi.

Linee guida e principali ipotesi di Piano Industriale (9/11)

Obiettivo: efficientamento del circolante	
Struttura	**Sintesi delle azioni da implementare**
Sangro/Teoreo *Il Piano Industriale ipotizza l'incasso di parte di tali poste attive.*	▲ Il CCN al 31 dicembre 2010 include crediti commerciali ASL incagliati/a lento rigiro per €4,0m e crediti privati incagliati per €0,3m. Le società particolarmente impattate sono Sangro e Teoreo. In particolare Sangro ha in bilancio crediti verso la ASL di Lanciano di circa €0,9m relativi a prestazioni dal 2002 al 2010, in parte contestati e circa €0,3m di servizi fatturati oltre il tetto 2010. ▲ E' necessario attivare le risorse necessarie per recuperare tali crediti nel modo più efficiente e rapido possibile. Su alcune poste sarà necessario accedere a procedure legali.

Linee guida e principali ipotesi di Piano Industriale (10/11)

Obiettivo: cessione dell'iniziativa di Collelongo	
Struttura	**Sintesi delle azioni da implementare**
Sangro *Il Piano Industriale ipotizza la cessione delle quote senza effetto finanziario per il Gruppo.*	▲ Sangro possiede il 50% delle quote di Mapa Srl che a sua volta possiede il 90% delle quote di San Rocco Srl. La società è consolidata con il metodo del patrimonio netto. ▲ San Rocco Srl titolare dell'iniziativa Collelongo in corso di realizzazione. Il completamento di tale iniziativa richiede nuova finanza per €2,3m. ▲ Redditività attesa dalla struttura a regime è largamente insufficiente al rimborso dello specifico debito. ▲ L'ex Amministratore Delegato di Sangro ha manifestato l'intenzione di acquistare le quote di Mapa Srl. ▲ Il CDA di Sangro, anche a fronte di un parere legale sulle possibili alternative ha deliberato di richiedere una formale offerta e di procedere alla valutazione di tale proposta.

Linee guida e principali ipotesi di Piano Industriale (11/11)

Obiettivo: San Benedetto – iniziativa Mestre	
Struttura	**Sintesi delle azioni da implementare**
ICOS *Il Piano Industriale ipotizza l'apertura di Mestre nel Q2013 con una fase di start up fino ad un'occupancy del 100% nel Q4 2014.*	▲ San Benedetto Srl è veicolo inattivo posseduto al 100% da ICOS Gestioni (70%). ▲ In base all'accordo stipulato con la ASL 12 Veneziana il 19 gennaio 2010, San Benedetto ha diritto ad accreditare 120 PL RSA + fino a 40 PL interamente assistiti da individuarsi, condizionato al reperire una struttura a norma entro Agosto 2013. L'ipotesi più praticabile sembra prevedere l'accordo con un costruttore che si faccia carico dell'investimento, garantendogli un contratto di affitto. ▲ Sono state ipotizzate capex aggiuntive a carico dell'Area *Care* relative agli arredi ed allo *start-up,* stimate in totali €1,5m nel Q2 2013. ▲ E' stata ipotizzata l'apertura nel Q3 2013 con un graduale riempimento della capacità produttiva fino ad un'*occupancy* del 100% nel Q4 2014. ▲ Ipotizzando che il FY2015 sia l'anno a regime per l'attuale configurazione produttiva, nell'ipotesi fatta di locazione della struttura da costruttore che sosterrebbe l'investimento nell'immobile, l'iniziativa consentirebbe di incrementare i ricavi di €7,2m con un Ebitda nell'ordine del 10% dei ricavi.

Piano Industriale – Conto Economico (1/2)

Area *Care* - Conto Economico									
€ milioni	2010 Pro-Forma	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	2012	2013	2014	CAGR 2010 - 2014
Ricavi	45,8	11,3	22,8	34,6	47,7	53,4	54,0	59,0	**6,5%**
EBITDAR	4,5	0,7	1,6	2,6	3,8	6,4	6,8	8,1	
EBITDA	3,0	0,3	0,8	1,5	2,2	5,1	5,5	6,2	**19,8%**
EBITDA Margin (%)	*6,5%*	*2,4%*	*3,3%*	*4,4%*	*4,7%*	*9,5%*	*10,2%*	*10,4%*	
Risultato Netto	**(7,7)**	**(0,6)**	**(0,9)**	**(0,3)**	**(0,4)**	**1,6**	**1,4**	**1,8**	

Nota: Si ricorda che l'Area *Care* consolida integralmente i risultati di tutte le strutture controllate e gestite dal Gruppo, indipendentemente dalla % di possesso. In particolare, vengono consolidati conti economici de Il Buon Samaritano (quota di possesso 40%, Ebitda FY 2011 €0,2m) e San Pietro (quota di possesso 31%, Ebitda FY 2011 €0,1m). Tali società non vengono consolidate linea per linea nel bilancio civilistico IFRS. L'Ebitda del Q2 2011 è presentato al lordo di accantonamenti per svalutazione crediti pari a €0,5m.

FY2011:

- il Q1 subisce gli effetti della ancora bassa occupazione delle strutture di Vivere ed il fatto che Via Rutilia, non essendo ancora volturata, non ha ancora espresso le potenzialità dei nuovi PL.
- le aspettative per il FY2011 sono quelle di parziale recupero nel secondo semestre, chiudendo comunque con fatturato di €47,7m (+4,0% rispetto allo scorso anno).

FY2012 si attende una crescita dei ricavi di €5,7m principalmente per effetto di:

- Mater Gratiae (Via Rutilia) che contribuisce per 12 mesi (FY2011 solo 3 mesi) per €4,2m;
- incremento ricavi RSA San Giuseppe Piacenza per progetto Gracer (€0,5m).

FY2013 le aspettative sono di ricavi pari a €54m (in crescita di €0,6m rispetto FY12) principalmente per l'effetto combinato di:

- incremento dei ricavi di Icos Gestioni per €0,9m (effetto Mestre pari a €0,6m);
- decremento netto dei ricavi di Vivere per €0,4m (uscita di Castellazzo impatta per €0,8m compensati dallo start up di Camburzano per €0,3m e del pieno regime di Donnas per €0,1m).

FY2014 le aspettative sono di una crescita dei ricavi del 9% (€5m) principalmente per:

- completamento *start up* Mestre (€4,4m) la cui contribuzione nel 2014 è di 12 mesi (FY2013 solo 6 mesi).

Piano Industriale – Conto Economico (2/2)

Area *Care* - Conto Economico									
€ milioni	2010 Pro-Forma	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	2012	2013	2014	CAGR 2010 - 2014
Ricavi	45,8	11,3	22,8	34,6	47,7	53,4	54,0	59,0	**6,5%**
EBITDAR	4,5	0,7	1,6	2,6	3,8	6,4	6,8	8,1	
EBITDA	3,0	0,3	0,8	1,5	2,2	5,1	5,5	6,2	**19,8%**
EBITDA Margin (%)	*6,5%*	*2,4%*	*3,3%*	*4,4%*	*4,7%*	*9,5%*	*10,2%*	*10,4%*	
Risultato Netto	**(7,7)**	**(0,6)**	**(0,9)**	**(0,3)**	**(0,4)**	**1,6**	**1,4**	**1,8**	

FY2011, la redditività subisce i seguenti effetti:

- Il margine del gruppo Sangro è penalizzato dal tetto imposto dalla Regione per il quale la società ha fatto ricorso al TAR;
- Il margine del Q1 è impattato dalle difficoltà registrate da Teoreo nel riempire i PL con ospiti ad alta intensità di trattamento, sostituendo quelli RSA a bassa intensità;
- Le aspettative per il FY2011 sono quelle di parziale recupero nel secondo semestre, chiudendo con un Ebitda *margin* del 4,7%, più basso di quello FY2010 normalizzato, principalmente per effetto dei costi di ristrutturazione sostenuti da Sangro.

FY2012 si attende una crescita dell'Ebitda di €2,9m in valore assoluto (Ebitda *margin* in crescita fino al 9,5%), principalmente per effetto di:

- risparmi di costi operativi di Sangro (€0,7m, di cui €0,3m affitti strutture e €0,4m di costi del personale);
- miglioramento della marginalità delle strutture di Vivere (€ 0,6m);
- Mater Gratiae per €0,4m e San Giuseppe Piacenza per €0,3m in Icos Gestioni.

FY2013 – FY 2014:

- l'Ebitda *margin* cresce dal 10,2% nel FY2013 fino al 10,4% nel FY2014 per effetto del miglioramento generalizzato della *perfomance* di tutte le strutture operative;
- in particolare l'Ebitda *margin* FY2014 riflette lo *start-up* di Mestre.

Piano Industriale – Stato Patrimoniale

Area *Care* - Stato Patrimoniale								
€ milioni	2010 Pro-Forma	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	2012	2013	2014
Attivo fisso	61,4	59,4	59,1	57,8	57,6	56,0	56,0	54,3
CCN	(8,0)	(7,5)	(8,2)	(9,9)	(9,4)	(9,9)	(9,8)	(10,3)
Capitale Investito Netto	**53,4**	**52,0**	**50,9**	**47,9**	**48,2**	**46,1**	**46,1**	**44,1**
Debiti Finanziari	26,6	25,6	25,0	23,9	24,1	21,4	19,2	17,4
(Cassa)/Esigenza finanziaria	0,1	0,3	0,3	(2,2)	(2,1)	(3,0)	(2,2)	(4,2)
PN	26,6	26,0	25,6	26,2	26,1	27,7	29,1	30,9
Totale Fonti	**53,4**	**52,0**	**50,9**	**47,9**	**48,2**	**46,1**	**46,1**	**44,1**

- L'attivo fisso nel 2011 decresce principalmente per effetto del deconsolidamento di DSS (€1,8m) e degli ammortamenti di periodo(€1,4m). Il FY2012 riflette l'ipotesi di cessione di Castellazzo (VNC di €0,7m) mentre nel FY2013 rimane costante per l'effetto netto dell'investimento di Mestre (€1,5m) e degli ammortamenti di periodo. Il dato del FY2014 è in diminuzione per l'effetto degli ammortamenti.
- Il CCN del Q3 2011 riflette l'ipotesi di incasso da parte di Teoreo di €1,7m di crediti per l'integrazione di aggiornamenti tariffari per poi stabilizzarsi nell'orizzonte di Piano.
- I Debiti Finanziari nel 2011 si riducono principalmente per effetto del deconsolidamento di DSS (€2,2m). Nel 2012 la riduzione di €2,7m è principalmente determinata dall'ipotesi di cessione di Castellazzo (debiti di €1,2m). La movimentazione della PFN nell'orizzonte di piano riflette i rimborsi come da piano di ammortamento in essere ad oggi con l'eccezione del mutuo ipotecario acceso sulla struttura di Camburzano (che si ipotizza passare da 15 a 30 anni) e del finanziamento acceso da Icos Gestioni (che si ipotizza passare da 5 a 7 anni).

Piano Industriale – Rendiconto Finanziario

Area *Care* - Rendiconto Finanziario							
€ milioni	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	2012	2013	2014
EBITDA	0,3	0,8	1,5	2,2	5,1	5,5	6,2
Variazione CCN	(1,1)	(0,3)	1,4	0,9	0,5	(0,1)	0,4
Capex	(0,0)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,7)	(1,8)	(0,2)
Flusso di Cassa Operativo	**(0,8)**	**0,4**	**2,8**	**2,8**	**4,9**	**3,6**	**6,4**
Imposte	(0,2)	(0,4)	(0,7)	(0,9)	(1,5)	(1,5)	(1,8)
Gestione Finanziaria	(0,2)	(0,5)	(0,7)	(1,0)	(0,9)	(0,8)	(0,7)
Variazione Crediti/Debiti finanziari	1,2	0,5	(0,6)	(0,4)	(1,6)	(2,1)	(1,8)
Transazione congregazione suore	-	-	1,7	1,7	-	-	-
Effetto deconsolidamento DSS	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-	-	-
Variazione di Cassa	(0,2)	(0,2)	2,4	2,2	0,9	(0,8)	2,0

Conclusioni sulla generazione di cassa nell'orizzonte di Piano

- L'Area contribuisce positivamente alla generazione di cassa del gruppo Arkimedica per €4,2m cumulato nei 4 anni di piano, ipotizzando la rimodulazione del finanziamento MPS su Camburzano e del finanziamento Banca Popolare di Lodi di Icos Gestione.
- Nell'ambito dell'Area la società Vivere assorbe cassa per €1,4m. Pertanto se Vivere non fosse nel perimetro, l'Area sarebbe in grado di generare €5,6m, al lordo di eventuali oneri di dismissione di Vivere.

Principali fattori di rischio (1/2)

Rinegoziazione Debito Vivere

- Il Piano Industriale ipotizza che il debito di Vivere sia rinegoziato in modo che il mutuo ipotecario MPS sulla struttura di Camburzano passi da 15 a 30 anni. Le trattative non sono ancora iniziate.
- Inoltre, si ipotizza che la transazione con il locatore di Donnas sia efficace nel Q3 2011 (effetto riduzione PFN di €1,7m). Le trattative sono ad uno stato avanzato.
- Se la rinegoziazione non viene concessa nei termini e con le tempistiche ipotizzate, il Piano Industriale potrebbero essere significativamente differenti.

Castellazzo

- La Struttura ha visto non confermati gli accreditamenti RAF e la convenzione per il Trattamento Sperimentale Sclerosi Multipla. La società ha ricorso al TAR contro tale provvedimento. Con delibera di dicembre 2010 l'ASL di Alessandria ha emesso un provvedimento che ha annullato la precedente delibera del 2007 rendendola pertanto autorizzata in regime transitorio per 50 posti letto RA (solo privato). La società ha presentato ricorso al TAR avverso la suddetta delibera di dicembre 2010 che è stato di recente accolto. I risultati 2010 hanno scontato le difficoltà legate al problema dell'accreditamento con una perdita del fatturato per contributi di circa €150k derivante dal mancato invio di nuovi pazienti convenzionati in sostituzione degli ospiti deceduti o trasferiti.
- Nel Q1 2011 la Società ha provveduto a far domanda per l'autorizzazione ed accreditamento per 24 PL SM e 41 PL RAF. Il Piano Industriale ipotizza che l'accreditamento temporaneo possa essere ottenuto entro la fine del FY2011 in quanto il management ritiene esistano i presupposti giuridici per una positiva soluzione della problematica a vantaggio di Vivere.
- Tuttavia nel caso l'Asl riconfermasse solo i 20 posti RAF, non solo il piano industriale andrebbe rivisto, ma andrebbe messo in discussione l'esercizio stesso dell'attività nella struttura di Castellazzo.
- La struttura va messa a norma entro il 2013. Il progetto presentato prevede il mantenimento degli attuali 65 posti letto residenziali, con un investimento stimato di €3,0m. Il Piano Industriale ipotizza la chiusura della struttura alla fine del Q2 2012.

Principali fattori di rischio (2/2)

Camburzano

- Il riempimento dei PL vuoti e la riconversione in PL convenzionati presupposto per la gestione economica della struttura.
- Il Piano Industriale ipotizza che la nuova struttura vada a regime entro il Q1 2012 con una parziale graduale sostituzione degli ospiti privati con quelli convenzionati. Tuttavia si nota che nella ASL di Biella, la disponibilità dei posti accreditati è superiore al numero di anziani convenzionati, perciò l'ingresso di ospiti convenzionati dipenderà in buona parte dall'approccio della ASL di Biella rispetto alle domande di accreditamento che attualmente hanno una lista di attesa di oltre due anni.

Agliè

- Contestualmente alla cessione a Codess Coop del ramo d'azienda e dell'immobile relativo alla struttura RSA di Agliè avvenuto nel 2010, Padana Servizi Srl e General Services 105 Srl , veicoli inattivi, posseduti al 100% rispettivamente da Arkimedica Spa e da CLA Spa, hanno sottoscritto un contratto di riacquisto degli stessi *asset* che diventa efficace il 31 dicembre 2011, qualora per quella data Arkimedica, a completamento dell'iter amministrativo – procedurale autorizzativo, necessario per rendere pienamente funzionante la struttura RSA ceduta, non sia stata in grado di ottenere dalla regione Piemonte il cosiddetto parere di compatibilità 8 Ter (o atto equivalente).
- Si tratta di un Patto di Riacquisto dell'immobile della struttura per €6,5m e del ramo d'azienda per €1,2m. A garanzia di tale impegno il gruppo ha rilasciato fidejussione assicurativa per €1,5m e fidejussione corporate rilasciata da Arkimedica Spa per €5,9m.
- A fronte della transazione di cessione di Agliè Padana Servizi vanta ancora nei confronti di Codess per la vendita del ramo d'azienda un credito residuo (classificato in PFN) di circa €1m. In aggiunta, GS 105 è titolare di un deposito bancario di €1,5m derivante dalla vendita dell'immobile che è tuttora vincolato a garanzia di una fidejussione assicurativa rilasciata nei confronti della Codess a garanzia del Patto di Riacquisto.

Principali aree di opportunità

Mater Gratiae: Residenza Sanitario Assistenziale per Disabili ("RSD")

L'Accordo Quadro con ICOS Coop prevedeva la possibilità di acquistare anche l'ala di Mater Gratiae accreditata per 60 PL RSD per €2,1m (€35k per PL). L'opzione all'acquisto non è stata esercitata per mancanza di fondi per finanziare l'acquisizione. Da valutare la possibilità di ritornare sulla decisione in quanto tale operazione andrebbe nella direzione di riqualificare la capacità produttiva, aggiungendo PL ad alta intensità di assistenza. Inoltre semplificherebbe alcune delle difficoltà operative legate alla gestione del condominio elencate in precedenza.

Causa attiva verso Sogespa Immobiliare

La società Arkimedica SpA ha promosso una causa civile davanti al Tribunale di Firenze nei confronti della società Sogespa Immobiliare (che fa capo all'ex socio Iuculano) per la restituzione della caparra confirmatoria di €5,7m versata a fronte del contratto preliminare di acquisto della struttura RSA di Benevento, attualmente operante 60 PL, rispetto ai 90 PL promessi in vendita. L'esito del contenzioso risulta ad oggi incerto.

Riqualificazione dell'ala vecchia di Camburzano

La tipologia di accreditamento 78 PL congelati sembrerebbe sconsigliare il sostenimento degli investimenti necessari per mettere a norma la struttura. Gli spazi potrebbero essere sfruttati per la richiesta di accreditamento di PL di tipologia più appetibile.

Per il mantenimento dell'accreditamento della vecchia struttura (20 PL) è stato presentato un progetto di messa a norma che prevede la riduzione da 78 a 60 PL, con i 20 PL RAF accreditati. Come per Castellazzo, anche per Camburzano, la normativa prevede che i lavori di messa a norma vadano eseguiti entro il 2013. L'investimento previsto dal progetto di massima prevede un esborso di circa €2m. Nel BP si ipotizza che l'ala vecchia non venga utilizzata nel periodo 2011-2014.

***Earn Out* Cessione Padro Pio**

Teoreo il 7 aprile 2010 ha ceduto le quote di Padre Pio Srl. Il prezzo di cessione comprende una quota di prezzo di €1,5m il cui pagamento è condizionato alla condizione che nel termine di tre anni dalla data della cessione la struttura ceduta sia accreditata presso il Servizio Sanitario Regionale della Regione Campania all'esercizio delle attività sanitarie e socio - sanitarie per almeno sessanta (60) dei centoquattro (104) posti letto di cui la struttura dispone.

Indice

i. Nota metodologica

ii. Premessa

iii. Arkimedica SpA

iv. Il Gruppo – le Unità Operative

a. Area Care

b. Delta Med

c. Ateliers Du Haut Forez

d. Icos Impianti

v. Il Gruppo – attività in cessione / liquidazione

vi. Allegati

Business overview

- Delta Med è una società con sede a Viadana (MN), posseduta al 100% da Arkimedica SpA.
- Acquisita nel 2004 dai soci fondatori, nel 2007 i vecchi soci escono, Silvio Eruzzi viene nominato Presidente e Alessandro Balboni Amministratore Delegato. Delta Med rappresenta una realtà autonoma e ben gestita senza sinergie né legami significativi con le altre società del Gruppo Arkimedica.
- Nel Gennaio 2010 è stato dato mandato a Rothschild per la vendita della società, poi ritirato ad Ottobre 2010.
- Con ricavi (valore della produzione) FY 2010 di €15,9m, un capitale investito netto di €22,9m e 75 dipendenti, Delta Med opera nel settore dei *Medical Devices* di alta qualità con tre distinte linee di prodotto:
  i. I.V. Catheter (IVC) - 61% dei ricavi FY 2010 - che produce cateteri intravenosi in ambiente controllato classe 100.000 con linee robotizzate di progettazione e realizzazione interna.
  ii. O.R.Disposable (OR) - 25% dei ricavi FY 2010 - che realizza pacchi procedurali (*custom pack*) per diagnosi e chirurgia e produce teli, camici, set ed accessori in Tessuto non Tessuto (TNT) e polietilene per sala operatoria.
  iii. Optimed (OPT) - 14% dei ricavi FY 2010 - produzioni speciali ad alta precisione (Sistemi di filtraggio per somministrazione farmaci, applicazioni con microbore, LOR, *filter needles*).

Delta Med - principali KPI

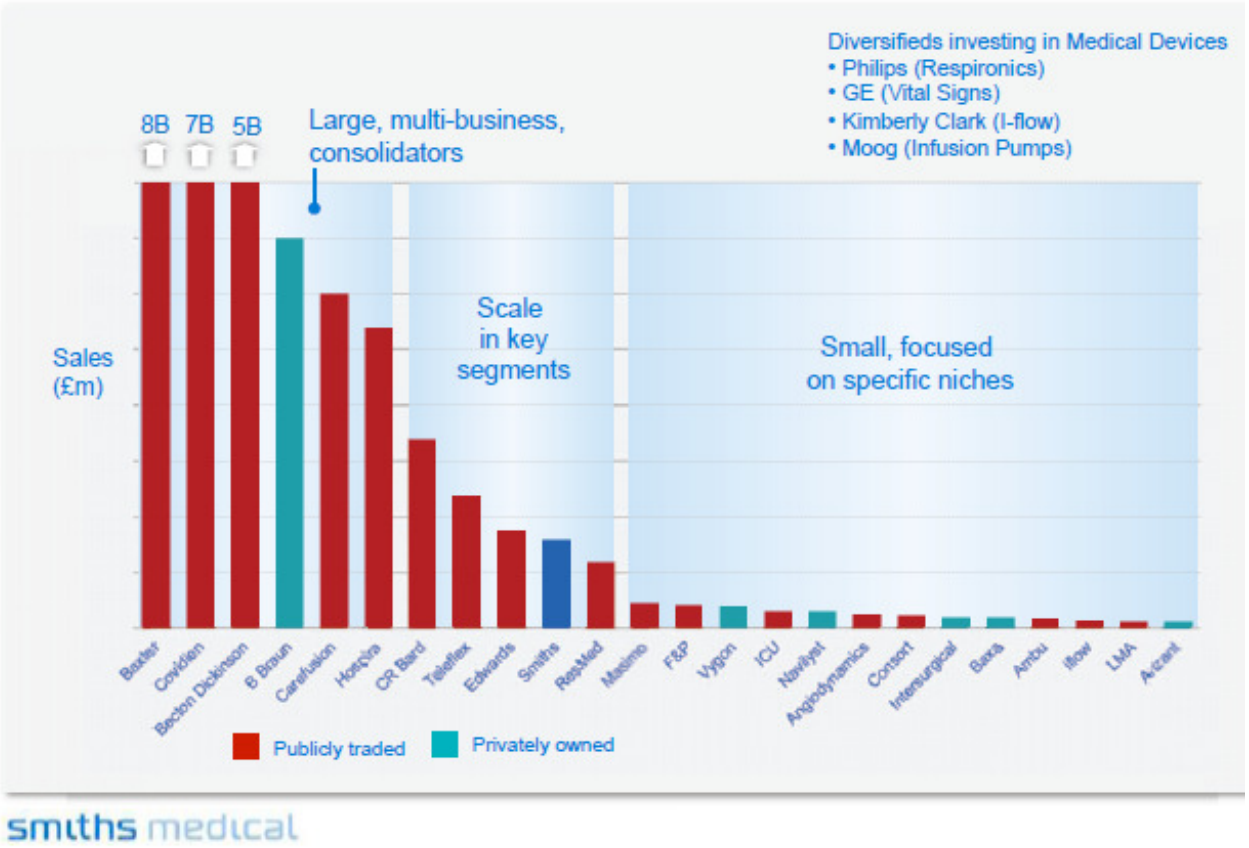
€ milioni	2010 *Actual*	2011 *Forecast*	2012 *Forecast*	2013 *Forecast*	2014 *Forecast*	CAGR
Ricavi	15,9	15,5	16,2	17,5	18,9	4,3%
Crescita %	-	(2,6)%	4,7%	7,8%	7,8%	
EBITDA	**3,1**	**3,0**	**2,9**	**3,4**	**4,2**	**6,4%**
In % ai Ricavi	19,6%	19,2%	18,0%	19,3%	22,0%	
EBITDA rettificato (A)	**3,4**	**3,2**	**3,2**	**3,6**	**4,4**	**6,0%**
In % ai Ricavi	21,1%	20,7%	19,5%	20,7%	23,3%	
Risultato netto	**0,4**	**0,8**	**0,8**	**1,2**	**1,8**	**46,6%**
In % ai Ricavi	2,4%	5,4%	4,8%	7,0%	9,5%	
CCN	7,8	7,2	7,3	7,9	8,7	
Attivo Fisso	16,1	15,4	14,6	14,0	13,2	
Fondi	(1,0)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	
CIN	**22,9**	**21,7**	**21,0**	**21,0**	**20,9**	
PFN	9,6	7,6	6,1	4,9	3,0	
Patrimonio Netto	13,3	14,1	14,9	16,1	17,9	
Totale Fonti	**22,9**	**21,7**	**21,0**	**21,0**	**20,9**	
Dipendenti	**75**	**75**	**78**	**82**	**82**	

Nota (A): al lordo dei costi di direzione e coordinamento

- La produzione viene venduta in Italia (53% del totale) ed all'estero (pari al 47%) con contratti OEM in esclusiva a Terumo, a distributori specialistici di materiale ospedaliero e, in Italia, anche ad ospedali e case di cura private tramite agenti e rapporti diretti.
- In ottica industriale l'azienda è sostanzialmente monoprodotto e basa il proprio successo ed il suo sviluppo futuro sulla produzione e vendita di aghi cannula. L'attuale capacità produttiva annua della società è di 30 milioni di aghi cannula, facilmente espandibile a ca. 45 milioni di pezzi con l'utilizzo su tre turni delle 10 macchine attualmente installate.
- Sul prodotto specifico operano tre competitor di riferimento, rappresentati da multinazionali di dimensioni importanti: B.Braun (fatturato €4,4mld), Smith Medical (£800m), Becton Dickinson ($7,4 mld).

Il settore e i *player* di riferimento

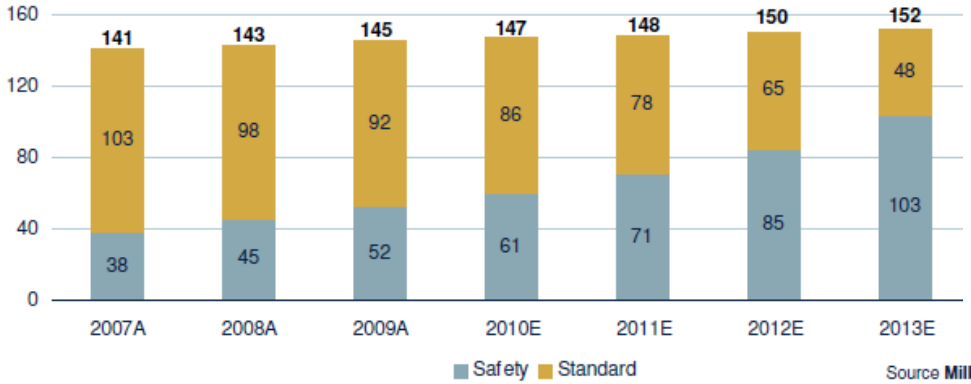
- Rispetto ai suoi competitor di riferimento Delta Med si caratterizza per essere proprietaria della tecnologia per la produzione delle linee di assemblaggio degli aghi cannula, realizzate in un capannone in affitto limitrofo alla sede della società.
- Nonostante le sue ridotte dimensioni, che rappresentano un elemento di debolezza strutturale della società, Delta Med è apprezzata sul mercato per l'elevata qualità di propri prodotti e per l'elevato *standard* qualitativo del processo produttivo realizzato in atmosfera controllata (camera bianca di 2.000 mq di classe 100.000, oltre a 2.000 mq di magazzini) e con uno stretto controllo di qualità dei fornitori di componenti a monte.
- La debolezza strutturale di Delta Med rispetto ai suoi competitors si è tuttavia resa evidente nel corso del 2010, quando ha subito una citazione pretestuosa da parte di B.Braun che l'ha accusata di aver violato con il prodotto Safe un suo brevetto antecedente. Nonostante B.Braun abbia perso la causa con sentenza definitiva del marzo 2011, Delta Med ha perso il proprio cliente (Fresenius) in Germania e ha dovuto interrompere la commercializzazione del prodotto Safe per circa 1 anno.
- Nella tabella a fianco viene riportata un overview dei players del settore medicale, fra i quali sono compresi anche i competitors diretti di Delta Med (B.Braun, Smith Medical, Becton Dickinson), per evidenziare quanto la ridotta dimensione dell'azienda possa rappresentare uno svantaggio in capacità competitiva.



Market overview

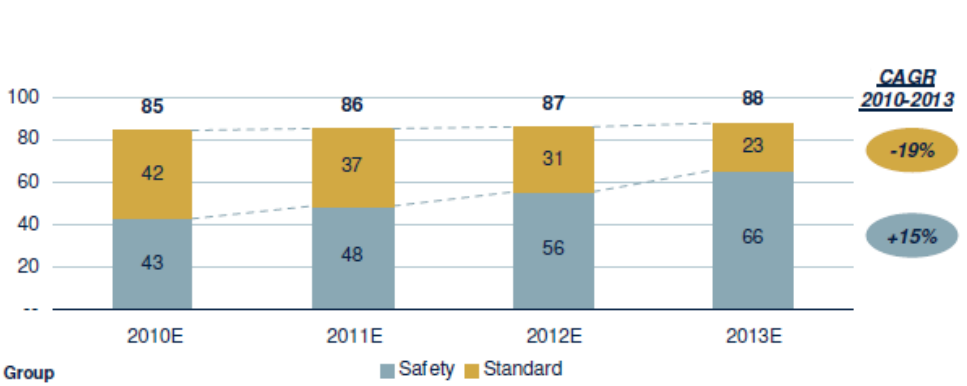
- In base ai dati disponibili il mercato globale dei dispositivi intravenosi è stato stimato nel 2010 a valore in ca. €1,4mld (£1,2mld) con una crescita del 3 – 5% annua.
- Tuttavia il mercato deve essere suddiviso fra i produttori di alta e bassa qualità. Fra questi ultimi vengono considerati i produttori indiani e cinesi, con un posizionamento di prezzo sensibilmente inferiore ai produttori qualificati cui Delta Med si riferisce, che subiscono oggi forti barriere all'entrata nei mercati a maggior valore aggiunto, non avendo ancora raggiunto gli *standard* qualitativi richiesti dalle normative Europee ed Americane.
- Il mercato dei produttori qualificati, rappresentati da B.Braun, Smith Medical, Becton Dickinson, viene stimato in ca. 500 milioni di pezzi annuo per un valore indicativo nell'intorno dei €250 - 300 milioni ca., dove il mercato Europeo pesa per ca. 150 milioni di pezzi ed un valore intorno ai €75-100 milioni.
- Il mercato mostra inoltre un forte *trend* di crescita del segmento Safe a discapito dei prodotti tradizionali. I prodotti *Safe* sono rappresentati da dispositivi progettati per la protezione contro le punture accidentali, attraverso la copertura automatica della punta dell´ago quando questo viene estratto dal catetere.
- La rapida crescita del segmento Safe è stimolata dal diffondersi nei Paesi avanzati (Germania e UK in primis) di normative che obbligano all'utilizzo di tali prodotti in sostituzione di quelli tradizionali. E' tuttavia da sottolineare che la crescita in volumi del segmento *Safe* si accompagna ad una forte erosione dei prezzi medi di vendita, accelerata dall'aggressività delle politiche commerciali di B.Braun.

Short PIVC procedures, by safety type in Europe (2007A-2013E) – (#m)



Source **Millennium Research Group**

Short PIVC European market by type (2010E-2013E) – (€m)



Principali indicatori e *key driver* di Conto Economico

***Key Driver* del Conto Economico**

- **Crescita del fatturato** ad un CAGR complessivo del 3,4% nel periodo di Piano, concentrata quasi esclusivamente sulla *business unit* IVC e sulle vendite di *Safe* all'estero.

  La crescita sconta un'importante riduzione nei prezzi medi di vendita soprattutto sul segmento Safe (da €0,46 nel 2011 a €0,39 nel 2014) in linea con le attuali dinamiche di mercato.

- **Mix prodotto**

  Le vendite IVC passano dal 61% del totale nel 2011 al 65% nel 2014 e 2015.

  All'interno della BU IVC il segmento Safe passa dall'8% al 29% (2011 -> 2014/15).

  La crescita è interamente concentrata all'estero che passa dal 49% al 55% del totale nell'arco di Piano con sviluppo in Germania, UK e USA e sui clienti OEM (Victus).

Flusso di cassa operativo

€ milioni	2010 *Actual*	2011 *Forecast*	2012 *Forecast*	2013 *Forecast*	2014 *Forecast*	CAGR
Ricavi	15,9	15,5	16,2	17,5	18,9	4,3%
Crescita %	-	(2,6)%	4,7%	7,8%	7,8%	
Margine industriale	7,0	7,0	7,3	7,9	8,7	
In % del VdP	43,8%	44,9%	44,7%	45,0%	46,2%	
Margine di contribuzione	5,0	4,9	4,9	5,4	6,2	
In % del VdP	31,2%	31,7%	30,0%	30,7%	32,6%	
EBITDA	3,1	3,0	2,9	3,4	4,2	6,4%
In % del VdP	19,6%	19,2%	18,0%	19,3%	22,0%	
Variazione CCN	(1,7)	0,6	(0,1)	(0,6)	(0,7)	
Capex	(1,0)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,3)	
Flusso di cassa operativo	**0,4**	**3,2**	**2,3**	**2,3**	**3,2**	
Flusso cumulato	**0,4**	**3,6**	**5,9**	**8,2**	**11,3**	

- **Costi delle materie prime**

  Sulla base dei costi 2010 è stato previsto un incremento annuo dei costi delle materie prime del 2% nel 2011 e del 2,5% annuo negli anni successivi.

- **Incremento capacità produttiva aghi cannula**: inserimento nel 2013 del terzo turno con incrementi degli organici produttivi marginali (da 59 a 62 FTE) grazie ad una maggiore automazione delle linee di produzione esistenti.

  La capacità produttiva complessiva con il terzo turno passa dagli attuali 30 milioni di pezzi a 45 milioni, anche se il Piano prevede volumi di vendita massimi di 37,6 milioni nel 2014/2015.

- **Organici e struttura**: potenziamento della struttura commerciale con 2 persone per supportare la crescita all'estero.

  Il Piano prevede una forte dedizione dell'AD allo sviluppo commerciale grazie alla collaborazione continuativa di un consigliere nell'organizzazione e gestione della produzione.

- **Anno 2015**: a seguito dell'entrata a regime del terzo turno è ipotizzabile una crescita dei volumi mentre è difficile prevedere l'evoluzione dei prezzi di vendita. Prudenzialmente il Piano non sviluppa proiezioni di mercato specifiche per il 2015 che viene quindi mantenuto ai livelli di fatturato del 2014.

Principali indicatori e *key driver* di CIN e PFN

Sintesi del capitale investito					
	2010	2011	2012	2013	2014
€ milioni	*Actual*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*
CCN	7,8	7,2	7,3	7,9	8,7
Attivo Fisso	16,1	15,4	14,6	14,0	13,2
Fondi	(1,0)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,9)
CIN	**22,9**	**21,7**	**21,0**	**21,0**	**20,9**
PFN	9,6	7,6	6,1	4,9	3,0
Patrimonio Netto	13,3	14,1	14,9	16,1	17,9
Totale Fonti	**22,9**	**21,7**	**21,0**	**21,0**	**20,9**

Principali indicatori					
	2010	2011	2012	2013	2014
€ milioni	*Actual*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*
EBITDA/Ricavi	19,6%	19,2%	18,0%	19,3%	22,0%
ROI	1,7%	3,9%	3,7%	5,8%	8,5%
Leva Operativa (Mg Ind/Ricavi)	43,8%	44,9%	44,7%	45,0%	46,2%
Ciclo del CCN (gg)	178,9	166,4	167,7	171,6	174,1
Leva Finanziaria	72,5%	53,9%	41,2%	30,4%	16,8%
PFN/EBITDA	3,1x	2,6x	2,1x	1,4x	0,7x

***Key Driver* Capitale Investito Netto e della PFN**

- **CCN:** è stato fatto evolvere in base ai tempi di incasso (100 gg), pagamento (150 gg) e rotazione delle scorte (140 gg) attualmente in uso. La produzione standardizzata su un numero contenuto di referenza consente una gestione delle scorte efficiente. I rapporti con i fornitori sono consolidati e basati su solidi rapporti di collaborazione. I tempi di incasso beneficiano di rapporti con distributori e clienti OEM all'estero e solo in parte sono influenzati dai lunghii pagamenti delle strutture sanitarie pubbliche Italiane.
- **Attivo Fisso**: Prevedono gli investimenti necessari al mantenimento degli elevati standard qualitativi della camera bianca oltre a d investimenti di €0,2m nel 2012 e 2013 per l'installazione dei traslatori cartesiani grazie ai quali è possibile realizzare un terzo turno senza incrementi significativi di organico.
- **Flusso di Cassa operativo**: la redditività è sufficiente a sostenere gli assorbimenti di cassa in Circolante e Capex iipotizzati nel Piano senza necessità di attivare fonti di finanziamento esterne.
- **PFN**: i flussi di cassa generati risultano sufficienti a servire il debito sia quanto al pagamento degli interessi quanto al rimborso delle quote capitale nell'mbito dell'utilizzo delle attuali linee di credito ed affidamento concesse.
- Per la realizzazione del Piano è importante che la società possa continuare a beneficiare di rapporti di fiducia con il sistema bancario.
- **In conseguenza della situazione di crisi che sta attraversando l'azionista Arkimedica è urgente che venga confermata la disponibilità del sistema bancario a sostenere la società nel suo percorso di crescita.**

Aree di opportunità e di attenzione (1/2)

Opportunità	Aree di Attenzione
Sviluppo commerciale	
▲ Delta Med è una società autonoma, con flussi di cassa positivi con la possibilità di aumentare considerevolmente la propria capacità produttiva con investimenti limitati. ▲ E' quindi necessario che venga creato il canale di distribuzione per i maggiori volumi al fine di consentire alla società di crescere in termini fatturato. ▲ Il Piano prevede un importante sviluppo all'estero e significativamente in Germania, UK e USA con il prodotto Safe. ▲ È in corso di ottenimento l'omologazione FDA (510 K) necessaria all'ingresso negli USA.	▲ Per raggiungere gli obiettivi di Piano è necessario che il management team venga potenziato inserendo un responsabile di produzione e *operations* in modo che l'AD possa dedicarsi principalmente allo sviluppo commerciale e all'apertura dei nuovi mercati fra cui in particolare gli USA. ▲ La penetrazione negli USA riserva un potenziale rischio di attacco da parte di B.Braun, analogo a quanto già fatto in Europa. È necessario preparare azioni difensive a tale ipotesi. ▲ La crescita prevede anche lo sviluppo di rapporti OEM attualmente in esclusiva a Terumo che non distribuisce prodotti *Safe*. Esistono buone possibilità di sviluppare rapporti proficui con altri clienti OEM (fra cui Victus) ma è necessario che venga rinegoziato il contratto con TERUMO in modo da sciogliere l'attuale vincolo esistente anche sul *Safe*. ▲ Il settore è caratterizzato da *competitor* di dimensioni rilevanti con investimenti in R&D continui per lo sviluppo di prodotti innovativi. Delta Med non ha dimensioni in grado di supportare investimenti paragonabili ai suoi *competitor*

Aree di opportunità e di attenzione (2/2)

Opportunità	Aree di Attenzione
Posizione Finanziaria Netta	
▲ I flussi di cassa generati risultano sufficienti a servire il debito sia quanto al pagamento degli interessi quanto al rimborso delle quote capitale nell'ambito dell'utilizzo delle attuali linee di credito ed affidamento concesse.	▲ **In conseguenza della situazione di crisi che sta attraversando l'azionista Arkimedica è urgente che venga confermata la disponibilità del Sistema Bancario a sostenere la società nel suo percorso di crescita.** ▲ **In particolare, in attesa del piano industriale e finanziario del gruppo Arkimedica, le rate dei finanziamenti *Senior* e *Bullet* con scadenza dell'1 giugno 11 non sono state rimborsate, con la necessità di rinegoziarne urgentemente il piano di rimborso.**

Indice

i. Nota metodologica

ii. Premessa

iii. Arkimedica SpA

iv. Il Gruppo – le Unità Operative

- a. Area Care
- b. Delta Med
- **c. Ateliers Du Haut Forez**
- d. Icos Impianti

v. Il Gruppo – attività in cessione / liquidazione

vi. Allegati

Business overview

- Atelier Du Haut Foret (AHF) è una società Francese, basata vicino a Lione, che svolge attività analoga a Cla/Karimedica nelle forniture per arredo di strutture sanitarie principalmente rivolta a case di cura private.
- Non sembra esistere alcun collegamento operativo rilevante con Cla/Karismedica né con le altre società del Gruppo.
- La Società è stata fondata dalla famiglia Vassel, ancora socia di minoranza al 30% con ruoli operativi in azienda, che ha ceduto il restante 70% tramite un aumento di capitale riservato ad Arkifrance, società veicolo di Arkimedica.
- Arkifrance è detenuta per il 90% da Cla e per il restante 10% dalla Global Concept di Sylvain Pafundi, A.D. di AHF.
- Con ricavi (valore della produzione) FY 2010 di €9,3m, un capitale investito netto di €5,9m e 64 dipendenti, AHF produce e vende letti e arredi (armadi, comodini, scrivanie, sedie e poltrone) per ospedali e case di riposo con una redditività soddisfacente e stabile nel tempo.
- L'azienda ha un processo produttivo integrato che trasforma la materia prima (pannelli di legno multistrato e tubolare/profili di ferro) fino al prodotto finito.

AHF - principali KPI

€ milioni	2010 *Actual*	2011 *Forecast*	2012 *Forecast*	2013 *Forecast*	2014 *Forecast*	CAGR
Ricavi	9,3	10,0	11,0	12,1	13,3	11,9%
Crescita %	-	7,1%	10,0%	10,0%	10,0%	
EBITDA	**1,0**	**1,0**	**1,2**	**1,3**	**1,5**	**19,1%**
In % dei ricavi	11,2%	9,6%	10,7%	10,4%	11,6%	
EBITDA rettificato (A)	**1,2**	**1,1**	**1,3**	**1,4**	**1,7**	**18,4%**
In % dei ricavi	12,4%	10,9%	12,1%	11,8%	12,9%	
Risultato Netto	**0,2**	**0,4**	**0,6**	**0,6**	**0,8**	**48,8%**
CCN	1,9	2,6	2,9	3,3	3,7	
Attivo Fisso	4,4	4,1	4,5	4,1	3,8	
Fondi	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	
CIN	**5,9**	**6,3**	**7,0**	**7,0**	**7,1**	
PFN	2,3	2,2	2,4	1,9	1,2	
Patrimonio Netto	3,6	4,0	4,6	5,1	5,9	
Totale Fonti	**5,9**	**6,3**	**7,0**	**7,0**	**7,1**	
Dipendenti	**64**	**64**	**64**	**74**	**80**	

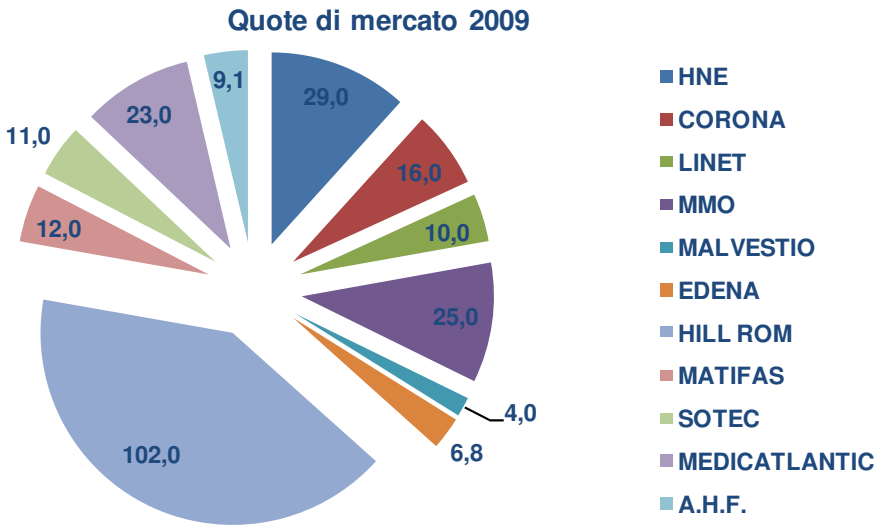
Nota (A): al lordo dei costi di direzione e coordinamento

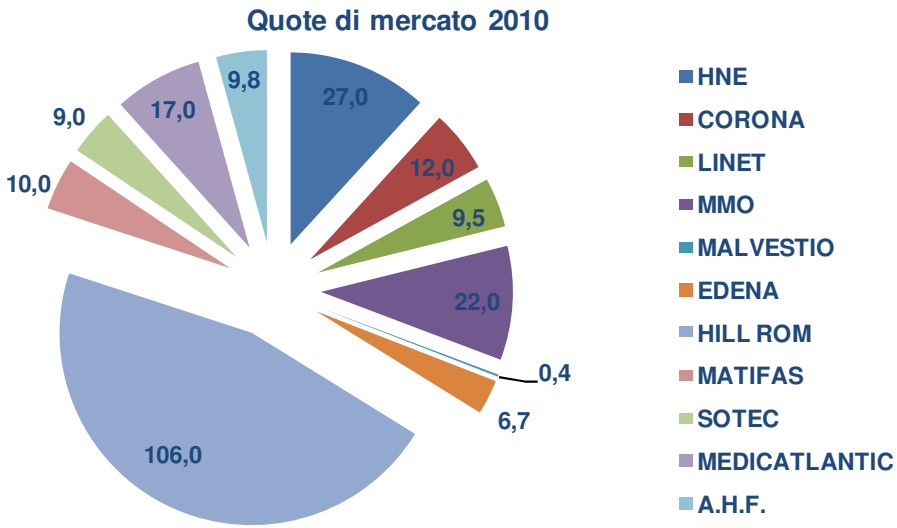
- Il portafoglio prodotti è stato recentemente oggetto di una rivisitazione tecnica al fine di ridurre i costi delle materie prime, ridurre i costi e i tempi di assemblaggio, standardizzare i semilavorati prevedendo la personalizzazione dei prodotti con pannelli di diverse finiture e colori applicabili al prodotto a magazzino prima dell'evasione dell'ordine.
- Grazie a tali semplificazioni ed innovazioni i prodotti dell'arredo (legno) hanno una marginalità di ca 10 punti percentuali superiori ai letti. Mediamente l'incidenza della materia prima pesa per il 43-45%% dei ricavi (valore aggiunto del 55-57%).
- L'azienda spinge la vendita di arredi integrati e completi per tutta la camera al fine di assicurasi un mix di prodotto con una percentuale importante di arredo ed una buona marginalità media.
- L'offeta è attualmente rivolta al 70% verso la casa di Riposo e al 30% verso gli ospedali. Obiettivo della società è di aumentare la propria quota di mercato nel canale case di riposo, dove è più facile vendere una buona percentuale di arredo insieme ai letti.

Il mercato e i *player* di riferimento

- Il mercato Francese di arredo per strutture sanitarie, viene valutato intorno ai €250m con un tasso di crescita del 10% annuo ca.
- Il settore delle case di Riposo in particolare viene considerato particolarmente interessante con previsioni di aperture di ca. 2-300 strutture nuove ogni anno attrezzate mediamente con 80 posti letto. Il solo mercato delle nuove installazioni di case di riposo viene di conseguenza stimato intorno ai 20.000 letti anno.
- Nella tabella e nei grafici vengono riportati i *competitor* principali e la ripartizione del mercato, dove risulta evidente la posizione di Hill Rom seguito da HNE.
- La quota di mercato di AHF si attesta intorno al 4-5%.

Stima del mercato a valore			
€ milioni	**2009**	**2010**	**% Export**
H.N.E.	29,0	27,0	12,0%
CORONA	16,0	13,0	10,0%
LINET	10,0	9,5	0,7%
MMO	25,0	24,0	10,0%
MALVESTIO	0,4	0,4	10,0%
EDENA	6,8	6,7	0,0%
HILL ROM	102,0	106,0	60,0%
MATIFAS	12,0	10,0	10,0%
SOTEC	11,0	10,0	10,0%
MEDICATLANTIC	23,0	22,0	10,0%
A.H.F.	9,1	9,6	10,0%
Totale	**244,3**	**238,2**	





Principali indicatori e *key driver* di Conto Economico

***Key Driver* del Conto Economico**

- **Crescita del fatturato** ad un CAGR complessivo del 9,4% nel periodo di Piano, in linea con la stima di crescita del mercato, focalizzata sul segmento case di riposo.

  La marginalità delle vendite è prevista costante nell'arco di Piano. La crescita a livello di Ebitda evidenzia un maggior assorbimento dei costi fissi di struttura all'aumentare dei volumi di vendita.

- **Mix prodotto.**

  Sebbene il letto rappresenti la linea di prodotto a marginalità inferiore rispetto all'arredo, esso è tuttavia trainante nell'offerta di AHF. Se cioè esiste un mercato per soli letti e di letti + arredi, assai più limitata è la domanda di soli arredi. Il Piano elaborato prevede di conseguenza una costanza di mix rispetto al passato.

Flusso di cassa operativo						
	2010	2011	2012	2013	2014	CAGR
€ milioni	*Actual*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	
Ricavi	9,3	10,0	11,0	12,1	13,3	11,9%
Crescita %	-	7,1%	10,0%	10,0%	10,0%	
EBITDA	1,0	1,0	1,2	1,3	1,5	19,1%
In % dei ricavi	11,2%	9,6%	10,7%	10,4%	11,6%	
Variazione CCN	(0,0)	(0,7)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	
Capex	(0,1)	-	(0,7)	-	-	
Flusso di cassa operativo	**1,0**	**0,3**	**0,2**	**0,9**	**1,1**	
Flusso cumulato	**1,0**	**1,3**	**1,4**	**2,3**	**3,4**	

- **Costi delle materie prime**.

  Il Piano è elaborato a moneta costante e prevede un'incidenza delle materie prime sui ricavi del 45% ca in linea con il recente andamento della Società, nonostante sia ipotizzabile per il futuro una maggiore efficienza negli acquisti a seguito degli sforzi in atto per la standardizzazione del prodotto.

- **Incremento capacità produttiva letti:** la crescita dei volumi incontra un limite nell'attuale capacità produttiva di ca. 7.000 letti/anno. E' per tale motivo che nel 2013 è stato previsto l'acquisto di una macchina a taglio laser per l'ampliamento della capacità produttiva del reparto "acciaio". Il reparto falegnameria è modernamente attrezzato con capacità in eccesso, tanto che AHF ha internalizzato alcune lavorazioni precedentemente affidate a terzi, riducendo i volumi di semilavorato a stock e i tempi di lavorazione.

- **Organici e struttura: potenziamento della struttura produttiva e commerciale a partire dal 2013**

  Con l'investimento nella nuova stazione di taglio laser è stato previsto un incremento degli organici di produzione e commerciali per servire le prospettive di crescita del mercato.

  Nonostante una crescita degli organici non trascurabile, la redditività resta sostenuta ed il flusso di cassa annuale e cumulato sempre positivo.

Principali indicatori e *key driver* di CIN e PFN

Sintesi del Capitale Investito					
	2010	2011	2012	2013	2014
€ milioni	*Actual*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*
CCN	1,9	2,6	2,9	3,3	3,7
Attivo Fisso	4,4	4,1	4,5	4,1	3,8
Fondi	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
CIN	**5,9**	**6,3**	**7,0**	**7,0**	**7,1**
PFN	2,3	2,2	2,4	1,9	1,2
Patrimonio Netto	3,6	4,0	4,6	5,1	5,9
Totale Fonti	**5,9**	**6,3**	**7,0**	**7,0**	**7,1**

Principali indicatori					
	2010	2011	2012	2013	2014
€ milioni	*Actual*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*
EBITDA/Ricavi	11,2%	9,6%	10,7%	10,4%	11,6%
ROI	13,9%	11,1%	12,8%	13,0%	16,8%
Leva Operativa (Mg Ind/Ricavi)	34,1%	34,5%	35,3%	34,9%	35,6%
Ciclo del CCN (gg)	74,3	93,3	96,7	99,4	101,9
Leva Finanziaria	63,2%	55,9%	52,9%	36,7%	20,2%
PFN/EBITDA	2,2x	2,3x	2,1x	1,5x	0,8x

***Key Driver* Capitale Investito Netto e della PFN**

- **CCN:** è stato fatto evolvere in base ai tempi di incasso (90 gg), pagamento (110 gg) e rotazione delle scorte (120 gg) attualmente in uso. La produzione standardizzata su un numero contenuto di referenza consente una razionalizzazione nella gestione delle scorte.
- **Attivo Fisso**: Prevedono gli investimenti necessari all'installazione della nuova stazione di taglio laser nel 2013 con un esborso di 660K. La manutenzione necessaria al mantenimento in efficienza degli impianti viene spesata come costo di esercizio.
- **Flusso di Cassa operativo**: la redditività è sufficiente a sostenere gli assorbimenti di cassa in Circolante e Capex iipotizzati nel Piano senza necessità di attivare fonti di finanziamento esterne.
- **PFN**: AHF beneficia di un rapporto di indebitamento molto ridotto. A livello operativo l'azienda utilizza solamente linee a breve. L'unico finanziamento a lungo termine è rappresentato dal *leasing* che ha finanziato l'acquisto del capannone nel 2006.
- Il Piano non ipotizza l'utilizzo di alcuna linea specifica neppure per il finanziamento della nuova stazione di taglio laser nel 2013 che di conseguenza verrebbe finanziato con linee a breve.
- Secondo l'evoluzione prevista AHF avrebbe sostanzialmente rimborsato tutti i debiti entro il 2016, lasciando il suo flusso di cassa interamente disponibile per l'autofinanziamento.
- AHF è autonoma e beneficia di solidi e stabili rapporti di collaborazione con le banche locali. La situazione di crisi della capogruppo non sembra avere per il momento influenzato la sua affidabilità sul sistema.

Aree di opportunità e di attenzione

Opportunità	Aree di Attenzione
▲ AHF è una società autonoma, con flussi di cassa positivi ben posizionata in un mercato in crescita costante. La Società ha una visione chiara sul percorso da percorrere e ipotizzando una crescita in linea con l'andamento generale del mercato arriverà nel 2015 ad avere sostanzialmente azzerato la sua PFN con flussi con una redditività di tutto rispetto. ▲ I flussi di cassa prodotti potranno contribuire a sostenere l'indebitamento del Gruppo.	▲ Dal punto di vista di Arkimedica la società è gestita in eccessiva autonomia senza un effettivo controllo sull'operatività e sul suo management. ▲ Il mantenimento della Società fra le attività *core* necessita un monitoraggio più stretto e costante nel tempo.

Indice

i. Nota metodologica

ii. Premessa

iii. Arkimedica SpA

iv. Il Gruppo – le Unità Operative

- a. Area Care
- b. Delta Med
- c. Ateliers Du Haut Forez
- **d. Icos Impianti**

v. Il Gruppo – attività in cessione / liquidazione

vi. Allegati

Business overview (1/2)

- Icos Impianti Group, parte del Gruppo Arkimedica dal 2006, è una società con sede a Zoppola (PN) attiva nella produzione e commercializzazione di macchine per il lavaggio, la termo disinfezione e la sterilizzazione rivolti ai settori medicale/ospedaliero, farmaceutico/laboratori di ricerca, alimentare.
- La linea medicale è stata introdotta nel 2004 attraverso l'acquisizione dell'azienda Colussi Srl.
- Icos Impianti Group non ha rapporti operativi con le altre aziende del Gruppo Arkimedica.
- Con ricavi FY 2010 di €9,9m, un capitale investito netto pro forma di €6,4m e 70 dipendenti, Icos Impianti Group opera con tre *business* unit (medicale/ospedaliero, farmaceutico/laboratori, cottura) realizzando all'estero il 75% del proprio fatturato principalmente tramite 2 filiali commerciali in Francia e USA (Icos Colussi France e Nicos Group), non consolidate nei valori riportati in tabella.
- La produzione viene realizzata in 2 distinti capannoni a Zoppola non distanti tra loro.
- Il primo è un immobile di 5.000 mq in Via Ellero 15 dove ha sede la società, all'interno del quale sono raggruppate la funzione amministrativa, commerciale, tecnica, R&D oltre alle linee di produzione dei prodotti di disinfezione e sterilizzazione.

ICOS Impianti Group SpA - principali KPI

€ milioni	2010 *Actual*	2011 *Forecast*	2012 *Forecast*	2013 *Forecast*	2014 *Forecast*	CAGR
Ricavi	9,9	9,6	10,3	10,9	11,4	3,5%
Crescita %	-	(3,5)%	7,3%	5,8%	4,6%	
EBITDA	**0,4**	**0,4**	**0,7**	**1,3**	**1,6**	**42,8%**
In % dei ricavi	3,9%	3,7%	6,7%	12,2%	14,2%	
EBITDA rettificato (A)	**0,5**	**0,5**	**0,8**	**1,4**	**1,7**	**36,9%**
In % dei ricavi	4,9%	4,7%	7,6%	13,1%	15,1%	
Risultato Netto	**(0,3)**	**(0,2)**	**0,0**	**0,5**	**0,6**	**-**
CCN	3,0	2,6	2,9	3,1	3,2	
Attivo Fisso	4,0	3,7	3,4	3,0	2,6	
Fondi	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	
CIN	**6,4**	**5,7**	**5,6**	**5,4**	**5,2**	
PFN	6,0	5,4	5,3	4,7	3,8	
Patrimonio Netto	0,4	0,2	0,3	0,7	1,4	
Totale Fonti	**6,4**	**5,7**	**5,6**	**5,4**	**5,2**	
Dipendenti	**70**	**70**	**70**	**70**	**70**	

Nota (A): al lordo dei costi di direzione e coordinamento

- Il secondo, di 4.000 mq coperti in Via della Fossa 11, raggruppa le linee di produzione per i prodotti catering, le linee di trasformazione di materie prime piane e di finitura superficiale utilizzate sia per *catering* che per disinfezione/sterilizzazione, il reparto di costruzione di recipienti a pressione soggetti a normativa PED per i prodotti di disinfezione e sterilizzazione.
- La produzione di macchine per il lavaggio e sterilizzazione si rivolge al settore medicale/ospedaliero utilizzando il marchio Colussi, ai laboratori di ricerca e al settore farmaceutico utilizzando il marchio Icos. Ogni mercato viene approcciato con prodotti dedicati.
- Recentemente sono state realizzate le nuove serie di sterilizzatrici SA a marchio Colussi e LSA a marchio ICOS, che oltre a presentarsi in un estetica moderna, tecnologica e compatta, consentirà una maggiore standardizzazione della produzione e la riduzione dei costi di assemblaggio in un mercato, quello medicale/ospedaliero, sempre più dominato da una forte pressione sui prezzi.

Business overview (2/2)

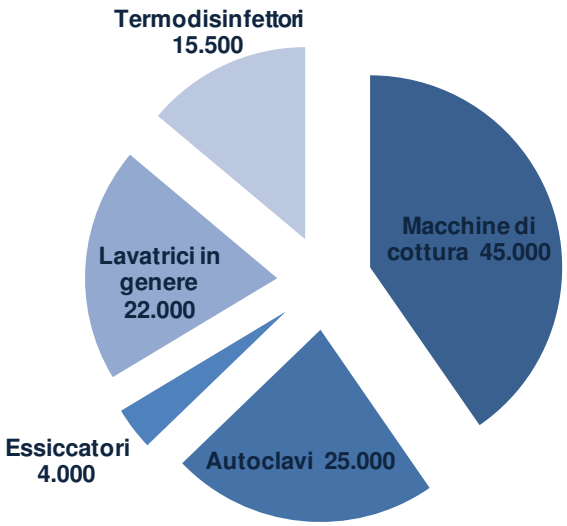
- La serie SA è stata recentemente oggetto di un importante contratto di fornitura OBL a Steris Amsco Envister, società del Gruppo multinazionale americano Steris Corporation, per 150 macchine nel triennio 2011 – 2013 ed un controvalore di ca. €1,5m di fatturato.
- La serie LSA da laboratorio, viene invece attualmente venduta a marchio ICOS e rispetto alla serie SA si caratterizza per dimensioni più contenute oltre che per un utilizzo con funzionalità specifiche per il trattamento di materiali particolarmente contaminati e contaminanti.
- Le macchine destinate al settore farmaceutico sono invece caratterizzate da un elevato grado di customizzazione. Il prodotto viene realizzato secondo precise specifiche definite dal cliente in fase preliminare. Per tale motivo l'azienda non ha proceduto alla progettazione e realizzazione di una gamma di prodotti *standard*.
- La divisione *catering* infine ha una gamma di prodotti limitata a brasiere e cuoci pasta per grandi comunità commercializzata principalmente attraverso costruttori di cucine complete con offerta chiavi in mano all'utente finale.
- ICOS Impianti Group con esclusione delle due filiali commerciali è stata recentemente oggetto di un'offerta di MBO da parte dei tre *manager* di riferimento Bars, Castellarin e Corazza ad un valore di €1,9m per l'acquisto del 100% dell'*equity*. L'offerta è stata accettata dal CdA Arkimedica dello scorso 26 Maggio e sottoscritta per accettazione il 27 maggio da Angelo Pollina.
- L'offerta era condizionata all'ottenimento da parte degli acquirenti delle delibere di finanziamento dell'operazione da parte del sistema bancario entro il 31 luglio. Il finanziamento non si è perfezionato facendo decadere i termini di validità dell'offerta, mantenendo di conseguenza ICOS all'interno del Gruppo Arkimedica.

	Farmaceutico	Medicale / Laboratorio	*Catering*
Tipo di produzione	Per commessa	Per processo	Per processo
Livello di standardizzazione	Molto basso	Elevato	Medio alto
Caratteristiche del prodotto	*Home branding*	*Home branding* + OEM	*Home branding* + OEM
Rete commerciale	Centralizzata + Procacciatori d'affari	Centralizzata + Distributori + Agenti	Centralizzata + Agenti
Mercato	Mondiale	Europeo / Medio Orientale	Europeo / Medio Orientale

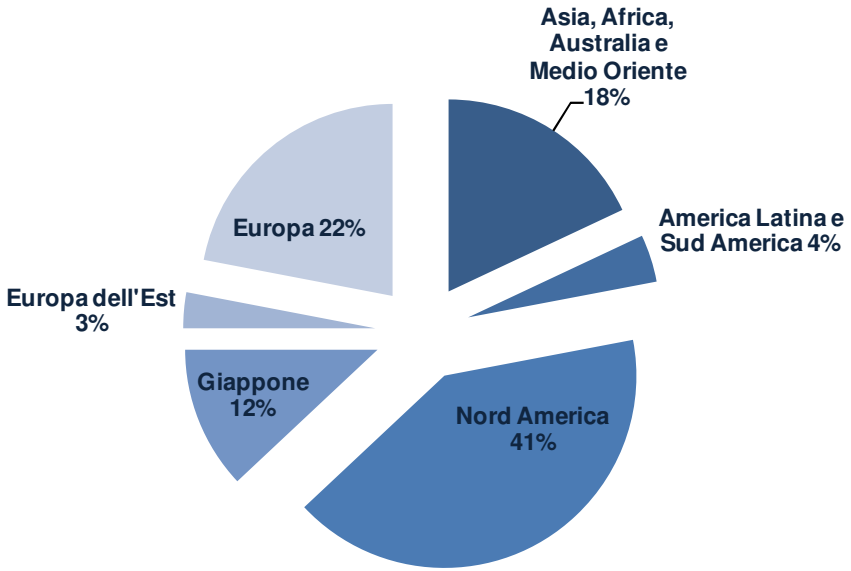
Il mercato e i *player* di riferimento (1/2)

- I due settori di riferimento principali medicale/ospedaliero e farmaceutico, come descritto, presentano caratteristiche della domanda molto diverse fra loro, essendo il primo legato alla spesa per infrastrutture sanitarie e il secondo legato invece all'attività industriale delle grandi case farmaceutiche.
- Il mercato dei laboratori di ricerca rappresenta invece una nicchia per macchine di piccole dimensioni e standardizzate su una fascia di utenza trasversale a diversi settori.
- I *competitor* di riferimento sono rappresentati sia da *player* di elevate dimensioni come Getinge e Steris, sia da gruppi medio/piccoli fra cui i principali sono Belimed, Telstar, Matachana, Fedegari, e CISA.
- Il settore medicale/ospedaliero ha mostrato negli ultimi anni una crescita importante soprattutto nei Paesi emergenti sia nel settore pubblico che in quello privato.
- Si contraddistingue per essere un mercato fortemente regolamentato dove i prodotti devono sottostare a specifici standard di certificazione.
- L'offerta è rappresentata da prodotti standardizzati a catalogo.
- La distribuzione avviene tramite *dealer* che trattano un numero elevato di prodotti dove l'elemento di successo è rappresentato da un catalogo di prodotti certificati e rispondenti alle normative, competitivi in termini di prezzo e termini di consegna rapidi.
- La nuova serie SA sviluppata da ICOS si rivolge a questo settore.
- Il settore farmaceutico si caratterizza invece per essere un comparto discontinuo e difficilmente pianificabile in quanto legato a commesse connesse prevalentemente ad investimenti strutturali delle imprese farmaceutiche.
- Rappresenta un mercato a marginalità elevata con commesse di valore unitario importante, finanziate dagli anticipi dei clienti e quindi a ridotto assorbimento di capitale circolante.

Dimensione del mercato di prodotti commercializzati dalla società (No. pezzi)

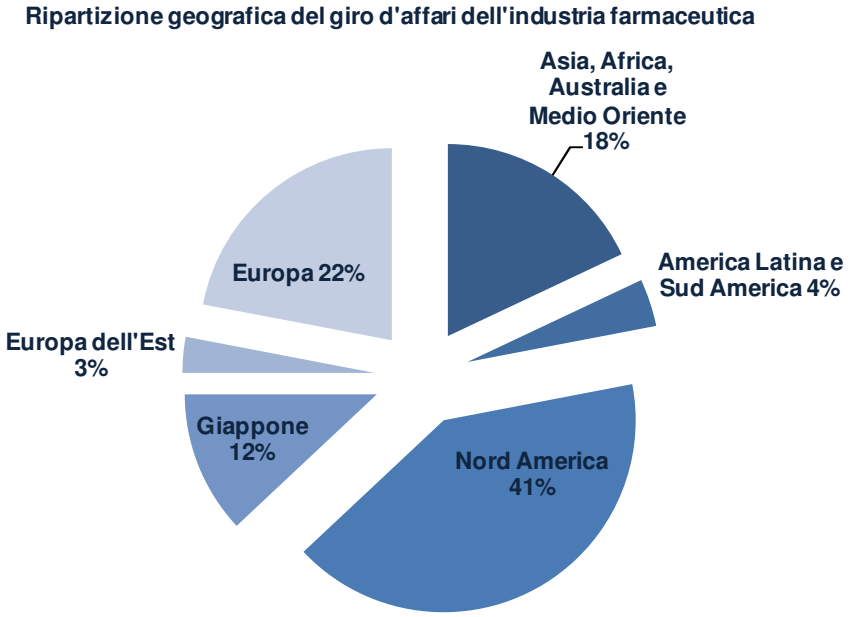


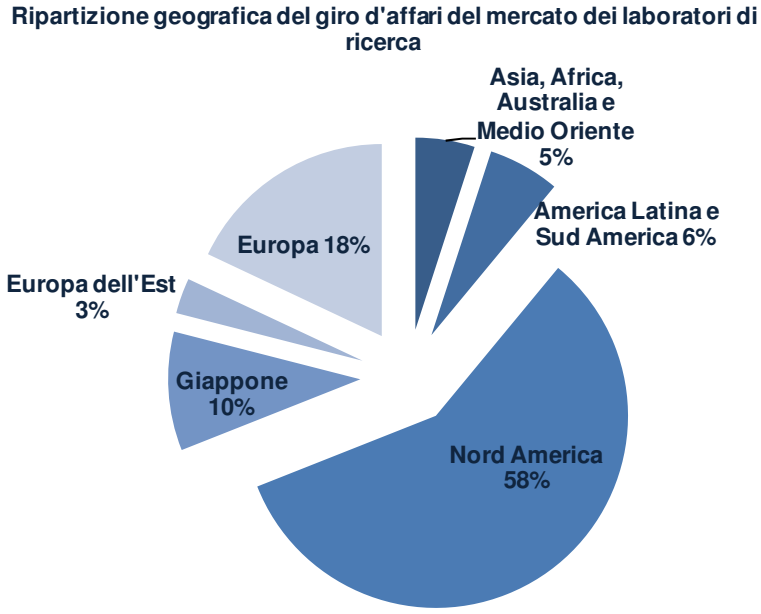
Ripartizione geografica del giro d'affari del mercato dei dispositivi medici



Il mercato e i *player* di riferimento (2/2)

- Le macchine vengono sviluppate su specifiche del cliente che per tale motivo vengono più facilmente fidelizzati rispetto al settore medicale/ospedaliero.
- I tempi di approntamento di una commesse vanno mediamente dai 6 ai 10 mesi.
- Il settore catering, nell'accezione di Icos intesa come vendita di apparecchiature professionali per la cottura, in realtà viene limitatamente toccato dall'offerta dell'azienda che opera prevalentemente come fornitore di componenti in OEM ai produttori di cucine complete o chiavi in mano per grandi comunità.
- Nei grafici vengono illustrati dati aggregati dimensionali dei mercati cui si rivolge Icos Impianti Group SpA con quote di mercato marginali.





Principali indicatori e *key driver* di Conto Economico

- Il piano prevede un fatturato in crescita ad un CAGR complessivo del 2,8% nel 2010 – 2015, concentrata quasi esclusivamente sul settore ospedaliero/medicale grazie alla distribuzione della nuova serie SA.
- La crescita ipotizzata nel triennio 2011 – 2013 in tale segmento è rappresentato per oltre il 50% del valore dall'accordo siglato con Steris ove è previsto un fatturato di €0,5m anno. La restante crescita è prevista sul segmento laboratori il cui sviluppo è iniziato con la distribuzione della nuova serie LSA.
- Contemporaneamente si prevede un graduale calo del settore catering in conseguenza di una gamma di prodotto assai limitata rivolta a pochi clienti OEM. Il rilancio del settore necessiterebbe infatti importanti risorse in termini di sviluppo prodotti e della rete commerciale, a discapito del business principale della disinfezione e sterilizzazione.
- Il segmento farmaceutico mostra invece prudenzialmente un peso costante all'interno del fatturato a dimostrazione della discontinuità dell'attività e della difficoltà di prevederne l'evoluzione legata ad un numero di commesse ridotto di elevato valore unitario.
- Analogamente anche la marginalità delle vendite è stata mantenuta prudenzialmente ai livelli storici del 2010 non considerando l'acquisizione di commesse di particolare importanza.
- Il piano considera che gli organici rimangano costanti dove le risorse che risulteranno eccedenti a seguito della riduzione del catering verranno interamente assorbite dal settore disinfezione/sterilizzazione.
- A livello di Ebitda si assiste ad un recupero di redditività dal 3,9% del 2010 al 14,2% del 2015 dovuto alla crescita del fatturato utilizzando la struttura esistente.

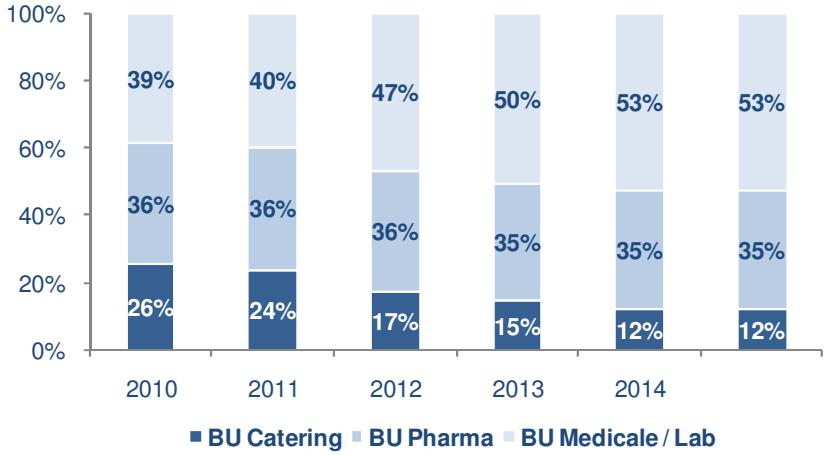
ICOS Impianti Group SpA - Flusso di cassa operativo

€ milioni	2010 *Actual*	2011 *Forecast*	2012 *Forecast*	2013 *Forecast*	2014 *Forecast*	CAGR
Ricavi	9,9	9,6	10,3	10,9	11,4	3,5%
Crescita %		- (3,5)%	7,3%	5,8%	4,6%	
EBITDA	0,4	0,4	0,7	1,3	1,6	42,8%
In % dei ricavi	3,9%	3,7%	6,7%	12,2%	14,2%	
Variazione CCN	1,4	0,4	(0,3)	(0,2)	(0,2)	
Capex	(0,3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
Flusso di cassa operativo	**1,5**	**0,7**	**0,3**	**1,0**	**1,4**	
Flusso cumulato	**1,5**	**2,2**	**2,5**	**3,5**	**4,8**	

ICOS Impianti Group SpA - ripartizione fatturato per *business unit*

€ milioni	2010 (A)	2011	2012	2013	2014
BU Catering	2,4	2,3	1,8	1,6	1,4
BU Pharma	3,3	3,5	3,7	3,8	4,0
BU Medicale / Lab	3,6	3,8	4,8	5,5	6,0
Totale	**9,3**	**9,6**	**10,3**	**10,9**	**11,4**

Nota (A): la differenza rispetto ai ricavi in tabella è rappresentata dalla variazione rimanenze



Principali indicatori e *key driver* di CIN e PFN

Sintesi del Capitale Investito					
	2010	2011	2012	2013	2014
€ milioni	*Actual*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*
CCN	3,0	2,6	2,9	3,1	3,2
Attivo Fisso	4,0	3,7	3,4	3,0	2,6
Fondi	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)
CIN	**6,4**	**5,7**	**5,6**	**5,4**	**5,2**
PFN	6,0	5,4	5,3	4,7	3,8
Patrimonio Netto	0,4	0,2	0,3	0,7	1,4
Totale Fonti	**6,4**	**5,7**	**5,6**	**5,4**	**5,2**

Principali indicatori					
	2010	2011	2012	2013	2014
€ milioni	*Actual*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*
EBITDA/Ricavi	3,9%	3,7%	6,7%	12,2%	14,2%
Leva Operativa (Mg Trasf./Ricavi)	49,9%	55,0%	54,0%	55,5%	56,0%
Ciclo del CCN (gg)	119,3	99,1	102,6	103,6	104,0
PFN/EBITDA	15,4x	15,4x	7,7x	3,5x	2,4x

***Key Driver* Capitale Investito Netto e della PFN**

- **CCN:** è stato fatto evolvere in base ai tempi di pagamento fornitori (100 gg), rotazione delle scorte (173gg) e incasso clienti mediamente in uso nel 2011. L'evoluzione dei crediti clienti è stata calcolata applicando tempi medi di incasso diversi per ogni settore e più precisamente di 150 gg per il medicale/ospedaliero, 90 gg per il catering e di -30 gg. per il settore Farmaceutico. I tempi di incasso delle commesse del settore Farmaceutico infatti beneficiano di pagamenti in anticipo e a stato di avanzamento della commessa.
- **Attivo Fisso**: prevedono investimenti di €0,1m annui in R&D per l'attività di sviluppo e completamento della gamma prodotti disinfezione e sterilizzazione soprattutto rivolta alle macchine di grandi dimensioni. Non sono previsti altri investimenti in attivi fissi.
- **Flusso di Cassa operativo**: la redditività è sufficiente a sostenere gli assorbimenti di cassa in circolante e capex ipotizzati nel Piano senza necessità di attivare fonti di finanziamento esterne.
- **PFN**: i flussi di cassa generati non sono sufficienti a servire il debito. Di conseguenza il Piano non considera il rimborso né dei finanziamenti né dei leasing ipotizzando uno *standstill* a partire dal 2012 sia per la quota capitale che per interessi. Attualmente i rimborsi, pur se previsti a Piano nel 2011, sono stati sospesi in attesa di essere rinegoziati con gli Istituti di riferimento.
- Per la realizzazione del Piano è importante che la società possa continuare a beneficiare di rapporti di fiducia con il sistema bancario.

Aree di opportunità e di attenzione

Opportunità	Aree di Attenzione
▲ ICOS Impianti Group è una società autonoma senza alcuna integrazione o sinergia con le altre società del Gruppo che ha presentato nel tempo risultati modesti. ▲ La Società può contare su una squadra di *management* coesa e legata all'azienda in grado di gestirne il processo di crescita e consolidamento, fatti salvi potenziali conflitti di interesse derivanti dal mancato perfezionamento dell'offerta di MBO presentata (si veda nelle aree di attenzione).	▲ La Società è stata oggetto di un'offerta di MBO accettata dal CdA Arkimedica del 26/05/2011 in seguito decaduta a causa del mancato perfezionamento delle delibere del sistema bancario necessarie alla costituzione della provvista per l'acquisto.. ▲ In conseguenza a ciò la società viene mantenuta all'interno del perimetro del Gruppo e deve essere valorizzata e gestita al meglio al fine di renderla finanziariamente autonoma. ▲ E' necessario a questo riguardo che il Gruppo presidi e controlli da vicino l'attività della società attualmente gestita dagli stessi manager che hanno presentato l'offerta di MBO per i quali potrebbero esistere interessi non allineati a quelli della società. ▲ Attualmente i flussi di cassa generati, per quanto sufficienti alle esigenze operative della società, sono modesti e non sono in grado si sostenere il debito esistente e le rate di rimborso dei finanziamenti e dei leasing in essere, sia per la quota capitale che interessi. I rimborsi sono stati sospesi nell'ambito delle richieste di moratoria sottomesse agli istituti di credito . Ciò pone comunque la società in una situazione delicata da monitorare con attenzione poiché un peggioramento anche temporaneo dell'andamento economico e finanziario potrebbe portare rapidamente ad una crisi di liquidità. Per tale motivo è necessario che vengano ristabiliti al più presto rapporti chiari e di fiducia con gli istituti di Credito con cui la società attualmente opera. ▲ Inoltre devono essere ridefiniti i rapporti di Icos con UniCredit , Intesa e Friuladria in merito alle lettere di *patronage* rilasciate da Arkimedica S.p. A. (particolare attenzione a quella verso Intesa che prevede la possibilità di richiedere il rientro degli affidamenti concessi in caso di cambio di proprietà della società).

Indice

i. Nota metodologica

ii. Premessa

iii. Arkimedica SpA

iv. Il Gruppo – le Unità Operative

  a. Area Care

  b. Delta Med

  c. Ateliers Du Haut Forez

  d. Icos Impianti

v. Il Gruppo – attività in cessione / liquidazione

vi. Allegati

Dismissione / liquidazione ex Divisione *Contract* (1/2)

Nel corso del primo trimestre del 2011 l'operatività e la redditività della ex Divisione *Contract*, e in particolare delle società Cla e Karismedica, sono state ulteriormente compromesse. La costante riduzione della marginalità operativa, l'elevato livello di immobilizzi del capitale circolante netto, una scarsa focalizzazione sul ciclo degli incassi e da ultimo la interruzione nel mese di settembre 2010 del rapporto di lavoro con i *manager* di riferimento ha determinato una totale paralisi commerciale e operativa.

Pertanto nei mesi di marzo / aprile, il CdA ha accelerato il processo di dismissione del ramo ISAFF (ceduta nel corso del mese di gennaio 2011), delle controllate Aricar (ceduta in marzo 2011) e Euroclinic (ceduta in luglio 2011), che godevano di condizioni di redditività positiva.

Le società Cla e Karismedica, invece, nel secondo trimestre hanno aggravato la situazione economico-finanziario. Nel primo semestre, la perdita aggregata delle due controllate è stata pari a €9,8m. Pertanto, nel corso del mese di luglio il nuovo CdA ha verificato le condizioni di poter cedere Karismedica all'unica controparte interessata a finanziare la continuità aziendale, e in data 12 luglio è stata firmata una convenzione preliminare (la "***Convenzione***") finalizzata alla cessione della totalità del capitale di Karismedica detenuta da Cla. In data 3 agosto 2011 è stata formalizzata la cessione di Karismedica a HMG.

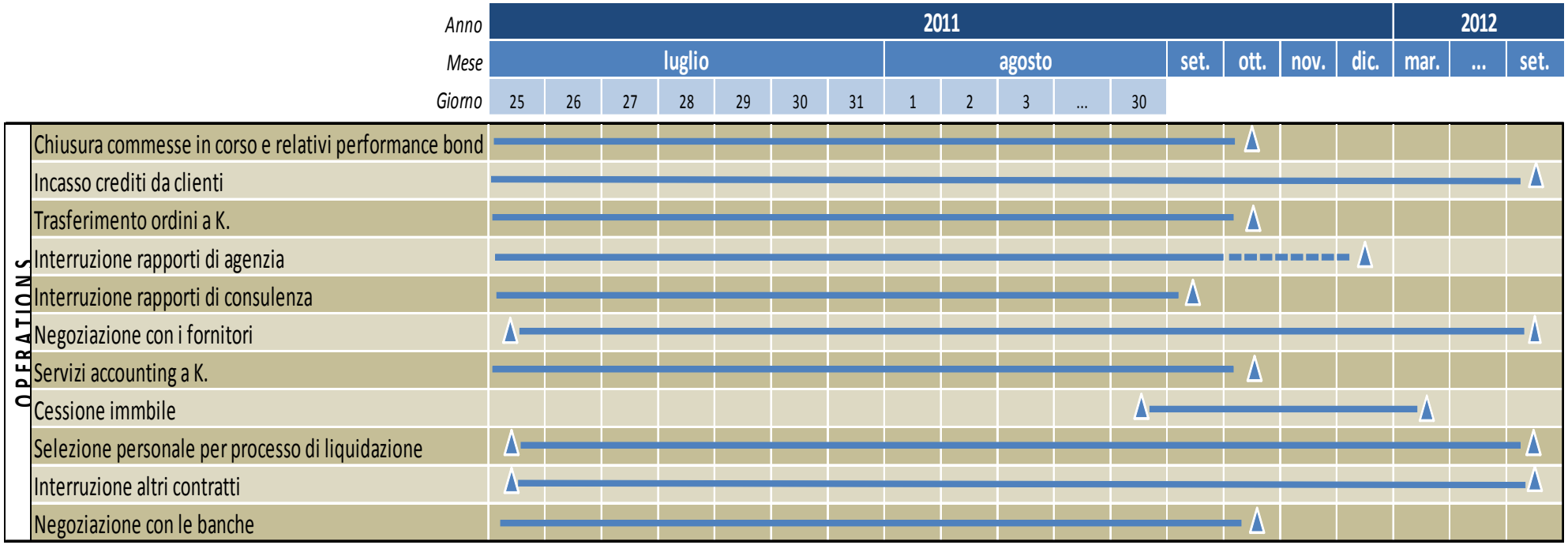
Per il Gruppo e per Cla concludere tale transazione comporterà:

i. la possibilità di gestire, attraverso Karismedica, l'attuale portafoglio ordini di Cla e terminare ordinatamente le forniture in corso, senza mettere in discussione le stesse e i relativi crediti e senza esporre la società a notevoli rischi di contenziosi con la clientela per il mancato rispetto degli impegni in precedenza assunti;
ii. la possibilità di far gestire a Karismedica i contratti di assistenza (spesso aventi una durata residua pluriennale) legati a forniture effettuate in passato da Cla, che in caso contrario costituirebbero un impegno operativo significativo;
iii. la possibilità per Cla di gestire in un ambito di relativa normalità i rapporti, spesso sovrapposti con Karismedica, con i fornitori e con le banche;
iv. la collaborazione nella gestione dei crediti di Cla da parte di Karismedica, contrattualmente prevista, che dovrebbe permettere di aumentare significativamente le percentuali di incasso degli stessi.

Dismissione / liquidazione ex Divisione *Contract* (2/2)

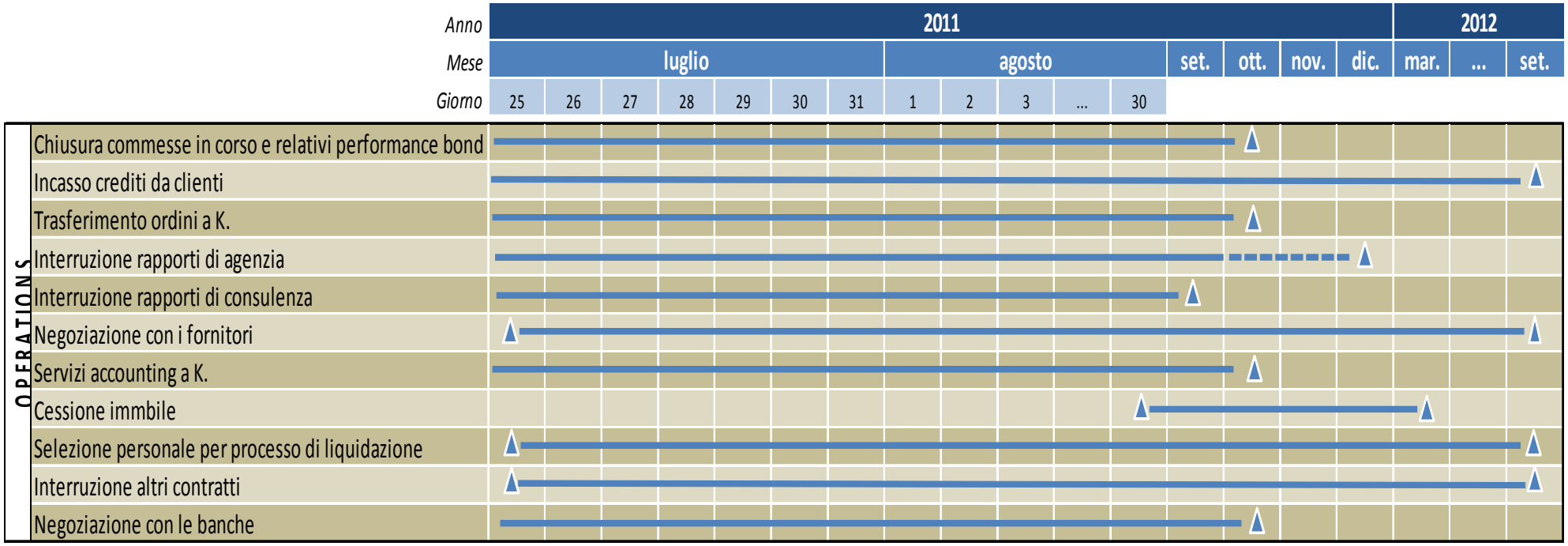
- La cessione di Karismedica comporta contrattualmente la cessazione delle attività di Cla, alla luce dell'impegno di non concorrenza. Pertanto, il CdA di Arkimedica intende avviare il processo di messa in liquidazione di Cla in tempi rapidi.
- Nel contesto attuale di Cla, la liquidazione volontaria di Cla può avere inizio attraverso una delibera dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti. Questa diviene effettiva dal momento della registrazione della delibera nel Registro delle Imprese. Arkimedica, quale azionista unico di Cla, dovrebbe pertanto:
  i. determinare il numero dei liquidatori e la loro remunerazione;
  ii. nominare uno o più liquidatori ;
  iii. definire i principi per la liquidazione degli *asset* aziendali;
  iv. definire i poteri dei liquidatori e le azioni richieste per preservare il valore della società.
- L'attuale Presidente del Consiglio di Amministrazione, si è reso disponibile ad accettare la carica di liquidatore di Cla.
- In questo scenario, nel caso le risorse derivanti dalla liquidazione degli *asset* della società non siano sufficienti a soddisfare le obbligazioni in essere, gli azionisti dovranno finanziare il *deficit* risultante ovvero chiedere l'ammissione di Cla ad una procedura concorsuale.
- Nelle pagine seguenti si sintetizza le differenti fasi del processo operativo e una stima del bilancio di liquidazione aggiornato alla situazione di bilancio al 30 giugno 2011.

Gestione del business durante il processo di liquidazione (1/4)



- **Chiusura commesse in corso e dei relativi *performance bond***: il portafoglio ordini in essere ammonta a €300k, di cui €100k (Pubblica Amministrazione) non trasferibili a terze parti alla luce di accordi contrattuali sottostanti e che si stima di evadere entro ottobre 2011, mentre i rimanenti €200k saranno trasferiti a Karismedica.
- **Crediti da clienti**: secondo quanto previsto dalla Convenzione, Karismedica fornirà servizi di incasso a favore di Cla a fronte dei quali tratterà il 50% dell'eccedenza rispetto alla metà del valore nominale dei crediti incassati. Al 30 giugno 2011 i crediti commerciali esigibili risultavano pari a c. €7,2m al netto del relativo fondo. In prima analisi, si stimano prudenzialmente oneri di €1,8m relativi all'esternalizzazione delle attività di recupero crediti (€5,4m di crediti ritenuti recuperabili).
- **Trasferimento ordini a Karismedica**: gli ordini non ancora acquisiti ma ad oggi ancora in fase di acquisizione, verranno trasferiti a Karismedica presumibilmente entro il mese di ottobre.

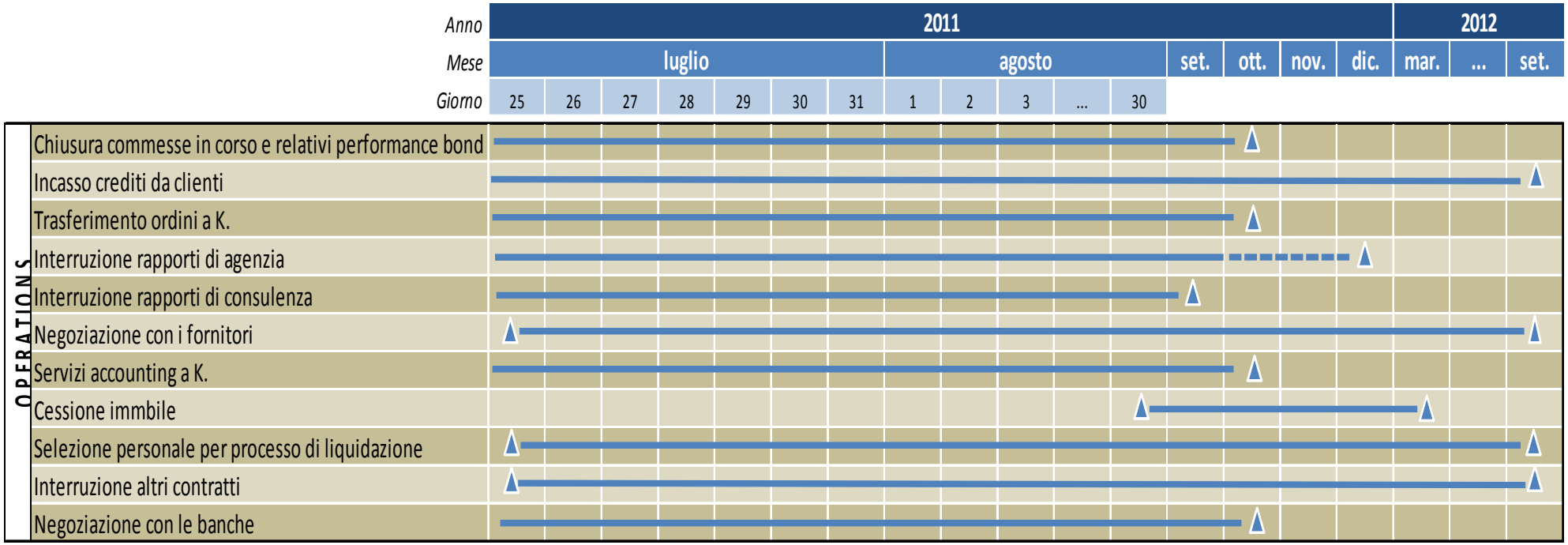
Gestione del business durante il processo di liquidazione (2/4)



- **Interruzione rapporti di agenzia**: la società stima di estinguere i rapporti di agenzia in essere entro il mese di ottobre 2011 potendo regolare di conseguenza le relative obbligazioni. In funzione di specifiche esigenze di cassa tale stima, che ammonta a circa €600k, potrebbe essere posticipata al mese di dicembre.

- **Negoziazione con i fornitori**: sulla base del portafoglio attuale dei fornitori commerciali in essere e con posizioni a credito per complessivi €3,7m circa, si stima di portare a termine un processo negoziale volto alla definizione di un adeguato piano di rientro complessivo entro la fine del mese di dicembre. Il processo di chiusura delle posizioni debitorie in essere nei confronti dei fornitori, prevede il pagamento dei decreti ingiuntivi pervenuti, volti alla negoziazione delle singole posizioni. Ad oggi sono state negoziate posizioni per €456k, registrando *savings* pari a €167k, pari al 36,7% dell'esposizione complessiva. Obiettivo delle negoziazioni con i fornitori è l'estinzione delle partite attraverso il pagamento a stralcio di importi compresi in un *range* tra il 60% e l'80% del monte debitorio. Tale strategia è subordinata alle disponibilità di risorse finanziarie, in modo particolare per quanto riguarda l'incasso dei proventi derivanti da operazioni straordinarie tra le quali gli incassi relatitivi alla cessione degli *asset* di Cla.

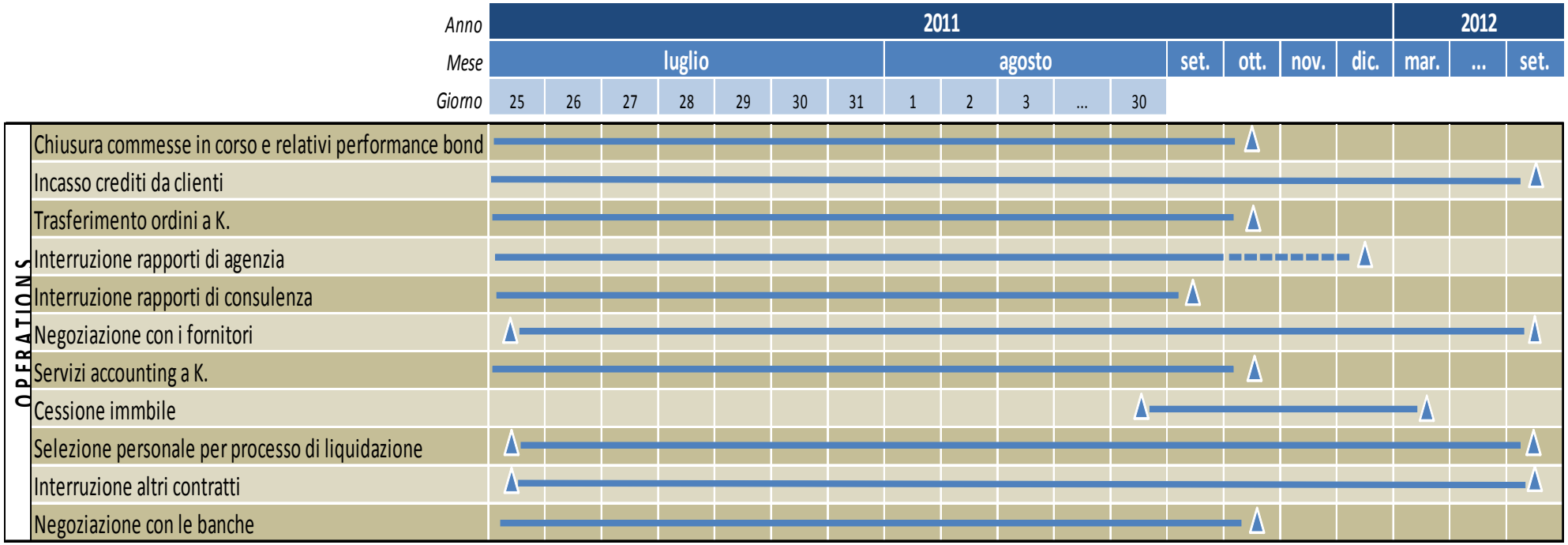
Gestione del business durante il processo di liquidazione (3/4)



- **Servizi *accounting* a favore di Karismedica**: alla luce di quanto indicato nella Convenzione, Cla si impegna a fornire servizi di assistenza contabile gratuita a Karismedica sino al 30 ottobre 2011.
- **Cessione dell'immobile**: sono attualmente in corso contatti preliminari con esperti di settore al fine di agevolare l'individuazione di potenziali acquirenti interessati all'immobile di Cla. In tale ambito si segnala che verosimilmente tale acquisto sarà correlato ad una conclusione favorevole della procedura di liquidazione, al fine di evitare il rischio di un'azione revocatoria qualora subentrasse una procedura concorsuale.

  Il valore indicato nell'analisi del costo della liquidazione (€3m), presentata di seguito nel Documento, riflette una riduzione prudenziale rispetto al valore indicato all'interno della perizia effettuata, pari a €4m.
- **Selezione personale per processo di liquidazione**: si ritiene utile identificare 4 FTEs che assistano il Liquidatore durante il periodo della procedura.

Gestione del business durante il processo di liquidazione (4/4)



- **Interruzione altri contratti**: nel corso della procedura dovranno essere progressivamente estinti tutti i contratti in essere (*i.e. utilities*, logistica, affitti, ecc.) nel momento dell'inizio della procedura.
- **Negoziazione con le banche**: si presume di trovare un accordo in merito al processo di liquidazione con le gli istituti bancari entro la fine del mese di ottobre.

Negoziazione con gli istituti di credito

Debiti verso banche						
Istituto di credito	Saldo c/c	Conti anticipi	Mutui e Finanziamenti Entro 12 mesi	Mutui e Finanziamenti Oltre 12 mesi	Totale Mutui e Finanziamenti	Totale
Unicredit Banca	320.932	1.080.007	106.913		106.913	1.507.852
Gruppo Monte dei Paschi di Siena	164.057	281.684	285.024	617.946	902.970	1.348.712
Gruppo Intesa San Paolo (inclusa Carisbo)	436.851	440.262	13.339	222.975	236.314	1.113.427
Cassa Risparmio di Ferrara	215.040	553.359	249.855	90.941	340.796	1.109.195
Banca Popolare di Verona SGSP (Gruppo Banco Popolare)	529.320	203.731	300.000		300.000	1.033.052
Banca Nazionale del Lavoro	119.299	334.380				453.679
Banca Popolare di Bergamo (Gruppo UBI Banca)			246.907	125.326	372.233	372.233
Banca Monte Parma	90.445	115.185				205.630
Cassa Risparmio di Parma e Piacenza	198.247					198.247
Cassa di Risparmio di Genova			107.870		107.870	107.870
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	48.898					48.898
Totale	2.123.088	3.008.609	1.309.908	1.057.188	2.367.095	7.498.793

- Il processo di liquidazione, relativamente alle passività verso istituti di credito prevede, a partire dal 29 agosto 2011, i seguenti *step*:

  i. **affidamenti auto-liquidanti** (*i.e.* anticipo fatture e Ri.Ba.): rientro mediante il processo di incasso dei relativi crediti vantati nei confronti della clientela, ragionevolmente prevedibile in un arco temporale di compreso tra 6 e 8 mesi.

  ii. **affidamenti finanziari** (*i.e.* scoperti di conto corrente e finanziamenti a medio termine): rientro mediante il realizzo nell'ambito della liquidazione di Cla, di alcuni *asset* patrimoniali, in particolare l'immobile di proprietà e il realizzo di altri investimenti finanziari di Cla.

- Qualora favorevolmente accolta dagli istituti di credito, tale soluzione potrebbe comportare anche la creazione di vincoli patrimoniali (*i.e.* pegni, canalizzazione dei proventi di cessione, ecc.) aventi ad oggetto l'immobile ed eventualmente le partecipazioni.

Chiusura della procedura

- **Altre procedure di liquidazione**

  i. La società detiene alcune partecipazioni.

  ii. ISAFF Srl, Rent Hospital Srl e General Services 105 Srl sono ad oggi già in stato di liquidazione volontaria (in particolare, relativamente a Rent Hospital Srl e General Services 105, l'iscrizione allo stato di liquidazione è avvenuta in data 27 luglio 2011).

  iii. Si prevede di portare a termine tutte le suddette procedure entro le tempistiche previste per la liquidazione della società.

- **Chiusura della procedura**

  i. Alla conclusione della procedura, il Liquidatore dovrà predisporre un bilancio finale di Cla con indicazione di eventuali "*surplus assets*" (se esistenti) che possano essere distribuiti agli azionisti.

  ii. Il Liquidatore dovrà inoltre richiedere la cancellazione di Cla dal Registro delle Imprese.

  iii. La pagina seguente fornisce una stima preliminare del bilancio di liquidazione, che evidenzia un deficit di gestione pari a €2-2,5m. Si stima che tale deficit dia inferiore al valore di cessione della partecipazione in Arkifrance Sa detenuta da Cla.

Cla SpA – stima preliminare del costo di liquidazione

€ milioni	BdV al 30/06/2011 Attivo	Stima Liquidazione Attivo
Immobilizzazioni immateriali	0,1	0,1
Immobilizzazioni materiali	0,3	3,0
Immobilizzazioni finanziarie	2,5	2,9
di cui Arkifrance	*1,3*	-
di cui Euroclinic	-	*1,6*
di cui GS 105	*0,2*	*1,3*
Altre	*1,0*	-
Totale immobilizzazioni	**2,9**	**6,0**
Rimanenze	1,5	0,5
Crediti	11,0	5,7
di cui commerciali	*7,2*	*7,2*
di cui oneri Karismedica	*(1,2)*	*(1,8)*
di cui altri	*5,0*	*0,3*
Disponibilità liquide	0,0	-
Totale attivo circolante	**12,5**	**6,2**
Ratei e risconti attivi	0,3	-
Totale attivo	**15,7**	**12,2**

€ milioni	BdV al 30/06/2011 Passivo	Stima Liquidazione Passivo
Patrimonio Netto	(3,6)	-
Fondi per rischi ed oneri	3,6	0,9
di cui F.do imposte	*0,2*	*0,3*
di cui F.do ISC	*0,2*	*0,6*
di cui F.do mob. Dip.	*0,7*	-
di cui F.do Cop. Perdite Karis	*2,5*	-
TFR	0,3	0,3
Debiti	15,4	11,0
Debiti verso Banche	7,5	7,5
Acconti (anticipi da clienti)	0,1	0,1
Debiti verso fornitori	3,7	2,5
di cui verso fornitori comi	*3,2*	*3,2*
di cui verso controllante/a	*0,5*	-
di cui stima savings		*(0,6)*
Debiti verso controllate	1,0	0,2
Debiti verso altri finanziatori	2,5	-
Debiti tributari	0,2	0,2
Debiti verso Prev. Soc.	0,0	0,0
Altri debiti	0,4	0,4
Ratei e risconti passivi	0,0	0,0
Totale passivo	**15,7**	**12,2**

Surplus / Deficit Patrimoniale	**0,0**
Oneri di reistrutturazione relativi al personale	1,0
Perdite stimate Luglio-Dicembre	0,7
Spese professionisti	0,7
Costo liquidazione partecipate (ISAFF, RH, GS 105)	0,1
Stima costo di liquidazione	**2,5**

Indice

i. Nota metodologica

ii. Premessa

iii. Arkimedica SpA

iv. Il Gruppo – le Unità Operative

  a. Area Care

  b. Delta Med

  c. Ateliers Du Haut Forez

  d. Icos Impianti

v. Il Gruppo – attività in cessione / liquidazione

vi. Allegati

Indice allegati

a) Area Care
   - Dettaglio Piano Industriale Vivere
   - Dettaglio Piano Industriale Gruppo Sangro Gestioni
   - Dettaglio Piano Industriale Icos Gestioni
   - Dettaglio Piano Industriale Teoreo

b) Delta Med
   - Dettagli Conto Economico e Stato Patrimoniale
   - Dettagli Rendiconto Finanziario
   - Ripartizione fatturato per area geografica / prodotto

c) AHF
   - Dettagli Conto Economico e Stato Patrimoniale
   - Dettagli Rendiconto Finanziario
   - Evoluzione CCN e PFN
   - Evoluzione organici e costo del personale

d) Icos Impianti
   - Dettagli Conto Economico e Stato Patrimoniale
   - Dettagli Rendiconto Finanziario
   - Evoluzione CCN e PFN

e) Rinconciliazione PFN da Piano Industriale

f) Dettaglio cessioni Divisione Industriale

g) Delta Med multipli impliciti nella valutazione del capitale

h) Il prestito obbligazionario convertibile

Dettaglio Piano Industriale Area *Care* - Vivere

Vivere								
Conto Economico (€m)	**2010 Pro-Forma**	**Q1 2011**	**Q2 2011**	**Q3 2011**	**Q4 2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Ricavi	6,6	1,7	3,4	5,2	7,0	6,8	6,4	6,5
EBITDAR	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	0,1	0,7	0,6	0,7
EBITDA	(0,2)	(0,1)	(0,1)	0,1	0,1	0,7	0,6	0,7
EBITDA Margin (%)	*n.m.*	*n.m.*	*n.m.*	*1,0%*	*1,8%*	*9,7%*	*8,9%*	*10,5%*
Risultato Netto	**(3,7)**	**(0,4)**	**(0,7)**	**(0,1)**	**(0,3)**	**0,0**	**(0,4)**	**(0,3)**

Stato Patrimoniale (€m)	**2010 Pro-Forma**	**Q1 2011**	**Q2 2011**	**Q3 2011**	**Q4 2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Attivo fisso	18,3	18,1	18,0	16,9	16,8	15,5	15,1	14,5
CCN	(2,9)	(2,9)	(3,4)	(3,3)	(2,5)	(2,4)	(2,3)	(2,3)
Capitale Investito Netto	**15,4**	**15,3**	**14,6**	**13,6**	**14,3**	**13,2**	**12,7**	**12,2**
Debiti Finanziari	11,8	11,7	11,7	11,0	10,8	9,2	8,8	8,4
(Cassa)/Esigenza finanziaria	0,1	0,4	0,1	(0,8)	0,3	0,8	1,2	1,4
PN	3,5	3,1	2,8	3,4	3,2	3,2	2,7	2,4
Totale Fonti	**15,4**	**15,3**	**14,6**	**13,6**	**14,3**	**13,2**	**12,7**	**12,2**

Rendiconto Finanziario (€m)	**Q1 2011**	**Q2 2011**	**Q3 2011**	**Q4 2011**	**2012**	**2013**	**2014**
EBITDA	(0,1)	(0,1)	0,1	0,1	0,7	0,6	0,7
Variazione CCN	0,0	0,6	0,5	(0,4)	(0,1)	(0,1)	(0,0)
Capex	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Flusso di Cassa Operativo	**(0,1)**	**0,4**	**0,5**	**(0,3)**	**0,5**	**0,4**	**0,6**
Imposte	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,2)	(0,2)
Gestione Finanziaria	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,2)
Variazione Crediti/Debiti finanziari	(0,1)	(0,2)	(0,8)	(1,0)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
Transazione congregazione suore	-	-	1,7	1,7	-	-	-
Variazione di Cassa	(0,3)	0,0	0,9	(0,1)	(0,5)	(0,4)	(0,2)

Dettaglio Piano Industriale Area *Care* – Gruppo Sangro Gestioni

Gruppo Sangro								
Conto Economico (€m)	**2010 Pro-Forma**	**Q1 2011**	**Q2 2011**	**Q3 2011**	**Q4 2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Ricavi	11,3	2,5	5,1	7,7	10,4	10,7	10,8	11,0
EBITDAR	2,1	0,2	0,5	0,7	1,1	1,9	2,1	2,2
EBITDA	0,8	(0,1)	(0,1)	(0,3)	(0,2)	0,9	1,1	1,2
EBITDA Margin (%)	*7,1%*	*n.m.*	*n.m.*	*n.m.*	*n.m.*	*8,7%*	*10,0%*	*10,9%*
Risultato Netto	**(2,0)**	**(0,2)**	**(0,4)**	**(0,7)**	**(0,8)**	**0,1**	**0,2**	**0,3**

Stato Patrimoniale (€m)	**2010 Pro-Forma**	**Q1 2011**	**Q2 2011**	**Q3 2011**	**Q4 2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Attivo fisso	3,4	3,3	3,3	3,2	3,1	3,2	2,9	2,5
CCN	2,1	1,3	1,3	1,0	0,9	0,6	0,7	0,6
Capitale Investito Netto	**5,5**	**4,7**	**4,6**	**4,2**	**4,1**	**3,8**	**3,5**	**3,1**
Debiti Finanziari	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6
(Cassa)/Esigenza finanziaria	0,3	(0,3)	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,7)	(1,1)	(1,9)
PN	4,5	4,3	4,1	3,8	3,7	3,8	4,1	4,4
Totale Fonti	**5,5**	**4,7**	**4,6**	**4,2**	**4,1**	**3,8**	**3,5**	**3,1**

Rendiconto Finanziario (€m)	**Q1 2011**	**Q2 2011**	**Q3 2011**	**Q4 2011**	**2012**	**2013**	**2014**
EBITDA	(0,1)	(0,1)	(0,3)	(0,2)	0,9	1,1	1,2
Variazione CCN	0,8	0,8	1,0	1,1	0,4	(0,1)	0,1
Capex	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,4)	(0,0)	(0,0)
Flusso di Cassa Operativo	**0,7**	**0,6**	**0,8**	**0,9**	**0,9**	**1,0**	**1,2**
Imposte	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,4)	(0,5)	(0,5)
Gestione Finanziaria	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Variazione Crediti/Debiti finanziari	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,0)	0,0
Variazione di Cassa	0,6	0,5	0,6	0,6	0,3	0,5	0,7

Dettaglio Piano Industriale Area *Care* – Icos Gestioni

ICOS Gestioni								
Conto Economico (€m)	**2010 Pro-Forma**	**Q1 2011**	**Q2 2011**	**Q3 2011**	**Q4 2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Ricavi	23,3	5,9	12,0	18,2	25,6	30,9	31,8	36,5
EBITDAR	2,0	0,4	0,8	1,3	1,9	2,7	3,1	4,2
EBITDA	1,8	0,3	0,7	1,1	1,6	2,5	2,9	3,3
EBITDA Margin (%)	*7,8%*	*5,7%*	*6,1%*	*6,2%*	*6,4%*	*8,1%*	*9,1%*	*9,1%*
Risultato Netto	**(1,9)**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,6**	**1,2**	**1,3**	**1,5**

Stato Patrimoniale (€m)	**2010 Pro-Forma**	**Q1 2011**	**Q2 2011**	**Q3 2011**	**Q4 2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Attivo fisso	27,3	27,2	27,1	27,0	26,9	26,6	27,5	26,9
CCN	(7,3)	(6,7)	(6,5)	(6,4)	(6,8)	(6,7)	(6,8)	(7,2)
Capitale Investito Netto	**20,0**	**20,5**	**20,6**	**20,6**	**20,1**	**19,9**	**20,7**	**19,8**
Debiti Finanziari	7,4	8,6	8,1	7,7	7,2	5,8	4,5	3,6
(Cassa)/Esigenza finanziaria	(0,1)	(0,9)	(0,4)	(0,2)	(0,4)	(0,4)	0,4	(1,2)
PN	12,7	12,8	12,9	13,1	13,3	14,5	15,8	17,4
Totale Fonti	**20,0**	**20,5**	**20,6**	**20,6**	**20,1**	**19,9**	**20,7**	**19,8**

Rendiconto Finanziario (€m)	**Q1 2011**	**Q2 2011**	**Q3 2011**	**Q4 2011**	**2012**	**2013**	**2014**
EBITDA	0,3	0,7	1,1	1,6	2,5	2,9	3,3
Variazione CCN	(0,6)	(0,8)	(0,9)	(0,4)	(0,1)	0,1	0,4
Capex	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(1,6)	(0,1)
Flusso di Cassa Operativo	**(0,3)**	**(0,1)**	**0,2**	**1,1**	**2,3**	**1,4**	**3,6**
Imposte	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,6)	(0,7)	(0,9)
Gestione Finanziaria	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,2)	(0,2)
Variazione Crediti/Debiti finanziari	1,2	0,7	0,3	(0,2)	(1,5)	(1,3)	(0,9)
Variazione di Cassa	0,7	0,3	0,0	0,3	(0,0)	(0,8)	1,6

Dettaglio Piano Industriale Area *Care* – Teoreo

Teoreo								
Conto Economico (€m)	**2010 Pro-Forma**	**Q1 2011**	**Q2 2011**	**Q3 2011**	**Q4 2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Ricavi	4,7	1,1	2,3	3,6	4,7	5,0	5,0	5,0
EBITDAR	0,6	0,1	0,3	0,6	0,7	1,0	1,0	1,0
EBITDA	0,5	0,1	0,3	0,6	0,7	1,0	1,0	1,0
EBITDA Margin (%)	*11,5%*	*8,5%*	*12,6%*	*16,4%*	*14,6%*	*19,5%*	*19,3%*	*19,1%*
Risultato Netto	**(0,1)**	**(0,1)**	**(0,0)**	**0,1**	**0,1**	**0,3**	**0,3**	**0,3**
Stato Patrimoniale (€m)	**2010 Pro-Forma**	**Q1 2011**	**Q2 2011**	**Q3 2011**	**Q4 2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Attivo fisso	10,6	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,3	10,2
CCN	0,3	0,2	0,3	(1,4)	(1,2)	(1,5)	(1,5)	(1,5)
Capitale Investito Netto	**10,9**	**10,7**	**10,8**	**9,1**	**9,4**	**9,0**	**8,8**	**8,7**
Debiti Finanziari	5,6	5,6	5,5	5,4	5,3	5,8	5,3	4,8
(Cassa)/Esigenza finanziaria	(0,1)	(0,3)	(0,2)	(1,9)	(1,5)	(2,6)	(2,5)	(2,5)
PN	5,4	5,4	5,4	5,5	5,5	5,8	6,0	6,3
Totale Fonti	**10,9**	**10,7**	**10,8**	**9,1**	**9,4**	**9,0**	**8,8**	**8,7**
Rendiconto Finanziario (€m)		**Q1 2011**	**Q2 2011**	**Q3 2011**	**Q4 2011**	**2012**	**2013**	**2014**
EBITDA		0,1	0,3	0,6	0,7	1,0	1,0	1,0
Variazione CCN		0,1	0,0	1,7	1,4	0,3	0,0	0,0
Capex		-	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Flusso di Cassa Operativo		**0,2**	**0,3**	**2,2**	**2,0**	**1,2**	**0,9**	**0,9**
Imposte		(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Gestione Finanziaria		(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,2)
Variazione Crediti/Debiti finanziari		0,1	(0,0)	(0,1)	(0,2)	0,5	(0,5)	(0,5)
Variazione di Cassa		0,1	0,1	1,8	1,3	1,2	(0,1)	(0,1)

Delta Med - Conto Economico e Stato Patrimoniale

Conto economico

€ milioni	2010 Actual	2011 Forecast	2012 Forecast	2013 Forecast	2014 Forecast	CAGR
Ricavi	15,9	15,5	16,2	17,5	18,9	4,3%
Costo materiali	(5,3)	(5,3)	(5,7)	(6,2)	(6,6)	
Altri costi di trasf. (sterilizzazione)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	
Margine di trasformazione	**10,3**	**9,9**	**10,2**	**11,0**	**11,9**	
In % ai Ricavi	64,9%	63,8%	63,1%	62,8%	63,1%	
Personale di produzione e tecnico	(2,5)	(2,1)	(2,1)	(2,3)	(2,3)	
Altri costi industriali	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	
Affitti	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	
Margine industriale	**7,0**	**7,0**	**7,3**	**7,9**	**8,7**	
Costi commerciali variabili	(1,2)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	
Costo lavoro commerciale	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,8)	(0,8)	
Spese commerciali	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	
Marketing	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	
Margine di contribuzione	**5,0**	**4,9**	**4,9**	**5,4**	**6,2**	
Costi lavoro e Amministratori	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	
Spese generali	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	
Direzione e coordinamento	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	
Componenti non caratteristici	(0,0)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
EBITDA	**3,1**	**3,0**	**2,9**	**3,4**	**4,2**	6,4%
In % ai Ricavi	19,6%	19,2%	18,0%	19,3%	22,0%	
EBITDA rettificato	**3,4**	**3,2**	**3,2**	**3,6**	**4,4**	6,0%
In % ai Ricavi	21,1%	20,7%	19,5%	20,7%	23,3%	
Ammortamenti ordinari	(2,1)	(1,2)	(1,2)	(1,1)	(1,1)	
Svalutazioni	-	-	-	-	-	
EBIT	**1,1**	**1,8**	**1,7**	**2,3**	**3,1**	
Gestione finanziaria	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,2)	(0,2)	
Risultato ante imposte	**0,7**	**1,5**	**1,4**	**2,1**	**2,9**	
Imposte	(0,4)	(0,6)	(0,6)	(0,8)	(1,1)	
Risultato netto	**0,4**	**0,8**	**0,8**	**1,2**	**1,8**	46,6%
In % ai Ricavi	2,4%	5,4%	4,8%	7,0%	9,5%	

Stato Patrimoniale

€ milioni	2010 Actual	2011 Forecast	2012 Forecast	2013 Forecast	2014 Forecast
Immob. Immateriali	7,8	7,7	7,5	7,3	7,2
Immob. Materiali	8,0	7,4	6,8	6,3	5,6
Immob. Finanziarie	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Capitale Investito Fisso	**16,1**	**15,4**	**14,6**	**14,0**	**13,2**
Crediti commerciali	7,3	7,0	6,9	7,4	8,0
Debiti commerciali	(3,3)	(3,3)	(3,4)	(3,7)	(3,9)
Rimanenze finali	4,5	4,3	4,5	4,9	5,2
Altri crediti	-	0,1	-	-	-
Altri debiti	(0,7)	(1,0)	(0,7)	(0,7)	(0,7)
Capitale Circolante	**7,8**	**7,2**	**7,3**	**7,9**	**8,7**
Fondo TFR	(0,8)	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,6)
Fondi rischi e oneri	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Fondi	**(1,0)**	**(0,8)**	**(0,9)**	**(0,9)**	**(0,9)**
Capitale Circolante netto di Fond	**6,8**	**6,4**	**6,4**	**7,0**	**7,8**
Capitale Investito Netto	**22,9**	**21,7**	**21,0**	**21,0**	**20,9**
Liquidità e altri crediti finanziari	1,7	1,3	1,5	-	-
Crediti intercompany	-	-	-	-	-
Debiti finanziari a breve	(5,6)	(1,3)	(3,9)	(3,7)	(2,9)
Debiti finanziari a medio/lungo	(5,8)	(7,7)	(3,8)	(1,2)	(0,1)
Debiti intercompany	-	-	-	-	-
Posizione Finanziaria Netta	**(9,6)**	**(7,6)**	**(6,1)**	**(4,9)**	**(3,0)**
Patrimonio Netto	**(13,3)**	**(14,1)**	**(14,9)**	**(16,1)**	**(17,9)**
Totale Fonti	**(22,9)**	**(21,7)**	**(21,0)**	**(21,0)**	**(20,9)**

Delta Med - Rendiconto Finanziario

Flusso di cassa operativo e rendiconto finanziario

€ milioni	2010 *Actual*	2011 *Forecast*	2012 *Forecast*	2013 *Forecast*	2014 *Forecast*	CAGR
Ricavi	15,9	15,5	16,2	17,5	18,9	4,3%
Crescita %	-	(2,6)%	4,7%	7,8%	7,8%	
Margine di trasformazione	10,3	9,9	10,2	11,0	11,9	
In % ai Ricavi	64,9%	63,8%	63,1%	62,8%	63,1%	
Margine industriale	7,0	7,0	7,3	7,9	8,7	
In % ai Ricavi	43,8%	44,9%	44,7%	45,0%	46,2%	
EBITDA	**3,1**	**3,0**	**2,9**	**3,4**	**4,2**	6,4%
In % ai Ricavi	19,6%	19,2%	18,0%	19,3%	22,0%	
CCN	7,8	7,2	7,3	7,9	8,7	
Capitale Investito Fisso	16,1	15,4	14,6	14,0	13,2	
Fondi	(1,0)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	
Capitale Investito Netto	**22,9**	**21,7**	**21,0**	**21,0**	**20,9**	
EBITDA	3,1	3,0	2,9	3,4	4,2	
Variazione CCN	(1,7)	0,6	(0,1)	(0,6)	(0,7)	
Capex	(1,0)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,3)	
Flusso di Cassa Operativo	**0,4**	**3,2**	**2,3**	**2,3**	**3,2**	76,3%
Oneri Finanziari	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,2)	(0,2)	
Imposte	(0,4)	(0,6)	(0,6)	(0,8)	(1,1)	
Variazione Fondi	0,3	(0,2)	0,1	0,0	0,0	
(Rimborsi)/Accensione nuovi fin.	(0,6)	(2,4)	(1,3)	(2,8)	(1,9)	
Variazione Patrimonio netto	(0,0)	-	0,0	0,0	-	
Variazione Cassa	**(0,6)**	**(0,4)**	**0,2**	**(1,5)**	**(0,0)**	
Cassa Iniziale	2,4	1,7	1,3	1,5	-	
Variazione Cassa	(0,6)	(0,4)	0,2	(1,5)	(0,0)	
Cassa Finale	**1,7**	**1,3**	**1,5**	**0,0**	**(0,0)**	

Delta Med - ricavi: ripartizione per *business unit* e area geografica

		2010		2011		%	2012		%	2013		%	2014		%
€ milioni	**Italia / Estero**	***Actual***		***Forecast***		***YoY***	***Forecast***		***YoY***	***Forecast***		***YoY***	***Forecast***		***YoY***
BU IVC	Italia	3,8	40,1%	3,4	36,8%		3,5	36,3%		3,6	33,2%		3,6	29,6%	
	Estero	5,7	59,9%	5,9	63,2%		6,2	63,7%		7,3	66,8%		8,7	70,4%	
BU IVC totale		**9,5**	**61,3%**	**9,3**	**60,2%**	**(2,1)%**	**9,7**	**60,0%**	**4,2%**	**11,0**	**62,7%**	**12,6%**	**12,3**	**65,4%**	**12,5%**
BU OPT	Italia	0,8	37,3%	0,8	38,7%		0,9	39,5%		0,9	40,3%		0,9	40,3%	
	Estero	1,3	62,7%	1,3	61,3%		1,3	60,5%		1,3	59,7%		1,3	59,7%	
BU OPT totale		**2,1**	**13,3%**	**2,1**	**13,7%**	**2,1%**	**2,2**	**13,3%**	**1,4%**	**2,2**	**12,5%**	**1,4%**	**2,2**	**11,6%**	**-**
BU OR	Italia	3,6	91,3%	3,7	91,5%		4,0	92,1%		4,0	92,1%		4,0	92,1%	
	Estero	0,3	8,7%	0,3	8,5%		0,3	7,9%		0,3	7,9%		0,3	7,9%	
BU OR totale		**3,9**	**25,4%**	**4,0**	**26,1%**	**2,4%**	**4,3**	**26,8%**	**7,4%**	**4,3**	**24,8%**	**-**	**4,3**	**23,0%**	**-**
Totale BU		**15,6**	**100,0%**	**15,5**	**100,0%**	**(0,4)%**	**16,2**	**100,0%**	**4,7%**	**17,5**	**100,0%**	**7,8%**	**18,9**	**100,0%**	**7,8%**
Fatturato Italia		8,2	52,7%	8,0	51,3%	(3,0)%	8,4	51,6%	5,3%	8,5	48,7%	1,7%	8,5	45,2%	-
Fatturato Estero		7,4	47,3%	7,5	48,7%	2,5%	7,8	48,4%	4,0%	9,0	51,3%	14,2%	10,3	54,8%	15,3%
Fatturato Totale		**15,6**	**100,0%**	**15,5**	**100,0%**	**(0,4)%**	**16,2**	**100,0%**	**4,7%**	**17,5**	**100,0%**	**7,8%**	**18,9**	**100,0%**	**7,8%**

Delta Med - ricavi BU IVC: ripartizione *safe*/tradizionale per area

	2010	2011	%	2012	%	2013	%	2014	%
€ milioni	***Actual***	***Forecast***	***YoY***	***Forecast***	***YoY***	***Forecast***	***YoY***	***Forecast***	***YoY***
Aghi Safe									
Europa	0,1	0,2	90,3%	0,4	63,7%	0,7	66,2%	1,1	59,4%
Usa e Canada	-	-	-	0,1	-	0,5	257,4%	1,1	-
Centro/Sud America	0,0	0,1	-	0,1	5,3%	0,3	96,5%	0,4	60,0%
Middle east e Africa	0,0	0,0	6,2%	0,0	6,7%	0,0	13,7%	0,1	125,0%
Altri	0,0	0,0	0,2%	0,0	(10,6)%	0,0	(7,3)%	0,0	94,1%
OEM	0,2	0,2	(9,3)%	0,2	13,7%	0,4	134,2%	0,6	29,3%
Safe estero	**0,4**	**0,6**	**66,4%**	**0,9**	**55,2%**	**1,9**	**111,3%**	**3,3**	**70,4%**
Safe Italia	**0,2**	**0,2**	**(1,5)%**	**0,2**	**13,2%**	**0,2**	**7,0%**	**0,2**	**-**
Safe Totale	**0,5**	**0,8**	**42,6%**	**1,1**	**45,0%**	**2,2**	**91,5%**	**3,5**	**63,0%**
in % a Tot BU IVC	5,7%	8,4%		11,7%		19,8%		28,7%	
Aghi Tradizionali									
Europa	1,1	1,1	1,7%	1,1	(1,9)%	1,2	9,7%	1,2	-
Usa e Canada	0,2	0,1	(10,1)%	0,1	(3,7)%	0,2	6,8%	0,2	-
Centro/Sud America	0,0	-		-		-		-	
Middle east e Africa	0,6	0,3	(40,2)%	0,3	(5,5)%	0,3	(11,9)%	0,3	-
Altri	0,5	0,4	(12,9)%	0,4	(5,3)%	0,4	(5,4)%	0,4	-
OEM	2,6	2,9	9,3%	2,9	1,5%	2,9	1,2%	2,9	-
Trad. estero	**5,0**	**4,9**	**(1,1)%**	**4,9**	**(0,5)%**	**5,0**	**1,9%**	**5,0**	**-**
Trad Italia	**3,2**	**2,7**	**(13,6)%**	**2,8**	**2,4%**	**2,9**	**3,5%**	**2,9**	**-**
Trad Totale	**8,2**	**7,7**	**(5,9)%**	**7,7**	**0,5%**	**7,9**	**2,5%**	**7,9**	**-**
in % a Tot BU IVC	85,5%	82,2%		79,3%		72,1%		64,1%	
Tot. Aghi Estero	**5,3**	**5,5**	**3,4%**	**5,8**	**5,4%**	**6,9**	**19,2%**	**8,3**	**19,7%**
Tot. Aghi Italia	**3,4**	**2,9**	**(12,9)%**	**3,0**	**3,1%**	**3,1**	**3,8%**	**3,1**	**-**
Totale Aghi	**8,7**	**8,5**	**(2,9)%**	**8,8**	**4,6%**	**10,1**	**13,9%**	**11,4**	**13,6%**
Altri prodotti IVC	0,8	0,9	5,7%	0,9	-	0,9	-	0,9	-
in % a Tot BU IVC	8,8%	9,5%		9,1%		8,1%		7,2%	
di cui Estero	0,4	0,4	-	0,4	-	0,4	-	0,4	-
di cui Italia	0,5	0,5	10,6%	0,5	-	0,5	-	0,5	-
BU IVC	**9,5**	**9,3**	**(2,1)%**	**9,7**	**4,2%**	**11,0**	**12,6%**	**12,3**	**12,5%**

Delta Med - ricavi BU IVC: volumi e fatturati aghi cannula per area

Fatturato Aghi Cannula per Area geografica - €/milioni

	2010	2011	% YoY	2012	% YoY	2013	% YoY	2014	% YoY	Variaz	CAGR
Europa	1,3	1,4	10,9%	1,5	9,8%	1,9	24,6%	2,3	20,9%	1,0	16,4%
Usa e Canada	0,2	0,1	(10,1)%	0,3	92,3%	0,7	131,9%	1,3	95,2%	1,1	67,3%
Centro/Sud America	0,0	0,1	n.a.	0,1	5,3%	0,3	96,5%	0,4	60,0%	0,4	415,2%
Middle east e Africa	0,6	0,4	(38,4)%	0,4	(4,7)%	0,3	(10,0)%	0,4	11,7%	(0,2)	(12,3)%
Altri	0,5	0,5	(12,4)%	0,4	(5,5)%	0,4	(5,4)%	0,4	3,5%	(0,1)	(5,1)%
OEM	2,8	3,0	8,0%	3,1	2,1%	3,4	9,4%	3,5	3,9%	0,7	5,8%
Totale estero	**5,3**	**5,5**	**3,4%**	**5,8**	**5,4%**	**6,9**	**19,2%**	**8,3**	**19,7%**	**3,0**	**11,7%**
Totale Italia	**3,4**	**2,9**	**(12,9)%**	**3,0**	**3,1%**	**3,1**	**3,8%**	**3,1**	**-**	**(0,2)**	**(1,7)%**
Totale Aghi	**8,7**	**8,5**	**(2,9)%**	**8,8**	**4,6%**	**10,1**	**13,9%**	**11,4**	**13,6%**	**2,7**	**7,1%**

Vendute Aghi Cannula a quantità per Area geografica - pezzi/milioni

	2010	2011	% YoY	2012	% YoY	2013	% YoY	2014	% YoY	Variaz	CAGR
Europa	4,6	5,1	10,6%	5,6	8,3%	6,5	16,7%	7,5	15,1%	2,8	12,6%
Usa e Canada	0,6	0,5	(3,1)%	0,9	64,8%	1,9	111,6%	3,5	84,3%	2,9	58,0%
Centro/Sud America	0,0	0,4	n.a.	0,4	5,6%	0,8	97,4%	1,2	60,0%	1,2	377,9%
Middle east e Africa	2,3	1,4	(41,0)%	1,5	8,1%	1,4	(6,1)%	1,5	7,2%	(0,8)	(10,5)%
Altri	1,6	1,4	(11,4)%	1,4	(0,3)%	1,4	0,4%	1,5	2,1%	(0,2)	(2,4)%
OEM	8,9	9,6	8,2%	10,1	4,9%	11,6	15,4%	12,0	3,0%	3,1	7,8%
Totale estero	**18,0**	**18,4**	**2,4%**	**19,8**	**7,5%**	**23,5**	**19,0%**	**27,0**	**14,9%**	**9,1**	**10,7%**
Totale Italia	**11,3**	**9,9**	**(12,3)%**	**10,2**	**2,9%**	**10,6**	**4,0%**	**10,6**	**-**	**(0,7)**	**(1,6)%**
Totale Aghi	**29,3**	**28,3**	**(3,3)%**	**30,0**	**5,9%**	**34,1**	**13,9%**	**37,6**	**10,3%**	**8,4**	**6,5%**

Delta Med - ricavi BU IVC: volumi, fatturati, prezzi medi aghi cannula

Evoluzione Prezzi medi di vendita Aghi Cannula

	2010	2011	YoY	2012	YoY	2013	YoY	2014	YoY
Safe mono	0,68	0,44	(35,3)%	0,43	(2,8)%	0,40	(7,2)%	0,39	(1,0)%
Safe 2 vie	0,62	0,48	(22,8)%	0,45	(5,4)%	0,40	(11,5)%	0,40	(0,5)%
Safe	**0,63**	**0,46**	**(27,0)%**	**0,44**	**(4,6)%**	**0,40**	**(9,9)%**	**0,39**	**(0,7)%**
Trad. mono	0,25	0,25	1,5%	0,24	(3,4)%	0,24	(1,1)%	0,24	-
Trad. 2 vie	0,32	0,32	(0,1)%	0,31	(1,3)%	0,31	(1,9)%	0,31	-
Tradizionale	**0,29**	**0,29**	**0,3%**	**0,28**	**(2,3)%**	**0,28**	**(2,0)%**	**0,28**	**-**
Totale	**0,30**	**0,30**	**0,4%**	**0,30**	**(1,2)%**	**0,30**	**0,0%**	**0,30**	**3,0%**

Evoluzione Volumi di vendita Aghi Cannula (pz/milioni)

	2010	2011	YoY	2012	YoY	2013	YoY	2014	YoY
Safe mono	0,2	0,6	164,1%	1,0	59,8%	2,3	128,0%	3,8	66,4%
Safe 2 vie	0,6	1,1	69,5%	1,6	47,4%	3,2	102,8%	5,2	62,5%
Safe	**0,9**	**1,7**	**95,2%**	**2,6**	**51,9%**	**5,5**	**112,5%**	**9,0**	**64,1%**
Trad. mono	12,0	11,4	(5,1)%	12,0	5,5%	13,1	9,1%	13,1	-
Trad. 2 vie	16,4	15,2	(7,1)%	15,4	1,0%	15,6	1,1%	15,6	-
Tradizionale	**28,4**	**26,6**	**(6,3)%**	**27,4**	**2,9%**	**28,7**	**4,6%**	**28,7**	**-**
Totale	**29,3**	**28,3**	**(3,3)%**	**30,0**	**5,9%**	**34,1**	**13,9%**	**37,6**	**10,3%**

Evoluzione Vendite Aghi Cannula (€/milioni)

	2010	2011	YoY	2012	YoY	2013	YoY	2014	YoY
Safe mono	0,2	0,3	70,9%	0,4	55,3%	0,9	111,5%	1,5	64,7%
Safe 2 vie	0,4	0,5	30,9%	0,7	39,5%	1,3	79,5%	2,1	61,7%
Safe	**0,5**	**0,8**	**42,6%**	**1,1**	**45,0%**	**2,2**	**91,5%**	**3,5**	**63,0%**
Trad. mono	3,0	2,9	(3,7)%	2,9	1,9%	3,1	7,9%	3,1	-
Trad. 2 vie	5,2	4,8	(7,2)%	4,8	(0,3)%	4,8	(0,8)%	4,8	-
Tradizionale	**8,2**	**7,7**	**(5,9)%**	**7,7**	**0,5%**	**7,9**	**2,5%**	**7,9**	**-**
Totale	**8,7**	**8,5**	**(2,9)%**	**8,8**	**4,6%**	**10,1**	**13,9%**	**11,4**	**13,6%**

AHF - Conto Economico e Stato Patrimoniale

Conto Economico

€ milioni	2010 Actual	2011 Forecast	2012 Forecast	2013 Forecast	2014 Forecast	CAGR
Ricavi	9,3	10,0	11,0	12,1	13,3	11,9%
Costo materiali	(4,0)	(4,4)	(4,9)	(5,4)	(5,9)	
Altri costi di trasformazione	-	-	-	-	-	
Margine di trasformazione	**5,3**	**5,6**	**6,1**	**6,7**	**7,4**	
In % dei ricavi	57,2%	56,3%	55,3%	55,3%	55,3%	
Personale di produzione e tecnico	(1,8)	(1,8)	(1,8)	(2,1)	(2,2)	
Altri costi industriali	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	
Affitti e leasing su macchine produzione	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
Margine industriale	**3,2**	**3,5**	**3,9**	**4,2**	**4,7**	
Costi commerciali variabili	(0,5)	(0,8)	(0,9)	(1,0)	(1,1)	
Costo lavoro commerciale	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	
Spese commerciali	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	
Marketing	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	
Margine di contribuzione	**2,1**	**1,9**	**2,2**	**2,4**	**2,6**	
Direzione e amministrazione	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	
Spese generali	(0,7)	(0,5)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	
Direzione e coordinamento	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	
Componenti non caratteristici	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
EBITDA	**1,0**	**1,0**	**1,2**	**1,3**	**1,5**	19,1%
In % dei ricavi	11,2%	9,6%	10,7%	10,4%	11,6%	
EBITDA rettificato	**1,2**	**1,1**	**1,3**	**1,4**	**1,7**	18,4%
In % dei ricavi	12,4%	10,9%	12,1%	11,8%	12,9%	
Ammortamenti ordinari	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	
Svalutazioni	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
EBIT	**0,8**	**0,7**	**0,9**	**0,9**	**1,2**	
Gestione finanziaria	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
Risultato ante imposte	**0,7**	**0,6**	**0,8**	**0,8**	**1,1**	
Imposte	(0,5)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	
Risultato netto	**0,2**	**0,4**	**0,6**	**0,6**	**0,8**	48,8%
In % dei ricavi	2,5%	4,2%	5,1%	4,7%	5,8%	

Stato Patrimoniale

€ milioni	2010 Actual	2011 Forecast	2012 Forecast	2013 Forecast	2014 Forecast
Immob. Immateriali	-	-	-	-	-
Immob. Materiali	4,4	4,1	4,5	4,1	3,8
Immob. Finanziarie	-	-	-	-	-
Capitale Investito Fisso	**4,4**	**4,1**	**4,5**	**4,1**	**3,8**
Crediti commerciali	2,4	3,0	3,3	3,6	4,0
Debiti commerciali	(1,4)	(1,5)	(1,7)	(1,8)	(2,0)
Rimanenze finali	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6
Altre attività correnti	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Altre passività correnti	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)
Capitale Circolante	**1,9**	**2,6**	**2,9**	**3,3**	**3,7**
Fondo TFR	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Altri fondi	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Fondi	**(0,4)**	**(0,4)**	**(0,4)**	**(0,4)**	**(0,4)**
Capitale Circolante netto di Fondi	**1,5**	**2,2**	**2,5**	**2,9**	**3,3**
Capitale Investito Netto	**5,9**	**6,3**	**7,0**	**7,0**	**7,1**
Liquidità e altri crediti finanziari	1,1	0,8	0,3	0,5	1,0
Debiti finanziari a breve	(1,4)	(1,2)	(1,3)	(1,4)	(1,6)
Debiti finanziari a medio/lungo	(1,9)	(1,9)	(1,4)	(1,0)	(0,6)
Posizione Finanziaria Netta	**(2,3)**	**(2,2)**	**(2,4)**	**(1,9)**	**(1,2)**
Patrimonio Netto	**(3,6)**	**(4,0)**	**(4,6)**	**(5,1)**	**(5,9)**
Totale Fonti	**(5,9)**	**(6,3)**	**(7,0)**	**(7,0)**	**(7,1)**

AHF - Rendiconto Finanziario

Flusso di cassa operativo e rendiconto finanziario

€ milioni	2010 Actual	2011 Forecast	2012 Forecast	2013 Forecast	2014 Forecast	CAGR
Ricavi	9,3	10,0	11,0	12,1	13,3	11,9%
Crescita %	-	7,1%	10,0%	10,0%	10,0%	
Margine di trasformazione	5,3	5,6	6,1	6,7	7,4	
In % dei ricavi	57,2%	56,3%	55,3%	55,3%	55,3%	
Margine di contribuzione	2,1	1,9	2,2	2,4	2,6	
In % dei ricavi	22,3%	18,8%	20,3%	19,4%	19,8%	
EBITDA	**1,0**	**1,0**	**1,2**	**1,3**	**1,5**	19,1%
In % dei ricavi	11,2%	9,6%	10,7%	10,4%	11,6%	
CCN	1,9	2,6	2,9	3,3	3,7	
Capitale Investito Fisso	4,4	4,1	4,5	4,1	3,8	
Fondi	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	
Capitale Investito Netto	**5,9**	**6,3**	**7,0**	**7,0**	**7,1**	
EBITDA	1,0	1,0	1,2	1,3	1,5	
Variazione CCN	(0,0)	(0,7)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	
Capex	(0,1)	-	(0,7)	-	-	
Flusso di Cassa Operativo	**1,0**	**0,3**	**0,2**	**0,9**	**1,1**	14,0%
Oneri Finanziari	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
Imposte	(0,5)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	
Variazione Fondi	(0,1)	-	-	-	-	
(Rimborsi)/Accensione nuovi fin.	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	
Variazione Patrimonio netto	-	-	-	-	-	
Variazione Cassa	**0,0**	**(0,3)**	**(0,5)**	**0,2**	**0,4**	
Cassa Iniziale	1,0	1,0	0,7	0,2	0,5	
Variazione Cassa	0,0	(0,3)	(0,5)	0,2	0,4	
Cassa Finale	**1,0**	**0,7**	**0,2**	**0,5**	**0,9**	

AHF - evoluzione CCN e PFN

Evoluzione Capitale Circolante netto

€ milioni	2010 Actual	2011 Forecast	2012 Forecast	2013 Forecast	2014 Forecast
Crediti commerciali	2,4	3,0	3,3	3,6	4,0
Debiti commerciali	(1,4)	(1,5)	(1,7)	(1,8)	(2,0)
Rimanenze finali	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6
Altre attività correnti	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Altre passività correnti	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)	(1,3)
Capitale Circolante	**1,9**	**2,6**	**2,9**	**3,3**	**3,7**
DIO (gg)	127	120	120	120	120
DPO (gg)	92	110	110	110	110
DSO (gg)	98	90	90	90	90

Dettaglio evoluzione PFN

€ milioni	2010 Actual	2011 Forecast	2012 Forecast	2013 Forecast	2014 Forecast
Leasing outstanding	(2,2)	(1,7)	(1,3)	(0,9)	(0,4)
Finanziamenti M/L outstanding	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Anticipo fatture	(1,1)	(1,2)	(1,3)	(1,4)	(1,6)
Crediti finanziari	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Cash	1,0	0,7	0,2	0,5	0,9
PFN	**(2,3)**	**(2,2)**	**(2,4)**	**(1,9)**	**(1,2)**

AHF - evoluzione organici e costo del personale

Evoluzione organici e costo del personale					
	2010	2011	2012	2013	2014
€ milioni	***Actual***	***Forecast***	***Forecast***	***Forecast***	***Forecast***
Headcount #					
Produzione e ufficio tecnico	49	49	49	57	61
Commerciale	8	8	8	10	12
Direzione e aministrazione	7	7	7	7	7
Totale headcount (#)	**64**	**64**	**64**	**74**	**80**
Totale costo dipendenti (€m)	2,4	2,5	2,5	2,8	3,0
Global Concept	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Totale costo del personale	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**3,0**	**3,2**

Icos Impianti - Conto Economico e Stato Patrimoniale

ICOS Impianti Group SpA - Conto Economico

€ milioni	2010 Actual	2011 Forecast	2012 Forecast	2013 Forecast	2014 Forecast	CAGR
Ricavi	9,9	9,6	10,3	10,9	11,4	3,5%
Costo materiali	(5,0)	(4,3)	(4,7)	(4,9)	(5,0)	
Margine di trasformazione	**5,0**	**5,3**	**5,6**	**6,0**	**6,4**	6,5%
In % dei ricavi	49,9%	55,0%	54,0%	55,5%	56,0%	
Personale	(3,1)	(3,0)	(2,9)	(2,9)	(3,1)	
Costi per servizi	(1,8)	(1,8)	(1,9)	(1,6)	(1,5)	
Altri costi	0,3	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	
EBITDA	**0,4**	**0,4**	**0,7**	**1,3**	**1,6**	42,8%
In % dei ricavi	3,9%	3,7%	6,7%	12,2%	14,2%	
EBITDA rettificato	**0,5**	**0,5**	**0,8**	**1,4**	**1,7**	36,9%
In % dei ricavi	4,9%	8,6%	14,2%	23,6%	26,9%	
Ammortamenti e svalutazioni	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	
Accantonamenti	(0,0)	-	-	-	-	
EBIT	**(0,1)**	**(0,0)**	**0,3**	**0,9**	**1,1**	
Gestione finanziaria	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-	
Risultato ante imposte	**(0,3)**	**(0,1)**	**0,2**	**0,9**	**1,1**	
Imposte	(0,0)	(0,1)	(0,2)	(0,4)	(0,5)	
Risultato netto	**(0,3)**	**(0,2)**	**0,0**	**0,5**	**0,6**	
In % dei ricavi	(3,4)%	(2,0)%	0,4%	4,2%	5,5%	

ICOS Impianti Group SpA - Stato Patrimoniale

€ milioni	2010 Actual	2011 Forecast	2012 Forecast	2013 Forecast	2014 Forecast
Immob. Immateriali	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4
Immob. Materiali	3,6	3,2	2,8	2,4	2,0
Immob. Finanziarie	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Capitale Investito Fisso	**4,0**	**3,7**	**3,4**	**3,0**	**2,6**
Crediti commerciali	2,0	2,0	2,3	2,5	2,7
Debiti commerciali	(1,5)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,8)
Rimanenze finali	3,2	2,9	3,1	3,1	3,1
Altre attività correnti	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Altre passività correnti	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)
Capitale Circolante	**3,0**	**2,6**	**2,9**	**3,1**	**3,2**
Fondo TFR	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
Altri fondi	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Fondi	**(0,7)**	**(0,7)**	**(0,7)**	**(0,7)**	**(0,7)**
Capitale Circolante (Netto di Fondi)	**2,4**	**1,9**	**2,2**	**2,4**	**2,6**
Capitale Investito Netto	**6,4**	**5,7**	**5,6**	**5,4**	**5,2**
Liquidità e altri crediti finanziari	0,1	(0,4)	(0,3)	0,4	1,2
Debiti finanziari	(6,1)	(5,1)	(5,1)	(5,1)	(5,1)
Posizione Finanziaria Netta	**(6,0)**	**(5,4)**	**(5,3)**	**(4,7)**	**(3,8)**
Patrimonio Netto	**(0,4)**	**(0,2)**	**(0,3)**	**(0,7)**	**(1,4)**
Totale Fonti	**(6,4)**	**(5,7)**	**(5,6)**	**(5,4)**	**(5,2)**

Icos Impianti - Rendiconto Finanziario

ICOS Impianti Group SpA - Rendiconto Finanziario						
	2010	2011	2012	2013	2014	CAGR
€ milioni	*Actual*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	*Forecast*	
Ricavi	9,9	9,6	10,3	10,9	11,4	3,5%
Crescita %	-	(3,5)%	7,3%	5,8%	4,6%	
Margine di trasformazione	5,0	5,3	5,6	6,0	6,4	
In % dei ricavi	49,9%	55,0%	54,0%	55,5%	56,0%	
EBITDA	**0,4**	**0,4**	**0,7**	**1,3**	**1,6**	42,8%
In % dei ricavi	3,9%	3,7%	6,7%	12,2%	14,2%	
CCN	3,0	2,6	2,9	3,1	3,2	
Capitale Investito Fisso	4,0	3,7	3,4	3,0	2,6	
Fondi	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	
Capitale Investito Netto	**6,4**	**5,7**	**5,6**	**5,4**	**5,2**	
EBITDA	0,4	0,4	0,7	1,3	1,6	
Variazione CCN	1,4	0,4	(0,3)	(0,2)	(0,2)	
Capex	(0,3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
Flusso di Cassa Operativo	**1,5**	**0,7**	**0,3**	**1,0**	**1,4**	
Oneri Finanziari	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-	
Imposte	(0,0)	(0,1)	(0,2)	(0,4)	(0,5)	
Variazione Fondi	(0,0)	-	-	-	-	
(Rimborsi)/Accensione nuovi fin.	(1,1)	(1,0)	-	-	-	
Variazione Patrimonio netto	-	-	-	-	-	
Variazione Cassa	**0,1**	**(0,4)**	**0,1**	**0,6**	**0,9**	
Cassa Iniziale	0,0	0,1	(0,3)	(0,2)	0,4	
Variazione Cassa	0,1	(0,4)	0,1	0,6	0,9	
Cassa Finale	**0,1**	**(0,3)**	**(0,2)**	**0,4**	**1,3**	

Icos Impianti - evoluzione CCN e PFN

ICOS Impianti Group SpA - Evoluzione del Capitale Circolante Netto

€ milioni	2010 Actual	2011 Forecast	2012 Forecast	2013 Forecast	2014 Forecast
Crediti commerciali	2,0	2,0	2,3	2,5	2,7
Debiti commerciali	(1,5)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,8)
Rimanenze finali	3,2	2,9	3,1	3,1	3,1
Altre attività correnti	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Altre passività correnti	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)
Capitale Circolante	**3,0**	**2,6**	**2,9**	**3,1**	**3,2**
DIO (gg)	173	173	173	173	173
DPO (gg)	83	100	100	100	100
DSO (gg)	80	78	82	85	86
DSO BU Catering		90	90	90	90
DSO BU Pharma		(30)	(30)	(30)	(30)
DSO BU Medicale		150	150	150	150

ICOS Impianti Group SpA - Dettaglio Evoluzione PFN

€ milioni	2010 Actual	2011 Forecast	2012 Forecast	2013 Forecast	2014 Forecast
Finanziamenti					
Opening balance	(6,0)	(5,1)	(4,3)	(4,3)	(4,3)
Rimborso capitale nell'anno	0,9	0,8	-	-	-
Closing balance	(5,1)	(4,3)	(4,3)	(4,3)	(4,3)
Opening balance					
Opening balance	(1,1)	(0,9)	(0,7)	(0,7)	(0,7)
Rimborso capitale nell'anno	0,2	0,2	-	-	-
Closing balance	(0,9)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	(0,7)
Cassa	**0,1**	**(0,4)**	**(0,3)**	**0,4**	**1,2**
PFN	**(6,0)**	**(5,4)**	**(5,3)**	**(4,7)**	**(3,8)**

Rinconciliazione PFN da Piano Industriale

	2011	2012	2013	2014
Posizione finanziaria netta flussi	**(14.023)**	**(17.893)**	**(18.259)**	**(265)**
Finanziamenti alle controllate	2.124	3.632	4.440	4.632
Incasso proventi da cessione controllate	0	0	(2.600)	(22.600)
Cassa iniziale (incassi nel mese di luglio)	(405)	(405)	(405)	(405)
Posizione finanziaria netta da Piano Industriale	**(12.304)**	**(14.666)**	**(16.824)**	**(18.638)**

Dettaglio cessioni Divisione Industriale

- Di seguito vengono riportate le tempistiche ed i multipli ipotizzati per le cessioni delle partecipazioni industriali.

Equity Value / Timing cessioni	2011 *Forecast*	2012 *Forecast*	2013 *Forecast*	2014 *Forecast*
Icos Impianti Group [(A)]	-	-	-	2,0
Delta Med [(A)]	-	-	-	18,0
AHF	-	-	2,6	-
Totale proventi da cessioni		**-**	**2,6**	**20,0**

Nota (A): i risultati delle valutazioni preliminari sono stati prudenzialmente arrotondati per difetto

Dati da Piano AHF	2013 *Forecast*
EBITDA (anno precedente) (A)	1,2
PFN (anno precedente) (B)	(2,4)
Moltiplicatore (C)	5,5
EV (A x C)	6,5x
Equity value (€m)	**4,1**
Partecipazione	63,0%
Equity value di competenza (€m)	**2,6**

Dati da Piano Icos Impianti	2014 *Forecast*
EBITDA (anno precedente) (A)	1,3
PFN (anno precedente) (B)	(5,2)
Moltiplicatore (C)	5,5
EV (A x C)	7,3x
Equity value (€m)	**2,1**

Dati da Piano Delta Med	2014 *Forecast*
EBITDA (anno precedente) (A)	3,4
PFN (anno precedente) (B)	(4,9)
Moltiplicatore (C)	7,0
EV (A x C)	23,8x
Equity value (€m)	**18,9**

Delta Med – multipli impliciti nella valutazione del capitale

Al fine di fornire una rappresentazione di riferimento in merito alla valutazione del 100% del capitale economico di Delta Med si è ritenuto opportuno utilizzare il metodo dei multipli (di Borsa e delle transazioni comparabili) come criterio valutativo di riferimento. L'applicazione del metodo dei multipli necessita dell'individuazione di un campione di società / transazioni di M&A "comparabili" che presentino caratteristiche simili (*i.e.* settore di attività, dimensioni, mercato di quotazione, tasso di crescita del *business* e rischiosità dello stesso). Considerando la specificità della società in termini di attività e *business model*, si è ritenuto opportuno prendere in considerazione i multipli relativi al settore *Medical Devices* presentati all'interno dell'*Investment Research* su Smiths Group redatta da UBS, primaria società di ricerca azionaria a livello mondiale, nel mese di maggio 2011. Ai multipli presentati di seguito è stato apportato uno sconto (30%) al fine di prendere in considerazione gli elementi di disomogeneità esistenti tra Delta Med ed il *panel* di aziende comparabili operanti nel settore *Medical Devices*, quali la dimensione sensibilmente più rilevante delle realtà considerate rispetto alla società oggetto di valutazione, nonché il livello di maggiore liquidità delle azioni delle società comparabili essendo le stesse quotate sui mercati borsistici.

	EV/Sales	EV/EBITDA
Multipli settore *Medical Devices* (A)	1,90x	10,00x
Sconto applicato	30%	30%
Multipli scontati	1,33x	7,00x
Delta Med risultati 2013 (€m)	17,5	3,4
Enterprise Value (€m)	**23,3**	**23,8**
PFN (€m)	(4,9)	(4,9)
Equity Value (€m)	**18,4**	**18,9**

Nota (A): multiplo M&A EV/Sales (lower quartile) settore Medical, multiplo *trading* EV/Ebitda (Low) settore Medical

Fonte: UBS investment Research – Smiths Group – 6 maggio 2011

Il prestito obbligazionario convertibile

- Nel corso del 2007 Arkimedica SpA ha emesso un prestito obbligazionario convertibile ("POC") per complessivi €28m, rappresentato da 10 milioni di obbligazioni del valore nominale di €2,80 cadauna.

- Di seguito le principali caratteristiche del POC:
  - Le obbligazioni sono quotate all'MTA
  - Prezzo di emissione: pari al valore nominale
  - Durata: 12 Novembre 2007 – 12 Novembre 2012
  - Tasso di interesse: 5%
  - Date di godimento: 12 Novembre di ogni anno, a partire dal 2008
  - Rapporto di conversione: ogni obbligazione è convertibile in azioni di nuova emissione in rapporto 1:1
  - Periodo di conversione: dal 12 Novembre 2010 fino al 15 Ottobre 2012.

Quotazione POC 2012 Cv5% (12 mesi)

Fonte: Borsa Italiana

- **In data venerdì 8 Luglio 2011 il CdA ha nominato lo studio legale Chiomenti per l'assistenza alla negoziazione del debito, ed in particolare della revisione dei termini del POC**.

- Si segnala che **nel regolamento del POC è previsto, fra l'altro, il rimborso anticipato su richiesta degli obbligazionisti** (art. 10) in particolare nei seguenti casi:

  i. **lettera (d)**: "l'Emittente divenga insolvente, intraprenda negoziati con i propri creditori al fine di ottenere moratorie o concordati stragiudiziali, effettui cessioni di beni ai propri creditori ovvero venga assoggettata a procedure concorsuali"

  ii. **lettera (g)**: "qualsiasi obbligazione relativa al pagamento o al rimborso di denaro, sia presente che futuro, diretta o come impegno di firma, assunta in relazione a denaro ricevuto in base a mutui, aperture di credito o finanziamenti di qualsiasi genere o sotto qualsiasi forma (comprese le operazioni di finanziamento con cessione di titoli o crediti pro-solvendo e le operazioni di leasing) sia con emissione di titoli, di riconoscimenti di debito, di accettazioni bancarie o altrimenti (il "Debito") dell'Emittente ovvero di qualsiasi delle Controllate non venga adempiuta entro 60 giorni di calendario dalla relativa scadenza o dalla scadenza di qualsiasi periodo di proroga ad essa applicabile ovvero venga dichiarata o divenga ad altro titolo automaticamente scaduta ed esigibile prima della scadenza pattuita a condizione che:

     a. l'ammontare complessivo o individuale del Debito sia superiore a €5m;

     b. l'assemblea degli Obbligazionisti approvi la richiesta di rimborso anticipato in relazione a tale evento.