

## Area Studi Mediobanca

### I maggiori gruppi ospedalieri privati italiani 2010-2014

#### I maggiori gruppi in Italia

R&S-Mediobanca ha elaborato un aggregato relativo al quinquennio 2010-2014 riferito ai maggiori gruppi della sanità privata italiana. Si tratta di:

- **Gruppo Ospedaliero San Donato e Ospedale San Raffaele** che fanno capo alla **Papiniano Spa**, holding della famiglia Rotelli con sede a Bologna, che controlla complessivamente 17 strutture ospedaliere (16 in Lombardia e una in Emilia-Romagna). Le principali società ospedaliere sono: Policlinico San Donato (San Donato-Mi), Ospedale San Raffaele (Mi), Istituto Ortopedico Galeazzi (Mi), Casa di Cura La Madonnina (Mi), Istituti Clinici Zucchi (Monza-Mi), Istituti Ospedalieri Bergamaschi (Osio Sotto-Bg), Istituti Ospedalieri Bresciani (Bs), Istituti Clinici di Pavia e Vigevano (Pv) e Villa Erbosa (Bo). Il gruppo Papiniano è il primo operatore privato accreditato in Lombardia e ad esso fa capo l'11% circa dei posti letto della regione; Villa Erbosa rappresenta il più grande ospedale privato accreditato in Emilia-Romagna. Le origini del gruppo Papiniano risalgono al 1957 quando il medico Luigi Rotelli fondò assieme ad altri colleghi l'attuale Istituti Clinici di Pavia e Vigevano. Nel maggio 2012 il gruppo ha rilevato dalla Fondazione Centro San Raffaele del Monte Monte Tabor, in concordato preventivo, la partecipazione totalitaria della Ospedale San Raffaele s.r.l. per un corrispettivo di 406,7 milioni di euro. La Papiniano partecipa al 47% nella Eurocotec s.r.l. (il cui restante capitale fa capo a Giulia, Marco e Paolo Rotelli), la quale, a sua volta, controlla al 100% la Pandette che, a partire dal 2006, aveva progressivamente acquistato azioni Rcs MediaGroup fino a detenere il 13,03% del capitale ordinario, per un impegno complessivo pari a 272,5 milioni di euro; la partecipazione si è attualmente diluita al 2,74%.
- **Humanitas Spa**, con sede a Milano, holding della famiglia Rocca il cui interessamento al settore ospedaliero risale alla metà degli anni '80 e ha portato nel 1996 all'inaugurazione dell'ICH-Istituto Clinico Humanitas di Rozzano (Mi) cui negli anni successivi si sono affiancate la Cliniche Gavazzoni (Bg), la Casa di Cura Cellini (To), il Centro Catanese di Oncologia (Ct), l'Istituto Clinico Mater Domini (Castellanza-Va), il Presidio Sanitario Gradenigo (To) e - nel febbraio 2016 - la Casa di Cura San Pio X (Mi). Il Gruppo Humanitas rappresenta il secondo operatore privato lombardo accreditato, dopo il Gruppo Papiniano.
- **GVM-Gruppo Villa Maria Spa**, con sede a Lugo (Ra), holding controllata dalla famiglia Sansavini. Le origini risalgono al 1973 quando Ettore Sansavini assunse la direzione della Casa di Cura Villa Maria (Cotignola-Ra) facendone uno dei primi poli privati cardiocirurgici italiani. Nel 1992 Ettore Sansavini rilevò il controllo della Casa di Cura Villa Maria avviando, tramite la holding GVM costituita nel 1978, un'intensa attività di acquisizione di strutture ospedaliere sia cardiologiche che polispecialistiche in diverse regioni italiane. Nel 2003 la GVM ha rilevato la gestione delle terme di Castrocaro, con annesso centro benessere e "grand hotel". Dal 2005 il gruppo ha esteso la propria attività all'estero: in Francia, Polonia, Albania e da ultimo in Russia (lavori avviati nel 2015). Al gruppo GVM fanno oggi capo 28 strutture ospedaliere in Italia (7 in Emilia-Romagna, 5 in Puglia, 4 in Sicilia, 4 in Toscana, 3 in

Lombardia, 2 in Piemonte, 2 in Lazio ed 1 in Liguria) e 7 all'estero (4 in Polonia, 2 in Francia ed una in Albania). Il Gruppo controlla inoltre la Eurosets produttrice di dispositivi biomedicali per l'autotrasfusione, la cardiocirurgia e l'ortopedia ubicata nel distretto di Medolla (Mo).

- **IEO-Istituto Europeo di Oncologia** s.r.l. fu fondato nel 1987 su iniziativa di Enrico Cuccia e Umberto Veronesi. Attualmente i principali azionisti sono Mediobanca (14,8%), UnipolSai (14,4%) e UniCredit (13,4%). E' operativo dal 1994 quando fu inaugurata a Milano la struttura ospedaliera di Via Ripamonti (ampliata nel 2005 con la costruzione di un nuovo edificio per lo sviluppo delle attività ambulatoriali, di day hospital e day surgery). L'Istituto divenne da subito il centro di coordinamento delle principali ricerche in corso in Italia in campo oncologico, ottenendo nel 1996 dal Ministero della Sanità la qualifica di I.R.C.C.S. Nel 2000 le attività furono estese con l'acquisizione del Centro Cardiologico Monzino di Milano (unico I.R.C.C.S. cardiologico italiano), con un investimento di circa 154 miliardi di lire. Lo statuto dello IEO stabilisce che ogni anno vengano accantonati in un'apposita riserva di patrimonio almeno l'80% degli utili realizzati negli esercizi precedenti. Nel 2014 due terzi dei ricavi clinici hanno riguardato l'attività oncologica.
- **Servisan** S.p.A., con sede a Milano, holding della famiglia De Salvo. Il Gruppo iniziò l'attività nel 1993 con il commercio di articoli sanitari e nel 1995 si inserì nel settore ospedaliero con l'acquisizione del 50% della Nuova Casa di Cura Città di Alessandria (quota incrementata al 100% nel 2013) e del 33% del Policlinico di Monza (ex-Progress). La quota nel Policlinico di Monza è stata poi incrementata al 38,64% nel 1996 e al 60,29% nel 1999, fino a raggiungere il 92% nel 2014. Negli anni duemila il gruppo Servisan ha ampliato la propria attività acquisendo diverse strutture ospedaliere nel Nord Italia (tra cui la casa di Cura San Gaudenzio-No, la Clinica La Vialarda-Biella, l'ambulatorio Fisioterapico Pasteur di Brugherio-Mb, l'Istituto Clinico Salus-Al e la casa di cura ISAV-Aosta) e realizzando un ospedale privato a Bucarest con 140 posti letto, divenendo uno dei principali operatori privati italiani del settore. Al Gruppo Servisan fa inoltre capo il 100% della Novara Calcio.

La classifica per fatturato nel 2014 delle 10 maggiori società ospedaliere private italiane è così articolata.

**Tab. 1 – I dieci maggiori gruppi ospedalieri privati italiani nel 2014**

Società	Fatturato (€ mil.)	Totale attivo (€ mil.)	Dipendenti (numero)
<b>Gruppo San Donato (Papiniano)</b>	<b>1.387</b>	<b>1.606</b>	<b>9.823</b>
<b>Humanitas</b>	<b>548</b>	<b>445</b>	<b>2.811</b>
<b>GVM</b>	<b>462</b>	<b>850</b>	<b>2.554</b>
KOS	392	631	4.708
<b>IEO-Istituto Europeo di Oncologia</b>	<b>260</b>	<b>230</b>	<b>1.814</b>
<b>Servisan</b>	<b>211</b>	<b>350</b>	<b>1.865</b>
MultiMedica	201	213	1.897
GIOMI-Fingemi	159	347	1.735
Eurosanità	156	147	1.015
Raffaele Garofalo & C. (nel 2013)	96	143	718
<b>Totale</b>	<b>3.872</b>	<b>4.962</b>	<b>28.940</b>

Fonte: R&S-Mediobanca

Alle spalle dei prime tre gruppi si colloca la **KOS** facente capo alla CIR (De Benedetti) per il 51,26% e partecipata dal fondo di *private equity* Ardian per il 46,7%. Si tratta del primo operatore italiano per ricavi e posti letto (7.100) nel settore delle residenze per anziani non autosufficienti attraverso 79 strutture collocate essenzialmente nel Centro-Nord Italia. La divisione ospedaliera del Gruppo Cir comprende l’Ospedale di Suzzara (Mn), la Residenze Anni Azzurri e l’Istituto di Riabilitazione S. Stefano (Mc).

Il gruppo **Multi Medica**, controllato da Daniele Schwarz, è operativo in Lombardia e dispone di 4 strutture ospedaliere per complessivi 853 posti letto. La finanziaria **GIOMI-Fingemi**, della famiglia Miraglia, controlla un gruppo ospedaliero presente nel Lazio, in Calabria, Sicilia e Toscana costituito da 7 ospedali con circa 1.400 posti letto e 11 residenze per anziani. La **Eurosanità**, controllata dalle due holding lussemburghesi Care Holding S.A. e Participations Sanitaire S.A. e partecipata indirettamente anche dalla GIOMI-Fingemi della famiglia Miraglia, gestisce quattro strutture di cura (Policlinico Casilino, Quisisana e Villa Stuart a Roma e Sant’Elisabetta a Fiuggi). Infine, la **Raffaele Garofalo & C. Sapa**, della famiglia Garofalo, è a capo di un gruppo di case di cura ubicate in Piemonte, Veneto, Emilia-Romagna e Toscana.

### Andamento economico-patrimoniale dei principali gruppi

E’ stato elaborato un aggregato dei primi cinque gruppi ospedalieri italiani elencati al paragrafo precedente, con esclusione della KOS, la cui attività è essenzialmente incentrata nei settori delle Residenze Sanitarie Assistenziali (RSA) e della riabilitazione.

L’esercizio 2014 si è chiuso con ricavi pari a 2.868 milioni di euro ed un risultato netto - prima degli utili di competenza di terzi - di 85 milioni (Tab. 2). Si segnala che la perdita del 2012 è dipesa dal risultato negativo in capo al gruppo Papiniano (-53,2 milioni) che eccede l’utile aggregato degli altri quattro (+25,6 milioni). Nel quinquennio l’aggregato ha comunque cumulato utili per complessivi 171 milioni di euro.

**Tab. 2 - Aggregato dei 5 maggiori gruppi ospedalieri privati (2010-2014, € ‘000)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Fatturato	2.110.926	2.214.674	2.566.384	2.811.279	2.868.203
Margine operativo lordo	244.346	248.137	225.253	360.704	379.116
<i>in % del fatturato</i>	11,6	11,2	8,8	12,8	13,2
Margine operativo netto	151.082	147.471	96.887	213.015	220.485
<i>in % del fatturato</i>	7,2	6,7	3,8	7,6	7,7
Risultato corrente	141.205	138.597	69.804	180.623	186.111
<i>in % del fatturato</i>	6,7	6,3	2,7	6,4	6,5
Risultato ante imposte	112.782	116.285	51.792	137.814	180.754
Imposte	-81.869	-81.055	-79.385	-90.499	-95.863
<i>Tax rate (%)</i>	72,6	69,7	153,3	65,7	53,0
Risultato netto (*)	30.913	35.230	-27.593	47.315	84.891
<i>in % del fatturato</i>	1,5	1,6	-1,1	1,7	3,0
Risultato netto di competenza	8.355	11.562	-20.428	44.551	75.001

*segue*

segue Tab. 2

	2010	2011	2012	2013	2014
Disponibilità e titoli	410.060	494.831	185.530	268.981	327.573
Debiti finanziari a breve	156.185	248.367	336.324	311.624	274.068
Debiti finanziari a ml termine	401.907	402.543	544.499	592.420	642.317
Immob. materiali nette	1.205.936	1.296.756	1.724.453	1.790.111	1.850.268
Avviamento e oneri pluriennali	97.372	81.909	278.537	277.661	282.755
Totale attivo	2.611.477	2.838.937	3.234.018	3.314.076	3.481.420
Patrimonio netto	994.663	1.034.720	907.277	917.268	984.383
Debiti finanziari / Patrimonio netto (%)	56,1	62,9	97,1	98,6	93,1
Debiti finanziari / Patrimonio netto tangibile (%)	62,2	68,3	140,1	141,3	130,6
Immob. materiali nette / Totale attivo (%)	46,2	45,7	53,3	54,0	53,1

(\*) Prima degli utili e perdite di competenza di terzi.

Fonte: R&S-Mediobanca su dati di bilancio.

Il margine industriale (MON) mostra nel 2014 un'incidenza sul fatturato del 7,7%, sullo stesso livello dell'anno precedente (7,6%), in leggero progresso sui dati del 2010 e 2011 (7,2% e 6,7%). Un aspetto curioso riguarda l'elevata fiscalità: nel quinquennio i gruppi hanno versato 428,7 milioni di imposte su utili ante imposte pari a 599,4 milioni, per un *tax rate* medio del 72% circa.

La struttura patrimoniale nel 2014 appare discretamente solida, con debiti finanziari pari al 93,1% dei mezzi propri, rapporto che sale al 130,6% deducendo attivi immateriali e avviamenti. Il quadro patrimoniale si è indebolito dal 2012, anno che ha visto l'acquisizione dell'Ospedale San Raffaele da parte della Papiniano: nel 2011 i debiti finanziari erano il 62,9% dei mezzi propri ed il 68,3% decurtando gli *intangibles*. Entrambi gli indicatori mostrano comunque nel 2014 un miglioramento rispetto al biennio precedente.

Un altro aspetto riguarda l'elevato peso delle immobilizzazioni materiali nette sulla struttura patrimoniale, pari, nel 2014, al 53% del totale dell'attivo e a 1,9 volte i mezzi propri. Ben il 71% delle immobilizzazioni materiali è poi costituito da terreni e fabbricati, con "punte" dell'85% e del 75% per Servisan e GVM.

La forza lavoro in capo alle maggiori società assomma a poco meno di 18.900 unità, composte per il 73% circa da personale sanitario. Si segnala che le aziende fanno ampio ricorso a lavoro autonomo e forme di collaborazione coordinata e continuativa, peraltro poco raffrontabili tra loro per le diverse modalità delle prestazioni e per l'assenza del vincolo di esclusiva. Si tratta di 4.966 unità per il gruppo San Donato, di 2.786 per il gruppo GVM (di cui 2.050 medici in libera professione) e di circa 750 unità per il gruppo Servisan. Il dato non è noto per Humanitas e IEO.

Il costo per lavoro per dipendente nel 2014 oscilla tra i 37mila euro della GVM, ai 61mila euro dello IEO, ma il dato che rileva è la sua sostanziale stazionarietà nel quinquennio (ad eccezione del Gruppo San

Donato, in crescita del 12,5% in concomitanza con l'acquisizione dell'Ospedale San Raffaele), che si confronta con l'incremento dell'8,2% del costo unitario della manifattura italiana nello stesso periodo.

**Tab. 3 – Personale in forza ai 5 maggiori gruppi ospedalieri privati (2010-2014)**

	2010*	2011*	2012*	2013	2014
Personale sanitario	10.007	10.157	13.058	13.818	13.855
Personale non sanitario	2.922	3.002	4.017	4.928	5.012
<b>Totale</b>	<b>12.929</b>	<b>13.159</b>	<b>17.075</b>	<b>18.746</b>	<b>18.867</b>
<i>Personale sanitario in % del totale</i>	<i>77,4</i>	<i>77,2</i>	<i>76,5</i>	<i>73,7</i>	<i>73,4</i>

(\*) I dati non comprendono il Gruppo Servisan, per il quale il dettaglio non è disponibile.

Circa infine le strutture ospedaliere, la Tab. 4 riepiloga i dati relativi ai posti letto nel 2014.

**Tab. 4 – Posti letto (2014)**

	Gruppo San Donato	Humanitas	GVM	IEO	Servisan	Totale
Numero (a)	5.382	1.418	2.004	511	829	10.144
<i>di cui accreditati SSN (b)</i>	<i>5.251</i>	<i>1.406</i>	<i>1.472</i>	<i>505</i>	<i>...</i>	<i>...</i>
<i>b/a in %</i>	<i>97,6</i>	<i>99,2</i>	<i>73,5</i>	<i>98,8</i>	<i>...</i>	<i>...</i>
Fatturato per posto letto (€ '000) *	156	240	191	276	216	186

(\*) Calcolato sui soli ricavi per prestazioni ospedaliere.

I gruppi analizzati totalizzano 10.144 posti letto, il 53% dei quali in capo al Gruppo San Donato. Quasi tutti i posti letto sono accreditati presso il SSN, con una percentuale più bassa per il gruppo GVM (73,5%). I fatturati per posto letto più elevati sono segnati da IEO e Humanitas (276mila e 240mila euro rispettivamente), mentre il più basso è quello del gruppo Papiniano.

Riguardo i profili economico-patrimoniali dei singoli gruppi si segnala quanto segue.

- **Gruppo San Donato (Papiniano):** il fatturato consolidato del 2014 ha segnato 1.387 milioni, in crescita dell'1,2% rispetto al 2013; al dato contribuiscono il **Gruppo Ospedaliero San Donato** con 865,1 milioni (+1,9%) e l'**Ospedale San Raffaele** con 506,5 milioni (+3,3%). Sia nel 2013 che nel 2014 il 77% circa del fatturato ha riguardato prestazioni in convenzione con il SSN. Il risultato prima della quota di competenza dei terzi è stato positivo per 38,4 milioni, dopo aver scontato un *tax rate* del 53,9%. Nel 2013 il risultato era stato positivo per soli 0,85 milioni, essenzialmente a causa di oneri straordinari relativi ad una rinuncia crediti di 29,8 milioni verso la collegata Eurocotec che aveva indirettamente in portafoglio il 3,37% di Rcs MediaGroup (quota ridotta al 2,47% nel 2014). Il Roi si è attestato nel 2014 al 13,2%, un dato più che positivo tenuto conto del 7,6% conseguito dalla manifattura italiana. La *holding* Papiniano non ha mai distribuito dividendi. La forza lavoro media è

composta da 9.823 unità di cui l'81% con formazione sanitaria, cui si aggiungono 4.966 contratti di lavoro autonomo. L'acquisizione del San Raffaele nel maggio 2012 ha comportato una crescita del debito finanziario dai 181 milioni del 2011 ai 381 milioni del 2012, l'iscrizione di avviamenti per 123 milioni e di attivi immateriali per oltre 60 milioni relativi a costi capitalizzati per migliorie degli immobili ed una contrazione delle disponibilità liquide da 392 milioni (2011) a 101 milioni (2012). Contemporaneamente i mezzi propri si sono ridotti per l'assorbimento delle svalutazioni della Eurocotec, che tra 2012 e 2013 ha prodotto oneri complessivi stimabili in 178,5 milioni (di cui 148,7 dedotti direttamente dai mezzi propri). La struttura finanziaria del gruppo si è di conseguenza appesantita: il rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri è salito dal 37,3% del 2011 al 133,4% del 2013; il medesimo rapporto sui mezzi propri tangibili ha toccato il 344,5% nel 2013 (era il 37,8% ante acquisizione). Nel 2014 la posizione finanziaria è significativamente migliorata, con i debiti finanziari diminuiti al 106,5% nel rapporto con i mezzi propri ed al 219,8% in quello con il capitale netto tangibile. Il tempo medio di pagamento dei clienti è sceso a 63 giorni, dopo essere stato di quasi 90 giorni nel 2012, mentre permane di circa 6 mesi quello con i fornitori. Il fondo svalutazione crediti, che nel 2011 era pari al 3,6% dei crediti lordi verso clienti, nel 2014 si attesta al 13,7%, a causa dei crediti verso la Fondazione Monte Tabor (in liquidazione e concordato preventivo). Le due principali controllate ospedaliere sono il Gruppo San Donato ed il San Raffaele: il primo ha chiuso il 2014 con un utile netto di 44,3 milioni, il secondo con una perdita di 0,5 milioni. La struttura finanziaria del San Raffaele appare fragile, con debiti finanziari pari al 284% dei mezzi propri, mentre per il Gruppo San Donato il medesimo rapporto è del 58%. Le due holding apicali del gruppo, Papiniano e Partenone, non hanno debito finanziario che fa invece capo alla finanziaria di terzo livello Velca per 384,7 milioni.

- **Humanitas:** i ricavi del 2014 si sono fissati a 548 milioni di euro, il 71% dei quali per prestazioni rese al SSN. Il gruppo presenta eccellenti profili economico-patrimoniali ed ha cumulato nel quinquennio utili per 146,4 milioni. Gli azionisti hanno potuto beneficiare di dividendi per 53,6 milioni, con un *payout* medio del 37%; nel 2014 il *dividend yield* (rispetto ai mezzi propri) ha segnato il 5,6%. I risultati reddituali sono ampiamente positivi: nel 2014 il MOL è pari al 14,7% del fatturato (inferiore solo a GVM con il 16,2%) ed il risultato corrente ante imposte si attesta all'11% del fatturato, il migliore tra i gruppi esaminati. Sempre nel 2014, ROE al 19,8% e ROI al 28,4%, ben al di sopra della media della manifattura italiana, pari rispettivamente al 5,2% e al 7,4%.<sup>1</sup> La struttura finanziaria mostra debiti finanziari assai contenuti: il 7% dei mezzi propri e l'8,4% del patrimonio netto tangibile; la liquidità, pari a 54 milioni, è pari a 3,9 volte i debiti finanziari. La forza lavoro conta 2.811 unità, per il 75% costituita da personale sanitario. Le due principali controllate ospedaliere sono la Humanitas Mirasole, che gestisce il polo di Rozzano (Mi) con un fatturato di 328 milioni nel 2014 e utili pari a 21 milioni e la Cliniche Gavazzeni di Bergamo, che ha realizzato ricavi per 104 milioni e utili per 8,7 milioni. Il Gruppo Humanitas detiene poi il 49,67% della Immobiliare Mirasole (non consolidata), proprietaria dei terreni e degli edifici dove le principali cliniche del gruppo svolgono l'attività; una quota identica (49,67%) è posseduta da UBI Banca.

---

<sup>1</sup> Mediobanca, *Dati cumulativi di 2055 società italiane*, 2015, pag. 25.

- **GVM:** il fatturato del gruppo nel 2014 ha toccato i 462 milioni con utili per 4 milioni. Nel quinquennio i risultati netti cumulati sono stati pari a 5,5 milioni (a causa della perdita di 4,5 milioni subita nel 2011). I dividendi distribuiti hanno superato gli utili cumulati, totalizzando nel periodo 9,1 milioni. Una quota del fatturato, pari all'11,5% del totale, è stata realizzata all'estero: 45 milioni in Francia e 8 milioni in Polonia. Il gruppo gestisce inoltre le Terme di Castrocara, di cui possiede una partecipazione del 49%. Nel 2014 il ROE è risultato dell'1,6% ed il ROI ha segnato il 7,4%, migliori risultati del quinquennio. I tempi di incasso dai clienti sono pari a 237 giorni, marcatamente superiori a quelli degli altri gruppi esaminati, così come assai dilazionati appaiono i pagamenti ai fornitori (211 giorni). La struttura finanziaria è poco virtuosa, con debiti finanziari che superano i mezzi propri segnando nel 2014 un rapporto pari al 120% (138% rispetto al capitale netto tangibile). La principale controllata operativa è la Maria Cecilia Hospital di Cotignola (Ra) con ricavi nel 2014 per 107,5 milioni ed un utile di 1,1 milioni. La holding GVM segna debiti finanziari pari a 217,5 milioni, pari a 6,4 volte i mezzi propri (34,1 milioni).
- **IEO:** Nel 2014 il fatturato di gruppo è stato di 260 milioni con un utile di 6,8 milioni. Nel quinquennio i risultati cumulati sono negativi per 21,2 milioni, a causa delle perdite per complessivi 34,6 milioni fatte segnare nel triennio 2010-12. Il ROE nel 2014 è stato pari al 7,7% ed il ROI all'8,8%, entrambi in flessione rispetto al 2013. I tempi di incasso dai clienti sono piuttosto contenuti, pari a 80 giorni, così come i pagamenti ai fornitori, che si attestano poco oltre i 4 mesi. Molto buona la struttura finanziaria, con debiti finanziari pari al 10,8% del capitale netto ed all'11,2% del capitale netto tangibile e con disponibilità liquide pari a 4,3 volte i debiti finanziari. La principale controllata è il Centro Cardiologico Monzino che ha fatturato 88 milioni nel 2014 con un utile di 4,3 milioni.
- **Servisan:** è il più piccolo dei gruppi esaminati, con un fatturato di 211 milioni nel 2014, di cui 3 milioni realizzati in Romania. Il risultato dell'esercizio è stato positivo per 2,7 milioni, mentre il risultato corrente ante imposte fa segnare un saldo negativo di 3,4 milioni, scontando una perdita patrimoniale relativa alla Novara Calcio (valutata al patrimonio netto) di 5,2 milioni. Il risultato dell'esercizio ha poi beneficiato di una modifica ai criteri contabili riguardanti i contratti di leasing per un importo di 14,6 milioni di euro mentre, per contro, è stato penalizzato da un *tax rate* del 77% circa. La struttura finanziaria risulta molto appesantita, con debiti finanziari pari a 3,7 volte i mezzi propri ed a 5,3 volte i mezzi propri tangibili. Il gruppo fa segnare anche la più elevata incidenza delle immobilizzazioni materiali (principalmente terreni e fabbricati) sul totale dell'attivo, che nel 2014 raggiunge il 79%; il rapporto delle stesse con il capitale netto è di 5,9:1. Il tempo di incasso dai clienti si attesta a circa 2 mesi nel 2014 (con una sensibile riduzione rispetto agli anni precedenti), mentre il pagamento ai fornitori risulta fortemente dilazionato e supera i 9 mesi. La principale controllata è il Policlinico di Monza, con un fatturato di circa 184 milioni nel 2014 ed un utile di 3,7 milioni. Anche in questo caso i debiti finanziari sono superiori al capitale netto (159%). Negli ultimi mesi del 2015 il Policlinico di Monza ha concluso accordi per la cessione del proprio portafoglio immobiliare (costituito da 7 strutture ospedaliere e poliambulatori in Lombardia e Piemonte) alla Axa Investment Managers-Real Assets, j.v. paritetica tra il gruppo Axa e la Medical Properties Trust (società quotata al NYSE); gli immobili verranno assunti in locazione dal Policlinico di Monza con contratti pluriennali.

## Sintesi

Il gruppo Humanitas mostra nel complesso **performance economiche** di gran lunga migliori rispetto agli altri gruppi esaminati, con utili cumulati tra il 2010 e il 2014 per circa 150 milioni di euro (e dividendi distribuiti per 53,6 milioni), con i più elevati ROE e ROI dell'esercizio 2014, pari al 19,8% e al 28,4% rispettivamente. Nello stesso esercizio evidenzia anche i più elevati MON e risultato corrente ante imposte in rapporto al fatturato (10,7% e 11%) ed un MOL (14,7%) inferiore solo a quello del gruppo GVM (16,2%). Il gruppo ospedaliero San Donato, che fa capo alla *holding* Papiniano (Gruppo San Donato e Ospedale San Raffaele) ha consuntivato nel quinquennio risultati netti cumulati (prima della quota di terzi) per circa 28 milioni, nonostante la perdita di 53 milioni realizzata nel 2012 in concomitanza con l'acquisizione del San Raffaele. Nel 2014 ha evidenziato un ROE del 13,7% ed un ROI del 13,2%, *performance* seconde solo a quelle del gruppo Humanitas. La redditività degli altri gruppi esaminati è invece sensibilmente inferiore, con ROE che nel 2014 oscillano dall'1,6% di GVM al 7,7% dello IEO. Per quest'ultimo gruppo i risultati cumulati del quinquennio sono negativi per circa 21 milioni, avendo recuperato un risultato positivo solo negli esercizi 2013 e 2014, dopo un precedente triennio in perdita.

Con riguardo alla **struttura finanziaria**, le posizioni più solide sono senza dubbio quelle dei gruppi Humanitas e IEO: i debiti finanziari sono pressoché assenti, pari ad appena l'8,4% del patrimonio netto tangibile per il primo ed all'11,2% per il secondo. In entrambi i casi le disponibilità liquide superano ampiamente i debiti finanziari e il rapporto tra MOL ed oneri finanziari segna multipli di 252 e 39 volte rispettivamente. La posizione più critica a fine 2014 è invece quella del gruppo Servisan, con debiti finanziari pari a 3,7 volte i mezzi propri ed a ben 5,3 volte il patrimonio netto tangibile; il rapporto MOL/oneri finanziari è solo di 2,7. Negli ultimi mesi del 2015 il Policlinico di Monza (la principale controllata) ha ceduto a terzi le proprietà immobiliari con un'operazione del controvalore di circa 180 milioni di euro. In posizione intermedia si collocano i gruppi San Donato (Papiniano) e GVM, il primo con un indebitamento finanziario in calo rispetto ai mezzi propri (nel 2014 il rapporto con il patrimonio netto tangibile è di 2,2, contro 3,4 dell'anno precedente) e disponibilità liquide in aumento ad oltre 200 milioni, dopo che la situazione finanziaria si era fortemente deteriorata con l'acquisizione dell'Ospedale San Raffaele nel 2012. Per il gruppo GVM da segnalare i suoi tempi di incasso dalla clientela, condizionati dai rapporti con le ASL: sono superiori ai 7 mesi, contro i 2/3 mesi degli altri gruppi.



**Tab. 5 – Sinossi di alcuni indicatori economico-patrimoniali (2014)**

	San Donato	Humanitas	GVM	IEO	Servisan
Fatturato (€ mil.)	1.387	548	462	260	211
<i>di cui da SSN in %</i>	76,9	70,6	<i>n.d.</i>	17,7	<i>n.d.</i>
MOL (in % del fatturato)	12,7	14,7	16,2	9,7	11,0
MON (in % del fatturato)	7,4	10,7	9,1	3,3	4,3
Risultato corrente ante imposte (in % del fatturato)	6,5	11,0	6,6	3,3	-1,6
ROE	13,7	19,8	1,6	7,7	7,2
Tax rate	53,9	46,5	68,5	39,1	76,9
ROI	13,2	28,4	7,4	8,8	2,3
Risultato netto cumulato 2010-2014 (€ mil.) (*)	+27,6	+149,7	+7,7	-21,2	+6,9
Dividendi cumulati 2010-2014 (€ mil.)	0,0	53,6	9,1	0,0	0,0
Debiti finanz. / Patrimonio netto (%)	106,5	7,0	119,9	10,8	369,5
Debiti finanz. / Patrimonio netto tangibile (%)	219,8	8,4	138,0	11,2	533,3
Immob. materiali nette / Totale attivo (%)	53,7	27,3	57,0	46,0	78,7
MOL / Oneri finanziari (volte)	12,0	252,4	6,7	38,7	2,7
Giorni clienti	63	98	237	80	59
Giorni fornitori	187	139	211	129	293
Personale sanitario dipendente in % del totale	81,1	74,9	63,7	72,8	44,8
Costo del lavoro per dipendente (€ '000)	45	50	37	61	46

(\*) Prima degli utile perdite di competenza di terzi.

Accanto ai profili economici è necessario valutare la complessità delle prestazioni erogate attraverso indicatori tecnici allo stato non disponibili in misura esaustiva. La Regione Lombardia e la Regione Emilia-Romagna diffondono alcuni indicatori relativamente alle strutture del proprio territorio. Limitatamente ai presidi più rilevanti dei gruppi esaminati, se ne offre una sintesi in Tab. 11. Il più diffuso indicatore di complessità del servizio erogato è il c.d. “peso medio”.<sup>2</sup> Il gruppo IEO ha segnato nel 2014 il peso medio più elevato, pari a 1,86 (e il Centro Card. Monzino evidenzia il più alto valore della Lombardia con 2,29), seguito dal gruppo Humanitas con 1,64. Il gruppo San Donato mostra un valore medio di 1,49, con pesi più elevati per il Sant’Ambrogio di Milano (2,1) ed il Policlinico San Donato (2,06). Gli ospedali del gruppo GVM hanno un livello di complessità pari mediamente a 1,6. A titolo di *benchmark*, si segnala che gli ospedali della Lombardia avevano complessivamente nel 2014 un peso medio pari a 1,20 e quelli dell’Emilia-Romagna di 1,18. La media nazionale nel 2014 è stata di 1,16.

<sup>2</sup> Ciascun ricovero ospedaliero è attribuito a un DRG – Diagnosis Related Group ognuno dei quali presenta caratteristiche cliniche analoghe e richiede volumi omogenei di risorse ospedaliere. L’attribuzione avviene mediante un algoritmo che compendia le caratteristiche salienti del ricovero: diagnosi principale, diagnosi secondarie, interventi chirurgici, procedure diagnostiche e terapeutiche, età, sesso, ecc. Ad ogni DRG è attribuito un “peso relativo” che misura il consumo medio di risorse di ciascun ricovero afferente un certo DRG. Sulla base di tale valore è determinata la tariffa assistenziale riconosciuta all’ospedale per il ricovero. Il “peso medio” è la media dei pesi relativi attribuiti ai ricoveri effettuati da ciascun presidio ospedaliero. Il peso medio è una proxy della complessità dei ricoveri, assumendo una corrispondenza tra complessità clinica e consumo di risorse.

**Tab. 6 - Gruppo San Donato (facente capo alla holding Papiniano) (€ '000)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Fatturato	803.442	829.724	1.163.649	1.369.895	1.387.087
<i>di cui per conto delle ASL in %</i>	83,3	81,3	77,7	77,1	76,9
Margine operativo lordo	87.809	107.701	60.516	163.864	175.628
Margine operativo netto	62.162	78.713	6.972	91.495	102.171
Risultato corrente ante imposte	66.864	87.471	3.252	77.754	90.370
Imposte	-37.064	-42.867	-40.817	-47.201	-44.907
Risultato netto	10.365	31.271	-53.229	850	38.368
Risultato netto di competenza	-11.282	8.517	-45.165	-987	29.764
Disponibilità e titoli	337.187	398.620	107.894	141.829	206.072
Debiti finanziari a breve	7.356	24.372	72.205	71.343	63.670
Debiti finanziari a ml termine	157.693	156.942	309.133	359.914	346.571
Immob. materiali nette	383.562	405.689	805.852	859.304	862.851
Avviamento e oneri pluriennali	19.656	6.752	197.922	198.000	198.672
Totale attivo	1.055.077	1.145.902	1.482.325	1.516.768	1.606.038
Patrimonio netto	441.237	486.086	339.240	323.178	385.343
Dividendi complessivi	0	0	0	0	0
<i>Payout</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Dividend yield (%)</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ROE	neg.	2,3	neg.	neg.	13,7
ROI	11,5	13,8	...	12,7	13,2
Giorni clienti	51	51	88	70	63
Giorni fornitori	239	241	236	185	187
<i>Debiti finanziari / Capitale netto (%)</i>	37,4	37,3	112,4	133,4	106,5
<i>Debiti finanziari / Capitale netto tangibile (%)</i>	39,2	37,8	269,8	344,5	219,8
<i>Immob. materiali nette / Totale attivo (%)</i>	36,4	35,4	54,4	56,7	53,7
MOL / Oneri finanziari (volte)	32,3	23,4	4,5	9,1	12,0
Personale sanitario	5.177	5.092	8.018	7.928	7.968
Personale non sanitario	883	878	1.951	1.885	1.855
Totale personale dipendente	6.060	5.970	9.969	9.813	9.823
<i>Personale sanitario in % del totale</i>	85,4	85,3	80,4	80,8	81,1
Costo del lavoro per dipendente (€ '000)	40	40	40	45	45
Personale con contratto di lavoro autonomo	3.546	3.458	5.346	5.472	4.966

Fonte: R&S-Mediobanca su dati di bilancio

**Tab. 7 - Gruppo Humanitas (€ '000)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Fatturato	460.239	497.518	508.150	526.312	547.800
<i>di cui per conto delle ASL in %</i>	<i>77,4</i>	<i>75,9</i>	<i>74,2</i>	<i>72,6</i>	<i>70,6</i>
Margine operativo lordo	67.737	68.865	68.606	77.870	80.260
Margine operativo netto	49.323	49.621	48.816	57.278	58.426
Risultato corrente ante imposte	48.342	48.676	48.443	58.629	60.002
Imposte	-19.537	-19.257	-18.162	-21.145	-28.336
Risultato netto	24.632	25.618	31.582	35.264	32.633
Risultato netto di competenza	24.248	25.029	30.911	34.603	31.653
Disponibilità e titoli	26.029	40.931	47.100	83.761	54.167
Debiti finanziari a breve	11.382	9.628	6.168	7.569	3.694
Debiti finanziari a ml termine	23.245	18.241	19.445	8.426	10.201
Immob. materiali nette	123.974	128.581	129.219	127.061	121.706
Avviamento e oneri pluriennali	24.962	22.340	22.530	23.738	32.758
Totale attivo	339.924	374.647	402.076	431.159	445.511
Patrimonio netto	130.846	151.284	177.203	204.429	198.665
Dividendi complessivi	5.176	5.176	7.902	24.600	10.696
<i>Payout</i>	<i>21,3</i>	<i>20,7</i>	<i>25,6</i>	<i>71,1</i>	<i>33,8</i>
<i>Dividend yield (%)</i>	<i>4,1</i>	<i>3,6</i>	<i>4,6</i>	<i>12,4</i>	<i>5,6</i>
ROE	23,9	20,7	22,0	21,2	19,8
ROI	29,7	27,8	24,3	26,8	28,4
Giorni clienti	87	89	95	84	98
Giorni fornitori	131	138	135	132	139
<i>Debiti finanziari / Capitale netto (%)</i>	<i>26,5</i>	<i>18,4</i>	<i>14,5</i>	<i>7,8</i>	<i>7,0</i>
<i>Debiti finanziari / Capitale netto tangibile (%)</i>	<i>32,7</i>	<i>21,6</i>	<i>16,6</i>	<i>8,9</i>	<i>8,4</i>
<i>Immob. materiali nette / Totale attivo (%)</i>	<i>36,5</i>	<i>34,3</i>	<i>32,1</i>	<i>29,5</i>	<i>27,3</i>
MOL / Oneri finanziari (volte)	80,6	59,0	78,0	156,4	252,4
Personale sanitario	1.934	2.044	2.067	2.051	2.105
Personale non sanitario	619	638	647	667	706
Totale personale dipendente	2.553	2.682	2.714	2.718	2.811
<i>Personale sanitario in % del totale</i>	<i>75,8</i>	<i>76,2</i>	<i>76,2</i>	<i>75,5</i>	<i>74,9</i>
Costo del lavoro per dipendente (€ '000)	48	49	49	50	50
Personale con contratto di lavoro autonomo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fonte: R&amp;S-Mediobanca su dati di bilancio

**Tab. 8 - Gruppo GVM (€ '000)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Fatturato	401.841	434.116	434.729	451.551	461.744
<i>di cui per conto delle ASL in %</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>
Margine operativo lordo	55.752	53.794	63.831	68.975	74.781
Margine operativo netto	26.984	22.694	32.556	38.112	41.990
Risultato corrente ante imposte	18.796	11.295	18.640	25.580	30.542
Imposte	-12.310	-9.206	-10.658	-10.771	-9.945
Risultato netto	2.767	-4.195	801	3.771	4.576
Risultato netto di competenza	2.424	-4.548	508	3.055	4.035
Disponibilità e titoli	14.477	19.468	8.777	10.786	21.380
Debiti finanziari a breve	75.003	122.292	142.250	143.145	125.414
Debiti finanziari a ml termine	176.628	183.899	162.726	155.896	185.007
Immob. materiali nette	427.011	455.934	462.614	474.563	485.064
Avviamento e oneri pluriennali	37.018	38.485	40.473	38.831	34.088
Totale attivo	739.101	815.378	811.773	830.076	850.320
Patrimonio netto	263.439	255.510	256.233	257.537	258.999
Dividendi complessivi	2.276	0	2.276	2.276	2.276
<i>Payout</i>	<i>93,9</i>	<i>0,0</i>	<i>n.c.</i>	<i>74,5</i>	<i>56,4</i>
<i>Dividend yield (%)</i>	<i>0,9</i>	<i>0,0</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>
ROE	0,9	neg.	0,2	1,2	1,6
ROI	5,3	4,1	5,8	6,9	7,4
Giorni clienti	218	236	235	234	237
Giorni fornitori	193	204	210	218	211
<i>Debiti finanziari / Capitale netto (%)</i>	<i>95,5</i>	<i>119,8</i>	<i>119,0</i>	<i>116,1</i>	<i>119,9</i>
<i>Debiti finanziari / Capitale netto tangibile (%)</i>	<i>111,1</i>	<i>141,1</i>	<i>141,3</i>	<i>136,7</i>	<i>138,0</i>
<i>Immob. materiali nette / Totale attivo (%)</i>	<i>57,8</i>	<i>55,9</i>	<i>57,0</i>	<i>57,2</i>	<i>57,0</i>
MOL / Oneri finanziari (volte)	7,1	5,0	4,8	5,9	6,7
Personale sanitario	1.634	1.706	1.661	1.688	1.626
Personale non sanitario	932	988	926	865	928
Totale personale dipendente	2.566	2.694	2.587	2.553	2.554
<i>Personale sanitario in % del totale</i>	<i>63,7</i>	<i>63,3</i>	<i>64,2</i>	<i>66,1</i>	<i>63,7</i>
Costo del lavoro per dipendente (€ '000)	37	38	38	38	37
Personale con contratto di lavoro autonomo	n.d.	2.458	2.376	2.615	2.786

Fonte: R&amp;S-Mediobanca su dati di bilancio

**Tab. 9 - Gruppo Istituto Europeo di Oncologia (€ '000)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Fatturato	247.331	248.105	248.400	263.511	260.354
<i>di cui per conto delle ASL in %</i>	<i>20,2</i>	<i>18,1</i>	<i>19,0</i>	<i>17,8</i>	<i>17,7</i>
Margine operativo lordo	11.650	-415	11.985	30.074	25.276
Margine operativo netto	-1.257	-14.985	-4.298	13.224	8.720
Risultato corrente ante imposte	-1.116	-15.260	-4.671	12.785	8.549
Imposte	-7.101	-4.839	-5.079	-6.176	-4.370
Risultato netto	-8.491	-18.138	-8.015	6.620	6.815
Risultato netto di competenza	-8.491	-18.138	-8.015	6.620	6.815
Disponibilità e titoli	29.040	34.207	19.620	31.024	43.825
Debiti finanziari a breve	5.905	13.538	13.205	12.018	10.191
Debiti finanziari a ml termine	500	-	2.700	1.100	100
Immob. materiali nette	110.463	123.694	120.732	110.968	105.755
Avviamento e oneri pluriennali	1.959	1.697	1.586	1.466	2.976
Totale attivo	239.071	229.990	214.719	222.879	230.046
Patrimonio netto	107.666	89.528	81.513	88.133	94.948
Dividendi complessivi	0	0	0	0	0
<i>Payout</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Dividend yield (%)</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
ROE	neg.	neg.	neg.	8,1	7,7
ROI	neg.	neg.	neg.	13,4	8,8
Giorni clienti	105	72	74	79	80
Giorni fornitori	111	118	115	114	129
<i>Debiti finanziari / Capitale netto (%)</i>	<i>5,9</i>	<i>15,1</i>	<i>19,5</i>	<i>14,9</i>	<i>10,8</i>
<i>Debiti finanziari / Capitale netto tangibile (%)</i>	<i>6,1</i>	<i>15,4</i>	<i>19,9</i>	<i>15,1</i>	<i>11,2</i>
<i>Immob. materiali nette / Totale attivo (%)</i>	<i>46,2</i>	<i>53,8</i>	<i>56,2</i>	<i>49,8</i>	<i>46,0</i>
MOL / Oneri finanziari (volte)	71,5	n.c.	16,0	39,0	38,7
Personale sanitario	1.262	1.315	1.312	1.320	1.320
Personale non sanitario	488	498	493	485	494
Totale personale dipendente	1.750	1.813	1.805	1.805	1.814
<i>Personale sanitario in % del totale</i>	<i>72,1</i>	<i>72,5</i>	<i>72,7</i>	<i>73,1</i>	<i>72,8</i>
Costo del lavoro per dipendente (€ '000)	65	62	59	61	61
Personale con contratto di lavoro autonomo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fonte: R&amp;S-Mediobanca su dati di bilancio

**Tab. 10 - Gruppo Servisan (€ '000)**

	2010	2011	2012	2013	2014
Fatturato	198.073	205.211	211.456	200.010	211.218
<i>di cui per conto delle ASL in %</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>
Margine operativo lordo	21.398	18.192	20.315	19.921	23.171
Margine operativo netto	13.870	11.428	12.841	12.906	9.178
Risultato corrente ante imposte	8.319	6.415	4.140	5.875	-3.352
Imposte	-5.857	-4.886	-4.669	-5.206	-8.305
Risultato netto	1.640	674	1.268	810	2.499
Risultato netto di competenza	1.456	702	1.333	1.260	2.734
Disponibilità e titoli	3.327	1.605	2.139	1.581	2.129
Debiti finanziari a breve	56.539	78.537	102.496	77.549	71.099
Debiti finanziari a ml termine	43.841	43.461	50.495	67.084	100.438
Immob. materiali nette	160.926	182.858	206.036	218.215	274.892
Avviamento e oneri pluriennali	13.777	12.635	16.026	15.626	14.261
Totale attivo	238.304	273.020	323.125	313.194	349.505
Patrimonio netto	51.475	52.312	53.088	43.991	46.428
Dividendi complessivi	0	0	0	0	0
<i>Payout</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Dividend yield (%)</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
ROE	4,4	2,0	3,8	3,4	7,2
Giorni clienti	94	111	134	84	59
Giorni fornitori	198	209	255	288	293
<i>Debiti finanziari / Capitale netto (%)</i>	<i>195,0</i>	<i>233,2</i>	<i>288,2</i>	<i>328,8</i>	<i>369,5</i>
<i>Debiti finanziari / Capitale netto tangibile (%)</i>	<i>266,3</i>	<i>307,5</i>	<i>412,8</i>	<i>509,9</i>	<i>533,3</i>
<i>Immob. materiali nette / Totale attivo (%)</i>	<i>67,5</i>	<i>67,0</i>	<i>63,8</i>	<i>69,7</i>	<i>78,7</i>
MOL / Oneri finanziari (volte)	6,3	3,6	2,2	3,5	2,7
Personale sanitario	...	...	...	831	836*
Personale non sanitario	...	...	...	1.026	1.029*
Totale personale dipendente	1.604	1.539	1.547	1.857	1.865*
<i>Personale sanitario in % del totale</i>	<i>...</i>	<i>...</i>	<i>...</i>	<i>44,7</i>	<i>44,8*</i>
Costo del lavoro per dipendente (€ '000) *	45	47	50	52	46
Personale con contratto di lavoro autonomo	714	754	724	748	750*

(\*) Dato stimato. Il costo del lavoro per dipendente è calcolato includendo gli oneri per le prestazioni di lavoro autonomo.

Fonte: R&S-Mediobanca su dati di bilancio

**Tab. 11 – Peso medio (2014)**

Istituto	Peso medio
CENTRO CARDIOLOGICO MONZINO - MILANO	2,29
ISTITUTO EUROPEO DI ONCOLOGIA - MILANO	1,52
<b>Totale Istituto Europeo di Oncologia (1)</b>	<b>1,86</b>
CLINICHE GAVAZZENI - BERGAMO	1,78
IST. CLIN. HUMANITAS - ROZZANO	1,63
CASA DI CURA MATER DOMINI - CASTELLANZA	1,40
<b>Totale Humanitas (1)</b>	<b>1,64</b>
IST.CLINICO S.AMBROGIO - MILANO	2,10
I.R.C.C.S. POLICLINICO SAN DONATO	2,06
ISTITUTO ORTOPEDICO GALEAZZI	1,72
ISTITUTO CLINICO S. ROCCO	1,71
I.R.C.C.S. SAN RAFFAELE - MILANO	1,60
IST.CLINICO S.SIRO - MILANO	1,38
ISTITUTI CLINICI ZUCCHI - MONZA	1,37
IST.CLINICO VILLA APRICA - COMO	1,32
POLICLINICO SAN MARCO - BERGAMO	1,30
IST. CLINICO SANT'ANNA - BRESCIA	1,14
IST.CLINICI CITTA' DI BRESCIA - BRESCIA	1,11
<b>Totale Gruppo San Donato (1)</b>	<b>1,49</b>

Fonte: Regione Lombardia.

Istituto	Peso medio
OSP. PRIVATO VILLA MARIA CECILIA - RA	1,80
OSP. PRIVATO VILLA TORRI - BO	1,80
OSP. PRIVATO SALUS HOSPITAL - RE	1,40
OSP. PRIVATO S. PIER DAMIANO - RA	1,20
OSP. PRIVATO VILLALBA - BO	1,10
CASA DI CURA G.B. MANGIONI - LECCO	0,74
<b>Totale GVM (1)</b>	<b>1,60</b>

Fonte: <http://salute.regione.emilia-romagna.it>

(1) Per Istituto Europeo di Oncologia e Humanitas, peso medio ponderato con i ricoveri; per Papiniano e GVM dato comunicato dalla società.

Ospedali pubblici e privati	Peso medio
Lombardia	1,20
Emilia-Romagna	1,18
Italia	1,16

Fonte: Ministero della Salute-Dati SDO 2014

Tab. 12 - Struttura semplificata del gruppo Papiniano (2014)

