



Research Report (Initial Coverage)

Health Italia S.p.A.



**Health-Care-Spezialist aus Italien. Fokus auf das profitable
Kerngeschäft als Basis für das zukünftige
Wachstum und Innovation.**

-

Signifikanter Anstieg von Umsatz und Ergebnis erwartet.

Kursziel: 4,00 EUR

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 31

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie (deutsche Fassung): 11.09.2023 (15:30 Uhr) Englische Fassung: 28.08.2023 (15:00)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe(deutsche Fassung): 12.09.2023 (10:00 Uhr) Englische Fassung: 29.08.2023 (10:00)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023

Health Italia S.p.A. *5a, 6a, 11

Rating: Kaufen
Kursziel: 4,00 €

Kurs: 1,56 €
28.08.23 09:13
Euronext Growth Mailand

Stammdaten

ISIN: IT0005221004
WKN: A2DHVL
Börsensymbol: 615
Anzahl der Aktien³: 18,98
Marktkapitalisierung³: 29,51
EnterpriseValue³: 36,20
in m / in EUR m

Streubesitz: 41,3%

Marktsegment:
Euronext Growth Mailand

Rechnungslegungsstandard:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Marcel Schaffer
schaffer@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessen-
konflikte auf Seite 32

Unternehmensprofil

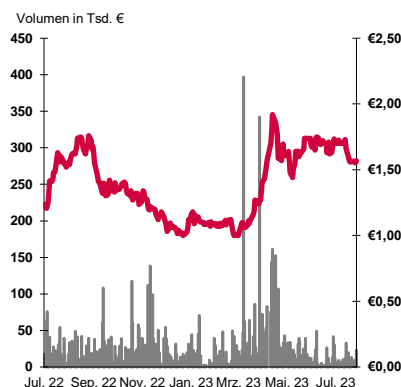
Branche: Gesundheitspflege
Fokus: Dienstleistungen im Gesundheitswesen

Mitarbeiter: 104 (Stand 31.12.2022)

Gründung: 2001

Firmensitz: Rom, Italien

Vorstand: Livia Foglia (CEO), Roberto Anzanello (Vorsitzender), Oscar Pischeddu (Vorstandsmitglied), Diego Facchini (Vorstandsmitglied)



Die Health Italia S.p.A. ist ein führendes Unternehmen im Gesundheitsdienstleistungssektor und Vertriebspartner für Mutual Aid Funds. Mit einem Netzwerk von über 2.000 Vertretern und mehr als 5.000 angeschlossenen Gesundheitseinrichtungen bedient das Unternehmen etwa 450.000 Kunden. Hauptumsatzbringer ist die Gewinnung neuer Mitglieder für den Mutual Aid Fund MBA. Die weiteren Dienstleistungen des Unternehmens umfassen das Management von Gesundheitseinrichtungen, die Bereitstellung von Hauspflegediensten, die Abwicklung von kundenbezogenen Dienstleistungen wie Abrechnungen und soziale Schutzprogramme sowie die Bereitstellung von Webentwicklung- und Zusatzschulungsdiensten für Fachkräfte im Gesundheitswesen. Mit einem starken Fokus auf die Bereitstellung qualitativ hochwertiger Gesundheitsversorgung und die Verbesserung des Zugangs zu medizinischen Dienstleistungen bleibt Health Italia dem Ziel verpflichtet, die vielfältigen Bedürfnisse seiner Kunden in ganz Italien zu erfüllen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	39,39	39,13	38,30	41,58
EBITDA	5,62	8,34	6,58	7,77
EBIT	3,06	6,27	5,27	6,59
Jahresüberschuss	1,06	3,70	3,07	4,04

Kennzahlen in EUR	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e
Gewinn je Aktie	0,06	0,19	0,16	0,21
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023e	31.12.2024e
EV/Umsatz	0,92	0,93	0,95	0,87
EV/EBITDA	6,44	4,34	5,50	4,66
EV/EBIT	11,83	5,78	6,87	5,49
KGV	27,79	7,98	9,62	7,30
KBV		0,91		

Finanzkalender

18. bis 22. September 2023: Verwaltungsrat
- Genehmigung des Halbjahresabschlusses
13. bis 17. November 2023: Verwaltungsrat
- Prüfung der 9-Monatszahlen

**letzte Forschung von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Bewertung

** Die oben aufgeführten Forschungsstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen oder bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg, angefordert werden.

EXECUTIVE SUMMARY

- Die Health Italia Gruppe ist eine Health-Care-Company und agiert als Vertriebspartner, insbesondere im Kontext von Mutual Health Funds. Die zentrale Ausrichtung der Gruppe liegt dabei auf der Rekrutierung neuer Mitglieder für den Mutual Health Fund MBA, wodurch Provisionen durch die erfolgreiche Anwerbung von Neumitgliedern erwirtschaftet werden. Diese Mitgliedergewinnung erfolgt durch einen strategischen Multikanalansatz, wobei besonderes Augenmerk auf die Kooperation mit über 2.000 unabhängigen Vertretern sowie einem ausgedehnten Netzwerk von Banken gelegt wird. Darüber hinaus etabliert sich die Gruppe als bedeutender Akteur im Bereich der Telemedizin und bietet umfassende Dienstleistungen für z.B. Krankenkassen an, was zu ihrem anhaltenden Erfolg beiträgt.
- Im Geschäftsjahr 2022 verzeichnete Health Italia S.p.A. einen Umsatz von 42,51 Mio. €, im Vergleich zu 40,51 Mio. € im Vorjahr 2021. Der dominierende Umsatzanteil von 39,13 Mio. € wurde aus dem Bereich Vermittlung und Dienstleistungen generiert. Zusätzlich resultierte ein außerordentlicher Ertrag von 2,6 Mio. € aus einer Immobilientransaktion, die den Unternehmenshauptsitz betraf. Das Segment Vermittlung und Dienstleistungen, das die Akquise neuer Mitglieder für den MBA vorantreibt, ist der Hauptumsatztreiber, erlitt jedoch aufgrund der Auswirkungen der COVID-Pandemie einen leichten Rückgang. Hingegen erlebte das Segment Gesundheitsdienstleistungen bemerkenswertes Wachstum, insbesondere durch den Erfolg der telemedizinischen Services. Im Gegensatz dazu verzeichnete das Segment Nahrungsergänzungsmittel und Kosmetika einen Rückgang aufgrund einer Neuausrichtung der Unternehmensstrategie.
- Auf der Ertragsseite meldete das Unternehmen ein bereinigtes EBITDA von 7,82 Mio. €, ein Plus von 3,5% gegenüber 2021. Kostensenkungen trugen zu einem deutlichen Anstieg des unbereinigten EBITDA um 48,5 Prozent auf 8,34 Mio. € bei (Vorjahr: 5,62 Mio. €). Den größten Beitrag zum EBITDA leistete das Segment Vermittlung und Dienstleistungen. Sowohl das Segment Nahrungsergänzung & Kosmetik als auch das Segment Gesundheitsdienste nähern sich dem Break-even, was auf einen positiven Trend in Richtung Profitabilität hindeutet. Das Gesamtergebnis verbesserte sich deutlich auf 3,7 Mio. € gegenüber 1,06 Mio. € im Vorjahr.
- Health Italia durchläuft aktuell einen strategischen Wandel, indem das Unternehmen seinen Fokus auf die Bereiche Vermittlung, Telemedizin, medizinische Dienstleistungen und Gesundheitspläne richtet, während Investitionen in Nahrungsergänzungsmittel und Immobilien reduziert werden. Die beschleunigte Nachfrage nach telemedizinischen Diensten, die durch die COVID-19-Pandemie hervorgerufen wurde, wird von dem Unternehmen als Antrieb genutzt, um nicht nur die Qualität, sondern auch die Effizienz seiner Dienstleistungen zu optimieren. Durch die Ergänzung der Vertriebskanäle mittels einer Online-Plattform verfolgt das Unternehmen das Ziel, seine Kundenbasis zu erweitern. Die Umsatz-Guidance für 2026 liegt zwischen 50,0 und 52,0 Mio. €. Hierbei liegt der Schwerpunkt auf Reinvestitionen, Kosteneinsparungen und Nachhaltigkeit. Wir erwarten, dass der Umsatz des Unternehmens im Jahr 2023 leicht auf 38,2 Mio. € zurückgeht. Dies ist auf außerordentliche Immobilienerträge im Vorjahr 2022 sowie auf die strategische Neuausrichtung der Geschäftstätigkeit zurückzuführen. Nichtsdestotrotz prognostizieren wir für das Jahr 2024 einen Anstieg des Umsatzes um 8,6% auf 41,58 Mio. €.

- Für 2023 prognostizieren wir ein EBITDA von 6,58 Mio. € mit einer EBITDA-Marge von 17,2%. Wir erwarten eine stetige Zunahme von EBITDA und Marge in den folgenden Jahren, mit einem EBITDA von 7,77 Mio. € und einer EBITDA-Marge von 18,7% für 2024.
- **Im DCF-Modell stimmen wir mit der Guidance des Unternehmens überein und erwarten bis 2026 Umsatzerlöse von 50,31 Mio. € und ein EBITDA von 13,12 Mio. €. Basierend auf unserem DCF-Modell haben wir ein Kursziel von 4,00 € ermittelt. Angesichts des erheblichen Upside-potenzials vergeben wir das Rating Kaufen.**

INHALTSVERZEICHNIS

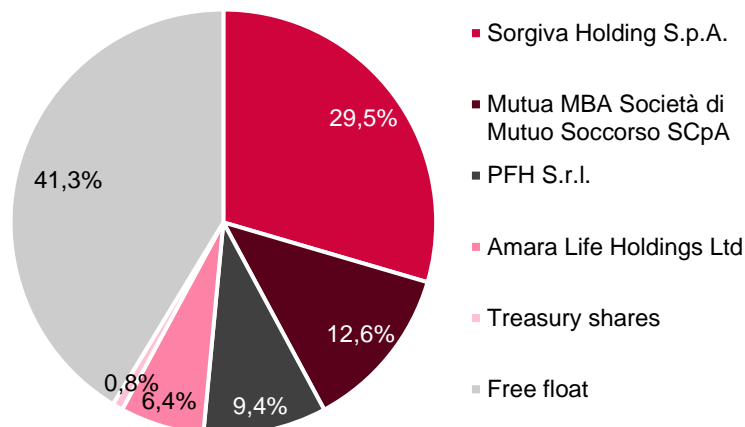
Executive Summary	2
Unternehmen	5
Aktionärsstruktur	5
Geschäftstätigkeit	5
Management-Team.....	6
Geschäftliche Tätigkeit.....	7
Unternehmensgeschichte im Überblick	7
Hintergrundinformationen zum italienischen Gesundheitssystem.....	7
Die drei Säulen des italienischen Gesundheitssystems	7
Mutual Aid Societies und Healthcare Funds.....	9
Flexible Vergütungspläne	9
Vergleich der deutschen und italienischen Gesundheitssysteme.....	10
Das Geschäftsmodell.....	11
Markt und Marktumfeld	14
Italienischer Gesundheitsmarkt.....	14
Ausgaben des italienischen Staates für das Gesundheitswesen	15
Vermittelte und nicht vermittelte Märkte	16
Unternehmensentwicklung.....	18
Kennzahlen im Überblick	18
Geschäftsentwicklung 2022	19
Umsatzentwicklung	19
Ergebnisentwicklung	21
Bilanz und Finanzlage zum 31. Dezember 2022.....	23
Entwicklungen nach dem 31. Dezember 2022	24
SWOT-Analyse	25
Prognose und Bewertung.....	26
Umsatzprognose.....	26
Ergebnisprognose.....	27
Bewertung.....	29
Modellannahmen.....	29
Bestimmung der Kapitalkosten.....	29
Bewertungsergebnis.....	29
DCF-Modell.....	30
Anhang	31

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Aktionäre	Anteil
Sorgiva Holding S.p.A.	29,5%
Mutua MBA Società di Mutuo Soccorso SCpA	12,6%
PFH S.r.l.	9,4%
Amara Life Holdings Ltd.	6,4%
Eigene Aktien	0,8%
Streubesitz	41,3%
Insgesamt	100,0%

Quelle: Health Italia S.p.A.; GBC AG



Geschäftstätigkeit

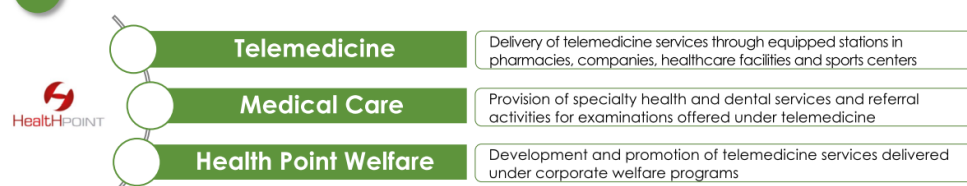
Die Health Italia S.p.A. gilt als führendes Unternehmen im Sektor der Gesundheitsdienstleistungen und agiert als Vertriebspartner für Mutual Aid Funds. Mit einem ausgedehnten Netzwerk von über 2.000 Vertretern sowie einer Kooperation mit mehr als 5.000 angeschlossenen Gesundheitseinrichtungen bietet das Unternehmen erstklassige Dienstleistungen für rund 450.000 Kunden an. Besonders maßgeblich ist die Akquisition neuer Mitglieder für den Mutual Aid Fund MBA, was den Hauptteil des Umsatzes ausmacht. Die Leistungen des Unternehmens erstrecken sich auch auf das Management von Gesundheitseinrichtungen, die Bereitstellung von häuslichen Pflegediensten, die Abwicklung kundenorientierter Aufgaben wie Abrechnungen und soziale Schutzprogramme. Darüber hinaus werden Webentwicklungsdienste und zusätzliche Schulungen für Fachkräfte im Gesundheitswesen angeboten. Durch eine ausgeprägte Ausrichtung auf die Bereitstellung hochwertiger Gesundheitsversorgung und die Verbesserung des Zugangs zu medizinischen Diensten setzt Health Italia sich nachhaltig das Ziel, die vielfältigen Bedürfnisse seiner Kunden in ganz Italien zu erfüllen.

Health Italia Kerngeschäftsfelder

1 Healthcare and services



2 Medical services



Quelle: Health Italia S.p.A.; GBC AG

Management-Team



Livia Foglia, Geschäftsführerin

Sie begann ihre berufliche Laufbahn als Versicherungsmaklerin im Jahr 2000 bei Willis Italia S.p.A. und später bei Ital Brokers S.p.A., wo sie für die Definition von Versicherungsprogrammen im Bereich Employee Benefit zuständig war. Im Jahr 2014 trat sie als COO in die Gruppe ein und übernahm in der Folge die Aufgaben des IR-Managers, des Vorstandsmitglieds und des Leiters der Abteilung Gesundheit bei Health Italia. Am 6. Oktober 2021 übernahm sie die Position des CEO des Unternehmens, eine Ernennung, die auch im Einklang mit den ESG-Bestrebungen der Gruppe steht. Darüber hinaus war sie 2017 CEO von HI Welfare S.r.l., einem Unternehmen, das auf Dienstleistungen im Bereich der betrieblichen Sozialfürsorge spezialisiert ist.



Roberto Anzanello, Vorsitzender

Er begann seine Karriere in der Versicherungsbranche. Im Jahr 1994 wurde er Kommunikationsdirektor bei AXA Italia. Im Jahr 1997 wechselte er zur Cattolica di Assicurazioni S.p.A., wo er zunächst als stellvertretender Leiter der Abteilung Leben und Banken und später als Co-Leiter derselben Abteilung tätig war. Zwei Jahre später wurde er zum CEO von BPV Vita ernannt und trat 2003 in die Ergo Gruppe ein. Seit 2013 ist er Präsident der Health Italia S.p.A.



Oscar Pischeddu, Vorstandsmitglied

Er verfügt über Berufserfahrung als Finanzberater und Unternehmer im Immobiliensektor. Seit 2006 ist er Partner der Roma Assistance S.p.A. und seit 2013 CEO der Health Property S.p.A. Zwei Jahre lang, von 2016 bis 2018, war er Präsident der Mutua MBA. Im Jahr 2018 wurde er Vizepräsident von Health Italia S.p.A., wo er weiterhin Mitglied des Verwaltungsrats ist. Derzeit ist er Präsident von Health Assistance.



Diego Facchini, Vorstandsmitglied

Er verfügt über zwanzig Jahre Berufserfahrung in nationalen und internationalen Unternehmen des IT-Sektors, in denen er bedeutende Kompetenzen in der Koordination von Menschen und Projekten erworben hat. Er war unter anderem IT-Leiter bei drei großen multinationalen Unternehmen: HSE24 S.p.A., Alliance Medical und M + W Group. Innerhalb der Gruppe ist er seit Oktober 2019 CEO von H-Digital S.p.A. und hat derzeit die Position des Chief Executive Officer of Technology and Innovation von Health Italia S.p.A. inne.

Geschäftliche Tätigkeit

Unternehmensgeschichte im Überblick

Datum	Entwicklung
2001	Gründung von Roma Assistance S.p.A. durch Partnergruppe inklusive Massimiliano Alfieri. Spezialisierung auf Krankenversicherungen und Zusatzversorgung.
2006	Einführung eines unternehmensübergreifenden Agentenmodells. Aufbau eines Netzwerks von über 700 Vermittlern in ganz Italien durch eigenes IT-Verfahren.
2007	Partnerschaft mit Basis S.r.l. im Bereich Immobilien- und Versicherungsmakler. Stärkere Präsenz in der Zusatzkrankenversicherung. Entwicklung individueller Personenversicherungsprodukte.
2011	Diversifizierung in die Vermittlung von Nichtlebensversicherungen, Vermarktung von Lebensversicherungen, Rentenprodukten und Zuschüssen auf Gegenseitigkeit. Aufbau eines Direktvertriebsnetzes nach Netzmarketing-Modell.
2014	Schwerpunktverlagerung auf den integrativen Gesundheitssektor und die Förderung von Gesundheitsprogrammen der Mutual Aid Societies. Gründung der Health Holding Group S.p.A.
2015	Health Holding Group agiert in zusätzlicher Gesundheitsversorgung, Gesundheitsprogrammen der Mutual Aid Societies, Schaden- und Kundenmanagement. Multizielmodell mit Fokus auf integrativer Gesundheitsversorgung und vereinfachter Organisationsstruktur.
2016	Einführung des Dienstleistungsmanagements und Sozialleistungen für Unternehmen im flexiblen Leistungsmodus. Notierung auf AIM Italia. Gründung von Health Point und HI Welfare.
2018	Health Point etabliert eigene Gesundheitseinrichtungen und telemedizinische Lösungen. Fusionen und Übernahmen im Bereich nutrazeutischer Produkte. HI Welfare tritt der Confindustria/Assolombarda-Beobachtungsstelle für Gesundheit bei.
2019	Health Point erhält Innovation Business Award im Bereich Gesundheit. HI Welfare verschmilzt und wird Teil von Health Italia. H Digital SpA wird Tochtergesellschaft von Health Italia.
2020	Veröffentlichung des ersten Nachhaltigkeitsberichts der Health Italia Gruppe. Erhalt des ESG-Ratings "BBB" von Cerved Rating Agency. Strategische Vereinbarung mit Mutua Nazionale für Gesundheitsfürsorgepläne.
2021	ESGe 2020-Rating wird auf 'A' hochgestuft. Start des Projekts Banca Mutua in Partnerschaft mit Igea Banca als neuem Vertriebskanal.
2022	Einstufung in Investment-Grade-Bereich mit 'B1.2'-Rating von Cerved Rating Agency. Konsolidierung des Mehrkanalvertriebsmodells. Health Point wird technischer Partner von Sky Italia. Aktionärsvereinbarung über 20% des Aktienkapitals.
2023	Health Point eröffnet Vertriebskanal in Sportzentren und -vereinen. Fokus aufs Kerngeschäft: Vermittlung, Dienstleistungen, Telemedizin.

Quelle: Health Italia S.p.A.; GBC AG

Hintergrundinformationen zum italienischen Gesundheitssystem

Um die Geschäftsaktivitäten von Health Italia zu verstehen, ist es wichtig, die Eigenheiten des italienischen Gesundheitssystems zu verstehen.

Die drei Säulen des italienischen Gesundheitssystems

Das italienische Gesundheitssystem stützt sich auf drei Säulen, die in enger Zusammenarbeit eine umfassende Versorgung und Dienstleistungen für die Bevölkerung gewährleisten.

Erste Säule: Das öffentliche Gesundheitssystem (Servizio Sanitario Nazionale - SSN)

Die erste Säule des italienischen Gesundheitssystems ist das öffentliche Gesundheitssystem, das als Servizio Sanitario Nazionale (SSN) bekannt ist. Dieses staatlich finanzierte System bietet allen Bürgerinnen und Bürgern Italiens einen universalen Gesundheitsschutz. Der SSN wird von staatlichen Stellen auf nationaler, regionaler und lokaler Ebene betrieben und finanziert.

Innerhalb dieses Systems werden grundlegende Gesundheitsdienstleistungen kostenlos oder zu minimalen Kosten bereitgestellt. Dazu zählen der Zugang zu Allgemeinärzten, Facharztkonsultationen, Krankenhausversorgung, Notfalldiensten, präventiver Pflege und Medikamenten. Das öffentliche Gesundheitssystem strebt danach, allen Bürgerinnen und Bürgern unabhängig von ihrer finanziellen Situation oder sozialem Status denselben Zugang zu Gesundheitsdiensten zu bieten.

Zweite Säule: Ergänzende Gesundheitsversorgung durch Mutual Aid Societies und Healthcare Funds

Die zweite Säule des italienischen Gesundheitssystems umfasst die ergänzende Gesundheitsversorgung, die von Einrichtungen wie Mutual Aid Societies und Healthcare Funds angeboten wird. Diese Organisationen bieten zusätzliche Leistungen und Deckungsoptionen an, um die Angebote des öffentlichen Gesundheitssystems zu ergänzen.

Mutual Aid Societies sind freiwillige Vereinigungen, die ihren Mitgliedern bei Krankheit, Invalidität oder anderen Notfällen soziale und finanzielle Unterstützung bieten. Healthcare Funds hingegen erweitern die Gesundheitsversorgung über das öffentliche System hinaus, indem sie Zugang zu privaten Gesundheitseinrichtungen, kürzere Wartezeiten für bestimmte Behandlungen, Kostenübernahmen für alternative Therapien und andere Zusatzleistungen ermöglichen.

Die italienische Regierung erkennt die Bedeutung dieser Organisationen als Ergänzung zum staatlichen Gesundheitssystem an und gewährt ihnen steuerliche Vorteile, um ihre finanzielle Stabilität zu fördern und ihren Mitgliedern bessere Dienstleistungen bereitzustellen.

Dritte Säule: Individuelle Gesundheitsversorgung durch private Krankenversicherung

Die dritte Säule des italienischen Gesundheitssystems besteht aus der individuellen Gesundheitsversorgung durch private Krankenversicherungspolice. Individuen haben die Möglichkeit, eine private Krankenversicherung abzuschließen, um zusätzliche medizinische Leistungen zu erhalten, die über das öffentliche System oder die ergänzende Gesundheitsversorgung hinausgehen.

Private Krankenversicherungen bieten erweiterte Leistungen wie Spezialbehandlungen, Wahlmöglichkeiten und Zugang zu einem breiteren Netzwerk von Gesundheitsdienstleistern. Der Abschluss einer privaten Krankenversicherung ist jedoch nicht obligatorisch, und die Mehrheit der Bevölkerung verlässt sich auf das öffentliche Gesundheitssystem und ergänzende Einrichtungen.

Insgesamt strebt das italienische Gesundheitssystem danach, sicherzustellen, dass jeder Bürger Zugang zu grundlegenden Gesundheitsdiensten hat, während gleichzeitig ergänzende und private Optionen für diejenigen verfügbar sind, die zusätzliche Absicherung suchen.

Mutual Aid Societies und Healthcare Funds

In Italien spielen Mutual Aid Societies, Healthcare Funds und Krankenkassen eine bedeutende Rolle bei der Bereitstellung von Gesundheitsversorgung für die Bevölkerung.

Mutual Aid Societies sind freiwillige Vereinigungen, die ihren Mitgliedern soziale und finanzielle Unterstützung bieten. Oft von Personen mit gemeinsamen Interessen oder Zugehörigkeiten gegründet – wie Arbeitnehmern einer Branche oder Bewohnern einer Region – haben Mutual Aid Societies eine lange Tradition in Italien, die bis ins 19. Jahrhundert zurückreicht. Ihr Hauptziel ist die Förderung von gegenseitiger Unterstützung und Solidarität unter den Mitgliedern. Obwohl sie nicht primär Gesundheitsdienstleister sind, können sie dennoch einige gesundheitsbezogene Leistungen anbieten. Dies kann den Zugang zu medizinischen Diensten, die Erstattung von Krankheitskosten oder die Unterstützung bei Krankenversicherungsbeiträgen einschließen.

Healthcare Funds sind Institutionen, die eine zusätzliche Krankenversicherung in Ergänzung zum staatlichen italienischen Gesundheitssystem (Servizio Sanitario Nazionale, SSN) anbieten. Diese Fonds sind oft nach Berufsgruppen oder Sektoren organisiert, wie zum Beispiel Arbeitnehmern in spezifischen Branchen oder Selbstständigen. Hauptziel der Healthcare Funds ist es, ihren Mitgliedern erweiterte Gesundheitsleistungen zu bieten, die über die des SSN hinausgehen. Das kann den Zugang zu privaten Gesundheitseinrichtungen und Fachärzten, kürzere Wartezeiten für bestimmte medizinische Eingriffe, Abdeckung von alternativen Therapien und Kostenerstattungen umfassen. Die Finanzierung der Healthcare Funds erfolgt oft durch Beiträge sowohl von Arbeitgebern als auch Arbeitnehmern.

Wichtig ist zu betonen, dass die spezifischen Details, Regelungen und Deckungsbeiträge, die von Mutual Aid Societies, Healthcare Funds und Krankenkassen angeboten werden, je nach Organisation variieren können. Das italienische Gesundheitssystem kombiniert öffentliche und private Komponenten, und diese Einrichtungen tragen zur umfassenden Bereitstellung von Gesundheitsdiensten im Land bei.

Flexible Vergütungspläne

Flexible Vergütungspläne in Italien beziehen sich auf innovative Leistungsprogramme für Arbeitnehmer, die individuelle Anpassungen ihres Vergütungspakets gemäß ihren persönlichen Bedürfnissen und Präferenzen ermöglichen. Diese Pläne, oft als Cafeteria-Pläne oder flexible Vergütungsmodelle bekannt, bieten den Arbeitnehmern eine Vielfalt von Optionen, aus denen sie im Rahmen der vom Arbeitgeber angebotenen Gesamtleistungen wählen können.

Innerhalb eines flexiblen Leistungsprogramms erhalten die Mitarbeiter üblicherweise einen vorab festgelegten Geldbetrag oder ein Guthaben, das sie für diverse Leistungen nutzen können. Diese Leistungen können Krankenversicherungsschutz, Rentensparpläne, Lebensversicherungen, Zahn- und Augenversorgung, Wellness-Initiativen, Unterstützung bei Kinderbetreuung, Zuschüsse für die Beförderung und vieles mehr umfassen. Die spezifischen Optionen variieren je nach Arbeitgeber und der Struktur des flexiblen Leistungsplans.

Das Kernmerkmal dieser flexiblen Leistungsmodelle liegt in der individuellen Anpassungsfähigkeit. Arbeitnehmer können die Leistungen auswählen, die am besten zu ihren persönlichen Umständen und Prioritäten passen. Auf diese Weise können sie ihr Leistungspaket an ihre spezifischen Bedürfnisse maßgeschneidert gestalten, was ein Gefühl von Individualität und Eigenverantwortung vermittelt.

Flexible Leistungsprogramme in Italien streben danach, den Mitarbeitern mehr Auswahl und Flexibilität zu bieten, da individuelle Bedürfnisse und Vorlieben variieren. Unternehmen möchten durch diese Maßnahme die Arbeitszufriedenheit steigern, Fachkräfte gewinnen und binden sowie eine ausgewogene Work-Life-Balance fördern.

Wichtig ist zu betonen, dass die Umsetzung und Verfügbarkeit flexibler Leistungsprogramme von Arbeitgeber zu Arbeitgeber in Italien unterschiedlich sein können. Größere Unternehmen oder multinationale Organisationen neigen eher dazu, flexible Vergütungspläne anzubieten, während kleinere Unternehmen eher standardisierte Leistungspakete verwenden.

Unternehmen können erhebliche Steuer- und Beitragsvorteile sowie Kosteneinsparungen durch die Umsetzung von Gesundheitsinitiativen gemäß Artikel 51 des TUIR (Testo Unico delle Imposte sui Redditi) erzielen. Solche Initiativen führen nicht nur zu einer Reduzierung der Lohnkosten für das Unternehmen, sondern erhöhen auch die Kaufkraft der Mitarbeiter im Vergleich zu herkömmlichen Gehaltszahlungen.

Vergleich der deutschen und italienischen Gesundheitssysteme

Die Gesundheitssysteme in Deutschland und Italien weisen grundlegende Strukturunterschiede auf und bestehen aus einer unterschiedlichen Anzahl von Säulen oder Komponenten. Deutschland verfolgt ein Zwei-Säulen-System, während Italien ein Drei-Säulen-System hat. Im Folgenden werden die Unterschiede zwischen beiden Systemen erläutert:

Deutschland (Zwei-Säulen-System):

In Deutschland bildet die Gesetzliche Krankenversicherung (GKV) die zentrale Säule. Dieses obligatorische System deckt einen Großteil der Bevölkerung ab, einschließlich Arbeitnehmer und deren Angehörige. Beiträge werden sowohl von Arbeitgebern als auch Arbeitnehmern basierend auf dem Einkommen entrichtet, und der Versicherungsschutz ist umfassend.

Die private Krankenversicherung (PKV) stellt die zweite Säule dar. Sie ist optional und richtet sich hauptsächlich an Selbstständige, Gutverdiener, Beamte und Personen, die bestimmte Kriterien erfüllen. Prämien werden je nach Alter, Gesundheitszustand und gewünschtem Versicherungsschutz festgelegt. Im Vergleich zum gesetzlichen System bieten private Versicherungen oft erweiterte Leistungen und zusätzliche Angebote.

Italien (Drei-Säulen-System):

In Italien steht der nationale Gesundheitsdienst (Servizio Sanitario Nazionale, SSN) an erster Stelle. Dieses steuerfinanzierte und universelle Gesundheitssystem gewährleistet umfassende Versorgung für alle Bürger. Der SSN bietet eine breite Palette von Gesundheitsdiensten, einschließlich Krankenhausbehandlungen, Grundversorgung, Facharzttermine und Medikamentenverschreibungen.

Die zweite Säule in Italien besteht aus Mutual Aid Societies und Healthcare Funds, welche das öffentliche Gesundheitssystem ergänzen. Diese freiwilligen Krankenversicherungssysteme werden oft von Gewerkschaften, Berufsverbänden oder anderen Gruppen verwaltet. Sie bieten zusätzlichen Schutz und Leistungen, die über den SSN hinausgehen, wie etwa bestimmte Medikamente, Zahnbehandlungen oder alternative Therapien.

Die italienische Regierung unterstützt die zweite Säule aktiv mit erheblichen Steuervorteilen, um die Unterstützung des gesamten Gesundheitssystems sicherzustellen. Individuen oder Arbeitnehmer, die bei solchen Einrichtungen einen Gesundheitsplan abschließen, können von den steuerlichen Vergünstigungen profitieren, die das Gesetz vorsieht. Dies motiviert Menschen, sich an diesen freiwilligen Systemen zu beteiligen, indem es nicht nur

den Gesundheitsschutz verbessert, sondern auch finanzielle Anreize bietet, um eine breitere Beteiligung zu fördern.

Die dritte Säule in Italien umfasst private Krankenversicherungspolice (Assicurazioni Sanitarie Private). Diese optionalen Police können von Einzelpersonen abgeschlossen werden, die zusätzliche Absicherung wünschen, die über das Angebot des SSN oder der Mutual Aid Societies hinausgeht. Private Versicherungen können Vorteile wie schnellere Zugänge zu Fachärzten, private Krankenzimmer oder Deckung für nicht vom öffentlichen System abgedeckte Behandlungen bieten.

Während das deutsche Zwei-Säulen-System hauptsächlich zwischen gesetzlicher und privater Versicherung unterscheidet, kombiniert das italienische Drei-Säulen-System eine steuerfinanzierte Grundversorgung mit freiwilligen Mutual Aid Societies, Healthcare Funds und privaten Versicherungsoptionen. In Italien liegt der Schwerpunkt auf der Bereitstellung eines umfassenden Versicherungsschutzes für alle Bürger durch den SSN, ergänzt durch zusätzliche Optionen für individuelle Absicherung und personalisierte Dienstleistungen durch die anderen Säulen.

Das Geschäftsmodell

Die Health Italia Group ist ein Akteur im Gesundheitssektor, der innovative Lösungen anbietet, um die Qualität und Erreichbarkeit von Gesundheitsdienstleistungen zu verbessern.

Die Tätigkeiten der Health Italia Group erstrecken sich über verschiedene Geschäftsbereiche:

Vermittlung und Dienstleistungen (Servizi Health Care): Dieses Segment, unter der Leitung von Health Italia S.p.A., erbringt Dienstleistungen insbesondere für Mutual Aid Societies, ergänzende Healthcare Funds und Krankenversicherungen. Diese Organisationen benötigen oft Unterstützung bei der Mitgliedergewinnung und der Verwaltung von Zusatzleistungen. Der Schwerpunkt liegt darauf, potenzielle Mitglieder und Begünstigte durch ein Netzwerk von Vertretern zu identifizieren. Darüber hinaus umfasst dieser Bereich die Entwicklung von Geschäftskonzepten für betriebliche Sozialversicherungssysteme für flexible Vergütungspläne, die den Mitarbeitern der Kundenunternehmen zugutekommen. Die Provisionen für diese Dienstleistungen werden von den beteiligten Unternehmen und angeschlossenen Einrichtungen gezahlt. Der Bereich Vermittlung und Dienstleistungen, der unter der Zuständigkeit von Health Italia S.p.A. liegt, spielt eine zentrale Rolle für die finanzielle Gesamtleistung der Health Italia Gruppe. Er trägt etwa 72% des Gesamtumsatzes der Gruppe bei und ist maßgeblich am EBITDA beteiligt. Die starke Umsatzgenerierung und Rentabilität in diesem Geschäftsbereich unterstreichen seine strategische Bedeutung im Unternehmen und seine entscheidende Rolle für den finanziellen Erfolg der Gruppe.

Health Italia nutzt ein Mehrkanal-Vertriebsmodell, das ein internes Vertriebsnetz, Bankfilialen und externe Vertriebsnetze einschließt. Das Unternehmen verfügt über ein umfangreiches Team von mehr als 2.000 Vertretern, die direkt von Health Italia koordiniert werden und für die Vermittlung ihrer Produkte und Dienstleistungen verantwortlich sind. In Kooperation mit über 120 Bankfilialen hat Health Italia "Health in the Bank" entwickelt, ein Vertriebssystem, das speziell auf den Bankensektor abgestimmt ist. Dieses Modell wurde in Partnerschaft mit Mutual Aid Societies und Healthcare Funds eingeführt und ist das erste seiner Art in Italien. Um die kommerzielle Reichweite zu erweitern und die Aktivitäten zu diversifizieren, arbeitet Health Italia mit drei unabhängigen Netzwerken zusammen. Diese Netzwerke, die auf effiziente Strukturen setzen, profitieren von Synergien, indem sie Produkte zur gegenseitigen Absicherung und Gesundheitslösungen in ihre Portfolios

aufnehmen, was beiden Seiten zugutekommt. Zusätzlich zu den internen und externen Netzwerken hat Health Italia Partnerschaften mit mehr als fünf Mutual Aid Societies, Healthcare Funds und Versicherungsvereinen.

Health Italia unterhält eine bemerkenswerte Partnerschaft mit MBA (Mutua Basis Assistance), einer Mutual Aid Society mit über 400.000 Mitgliedern. Diese Partnerschaft war im Jahr 2022 für etwa 90% des Umsatzes von Health Italia verantwortlich. Health Italia koordiniert und verwaltet sämtliche Bemühungen zur Erweiterung der Mitgliederbasis von MBA und zur Förderung ihrer Lösungen. Zusätzlich bietet die Gruppe über Health Assistance S.C.P.A. verschiedene Dienstleistungen für MBA an, darunter Kundenmanagement, Schadensmanagement und Back-Office-Aktivitäten. Die Beziehung zwischen Health Italia und MBA wird durch einen 10-Jahres-Vertrag geregelt, der im September 2026 erneuert werden muss. Obwohl die starke Abhängigkeit von einem einzigen Partner mögliche Bedenken aufwirft, mindert die tiefe wechselseitige Abhängigkeit zwischen den beiden Unternehmen die Wahrscheinlichkeit, dass MBA die Vereinbarung bricht oder nicht verlängert.



Kundenbetreuung (Support Health Care): Das von der Tochtergesellschaft Health Assistance S.C.P.A. verwaltete Segment bietet Unterstützung für Mitglieder von Mutual Aid Societies, ergänzenden Healthcare Funds und Krankenkassen. Die Dienstleistungen umfassen in erster Linie die Abwicklung von Ansprüchen, Kundenservice, häusliche Pflegedienste sowie die Koordination von Vereinbarungen mit Gesundheitseinrichtungen und Fachkräften. Ein wesentlicher Fokus dieses Bereichs liegt auf dem umfassenden Management von Kundenbeziehungen. Die Provisionen für diese Dienstleistungen werden auf Basis einer festen und einer variablen Komponente festgelegt.

Gesundheitsleistungen (Servizi sanitari): Die Tochtergesellschaft Health Point S.p.A. agiert im Bereich der Gesundheitsleistungen. Sie bietet Patienten, die an Mutual Aid Societies, ergänzende Healthcare Funds und Krankenkassen angeschlossen sind, sowie individuellen Kunden Gesundheitsdienstleistungen sowohl in ihren eigenen Einrichtungen als auch über Telemedizin an. Das "Health Point"-Projekt richtet sich an Unternehmen, Apotheken, Sportzentren und Kliniken und bietet Gesundheitsdienstleistungen mit einem Fokus auf Nähe und Zugänglichkeit unter Einsatz innovativer Telemedizin-Technologie. Die Hauptquelle der Einnahmen in diesem Bereich ist die Bezahlung für erbrachte Leistungen.

Die strategische Mission von Health Point besteht darin, innovative Telemedizinssysteme zu entwickeln, die die Einrichtung abgelegener medizinischer Zentren erleichtern und somit den Zugang zu hochwertiger Gesundheitsversorgung, bessere Erreichbarkeit und schnelle Hilfe gewährleisten. Das Unternehmen bietet telemedizinische Dienstleistungen über seine Online-Plattform (MyDigitalHealth) an und stellt Gesundheitsdienste in eigenen Einrichtungen (HP Medical Care) sowie in Partnerzentren bereit. Zudem agiert es als B2B-Partner für Apotheken, Fitnesszentren und Unternehmen und bietet maßgeschneiderte Dienstleistungen an, um den individuellen Anforderungen der Nutzer gerecht zu werden.

Die Palette der von Health Point angebotenen Dienstleistungen umfasst:

Multispezialistisches und zahnmedizinisches Zentrum: Eine spezialisierte Einrichtung, in der ein Team von Fachärzten und Zahnärzten umfassende Versorgung in verschiedenen medizinischen Bereichen bietet.

Telemedizinische Dienste: Health Point ermöglicht Fernkonsultationen, -diagnosen und -behandlungen über seine fortschrittliche Telemedizin-Plattform, um einen bequemen Zugang zu Gesundheitsdiensten zu gewährleisten.

Betriebliche Gesundheitsdienste: Das Unternehmen bietet maßgeschneiderte Gesundheitsdienstleistungen für Unternehmen an, die das Wohlbefinden der Mitarbeiter fördern und eine gesündere sowie produktivere Belegschaft unterstützen.

Vor dem Jahr 2023 widmete sich das Unternehmen den Geschäftsbereichen Nutraceuticals und Immobilien. Allerdings hat das Unternehmen beschlossen, sich fortan auf seine Kernsegmente zu konzentrieren und sich von diesen Bereichen zurückzuziehen.

Nutraceuticals und Cosmeceuticals bzw. Nahrungsergänzungsmittel (Prodotti parafarmaceutici): Die Tochtergesellschaft der Gruppe, Be Health S.p.A., war im Einzelhandelsverkauf von Cosmeceuticals und Nutraceuticals tätig. Nutraceuticals sind Produkte, die die ernährungsphysiologischen Vorteile von Lebensmitteln mit den medizinischen Eigenschaften von Arzneimitteln kombinieren. Sie bieten über die grundlegende Ernährung hinaus zusätzlichen gesundheitlichen Nutzen. Cosmeceuticals sind kosmetische Produkte, die bioaktive Inhaltsstoffe mit pharmaähnlichen Eigenschaften enthalten. Sie verbessern das Erscheinungsbild und bieten gleichzeitig Vorteile für die Hautpflege sowie die Behandlung bestimmter Hautprobleme. Ziel war es, einen effektiven und umfassenden Vertrieb in diesem Bereich zu etablieren. Der Umsatz in diesem Bereich ergab sich aus der Differenz zwischen den Einnahmen und den Ausgaben.

Immobilien (Immobiliare): Die Tochtergesellschaft Health Property S.p.A., die sich auf Immobilien spezialisiert hatte, verwaltete Immobilien wie Ferienhäuser, Wohnungen und Residenzen. Der Umsatz ergab sich aus den Zahlungen der Nutzer für die erbrachten Dienstleistungen und die vermieteten Immobilien.

MARKT UND MARKTUMFELD

Italienischer Gesundheitsmarkt

Der italienische Gesundheitsmarkt zeichnet sich durch eine Mischung aus öffentlichen und privaten Anbietern aus. Der Nationale Gesundheitsdienst (Servizio Sanitario Nazionale oder SSN) spielt eine entscheidende Rolle bei der Bereitstellung einer umfassenden Gesundheitsversorgung für alle italienischen Bürger und Einwohner. Er wird aus allgemeinen Steuermitteln finanziert und bietet eine breite Palette medizinischer Dienstleistungen an, darunter Krankenhausversorgung, Primärversorgung, Arzneimittel und Präventionsdienste.

Das italienische Gesundheitssystem steht vor verschiedenen Herausforderungen wie einer alternden Bevölkerung, steigenden Gesundheitskosten und einer wachsenden Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen. Diese Herausforderungen werden voraussichtlich auch in Zukunft bestehen bleiben und die Notwendigkeit einer zusätzlichen Unterstützung durch Mutual Aid Societies und Healthcare Funds verdeutlichen.

Mutual Aid Societies, auch als Gegenseitigkeitsvereine (organizzazioni mutualistiche) bekannt, sind gemeinnützige Einrichtungen, die ihren Mitgliedern zusätzlichen Krankenversicherungsschutz bieten. Sie agieren oft in bestimmten Sektoren oder Branchen wie Gewerkschaften, Berufsverbände oder religiöse Organisationen. Diese Gesellschaften offerieren Mehrwertleistungen und Services, die über den Umfang des SSN hinausgehen. Dies beinhaltet einen beschleunigten Zugang zu spezialisierter Versorgung, Abdeckung ergänzender Therapien sowie private Krankenhausaufenthalte.

Healthcare Funds, auch als Krankenversicherungskassen (fondi di assistenza sanitaria) bekannt, sind private Versicherungsunternehmen, die Einzelpersonen und Familien Gesundheitsversorgung anbieten. Sie operieren neben dem SSN und ermöglichen Einzelpersonen die Nutzung privater Gesundheitsdienste und zusätzliche Absicherung für Behandlungen, die vom öffentlichen System nicht abgedeckt werden.

Angesichts der wachsenden Anforderungen an das italienische Gesundheitssystem werden Mutual Aid Societies und Healthcare Funds voraussichtlich eine zunehmend bedeutende Rolle spielen. Diese Organisationen können dazu beitragen, den Druck auf das öffentliche System zu mindern, indem sie zusätzliche Leistungen bereitstellen, Wartezeiten für spezialisierte Behandlungen verkürzen und Behandlungen abdecken, die möglicherweise nicht vollständig vom SSN übernommen werden.

Zusätzlich können Mutual Aid Societies und Healthcare Funds durch Investitionen in fortschrittliche medizinische Technologien die Förderung präventiver Gesundheitsmaßnahmen und die Unterstützung von Forschungs- und Entwicklungsinitiativen zur Verbesserung der Gesamtqualität der Versorgung beitragen.

Um die Nachhaltigkeit des Gesundheitssystems zu gewährleisten und den sich wandelnden Bedürfnissen der Bevölkerung gerecht zu werden, ist die Zusammenarbeit zwischen dem SSN, den Mutual Aid Societies und den Healthcare Funds von entscheidender Bedeutung. Diese Zusammenarbeit kann dazu beitragen, die Ressourcenallokation zu optimieren, eine effizientere und koordiniertere Versorgung zu fördern und sicherzustellen, dass allen Menschen ein umfassender und zeitgerechter Zugang zu Gesundheitsleistungen gewährleistet wird.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Beteiligung von Mutual Aid Societies und Healthcare Funds angesichts der anhaltenden Herausforderungen für das italienische Gesundheitssystem – wie demografischer Wandel und steigende Kosten – immer

wichtiger werden dürfte. Diese Organisationen können Individuen zusätzliche Unterstützung und Absicherung bieten, die Belastung des öffentlichen Systems mindern und zur Verbesserung der allgemeinen Versorgungsqualität in Italien beitragen.

Ausgaben des italienischen Staates für das Gesundheitswesen

Laut Angaben des italienischen Statistikamtes (ISTAT) beliefen sich die Gesundheitsausgaben im Jahr 2019 auf 154,8 Mrd. EUR. Von dieser Summe wurden 114,8 Mrd. EUR aus öffentlichen Mitteln finanziert, während die übrigen 40 Mrd. EUR von Familien und anderen privaten Einrichtungen getragen wurden. Vorläufige Schätzungen für das Jahr 2020 deuten auf einen Anstieg der öffentlichen Ausgaben (122,4 Mrd. EUR) und einen Rückgang der privaten Ausgaben (38,1 Mrd. EUR) hin. Dieser Rückgang ist auf die COVID-19-Pandemie zurückzuführen, die zusätzliche öffentliche Ausgaben für Notfallmaßnahmen verursachte und die Inanspruchnahme nicht dringender Leistungen verringerte.

Die Gesundheitsausgaben in Italien beliefen sich 2019 auf 8,7% des BIP, leicht über dem Durchschnitt der Europäischen Union (EU) von 8,5%. Im Vergleich zu Ländern wie Spanien, Frankreich, dem Vereinigten Königreich und Deutschland liegen die Gesundheitsausgaben in Italien jedoch im Verhältnis zum BIP am niedrigsten. Die Pro-Kopf-Ausgaben für das Gesundheitswesen betragen 2019 3998 US-Dollar, was über dem Durchschnitt der Europäischen Region der Weltgesundheitsorganisation (WHO) liegt, aber unter dem Durchschnitt der Länder der EU und des Vereinigten Königreichs.

Die öffentlichen Ausgaben für das Gesundheitswesen in Italien unterlagen in den letzten zwei Jahrzehnten Schwankungen. Von 2000 bis 2010 stiegen sie mit einer durchschnittlichen jährlichen Rate von 4,1%, während von 2011 bis 2019 die Wachstumsrate auf 0,9% zurückging. Die privaten Ausgaben hingegen verzeichneten einen stetigen jährlichen Anstieg von etwa 2,1%. Der Anteil der staatlichen Ausgaben für das Gesundheitswesen sank von 78,5% im Jahr 2010 auf 73,9% im Jahr 2019. Dies ist auf das moderate BIP-Wachstum und die hohe Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP zurückzuführen.

Es existieren regionale Unterschiede in den Pro-Kopf-Ausgaben für die Gesundheitsversorgung in Italien. Die nördlichen Regionen weisen aufgrund einer älteren Bevölkerung und zusätzlicher Leistungen, die über das nationale Leistungspaket (LEA) hinausgehen, höhere Mittel auf. Die Patientenmobilität zwischen den Regionen beeinflusst ebenfalls die regionalen Unterschiede bei den Pro-Kopf-Ausgaben, da Patienten aus südlichen Regionen die Versorgung im Norden in Anspruch nehmen. Der private Anteil an den Pro-Kopf-Ausgaben variiert landesweit, spiegelt jedoch die Unterschiede im verfügbaren Einkommen wider.

Die wesentlichen Bereiche der Gesundheitsausgaben im Jahr 2019 waren die stationäre Versorgung bei den öffentlichen Ausgaben sowie die ambulante Versorgung und Arzneimittel bei den privaten Ausgaben. In den letzten zehn Jahren hat Italien auf nationaler, regionaler und organisatorischer Ebene Strategien zur Kostendämpfung umgesetzt, um die Ausgaben zu kontrollieren. Diese Maßnahmen umfassen regionale Sanierungspläne für Regionen mit hohen Ausgaben sowie die Regulierung nationaler Personalverträge und Arzneimittelpreise.

Um auf die COVID-19-Pandemie zu reagieren, hat die italienische Regierung die Mittel für den nationalen Gesundheitsdienst erhöht und zusätzliche Ressourcen für die Bewältigung der Notsituation bereitgestellt. Die Pandemie hat auch Auswirkungen auf die finanzielle Lage der Regionen, von denen einige voraussichtlich Defizite aufweisen werden, die durch regionale oder nationale Mittel abgedeckt werden müssen.

Im Jahr 2022 genehmigte der Interministerielle Ausschuss für Wirtschaftsplanung und nachhaltige Entwicklung die Aufteilung der verfügbaren Mittel für das nationale Gesundheitswesen auf die Regionen und autonomen Provinzen. Der zugewiesene Gesamtbetrag beläuft sich auf 125 Mrd. EUR, wobei zusätzliche Mittel für COVID-19-Ausgaben, Impfkampagnen, innovative Arzneimittel, Energiepreise, Gesundheitspersonal und wesentliche Versorgungsebenen vorgesehen sind.

Insgesamt steht Italien vor der Herausforderung, die Gesundheitsausgaben angesichts wirtschaftlicher Einschränkungen und hoher Staatsverschuldung in Einklang zu bringen. Das Land hat Anstrengungen unternommen, um Kosten zu kontrollieren und Effizienz zu verbessern, während es gleichzeitig die Herausforderungen der COVID-19-Pandemie bewältigt.

Vermittelte und nicht vermittelte Märkte

Es gibt Unterschiede zwischen dem vermittelten und dem nicht vermittelten privaten Gesundheitsmarkt in Italien.

Der Markt für vermittelte private Gesundheitsdienstleistungen

Im Bereich der vermittelten privaten Gesundheitsdienstleistungen fungieren Vermittler oder Makler als Vermittler zwischen Personen, die private Gesundheitsdienstleistungen suchen, und den Gesundheitsdienstleistern. Diese Vermittler unterstützen dabei, geeignete Gesundheitsdienstleister für die Patienten zu finden, Preise zu verhandeln, Termine zu koordinieren und administrative Aufgaben zu erledigen. Sie bieten den Patienten Bequemlichkeit und Hilfe bei der Navigation durch das private Gesundheitssystem.

Der vermittelte Markt bietet Personen, die Unterstützung und Expertise von Vermittlern beim Zugang zu privaten Gesundheitsdienstleistungen wünschen, eine optimierte Erfahrung. Er stellt eine Reihe von Zusatzdiensten bereit und vereinfacht den Prozess der Suche nach und Nutzung von privaten Gesundheitsleistungen.

Der nicht vermittelte private Gesundheitsmarkt

Im Gegensatz dazu funktioniert der nicht vermittelte private Gesundheitsmarkt ohne Vermittler oder Makler. Einzelpersonen haben hier die Freiheit, sich direkt an private Gesundheitsdienstleister oder -einrichtungen zu wenden, ohne dass ein Vermittler involviert ist. Sie können eigenständig den Gesundheitsdienstleister ihrer Wahl auswählen und Kontakt aufnehmen.

Der nicht vermittelte Markt ermöglicht eine direktere Beziehung zwischen Patienten und Gesundheitsdienstleistern. Es erlaubt Einzelpersonen, unabhängige Entscheidungen in Bezug auf ihre Gesundheitsversorgung zu treffen und persönliche Bindungen zu den von ihnen ausgewählten Anbietern aufzubauen.

Potenzial für Makler auf dem nicht vermittelten Markt

Der nicht vermittelte private Gesundheitsmarkt bietet Maklern eine ungenutzte Gelegenheit, in diesen Markt einzutreten und ihre Dienstleistungen anzubieten. Da in diesem Marktsegment keine Vermittler präsent sind, haben Makler die Möglichkeit, den ungedeckten Bedarf von Personen zu erfüllen, die private Gesundheitsdienstleistungen suchen. Indem sie ihr Fachwissen, ihre Beratung und ihr Netzwerk von Gesundheitsdienstleistern einbringen, können Makler Patienten, die zusätzliche Unterstützung bei der Navigation durch die private Gesundheitsversorgung wünschen, Mehrwertdienste bieten.

Makler, die in den nicht vermittelten Markt eintreten, können Einzelpersonen, die nach privater Gesundheitsversorgung suchen, Bequemlichkeit, individuelle Empfehlungen,

Preisverhandlungen und administrative Unterstützung bieten. Auf diese Weise können Patienten auch im nicht vermittelten Marktsegment von den Vorteilen vermittelter Dienstleistungen profitieren.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

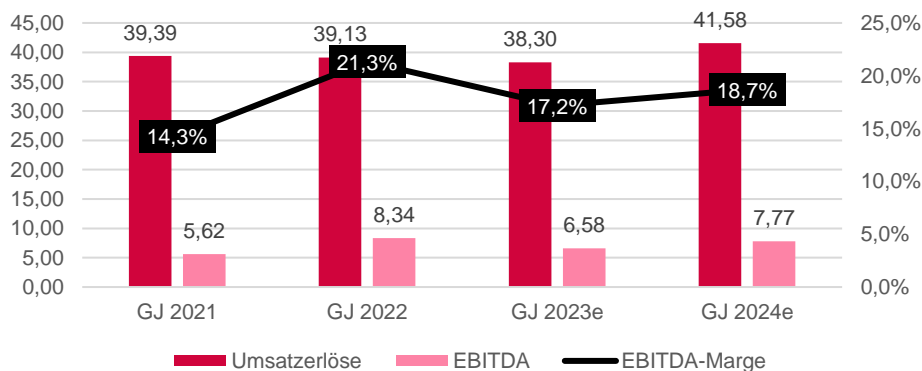
Kennzahlen im Überblick

(in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsätze aus Dienstleistungen (Ricavi per servizi)	39,39	39,13	38,30	41,58
Sonstige betriebliche Erträge (Altri Ricavi operativi)	0,18	0,10	0,00	0,00
Gesamtleistung (Ricavi operativi)	39,58	39,22	38,30	41,58
Sonstige Umsätze (Altri Ricavi e Proventi diversi)	0,93	3,29	0,00	0,00
Gesamteinnahmen (Totale Ricavi)	40,51	42,51	38,30	41,58
Kosten für Materialien (Costi permaterie prime)	-0,43	-0,37	-0,16	-0,17
Kosten für Dienstleistungen (Costi per servizi)	-26,41	-25,90	-24,51	-26,21
Kosten für die Nutzung von Vermögenswerten Dritter (Cosi per Godimento beni di terzi)	-0,27	-0,25	-0,44	-0,48
Personalkosten (Costi del personale)	-4,91	-4,88	-4,65	-4,93
Sonstige verschiedene Kosten und Gebühren (Altri costie e oneri diversi)	-2,88	-2,77	-1,96	-2,02
EBITDA	5,62	8,34	6,58	7,77
Abschreibung (Ammortamenti)	-1,42	-1,54	-1,31	-1,18
Rückstellungen (Accantonamenti)	0,01	0,00	0,00	0,00
Wertberichtigungen (Svalutazioni)	-1,16	-0,54	0,00	0,00
EBIT	3,06	6,27	5,27	6,59
Finanzielle Einnahmen (Proventi finanziari)	0,75	0,66	0,23	0,24
Finanzielle Ausgaben (Oneri finanziari)	-1,34	-1,48	-1,12	-1,06
EBT	2,47	5,46	4,38	5,77
Ertragsteuern (Imposte correnti)	-1,39	-1,85	-1,31	-1,73
Latente Steuern (Imposte differite)	-0,03	0,09	0,00	0,00
Nettoergebnis (Risultato netto del periodo)	1,06	3,70	3,07	4,04

Umsatzerlöse	39,39	39,13	38,30	41,58
EBITDA	5,62	8,34	6,58	7,77
<i>EBITDA-Marge</i>	14,3%	21,3%	17,2%	18,7%
EBIT	3,06	6,27	5,27	6,59
<i>EBIT-Marge</i>	7,8%	16,0%	13,8%	15,9%
Nettoergebnis	1,06	3,70	3,07	4,04
<i>Netto-Marge</i>	2,7%	9,4%	8,0%	9,7%

Quelle: GBC AG, Health Italia S.p.A.

Entwicklung von Umsatz, EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in%)



Quelle: GBC AG, Health Italia S.p.A.

Geschäftsentwicklung 2022

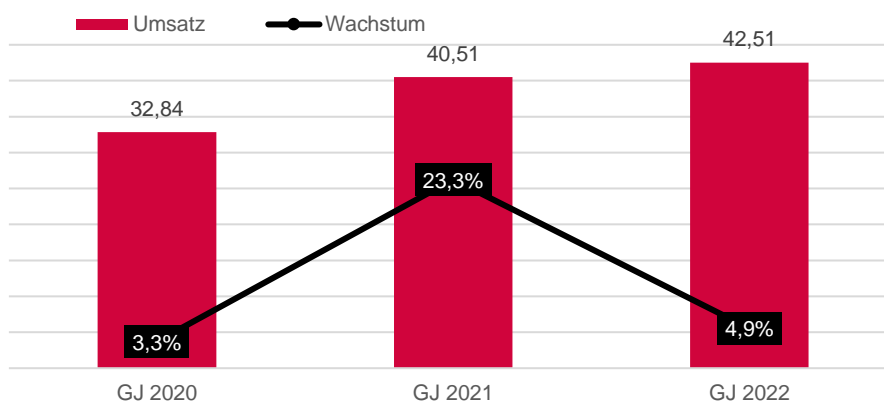
Gewinn und Verlust (in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022
Gesamteinnahmen	32,84	40,51	42,51
Umsatz	32,22	39,58	39,22
EBITDA	4,95	5,62	8,34
EBITDA-Marge	15,1%	13,9%	19,6%
Adj. EBITDA	6,21	7,56	7,82
Adj. EBITDA-Marge	19,3%	19,1%	19,9%
EBIT	1,73	3,06	6,27
EBIT-Marge	5,3%	7,6%	14,7%
Nettoergebnis	1,26	1,06	3,70
EPS in €	0,07	0,06	0,19

Quelle: Health Italia S.p.A., GBC AG

Umsatzentwicklung

Das Unternehmen weist in der konsolidierten Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung drei verschiedene Arten von Erträgen bzw. Umsatz aus. Dazu gehören Umsätze aus Dienstleistungen, sonstige betriebliche Erträge und sonstige Erträge.

Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: Health Italia S.p.A., GBC AG

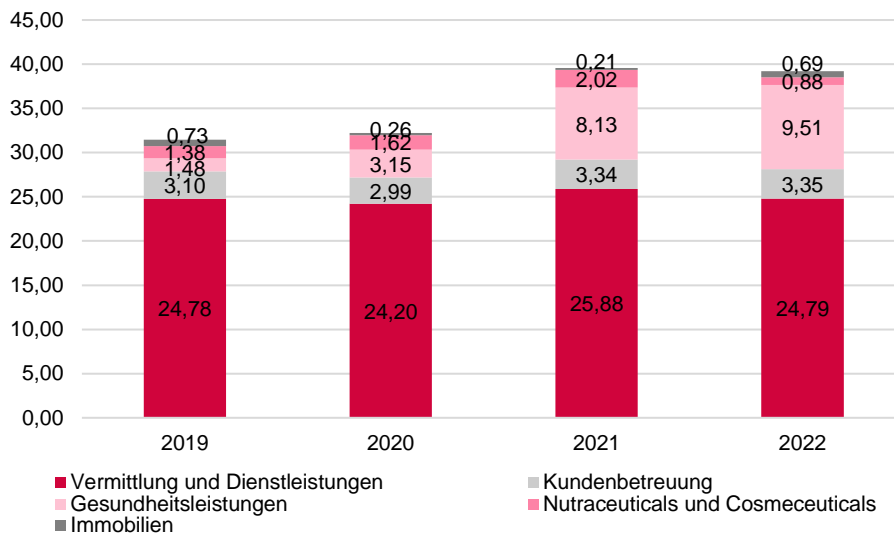
Der größte Anteil dieser Umsätze entfällt auf die Umsätze aus Dienstleistungen, die im Jahr 2022 bei 39,13 Mio. € lagen (im Vergleich zu 39,39 Mio. € im Vorjahr). Diese Umsätze resultieren hauptsächlich aus dem Kerngeschäft des Unternehmens.

Zu den sonstigen betrieblichen Erträgen gehört die Aktivierung von Eigenleistungen im Zusammenhang mit intern entwickelter Software, die sich auf 0,1 Mio. € beliefen (im Vergleich zu 0,19 Mio. € im Vorjahr). Dadurch ergibt sich für das Jahr 2022 eine Gesamtleistung von 39,22 Mio. € (gegenüber 39,58 Mio. € im Vorjahr).

Die sonstigen Umsätze betragen 3,3 Mio. € (VJ: 0,93 Mio. €), wobei ein Beitrag von 2,6 Mio. € von Health Italia maßgeblich dazu beitrug. Diese Einnahme ist auf einen außergewöhnlichen Ertrag im Zusammenhang mit einer Immobilientransaktion zurückzuführen. Am 8. Juni 2022 erzielte Health Italia eine Einigung mit Meridiana, einem Unternehmen, das Konkurs angemeldet hatte. Mit dieser Vereinbarung wurde ein Kreditstreit über einen Nominalbetrag von 5,2 Mio. € beigelegt. Der Kredit war ursprünglich am 31. März 2021 von der Banca Intesa zu einem Preis von 2,1 Mio. € erworben worden. Der besagte Kredit war an ein Gebäude in Formello, Rom, gebunden, das als Hauptsitz der Gruppe fungiert. Das Gebäude wurde auf einen Wert von 4,1 Mio. € geschätzt. Diese Vereinbarung führte zu zwei Hauptergebnissen. Erstens konnte die Gruppe den Erwerb der genannten Immobilie abschließen. Zweitens wurde ein außerordentlicher Ertrag in Höhe von 2,6 Mio. € verbucht, der der Auflösung eines Finanzkredits in Höhe von 2,1 Mio. € entsprach.

Berücksichtigt man alle drei Ertragskategorien, beliefen sich die Gesamteinnahmen des Unternehmens im Jahr 2022 auf 42,51 Mio. € (im Vergleich zu 40,51 Mio. € im Vorjahr).

Umsatz nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: Health Italia S.p.A., GBC AG

Der Bereich Vermittlung und Dienstleistungen verzeichnete aufgrund der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie ein geringes Wachstum und erzielte einen Umsatz von 24,79 Mio. € (VJ: 25,88 Mio. €). Dennoch bleibt dieser Bereich nach wie vor der wichtigste Umsatzträger des Unternehmens. Die Pandemie hatte unterschiedliche Auswirkungen auf die Umsätze im Gesundheitswesen. Einerseits führte sie zu einem gesteigerten Bewusstsein und einer höheren Priorisierung der Gesundheitsausgaben bei den Menschen. Das erhöhte Bewusstsein für Gesundheitsrisiken und die Bedeutung der Erhaltung des Wohlbefindens veranlassten viele Menschen, mehr Geld für Gesundheitsprodukte und -dienstleistungen auszugeben. Andererseits führte die Pandemie auch zu finanziellen Herausforderungen für viele Menschen. Weit verbreitete Arbeitsplatzverluste, geringere Einkommen und wirtschaftliche Unsicherheiten führten dazu, dass Menschen weniger finanzielle Mittel zur Verfügung hatten. Dies zwang einige Menschen dazu, ihre Ausgaben für nicht unmittelbar notwendige Gesundheitsleistungen zu reduzieren.

Die Entwicklung des Segments Kundenbetreuung steht in enger Verbindung mit dem Bereich Vermittlung und Dienstleistungen. Je mehr Mitglieder gewonnen werden, desto größer ist die Möglichkeit, zusätzliche Dienstleistungen wie erweiterte Abrechnungsoptionen anzubieten. In Bezug auf Stabilität entwickelte sich der Bereich Kundenbetreuung ähnlich wie der Bereich Vermittlung und Dienstleistungen. Er verzeichnete ein konstantes Wachstum und erreichte insgesamt 3,35 Mio. € (VJ: 3,34 Mio. €).

Das Segment Gesundheitsleistungen verzeichnete in den letzten Jahren ein starkes Wachstum mit einem bemerkenswerten Aufwärtstrend. Beginnend mit 1,48 Mio. € im Jahr 2019, verzeichnete das Segment ein Wachstum auf 3,15 Mio. € im Jahr 2020, setzte diesen Trend fort mit einem Anstieg auf 8,13 Mio. € im Jahr 2021 und erreichte schließlich einen Umsatz von 9,51 Mio. € im Jahr 2022. Dieses bedeutende Wachstum ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen, darunter der herausragende Erfolg der telemedizinischen Dienstleistungen, die Etablierung von multidisziplinären und zahnmedizinischen Zentren sowie die Einführung von betrieblichen Gesundheitsleistungen. Insbesondere die telemedizinischen Dienstleistungen spielten eine wichtige Rolle für den Erfolg des Segments, da sie einer breiten Öffentlichkeit bequeme und zugängliche Gesundheitslösungen bieten.

Die Strategie der Unternehmensentwicklung hat sich geändert, was zu einer geringeren Konzentration auf das Segment Nutraceuticals und Cosmeceuticals geführt hat, da weniger Synergien als ursprünglich erwartet erzielt wurden. Angesichts dieser Verschiebung hat die Unternehmensleitung beschlossen, ihre Bemühungen verstärkt auf das Segment Vermittlung und Dienstleistungen zu konzentrieren. Infolgedessen verzeichnete das Segment Nutraceuticals und Cosmeceuticals einen Rückgang der Leistung und erwirtschaftete einen Umsatz von 0,88 Mio. € (VJ: 2,02 Mio. €).

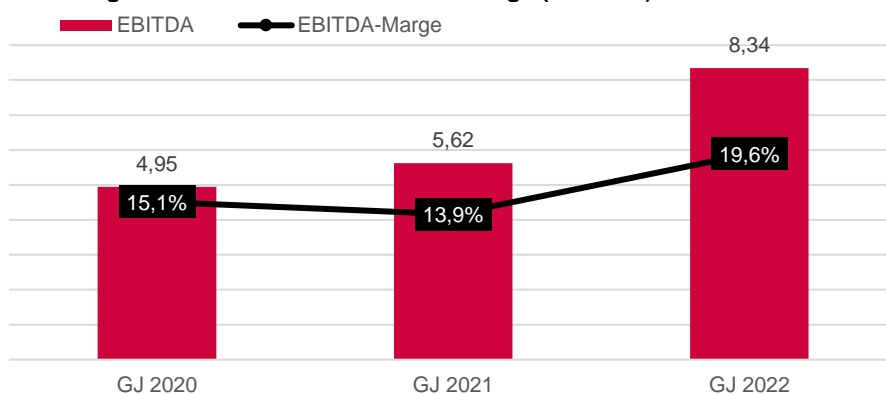
Das Segment Immobilien fungiert als ergänzender Aspekt des Geschäfts, indem es die Verwaltung verschiedener Standorte unterstützt. Da dieses Segment jedoch keinen primären Umsatzschwerpunkt hat, beliefen sich die Umsätze auf 0,69 Mio. € (VJ: 0,21 Mio. €).

Ergebnisentwicklung

Das Unternehmen verwendet eine bereinigte EBITDA-Kennzahl, die sonstige Umsätze und sonstige Kosten und Aufwendungen herausrechnet. Die sonstigen Umsätze stammen hauptsächlich aus der einmaligen Immobilientransaktion. Die sonstigen Kosten und Aufwendungen setzen sich größtenteils aus diskretionären Boni zusammen, die an leistungsstarke Vertreter vergeben werden. Es sei darauf hingewiesen, dass diese Boni nicht vertraglich vorgeschrieben sind, sondern als zusätzlicher Anreiz dienen. Was die finanzielle Leistung betrifft, so stieg das bereinigte EBITDA um 3,5% auf 7,82 Mio. € (im Vergleich zu 7,56 Mio. € im Vorjahr). Die bereinigte EBITDA-Marge verbesserte sich ebenfalls und stieg von 19,1% im Vorjahr auf 19,9%.

Das EBITDA unter Berücksichtigung aller Umsätze und Kosten verzeichnete einen deutlichen Anstieg um 48,5% auf 8,34 Mio. € (gegenüber 5,62 Mio. € im Vorjahr). Dieses Wachstum führte zu einer verbesserten EBITDA-Marge von 19,6% (im Vergleich zu 13,9% im Vorjahr).

Entwicklung des EBITDA und der EBITDA-Marge (in Mio. €)



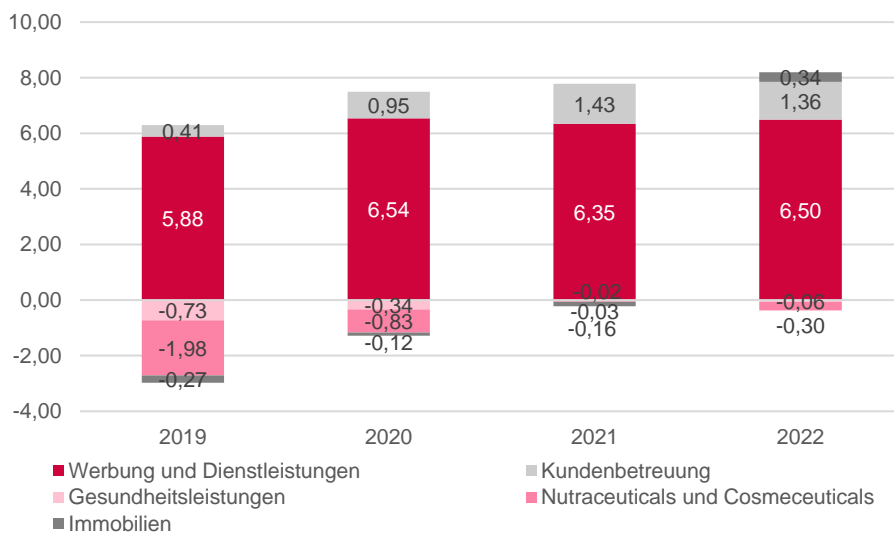
Quelle: Health Italia S.p.A., GBC AG

Ein deutliches Margenwachstum wurde durch Kostensenkungen erreicht. Insbesondere die Kosten für Dienstleistungen sanken auf 25,9 Mio. € (gegenüber 26,41 Mio. € im Vorjahr) als Ergebnis sorgfältiger Kostenmanagementbemühungen. Darüber hinaus verfolgte das Unternehmen die Strategie, mehr IT-Projekte auszulagern, was zu geringeren Personalkosten führte. Zuvor hatte das Unternehmen eine umfangreiche interne IT-Abteilung aufgebaut, um seine eigene digitale Plattform zu entwickeln. Der aktuelle Plan sieht jedoch vor, mehr externe IT-Ressourcen zu nutzen und gleichzeitig die Zahl der Mitarbeiter leicht zu reduzieren. Infolgedessen sank die Zahl der Beschäftigten auf 104 (gegenüber 118 im Vorjahr). Diese Maßnahmen haben zur erfolgreichen Kostenoptimierung und zum Margenwachstum des Unternehmens beigetragen.

Unter den Segmenten erwies sich das Vermittlung- und Dienstleistungssegment mit einem EBITDA von 6,5 Mio. € (gegenüber 6,35 Mio. € im Vorjahr) als wichtigster Ergebnistreiber. Dicht gefolgt vom Segment Kundenbetreuung, das ein EBITDA von 1,36 Mio. € (gegenüber 1,43 Mio. € im Vorjahr) erzielte.

Positive Entwicklungen wurden sowohl im Segment Nutraceuticals und Cosmeceuticals als auch im Segment Health Benefits beobachtet. Im Jahr 2019 wiesen diese Segmente noch deutlich negative EBITDA-Zahlen auf, wobei das Segment Nutraceuticals und Cosmeceuticals -1,98 Mio. € und das Segment Health Benefits -0,73 Mio. € betrug. Es wurden jedoch erhebliche Fortschritte erzielt, und beide Segmente haben fast die Gewinnschwelle erreicht, wobei das Segment Nutraceuticals und Cosmeceuticals im Jahr 2022 ein EBITDA von -0,3 Mio. € und das Segment Health Benefits von -0,06 Mio. € ausweist.

EBITDA nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: Health Italia S.p.A., GBC AG

Die beim EBITDA beobachtete positive Dynamik spiegelt sich im Nettoergebnis wider. Es muss jedoch darauf hingewiesen werden, dass Abschreibungen in Höhe von 0,54 Mio. € (gegenüber 1,16 Mio. € im Vorjahr) vorgenommen wurden, die in erster Linie im Zusammenhang mit Beteiligungen stehen, die von Unternehmen gehalten werden, die nicht unter Kontrolle oder maßgeblichem Einfluss stehen. Außerdem stiegen die Finanzaufwendungen auf 1,48 Mio. € (gegenüber 1,34 Mio. € im Vorjahr).

Trotz dieser Faktoren belief sich das Nettoergebnis insgesamt auf 3,7 Mio. €, was eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Vorjahreswert von 1,06 Mio. € darstellt. Dieses positive Ergebnis zeigt, dass das Unternehmen in der Lage war, sein EBITDA-Wachstum zu nutzen und die Auswirkungen der Abschreibungen und der erhöhten Finanzaufwendungen abzumildern, was letztendlich zu einer beachtlichen Steigerung des Nettoergebnisses führte.

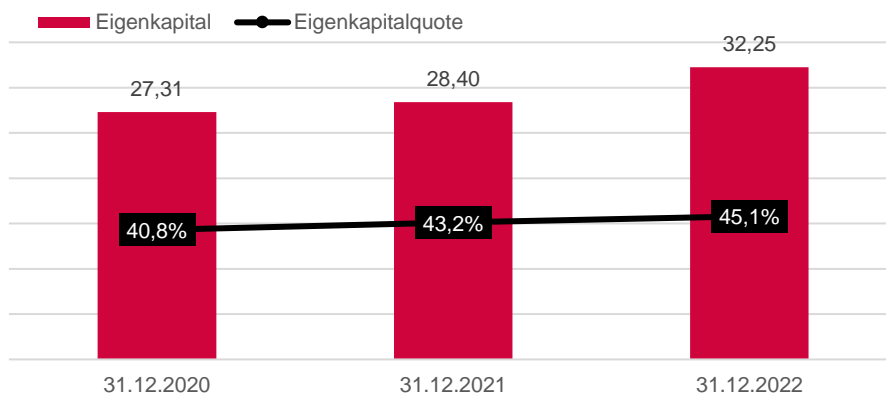
Bilanz und Finanzlage zum 31. Dezember 2022

in Mio. €	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Eigenkapital	27,31	28,40	32,25
Eigenkapitalquote (in%)	40,8%	43,2%	45,1%
Betriebliches Anlagevermögen	23,08	19,72	21,80
Working Capital	15,82	18,03	22,30
Nettoverschuldung	9,81	7,50	6,69
Operativer Cashflow	0,31	0,81	2,16
Cashflow aus Investitionstätigkeit	3,34	-1,64	-2,19
Cashflows aus Finanzierungstätigkeit	-0,89	0,03	0,16

Quelle: Health Italia S.p.A.; GBC AG

Das Unternehmen verfügt über eine solide Bilanz. Zum 31. Dezember 2022 steigerte das Unternehmen sein Eigenkapital auf 32,25 Mio. €, verglichen mit 28,4 Mio. € im Vorjahr. Diese Zunahme des Eigenkapitals führte zu einer verbesserten Eigenkapitalquote, die von 43,2% im Vorjahr auf 45,1% anstieg. Ausschlaggebend für diesen deutlichen Anstieg des Eigenkapitals war der im Jahr 2022 erwirtschaftete Jahresüberschuss.

Eigenkapital (in Mio. €) und Eigenkapitalquote (in%)



Quelle: Health Italia S.p.A.; GBC AG

Das Unternehmen konnte seine Finanzverbindlichkeiten reduzieren und verzeichnete einen leichten Rückgang um 4,0% auf 16,84 Mio. € gegenüber dem Vorjahreswert von 17,55 Mio. €. Allerdings gab es eine deutliche Verschiebung in der Zusammensetzung der Verbindlichkeiten, da ein erheblicher Teil von den langfristigen zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten verschoben wurde. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten stiegen deutlich auf 12,7 Mio. € (von 2,22 Mio. € im Vorjahr), während die langfristigen Verbindlichkeiten auf 4,15 Mio. € sanken (von 15,33 Mio. € im Vorjahr). Ausschlaggebend hierfür ist die näher rückende Fälligkeit der Wandelanleihe im April 2023 mit einem Gesamtwert von 10,3 Mio. €.

Außerdem verzeichnete das Unternehmen einen Anstieg der liquiden Mittel um 3,3% auf 3,98 Mio. € gegenüber 3,85 Mio. € im Vorjahr. Dieser Anstieg der liquiden Mittel führte zu einer Verringerung der Nettoverschuldung, die nun bei 6,69 Mio. € liegt, gegenüber 7,5 Mio. € im Vorjahr.

Das Umlaufvermögen verzeichnete einen deutlichen Anstieg um 23,7% auf 22,3 Mio. € (gegenüber 18,03 Mio. € im Vorjahr). Dieses Wachstum ist in erster Linie auf die Zunahme der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zurückzuführen, die um 42,6% auf 29,33 Mio. € (gegenüber 20,57 Mio. € im Vorjahr) gestiegen sind. Die Ursache für diese Situation liegt in der Tendenz, dass die meisten Verträge gegen Ende des Geschäftsjahres abgeschlossen werden. Es gibt jedoch auch einige Fälle, in denen Verträge zu Beginn des Folgejahres abgeschlossen werden. Für das laufende Geschäftsjahr rechnet das Management mit einem leichten Rückgang der Forderungen aus Lieferungen und

Leistungen, was sich positiv auf den Cashflow auswirken würde. Folglich führte der Anstieg des Umlaufvermögens zu einem Rückgang des Cashflows aus der betrieblichen Tätigkeit. Der operative Cashflow belief sich auf 2,16 Mio. € (gegenüber 0,81 Mio. € im Vorjahr) und lag damit deutlich unter dem EBITDA von 6,27 Mio. €. Der Cashflow aus der Investitionstätigkeit belief sich auf 2,19 Mio. €, was einen Anstieg gegenüber dem Vorjahreswert von 1,64 Mio. € darstellt. Der Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit blieb mit 0,16 Mio. € im aktuellen Berichtszeitraum relativ stabil, verglichen mit 0,03 Mio. € im Vorjahr.

Entwicklungen nach dem 31. Dezember 2022

Am 4. April 2023, gab das Unternehmen die vollständige Rückzahlung seiner Wandelanleihe HI 2018-2023 bekannt, die einen Nennwert von 10 Mio. € einschließlich Zinsen hatte. Diese Rückzahlung wurde durch eine Kombination verschiedener Finanzquellen ermöglicht. Das Unternehmen nutzte den Cashflow aus seiner Geschäftstätigkeit und veräußerte Finanzanlagen, um seine Rückzahlungsverpflichtungen erfolgreich zu erfüllen. Das Unternehmen nahm zudem zwei Bankdarlehen auf. Das erste Darlehen in Höhe von 4,0 Mio. € hat eine Laufzeit bis zum 31. Dezember 2027. Es wird mit einem variablen Zinssatz über dem Euribor-Satz zuzüglich einer Marge verzinst. Das zweite Darlehen in Höhe von 3,0 Mio. € hat eine Laufzeit bis zum 31. Mai 2031 und wird mit einem variablen Zinssatz über dem Euribor-Satz zuzüglich einer Marge verzinst. Diese Rückzahlung hat sich sehr positiv auf die Gesamtfinanzlage des Unternehmens ausgewirkt. Sie hat insbesondere die Nettofinanzposition des Unternehmens erheblich verbessert, die Finanzaufwendungen gesenkt und die finanzielle Stabilität des Unternehmens weiter gestärkt. Die Wandelanleihe, die ursprünglich im Jahr 2018 mit einer Laufzeit von fünf Jahren ausgegeben wurde, war mit einem festen jährlichen Kupon von 4,5 Prozent ausgestattet. Durch die erfolgreiche Erfüllung seiner Rückzahlungsverpflichtungen hat das Unternehmen sein Engagement für die rechtzeitige und verantwortungsvolle Erfüllung seiner finanziellen Verpflichtungen unter Beweis gestellt.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Umfassende nationale Abdeckung, die den Zugang zu einer breiten Kundenbasis ermöglicht und Potenzial für Marktexpansion birgt. • Integriertes Leistungsangebot, das die gesamte Wertschöpfungskette umspannt. • Strategische Positionierung in einem Segment, das von langfristigen Wachstumstrends profitiert. • Erfahrenes Managementteam mit tiefgreifender Branchenexpertise. • Kein Versicherungsrisiko, da das Unternehmen ausschließlich neue Kunden für andere Unternehmen akquiriert. • Das Unternehmen genießt eine starke Kundenloyalität, die zu stabilen Umsätzen beiträgt und eine solide Planungsgrundlage schafft. 	<ul style="list-style-type: none"> • Signifikante Abhängigkeit vom strategischen Partner MBA. • Beschränkte geografische Diversifizierung, primär auf den italienischen Markt ausgerichtet, was das Unternehmen anfällig für regionale Wirtschaftsschwankungen macht. • Verhältnismäßig geringe Unternehmensgröße im Vergleich zur globalen Peer-Group. • Der Bereich der ergänzenden Gesundheitsversorgung wird von staatlichen Steuervergünstigungen beeinflusst. • Abhängigkeit von Schlüsselpersonen innerhalb des Managementteams, die beträchtlichen Einfluss auf die Unternehmensgruppe ausüben.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Anstieg von Zusatzversorgung im gesamten Gesundheitssystem, was eine Chance für Marktexpansion und Umsatzwachstum darstellt. • Fokus auf das Kerngeschäft ermöglicht bessere Margen. • Synergien durch Cross-Selling zwischen den Geschäftsbereichen der Gruppe. • Mit einer internationalen Expansion könnten neue Märkte erschlossen werden. 	<ul style="list-style-type: none"> • Wachsender Wettbewerb innerhalb des Segments der ergänzenden Gesundheitsfürsorge, sowohl von bestehenden Anbietern als auch von Versicherungsgesellschaften, was den Bedarf an Differenzierung und Innovation erhöht. • Mögliche regulatorische Änderungen, die sich auf die derzeitigen Steueranreize auswirken und zu einem Rückgang der Nachfrage nach zusätzlicher Gesundheitsversorgung führen könnten. • Disintermediation der Mitgliedergewinnung durch Mutual Aid Societies und Healthcare Funds, wodurch der Einfluss des Unternehmens auf dem Markt und die Kundenreichweite verringert werden könnten.

PROGNOSE UND BEWERTUNG

G&V (in Mio. €)	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatz	42,51	38,30	41,58
EBITDA	8,34	6,58	7,77
EBITDA-Marge	19,6%	17,2%	18,7%
EBIT	6,27	5,27	6,59
EBIT-Marge	14,7%	13,8%	15,9%
Nettoergebnis	3,70	3,07	4,04
EPS in €	0,19	0,16	0,21

Quelle: GBC AG

Umsatzprognose

Health Italia durchläuft derzeit einen bedeutenden strategischen Wandel. Das Unternehmen will seinen Einfluss in den Bereichen Telemedizin, medizinische Dienstleistungen und Gesundheitsvorsorgepläne verstärken und hat sich daher zum Ziel gesetzt, sich ausschließlich auf diese wichtigen Geschäftsbereiche zu konzentrieren.

Ein wesentlicher Bestandteil dieses strategischen Wandels ist eine gezielte Konsolidierung im Bereich der Nahrungsergänzungsmittel und Immobilien. Ursprünglich wagte sich Health Italia in diesen Bereich, indem es mehrere kleinere Unternehmen aufkaufte, um seine Aktivitäten zu diversifizieren. Nach einer umfassenden Überprüfung der Strategie und der Ausrichtung auf die Kerngeschäftsziele kam das Unternehmen jedoch zu dem Schluss, dass Telemedizin und medizinische Dienstleistungen besser zu seinem primären Geschäftsschwerpunkt passen.

Infolgedessen hat Health Italia beschlossen, die Investitionen in den Bereichen Nahrungsergänzungsmittel und Immobilien zu reduzieren. Bis 2024 will sich das Unternehmen vollständig aus diesen Bereichen zurückziehen und so sicherstellen, dass seine Ressourcen und Bemühungen optimal auf die Entwicklung und den Ausbau seines Hauptgeschäfts ausgerichtet sind.

Die weltweite COVID-19-Pandemie hat unerwartet als Katalysator für die steigende Nachfrage nach telemedizinischen Dienstleistungen gewirkt. Diese Chance will Health Italia nutzen, um sich breiter im telemedizinischen Bereich aufzustellen.

Zusätzlich hat Health Italia das Ziel, umfassende Gesundheitsdienste in Italien anzubieten. Diese Initiative wird durch beträchtliche Steueranreize begünstigt, die von der italienischen Regierung Unternehmen gewährt werden, die ihren Mitarbeitern Sozialleistungen bereitstellen. Diese Dienste werden nicht nur den Mitarbeitern zugutekommen, sondern auch zur allgemeinen Gesundheitslandschaft in Italien beitragen.

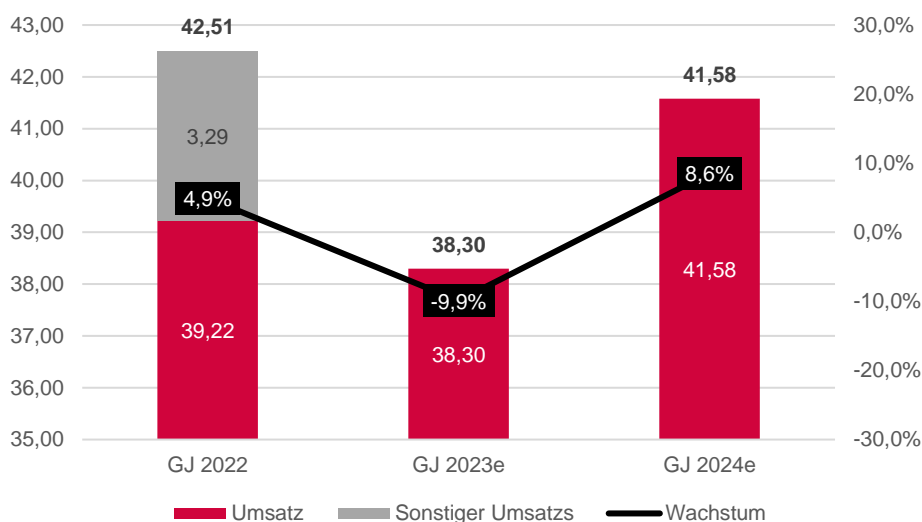
Mit dem Bestreben, sowohl die Qualität der Dienstleistungen als auch die betriebliche Effizienz zu verbessern, legt Health Italia den Grundstein für umfangreiche Investitionen in die Weiterentwicklung seiner digitalen Plattformen. Diese firmeneigenen Plattformen sollen die Abläufe optimieren und die betriebliche Effizienz steigern, um das Geschäft auf effektive Weise zu unterstützen.

Ein weiteres strategisches Ziel von Health Italia ist die Erweiterung seines Vertriebsmodells. Das Unternehmen baut auf seinen vorhandenen Vertriebskanälen auf, einschließlich Bankvertrieb und externer Netzwerke, und plant nun, seine Marktreichweite durch die Einführung eines Online-Vertriebskanals zu erweitern. Dieser Multi-Channel-Ansatz sollte den Kundenstamm ausbauen und einer größeren Anzahl von Kunden den Zugang zu den angebotenen Dienstleistungen ermöglichen.

Diese umfassende strategische Neuausrichtung, die sich auf die Kernkompetenzen von Health Italia konzentriert und von den Marktbedürfnissen angetrieben wird, positioniert das Unternehmen für ein erhebliches Wachstum in den kommenden Jahren.

Die Guidance von Health Italia S.p.A. für 2023-2026 zielt darauf ab, die Finanzstruktur zu stärken und die Kennzahlen zu optimieren. Die Guidance unterstreicht Kosteneinsparungen und Nachhaltigkeit und steht im Einklang mit den ESG-Grundsätzen der Gruppe. Bis 2026 wird ein Umsatz zwischen 50,0 und 52,0 Mio. €, ein EBITDA zwischen 12,0 und 14,0 Mio. € und eine positive Nettofinanzposition angestrebt.

Entwicklung des Umsatzes (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Das Unternehmen erzielte im Jahr 2022 einen Gesamtumsatz von 42,51 Mio. €; nach Abzug der außerordentlichen Erträge/Umsätze lag der operative Umsatz bei 39,13 Mio. €. Aufgrund der strategischen Neuausrichtung des Unternehmens auf das Kerngeschäft, die zum Ausstieg aus den Bereichen Nahrungsergänzungsmittel und Immobilien führt, erwarten wir für 2023 einen leichten Umsatzrückgang auf 38,3 Mio. €. Da sich das Unternehmen im darauffolgenden Jahr wieder ausschließlich auf sein Kerngeschäft konzentriert, rechnen wir mit einem Wachstum von 8,6%, was zu einem geschätzten Umsatz von 41,58 Mio. € im Jahr 2024 führt. Unsere Prognose stimmen mit der Guidance des Unternehmens überein und wir gehen von einem relativ stabilen Wachstumspfad aus. In unserem DCF-Modell prognostizieren wir bis 2026 einen Umsatz von 50,31 Mio. € und ein EBITDA von 13,12 Mio. €.

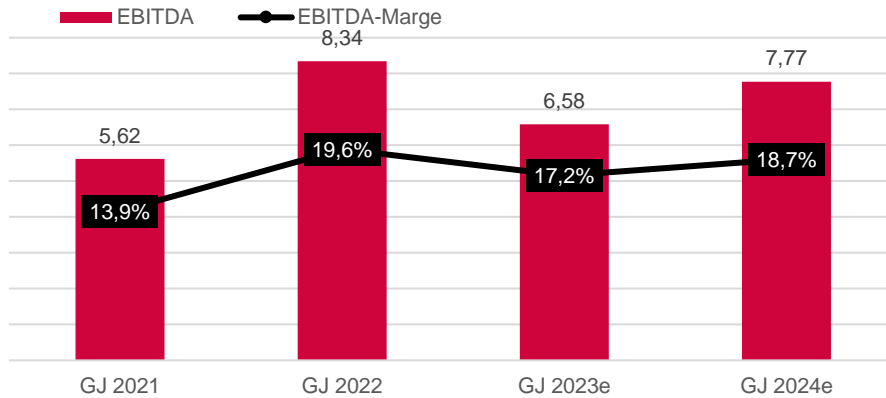
Ergebnisprognose

Mit der Fokussierung auf das Kerngeschäft erwarten wir eine stetige Steigerung der Margen. Das Vermittlung und Dienstleistungssegment, das bereits die höchste Marge aufweist, hat in der Vergangenheit deutlich höhere Margen erzielt. Wir gehen davon aus, dass das Management mit der neuen Strategie schrittweise an frühere Erfolge anknüpfen, wenn nicht sogar diese übertreffen, kann.

Im Jahr 2022 wirkte sich ein außerordentlicher Umsatzanstieg von ca. 3,29 Mio. € aus einem Immobiliengeschäft positiv aus, daher ist das EBITDA des Jahres 2022 von 8,34 Mio. € nicht mit den prognostizierten Ergebnissen des Jahres 2023 vergleichbar. Für 2023 erwarten wir ein EBITDA von 6,58 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 17,2% entspricht. Darüber hinaus prognostizieren wir einen stetigen Anstieg des EBITDA und der Marge in

den Folgejahren. Für 2024 prognostizieren wir ein EBITDA von 7,77 Mio. € mit einer EBITDA-Marge von 18,7%.

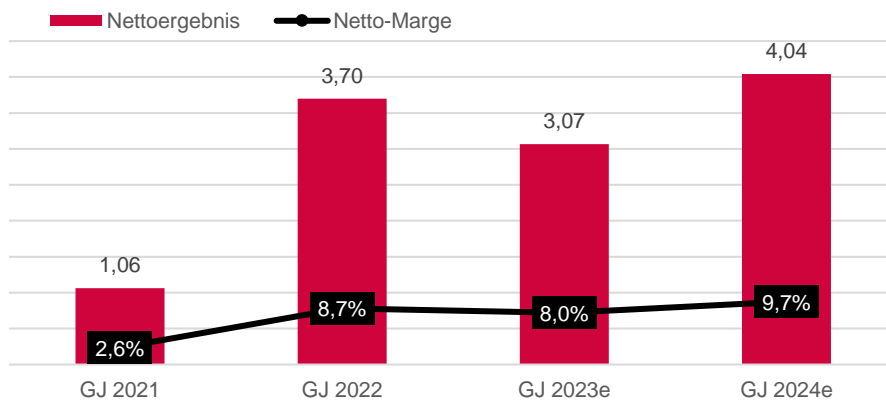
Prognose für das EBITDA (in Mio. €) und die EBITDA-Marge (in%)



Quelle: GBC AG

Der Finanzaufwand sollte aufgrund der Rückzahlung der Wandelanleihe sinken. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen auch seine Finanzverbindlichkeiten im Laufe der Jahre schrittweise abbauen wird. Infolgedessen gehen wir davon aus, dass das Nettoergebnis die EBITDA-Entwicklung widerspiegeln wird, wenn auch mit einer höheren Margenverbesserung. Nach einem Nettoergebnis von 3,7 Mio. € im Jahr 2022 erwarten wir 3,07 Mio. € im Jahr 2023 und 4,04 Mio. € im Jahr 2024.

Prognose für das Nettoergebnis (in Mio. €) und die Nettomarge (in%)



Quelle: GBC AG

Bewertung

Modellannahmen

Wir haben Health Italia S.p.A. mit einem dreistufigen DCF-Modell bewertet. Ausgehend von den konkreten Schätzungen für die Jahre 2023 bis 2024 in Phase 1 erfolgt in der zweiten Phase die Prognose für die Jahre 2025 bis 2030 unter Anwendung von Werttreibern. Wir erwarten einen Umsatzanstieg von 10,0%. Wir haben eine Ziel-EBITDA-Marge von 26,1% angenommen. Die Steuerquote haben wir in Phase 2 mit 30,0% berücksichtigt. In der dritten Phase wird ebenfalls ein Residualwert nach dem Ende des Prognosehorizonts unter Verwendung der ewigen Rente ermittelt. Im Endwert gehen wir von einer Wachstumsrate von 2,0% aus.

Bestimmung der Kapitalkosten

Der gewichtete durchschnittliche Kapitalkostensatz (WACC) der Health Italia S.p.A. wird aus den Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten berechnet. Zur Ermittlung der Eigenkapitalkosten müssen die marktgerechte Prämie, das unternehmensspezifische Beta und der risikolose Zinssatz bestimmt werden.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage hierfür sind die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobondzinssätze nach der Svensson-Methode.

Der derzeit verwendete Wert des risikofreien Zinssatzes beträgt 2,0%.

Wir verwenden die historische Marktprämie von 5,5% als angemessene Erwartung für eine Marktprämie. Dies wird durch historische Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie spiegelt den Prozentsatz wider, um den der Aktienmarkt voraussichtlich besser rentiert als risikoarme Staatsanleihen.

Nach der GBC-Schätzungsmethode wird derzeit ein Beta von 1,93 ermittelt. Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,6% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 80% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,0%.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 4,00 € ermittelt und stufen die Aktie aufgrund des hohen Kurspotenzials mit Kaufen ein.

DCF-Modell

Health Italia S.p.A. - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	26,1%	ewige EBITA - Marge	23,6%
AFA zu operativen Anlagevermögen	5,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	60,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	
Umsatz (US)	38,30	41,58	45,74	50,31	55,34	60,88	66,97	73,66	
<i>US Veränderung</i>	-9,9%	8,6%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
<i>US zu operativen Anlagevermögen</i>	1,74	1,87	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86	
EBITDA	6,58	7,77	11,93	13,12	14,43	15,87	17,46	19,21	
<i>EBITDA-Marge</i>	17,2%	18,7%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	23,6%
EBITA	5,27	6,59	10,81	11,89	13,08	14,39	15,83	17,41	
<i>EBITA-Marge</i>	13,8%	15,9%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%
Steuern auf EBITA	-1,58	-1,98	-3,24	-3,57	-3,92	-4,32	-4,75	-5,22	
<i>zu EBITA</i>	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	3,69	4,62	7,57	8,32	9,16	10,07	11,08	12,19	
Kapitalrendite	8,4%	10,3%	16,5%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	14,8%
Working Capital (WC)	22,67	23,58	27,44	30,19	33,21	36,53	40,18	44,20	
<i>WC zu Umsatz</i>	59,2%	56,7%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	
Investitionen in WC	-0,38	-0,91	-3,86	-2,74	-3,02	-3,32	-3,65	-4,02	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	22,02	22,24	24,56	27,02	29,72	32,69	35,96	39,56	
<i>AFA auf OAV</i>	-1,31	-1,18	-1,11	-1,23	-1,35	-1,49	-1,63	-1,80	
<i>AFA zu OAV</i>	6,0%	5,3%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Investitionen in OAV	-1,53	-1,40	-3,44	-3,68	-4,05	-4,46	-4,90	-5,39	
Investiertes Kapital	44,69	45,82	52,00	57,21	62,93	69,22	76,14	83,75	
EBITDA	6,58	7,77	11,93	13,12	14,43	15,87	17,46	19,21	
Steuern auf EBITA	-1,58	-1,98	-3,24	-3,57	-3,92	-4,32	-4,75	-5,22	
Investitionen gesamt	-1,91	-2,31	-7,30	-6,43	-7,07	-7,78	-8,56	-9,41	
<i>Investitionen in OAV</i>	-1,53	-1,40	-3,44	-3,68	-4,05	-4,46	-4,90	-5,39	
<i>Investitionen in WC</i>	-0,38	-0,91	-3,86	-2,74	-3,02	-3,32	-3,65	-4,02	
<i>Investitionen in Goodwill</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	3,10	3,49	1,38	3,12	3,43	3,78	4,16	4,57	119,68

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	73,18	77,73
<i>Barwert expliziter FCFs</i>	15,48	13,70
<i>Barwert des Continuing Value</i>	57,70	64,04
Nettoschulden (Net debt)	4,49	1,82
Wert des Eigenkapitals	68,70	75,91
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	68,70	75,91
Ausstehende Aktien in Mio.	18,98	18,98
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,62	4,00

Kapitalkostenermittlung:

<i>risikolose Rendite</i>	2,0%
<i>Marktrisikoprämie</i>	5,5%
<i>Beta</i>	1,93
Eigenkapitalkosten	12,6%
<i>Zielgewichtung</i>	80,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
<i>Zielgewichtung</i>	20,0%
Taxshield	25,0%
WACC	11,0%

Kapitalrendite	WACC				
	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%
12,8%	4,71	4,01	3,47	3,05	2,72
13,8%	5,09	4,32	3,74	3,28	2,91
14,8%	5,47	4,63	4,00	3,50	3,11
15,8%	5,84	4,95	4,26	3,73	3,30
16,8%	6,22	5,26	4,53	3,95	3,49

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10\%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10\%$ und $< + 10\%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10\%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Marcel Schaffer, B.A., Finanzanalyst

Andere an dem Bericht beteiligte Personen:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist durch das Urheberrecht geschützt. Es dient ausschließlich zu Ihrer Information und darf nicht vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden. Jede Verwertung dieses Dokuments außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes bedarf grundsätzlich der Zustimmung der GBC bzw. des jeweiligen Unternehmens, sofern eine Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten erfolgt ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Telefon: 0821/24 11 33-0
Fax: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
E-Mail: office@gbc-ag.de