



# **“GHC - Acquisizione Sanatorio Triestino Conference Call”**

**Giovedì, 4 Maggio, 2023, 18:00 CET**

**MODERATORI:** Cav.Lav.Av. Maria Laura Garofalo, Amministratore Delegato  
Prof. Alessandro Maria Rinaldi, Presidente del CdA  
Dott. Luigi Celentano, Chief Financial Officer  
Dott.ssa Claudia Garofalo, Responsabile Finanza  
Dott. Mimmo Nesi, Investor Relator & Chief Sustainability Officer



**OPERATORE:** Buonasera, qui è l'operatrice Chorus Call. Benvenuti alla conference call di Garofalo Health Care per commentare l'operazione di acquisizione di Sanatorio Triestino. Dopo la presentazione iniziale, ci sarà l'opportunità di porre delle domande. Ora vorrei cedere la parola al Dott. Mimmo Nesi, Investor Relator & Chief Sustainability Officer del Gruppo GHC. Dottor Nesi, prego.

**MIMMO NESI:** Buonasera a tutti e grazie del tempo e della disponibilità. Siamo qui per commentare la nuova operazione M&A del gruppo GHC, comunicata oggi nel pomeriggio. Segnalo che il transcript della call lingua inglese sarà comunicato come di consueto appena disponibile, nelle prossime ore. Introduco chi c'è qui da Roma, ovviamente l'Amministratore Delegato Cavaliere Avvocato Maria Laura Garofalo, in collegamento telefonico il CFO, Dott. Celentano, e abbiamo anche la Responsabile finanza e membro del Consiglio di amministrazione, Dott.ssa Claudia Garofalo. A questo punto lascerei la parola all'Amministratore Delegato, perché illustri gli aspetti principali dell'operazione e, al termine, ovviamente saremo aperti alle vostre domande. Prego.

**MARIA LAURA GAROFALO:** Buonasera a tutti. È stata un'operazione, come tutte, non semplice da portare a casa, perché anche qui avevamo dei concorrenti e, devo dire, uno particolarmente agguerrito, ma alla fine siamo riusciti a chiudere l'operazione. Si tratta di una struttura di riferimento a Trieste, sicuramente la più importante e la più nota struttura per acuti, quindi una struttura ospedaliera, del territorio. È una casa di cura che possiede 80 letti di chirurgia nelle varie specialità, quindi medicina ma anche ortopedia, chirurgia generale, urologia, oculistica e altresì 40 posti letto di RSA. Dunque 80 posti letto ospedalieri e 40 socio-assistenziali. È un azionariato, lo è stato fino al closing, abbastanza vario, parliamo di circa una cinquantina di azionisti. Noi ci siamo interfacciati con gli storici azionisti della struttura, anche membri del Consiglio di Amministrazione, che insieme avevano raggiunto una partecipazione di controllo, alla quale poi sono riusciti ad aggiungere le partecipazioni di altri soci su cui avevano una certa influenza. Sanatorio, come avete visto, ha un fatturato nel 2022 di €15,7 milioni e un budget regionale di €9,1 milioni. I €9,1 milioni sono ripartiti in €2,8 milioni per l'attività ambulatoriale e il resto, quindi €6,3 milioni, destinati all'attività di ricovero. Il Sanatorio è anche proprietario dell'immobile, di grande prestigio, 8.000mq e in più possiede 6.000mq edificabili ma non ancora realizzati. La struttura esistente è molto bella. Sicuramente è molto antica perché il Sanatorio nasce alla fine dell'Ottocento, ma recentemente l'immobile è stato interamente ristrutturato, quindi non dovremmo avere investimenti in Capex significativi, perché anche la tecnologia è tutta di recente acquisizione, anche con macchinari d'avanguardia e mi riferisco alle risonanze, alle TAC, agli ecografi, a un



mammografo di ultima generazione. Da questo punto di vista, sia la struttura che la tecnologia sono a posto, di altissimo livello. La società possiede anche delle partecipazioni importanti. Una in Eutonia, un centro destinato all'attività ambulatoriale di fisioterapia e riabilitazione, che è una realtà di grande riferimento. Eutonia è posseduta da una società di partecipazione che si chiama Aurora Holding e Aurora Holding è posseduta al 50% da Sanatorio triestino e l'altro 50% è posseduto oggi da Miki Wiki. L'iniziativa di rilevare Eutonia nasce da un accordo fatto originariamente fra Sanatorio e la tv locale, Televita. Dopodiché, Televita ha venduto la televisione ad uno degli azionisti, che è Miki Wiki. Attualmente i soci di Aurora Holding sono Sanatorio e Miki Wiki. Aurora Holding possiede il 62,1% di Eutonia e la restante parte è posseduta da un poliambulatorio e da una signora - Dunja Barak - che possiede il 2,9%. Eutonia ha un fatturato, nel 2022, di circa €3 milioni, con un budget regionale di €1,6 milioni, quindi fa molta attività privata. Nel 2022 ha avuto un EBITDA di circa €300.000 e una Posizione Finanziaria Netta di €900.000. Questa Eutonia per noi è strategica, perché l'intenzione è quella di rilevarla integralmente, di rilevare le quote sia di Miki Wiki, sia degli altri due soggetti, che non sono particolarmente interessati a mantenerle, quindi acquistarne il 100%, per poter spostare il budget di €1,6 milioni sul Sanatorio e chiedere alla Regione la possibilità di trasferire gran parte di questi €1,6 milioni, più della metà, sulle attività chirurgiche, lasciando sulla riabilitazione, che è meno remunerativa, soltanto un budget di circa €700.000. Eutonia peraltro attualmente lavora su tre sedi, in parte con dei locali presso il Sanatorio Triestino, poi ha un immobile di proprietà acquistato nel 2015 ed è anche in un altro piccolo immobile, che non è di proprietà ma in affitto. Nel 2022 Eutonia ha acquistato un altro immobile, molto prestigioso, centrale e abbastanza vicino al Sanatorio, a €1,8 milioni. Adesso sta finendo la ristrutturazione di questo immobile e alla fine della ristrutturazione otterrà un finanziamento agevolato di €1,8 milioni, cioè l'intero prezzo, ad un tasso di 1,3%, con un mutuo a 20 anni. A quel punto Eutonia disdirà il contratto di affitto sull'altro immobile e venderà il terzo immobile di proprietà, perché ci sono già dei potenziali acquirenti molto interessati per la realizzazione di garage/posti auto.

L'altra partecipazione che possiede Sanatorio sono le Terme del Friuli-Venezia Giulia, che attualmente hanno due stabilimenti, uno a Monfalcone e l'altro ad Arta. La Regione vorrebbe affidare alla gestione del Sanatorio anche il terzo stabilimento che sta ristrutturando e che è a Grado. Questa partecipazione è stata più che altro un investimento di tipo strategico, perché tra i soci delle Terme – noi abbiamo il controllo, il 52% – c'è anche la Regione e la Regione ha chiesto al Sanatorio, che è la struttura di riferimento, di gestire questi stabilimenti. Tenete conto che il Sanatorio si occupa esclusivamente della gestione e tutti gli investimenti sono a carico della Regione. Per quel che riguarda le performance di queste Terme, posso dirvi che certamente i bilanci



del 2020 e del 2021, sotto Covid, non sono bilanci di riferimento, perché sappiamo tutti che le terme hanno chiuso per un lungo periodo. In ogni caso, il 2022 riportava una piccola perdita di circa €100.000, ma noi abbiamo preso come riferimento il 2019, cioè l'esercizio pre-Covid, e l'esercizio pre-Covid portava ricavi per €2 milioni, considerate che hanno un budget di circa €700.000 e un utile di poco più di €100.000. Mi sono poi informata sull'andamento attuale degli stabilimenti e hanno ripreso in pieno i ritmi del 2019. Questa è una panoramica sul Sanatorio e le sue partecipate. Mi fermo se avete delle domande.

**MIMMO NESI:** Prima delle domande, magari farei un ultimo riferimento al valore dell'operazione, che non include il contributo delle due partecipazioni e che è effettuato a un multiplo particolarmente interessante.

**MARIA LAURA GAROFALO:** Immagino abbiate letto il comunicato e avrete notato che il multiplo di acquisizione è di 7,1 volte l'EBITDA che, normalizzato, poi vi spiegherò le normalizzazioni, arriva prudenzialmente a €2,4 milioni. Sottolineo, come ha già detto l'Investor Relator, che sia il fatturato di €15,7 milioni, sia l'EBITDA di €2,4 milioni non includono le performance delle due società partecipate.

**OPERATORE:** La prima domanda è da parte di Isacco Brambilla, di Mediobanca. Prego.

**ISACCO BRAMBILLA:** Grazie e buonasera a tutti. Grazie per la disponibilità, innanzitutto e per la descrizione delle trattative, che è sempre una delle parti più interessanti di queste conference call. Due domande. La prima è sul mix a livello di business delle strutture acquisite, del Sanatorio. Vorrei capire, posti i €9 milioni di budget, quindi di attività accreditata, la restante parte del fatturato, quei €16 milioni normalizzati, se potete darci un'idea di come si divide tra pazienti privati e fuori regione e, collegato a questo, sempre guardando la suddivisione del fatturato, se ci potete dare un'idea dell'incidenza dei servizi per acuti dal lato ambulatoriale e dal lato residenziale. Non c'è bisogno di numero preciso, anche come ordine di grandezza. L'ultima domanda, legata alle partecipazioni avute, a livello di accounting se nel momento del closing queste saranno consolidate integralmente o se andranno a patrimonio netto all'interno del gruppo Garofalo.

**MARIA LAURA GAROFALO:** Parto dall'ultima domanda. Mi sto riferendo al fatturato 2022, ma poi vi spiegherò che nel 2023 c'è stato un incremento importante delle tariffe RSA, quindi il fatturato RSA nel 2023 cambierà. Nel 2022 ci sono €2 milioni di euro per la parte RSA, circa €5 milioni per l'ambulatoriale, di cui €2,8 milioni da attività accreditata e €2,0 milioni da attività privata, quindi un'ottima performance dal punto di vista privato – questa è l'attività ambulatoriale del Sanatorio, che non va confusa con l'attività ambulatoriale di Eutonia – e il resto



ovviamente è tutto ospedaliero. Per quanto riguarda il Fuori-Regione ne fanno poco, perché è intervenuta in Friuli-Venezia Giulia una normativa che poneva un budget sul fuori regione determinandolo nei limiti della produzione del 2011. Diciamo che fa un Fuori-Regione inferiore al mezzo milione di euro, però da questo punto di vista c'è una finestra che si potrebbe aprire perché il Friuli-Venezia Giulia, insieme al Veneto, dovrebbe sottoscrivere un accordo con la Lombardia che porta il fatturato di Fuori-Regione ad un budget che viene determinato sulla base della produzione del 2019, ma che consente anche di sfiorare quel budget con un riconoscimento dello sfioramento fino al 5%, e oltre viene riconosciuto il fatturato prodotto con un abbattimento che rappresenta in percentuale la parte di sfioramento rispetto al budget stesso. Non so se mi sono spiegata, ma se il budget è 10 e io faccio 15, quei 5 si convertono in una percentuale che diventa la percentuale di abbattimento sull'extra-budget. È un accordo che sta per passare ma che non è ancora passato, deve ancora essere sottoscritto, e che riconosce un budget diverso da quello che attualmente è, che si riferisce a una produzione del 2011, molto bassa; sale, perché si riferirà a una produzione del 2019, che però non è tanto aumentata rispetto al 2011, ma consente la possibilità di sfiorare, quindi di aumentare del 5%, e tutto ciò che va sopra il 5% viene riconosciuto con un abbattimento pari alla percentuale di sfioramento.

**MIMMO NESI:** L'altra domanda era se i risultati delle società controllate saranno consolidati.

**MARIA LAURA GAROFALO:** Sì, per forza. Loro non le hanno consolidate e non abbiamo neanche compreso bene il motivo, perché anche su Eutonia, dove hanno una partecipazione del 50% rispetto alla partecipazione di controllo in Eutonia stessa, hanno però il controllo gestionale perché l'Amministratore Delegato di Eutonia è il Direttore Generale di Sanatorio Triestino, il Dott. Salvatore Guarneri, che era uno degli azionisti e che è molto inserito, molto ascoltato sul territorio, dalla Regione e dalle istituzioni, e che ovviamente rimarrà con noi in qualità di Amministratore Delegato.

Prima di continuare sui numeri ci tenevo a dire questo: è stata un'operazione molto difficile, che però mi dà soddisfazione perché conferma che GHC è sempre l'interlocutore privilegiato, a prescindere dal prezzo. Qui avevamo dei competitor che hanno veramente offerto non di più, ma tanto tanto di più. Dovete sapere che in Friuli-Venezia Giulia il privato-accreditato rappresenta soltanto il 4% dell'intera sanità regionale e gli interlocutori principali sono tre: oltre al Sanatorio triestino c'è il Policlinico Triestino e la Casa di cura Città di Udine. Ovviamente, essendoci in Sanatorio un'azionariato abbastanza vario, 50 azionisti, qualcuno ha fatto arrivare ai due operatori competitor, la nostra offerta, che era 33 euro ad azione. Subito Città di Udine ha fatto pervenire al Sanatorio un'offerta più alta, lasciandole in piedi sino alla scadenza della nostra



esclusiva, che terminava a fine aprile. Il Policlinico Triestino, invece, ha offerto ancora di più. Di fronte a questi valori non dico che avrei depresso le armi, ma non li avrei offerti, non ci sarei arrivata, però ho capito che il Policlinico Triestino poteva anche offrire molto di più, come ha fatto. Questo per ribadire la politica di GCH nelle acquisizioni. Noi siamo molto determinati ma abbiamo comunque una disciplina M&A, come sapete, molto ferrea. Teniamo il punto sui nostri valori. Certo non ci facciamo sfuggire un'opportunità per piccole differenze, però capiamo che di fronte a situazioni del genere diventiamo l'interlocutore privilegiato. Questo mi ha fatto molto piacere, perché la differenza fra le offerte non era poca. Questo per dire anche quant'è strategica questa operazione, perché GHC è già in Friuli con il Centro diagnostico Università Castrense, che però non è una realtà così importante, questa invece è una realtà di grande riferimento e quindi squilibra un po' tutti gli assetti attuali. Poi non è detto che anche gli altri operatori, che non sono di proprietà di un unico azionista, ma di tanti azionisti, avendo perso questa partita alla fine non decidano di cedere il passo a qualcun altro. Noi saremo lì in prima linea a cercare di portarci a casa anche questa operazione.

**OPERATORE:** La prossima domanda è da parte Emanuele Gallazzi di Equita. Prego.

**EMANUELE GALLAZZI:** Complimenti per l'operazione. Magari vado domanda per domanda e parto dalla prima. Leggevo nel press release che parlate di sinergie importanti, magari se riesce a darci un'idea di dove vedete le principali, se sono più sinergie di ricavo con l'altra struttura nella Regione, o se vedete spazio anche a livello di marginalità. La struttura oggi è al 16%, se vedete spazio di miglioramento anche dal punto di vista dei costi.

**MARIA LAURA GAROFALO:** La struttura è molto ben gestita, devo dire la verità. Anche dal lato dei costi, per esempio, abbiamo subito analizzato i principali contratti e sono abbastanza allineati. È evidente che poi il nostro potere contrattuale ci consentirà di limare ancora qualcosa. Vediamo spazio sulle protesi, anche se loro hanno ottenuto ottime condizioni, perché hanno un unico contratto, e questo è molto positivo, con la Johnson, che è anche un nostro fornitore. Gli applica un prezzo un pochino superiore rispetto al nostro, nel momento in cui andremo ad applicare il nostro contratto avremo un piccolo risparmio, che abbiamo calcolato, di circa €60.000, ma se invece portiamo l'acquisto di tutte le protesi sulla Zimmer, che è l'altra società con cui abbiamo un contratto quadro, il risparmio diventa di €150.000. Il Dott. Guarneri è entrato recentemente a gestire la società ed è una persona di grandissima esperienza e, come dicevo, anche molto ascoltato, però la società per anni è stata gestita da una signora, che era la Presidente del Consiglio di Amministrazione, e continuerà ad essere presidente onoraria della struttura – era una delle condizioni che ci hanno posto



– però la società era gestita secondo dinamiche che non sono proprio manageriali. Per la prima volta il Dott. Guarneri ha iniziato a introdurre all'interno della struttura, per quanto possibile, delle metriche di carattere gestionale e aziendalistico. Il Presidente attuale però era il figlio di questa signora, che aveva anche dei rapporti con alcuni medici con cui aveva concordato delle percentuali che non sono di mercato, e non aveva voglia di modificare quello che si era stabilito, anche in base a rapporti di amicizia e di stima con questi professionisti. Adesso l'Amministratore Delegato, con noi, avrà la possibilità di gestire secondo la metrica di mercato e abbiamo già individuato una possibilità di rivedere alcune tariffe ma, soprattutto, abbiamo visto concretamente la possibilità di fare sinergie importanti tra Università Castrense, che è un centro diagnostico, e il Sanatorio, aumentando l'oculistica. Noi cambieremo il case-mix della struttura, cioè il grande vantaggio a livello di EBITDA arriverà, più che da una riduzione dei costi, che sta già arrivando con una diminuzione del costo del personale, ma quelli sono fatti fisiologici, legati a delle situazioni attinenti al 2021 e al 2022, soprattutto dai Ricavi, non solo da maggiori ricavi ma da una ridefinizione del case-mix. Ci sposteremo di più verso l'ortopedia e soprattutto verso l'oculistica. Università Castrense, ad esempio, ha degli ortopedici triestini che visitano pazienti all'Università Castrense, nel nostro centro, e a questo punto ricovereranno questi pazienti al Sanatorio. Soprattutto però l'oculistica, che è una specialità che dà buoni risultati e buoni margini, crescerà moltissimo, perché attualmente è rimasta una dottoressa che fa poco, 400 cataratte all'anno e prende una percentuale molto alta, del 20%. In Castrense noi abbiamo già una dottoressa molto capace, che potrebbe fare non solo cataratte ma anche altri tipi di interventi, ad esempio sulla retina, che attualmente alla Castrense prende il 15% e potrebbe portare il numero degli interventi, non solo cataratte ma cataratte e interventi, ad oltre 1.000-1.200 all'anno. Ci aspettiamo da questo punto di vista dei grandi risultati, soprattutto nella rimodulazione del case mix e nella ridefinizione di alcune percentuali.

**EMANUELE GALLAZZI:** Sul tema invece del 13% restante, su cui avete avanzato o avvanzerete un'offerta, anche quello è un azionariato frammentato?

**MARIA LAURA GAROFALO:** In quel momento è stato molto difficile, perché sapete che ci sono anche motivi di riservatezza per cui non si poteva estendere l'offerta oltre quel nucleo di azionisti che erano controllati, che avevano firmato la lettera di riservatezza. Adesso, da domani in poi, abbiamo previsto nel contratto che gli altri azionisti abbiano oltre un mese, un mese e mezzo, di tempo per poter accettare di vendere alle stesse condizioni degli azionisti principali. Contiamo di portarci a casa gran parte di quella fetta che manca. Dovrebbero essere una trentina, è molto polverizzato quello che resta. Secondo me la maggior parte li porteremo a casa. Credo che ci siano delle situazioni che richiederanno un po' più di tempo



perché c'è stata un'eredità, una successione, c'è qualche situazione che richiede un pochino più di tempo, ma sugli altri non credo che ci saranno grandi difficoltà nell'acquisirle. Devo dire comunque che sono azionisti molto apprezzabili, perché rispettano moltissimo le tradizioni di questa struttura, hanno giustamente imposto che non fosse cambiato il nome della struttura – ma nessuno di noi aveva intenzione di cambiarlo – insomma hanno imposto delle cose che sicuramente è nel nostro stile rispettare, ovvero che si tutelasse la storia importante, molto importante, di questa struttura. Devo dire che sono azionisti di tutto rispetto, non hanno guardato il prezzo ma hanno guardato più che altro la garanzia per la struttura della continuità della sua storia e la protezione delle tradizioni che questa struttura rappresenta a Trieste. Veramente *chapeau*.

**EMANUELE GALLAZZI:** Sul tema delle altre due partecipazioni che andrete a consolidare, volevo semplicemente verificare se il debito di Eutonia è 0,9 milioni, quindi 900.000 euro, a fine 2022. Chiedo un'indicazione anche sulle Terme, se possibile.

**MARIA LAURA GAROFALO:** Sulle terme praticamente non c'è quasi niente, nemmeno 100.000 euro.

**EMANUELE GALLAZZI:** Sono corretti i 900.000 euro, invece, per l'altra struttura?

**MARIA LAURA GAROFALO:** Sì, è corretto.

**EMANUELE GALLAZZI:** Le chiedo un ultimo elemento, se ci dà un'idea degli aggiustamenti che avete fatto. In particolare, nel press release ho visto che avete parlato di adeguamenti tariffari e organizzativi. Riesce a darci un'idea?

**MARIA LAURA GAROFALO:** Nella valorizzazione di questa struttura non abbiamo potuto prendere in considerazione né il 2021 né il 2022, perché sia il 2021 che il 2022 erano stati fortemente impattati dal Covid. Nel 2021 in maniera positiva, infatti la struttura nel 2021 ha avuto un buon EBITDA, perché gli è stato chiesto di aprire un reparto Covid ma con delle condizioni molto vantaggiose, perché gli veniva riconosciuto un DRG e al termine della settima giornata, quindi dall'ottava giornata in poi, gli veniva riconosciuta una percentuale in più, non ricordo se del 15 o 20%, del DRG per giornata di degenza in più. Senza quindi aumentare i costi, perché l'hanno fatto all'interno della Rsa, quindi con lo stesso personale, sono riusciti a erogare delle prestazioni con maggior margine. Poi questo reparto è stato chiuso, come la maggior parte dei reparti Covid in Italia, però la Regione ha chiesto al Sanatorio, che non ha potuto rifiutare, di aprire un'attività post-Covid, una sorta di riabilitazione per pazienti non più positivi. Questo tipo di attività ha una tariffa bassissima e non poteva essere fatta all'interno del Sanatorio, quindi hanno dovuto prendere in affitto un'altra location, che si



chiama Villa Sissy, prendere una marea di personale in più e collocarlo in Villa Sissy per poter erogare queste prestazioni di riabilitazione ai pazienti post-Covid. È stato chiesto, soprattutto mi pare dalle Province di Gorizia e Udine, di aprire un centro vaccinale e anche questo centro vaccinale ha margini inesistenti ma ha richiesto un importante numero di personale in più. Questo ha comportato, si vede benissimo nei bilanci dal 2021 al 2022, ad un'impennata del costo del personale. Queste attività terminano nel 2022, quindi nel 2023 abbiamo un anno completamente diverso sia dal 2021 che dal 2022. Quali sono le novità? Oltre a essere tornata pienamente nelle sue attività ordinarie, quindi con effetto retroattivo dall'inizio dell'anno, ha avuto un incremento delle tariffe della RSA e, in più, la sottoscrizione di un accordo che prevede una remunerazione della RSA vuoto per pieno, quindi vengono remunerati tutti i letti, anche quelli non occupati. Inoltre, a partire dal mese di aprile il manager, Dott. Guarneri, ha aumentato, mi pare del 10% se non ricordo male, le tariffe delle attività private, di tutto il privato. Faccio un passo indietro. Ovviamente la prima cosa che ha fatto è stato riportare l'organico a regime, e questo è stato facile perché lui giustamente per aprire le nuove attività aveva preso del personale a tempo determinato, quindi i contratti scaduti non li ha rinnovati, e il resto personale libero professionista, quindi non assunto. Ha già riportato a regime l'organico, in più abbiamo l'aumento delle tariffe e della remunerazione dei posti non occupati della RSA e abbiamo un incremento delle tariffe private a partire da aprile. Ha fatto una cosa molto intelligente, cioè invece che lasciare parte dell'attività ambulatoriale a dei medici a percentuale, li ha spostati riorganizzando l'attività sui medici dipendenti. Avremo quindi gli stessi ricavi rispetto a queste attività, ma senza il costo della percentuale dei medici. Ovviamente erano tutte situazioni che venivano da questa gestione di cui vi avevo parlato. Lui invece ha spostato queste attività, sempre a partire da aprile mi sembra, sui medici dipendenti, sia nell'ambito delle attività ambulatoriali sia nell'ambito delle attività di ricovero. Questa è stata una cosa molto importante. L'EBITDA di €2,4 milioni comprende anche una sopravvalutazione da parte nostra dei costi energetici, nel senso che loro non hanno avuto nel 2022 un incremento dei costi energetici perché avevano firmato un contratto a tariffa fissa, quindi non hanno subito l'incremento che tutti gli altri, del settore e non, hanno subito, perché la tariffa fissa era comunque molto vantaggiosa. La prima cosa che ci ha sorpreso in bilancio, infatti, è che non c'era l'incremento dei costi energetici. Ovviamente però quel contratto è scaduto con la fine del 2022, quindi riparte la tariffa variabile del momento. Noi abbiamo valorizzato un incremento di questi consumi energetici di €200.000, ma secondo me viaggeranno vicino alla metà, se seguiamo l'andamento di mercato. Non possiamo avere visibilità su questa spesa, quindi prudenzialmente abbiamo lasciato del margine. I €2,4 milioni quindi includono un incremento di €200.000 della spesa energetica che a mio avviso non sarà così. L'altro elemento di



riduzione di un costo rispetto al 2022 è il premio della polizza. Avevano una polizza a circa €300.000 e il premio si riduce a €90.000 perché hanno fatto un calcolo di quelli che possono essere i sinistri e, in base all'entità dei sinistri, sono riusciti ad aumentare la franchigia senza rischi, quindi conseguentemente a diminuire il premio. Queste sono le principali assunzioni. Ovviamente questo che vi ho detto non tiene conto di quelli che invece saranno i possibili risparmi che possiamo fare sulle protesi, e magari non solo su quelle, ma soprattutto non tiene conto delle sinergie col paziente e anche di una rivisitazione insieme all'Amministratore Delegato del case-mix dei ricavi.

**OPERATORE:** La prossima domanda è un follow-up da parte di Isacco Brambilla, di Mediobanca. Prego.

**ISACCO BRAMBILLA:** Due domande rapide. Viste le considerazioni sul 2021 e 2022, che non sono anni da prendere a riferimento, e immagino neanche il 2020, chiedo se potete darci un'idea di come i numeri normalizzati di fatturato ed EBITDA si confrontano con il 2019, se è un dato a vostra disposizione. La seconda domanda è sui potenziali piani di espansione. Leggevo dal comunicato stampa che ci sono circa 6.000 metri quadri, se non vado errato, di terreno edificabile, e sulla stampa locale già qualche anno fa si parlava di una nuova costruzione in programma. Sarebbe bello capire da voi che tipo di contributo ci può essere da questo piano di espansione, quali sarebbero le Capex associate e, a livello di timing, se avete già fatto un piano su questo.

**MARIA LAURA GAROFALO:** Su questo non abbiamo fatto un piano, perché attualmente la struttura è stata completamente ristrutturata. È molto bella, è nuova, è capiente, quindi potremmo pensare ad un ampliamento se riusciamo ad aumentare di molto l'attività produttiva ma dobbiamo prima valutare, è una valutazione che non abbiamo ancora fatto. Quello che posso dirvi, però non credo che sfrutteremo quest'area, è che ha poco parcheggio. L'unico neo, ma come tutte le strutture, sia del posto ma anche le nostre, è che quando sono molto centrali il parcheggio è poco. Hanno un garage che però non è molto capiente, hanno una piccola zona intorno, il garage lo tengono a disposizione soprattutto dei medici. Quello che pensavamo, perché valorizzerebbe moltissimo la struttura, è fare un grande parcheggio, però sotterraneo. Sicuramente l'unica cosa per ora – perché poi noi abbiamo molta fantasia, ce ne viene sempre in mente una – è che sappiamo di avere quel valore, che possiamo utilizzare per eventuali nuove iniziative, anche che la Regione ci chiedesse. Come è stato fatto recentemente a Ravenna, se ci chiedessero di realizzare un Ospedale di Comunità saremmo disponibili a farlo, come qualsiasi altra iniziativa. Per ora quello che penso e che potrebbe dare un grandissimo valore alla struttura è la realizzazione di un grande parcheggio. È però ancora tutto nella testa, sono riflessioni, perché ad oggi la struttura è



perfetta com'è. Ripeto, ha pure tutta la tecnologia, non vedrete Capex particolari l'anno prossimo perché è perfetta com'è, la tecnologia più vecchia ha due anni, è una tecnologia nuova e d'avanguardia. È molto ben tenuta, veramente, si vede che vi ci dedicano molto, è una struttura molto pulita. Sul 2019, che però è un anno abbastanza lontano, poi come vi dicevo si confronta con due anni, 2021 e 2022, che non sono presi in considerazione, comunque aveva circa €13,3 milioni di Ricavi e circa €2 milioni di EBITDA. Io mi aspetto grandi soddisfazioni da questa struttura, anche perché ha un ottimo management, ha delle ottime possibilità di crescere potendo esprimere le potenzialità che oggi non ha ancora espresso, per i motivi che ci siamo raccontati. Entrando all'interno di un gruppo come il nostro, sicuramente le opportunità sono ancora maggiori. Io quindi mi aspetto grandi soddisfazioni, come me le aspettavo da GVDR. Vedrete poi nella trimestrale che GVDR, l'ultima acquisizione che abbiamo fatto, ha superato ogni più rosea aspettativa.

**ALESSANDRO MARIA RINALDI:** Volevo sottolineare un altro aspetto, al di là dei numeri delle performance che sono stati rappresentati. Il Sanatorio Triestino è del 1897, quindi ha oltre cent'anni, e rappresenta per la città un grandissimo punto di riferimento. Trieste, come sapete, è una città molto chiusa, è uno stato un po' a sé, e il Sanatorio triestino lo presidia molto bene. Sono pochi i privati nella Regione Friuli, in questo noi siamo contenti di essere entrati e anche di essere stati accolti. È molto importante per GHC aver presidiato una zona dove sapete che Assicurazioni Generali è il più grande player sul posto, ma soprattutto per noi che siamo un gruppo importante e quotato, visto da loro, penso sia una seconda rinascita per il Sanatorio Triestino, che aveva tantissimi azionisti, tra cui eredi che magari se la portano dietro da tre o quattro generazioni. È quindi un'operazione strategica e straordinaria a mio avviso, dal punto di vista proprio sociale e di sviluppo.

**MIMMO NESI:** Se non ci sono altre domande, vi ringraziamo e come ufficio IR rimaniamo a disposizione di chiunque avesse ulteriori necessità di informazione o chiarimento. A breve troverete il transcript in italiano e in inglese sul sito Internet. Grazie mille e buona serata a tutti.