



“GHC Operazione Finanziaria Conference Call”

Martedì, 9 Luglio, 2024, 09:00 CET

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



OPERATORE: Buongiorno, qui è l'operatrice Chorus Call. Benvenuti alla presentazione dell'operazione di finanziamento del Gruppo GHC. Dopo la presentazione iniziale, ci sarà l'opportunità di porre delle domande. Ora vorrei cedere la parola al Dott. Mimmo Nesi, Investor Relator e Chief Sustainability Officer di Garofalo Health Care. Prego.

MIMMO NESI: Buongiorno a tutti, grazie mille del tempo e della consueta disponibilità. Ieri, come avete visto, a mercati chiusi la società ha pubblicato il comunicato stampa relativo a un'operazione di finanziamento di grande soddisfazione. Oggi la illustreremo nel dettaglio e al termine, come al solito, avremo ampio spazio per le vostre domande. Introduco brevemente chi è qui da Roma: l'Amministratore Delegato del Gruppo GHC, Cav. Avv. Maria Laura Garofalo; il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Prof. Alessandro Maria Rinaldi; il CFO, Dott. Luigi Celentano. A questo punto cedo la parola all'Amministratore Delegato per un primo commento introduttivo e quindi al CFO. Prego, Cavaliere.

MARIA LAURA GAROFALO: Buongiorno a tutti. Sono molto soddisfatta di rappresentare oggi questa operazione finanziaria di rimodulazione della struttura finanziaria, per l'appunto, del nostro debito, che ha uno scopo ben preciso, ovvero sostenere la nostra crescita, il nostro sviluppo, sia in termini di crescita interna, quindi organica, sia in termini di crescita disorganica, ovvero per linee esterne. Come avete letto, si tratta di un'operazione sostanzialmente di rifinanziamento del nostro debito esistente, ma definirla soltanto un'operazione di rifinanziamento sarebbe limitativo, perché in realtà è un'operazione che allunga in maniera sostanziale la vita media del nostro debito da due a cinque anni e questo ci consente di liberare importanti risorse, per l'appunto, da dedicare ad una crescita che in questo momento noi riteniamo possa essere più sostenuta rispetto anche al pregresso. Nella nostra progettualità, infatti, oltre alla crescita per linee esterne, con target già ben individuate, abbiamo anche progetti di crescita organica straordinari. Siamo molto soddisfatti anche perché in questa rimodulazione della struttura finanziaria non soltanto abbiamo ottenuto l'allungamento della durata media del debito, ma abbiamo ottenuto di essere finanziati senza garanzie. Mentre la precedente struttura finanziaria prevedeva una serie di *covenant* e di garanzie che in qualche modo hanno reso meno fluidi alcuni passaggi nell'ambito della nostra crescita, oggi abbiamo rimodulato la nostra struttura finanziaria ottenendo dal sistema creditizio – e non solo, abbiamo emesso un prestito obbligazionario e quindi anche dagli investitori istituzionali di primario standing – un finanziamento completamente libero da garanzie. Questo per me è molto importante, perché è la prova che sia il sistema bancario che i fondi, quindi l'ambito dei fondi istituzionali, alcuni dei quali peraltro sono già anche nel nostro capitale sociale, ma anche primari interlocutori come Cassa



Depositi e Prestiti e come F2i, hanno creduto e credono fermamente nel nostro progetto di crescita. Abbiamo conquistato sul campo la loro fiducia e non c'è nulla che possa darci maggiore soddisfazione di questo. Come avete visto, infatti, anche dal nostro comunicato stampa, abbiamo un *parterre*, tra i nostri finanziatori, di altissimo standing. Nell'ambito delle banche, oltre a confermare la loro presenza UniCredit e BPM, abbiamo aggiunto BNL e Monte dei Paschi, mentre, nell'ambito degli investitori istituzionali, oltre a F2i e Cassa Depositi e Prestiti, che finanzia anche una parte della Linea Capex, essendo ovviamente nella loro mission principale questo obiettivo, abbiamo anche tre investitori istituzionali importantissimi che sono già nel nostro capitale sociale, come Anima, Arca e Mediolanum.

È un'operazione che ha visto tutto il team impegnato negli ultimi sei mesi e che ci consente, con questa struttura diversificata, di ampliare il nostro *parterre*, anche "affrancandoci" dalle banche, perché abbiamo inserito anche un bond di 50 milioni di euro, sottoscritto da questi primari investitori. Ovviamente noi avremo una grande disponibilità di cassa, perché ovviamente l'allungamento della vita media del debito dai due ai cinque anni, con una nuova struttura, ci consentirà di liberare importanti risorse. In realtà quindi, come avete visto, i 70 milioni di euro destinati per l'appunto all'M&A e alle Capex non sono l'unica disponibilità da destinare alla crescita ma con questa struttura, liberando risorse e con la nostra capacità di generare cassa, mantenendo una leva finanziaria che è al di sotto delle tre volte, potremo avere una potenza di fuoco superiore ai 100 milioni di euro, tra i 100 e i 120 milioni.

Sempre consapevoli del fatto che questa è una considerazione a bocce serve perché poi, acquisendo nuove strutture, quindi inserendo all'interno della nostra realtà nuovo EBITDA e nuova cassa, ovviamente abbiamo una potenzialità che cresce.

Ci siamo strutturati perché riteniamo che questo sia il momento in cui GHC può spingere ulteriormente il piede sull'acceleratore, avendo individuato una serie di opportunità, non soltanto nell'ambito dell'M&A ma anche nell'ambito di importanti progetti di crescita organica.

Siamo peraltro anche confortati dalle risultanze economiche delle nostre trimestrali. Posso anticipare che la semestrale mantiene il trend della trimestrale, quindi siamo molto soddisfatti anche di questo.

Anche il nostro impegno nell'ambito delle strutture del Gruppo Aurelia, che è un impegno piuttosto importante, ci sta comunque dando veramente grandi soddisfazioni.

Approfitto, parlando del Gruppo Aurelia, per dare un'informazione che a mio avviso è molto importante e che impatta sulla valutazione, già di per sé molto contenuta, del Gruppo Aurelia in termini di Enterprise Value e di Equity Value. Come vi avevo detto, il Gruppo Aurelia aveva, nella sua Posizione Finanziaria



Netta, circa 19 milioni di euro di prestiti obbligazionari, sottoscritti fondamentalmente dagli stessi soci.

Il Gruppo e quindi la società, due anni fa o forse qualcosa in più, ha fatto causa nei confronti di due azionisti che avevano richiesto il rimborso degli interessi sospesi dei prestiti obbligazionari, e anche di parte della quota capitale. La società ha invece promosso un giudizio chiedendo al giudice di accertare la natura postergata di questi finanziamenti.

C'è stato questo giudizio, come vi avevo anticipato avevamo una CTU che era positiva per la società, che quindi considerava postergati i prestiti obbligazionari. Eravamo in attesa della sentenza che, guarda caso, è arrivata proprio ieri, il giorno in cui abbiamo concluso anche questa operazione, il Gruppo Aurelia ha vinto la causa e quindi il giudice ha dichiarato postergati tutti i prestiti obbligazionari.

Fondamentalmente il debito del Gruppo Aurelia era prevalentemente costituito dai prestiti obbligazionari, con un piccolissimo indebitamento bancario, quindi mi sembrava una notizia degna di considerazione.

A questo punto mi taccio e passerei la parola al CFO per quanto riguarda gli aspetti più tecnici e la numerica dell'operazione.

LUIGI CELENTANO: Riguardo all'operazione, ripercorro alcuni elementi che poi abbiamo rappresentato nel comunicato stampa. Innanzitutto specificando che il closing effettivo, quindi la regolazione dell'operazione, avverrà il prossimo 11 luglio, giovedì. Ieri c'è stata la sottoscrizione dei contratti e l'11 luglio ci sarà la regolazione.

Come diceva il CEO precedentemente, la struttura è abbastanza chiara: l'operazione si compone di una linea di finanziamento bancario a medio e lungo termine di 130 milioni, *fully unsecured*, a tasso variabile, con un profilo di rimborso *amortizing*.

Questo non è uno standard del mercato, quindi sia la durata che la vita media è di quasi circa cinque anni. Il pricing, in termini di spread, della linea di finanziamento bancario è leggermente migliorativo, se guardiamo esclusivamente i *basis point* di spread, rispetto all'attuale struttura finanziaria o, meglio, rispetto all'attuale indebitamento che andrà a sostituire, l'elemento del pricing va letto insieme agli altri elementi e agli altri benefici che la società ha portato.

Innanzitutto rispetto all'assenza di garanzie. La presenza di garanzie avrebbe consentito, in linea teorica, un pricing significativamente più basso, nel senso che l'assenza di garanzie, abbinata a un pricing leggermente migliorativo, rende ancora più interessante l'operazione, così come l'allungamento della vita media: sono elementi che nella negoziazione, nella definizione del pricing, hanno una certa rilevanza.



Dicevamo come, unitamente alla linea di finanziamento bancario, c'è un prestito obbligazionario con rimborso bullet a sette anni, anche questo *fully unsecured*. La combinazione di questi due strumenti consente di fatto di liberare, almeno per i prossimi tre anni, importanti risorse finanziarie che il Gruppo evidentemente può destinare a tutta una serie di iniziative finalizzate allo sviluppo e alla crescita, unitamente alla disponibilità, quindi non parliamo di nuovo debito, di una nuova Linea Capex, che ha una durata di sette anni ed un periodo di disponibilità di due anni, che evidentemente ha ulteriori elementi interessanti per la società, perché si presenta in modo molto più versatile rispetto al passato, potendo essere impiegata non soltanto per le acquisizioni, ma anche per gli investimenti organici, quindi sulle strutture esistenti.

Ricordo che questo tipo di strumento diventa un po' strutturale per il Gruppo, nel senso che anche negli anni passati abbiamo avuto questa Linea, che abbiamo utilizzato per l'M&A, poi la Linea ha terminato la disponibilità alla fine dello scorso anno e quindi abbiamo riproposto questo strumento anche in questa operazione, perché rappresenta un elemento particolarmente importante, ai fini proprio del percorso di crescita e a supporto degli investimenti.

Da ultimo, abbiamo una Linea Revolving, che è a supporto delle eventuali esigenze di capitale circolante. Questo ottimizza e razionalizza ancora di più l'accesso a questo tipo di fonti di finanziamento di breve, nell'ambito del Gruppo.

Ricordo che un elemento importante, che connota il finanziamento bancario, sarà la presenza di obiettivi ESG, grazie al raggiungimento dei quali si potrà ridurre il costo in termini di spread del finanziamento.

Prima di lasciare spazio alle domande, segnalo quali sono una serie di elementi di flessibilità ulteriori che la società ha portato a casa con questa operazione. Unitamente all'assenza di garanzie e all'allungamento della vita media del debito, alla possibilità di affrancarsi parzialmente dal sistema bancario, alla possibilità di instaurare rapporti anche di relazione di natura strategica con degli investitori che operano non soltanto con strumenti di questo tipo, ma operano anche sull'equity delle società, questo ci rende particolarmente orgogliosi riguardo alla loro credibilità. Ci sono però ulteriori elementi di flessibilità operativa, che sono strumentali anche al perseguimento della strategia del Gruppo, tra cui la possibilità, laddove la società ne ravvisasse la necessità, di valorizzare il patrimonio immobiliare su cui da tempo stiamo lavorando, pur ovviamente mantenendone il controllo.

Abbiamo negoziato dei basket all'interno del contratto, così come nel bond, anche sufficientemente ampi per dare la massima flessibilità operativa, quindi libertà di azione alla società, nonché la possibilità di lavorare con delle soglie, con dei covenant finanziari più ampi rispetto al passato, che ci dà sicuramente maggiore tranquillità e maggiore margine d'azione.



Ho completato un po' il quadro, qualitativo e non, anche della struttura dell'operazione. Lascerei la parola e lo spazio alle eventuali domande.

OPERATORE: Inizieremo ora la sessione domande e risposte. La prima domanda è da parte di Isacco Brambilla, di Mediobanca.

ISACCO BRAMBILLA: Buongiorno a tutti, due domande da parte mia. La prima è sulle priorità in termini di allocazione di questa nuova liquidità. Innanzitutto, se di questi 70 milioni della Linea Capex potete darci un'idea su quanto si riferisce a Capex straordinarie e se ci potete dare qualche colore su quali sono questi investimenti straordinari. Per differenza, ci calcoliamo noi su quanto va su M&A, se potete darci un minimo di indicazioni sul tipo di deal che state guardando, come taglia e anche come tipo, se è più simile ad Aurelia, qualcosa di tipo turnaround, o se magari acquisizioni bolt-on, come abbiamo visto negli anni precedenti.

La seconda domanda è più tecnica. Il CFO ha menzionato uno spread leggermente migliorativo, mi chiedo se fosse possibile avere il dettaglio rispetto allo spread che avevamo nella precedente linea di financing, che se non mi sbaglio era 160 basis point. Se potete darci il riferimento sia per la linea di financing che per la Linea Capex, se sono diversi, e anche se potete aggiungere se ci sono dei costi up front o one off specifici che dobbiamo tenere in considerazione per il 2024.

MARIA LAURA GAROFALO: Per quanto riguarda la prima domanda, ovviamente in questo momento posso rispondervi in maniera qualitativa. Gran parte delle risorse ovviamente saranno destinate alle nuove acquisizioni, però abbiamo anche dei progetti di carattere straordinario, alcuni più importanti, altri più dimensionati.

I principali progetti di carattere straordinario, come sapete, riguardano il Gruppo Aurelia, con un avvio dei lavori già in corso per quanto riguarda la parte interna del progetto e con la realizzazione di una nuova ala, che prevederà due blocchi operatori e due rianimazioni: un blocco e una riabilitazione destinati alla cardiocirurgia, che verrà trasferita dallo European Hospital all'Aurelia Hospital, e l'altro blocco e relativa rianimazione alla polispecialistica chirurgica.

Il trasferimento della cardiocirurgia e di tutta la cardiologia dello European Hospital presso l'Aurelia Hospital prevede una serie di interventi interni, che sono già in atto, perché sono partiti con una semplice SCIA.

Siamo a buon punto e attendiamo la realizzazione e la stesura del progetto esecutivo, che doveva arrivare a luglio e invece arriverà dopo l'estate, per quanto riguarda la nuova costruzione.

Stiamo anche pensando alla realizzazione di un nuovo ospedale a Verona, dove trasferire la Clinica San Francesco, perché la Clinica San Francesco che, come sapete, è centro di riferimento europeo per la chirurgia ortopedica protesica



robotica, è cresciuta molto e il suo dimensionamento non riesce più a contenere lo sviluppo, che è fondamentalmente in crescita, sia per quanto riguarda i Fuori-Regione, sia per l'attività privata, perché la struttura ha una grande attrattività. Peraltro, soprattutto il reparto operatorio deve essere sicuramente sistemato anche dal lato dei percorsi.

Abbiamo considerato la possibilità di realizzare un ampliamento sulla struttura esistente, ma sarebbe limitativo e molto invasivo per la struttura, oltre che costoso. Abbiamo optato, quindi, per l'acquisto di un terreno, previo accordo con la Asl, in una zona di Verona completamente scoperta da presidi sanitari, quindi Verona est, laddove peraltro la Asl ci ha promesso che, nell'ipotesi in cui avessimo costruito lì l'ospedale, avrebbe aumentato il budget della struttura, andando ovviamente a presidiare una zona totalmente scoperta e con delle necessità assistenziali importanti.

In quest'area andremo a costruire la nuova Clinica San Francesco, però finanziandola in gran parte con la cessione degli immobili, in cui oggi insiste la struttura. Come sapete, la struttura ha degli immobili di gran pregio, non soltanto in cui insiste la struttura di ricovero, ma ha poi un ulteriore centro diagnostico, ed è proprietaria del relativo immobile, in pieno centro a Verona.

Questi immobili saranno venduti e hanno sicuramente una valorizzazione alta, che potrebbe aggirarsi intorno ai 20 milioni di euro, quindi gran parte dell'operazione sarà finanziata da questa vendita.

Queste sono le operazioni di carattere straordinario, oltre ad altri interventi, ovviamente più contenuti, all'interno delle strutture. Per citarne una, all'Hesperia Hospital abbiamo già realizzato una sala operatoria, abbiamo la necessità di ampliare ulteriormente il blocco operatorio e di riallocare la rianimazione con un ampliamento sempre al servizio della cardiocirurgia e delle altre specialità chirurgiche della struttura, con la realizzazione di una nuova camera operatoria ibrida, sempre destinata alla cardiocirurgia.

Ovviamente abbiamo fatto grandi investimenti presso la Domus Nova di Ravenna, che ci sta dando una grandissima soddisfazione. Proprio il mese scorso abbiamo fatto una conferenza stampa, invitando i rappresentanti istituzionali del territorio, dove abbiamo illustrato tutti i grandi investimenti che abbiamo fatto sulla struttura, a partire dall'acquisizione. Sia la Domus Nova che la Clinica San Francesco in pratica hanno ormai un'altra configurazione, ma sono previsti ulteriori investimenti per completare il progetto di riallocazione dell'offerta assistenziale tra le strutture.

Questo è un po' il quadro dei principali interventi. Ovviamente abbiamo anche in animo di rinnovare della tecnologia, non soltanto perché in alcuni casi la consideriamo obsoleta, quindi non soltanto procedendo ad investimenti di mantenimento, ma introducendo nel rinnovamento delle macchine, siccome si va molto avanti, molto più sofisticate, che consentono non solo di velocizzare gli esami, quindi di poterne fare anche di più, perché abbiamo anche una richiesta



privata che è in grande crescita – considerate che nella semestrale abbiamo registrato un incremento del privato di circa il 10% – quindi vogliamo introdurre della tecnologia non solo più performante ma che abbia anche la possibilità di erogare nuove prestazioni.

Questo è previsto presso l'Aurelia Hospital di Roma, che diventerà sicuramente un secondo Monzino, anzi, forse meglio del Monzino. Ovviamente abbiamo anche, nella nostra progettualità, la sostituzione di una PET/TAC, un macchinario molto importante, presso il Poliambulatorio Dalla Rosa Prati di Parma che è un centro diagnostico che ha una convenzione con l'ospedale di Parma, in virtù della quale eroga prestazioni ai pazienti dell'ospedale senza limiti di budget. Noi andiamo a sostituire la vecchia PET/TAC con una nuova, che ci consentirà di aumentare il numero degli esami giornalieri. Anche questo spingerà la nostra crescita.

Vi ho elencato le principali, tralasciando le altre numerose iniziative che abbiamo in mente.

La nostra potenza di fuoco, come vi ho detto, è circa 100-120 milioni, a bocce ferme, quindi mantenendo una leva finanziaria non superiore alle tre volte. Questo ovviamente includendo tutti gli interventi che ho appena rappresentato.

LUIGI CELENTANO: La potenza di fuoco della Capex, combinata alle risorse che verranno liberate attraverso l'allungamento della vita media, permetterà sia di sostenere quegli investimenti che il CEO ha appena descritto ma, al tempo stesso, ci dà una potenza di fuoco, sul periodo di disponibilità della linea, quindi da qui ai prossimi due anni, come dice giustamente il CEO, a bocce ferme, di circa 100-120 milioni in termini di Enterprise Value.

MARIA LAURA GAROFALO: Volevo specificare, visto che forse è la prima volta che vi rappresentiamo l'operazione di Verona, che questa operazione è molto ben pensata perché, mentre una ristrutturazione dell'attuale struttura avrebbe comunque comportato un rallentamento o un fermo per un certo periodo di tempo, perché sarebbe stato un cantiere all'interno di un ospedale, necessariamente, con questa scelta invece noi continuiamo la nostra attività senza soluzione di continuità sull'attuale struttura e, una volta che l'ospedale è pronto, noi ci trasferiamo subito e dal giorno "t+1" abbiamo la continuità assoluta della nostra attività, con la possibilità di una crescita importante, derivante sia da questo accordo fatto con la Asl che, presidiando una zona scoperta, ci aumenterà la commessa, sia con lo sviluppo del privato che in Clinica San Francesco, essendo molto attrattiva, anche per il Fuori-Regione è molto importante.

LUIGI CELENTANO: Mi sembra che l'altra domanda riguardasse le condizioni in termini di tassi, i costi legati all'operazione e l'impatto sul 2024. Provo a rispondere, poi se c'è qualche informazione che manca me la segnalate e la integro volentieri.



Dal punto di vista degli spread legati al finanziamento bancario, il finanziamento bancario da 130 milioni ha uno spread di 170 basis point e un meccanismo di *margin grid* legato all'andamento della leva, quindi potrà ridursi fino a 155 basis point nel caso in cui la leva sia sotto una determinata soglia e, inoltre, come dicevo anche prima, ha un elemento di aggiustamento legato al raggiungimento degli obiettivi ESG di ulteriore 5 basis point quindi ha la possibilità di ridursi fino a 150 basis point. È una linea a tasso variabile, con la possibilità della società di attivare una copertura, nella misura che riterrà opportuno fare. Sicuramente le valutazioni che stiamo facendo ci porteranno ad attivare una copertura nei prossimi mesi.

Per quanto riguarda la Linea Capex, il margine, lo spread previsto è di 180 basis point. Anche qui con lo stesso meccanismo che dicevo prima, quindi con la possibilità di ridursi di 15 basis point al di sotto di un determinato livello di leverage ratio, e anche qui con la possibilità di avere la correzione al raggiungimento di obiettivi ESG per ulteriori 5 basis point.

Per quanto riguarda il bond, questo prevede un tasso fisso del 6,3%, che è la combinazione di uno spread di 350 basis point, più il tasso di swap che è stato rilevato al momento del pricing, quindi circa 280 basis point. È evidente che il pricing, per la natura stessa dello strumento, che è uno strumento a sette anni, collocato privatamente, *unsecured*, *unrated* e con un rimborso bullet sostanzialmente a scadenza, per tutte queste caratteristiche è naturale che abbia un livello di spread e di pricing più alto rispetto al bancario.

Nel combinato della linea bancaria e del bond, se lo vogliamo esprimere in termini di spread, la media è fra i 210 e i 220 basis point, sempre in termini di margine e di spread.

Questo per darvi degli elementi utili a quantificare gli oneri finanziari da qui in avanti.

Per quanto riguarda, invece, l'altro punto, che riguardava gli eventuali *upfront* legati all'operazione, o i costi *one off*, gli *upfront* di questa operazione sono stati circa 60 basis point sull'intera operazione. Nell'operazione che abbiamo fatto nel 2021 erano stati circa 85 basis point, quindi anche da questo punto di vista siamo stati capaci di ridurre sensibilmente gli *upfront* legati all'operazione.

Evidentemente gli *upfront*, i *transaction costs* di questa operazione, verranno distribuiti da un punto di vista di impatto a Conto Economico, sulla base dell'ammortamento e della durata del finanziamento, quindi con il costo ammortizzato.

Come impatto 2024, da segnalare, qui entriamo molto nel tecnico, nel senso che, andando a chiudere l'operazione esistente, ci sarà il write-off dei *transaction costs* ancora non ammortizzati dal precedente financing, che quindi è esclusivamente legato a questo elemento e che vale circa 1 milione di euro.

Questo per dare qualche dato utile e qualche elemento numerico legato all'operazione.



OPERATORE: La prossima domanda è di Emanuele Gallazzi, di Equita. Prego.

EMANUELE GALLAZZI: Io ho tre domande abbastanza rapide.

La prima è legata alle garanzie. Avete indicato sia nel press release che nella presentazione l'importanza del debito *unsecured*, se ci date però un'idea di quali erano le garanzie nel debito precedente, che consideravate limitanti per l'operatività della società.

Il secondo punto: avete indicato, nella presentazione, il tema del patrimonio immobiliare e del fatto che questa operazione facilita eventuali considerazioni sul patrimonio immobiliare. Vorrei chiedervi due cose: la prima è a che punto siamo del processo di trasferimento degli immobili, se ci date un aggiornamento; il secondo è se rimane l'idea di legare l'operazione di valorizzazione del patrimonio immobiliare ad un'operazione di M&A di più grossa dimensione.

Terzo punto, che mi incuriosiva: nei razionali dell'operazione, all'ultimo punto, avete indicato che l'operazione amplia la base di investitori istituzionali, nell'ottica di avviare relazioni strategiche di lungo periodo. Mi viene in mente quello che state facendo con Enpam ed Enasarco, quindi accordi per gli iscritti, mi chiedevo quale occasione invece vediate in questo caso.

LUIGI CELENTANO: Vado per ordine. Con riguardo alle garanzie, nel precedente finanziamento le garanzie che dovevamo prestare erano sostanzialmente la cessione dei crediti delle società controllate, che grazie all'operazione che abbiamo fatto nel 2021 avevamo rifinanziato, avevamo estinto tutti i finanziamenti che si trovavano sulle società controllate, attraverso gli *shareholder loan*. I flussi di cassa legati agli *shareholder loan* erano prestati in garanzia alle banche, unitamente poi a una garanzia autonoma da parte delle stesse controllate. Questo è uno degli elementi di garanzia che non abbiamo più.

L'altro è che, in occasione dell'M&A, dovevamo dare in garanzia le azioni, attraverso il pegno sulle azioni.

Mi sembrano due elementi fondamentali che ci permettono di eliminarli dal tavolo, ma mi permetto di aggiungere che, al di là dell'aspetto concreto dell'assenza di garanzie, c'è il valore, la rappresentatività di questo aspetto, cioè il fatto che le banche, gli investitori, abbiano accettato senza nessuna difficoltà, questo lo abbiamo visto anche sul pricing, di liberare la società da qualsiasi obbligo o impegno in termini di garanzia, anche per il futuro, perché questo varrà anche per le future M&A, mi sembra un elemento che va preso in considerazione in termini di apprezzamento e di credibilità che viene riconosciuta al Gruppo stesso.

MARIA LAURA GAROFALO: Se posso aggiungere, c'è anche il fatto che mentre nel precedente



finanziamento c'erano comunque dei limiti su alcuni parametri che dovevamo garantire, ad oggi non abbiamo più nessun tipo di obbligo. Questo è importante perché significa che, alla luce delle 11 operazioni fatte, anche l'ultima, che era sicuramente la più impegnativa e che sicuramente non rispettava i parametri di comfort di quelle iniziali, comunque vuol dire che il sistema bancario si fida e ha capito che facciamo delle M&A sempre con cognizione di causa e quindi con delle performance economiche e finanziarie che, se non al momento dell'acquisizione, in prospettiva si allineano e consolidano quelle del Gruppo. Questo è molto importante perché, anche sul piano della valutazione qualitativa del nostro Gruppo, il sistema ha capito che può fidarsi di noi nella valutazione delle operazioni di M&A.

LUIGI CELENTANO: Per quanto riguarda la seconda domanda sul Real Estate, a che punto è l'attività di concentrazione: in realtà noi stiamo completando le operazioni di trasferimento degli ultimi asset che al 31.12 avevamo già identificato e apportato nel Real Estate, o comunque avevamo già approvato i progetti di scissione perché poi si perfezionasse il trasferimento nei mesi successivi. Di fatto abbiamo gli immobili del Gruppo Fides, delle strutture socio-assistenziali della Liguria, per cui da qui al prossimo settembre, trascorsi i tempi tecnici, si perfezionerà il trasferimento. Lo stesso vale per un immobile di Centro Medico Università Castrense e poi invece nell'ultima parte dell'anno andremo a completare il nostro programma sul 2024, con l'immobile anche della Casa di Cura Prof. Nobili. Avremo quindi completato la stragrande maggioranza, circa l'80-85% in termini di valore immobiliare trasferito sul Real Estate nel 2024. Rimangono al momento fuori dalla Real Estate, quindi sarà un'attività su cui lavoreremo il prossimo anno, gli immobili del Gruppo Aurelia neo-acquisito, quelli del Sanatorio Triestino, su cui tra l'altro c'è un finanziamento assistito da ipoteca immobiliare, quindi questa operazione ci consentirà di eliminare questa ipoteca e di poter disporre anche, ai fini del Real Estate, dell'immobile. Lì ci sono dei piccoli azionisti che stiamo cercando di recuperare, al fine di poter realizzare l'operazione di scissione semplificata. Rimane fuori l'immobile della Clinica San Francesco, in relazione alle valutazioni del progetto dell'ospedale che stiamo facendo. Infine, gli immobili dell'Eremo di Meazzina, su cui però stiamo già cominciando a lavorare per impostare lo stesso procedimento che abbiamo fatto per le altre società nel 2025 sulla Real Estate. Questo è un po' il quadro della situazione per quanto concerne lo stato di avanzamento del progetto Real Estate. Poi lascio la parola al nostro CEO, mi sento di dire che la Real Estate continua ad essere uno strumento, un asset per il Gruppo, nell'idea strategica del Gruppo, da valorizzare nell'ambito di un'operazione industriale di ampio respiro. Con questa operazione di finanziamento avremo la possibilità di disporre della GHC



Real Estate, pur mantenendone il controllo, che poi è uno degli obiettivi che abbiamo sempre avuto, quello di non perdere il controllo dei nostri asset, cosa che il precedente contratto di finanziamento non ci consentiva.

Arrivo all'ultima domanda, che riguardava la strategicità delle relazioni che abbiamo instaurato grazie a questa operazione con F2i e Cassa Depositi e Prestiti che, oltre ad essere dei soggetti che entrano in operazioni di finanziamento private, come queste, sappiamo che sono dei soggetti che di solito partecipano a queste operazioni per approfondire la conoscenza delle società, dei Gruppi, ma già con una prospettiva, che evidentemente poi si dovrà concretizzare, quantomeno di interesse sul fronte dell'equity.

È evidente che queste sono valutazioni sul tavolo degli investitori, considerazioni che noi riusciamo a fare sulla base dell'interesse e dell'attenzione che hanno dimostrato alla società nell'ambito di questa operazione.

MARIA LAURA GAROFALO: Io vorrei soltanto aggiungere che per quanto riguarda l'operazione immobiliare, come ha detto il nostro CFO, può sostenere e finanziare operazioni di M&A di ampio respiro, però non escludiamo di poter anticipare, magari con un aumento di capitale sociale nella GHC Real Estate, l'ingresso in minoranza di un soggetto terzo nella GHC Real Estate, in modo anche da “certificare” in un certo senso il valore di questi immobili e da poter avviare un processo che liberi ulteriormente risorse nell'ambito del nostro percorso di M&A “ordinario”, consentendo quindi, rispetto alle successive acquisizioni, la possibilità di fare in modo che l'immobile sia acquisito dalla Real Estate, con la liquidità che entra con l'ingresso di un nuovo azionista, e la gestione sia acquisita dalla GHC.

Per quanto riguarda, invece, la presenza di questi soggetti istituzionali all'interno del nostro capitale, io considero, oltre che un riconoscimento, anche questo, del valore del nostro percorso, anche la possibilità di estrarre valore da questi rapporti.

Voglio infatti segnalare che proprio questa settimana è partita con Enasarco una convenzione per i suoi 250.000 iscritti, ai quali Enasarco ha assegnato un voucher, da spendere in prestazioni assistenziali nell'ambito delle strutture GHC. Ci siamo attrezzati per questo e questo ovviamente farà aumentare ulteriormente la nostra crescita privata.

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

ISACCO BRAMBILLA: Un'ulteriore domanda rapidissima: nelle affermazioni durante la presentazione si parlava di un dividendo, di ragionamenti che sono in corso in questi mesi. Mi chiedevo se la distribuzione di un dividendo sui risultati 2024 sia da ritenersi legata a eventuale completamento di operazioni di acquisizione nel corso dell'anno.



Mi spiego meglio: nel caso in cui non facciate M&A ci dobbiamo aspettare un dividendo, o le cose possono coesistere? O se ci sono altri ragionamenti da parte vostra.

MARIA LAURA GAROFALO: Le cose possono assolutamente coesistere. Abbiamo fatto questo ragionamento perché è vero che i nostri investitori principali hanno investito nel nostro capitale perché hanno creduto nella creazione di valore però è anche vero che ci hanno dato fiducia per tutti questi anni, sono passati sei anni dalla quotazione senza che noi distribuissimo un centesimo, quindi pensiamo che, potendolo fare nella nostra programmazione finanziaria, cioè nella nostra programmazione c'è spazio sia per la crescita, consentitemi il termine, “a bomba”, che abbiamo in mente e che in parte vi abbiamo rappresentato, sia eventualmente per la distribuzione di un dividendo nell'ambito dell'approvazione del bilancio 2024.

Sì, c'è spazio sia per il progetto di crescita, sia per la possibilità di iniziare a distribuire un dividendo perché riteniamo che, a questo punto, sia giusto farlo.

OPERATORE: Dottor Nesi, al momento non ci sono altre domande prenotate.

MIMMO NESI: Vi ringraziamo ancora del tempo e della disponibilità, come ufficio IR rimaniamo ovviamente a completa disposizione per qualsiasi ulteriore necessità di chiarimento o informazione.

Grazie mille, a presto.