

## RATING RATIONALE

CRIF Ratings ('Agenzia') ha confermato il Rating Emittente di Lungo Termine "B" a Xenia S.p.A. Società Benefit ('Xenia' o 'Società'). L'Outlook è "Stabile".

La Società è attiva nel settore turistico-alberghiero e nel 2021<sup>1</sup> ha realizzato un fatturato di EUR 33m impiegando 129 dipendenti, tramite tre distinte *business unit* ('BU'): 'Servizi CAA' - *accommodation* di team di servizio rivolti principalmente a imprese di trasporto; 'Gestione Diretta' di strutture alberghiere; 'Distribuzione' - fornitura di soluzioni tecnologiche per la gestione dei canali di vendita B2B degli alberghi.

## FINANCIAL SUMMARY

| EURk                                    | FY 2019 | FY 2020     | FY 2021* |
|---|---------|-------------|----------|
| Fatturato                               | 39.334  | 24.868      | 32.584   |
| EBITDA                                  | 1.238   | (26)        | 808      |
| Saldo Proventi/(Oneri) Finanziari (+/-) | (332)   | (328)       | (331)    |
| Risultato D'Esercizio                   | 87      | (649)       | (322)    |
| Debito Netto                            | 10.682  | 12.599      | 14.081   |
| EBITDA margin (%)                       | 3%      | 0%          | 2%       |
| EBITDA Gross Leverage (x)               | 11,9    | EBITDA neg. | 24,6     |
| EBITDA Net Leverage (x)                 | 8,6     | EBITDA neg. | 17,4     |
| EBITDA Gross Interests Coverage (x)     | 3,7     | EBITDA neg. | 2,4      |
| EBITDA Net Interests Coverage (x)       | 3,7     | EBITDA neg. | 2,4      |
| Debito Netto/Patrimonio Netto (x)       | 8,1     | 9,9         | 8,6      |
| Cassa/Debito finanziario a b.t. (%)     | 123%    | 331%        | 216%     |

Fonte: Elaborazioni CRIF Ratings su bilanci individuali di Xenia S.p.A. Società Benefit.  
 \* Dati preconsuntivi non ancora sottoposti ad approvazione in assemblea dei soci.

La conferma del rating riflette principalmente il miglioramento, seppur modesto, delle performance operative assieme al mantenimento di un profilo della liquidità adeguato nell'esercizio 2021. Dopo la contrazione dei volumi registrata nel 2020 a causa degli effetti negativi della pandemia sul settore dei viaggi e del turismo, la Società ha recuperato nella seconda metà del 2021 parallelamente all'allentamento delle restrizioni sanitarie. La ripresa è stata trainata soprattutto dalla BU Servizi CAA che si è rivelata più resiliente rispetto ad altri comparti del medesimo settore. Inoltre, il crescente focus della Società verso un rafforzamento della linea di business Gestione Diretta, ha comportato nel corso dell'esercizio un pieno recupero dei volumi pre-pandemia, grazie anche a due nuove strutture ricettive acquisite nel corso dell'anno. Parallelamente, la Società è stata in grado di mantenere disponibilità liquide in misura sufficiente per la copertura degli impegni finanziari in scadenza nel prossimo triennio, principalmente grazie al ritorno dell'FCF in territorio positivo (c. EUR 1,8m) dopo aver assunto valore negativo in via straordinaria nel 2020 per effetto del contesto di mercato avverso.

Il rating assegnato tiene conto dei rischi connessi alle dinamiche dei settori alberghiero e del trasporto a cui la Società è esposta, fortemente connesse all'andamento del PIL, nonché dal rischio di esecuzione connesso alla strategia di consolidamento della posizione di mercato della BU Gestione Diretta. I rischi di business sono parzialmente mitigati dalla buona qualità creditizia dei clienti della BU Servizi CAA, che rappresenta la principale fonte di ricavi e flussi di cassa di Xenia. In virtù della presenza di accordi pluriennali, questa linea di business è caratterizzata da maggiore stabilità dei risultati rispetto al settore turistico.

CRIF Ratings rileva che la strategia della Società di focalizzarsi sulla gestione diretta di strutture alberghiere presenta un moderato rischio di esecuzione a causa delle prospettive incerte del settore di riferimento nel medio termine, seppur nel breve si intravedono buoni segnali di recupero dopo le restrizioni sanitarie che hanno penalizzato in particolare gli operatori turistici. Il rischio di esecuzione è, in ogni caso, parzialmente mitigato sia dal consolidato *track-record* della linea manageriale sia dalla flessibilità del modello di business adottato. A conferma di ciò, l'Agenzia rileva positivamente un generale miglioramento delle performance della BU Gestione Diretta nel 2021 che, seppur mostri un EBITDA negativo, inizia a manifestare i primi frutti della strategia. Per contro, la struttura finanziaria della Società riflette la contabilizzazione secondo il principio IFRS 16 degli impegni derivanti dai contratti di locazione e/o affitto di ramo d'azienda delle strutture alberghiere. L'applicazione del principio determina la rilevazione di un significativo ammontare di debito implicito (pari a EUR 13m a fine 2021), seppur caratterizzato da un orizzonte temporale di lungo termine coerentemente con i contratti di gestione in essere e possibilità di recesso con preavviso relativamente breve che mitigano parzialmente i rischi connessi al livello di leva aggressivo.

L'Outlook Stabile riflette il soddisfacente profilo della liquidità che, secondo CRIF Ratings, permetterà a Xenia di far fronte agevolmente agli impegni finanziari previsti nei prossimi 24 mesi. Le disponibilità di cassa a fine 2021 ammontavano a EUR 5,8m, con una copertura dei debiti finanziari in scadenza nel breve termine pari a c. 3x. A

## ANALISTI

Christian De Rose,  
 Associate Director  
 Rating Department  
 Tel.: +39 0984 460 281  
 Email: [c.derose@crif.com](mailto:c.derose@crif.com)

Maria Stella Tedesco,  
 Junior Rating Specialist  
 Rating Department  
 Tel.: +39 0984 460 135  
 Email: [m.tedesco@crif.com](mailto:m.tedesco@crif.com)

<sup>1</sup> Dati preconsuntivi approvati dal Consiglio di Amministrazione ma non ancora sottoposti all'approvazione da parte dell'assemblea dei soci alla data della presente azione di rating.

giudizio di CRIF Ratings la Società dispone di adeguata flessibilità finanziaria tale da non implicare rischi di rifinanziamento nel breve termine, supportata inoltre dalla stabile generazione di flussi di cassa positivi a servizio del debito.

Lo scenario di rating elaborato dall'Agenzia non incorpora eventuali operazioni straordinarie né l'emissione di nuovo debito.

## KEY RATING FACTORS

**Corporate social responsibility** – Con la trasformazione in Società Benefit, avvenuta a marzo 2021, Xenia ha consolidato la propria vocazione alle tematiche di responsabilità etica, con un'iniziativa che ne ha formalizzato la sensibilità nel segmento dell'ospitalità, volta a preservare l'accoglienza accessibile, inclusiva, socialmente utile. L'impegno assunto con la trasformazione si esprime anche attraverso la cooperazione con l'Ente Morale Cottolengo Piccola Casa della Divina Provvidenza di Torino con il quale, a settembre 2021, Xenia costituisce anche Panfilia Impresa Sociale S.r.l., una realtà protesa a realizzare un'osmosi tra l'obiettivo carismatico e quello economico e ad accorciare le distanze tra Terzo Settore e Aziende con scopo di lucro, attraverso una gestione imprenditoriale corretta, solidale, utile e socialmente equa. A giudizio di CRIF Ratings, tali iniziative potranno supportare nel medio termine il posizionamento competitivo. Xenia, ad oggi, risulta essere il primo operatore di simili dimensioni ad aver attuato in progetti specificatamente concreti l'insieme degli aspetti evidenziati. In questa prospettiva si collocano, peraltro a) la redazione nel 2021 del primo Bilancio di Sostenibilità, secondo i «GRI Sustainability Reporting Standards» pubblicati dal Global Reporting Initiative (GRI), con approvazione del CdA in data 30/03/2022 e rilascio, da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A. della relazione sulla revisione limitata; b) l'adesione ai Dieci Principi del Global Compact delle Nazioni Unite (UNGC), l'associazione per la promozione della cultura della cittadinanza d'impresa, che incoraggia le aziende a creare un quadro economico, sociale e ambientale sostenibile in grado di garantire a tutti l'opportunità di condividere benefici.

In merito alla tutela dell'ambiente, Xenia fa propri i principi di sostenibilità ambientale sia nelle scelte strategiche che nei processi aziendali. In particolare, l'impegno per affrontare i rischi connessi al tema "Sostenibilità e *climate change*" si concretizza nelle macro-aree della riduzione del proprio impatto sul cambiamento climatico e dell'uso più efficiente delle risorse. Il Progetto 15-20-24 esprime già nella denominazione la sintesi degli obiettivi prefissati: ridurre l'impatto negativo dell'utilizzo delle risorse attraverso la diminuzione del consumo di acqua nella misura del 15% e di energia elettrica e gas nella misura del 20%, entro il 2024, secondo una *roadmap* con step e interventi mirati per singolo hotel. Quest'ultima iniziativa a giudizio di CRIF Ratings, oltre ai meri benefici in termini di responsabilità ambientale, potrebbe comportare nel medio termine una significativa riduzione dei costi fissi di gestione delle strutture ricettive. Con riferimento alla propria catena di fornitura (nell'ambito della responsabilità verso il territorio e verso la comunità) la Società sta progressivamente includendo la sostenibilità negli ambiti di valutazione dei fornitori, per un costante miglioramento della catena di approvvigionamento. L'impegno si sta concretizzando attraverso: a) le modalità d'acquisto che includano caratteristiche intrinseche dei prodotti e aspetti di processo che limitino l'impatto ambientale e favoriscano iniziative volte alla minimizzazione degli sprechi, al riutilizzo delle risorse e alla tutela degli aspetti sociali; b) la promozione di imprese del territorio al fine di sostenere le economie locali in cui la società ha le sue sedi; c) il riconoscimento di valore ai fornitori che hanno scelto di certificarsi negli schemi qualità, ambiente, sicurezza ed energia e che investono in formazione sulla sicurezza dei propri lavoratori, nella convinzione che l'affidabilità del fornitore sia una componente fondamentale di una catena di fornitura efficiente. CRIF Ratings evidenzia che, l'attenzione alla responsabilità d'impresa rappresenta un fattore oggi sempre più abilitante di relazioni con controparti a loro volta impegnate su questi fronti.

**Business model e prospettive di crescita** – L'attività di Xenia è rivolta alla gestione dell'intero processo di accommodation degli equipaggi di compagnie aeree, ferroviarie, marittime e cargo, configurandosi come elemento distintivo nello scenario competitivo italiano. La BU Servizi CAA presenta una contribuzione al fatturato pari all'84% con un EBITDA margin in crescita (storicamente sempre compreso tra 8% e 12%, con punto di massimo nel 2021) e un limitato fabbisogno di capitale circolante e rappresenta la principale fonte di flussi di cassa per Xenia.

A giudizio di CRIF Ratings, il ridotto rischio operativo che caratterizza questa linea, grazie a rapporti con i clienti regolati mediante contratti quadro di durata pluriennale che assicurano una discreta stabilità dei volumi gestiti in un arco temporale di media durata, rappresenta un fattore di mitigazione del rischio connesso alla strategia di diversificazione del core business attraverso il rafforzamento della BU Gestione Diretta, che contribuirà nel medio termine a consolidare la propria offerta nel mercato domestico ma presenta nell'immediato un rischio di esecuzione legato alla capacità di riportare le strutture in utile. A partire dal 2021, il management si è focalizzato in attività di *scouting* di strutture ricettive a redditività positiva, che si sono tradotte nelle nuove acquisizioni avvenute nel corso dell'esercizio permettendo il pieno recupero dei volumi della BU Gestione Diretta sui livelli pre-Covid.

In un contesto di mercato in cui gli operatori del settore turistico-alberghiero hanno sperimentato importanti stress di liquidità per via della pandemia, la Società si è distinta per aver confermato anche nel 2021 una struttura finanziaria adeguata supportata proprio dalla principale linea di business. A giudizio di CRIF Ratings Xenia dispone pertanto di adeguate leve su cui insistere a garanzia di una crescita sostenibile dei volumi e dei margini di profitto. Le prospettive future sono supportate dalla ripresa generalizzata dei flussi turistici a livello europeo (al netto della situazione di tensione in est Europa) grazie alla conclusione dello stato di emergenza legato alla pandemia avvenuta a marzo 2022 e all'allentamento delle restrizioni sanitarie.

**Ripresa delle performance operative** – Nel 2021 il fatturato di Xenia si è attestato a EUR 33m (+31% y-o-y), trainato dalla ripresa dei volumi persi nell'esercizio precedente a causa degli effetti negativi della pandemia. La crescita è stata guidata principalmente da un parziale recupero della domanda per servizi di *crew accommodation* vista la ripresa di viaggi ed eventi di business, con un fatturato che risale a EUR 27,3m da EUR 23m nel 2020, tuttavia restando distante dai livelli del 2019. In aggiunta, la BU Gestione Diretta ha mostrato un completo recupero delle performance (seppur in misura contenuta), derivante dal graduale allentamento delle restrizioni connesse alla pandemia che hanno rilanciato i flussi turistici almeno su scala nazionale. I risultati sono stati supportati dalle nuove gestioni acquisite nel corso dell'esercizio, con un fatturato in aumento a EUR 5m nel 2021 da EUR 1,6m nel 2020 ed EUR 4,5m nel 2019.

Nel 2021 l'EBITDA si è attestato a EUR 808k (vs EUR -25k nel 2020), con una marginalità che ritorna a crescere attestandosi a 2,5%. Tuttavia, il margine è influenzato negativamente dalla fase di startup delle strutture ricettive afferenti alla BU Gestione Diretta. Infatti, escludendo il contributo delle stesse, l'EBITDA si sarebbe attestato a c. EUR 1,8m nel 2021 da EUR 1,3m nel 2020 (+40% y-o-y). Nel complesso, CRIF Ratings ritiene che la strategia di consolidamento del business con l'entrata a regime degli hotel in gestione produrrà nel medio termine un sostanziale beneficio in termini di profittabilità, ad oggi ancora inespressa, con conseguenti ricadute positive sulle principali metriche creditizie.

**Struttura finanziaria e metriche del credito** – Il bilancio di Xenia è influenzato dalla contabilizzazione dei debiti impliciti per leasing operativi e del debito "Rent-To-Buy" relativi alla BU Gestione Diretta e complessivamente pari a c. EUR 13m a fine 2021. Il leverage della Società è quindi strutturalmente condizionato dal significativo ammontare dei suddetti debiti (riflesso di contratti di gestione della durata generalmente di 18 anni) a fronte di ritorni economici in termini di EBITDA ampiamente dilazionati nel tempo, a cui si aggiunge un fabbisogno finanziario iniziale per supportare il rilancio degli hotel. Escludendo dal debito finanziario lordo la struttura ricettiva dismessa nel 2021 e annualizzando il fatturato delle strutture ricettive acquisite nel 2021, il rapporto Debito Lordo / EBITDA si attesterebbe a 16,1x contro un valore *reported* pari a 24,6x, risultando più in linea con le dinamiche osservate nel più ampio segmento dell'*asset management*. Secondo l'Agenzia i rischi connessi a una leva strutturalmente elevata sono mitigati da una struttura finanziaria adeguata e prevalentemente orientata verso scadenze di lungo termine (pari a EUR 17,2m, c. l'87% del debito finanziario totale). I debiti finanziari con scadenza entro 12 mesi, pari a EUR 2,6m, sono costituiti per 1,5m da esposizioni verso banche e altri istituti finanziari e per EUR 1,1m dai canoni di locazione e affitto di ramo d'azienda per il 2022.

Al fine di misurare in maniera più oggettiva le performance della BU Gestione Diretta in questa fase di redditività negativa, l'Agenzia prende in considerazione il rapporto tra

debito implicito legato ai contratti di leasing e fatturato. In particolare si osserva un ritorno dell'indicatore nel 2021 su un livello congruo con i risultati 2019 (3,6x nel 2021 e 3,7x nel 2019); un eventuale ulteriore miglioramento di tale indicatore e/o una più robusta ripresa dei margini di profitto nel 2022, che confermerebbero la validità della strategia, potrebbero avere riflessi positivi sul profilo finanziario.

## RATING SENSITIVITIES

**Trigger positivi** – Eventi futuri che potrebbero, singolarmente o collettivamente, avere un impatto positivo sul rating e/o sull'outlook di Xenia:

- EBITDA / Fatturato stabilmente superiore al 4%;
- Debito Lordo / EBITDA stabilmente inferiore a 8x;
- FCF / Debito finanziario a b.t. stabilmente superiore al 35%.

**Trigger negativi** – Eventi futuri che potrebbero, singolarmente o collettivamente, avere un impatto negativo sul rating e/o sull'outlook di Xenia:

- EBITDA / Fatturato stabilmente inferiore al 2%;
- Debito Lordo / EBITDA stabilmente superiore a 11x;
- Cassa / Debito finanziario a breve termine stabilmente inferiore al 50%.

## PROFILO LIQUIDITA'

A fine 2021 le disponibilità liquide di Xenia si attestano in aumento a EUR 5,8m da EUR 4,7m a fine 2020 principalmente per via delle dinamiche registrate nel corso dell'esercizio che hanno permesso una generazione di flussi di cassa positivi ed in linea con quanto registrato storicamente (EUR 1,8m nel 2021, da -EUR 1,9 nel 2020 ma EUR 1,2m nel 2019). Il rapporto tra cassa e debiti finanziari correnti si è attestato a oltre il 200%. Inoltre, Xenia dispone di linee di credito bancarie per un totale accordato di EUR 2m (completamente inutilizzate nel corso dell'esercizio) utilizzabili a copertura del fabbisogno finanziario connesso ai primari clienti della BU Servizi CAA. Considerando quest'ulteriore fonte di liquidità in aggiunta alla cassa disponibile il rapporto con i debiti finanziari correnti migliora ulteriormente raggiungendo un grado di copertura pari a c. il 300%.

CRIF Ratings ritiene che le fonti di liquidità di Xenia siano pienamente sufficienti a far fronte ai fabbisogni finanziari nei prossimi 12-24 mesi (in media pari a c. EUR 1,6m annui) grazie principalmente alla previsione di generazione di flussi di cassa positivi in linea con il *track-record* osservato storicamente. L'Agenzia ritiene che non sussista un rischio materiale di rifinanziamento della Società nel breve termine tenuto conto dell'attuale scenario di mercato.

## PROFILO SOCIETARIO

Xenia Hôtellerie Solution S.p.A. Società Benefit (in breve Xenia S.p.A. SB) ha sede a Guardiola (CH) ed è attiva dal 1992 nel settore turistico-alberghiero. La Società è riconducibile all'imprenditore Ercolino Ranieri, che ne controlla l'intero capitale sociale, di cui il 93,5% indirettamente tramite la holding di partecipazioni PHI S.r.l., società che non svolge funzioni operative.

Il Consiglio di Amministrazione di Xenia è composto da 7 membri, di cui 5 indipendenti. L'azionista di riferimento, Ercolino Ranieri, ricopre il ruolo di Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato.

A partire dall'esercizio 2016, a seguito della cessione del ramo d'azienda business travel, il focus delle attività si è quindi spostato sulla fornitura di servizi di *accommodation* per team di servizio, sulla gestione diretta di hotel e sulla distribuzione di servizi agli hotel per favorire l'accesso al mercato B2B.

Nel dettaglio, l'attività di Xenia è ad oggi strutturata su tre linee di business:

- **Servizi CAA** (84% dei ricavi 2021) – è la BU che si occupa di organizzare l'intero processo *accommodation* per i team di servizio delle imprese di trasporto, principalmente operanti nel segmento aereo, cargo, ferroviario e marittimo. Come dimostrato dalle performance registrate nell'ultimo biennio, il segmento ha mostrato una maggiore resilienza rispetto alla crisi osservata all'interno del settore turistico.
- **Gestione Diretta** (15,3% dei ricavi 2021) – è la BU dedicata alla gestione di strutture alberghiere, sulla quale il management sta concentrando gli sforzi a

supporto della crescita futura. Nel corso dell'esercizio 2021 la Società ha effettuato un'operazione di dismissione e l'acquisizione di due nuovi hotel, contando a fine esercizio la gestione complessiva di 8 strutture ricettive. Il tasso medio di occupazione è stato del 37% nel 2021 (con un range variabile tra il 17% e il 63% per alcuni hotel) rispetto al 14% nel 2020, complice le restrizioni a causa dell'emergenza sanitaria. Le principali criticità per lo sviluppo di questo segmento derivano dalla capacità di aumentare le performance delle singole strutture alberghiere e di disporre delle risorse finanziarie necessarie per intervenire nel riposizionamento degli alberghi.

Accanto all'attività di gestione diretta di strutture alberghiere la Società ha introdotto, a partire dal 2020, servizi complementari quali la gestione di punti di ristorazione in prossimità degli hotel e prestazione di servizi di consulenza nell'ambito delle operazioni di finanza straordinaria per supportare la compravendita di complessi alberghieri.

- **Distribuzione** (0,8% dei ricavi 2021) – è la BU dedicata alla fornitura ad alberghi indipendenti di soluzioni tecnologiche per la gestione dei canali di vendita B2B e altri servizi addizionali (es. sistemi di benchmarking, sistemi integrati di informazioni di viaggio, ecc.).

## FINANCIALS

| CONTO ECONOMICO (EURk)  | FY 2019           | FY 2020          | FY 2021*         |
|---|-------------------|------------------|------------------|
| <b>FATTURATO</b>  | <b>39.334,0</b>   | <b>24.868,3</b>  | <b>32.583,9</b>  |
| Δ % y-o-y   | 26,7%             | (36,8%)          | 31,0%            |
| <b>EBITDA</b>   | <b>1.238,0</b>    | <b>(25,7)</b>    | <b>808,4</b>     |
| % su fatturato  | 3,1%              | (0,1%)           | 2,5%             |
| <b>EBIT</b>   | <b>409,9</b>      | <b>(451,2)</b>   | <b>(11,3)</b>    |
| % su fatturato  | 1,0%              | (1,8%)           | (0,0%)           |
| Saldo proventi/(oneri) finanziari (+/-)                               | (331,7)           | (327,7)          | (330,6)          |
| <b>RISULTATO D'ESERCIZIO</b>  | <b>87,0</b>       | <b>(649,2)</b>   | <b>(321,6)</b>   |
| STRUTTURA PATRIMONIALE (EURk)   | FY 2019           | FY 2020          | FY 2021*         |
| Capitale circolante netto   | (2.726,2)         | (3.348,2)        | (5.196,1)        |
| % su fatturato  | (6,9%)            | (13,5%)          | (15,9%)          |
| Immobilizzi materiali e immateriali netti                             | 14.487,1          | 16.759,9         | 21.597,9         |
| Immobilizzi finanziari  | 733,9             | 639,8            | 318,2            |
| Altre attività / (passività)  | 72,1              | 560,4            | 61,4             |
| Attività / (passività) destinate alla vendita (Fondi)                 | 0,0               | 0,0              | 0,0              |
|   | (565,7)           | (742,4)          | (1.056,8)        |
| <b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>                                       | <b>12.001,2</b>   | <b>13.869,4</b>  | <b>15.724,5</b>  |
| - Debito finanziario a m/l t.   | 11.437,4          | 15.879,6         | 17.187,4         |
| - Debito finanziario a b.t.   | 3.268,6           | 1.419,7          | 2.667,9          |
| - (Cassa & assimilati)  | (4.024,1)         | (4.700,5)        | (5.774,1)        |
| <b>Debito Netto</b>   | <b>10.681,8</b>   | <b>12.598,8</b>  | <b>14.081,2</b>  |
| <b>Debiti verso Soci/Ibridi</b>                                       | <b>0,0</b>        | <b>0,0</b>       | <b>0,0</b>       |
| <b>Totale Patrimonio Netto</b>  | <b>1.319,4</b>    | <b>1.270,6</b>   | <b>1.643,3</b>   |
| <b>TOTALE COPERTURE</b>   | <b>12.001,2</b>   | <b>13.869,4</b>  | <b>15.724,5</b>  |
| FLUSSI DI CASSA (EURk)  | FY 2019           | FY 2020          | FY 2021*         |
| <b>FFO</b>  | <b>1.227,8</b>    | <b>(141,9)</b>   | <b>667,4</b>     |
| (Aumento)/Diminuzione del CCN (-/+)                                   | 613,3             | 771,4            | 1.960,8          |
| <b>Flusso di cassa operativo (CFO)</b>                                | <b>1.841,1</b>    | <b>629,5</b>     | <b>2.628,1</b>   |
| Capex (materiali e immateriali) (-)                                   | (680,3)           | (890,8)          | (1.296,7)        |
| % su fatturato  | (1,7%)            | (3,6%)           | (4,0%)           |
| <b>Free Operating Cash Flow (FOCF)</b>                                | <b>1.160,8</b>    | <b>(261,3)</b>   | <b>1.331,4</b>   |
| Dividendi pagati (-)  | 0,0               | 0,0              | 0,0              |
| <b>Flusso di cassa lordo (FCF)</b>                                    | <b>1.161,7</b>    | <b>(797,9)</b>   | <b>1.791,7</b>   |
| <b>Variazione Debito Netto</b>  | <b>(10.750,6)</b> | <b>(1.917,0)</b> | <b>(1.482,3)</b> |
| Key Credit Metrics  | FY 2019           | FY 2020          | FY 2021*         |
| <b>Copertura</b>  |                   |                  |                  |
| EBITDA/Interessi Netti (x)  | 3,7               | EBITDA neg.      | 2,4              |
| (FFO + Interessi Netti Monetari)/(Interessi Netti Monetari) (x)       | 7,2               | FFO neg.         | 3,0              |
| EBITDA/Interessi Lordi (x)  | 3,7               | EBITDA neg.      | 2,4              |
| (FFO + Interessi Lordi Monetari)/(Interessi Lordi Monetari) (x)       | 6,5               | FFO neg.         | 3,0              |
| <b>Leva</b>   |                   |                  |                  |
| Debito Lordo/(FFO + Interessi Lordi Monetari) (x)                     | 10,1              | FFO neg.         | 19,9             |
| Debito Netto/(FFO + Interessi Netti Monetari) (x)                     | 7,5               | FFO neg.         | 14,1             |
| Debito Lordo/EBITDA (x)   | 11,9              | EBITDA neg.      | 24,6             |
| Debito Netto/EBITDA (x)   | 8,6               | EBITDA neg.      | 17,4             |
| <b>Struttura</b>  |                   |                  |                  |
| Debito Netto/Patrimonio Netto (x)                                     | 8,1               | 9,9              | 8,6              |
| Debito Netto/Totale fonti (%)   | 89,0%             | 90,8%            | 89,5%            |
| Debito Lordo/Patrimonio Netto (x)                                     | 11,1              | 13,6             | 12,1             |
| <b>Liquidità</b>  |                   |                  |                  |
| Cassa/Debito finanziario a b.t. (%)                                   | 123,1%            | 331,1%           | 216,4%           |
| (Cassa + Linee disponibili)/Debito finanziario a b.t. (%)             | 143,0%            | 472,0%           | 291,4%           |
| <b>Altri ratio</b>  |                   |                  |                  |
| FCF/Debito Finanziario a b.t. (%)                                     | 35,5%             | -56,2%           | 67,2%            |
| Debito implicito contratti di leasing/Fatturato BU 'Gestione Diretta' | 3,7               | 9,8              | 3,6              |

Fonte: Elaborazioni CRIF Ratings su bilanci individuali di Xenia S.p.A. Società Benefit.

\* Dati preconsuntivi non ancora sottoposti ad approvazione in assemblea dei soci.

## INFORMAZIONI LEGALI E REGOLAMENTARI

Informazioni da fornire ai sensi del Regolamento (CE) n. 1060/2009 sulle Agenzie di Rating del Credito e successivi aggiornamenti.

|   |   |
|---|---|
| <b>Tipologia di Rating del Credito</b>  | <b>Il rating è stato sollecitato dall'Entità Valutata o da un Terzo Collegato pertanto CRIF Ratings ha percepito un compenso a fronte dell'esercizio analitico effettuato.</b>  |
| <b>Responsabilità</b>   | CRIF Ratings S.r.l. con sede legale in Via M. Fantin 1/3, 40131 Bologna (Italia)<br><br>Analista Principale: Christian De Rose, Associate Director - Rating Department<br>Responsabile dell'approvazione del rating: Marco Bonsanto, Presidente del Comitato di Rating  |
| <b>Storia del rating</b>  | Data di prima emissione del rating: 28/04/2021<br><br>Data di ultimo aggiornamento del rating: 03/05/2022<br><br>Lista delle azioni di rating: <a href="https://www.crifratings.com/lista-rating/xenia-spa/">https://www.crifratings.com/lista-rating/xenia-spa/</a>  |
| <b>Metodologia, fattori ESG, categoria di rating e tassi storici di default</b>           | I fattori ESG hanno avuto un impatto neutrale sul merito di credito dell'Entità Valutata. Informazioni metodologiche usate per il rating, compresi la modalità in cui i fattori ESG sono considerati nella valutazione, la definizione della categoria di rating e la definizione di default, sono disponibili nel documento Corporate Rating Methodology del 29/04/2021 ( <a href="https://www.crifratings.com/metodologia/">https://www.crifratings.com/metodologia/</a> ). Informazioni relative ai tassi storici di default e loro interpretazione sono consultabili sul sito del CEREP ( <a href="https://cerp.esma.europa.eu/">https://cerp.esma.europa.eu/</a> ). CRIF Ratings precisa che l'outlook indica la più probabile direzione del rating su un orizzonte temporale di 12-24 mesi. |
| <b>Comunicazione del rating all'Entità Valutata prima della diffusione</b>                | Prima della diffusione, all'Entità Valutata è stata fornita l'opportunità di esaminare il rating e i rating drivers, includendo le principali ipotesi su cui il rating e l'outlook si basano. All'Entità Valutata sono state fornite 24 ore (giornata lavorativa piena) per poter segnalare eventuali errori materiali o appellarsi alla decisione del rating, fornendo ulteriori nuove informazioni a supporto della valutazione. A seguito della comunicazione, l'azione di rating non è stata modificata.  |
| <b>Conflitto di Interesse</b>   | L'azione di rating elaborata da CRIF Ratings è stata eseguita in modo indipendente. CRIF Ratings non ha rilevato sulla base delle proprie procedure nessun conflitto di interesse. Gli analisti, membri del comitato di rating coinvolti nel processo, gli azionisti di CRIF Ratings e coloro che sono in grado di esercitare un'influenza significativa sulle attività economiche dell'agenzia non hanno alcun conflitto d'interesse verso la Entità Richiedente/Terzo collegato e/o l'Entità Valutata. Qualora si rilevasse in futuro un potenziale conflitto di interesse in relazione ai soggetti sopra riportati, CRIF Ratings procede a dare opportuna informazione e se necessario a ritirare il rating.   |
| <b>Fonti informative consultate</b>   | Bilanci individuali dell'Entità Valutata, Sito web dell'Entità Valutata, Interviste con il management e altre informazioni confidenziali fornite dall'Entità Valutata, Fonte pubblica e proprietaria.<br><br>CRIF Ratings considera soddisfacente la qualità delle informazioni disponibili sulla Entità Valutata. CRIF Ratings non è tuttavia responsabile della veridicità delle stesse e non svolge attività di audit sulle informazioni esaminate.  |
| <b>Servizi forniti all'Entità Richiedente da CRIF Ratings, D4V Services e CRIF S.p.A.</b> | L'Entità Richiedente non ha ricevuto, direttamente e/o mediante uno dei suoi azionisti, le sue controllate o collegate altri servizi da CRIF Ratings e/o servizi di D4V Services e/o servizi di CRIF S.p.A.. Il legame di partecipazione deve essere esercitato per una quota diretta superiore al 20%.   |

## DISCLAIMER

*Il rating è una opinione indipendente fornita da CRIF Ratings S.r.l. ('CRIF Ratings') sul merito di credito dell'Entità Valutata e non rappresenta necessariamente una previsione di risultati futuri. I rating report, le azioni di rating e le altre informazioni rilevanti sono fornite "as is" cioè senza garanzia di alcun tipo. CRIF Ratings adotta tutte le misure necessarie a rilasciare rating basati su informazioni che CRIF Ratings considera complete e affidabili; ciò nonostante, CRIF Ratings non è responsabile dell'accuratezza delle informazioni usate per assegnare il rating e non svolge attività di audit su tali informazioni. Le azioni di rating sono effettuate sulla base di linee guida metodologiche definite da CRIF Ratings. CRIF Ratings si riserva il diritto di aggiornare o ritirare i rating in qualsiasi momento in accordo alle metodologie e processi interni. Il rating non costituisce una raccomandazione ad acquistare, vendere o mantenere titoli o altri strumenti finanziari emessi dal cliente stesso. I rating rilasciati da CRIF Ratings non sostituiscono l'esercizio di un giudizio indipendente e le valutazioni personali che devono essere effettuate da una qualsiasi terza parte. In nessuna circostanza CRIF Ratings, i suoi dipendenti, dirigenti e persone coinvolte nell'attività di rating possono essere ritenute responsabili nei confronti di una terza parte in conseguenza di qualsiasi danno e/o onere diretto o indiretto, incidentale o consequenziale derivanti dall'uso del rating emesso da CRIF Ratings.*