

## RATING UPDATE

**XENIA S.P.A. SOCIETÀ BENEFIT**  
 Servizi alberghieri / Italia

RATING EMITTENTE Long Term  
 OUTLOOK

**B**  
**STABILE**

Rating Solicited

## RATING RATIONALE

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

La Società è attiva nel settore turistico-alberghiero e nel 2024<sup>1</sup> ha realizzato un fatturato di poco superiore a EUR 57m (EUR 50m nel 2023, +14,2% y-o-y), tramite tre distinte *business unit* ('BU'): 'Travel Specialistico' - *accommodation* di team di servizio rivolto principalmente a imprese di trasporto (c. 75% dei ricavi 2024); 'Gestione Diretta' di strutture alberghiere (c. 23%); 'Distribuzione' - fornitura di soluzioni tecnologiche per la gestione dei canali di vendita B2B degli alberghi (c. 2%).

## FINANCIAL SUMMARY

EURk	FY 2022	FY 2023	FY 2024
Fatturato	45.136	50.056	57.168
EBITDA	3.414	4.473	2.673
Saldo Proventi / (Oneri) Finanziari (+,)	(430)	(418)	(496)
Risultato D'Esercizio	851	1.437	177
Debito Netto	11.953	8.067	14.722
EBITDA margin (%)	8%	9%	5%
EBITDA Gross Leverage (x)	5,5	3,3	8,4
EBITDA Net Leverage (x)	3,5	1,8	5,5
EBITDA Gross Interests Coverage (x)	7,9	10,1	4,9
EBITDA Net Interests Coverage (x)	7,9	10,7	5,4
Debito Netto / Patrimonio Netto (x)	4,2	1,4	2,4
Cassa / Debito finanziario a b.t. (%)	196%	201%	182%

Fonte: Bilancio d'esercizio di XENIA SpA SB riclassificato secondo metodologia CRIF Ratings

Il peggioramento del rating riflette il deterioramento delle principali metriche creditizie, che si sono portate su livelli non più in linea con la precedente valutazione. In particolare, l'esercizio 2024 ha evidenziato un peggioramento sia della performance operativa che della leva finanziaria lorda, in conseguenza delle numerose acquisizioni realizzate in coerenza con il piano di sviluppo. Sebbene tali operazioni abbiano contribuito a un incremento del fatturato a EUR 57,2m dai precedenti EUR 50m (+14,2% y-o-y), hanno contestualmente determinato un aumento della struttura dei costi, con una conseguente contrazione della marginalità operativa al 4,7% rispetto all'8,9% dell'anno precedente. Parallelamente, le acquisizioni hanno comportato un significativo incremento delle passività finanziarie IFRS 16, traducendosi in un peggioramento della leva finanziaria lorda, attestatasi a 8,4x nel FY24 rispetto a 3,3x dell'esercizio precedente.

Il rating tiene conto del piano di sviluppo strategico presentato dal management fondato, essenzialmente, sulla volontà di espandere la BU Gestione Diretta (gruppo Phi Hotels). La strategia di Xenia prevede, in primo luogo, una crescita tramite acquisizioni (oltre 25 hotel 4 stelle premium al Centro-Nord per business e leisure) e un riposizionamento di Phi Hotels, con ricavi basati prevalentemente su questi ultimi oltre che sul potenziamento dei servizi di *incoming*<sup>2</sup> e *wholesaler*<sup>3</sup>. Il piano prevede, inoltre, una riconfigurazione della BU Travel Specialistico, mediante servizi più completi e personalizzati, integrando la tecnologia e focalizzandosi sull'offerta di proposte di viaggio distintive. CRIF Ratings, nota come i segnali di ripresa del settore turistico a livello europeo ed extra-europeo supportino la traiettoria di crescita delineata dal management e sostengano la scelta strategica di potenziamento della BU Gestione Diretta; tuttavia, l'Agenzia rimarca come la realizzazione degli obiettivi strategici rimanga intrinsecamente legata al rischio di esecuzione del piano degli investimenti e alla capacità di implementare efficacemente le previste acquisizioni e il riposizionamento delle strutture esistenti.

L'Outlook Stabile riflette le aspettative dell'Agenzia circa il mantenimento delle principali metriche creditizie coerenti la classe assegnata, nei prossimi 12-24 mesi. In particolare, il piano degli investimenti programmati, secondo l'Agenzia favorirà una graduale espansione dei ricavi e un moderato miglioramento della marginalità operativa che continuerà a risentire di potenziali inefficienze connesse alle attività di riqualificazione e ottimizzazione delle strutture in gestione. La struttura finanziaria, al contempo, risulterà fortemente appesantita sia dall'incremento delle passività finanziarie IFRS 16 che dall'esigenza di maggiore finanza esterna a copertura degli investimenti, determinando, secondo l'Agenzia, una leva finanziaria lorda in linea con l'ultimo esercizio anche nel biennio FY25-26.

## ANALISTI

Carmen Acerra,  
 Senior Rating Manager  
 Rating Department  
 Tel.: +39 0984 460 283  
 Email: [c.acerra@crif.com](mailto:c.acerra@crif.com)

Rossella Medaglia,  
 Rating manager  
 Rating Department  
 Tel.: +39 0984 460 298  
 Email: [r.medaglia@crif.com](mailto:r.medaglia@crif.com)

<sup>1</sup> Dati consuntivi approvati dall'Assemblea degli azionisti di Xenia in data 28 aprile 2025.

<sup>2</sup> Servizi di accoglienza, assistenza e supporto dedicati agli ospiti al loro arrivo e durante la permanenza nella struttura.

<sup>3</sup> Attività di acquisto e vendita di camere su sistemi elettronici internazionali da e ad altri Operatori.

## KEY RATING FACTORS

**Riqualificazione del business model e prospettive di crescita** - L'attività di Xenia è rivolta prevalentemente alla gestione dell'intero processo di *accommodation* degli equipaggi di compagnie aeree, ferroviarie, marittime e cargo: tale BU presenta una contribuzione al fatturato pari a c. il 75% nel 2024, rappresentando la principale fonte di flussi di cassa per la Società. Il fatturato di della BU Travel Specialistico risulta concentrato verso pochi clienti, tra i quali il principale, Ferservizi, rappresenta storicamente poco più del 70% dei ricavi di tale BU (c. il 54% dei ricavi complessivi nel FY24). Nonostante la solida partnership con Ferservizi e la comprovata capacità di Xenia di aggiudicazione delle relative gare, l'Agenzia evidenzia come la forte dipendenza da un unico cliente comporti significativi rischi operativi, finanziari e strategici per la Società, con potenziali ripercussioni negative sulla redditività e sulla stabilità dei flussi di cassa futuri.

Il management di Xenia, al fine di diminuire i rischi di concentrazione del fatturato, intende diversificare il proprio modello di business attraverso il rafforzamento della BU Gestione Diretta (cui afferisce la gestione del gruppo alberghiero Phi Hotels), che nel corso degli ultimi anni ha visto un graduale aumento della contribuzione ai ricavi (c. 23,5% nel 2024 vs c. 22% nel 2023). Rilevando la crescente importanza del segmento premium e le opportunità generate dalla saturazione urbana a favore delle province, Xenia pianifica una ridefinizione della propria offerta e una diversificazione dei ricavi tra incoming e ospitalità, con l'obiettivo di rafforzare un posizionamento incentrato sulla valorizzazione del territorio. Più nel dettaglio, il nuovo piano industriale, presentato al mercato a gennaio 2025, descrive un piano di crescita del business fortemente incentrato sullo sviluppo del gruppo alberghiero Phi Hotels mediante un'ambiziosa crescita per linee esterne che ha l'obiettivo di realizzare 15 acquisizioni entro il 2028, arrivando a gestire più di 25 strutture ricettive nel centro-nord Italia. Il piano degli investimenti, che nel biennio 2025-2026 porterà ad un esborso stimato in c. EUR 25m, determinerà una rimodulazione del modello del business che vedrà una sempre minore dipendenza dalla BU Travel Specialistico a beneficio di una crescente incidenza dei ricavi da BU Gestione Diretta. Quest'ultima, essendo caratterizzata da maggiori livelli di marginalità operativa, dovrebbe favorire un rafforzamento delle performance operative complessive del Gruppo.

CRIF Ratings valuta positivamente il contesto di ripresa del turismo europeo ed extra-europeo come fattore di supporto per la strategia di crescita e il consolidamento di Xenia nel mercato domestico a medio termine. Tuttavia, l'Agenzia sottolinea come il piano di crescita presenti un elevato *execution risk* connesso alla capacità effettiva della Società di migliorare le performance operative delle singole strutture alberghiere e alla disponibilità di risorse finanziarie adeguate a sostenere sia il riposizionamento degli alberghi esistenti che l'acquisizione di nuove strutture.

**Performance operative** – Nel 2024 il fatturato di Xenia si è attestato a EUR 57,2m (+14,2% y-o-y), beneficiando di una crescita di tutte le linee di business della Società. In particolare, la BU Travel Specialistico ha visto un consolidamento dei ricavi dei clienti storici che, a fine 2024, si sono attestati a EUR 42,3m rispetto ai precedenti EUR 38,2m (+12% y-o-y). In particolare, Xenia ha ottenuto l'aggiudicazione della recente gara bandita da Ferservizi per i servizi di *crew accommodation*, con un volume d'affari superiore alla media storica e una durata di due anni, con possibilità di estensione per ulteriori due. Inoltre, la Società si è aggiudicata la gara per la stipula di un accordo quadro finalizzato alla gestione dell'*accommodation* del personale militare impiegato nell'operazione 'Strade Sicure' in alcune aree del centro-nord Italia per i prossimi quattro anni del valore complessivo di EUR 19,4m.

La BU Gestione Diretta ha registrato un fatturato di EUR 13,4m (EUR 11,2m nel 2023, +20,6% y-o-y), supportato dall'incremento delle strutture gestite (+4 nuovi alberghi Phi Hotel) oltre che da un'evoluzione favorevole delle dinamiche tariffarie e di occupazione.

Malgrado l'incremento dei ricavi, il consolidamento della struttura organizzativa e i costi considerevoli connessi agli investimenti realizzati (elevati costi per consulenze e attività di due diligence) hanno ridotto sensibilmente l'EBITDA e la marginalità operativa a EUR 2,7m e 4,7% dai precedenti EUR 4,5m e 8,9%.

CRIF Ratings stima una crescita del fatturato nel triennio 2025-2027 in virtù della strategia di sviluppo in corso. Tuttavia, l'Agenzia prevede che la marginalità operativa lorda, seppur in lieve miglioramento rispetto all'esercizio precedente grazie a possibili economie di scala, sarà significativamente contenuta rispetto alle aspettative del management (c. 10% già nel 2025), attestandosi intorno al 7,5% nel periodo prospettico. Tale previsione si basa, da un lato, sulla persistente rilevanza del fatturato derivante dai servizi di *accommodation* e, dall'altro, sulle potenziali inefficienze operative connesse al significativo volume di acquisizioni pianificate nel biennio 2025-2026. Ciò, secondo CRIF Ratings, impatterà negativamente sulla redditività operativa, ritardando il raggiungimento di una marginalità a doppia cifra tipica del settore alberghiero.

**Struttura finanziaria e metriche del credito** – La struttura finanziaria di Xenia appare fortemente influenzata dalla tipologia del business, con un debito finanziario prevalentemente a lungo termine legato al debito implicito dei leasing finanziari in essere sugli hotel in gestione (contabilizzato secondo il principio contabile IFRS 16). A fine 2024 la leva finanziaria lorda su base EBITDA si attestava a 8,4x, in forte peggioramento rispetto a 3,3x di fine 2023. Tale risultato ha risentito, particolarmente, dell'incremento delle passività finanziarie IFRS 16 connesse all'acquisizione delle nuove strutture alberghiere. Inoltre, i debiti verso banche sono passati da EUR 2,3m a EUR 5,3m, riflettendo i nuovi finanziamenti bancari accessi, nel corso dell'esercizio, per complessivi EUR 5,5m. CRIF Ratings nota come tutti i finanziamenti bancari in essere siano stati contratti a tasso variabile, esponendo la Società al rischio di oscillazione dei tassi di interesse; tale rischio è, tuttavia, mitigato dalla presenza di strumenti finanziari derivati, a fronte dei quali è stato rilevato un *fair value* positivo a fine 2024 di c. EUR 32k (EUR 135k nel precedente esercizio).

CRIF Ratings prevede un incremento della leva finanziaria della Società nel triennio 2025-2027 rispetto ai valori di fine 2024. Tale aumento è motivato dall'ambizioso piano di investimenti, che include un significativo numero di acquisizioni (15 strutture entro il 2028). Tale strategia impatterà sulla struttura dell'indebitamento, principalmente a causa dell'applicazione del principio contabile IFRS 16, determinando un livello di leva finanziaria lorda che, in coerenza con i dati dell'ultimo esercizio, si manterrà stabilmente sopra 7x, in linea con la classe di rating assegnata.

**Corporate Social Responsibility** – Nel corso dell'esercizio 2024, Xenia ha proseguito con l'implementazione del piano aziendale, focalizzandosi sulla promozione di un modello di business sostenibile. L'integrazione delle tematiche ESG ha permesso una più chiara definizione del progetto d'impresa, concretizzandosi in un piano strategico che individua aree prioritarie per una gestione della sostenibilità partecipativa. La supervisione di tale strategia è affidata al Comitato Benefit e ESG, con un mandato esteso al perseguimento degli obiettivi ESG. La strategia si articola su cinque pilastri: persone, comunità, clienti, pianeta e governance, in linea con le best practice di settore e i temi di rilevanza per l'azienda. È stata completata una quantificazione accurata della carbon footprint, propedeutica all'elaborazione di un piano di decarbonizzazione, in vista anche degli aggiornamenti della rendicontazione non finanziaria.

Nel corso del 2024, Xenia ha inaugurato il Phi Hotel Homy Druento, che segna l'avvio di un significativo progetto di collaborazione tra la Piccola Casa della Divina Provvidenza e Xenia, incentrato sulla valorizzazione sociale di immobili del Cottolengo. L'iniziativa si focalizza sulla riqualificazione delle strutture ricettive in contesti privi di barriere architettoniche e forniti di attrezzature dedicate, al fine di promuovere attivamente un turismo pienamente accessibile e inclusivo per ogni viaggiatore. Coerentemente con il proprio Codice Etico e le politiche di sostenibilità, Xenia persegue un continuo processo di certificazione a livello nazionale e internazionale per assicurare un'organizzazione aziendale ottimale e la conformità ai più elevati standard ESG, come attestato dalle diverse certificazioni già ottenute in ambiti quali la gestione ambientale e della qualità, la sicurezza sul lavoro e la prevenzione della corruzione.

La pubblicazione annuale del Bilancio di Sostenibilità e della Relazione di Impatto assicura una rendicontazione dettagliata della visione, degli obiettivi, dei progetti e

dei risultati in ambito ESG, unitamente all'impegno aziendale rispetto alle sfide globali e al progresso continuo in tali ambiti. CRIF Ratings sottolinea come l'attenzione alla responsabilità d'impresa possa favorire, nel medio termine, il posizionamento competitivo della Società, in considerazione della crescente rilevanza di tale fattore nelle dinamiche relazionali con le controparti.

## RATING SENSITIVITIES

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

- EBITDA / Fatturato stabilmente superiore al 7%;
- Debito Lordo / EBITDA stabilmente inferiore a 7x;
- FCF / Debito finanziario a breve termine stabilmente superiore al 35%.

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

- EBITDA / Fatturato stabilmente inferiore al 2%;
- Debito Lordo / EBITDA stabilmente superiore a 10x;
- Cassa / Debito finanziario a breve termine stabilmente inferiore al 50%.

## PROFILO LIQUIDITA'

A fine 2024 le disponibilità liquide di Xenia si attestavano a EUR 7,8m in lieve aumento rispetto al precedente esercizio (EUR 6,8m), nonostante i maggiori assorbimenti da CCN generati da dinamiche ancora sfavorevoli e le maggiori spese per investimenti. Il debito finanziario, ancorché in crescita, è rimasto piuttosto stabile nella sua componente a breve termine; il rapporto tra cassa e debiti finanziari correnti si è attestato al 181% a fine 2024 (200% nel precedente esercizio), confermando un profilo della liquidità robusto.

CRIF Ratings prevede che la generazione di liquidità futura di Xenia sarà condizionata da una marginalità operativa limitata e da significativi investimenti in conto capitale (CAPEX) che andranno a pregiudicare i flussi di cassa prospettici; ciò, secondo l'Agenzia, determinerà criticità nella piena copertura del piano degli investimenti e un crescente ricorso a finanziamento esterno, con una conseguente potenziale erosione del profilo di liquidità aziendale.

## PROFILO SOCIETARIO

Xenia S.p.A. SB, con sede a Guardiagrele (CH) e operativa dal 1992 nel settore turistico-alberghiero, articola la propria attività in tre Business Unit:

- **Travel Specialistico** (c. 75% dei ricavi 2024) – è la BU che si occupa di organizzare l'intero processo di *accommodation* per i team di servizio delle imprese di trasporto, principalmente operanti nei segmenti aereo, cargo, ferroviario e marittimo.
- **Gestione Diretta** (c. 23% dei ricavi 2024) – è la BU dedicata alla gestione di strutture alberghiere, sulla quale il management sta concentrando gli sforzi a supporto della crescita futura. Nel corso del 2024, la Società ha effettuato l'acquisizione del Phi Hotel Cavalieri di Bra, del Phi Hotel Ambra di Pescara, del Phi Hotel Principe di Cuneo ed ha avviato il Phi Hotel Homy Druento a Torino.
- **Distribuzione** (c. 2% dei ricavi 2024) – 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 2022	FY 2023	FY 2024
<b>FATTURATO</b>	<b>45.135,9</b>	<b>50.056,0</b>	<b>57.167,8</b>
Δ % y-o-y	38,5%	10,9%	14,2%
<b>EBITDA</b>	<b>3.414,1</b>	<b>4.472,7</b>	<b>2.673,2</b>
% su fatturato	7,6%	8,9%	4,7%
<b>EBIT</b>	<b>1.705,3</b>	<b>2.547,6</b>	<b>565,0</b>
% su fatturato	3,8%	5,1%	1,0%
Saldo proventi / (oneri) finanziari (+/-)	(429,9)	(418,4)	(496,2)
<b>RISULTATO D'ESERCIZIO</b>	<b>851,4</b>	<b>1.436,7</b>	<b>176,9</b>
STRUTTURA PATRIMONIALE (EURk)	FY 2022	FY 2023	FY 2024
Capitale circolante netto	(7.282,6)	(5.300,9)	(3.824,0)
% su fatturato	(16,1%)	(10,6%)	(6,7%)
Immobilizzi materiali e immateriali netti	21.377,5	18.418,4	25.205,5
Immobilizzi finanziari	118,1	87,6	48,6
Altre attività / (passività)	1.731,4	1.668,1	708,9
Attività / (passività) destinate alla vendita (Fondi)	0,0	0,0	0,0
	(1.143,8)	(1.191,4)	(1.334,7)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>14.800,5</b>	<b>13.681,8</b>	<b>20.804,4</b>
- Debito finanziario a m/l t.	15.340,5	11.515,8	18.249,8
- Debito finanziario a b.t.	3.522,0	3.416,4	4.327,3
- (Cassa & assimilati)	(6.909,7)	(6.865,0)	(7.854,6)
<b>Debito Netto</b>	<b>11.952,8</b>	<b>8.067,2</b>	<b>14.722,4</b>
<b>Debiti verso Soci/Ibri</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>2.847,8</b>	<b>5.614,6</b>	<b>6.081,9</b>
<b>TOTALE COPERTURE</b>	<b>14.800,5</b>	<b>13.681,8</b>	<b>20.804,4</b>
FLUSSI DI CASSA (EURk)	FY 2022	FY 2023	FY 2024
<b>FFO</b>	<b>2.786,5</b>	<b>3.710,4</b>	<b>1.992,8</b>
(Aumento) / Diminuzione del CCN (-/+)	2.206,8	(2.122,7)	(1.680,8)
<b>Flusso di cassa operativo (CFO)</b>	<b>4.993,3</b>	<b>1.587,7</b>	<b>312,0</b>
Capex (materiali e immateriali) (-)	(565,1)	(217,2)	(1.604,6)
% su fatturato	(1,3%)	(0,4%)	(2,8%)
<b>Free Operating Cash Flow (FOCF)</b>	<b>4.428,3</b>	<b>1.370,5</b>	<b>(1.292,6)</b>
Dividendi pagati (-)	0,0	0,0	0,0
<b>Free Cash Flow (FCF)</b>	<b>2.750,2</b>	<b>1.463,8</b>	<b>(187,2)</b>
<b>(Aumento) / Diminuzione Debito Netto</b>	<b>2.128,4</b>	<b>3.885,6</b>	<b>(6.655,2)</b>
Key Credit Metrics	FY 2022	FY 2023	FY 2024
<b>Copertura</b>			
EBITDA / Interessi Netti (x)	7,9	10,7	5,4
(FFO + Interessi Netti Monetari) / (Interessi Netti Monetari) (x)	7,5	9,9	5,0
EBITDA / Interessi Lordi (x)	7,9	10,1	4,9
(FFO + Interessi Lordi Monetari) / (Interessi Lordi Monetari) (x)	7,5	9,4	4,7
<b>Leva</b>			
Debito Lordo / (FFO + Interessi Lordi Monetari) (x)	5,9	3,6	8,9
Debito Netto / (FFO + Interessi Netti Monetari) (x)	3,7	2,0	5,9
Debito Lordo / EBITDA (x)	5,5	3,3	8,4
Debito Netto / EBITDA (x)	3,5	1,8	5,5
<b>Struttura</b>			
Debito Netto / Patrimonio Netto (x)	4,2	1,4	2,4
Debito Netto / Totale fonti (%)	80,8%	59,0%	70,8%
Debito Lordo / Patrimonio Netto (x)	6,6	2,7	3,7
<b>Liquidità</b>			
Cassa / Debito finanziario a b.t. (%)	196,2%	200,9%	181,5%
(Cassa + Linee disponibili) / Debito finanziario a b.t. (%)	196,2%	200,9%	181,5%
<b>Altri ratio</b>			
FCF/Debito finanziario a b.t. (%)	77,9%	42,9%	-4,3%

Fonte: Bilancio d'esercizio di XENIA SpA SB riclassificato secondo metodologia CRIF Ratings

## 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 della Beverara 21, 40131 Bologna (Italia)  Analista Principale: Carmen Acerra, Senior Rating Manager - Rating Department 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 Data di ultimo aggiornamento del rating: 13/05/2025 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 08/11/2023 ( <a href="https://www.crifratings.com/metodologia/">https://www.crifratings.com/metodologia/</a> ). CRIF Ratings emette i propri rating sulla base di metodologie proprietarie indipendentemente sviluppate e validate. L'agenzia pertanto non utilizza metodologie sviluppate da altre agenzie di Rating del Gruppo CRIF <sup>4</sup> . 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.  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.*

<sup>4</sup> Si ricorda che all'interno del Gruppo CRIF è presente ICAP CRIF Società autorizzata da ESMA all'emissione di Rating del Credito.