

## **CRIF Rating Agency declassa Kinexia a 'B-' e pone il rating in Credit Watch Negativo**

*Bologna, 19 Ottobre 2015 – Ore 18:00 locali:* CRIF Rating Agency ('CRIF') ha abbassato il rating controparte di Kinexia S.p.A. ("Kinexia") a 'B-' da 'B+'. Allo stesso tempo CRIF ha posto il rating in Credit Watch Negativo.

Il downgrade riflette da un lato il mutato e ridotto perimetro di attività in seguito alle recenti annunciate attività di M&A e di riorganizzazione delle partecipazioni del gruppo rispetto a quanto previsto dall'ultimo piano industriale presentato all'inizio del secondo trimestre 2015, e dall'altra il progressivo deterioramento del profilo di liquidità a livello consolidato, generato dalle performances inferiori alle attese, specie per quanto riguarda la divisione ambientale e in misura minore il business del teleriscaldamento.

Il Credit Watch Negativo riflette la concreta possibilità di un ulteriore deterioramento del profilo di liquidità, anche in vista di un potenziale, ancorché non obbligatorio, intervento da parte di Kinexia a supporto del servizio del debito della controllata Waste Italia ('WI'), in assenza di un intervento straordinario da parte degli azionisti e/o di una tempestiva finalizzazione della cessione delle attività non core in fase di dismissione. Anche la posizione di liquidità di WI ha subito nel primo semestre del 2015 un deterioramento superiore alle stime a causa di peggiori performances operative, connesse al ritardo nella disponibilità delle nuove volumetrie presso la discarica di Albonese (PV) nonché alla temporanea sospensione dei conferimenti nella discarica di Cavenago (LO). Ciò ha contribuito a determinare una ristima al ribasso del target di EBITDA del 2015 da parte del management, che prevede quindi un EBITDA 2015 di EUR48m, inferiore del 13% rispetto al target indicato nel business plan. Di conseguenza CRIF stima che la leva finanziaria consolidata calcolata come Debito Netto su FFO a fine 2015 superi ampiamente quota 5x.

La recente annunciata riorganizzazione prevede il trasferimento all'esterno del perimetro del gruppo delle attività relative al business di efficientamento energetico (Innovatec) ed al comparto delle energie rinnovabili (Volteo Energie), tramite distribuzione di un dividendo straordinario in natura agli azionisti di Kinexia, senza quindi apporto di nuove risorse finanziarie. CRIF ritiene che tale riorganizzazione indebolisca il profilo di business del gruppo per effetto di una minore diversificazione settoriale. L'attività del gruppo Kinexia risultante dall'operazione e una volta finalizzate le cessioni, sarà infatti sostanzialmente focalizzata solo sul business ambientale gestito da WI e Kinexia S.p.A. continuerà a mantenere un ruolo di mera holding di partecipazioni senza svolgere alcuna attività operativa.

Anche in seguito alla riorganizzazione il profilo finanziario del Gruppo rimane caratterizzato da un elevato livello di indebitamento con una leva pro forma consolidata su base EBITDA superiore a 5x ed un EBITDA interest coverage intorno a 1,7x. Il profilo di liquidità di Kinexia risulta inoltre molto debole, anche a causa dell'impossibilità di beneficiare dell'accesso ai flussi di cassa generati a livello di Waste Italia per via dei limiti imposti dalla documentazione contrattuale del bond da EUR200m emesso da quest'ultima nel corso del 2014.

Kinexia ha infine recentemente annunciato la possibile integrazione con Biancamano S.p.A., primario operatore italiano nel settore dei rifiuti urbani, con l'obiettivo di accrescere la propria dimensione operativa, migliorare la diversificazione di business (attualmente focalizzata principalmente sui rifiuti industriali) e rafforzare il posizionamento competitivo. Nel 2014 Biancamano ha riportato un fatturato pari a EUR138m e un EBITDA di EUR7m. CRIF ritiene tuttavia che le tempistiche dell'operazione e la sua effettiva implementazione siano caratterizzate da notevole incertezza, essendo la stessa

subordinata, tra l'altro, alla ristrutturazione dell'indebitamento finanziario della società con la conversione di una parte rilevante del debito in capitale di rischio.

#### Key Rating Factors

**Debole profilo di liquidità e subordinazione strutturale a livello di Kinexia S.p.A.** – A fine giugno 2015 le disponibilità liquide consolidate di Kinexia ammontano ad EUR 8m (di cui EUR4m a livello di Waste Italia) a fonte di un ammontare di indebitamento finanziario a breve termine pari complessivamente ad EUR45m (di cui circa la metà a livello di Waste Italia).

CRIF rileva che la struttura contrattuale del *secured bond* Waste Italia limita fortemente la capacità di Kinexia di accedere alle disponibilità liquide ed a i flussi di cassa relativi al business ambientale. Inoltre anche la linea RCF supersenior da EUR15m concessa a Waste Italia risulta interamente utilizzata a fine giugno 2015 (l'utilizzo della linea è peraltro soggetto al rispetto di covenant economico finanziari).

- **Elevato livello di indebitamento e free cash flow negativi** – A fine giugno 2015 l'indebitamento finanziario netto consolidato del gruppo Kinexia ha raggiunto EUR275m (di cui circa EUR220m a livello di Waste Italia), in aumento di circa EUR25m rispetto a fine 2014 anche per effetto dell'implementazione del piano di rientro di parte dei debiti commerciali scaduti. CRIF stima che il net leverage pro forma su base EBITDA a giugno 2015 risulti intorno a 5,5x e che tale livello di leva finanziaria non si modifichi sostanzialmente a seguito dell'annunciata riorganizzazione societaria.

CRIF ritiene inoltre che l'elevata incidenza degli oneri finanziari (con un coverage su base EBITDA intorno a 1,7x), la necessità di proseguire con l'implementazione del piano di rientro dei debiti commerciali scaduti (di cui EUR43m scaduti oltre 120gg a fine giugno 2015) e le esigenze di investimento in capitale fisso, impediscano la generazione di free cash flow positivi nel corso del prossimo biennio.

- **Rischio di execution del piano industriale** – Alla luce delle underperformance emerse nel 2015 e del difficile contesto del settore di riferimento, caratterizzato dall'inasprimento della competizione con un generalizzato incremento della pressione sui prezzi, CRIF considera ambiziosi i target di medio termine indicati nel piano industriale presentato lo scorso aprile. CRIF rileva peraltro come il recente ricambio del top management a livello di Waste Italia (con la nomina di Enrico Friz in qualità di nuovo Amministratore Delegato) possa portare a sostanziali modifiche delle linee strategiche definite nell'attuale piano industriale.
- **Crescita esterna e potenziale aggregazione con Biancamano** - Nel corso degli ultimi anni Kinexia ha completato numerose acquisizioni per accrescere propria dimensione nei diversi segmenti di operatività, tra cui in particolare l'integrazione di Waste Italia, la successiva acquisizione da parte di quest'ultima di Geotea e la recente acquisizione di Gruppo Green Power da parte di Innovatec. Tali operazioni sono state completate facendo ampio ricorso alla leva finanziaria, appesantendo sensibilmente la struttura patrimoniale del Gruppo.

Nel mese di agosto 2015 Kinexia S.p.A. ha inoltre annunciato che la possibile fusione (tramite scambio azionario) con Biancamano S.p.A., società quotata sul segmento MTA della Borsa di

Milano, la cui attività è focalizzata sul segmento rifiuti urbani. Per quanto dal punto di vista industriale l'operazione possa portare al conseguimento di importanti sinergie oltre che ad accrescere la dimensione ed il posizionamento competitivo dell'entità risultante dalla fusione, CRIF ritiene che l'elevato indebitamento finanziario, superiore ad EUR110m a giugno 2015, contribuisca ad incrementare l'incertezza sull'effettiva implementazione dell'operazione, tenuto conto che tra le condition precedent è prevista la conversione di un importo significativo dell'attuale esposizione debitoria di Biancamano in equity.

### Rating Sensitivities

Eventi futuri che potrebbero, singolarmente e/o collettivamente, impattare positivamente sul rating:

- FFO Net Leverage Ratio < 4,5x;
- FFO Interest Coverage > 2x;
- Rafforzamento del profilo di liquidità tale da consentire la piena copertura degli impegni finanziari nel corso dei prossimi 12 mesi.

Eventi futuri che potrebbero, singolarmente e/o collettivamente, impattare negativamente sul rating:

- FFO Net Leverage Ratio > 6x;
- FFO Interest Coverage < 1,5x;
- Ulteriore deterioramento del profilo di liquidità.

### Profilo Societario

Kinexia S.p.A. è una holding a capo di un gruppo attivo, prevalentemente sul mercato domestico, nei settori delle energie rinnovabili (progettazione e gestione di impianti di produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili – Volteo Energie), dell'efficienza energetica (Innovatec), del teleriscaldamento (SEI Energie) e dei servizi ambientali (raccolta e gestione dei rifiuti, gestione degli impianti per la messa in dimora e valorizzazione/recupero degli stessi – Waste Italia). Nel corso del primo semestre 2015 il gruppo Kinexia ha generato un valore della produzione consolidato pari a EUR84m e un EBITDA consolidato pari a EUR22m.

Alla data del 10 ottobre 2015 la capitalizzazione di mercato di Kinexia, quotata sul segmento MTA della Borsa di Milano, è pari a EUR54m. Il 44% del capitale di Kinexia S.p.A. fa capo, tramite la holding Sostenya Group PLC, a Pietro Colucci, il 22% a Synergo ed il 9% al Comune di Settimo Torinese (tramite Azienda Sviluppo Multiservizi S.p.A. in liquidazione).

### **Contatti:**

Analista principale  
Simone Mirani, *Associate Director*  
Tel.: +39-051.417 6808  
Email: [s.mirani@crif.com](mailto:s.mirani@crif.com)

Analista secondario  
Rosa Esposito  
Tel.: +39 051 417 6363  
Email: [r.esposito@crif.com](mailto:r.esposito@crif.com)

Approvazione:  
Francesca Fraulo, Presidente del Comitato di Rating

Ufficio stampa  
Maurizio Liuti  
Tel.: +39 051.4176505 / +39 3357810967  
Email: m.liuti@crif.com

---

*CRIF Rating Agency ('CRIF') converte il rating "solicited" di Kinexia S.p.A. in "unsolicited" a seguito del mancato rinnovo del contratto di rating. Crif ritenendo che ci sia significativo interesse di mercato alla copertura analitica di questo emittente e intende mantenere il rating sulla base delle informazioni pubbliche disponibili. L'entità valutata non ha partecipato al processo di rating.*

#### **ALTRE INFORMAZIONI**

Descrizione Rating	Entità la cui capacità di adempimento dei propri impegni finanziari è modesta e altamente correlata alle condizioni di mercato o di business e di natura chiaramente speculativa.  Per ulteriori informazioni sulla Scala di Rating (significato delle classi di rating, definizione di default) si rimanda alla metodologia utilizzata.
Data di prima pubblicazione del Rating	28/06/2013
Data di pubblicazione dell'ultima revisione del Rating	19/10/2015
Modifiche a seguito della comunicazione all'Entità Valutata	NO

#### **FONTI INFORMATIVE CONSULTATE al 19/10/2015**

Visura Camerale ordinaria
Procedure concorsuali
Archivio protesti
Informazioni da Tribunali e da Uffici di Pubblicità immobiliare
Bilanci Individuale/Consolidato al 31/12/2014
Altre informazioni pubbliche e proprietarie

Ulteriori informazioni analitiche e metodologiche si trovano nel sito [www.creditrating.crif.com](http://www.creditrating.crif.com)

---

#### **DISCLAIMER**

*Il rating attribuito da CRIF rappresenta l'esito di un giudizio indipendente sull'entità valutata. In accordo con la politica in materia di conflitto d'interesse di CRIF, le persone intervenute nell'attribuzione del rating risultano non avere conflitti d'interesse con l'entità valutata. Il rating è basato su informazioni di fonte pubblica e su informazioni disponibili sui siti aziendali. Il rating è altresì basato su un quadro informativo giudicato completo ed affidabile dagli analisti di rating; in assenza dei requisiti di completezza e affidabilità, CRIF si astiene dall'emettere il rating. CRIF non è tuttavia responsabile della veridicità delle informazioni utilizzate per l'attribuzione del rating, sulle quali non svolge alcuna attività di audit né assume obbligazioni di verifiche indipendenti/due diligence. I rating di CRIF sono attribuiti sulla base delle linee guida metodologiche definite all'interno di CRIF Rating Agency e sono il risultato di un lavoro collegiale, non potendo dunque essere ascritto alla responsabilità dei singoli analisti. Il rating è un'opinione fornita da CRIF Rating Agency, sul merito di*

*credito dell'entità valutata e non costituisce in alcun modo raccomandazione a comprare, vendere o detenere titoli o altri strumenti finanziari emessi dalla stessa. CRIF si riserva il diritto di aggiornare o ritirare in qualsiasi momento i rating emessi, in accordo con le linee guida metodologiche e di processo definite all'interno di CRIF Rating Agency. I rating di CRIF sono richiesti e remunerati dalle entità valutate, da soggetti terzi a questa riferiti o da investitori, ovvero assegnati dall'agenzia di propria iniziativa laddove si ravvisi un interesse, ancorché indiretto, dal mercato. CRIF è manlevata dall'utilizzo indiscriminato del Rating da parte del CLIENTE.*