



DOCUMENTO INFORMATIVO

reso disponibile in data 28 dicembre 2017, predisposto su base volontaria in coerenza con le indicazioni di cui allo Schema 3 dell'Allegato 3B, richiamato dall'articolo 71 del regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, adottato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

relativo ai

CONFERIMENTI IN NATURA DEI RAMI D'AZIENDA

“RAMO ITALIA”, “RAMO SERVIZI” E “RAMO EUROPA”

da parte di Autogrill S.p.A.

ad integrale liberazione di aumenti di capitale di società interamente controllate

AUTOGRIFF S.p.A.

Sede legale in Novara, Via Luigi Giulietti 9

Capitale sociale: Euro 68.688.000 i.v.

Registro delle Imprese e codice fiscale n. 03091940266 - REA NO-188902

Dicembre 2017

*Autogrill S.p.A. ha esercitato il diritto di derogare all'obbligo di pubblicare un documento informativo relativo alle acquisizioni e cessioni di cui all'articolo 71 del Regolamento Consob no. 11971 del 14 maggio 1991 (come successivamente modificato, il **“Regolamento Emittenti”**).*

Data la rilevanza dell'operazione di seguito descritta, Autogrill S.p.A. ha comunque ritenuto opportuno fornire, mediante la pubblicazione del presente documento informativo, un'adeguata informazione al pubblico in merito all'operazione di conferimento in natura di tre rami d'azienda, attualmente facenti capo ad Autogrill S.p.A., a tre diverse società a responsabilità limitata di nuova o recente costituzione, il cui capitale sociale è interamente detenuto dalla stessa Autogrill S.p.A..

Il presente documento informativo, pertanto, è stato redatto, su base volontaria, in coerenza con le indicazioni di cui allo Schema 3 dell'Allegato 3B al Regolamento Emittenti, richiamato dall'articolo 71 del Regolamento Emittenti, relativo alle operazioni significative di acquisizione e cessione.

*Ai sensi dell'articolo 6 del Regolamento CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato (il **“Regolamento 17221/2010”**), le Conferitarie (come definite nel presente documento informativo) sono parti correlate di Autogrill S.p.A., in quanto il capitale sociale delle stesse è interamente detenuto da Autogrill S.p.A.*

L'operazione oggetto del presente documento informativo non è tuttavia soggetta alle procedure relative alle operazioni con parti correlate in virtù dell'esenzione di cui all'articolo 14, comma 2, del Regolamento 17221/2010 e all'articolo 12.3.1 delle Procedure relative alle operazioni con parti correlate di Autogrill S.p.A., adottate dal Consiglio di Amministrazione di Autogrill S.p.A. in data 13 maggio 2014 e in vigore dal 30 settembre 2014 e pubblicate sul sito internet aziendale di Autogrill S.p.A. (www.autogrill.com). Conseguentemente, Autogrill S.p.A. non ha pubblicato e non pubblicherà un documento informativo relativo all'operazione ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento 17221/2010.

**DATI PER AZIONE CONCERNENTI L'EMITTENTE AL 30
GIUGNO 2017 DEPURATI DAI VALORI DEI RAMI
D'AZIENDA OGGETTO DEI CONFERIMENTI**

30 giugno 2017

(k€)

Totale attività	768.717
Totale passività	348.063
Patrimonio Netto	420.654

Primo semestre 2017

(k€)

Totale ricavi ed altri proventi operativi	626
Risultato del periodo	(18.839)
Risultato per azione (centesimi di €)	
Base	(7,0)
Diluito	(7,0)

L'Operazione non ha effetto sui dati consolidati dell'Emittente in quanto trattasi di operazione rilevante eseguita tra entità *"under common control"* ai sensi del principio contabile IFRS 3.

Inoltre, i Conferimenti sono effettuati in continuità di valori, per cui i valori delle partecipazioni nelle Conferitarie, iscritte nel bilancio separato dell'Emittente ad esito dell'Operazione, oltre ai conguagli alla Data di Efficacia, faranno sì che il patrimonio netto dell'Emittente alla Data di Efficacia sia pari a quello al 31 dicembre 2017.

INDICE

PREMESSA	6
DEFINIZIONI.....	7
1. AVVERTENZE	11
1.1 Rischi connessi all'Operazione	11
1.1.1 <i>Rischi connessi alla perdita di Contratti Operativi in dipendenza dell'Operazione</i>	11
1.1.2 <i>Rischi connessi alla responsabilità dell'Emittente ai sensi di taluni Contratti di Concessione.....</i>	11
1.1.3 <i>Rischi connessi ai metodi di valutazione utilizzati ai fini delle Relazioni di Stima.....</i>	12
1.1.4 <i>Rischi connessi agli obiettivi dell'Emittente.....</i>	12
1.1.5 <i>Rischi connessi alla circostanza che l'Operazione è conclusa tra parti correlate.....</i>	12
1.2 Rischi relativi all'Emittente e al Gruppo ad esso facente capo.....	13
1.2.1 <i>Rischi connessi all'aggiudicazione e al rinnovo delle Concessioni e al rinnovo e al mantenimento dei Contratti Operativi.....</i>	13
1.2.2 <i>Rischi connessi a disposizioni contenute in alcuni Contratti Operativi.....</i>	13
1.2.3 <i>Rischi connessi al canone minimo garantito previsto da alcuni Contratti Operativi.....</i>	14
1.2.4 <i>Rischi connessi all'andamento dei costi per i canoni previsti dai Contratti Operativi.....</i>	14
1.2.5 <i>Rischi connessi alle attività del Gruppo in mercati emergenti.....</i>	14
1.2.6 <i>Rischi connessi al portafoglio concetti e marchi.....</i>	15
1.2.7 <i>Rischi connessi al capitale umano</i>	15
1.2.8 <i>Rischi connessi alle fluttuazioni del tasso di cambio.....</i>	16
1.2.9 <i>Rischi connessi alle fluttuazioni dei tassi d'interesse.....</i>	16
1.2.10 <i>Rischi connessi all'esecuzione di operazioni con Parti Correlate.....</i>	16
1.3 Rischi relativi al settore in cui operano l'Emittente e il Gruppo.....	16
1.3.1 <i>Rischi connessi ad eventi che possono influenzare il traffico, il volume dei viaggiatori e la loro propensione alla spesa.....</i>	16
1.3.2 <i>Rischi connessi alle variazioni della normativa che disciplina il settore in cui il Gruppo opera</i>	17
1.3.3 <i>Rischi connessi alla perdita di reputazione del Gruppo nei confronti di concedenti, clienti e licensor.....</i>	18
1.3.4 <i>Rischi connessi alla capacità di innovazione.....</i>	18
1.3.5 <i>Rischi connessi al contesto competitivo.....</i>	19
1.3.6 <i>Rischio di interruzione di attività</i>	19
1.3.7 <i>Rischi connessi all'approvvigionamento dei prodotti</i>	20
1.3.8 <i>Rischi connessi a qualità, sicurezza e ambiente.....</i>	20
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	22
2.1 Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'Operazione	22
2.1.1 <i>Descrizione delle attività oggetto dei Conferimenti</i>	22
2.1.2 <i>Modalità, condizioni e termini dell'Operazione e criteri seguiti per la determinazione del valore dei Rami d'Azienda</i>	25
2.2 Motivazioni e finalità dell'Operazione	33
2.2.1 <i>Motivazioni dell'Operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali dell'Emittente</i>	33

2.2.2	<i>Indicazione dei programmi elaborati dall'Emittente relativamente alle Conferitarie</i>	33
2.3	Rapporti con le Conferitarie.....	33
2.3.1	<i>Rapporti con le Conferitarie</i>	33
2.3.2	<i>Rapporti e accordi significativi tra l'Emittente, le società da questo controllate, i dirigenti e i componenti dell'organo di amministrazione dell'Emittente e le Conferitarie</i>	35
2.4	Documenti a disposizione del pubblico.....	35
3.	EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE	36
3.1	Effetti significativi dell'Operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività dell'Emittente nonché sulla tipologia di <i>business</i> svolto dall'Emittente	36
3.2	Implicazioni dell'Operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le società del Gruppo.....	36
4.	DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI ALLE ATTIVITÀ OGGETTO DI CONFERIMENTO	38
4.1	Tavole comparative dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2016 e al 30 giugno 2017 delle attività e passività conferite e del conto economico del corrispondente periodo di 12 mesi al 31 dicembre 2016 e di 6 mesi al 30 giugno 2017.....	38
4.1.1	<i>Principi contabili</i>	40
4.1.2	<i>Criteri utilizzati per l'identificazione diretta o indiretta delle attività e passività e delle componenti economiche</i>	51
5.	SITUAZIONI PATRIMONIALI E CONTI ECONOMICI PRO-FORMA	56
5.1	Bilancio Carve-Out Intermedio	56
6.	PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO	65
6.1	Indicazioni generali sull'andamento degli affari dell'Emittente dalla chiusura dell'esercizio cui si riferisce l'ultimo bilancio pubblicato.....	65
6.2	Elementi di informazione in relazione alla ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso.....	66
	ALLEGATI	67

PREMESSA

Autogrill S.p.A. (“**Autogrill**”, “**Emittente**” o “**Società**”), società le cui azioni sono quotate sul Mercato Telematico Azionario (“**MTA**”) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“**Borsa Italiana**”), ha esercitato il diritto di derogare all’obbligo di pubblicare un documento informativo relativo alle acquisizioni e cessioni di cui all’articolo 71 del regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il “**TUF**”), concernente la disciplina degli emittenti, adottato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni (il “**Regolamento Emittenti**”).

Data la rilevanza dell’operazione di seguito descritta, Autogrill ha comunque ritenuto opportuno fornire un’adeguata informazione al pubblico in merito alla stessa mediante la pubblicazione del presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”).

Il presente Documento Informativo, pertanto, è stato redatto, su base volontaria, in coerenza con le indicazioni di cui allo Schema 3 dell’Allegato 3B al Regolamento Emittenti, richiamato dall’articolo 71 del Regolamento Emittenti, relativo alle operazioni significative di acquisizione e cessione al fine di fornire un quadro informativo relativo all’operazione di riorganizzazione societaria finalizzata a separare le attività centralizzate di indirizzo e gestione del gruppo che fa capo alla Società (il “**Gruppo**”), tipiche di una *holding*, dalle attività operative di *Food & Beverage* in Italia e dalle funzioni di coordinamento e servizio svolte dalla Società a favore delle proprie controllate europee (il “**Progetto di Riorganizzazione**” o l’“**Operazione**”).

In particolare, il Progetto di Riorganizzazione verrà attuato mediante il conferimento in natura di tre rami d’azienda, attualmente facenti capo ad Autogrill (i “**Conferimenti**”), a tre diverse società a responsabilità limitata di nuova o recente costituzione, il cui capitale sociale è interamente detenuto dalla Società (collettivamente, le “**Conferitarie**”) a liberazione di aumenti di capitale a pagamento deliberati da queste ultime in data 15 dicembre 2017, con effetto a far tempo dal 1° gennaio 2018 (la “**Data di Efficacia**”), come meglio dettagliato al successivo Paragrafo 2.1.2 del presente Documento Informativo. Le Conferitarie saranno trasformate in società per azioni a far tempo dalla Data di Efficacia.

Il presente Documento Informativo è a disposizione del pubblico presso la sede legale della Società e sul sito *internet* www.autogrill.com, nonché presso Borsa Italiana.

DEFINIZIONI

Aumenti di Capitale

indica, collettivamente, l'Aumento di Capitale Autogrill Europe, l'Aumento di Capitale Autogrill Italia e l'Aumento di Capitale Autogrill Servizi.

Aumento di Capitale Autogrill Europe

indica l'aumento di capitale ai sensi dell'articolo 2481-*bis*, Cod. Civ., a pagamento, per un prezzo complessivo pari a Euro 333.176.172 (comprensivo di sovrapprezzo), approvato dall'assemblea dei soci di Autogrill Europe in data 15 dicembre 2017, riservato ad Autogrill e integralmente sottoscritto e liberato in pari data da quest'ultima mediante il Conferimento del Ramo Europa.

Aumento di Capitale Autogrill Italia

indica l'aumento di capitale ai sensi dell'articolo 2481-*bis*, Cod. Civ., a pagamento, per un prezzo complessivo pari a Euro 156.498.497 (comprensivo di sovrapprezzo), approvato dall'assemblea dei soci di Autogrill Italia in data 15 dicembre 2017, riservato ad Autogrill e integralmente sottoscritto e liberato in pari data da quest'ultima mediante il Conferimento del Ramo Italia.

Aumento di Capitale Autogrill Servizi

indica l'aumento di capitale ai sensi dell'articolo 2481-*bis*, Cod. Civ., a pagamento, per un prezzo complessivo pari a Euro 3.203.815 (comprensivo di sovrapprezzo), approvato dall'assemblea dei soci di Autogrill Servizi in data 15 dicembre 2017, riservato ad Autogrill e integralmente sottoscritto e liberato in pari data da quest'ultima mediante il Conferimento del Ramo Servizi.

Autogrill Europe

GTA S.r.l. (che, a far tempo dalla Data di Efficacia e per effetto della trasformazione in società per azioni, cambierà la propria denominazione sociale in "Autogrill Europe S.p.A."), con socio unico, con sede legale in Via Greppi 2, 28100 Novara, capitale sociale Euro 50.000,00, interamente versato, iscritta nel registro delle imprese di Novara, codice fiscale e partita IVA 02459860033, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Autogrill.

Autogrill Italia

Autogrill Italia S.r.l. (che, a far tempo dalla Data di Efficacia e per effetto della trasformazione in società per azioni, cambierà la propria denominazione in "Autogrill Italia S.p.A.") con socio unico, con sede legale in Via Greppi 2, 28100 Novara, capitale sociale Euro 50.000,00 interamente versato, iscritta nel registro delle

imprese di Novara, codice fiscale e partita IVA 02538160033, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Autogrill.

Autogrill Servizi

Autogrill Advanced Business Service S.r.l. (che, a far tempo dalla Data di Efficacia e per effetto della trasformazione in società per azioni, cambierà la propria denominazione in “Autogrill Advanced Business Service S.p.A.”), con socio unico, con sede legale in Via Greppi 2, 28100 Novara, capitale sociale Euro 50.000,00, interamente versato, iscritta nel registro delle imprese di Novara, codice fiscale e partita IVA 02538410032, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Autogrill.

Bilancio Carve-Out Intermedio

ha il significato di cui al Paragrafo 5.1.

Borsa Italiana

ha il significato di cui alla Premessa.

Cod. Civ.

indica il codice civile (Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente modificato ed integrato).

Concessioni

indica le concessioni di area e di accesso in forza delle quali l'Emittente opera in specifiche aree commerciali stradali, autostradali, aeroportuali e ferroviarie.

Conferimenti

ha il significato di cui alla Premessa.

Conferimento del Ramo Europa

indica il conferimento in natura del Ramo Europa in favore di Autogrill Europe, a integrale liberazione dell'Aumento di Capitale Autogrill Europe.

Conferimento del Ramo Italia

indica il conferimento in natura del Ramo Italia in favore di Autogrill Italia, a integrale liberazione dell'Aumento di Capitale Autogrill Italia.

Conferimento del Ramo Servizi

indica il conferimento in natura del Ramo Servizi in favore di Autogrill Servizi, a integrale liberazione dell'Aumento di Capitale Autogrill Servizi.

Conferitarie

ha il significato di cui alla Premessa.

Contratti di Concessione

indica i contratti aventi ad oggetto le Concessioni.

Contratti Operativi

indica i Contratti di Concessione e tutti gli altri contratti attraverso i quali l'Emittente svolge la propria attività caratteristica.

Data di Efficacia

ha il significato di cui alla Premessa.

Documento Informativo

indica il presente documento informativo, predisposto in coerenza con le indicazioni di cui

allo Schema 3 dell'Allegato 3B al Regolamento Emittenti, richiamato dall'articolo 71 del Regolamento Emittenti.

Emittente, Società o Autogrill

indica Autogrill S.p.A. con sede legale in Via Luigi Giulietti 9, Novara (NO), partita IVA 01630730032, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Novara 03091940266, società le cui azioni sono quotate sul MTA.

Esperto

indica, congiuntamente, il dott. Giorgio Luigi Guatri e il dott. Marco Villani in qualità di esperti nominati dall'Emittente, ai sensi dell'articolo 2465, comma 1, Cod. Civ., ai fini della predisposizione delle Relazioni di Stima.

Gruppo

ha il significato di cui alla Premessa.

MTA

ha il significato di cui alla Premessa.

Operazione

ha il significato di cui alla Premessa.

Procedura OPC

la vigente procedura relativa alle operazioni con parti correlate, da ultimo approvata, ai sensi del Regolamento OPC, dal Consiglio di Amministrazione di Autogrill in data 13 maggio 2014 ed entrata in vigore il 30 settembre 2014.

Progetto di Riorganizzazione

ha il significato di cui alla Premessa.

Rami d'Azienda

indica, collettivamente, il Ramo Italia, il Ramo Europa e il Ramo Servizi.

Ramo Europa

indica il ramo d'azienda di titolarità dell'Emittente denominato "Ramo Europa", come meglio descritto al successivo Paragrafo 2.1.1(b) del presente Documento Informativo.

Ramo Italia

indica il ramo d'azienda di titolarità dell'Emittente denominato "Ramo Italia", come meglio descritto al successivo Paragrafo 2.1.1(a) del presente Documento Informativo.

Ramo Servizi

indica il ramo d'azienda di titolarità dell'Emittente denominato "Ramo Servizi", come meglio descritto al successivo Paragrafo 2.1.1(c) del presente Documento Informativo.

Regolamento Emittenti

ha il significato di cui alla Premessa.

Regolamento OPC

regolamento operazioni con parti correlate approvato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni.

Relazione di Stima Ramo Europa	indica la relazione di stima, redatta dall'Esperto ai sensi dell'articolo 2465, comma 1, Cod. Civ., relativa al valore economico del Ramo Europa.
Relazione di Stima Ramo Italia	indica la relazione di stima, redatta dall'Esperto ai sensi dell'articolo 2465, comma 1, Cod. Civ., relativa al valore economico del Ramo Italia.
Relazione di Stima Ramo Servizi	indica la relazione di stima, redatta dall'Esperto ai sensi dell'articolo 2465, comma 1, Cod. Civ., relativa al valore economico del Ramo Servizi.
Relazioni di Stima	indica, collettivamente, la Relazione di Stima Ramo Italia, la Relazione di Stima Ramo Europa e la Relazione di Stima Ramo Servizi.
Tavole Comparative	ha il significato di cui al Paragrafo 4.1.1.
TUF	ha il significato di cui alla Premessa.

1. AVVERTENZE

Al fine di consentire un corretto apprezzamento dell'Operazione ai destinatari del Documento Informativo, gli stessi sono invitati a valutare gli specifici fattori di rischio o incertezza connessi all'Operazione.

Nel seguito sono altresì riportati alcuni fattori di rischio relativi all'Emittente, al Gruppo e al settore in cui essi operano. Si fa presente che ulteriori rischi e incertezze, attualmente non prevedibili o che si ritengono al momento improbabili, potrebbero parimenti influenzare l'attività, le condizioni economiche e finanziarie nonché le prospettive di Autogrill, delle Conferitarie e del Gruppo.

I fattori di rischio o incertezza di seguito descritti devono essere letti congiuntamente all'insieme delle informazioni contenute nel Documento Informativo.

I rinvii ai Capitoli e ai Paragrafi si riferiscono ai capitoli e ai paragrafi del Documento Informativo.

1.1 Rischi connessi all'Operazione

1.1.1 Rischi connessi alla perdita di Contratti Operativi in dipendenza dell'Operazione

Autogrill svolge la propria attività caratteristica prevalentemente in forza dei Contratti di Concessione. Le Concessioni costituiscono uno degli *asset* principali del Gruppo e, di conseguenza, la strategia del Gruppo si incentra sul rinnovo delle Concessioni esistenti e sull'aggiudicazione di nuove Concessioni.

Con riferimento a taluni Contratti di Concessione, il consenso fornito dai rispettivi concedenti all'Emittente in relazione all'attuazione dell'Operazione è stato condizionato risolutivamente all'accertamento della sussistenza in capo ad Autogrill Italia, quale società beneficiaria del Conferimento del Ramo Italia, degli specifici requisiti patrimoniali e regolamentari previsti dai relativi Contratti di Concessione. Considerato che le Concessioni sono parte del Ramo Italia e che il Ramo Italia è oggetto di conferimento nella sua interezza, con la conseguenza che i medesimi requisiti sulla base dei quali le Concessioni erano state affidate all'Emittente saranno integralmente trasferiti in capo ad Autogrill Italia, vi sono fondate ragioni per ritenere che tale consenso non verrà revocato.

Tuttavia, l'eventuale revoca del consenso da parte dei concedenti con riferimento ai suddetti Contratti di Concessione potrebbe produrre effetti negativi sulla redditività della Società e di Autogrill Italia e, più in generale, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Le medesime considerazioni valgono anche in relazione a taluni Contratti Operativi diversi dai Contratti di Concessione ricompresi nel Ramo Italia.

Alla data del presente Documento Informativo, un numero assai esiguo di Concessioni non ha formato oggetto del Conferimento del Ramo Italia. Ci si aspetta che tali Concessioni, la cui attività operativa sarà comunque gestita da Autogrill Italia, vengano trasferite ad Autogrill Italia in tempi brevi. Non si può escludere, tuttavia, che tali Concessioni non possano essere trasferite ad Autogrill Italia ma, in tale evenienza, le attività operative inerenti le Concessioni continuerebbero comunque ad essere gestite da Autogrill Italia.

1.1.2 Rischi connessi alla responsabilità dell'Emittente ai sensi di taluni Contratti di Concessione

Taluni Contratti di Concessione prevedono che, nel caso in cui Autogrill ceda a terzi il relativo Contratto di Concessione, quest'ultima rimanga solidalmente responsabile della sua corretta e puntuale esecuzione da parte del cessionario fino alla scadenza del medesimo Contratto di Concessione.

Inoltre, il corretto adempimento delle obbligazioni del concessionario ai sensi dei Contratti di Concessione è altresì garantito da lettere di *patronage* e da fideiussioni emesse da banche.

Benché non vi sia alcuna ragione per ritenere che Autogrill Italia si renda inadempiente agli obblighi derivanti da un Contratto di Concessione nel quale sia subentrata per effetto del Conferimento del Ramo Italia, non si può escludere che Autogrill possa essere chiamata a rispondere in via solidale di eventuali inadempimenti da parte di Autogrill Italia, quale beneficiaria del Conferimento del Ramo Italia, nei confronti dei concedenti e delle banche, ai sensi dei suddetti Contratti di Concessione e delle citate fideiussioni e lettere di *patronage*.

1.1.3 Rischi connessi ai metodi di valutazione utilizzati ai fini delle Relazioni di Stima

Ai fini dei Conferimenti, ai sensi dell'Articolo 2465 Cod. Civ., l'Esperto ha predisposto le Relazioni di Stima indicate al presente Documento Informativo *sub Allegato 1, Allegato 2 e Allegato 3*.

Per giungere alla stima del valore dei Rami d'Azienda l'Esperto ha fatto riferimento a principi valutativi di generale accettazione, con particolare riguardo a quelli più largamente diffusi in ambito nazionale e internazionale in operazioni della medesima natura, applicati compatibilmente con gli elementi caratteristici dei singoli Rami d'Azienda.

Le valutazioni effettuate dall'Esperto hanno evidenziato le criticità tipiche insite in questo tipo di analisi. In particolare, le conclusioni del percorso valutativo seguito dall'Esperto devono ad ogni modo essere considerate alla luce di taluni limiti e difficoltà di seguito sintetizzati:

- ✓ i dati previsionali, le stime e le proiezioni economico-finanziarie utilizzati ai fini delle valutazioni oggetto delle Relazioni di Stima presentano, per loro natura, profili di incertezza circa l'effettiva prevedibilità della performance operativa e reddituale futura attesa, anche in relazione a possibili variazioni del contesto di riferimento;
- ✓ l'elevata volatilità dell'attuale contesto dei mercati finanziari, suscettibile di cambiamenti significativi con potenziale impatto su alcune grandezze valutative utilizzate ai fini delle Relazioni di Stima;
- ✓ le valutazioni oggetto delle Relazioni di Stima riflettono ipotesi finanziarie ed economico-finanziarie sulla base delle informazioni disponibili alla data di redazione delle Relazioni di Stima, che potrebbero subire modifiche e cambiamenti sia derivanti dalle condizioni di mercato che per eventi esogeni ed endogeni aventi effetto sull'andamento attuale e prospettico, sulla performance e sulle prospettive economico-finanziarie di Autogrill e delle Conferitarie.

Per una descrizione più dettagliata delle metodologie di valutazione adottate ai fini delle Relazioni di Stima si rinvia alle Relazioni di Stima indicate al presente Documento Informativo *sub Allegato 1, Allegato 2 e Allegato 3*.

1.1.4 Rischi connessi agli obiettivi dell'Emittente

Il presente Documento Informativo contiene alcune dichiarazioni di carattere previsionale circa gli obiettivi che l'Emittente si propone di raggiungere attraverso l'Operazione, riguardanti, in particolare, le strategie di sviluppo perseguibili a seguito dell'attuazione del Progetto di Riorganizzazione. Non è possibile garantire che tali previsioni potranno essere mantenute o confermate. I risultati dell'Emittente e del Gruppo, nonché l'andamento del settore in cui gli stessi operano, potrebbero risultare differenti da quelli ipotizzati, a causa di rischi noti e ignoti, incertezze ed altri fattori oggi non rappresentabili e/o prevedibili.

1.1.5 Rischi connessi alla circostanza che l'Operazione è conclusa tra parti correlate

Autogrill è titolare dell'intero capitale sociale delle Conferitarie e pertanto l'Operazione costituisce un'operazione tra parti correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC.

L'Operazione, pur essendo effettuata con parti correlate, è esente dall'applicazione della Procedura OPC, ai sensi dell'articolo 14, comma 2, del Regolamento OPC e dell'articolo 12.3.1 della Procedura OPC, in quanto si tratta di un'operazione realizzata con società il cui capitale è, e resterà ad esito del perfezionamento dell'Operazione, interamente detenuto da Autogrill e in cui non sussistono interessi significativi di altre parti correlate.

In considerazione di tale circostanza:

- ✓ ai fini dell'approvazione dei Conferimenti da parte del Consiglio di Amministrazione di Autogrill non è stato richiesto l'intervento del Comitato Operazioni Parti Correlate di Autogrill; e
- ✓ Autogrill non ha pubblicato e non pubblicherà un documento informativo relativo all'Operazione ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento OPC.

(Cfr. il Paragrafo 2.3 del presente Documento Informativo).

1.2 Rischi relativi all'Emissore e al Gruppo ad esso facente capo

1.2.1 Rischi connessi all'aggiudicazione e al rinnovo delle Concessioni e al rinnovo e al mantenimento dei Contratti Operativi

Autogrill svolge la propria attività principale in forza dei Contratti Operativi. Tra i Contratti Operativi, i Contratti di Concessione costituiscono uno degli *asset* principali del Gruppo e, di conseguenza, la strategia del Gruppo si incentra sul rinnovo delle Concessioni e sull'aggiudicazione di nuove concessioni.

Il Gruppo compete con altri operatori a livello globale, regionale e locale per l'aggiudicazione, il rinnovo e il mantenimento di tali Contratti Operativi e pertanto non ci sono garanzie che il Gruppo rinnovi tali Contratti Operativi e/o riesca ad aggiudicarsi nuove Concessioni. Il Gruppo mitiga i rischi in questione mediante un approccio mirato a costituire e mantenere nel tempo un rapporto di continuativa collaborazione e *partnership* con le relative controparti, anche attraverso lo studio di soluzioni, in termini sia di *concept* sia di offerta commerciale, costantemente aggiornate quanto a contenuti innovativi, mirate a ottimizzare lo sfruttamento commerciale dell'infrastruttura a beneficio di entrambe le parti. Non si può escludere tuttavia che il Gruppo non riesca a rinnovare i Contratti Operativi o ad aggiudicarsi nuove Concessioni. Tali circostanze avrebbero effetti negativi sulla capacità del Gruppo di raggiungere i propri obiettivi strategici e, più in generale, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Inoltre, come meglio precisato nel successivo Paragrafo 1.2.4, a causa dell'elevata concorrenza nel settore, in caso di nuove aggiudicazioni e/o rinnovi di Concessioni e altri Contratti Operativi, le nuove condizioni contrattuali potrebbero essere meno favorevoli di quelle attualmente in essere.

Si rileva, infine, che i Contratti Operativi possono essere risolti o venire comunque meno per diverse ragioni – alcune delle quali al di fuori del controllo del Gruppo – tra le quali l'annullamento da parte delle autorità o dei tribunali competenti, la perdita delle autorizzazioni, licenze o delle certificazioni richieste dalle normative nazionali applicabili o il mancato rilascio, da parte delle controparti, della preventiva approvazione in caso di operazioni straordinarie.

Il verificarsi di tali circostanze avrebbe effetti negativi sulla redditività dei Contratti Operativi, sulla capacità del Gruppo di raggiungere i propri obiettivi strategici e, più in generale, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

1.2.2 Rischi connessi a disposizioni contenute in alcuni Contratti Operativi

I Contratti di Concessione ed alcuni altri Contratti Operativi contengono patti che comportano limitazioni alla gestione delle attività di Autogrill nelle relative aree (strade, autostrade, aeroporti e stazioni ferroviarie, a seconda del caso). La necessità di rispettare tali patti potrebbe impedire al Gruppo, tra l'altro, di adattare la gamma dei prodotti offerti e le relative condizioni di vendita alle mutevoli esigenze e preferenze della clientela, circostanza che potrebbe influire negativamente sul raggiungimento degli obiettivi strategici e, più in generale, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

I Contratti di Concessione, inoltre, conferiscono generalmente ai concedenti la facoltà, anche in assenza di un inadempimento contrattuale da parte del concessionario, di modificare unilateralmente alcune condizioni della Concessione (talvolta senza che a ciò corrisponda un diritto del concessionario a ricevere alcun indennizzo), invocando motivazioni legate all'interesse pubblico o alla sicurezza stradale, autostradale, aeroportuale e ferroviaria, a seconda del caso. La possibile decisione dei concedenti di avvalersi delle citate facoltà potrebbe influire negativamente sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Inoltre, l'esatto adempimento delle principali obbligazioni previste dai Contratti di Concessione è assistito da specifiche garanzie, prevalentemente nella forma di garanzie bancarie e depositi cauzionali. In caso di inadempimento alle obbligazioni previste dai Contratti di Concessione, l'escusione delle relative garanzie da parte dei concedenti potrebbe determinare un effetto negativo sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

1.2.3 Rischi connessi al canone minimo garantito previsto da alcuni Contratti Operativi

Un numero rilevante di Contratti Operativi prevede generalmente una durata pluriennale e l'obbligo di corrispondere alla relativa controparte un canone annuale minimo garantito, determinato a prescindere dai ricavi effettivamente realizzati in forza del relativo contratto.

Laddove i ricavi generati dal Gruppo in relazione a tali Contratti Operativi fossero inferiori a quelli inizialmente previsti, anche per effetto di una riduzione del traffico, dei viaggiatori o della loro propensione alla spesa, la redditività potrebbe ridursi, o addirittura divenire negativa in ragione dell'obbligo di corrispondere il canone minimo garantito con conseguente impatto negativo sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

1.2.4 Rischi connessi all'andamento dei costi per i canoni previsti dai Contratti Operativi

Il Gruppo svolge la propria attività principale in forza dei Contratti Operativi, che, tra l'altro, disciplinano la remunerazione spettante alla controparte sotto forma di canoni. Tali canoni sono determinati per l'intera durata del Contratto Operativo e rimangono validi fino alla sua naturale scadenza.

La strategia del Gruppo prevede il perseguitamento della crescita dimensionale attraverso lo sviluppo delle vendite, l'aggiudicazione di nuove Concessioni e la stipula di nuovi Contratti Operativi. Nell'aggiudicazione di nuovi Contratti di Concessione e nella sottoscrizione di nuovi Contratti Operativi, il Gruppo compete con altri operatori del settore a livello globale, regionale e locale.

Non ci sono garanzie che il Gruppo sia in grado di aggiudicarsi nuovi Contratti di Concessione, sottoscrivere nuovi Contratti Operativi e/o, a medio termine, di rinnovare i Contratti Operativi a condizioni economiche allineate alle attuali. Nel caso in cui i nuovi Contratti Operativi prevedessero condizioni peggiorative rispetto alle attuali e tali da determinare un incremento dei canoni, ciò potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

1.2.5 Rischi connessi alle attività del Gruppo in mercati emergenti

Il Gruppo opera in alcuni mercati emergenti attraverso *partnership* con operatori locali che, in alcuni casi, prevedono anche il coinvolgimento attivo di questi ultimi nella gestione dei punti vendita. Le prospettive future del Gruppo contemplano l'espansione anche in altri mercati emergenti.

Oltre ai rischi tipicamente connessi a tali mercati, principalmente legati a possibili fenomeni di instabilità politica e/o sociale e di istituzione e/o applicazione di restrizioni agli scambi commerciali, il Gruppo è esposto al rischio di mancato rispetto da parte dei *partner* di impegni assunti contrattualmente anche in termini di *standard* operativi volti a garantire l'adeguato livello di qualità e servizio, con conseguenti impatti sulla redditività delle *operation* o sulla reputazione del Gruppo stesso.

Benché il Gruppo persegua e privilegi accordi che assicurino il mantenimento del controllo delle *operation* e degli aspetti commerciali delle iniziative in mercati emergenti e stipuli con i *partner* accordi che prevedano il diritto da parte del Gruppo di effettuare *audit* volti a verificare il rispetto degli *standard* di qualità e di servizio, non si può escludere che si verifichino episodi di mancato rispetto, da parte dei *partner*, degli impegni assunti, anche in termini di *standard* operativi, con conseguenti impatti sulla redditività delle *operation* o sulla reputazione del Gruppo.

1.2.6 Rischi connessi al portafoglio concetti e marchi

Il Gruppo opera sia attraverso concetti e marchi proprietari – nessuno dei quali è ricompreso nei Rami d'Azienda oggetto di conferimento – sia attraverso concetti e marchi di terzi, questi ultimi sia di rilevanza locale sia internazionalmente riconosciuti.

I principali profili di rischio a ciò collegati riguardano l'eventuale perdita di *partnership* significative, ovvero l'incapacità di accedere a nuove *partnership* riconosciute attrattive dalla clientela, nonché la diminuzione di attrattività di concetti o *brand* in portafoglio. Tali profili di rischio potrebbero rilevare in termini di impatto sulla capacità del Gruppo di competere nei processi di gara per l'aggiudicazione di Concessioni e, quindi, di raggiungere gli obiettivi strategici dello stesso.

Il Gruppo dispone di strutture organizzative dedicate al rinnovo continuo dell'offerta, attraverso l'ideazione di nuovi concetti e la revisione costante del portafoglio di marchi *partner*, al fine di disporre dei marchi più innovativi e attraenti di tempo in tempo presenti nel mercato.

Inoltre, l'approccio mirato a costituire e mantenere nel tempo un rapporto di costante collaborazione con i *partner* più rilevanti e i cui *brand* hanno maggiore diffusione contribuisce a mitigare i profili di rischio sopra evidenziati.

Nonostante tali fattori possano contenere i rischi evidenziati, il concretizzarsi degli eventi individuati come rischi può avere impatti sulla capacità del Gruppo di competere nei processi di gara e quindi sulla capacità del Gruppo di raggiungere i propri obiettivi strategici e, più in generale, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

1.2.7 Rischi connessi al capitale umano

Il lavoro rappresenta un fattore rilevante per l'attività del Gruppo, caratterizzata da una forte componente di servizio al consumatore. Tuttavia, la complessità delle regolamentazioni che caratterizzano i molteplici Paesi in cui il Gruppo opera e l'esigenza di mantenere i livelli di servizio coerenti con le aspettative del cliente e dei concedenti determinano talune limitazioni alla flessibilità nella gestione della risorsa lavoro.

I principali profili di rischio a ciò collegati riguardano possibili incrementi significativi del costo unitario del lavoro, nonché il possibile inasprimento delle regolamentazioni di tempo in tempo applicabili.

Per farvi fronte, il Gruppo opera un continuo aggiornamento dei processi e delle procedure di gestione, basati anche sulla tecnologia digitale, volti a massimizzare l'efficienza nell'utilizzo del lavoro incrementandone la flessibilità.

Inoltre, la capacità del Gruppo di attrarre, motivare e trattenere risorse chiave rappresenta un fattore critico il cui deterioramento esporrebbe il Gruppo al rischio di perdita di risorse in posizioni chiave o di risorse in possesso di *know how* considerato rilevante.

A presidio di tale rischio, il Gruppo adotta politiche retributive che assicurano il costante confronto con società multinazionali e italiane operanti nel settore del largo consumo con livelli di complessità, capillarità distributiva e investimenti paragonabili ad Autogrill. Inoltre, il Gruppo adotta politiche ed iniziative gestionali volte a motivare e trattenere i talenti.

Nonostante tali politiche possano mitigare i rischi evidenziati, non si può escludere che si verifichi la perdita di risorse in posizioni chiave o di risorse in possesso di *know-how* critico; tale perdita potrebbe avere un impatto negativo sulla capacità del Gruppo di raggiungere i propri obiettivi strategici e, più in generale, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

1.2.8 Rischi connessi alle fluttuazioni del tasso di cambio

L'Emittente redige i propri bilanci consolidati in Euro e, pertanto, le fluttuazioni dei tassi di cambio utilizzati per convertire i dati di bilancio delle controllate originariamente espressi in valuta estera potrebbero influenzare in una certa misura i risultati, l'indebitamento finanziario netto e il patrimonio netto consolidato, espressi in Euro nei bilanci del Gruppo.

Inoltre, le fluttuazioni sfavorevoli nei tassi di cambio potrebbero avere effetti negativi sui risultati, sulla situazione finanziaria e sui flussi di cassa dell'Emittente.

1.2.9 Rischi connessi alle fluttuazioni dei tassi d'interesse

Il Gruppo ha stipulato contratti di finanziamento con tassi di interesse basati su un tasso di riferimento variabile, oltre ad uno *spread*. Fluttuazioni nel relativo tasso di riferimento possono perciò determinare un aumento degli interessi pagati. Il Gruppo fa ricorso a strumenti finanziari di copertura per far fronte al rischio relativo alle oscillazioni dei tassi d'interesse applicati ai propri finanziamenti.

Un significativo incremento dei tassi di interesse potrebbe determinare un aumento degli oneri finanziari sostenuti dal Gruppo e, pertanto, avere un effetto negativo sulla capacità del Gruppo di raggiungere i propri obiettivi strategici e, più in generale, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

1.2.10 Rischi connessi all'esecuzione di operazioni con Parti Correlate

Il Gruppo ha intrattenuo ed attualmente intrattiene significativi e continuativi rapporti di carattere commerciale e finanziario con Parti Correlate.

Le operazioni con Parti Correlate sono realizzate a condizioni di mercato. Tuttavia, non ci sono garanzie che, se le operazioni fossero realizzate con terzi, sarebbero applicate le stesse condizioni.

1.3 Rischi relativi al settore in cui operano l'Emittente e il Gruppo

1.3.1 Rischi connessi ad eventi che possono influenzare il traffico, il volume dei viaggiatori e la loro propensione alla spesa

L'attività del Gruppo è principalmente legata alle vendite a viaggiatori in transito nelle strade, autostrade, aeroporti e stazioni ferroviarie in cui il Gruppo è presente. L'andamento del Gruppo,

pertanto, è influenzato dall'evoluzione nella propensione alla spesa dei viaggiatori ed è connesso in maniera significativa alle variazioni del traffico e del volume dei viaggiatori.

Tali variabili sono altamente sensibili all'andamento della situazione economica generale ed alle sue tendenze ed in particolare all'andamento generale della fiducia dei consumatori, alla disponibilità ed ai costi del credito al consumo, all'inflazione o alla deflazione, ai livelli di disoccupazione, agli interessi e ai tassi di cambio.

Inoltre, il traffico e il volume dei viaggiatori sono altamente sensibili anche ad altri eventi non controllabili dal Gruppo, quali, per esempio, instabilità politica, atti terroristici o minacce degli stessi, ostilità o guerre, aumento dei tempi necessari per espletare i controlli di sicurezza negli aeroporti, aumenti del prezzo del carburante e, in generale, del costo del trasporto, emergere di alternative al viaggio stradale o aereo (come i treni ad alta velocità) e di mutamenti nei gusti e nelle esigenze di consumo, mutamenti nelle politiche operative delle compagnie aeree, scioperi, turbative o sospensioni dei servizi, epidemie o pandemie, disastri naturali, incidenti o simili.

Eventi in grado di avere un impatto negativo sul traffico e sulla propensione alla spesa dei viaggiatori o sul tempo di loro permanenza nelle autostrade o negli aeroporti, come quelli menzionati in precedenza, potrebbero provocare un calo nelle vendite del Gruppo e, di conseguenza, un effetto negativo sulla sua capacità di raggiungere i propri obiettivi strategici e, più in generale, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Inoltre, le vendite del Gruppo sono soggette a fluttuazione stagionale e risultano più elevate nei mesi estivi, un periodo durante il quale si verifica abitualmente un aumento del traffico. Pertanto, laddove uno dei sopracitati eventi si verificasse durante il periodo estivo, l'impatto sulle vendite del Gruppo – e, di conseguenza, l'effetto negativo sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo – potrebbe risultare amplificato.

Al fine di mitigare tale rischio, il Gruppo tende a diversificare quanto più possibile le proprie attività in termini di canali (aeroporti, autostrade, stazioni ferroviarie) e di aree geografiche di presenza. Inoltre, il Gruppo dispone di un sistema di monitoraggio costante delle *performance*, del mercato di riferimento e del comportamento dei consumatori per reagire tempestivamente, attraverso l'aggiornamento costante dell'offerta e del livello di servizio, a segnali di mutamento dei fattori esogeni evidenziati.

Nonostante tale politica di diversificazione ed il monitoraggio costante testé descritto, non si può escludere che il verificarsi di qualunque dei citati eventi possa generare un effetto negativo sulla capacità del Gruppo di raggiungere i propri obiettivi strategici e, più in generale, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

1.3.2 Rischi connessi alle variazioni della normativa che disciplina il settore in cui il Gruppo opera

Le attività del Gruppo sono soggette a vincoli normativi e regolamentari relativi, ad esempio, alla sicurezza stradale e aeroportuale, allo stoccaggio dei prodotti, alle procedure operative e alla sicurezza di lavoratori e clienti.

L'adozione di nuove disposizioni normative o regolamentari che introducano procedure, restrizioni o controlli che possano influenzare la propensione dei clienti all'acquisto - fatti specie, quest'ultima, più tipica del canale aeroportuale - ovvero impongano al Gruppo l'attuazione di misure che determinino maggiori costi od oneri a carico dello stesso, ovvero limitazioni allo sviluppo o alla partecipazione a gare per l'aggiudicazione di Concessioni, potrebbero produrre effetti negativi sulla capacità del Gruppo di raggiungere i propri obiettivi strategici e, più in generale, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

1.3.3 Rischi connessi alla perdita di reputazione del Gruppo nei confronti di concedenti, clienti e *licensor*

L'elemento reputazionale sia nei confronti dei clienti che nei confronti dei concedenti e *licensor* riveste particolare importanza per il Gruppo. La reputazione del Gruppo presso i concedenti ed anche presso i clienti costituisce, in particolare, uno degli elementi determinanti sulla base dei quali i concedenti aggiudicano i Contratti di Concessione o ne stabiliscono il rinnovo.

Nel corso degli anni il Gruppo ha consolidato una buona reputazione sia presso i concedenti sia presso i clienti. Un'implicita attestazione della buona reputazione del Gruppo è rappresentata dalla capacità dimostrata dal Gruppo negli anni di rinnovare i Contratti di Concessione in scadenza e di aggiudicarsene di nuovi.

La reputazione del Gruppo presso i clienti potrebbe essere influenzata negativamente dalla riduzione della qualità percepita del servizio prestato, comportando perdita di attrattività e quindi di clientela, mentre la reputazione del Gruppo presso i concedenti potrebbe risentire negativamente dell'incapacità del Gruppo di adempiere ai propri impegni contrattuali. Inoltre, l'immagine del Gruppo potrebbe essere danneggiata dalla condotta di terzi e da cause indirette e, pertanto, non controllabili. In particolare, in Italia l'identificazione dell'area di servizio con la denominazione del Gruppo espone le attività svolte nel canale autostradale al rischio reputazionale causato da eventuali carenze erroneamente attribuite al Gruppo ma in realtà causate da servizi erogati da concorrenti. Inoltre, per quelle attività per le quali il Gruppo opera attraverso l'utilizzo in licenza di marchi di terzi o attraverso *partnership* commerciali (modello, quest'ultimo, utilizzato in particolare nei mercati emergenti), eventuali danni reputazionali in capo al *licensor* o al *partner* potrebbero causare indirettamente una lesione dell'immagine del Gruppo.

A fronte di tali rischi, il Gruppo effettua una costante azione di monitoraggio della qualità del servizio prestato al cliente (con riferimento al livello di soddisfazione percepita e alla sicurezza del prodotto), al concedente (con riferimento al rispetto dei parametri quantitativi e qualitativi definiti nei contratti) e ai *licensor* (con riferimento al rispetto degli *standard* operativi e di sviluppo), che, per i marchi più sensibili e rilevanti, è garantita anche attraverso dedicate figure centrali di *Brand Champion* a supporto delle organizzazioni locali. Inoltre, adeguate operazioni di tutela del marchio e dell'immagine di Autogrill in Italia sono poste in essere in caso di inappropriata attribuzione di disservizi.

Infine, l'ormai significativo e ancora crescente utilizzo dei canali di informazione e comunicazione *web* (tra i quali siti internet e social media), se da un lato rappresenta un potente strumento di comunicazione, in quanto permette di raggiungere in tempi veloci un importante numero di destinatari, dall'altro, in ipotesi di notizie diffamatorie o pretestuose, ne amplifica la risonanza creando il rischio di situazioni critiche che richiedono azioni di intervento specialistiche. A tal fine, il Gruppo ha definito presidi specifici, basati su un sistema di *policy* preposte, da un lato, a regolare l'interazione con la *web community* e, dall'altro, a disciplinare le modalità di gestione di eventuali crisi.

In tale contesto, l'incapacità del Gruppo di conservare la propria buona reputazione presso clienti, concedenti e *licensor* potrebbe produrre effetti negativi sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

1.3.4 Rischi connessi alla capacità di innovazione

La capacità del Gruppo di mantenere un continuo processo di innovazione dei prodotti e concetti e dei servizi offerti ai propri clienti consente di reagire tempestivamente alle modifiche nei consumi, nei gusti e nelle esigenze della clientela e rappresenta pertanto un elemento chiave rispetto all'obiettivo di migliorare la soddisfazione della clientela e dei concedenti.

Il Gruppo dispone di presidi organizzativi dedicati (i) al monitoraggio delle *performance* operative (livello di servizio, posizionamento, attrattività dell'offerta commerciale proposta e del portafoglio

di brand e *concept* gestiti) e al rinnovo continuo dell'offerta, attraverso l'ideazione di concetti nuovi e flessibili, l'adeguamento alle tecnologie più moderne, la revisione costante del portafoglio di marchi partner al fine di disporre dei marchi più innovativi e attraenti presenti nel mercato; (ii) allo sviluppo di meccanismi di fidelizzazione del cliente e analisi di *client satisfaction*; e (iii) all'attività di *training* per garantire alti standard di servizio.

Nonostante tali presidi organizzativi possano mitigare i rischi evidenziati, il venir meno di tale capacità di innovazione potrebbe avere impatti diretti sull'andamento delle vendite e sulla reputazione del Gruppo e pertanto sul raggiungimento dei suoi obiettivi strategici e, più in generale, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

1.3.5 Rischi connessi al contesto competitivo

Negli ultimi anni il contesto competitivo si sta trasformando con la presenza di un maggior numero di operatori, anche medio-piccoli, che si vanno organizzando in maniera più strutturata nel partecipare alle gare. Tale trasformazione è stata determinata anche dai mutamenti nelle richieste dei concedenti, in particolare nel canale aeroportuale, quali la richiesta di *brand* locali, che in precedenza non riuscivano a competere, e la *partnership* diretta con brand internazionali.

Il Gruppo dispone di un sistema di analisi di *trend* di *industry* e di canale e di monitoraggio del posizionamento del Gruppo. Inoltre un processo strutturato di valutazione delle proposte di gara assicura al Gruppo di effettuare offerte competitive, rispettando al contempo i parametri chiave di valutazione interna degli investimenti.

Nonostante tali fattori possano mitigare i rischi evidenziati, per effetto dell'inasprimento della competizione la crescita del Gruppo potrebbe essere limitata.

1.3.6 Rischio di interruzione di attività

Il rischio di interruzione di attività per periodi più o meno prolungati è tipicamente legato a fenomeni non controllabili, quali, a mero titolo esemplificativo, disastri naturali e climatici, atti terroristici o minacce degli stessi, pandemie, ostilità o guerre, scioperi e instabilità politica.

Tali fenomeni sono potenzialmente in grado di colpire direttamente i punti vendita, determinandone la chiusura, bloccare o ridurre drasticamente il traffico o il volume dei viaggiatori, colpire punti critici della catena di fornitura e approvvigionamento (tra cui fornitori o *partner* con interdipendenze nell'attività di Autogrill) e danneggiare o influenzare il corretto funzionamento dei sistemi informativi (anche per effetto di attacchi informatici) e delle infrastrutture di rete a supporto dei processi chiave di *business*.

Per far fronte a tali potenziali criticità, il Gruppo dispone di sistemi di sicurezza e prevenzione e, in caso di accadimento degli eventi, di piani di emergenza e di mitigazione degli impatti degli stessi sul *business* che sono specifici per le tipologie di eventi citati.

Le singole società del Gruppo possono anche fare affidamento su un programma assicurativo, a livello sia di Gruppo sia di singola società, in essere con primarie compagnie, che include, fra le principali coperture, le coperture contro i danni materiali e da interruzione di attività, nonché contro i danni derivanti da responsabilità civile.

Inoltre, taluni Contratti di Concessione prevedono meccanismi di tutela in caso di accadimento di fenomeni di c.d. "forza maggiore" determinanti la chiusura delle infrastrutture (e, quindi, un'interruzione della relativa attività), quanto meno in termini di conteggio dei minimi garantiti.

Nonostante i citati presidi, programmi assicurativi e meccanismi di tutela possano mitigare i rischi evidenziati, il verificarsi dei predetti fenomeni potrebbe produrre effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

1.3.7 Rischi connessi all'approvvigionamento dei prodotti

I rischi connessi all'approvvigionamento dei prodotti sono riconducibili a due fattori principali: da un lato, la criticità del buon funzionamento e della continuità della rete di approvvigionamento e logistica a garanzia di un assortimento completo, bilanciato ed efficace rispetto alle aspettative del consumatore e, dall'altro lato, l'incremento dei prezzi delle principali materie prime.

Il verificarsi di eventi in grado di influire negativamente sulla capacità di uno dei fornitori principali di produrre e/o di distribuire prodotti al Gruppo potrebbe avere ripercussioni sull'approvvigionamento dei suoi punti vendita. Tale effetto potrebbe risultare amplificato se riferito a fornitori di prodotti *c.d.* non sostituibili, ai fornitori di servizi logistici o ai fornitori rispetto ai quali il Gruppo presenta una maggiore esposizione.

Il verificarsi di eventi in grado di interferire sul funzionamento della catena logistica interna del Gruppo potrebbe parimenti determinare ripercussioni sull'approvvigionamento dei punti vendita.

Con riferimento ad eventi che abbiano un impatto sulla catena di approvvigionamento, il Gruppo dispone di piani di continuità che possono essere attivati prontamente in caso di necessità.

Per quanto riguarda il prezzo delle materie prime, le funzioni interne competenti perseguono continuativamente obiettivi di efficienza attraverso negoziazioni e accordi con fornitori chiave e, per le materie prime strategiche, gli accordi possono prevedere indicizzazioni in grado di ridurre l'esposizione a picchi di prezzo temporanei.

Il verificarsi di eventi in grado di interferire sul corretto funzionamento della rete di approvvigionamento e logistica del Gruppo, nonché il possibile incremento dei prezzi delle principali materie prime potrebbero avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dello stesso.

1.3.8 Rischi connessi a qualità, sicurezza e ambiente

Il settore nel quale opera il Gruppo è soggetto ad una complessa regolamentazione dal punto di vista della gestione delle attività, della salute e sicurezza del personale e del cliente, con riferimento alla tutela sia della persona che della qualità del prodotto e dell'ambiente. Il mancato adempimento alle prescrizioni di tali regolamentazioni – particolarmente articolate con riferimento alle attività sia di concessionario di attività di ristorazione sia di gestore del *business oil* – oltre a esporre il Gruppo al rischio di contenziosi, può determinare la perdita di reputazione nei confronti di clienti e concedenti.

Per mitigare tali rischi, il Gruppo ha in essere su base geografica sistemi di assicurazione della qualità basati (i) sulla prevenzione dei rischi attraverso processi di *risk assessment* delle materie prime, dei prodotti e dei relativi fornitori, (ii) sul sistematico monitoraggio e controllo e (iii) sulla verifica dell'efficacia di tali azioni attraverso *audit* specialistici.

In tema ambientale il Gruppo si è dotato di *standard* di sicurezza e pratiche operative di elevata qualità e affidabilità per assicurare il rispetto della regolamentazione ambientale e per tutelare l'integrità delle persone, dell'ambiente, delle *operation*, della proprietà e delle comunità interessate. Inoltre le funzioni interne competenti, coadiuvate da esperti, mantengono un costante aggiornamento sulle evoluzioni normative e ne riflettono gli adeguamenti nelle procedure e nei sistemi di controllo e sviluppano tempestivamente sessioni di *training* al personale per rendere tali adeguamenti prontamente operativi. Il Gruppo inoltre è dotato di un sistema di monitoraggio continuo e di *auditing* sia della qualità del servizio reso rispetto alle aspettative del cliente, ai requisiti contrattuali e di legge, sia dei parametri di controllo per la riduzione del rischio di infortuni.

Nonostante tali presidi possano mitigare i rischi evidenziati, non si possono escludere il rischio di contenziosi né il rischio che si verifichino eventi che possano determinare la perdita di reputazione

e quindi possano avere un effetto negativo sulle attività del Gruppo e, pertanto, sulla sua situazione economica e finanziaria.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'Operazione

Il Progetto di Riorganizzazione verrà attuato mediante il conferimento in natura dei Rami d'Azienda in favore delle Conferitarie, con effetto dalla Data di Efficacia, ad integrale liberazione degli aumenti di capitale deliberati dall'assemblea di ciascuna delle Conferitarie in data 15 dicembre 2017, meglio dettagliati al successivo Paragrafo 2.1.2 (collettivamente, gli “**Aumenti di Capitale**”).

Come comunicato al pubblico da ultimo in data 9 novembre 2017, il Progetto di Riorganizzazione è finalizzato principalmente al perseguimento dei seguenti obiettivi:

- (a) ridefinire la struttura societaria del Gruppo coerentemente con la natura fortemente internazionale e multicanale dello stesso e con l'attuale struttura organizzativa;
- (b) assicurare una *governance* che sempre meglio risponda alle esigenze di una gestione efficiente ed efficace dei singoli *business*;
- (c) comunicare in maniera più chiara agli investitori il posizionamento del Gruppo, favorendo una comprensione ancora migliore delle singole aree di *business*; e
- (d) consentire al Gruppo una maggiore flessibilità al fine di focalizzare il *management* sugli obiettivi specifici delle singole aree e l'individuazione di possibili efficienze strutturali e di meglio sviluppare eventuali alleanze/*joint venture* nelle varie aree di *business*.

2.1.1 Descrizione delle attività oggetto dei Conferimenti

Nel seguito sono descritti i Rami d'Azienda oggetto dei Conferimenti.

(a) Ramo Italia

Il Ramo Italia, di titolarità dell'Emittente e meglio descritto nel seguito, è oggetto di conferimento ad Autogrill Italia, con effetto dalla Data di Efficacia, come previsto dall'atto di conferimento stipulato in data 15 dicembre 2017, ad integrale liberazione dell'Aumento di Capitale Autogrill Italia (come definito nel successivo Paragrafo 2.1.2(a)) deliberato dall'assemblea di Autogrill Italia in pari data.

Il Ramo Italia ha ad oggetto la gestione delle attività di ristorazione e distribuzione di prodotti carbolubrificanti e attività accessorie nelle infrastrutture dedicate alla mobilità, nei centri urbani e nei centri commerciali e *outlet* in Italia, attualmente in capo all'Emittente. Più specificamente, la struttura organizzativa del Ramo Italia è articolata nelle seguenti tre divisioni:

- (i) la divisione “Concessioni”, che include le attività su strade, autostrade ed aeroporti;
- (ii) la divisione “*Oil*” direttamente e attraverso Nuova Sidap S.r.l., società di diritto italiano interamente detenuta da Autogrill che, oltre alla ristorazione, svolge anche attività di distribuzione di prodotti carbolubrificanti e attività accessorie; e
- (iii) la divisione “*Urban Center & Mall*”, che include centri commerciali ed *outlet*, centri cittadini e stazioni ferroviarie.

Inoltre, il Ramo Italia include le attività di gestione e coordinamento tipiche a supporto del *business*, quali, in particolare, le attività di presidio per le seguenti aree: logistica e *operation*, acquisti, supporto commerciale, sviluppo e gestione del rapporto con i proprietari degli immobili, manutenzione,

investimenti e infrastrutture, sicurezza, qualità, *marketing*, risorse umane, amministrazione, finanza e controllo ed affari legali.

Il Ramo Italia attualmente opera in circa 470 *location*, di cui circa 390 situate su strade e autostrade, con un organico medio di personale equivalente a tempo pieno di circa 7.300 unità, di cui circa 1.100 in forza alla società controllata Nuova Sidap S.r.l..

Il Conferimento del Ramo Italia è effettuato a valori di libro e, pertanto, in continuità con i valori risultanti dal bilancio di Autogrill.

Un numero esiguo di *asset* e Contratti Operativi non è stato oggetto del Conferimento del Ramo Italia, ma le relative attività saranno gestite da Autogrill Italia fino all'eventuale futuro trasferimento alla stessa.

I marchi e i diritti di proprietà industriale, che hanno valenza strategica per l'intero Gruppo, non sono stati e non saranno oggetto di trasferimento ad Autogrill Italia. Il loro utilizzo sarà disciplinato da contratti di licenza - in corso di definizione alla data del presente Documento Informativo - con effetto a far tempo dalla Data di Efficacia.

(b) Ramo Europa

Il Ramo Europa, di titolarità dell'Emittente e meglio descritto nel seguito, è oggetto di conferimento a GTA S.r.l. (che assumerà, alla Data di Efficacia, la denominazione sociale "Autogrill Europe S.p.A.", "**Autogrill Europe**") con effetto dalla Data di Efficacia, come previsto dall'atto di conferimento stipulato in data 15 dicembre 2017, ad integrale liberazione dell'Aumento di Capitale Autogrill Europe (come definito nel successivo Paragrafo 2.1.2(b)), deliberato dall'assemblea di Autogrill Europe in pari data.

Il Ramo Europa include, *inter alia*:

- (i) le strutture deputate al coordinamento delle attività e alla gestione dei servizi generali in Europa del sud e nell'Europa continentale (inclusa l'Italia), attualmente facenti capo ad Autogrill; e
- (ii) le partecipazioni – attualmente detenute direttamente da Autogrill – in talune società aventi sede legale nell'Europa del sud e nell'Europa continentale.

In particolare, la struttura di coordinamento ricompresa nel Ramo Europa svolge attività che riguardano le seguenti aree: *marketing*, acquisti, ingegneria e costruzioni, *business development*, risorse umane, controllo di gestione e tesoreria, legale e societario, *internal audit*. Tale struttura opera con un organico di circa 70 persone e relativi beni strumentali ed ha la funzione di monitorare centralmente la *performance* economico-finanziaria e di *business* e fornire indirizzo e supporto ai vari Paesi esteri.

Inoltre, il Ramo Europa include le partecipazioni detenute da Autogrill nelle seguenti società:

- la partecipazione rappresentativa del 100% del capitale sociale di Autogrill Austria GmbH, società di diritto austriaco che si occupa della gestione di punti vendita di ristorazione in 12 location autostradali austriache, con un organico medio di personale equivalente a tempo pieno di circa 155 unità;
- la partecipazione rappresentativa del 99,99% del capitale sociale di Autogrill België NV, società di diritto belga che, insieme alla sua controllata AC Restaurant & Hotel Beeher N.V., si occupa della gestione di 44 location in Belgio, con punti vendita di ristorazione sulle autostrade, nell'aeroporto di Bruxelles, nelle stazioni

ferroviarie, nelle metropolitane e in alcuni centri cittadini, con un organico medio di personale equivalente a tempo pieno di circa 1.165 unità;

- la partecipazione rappresentativa del 100% del capitale sociale di Autogrill Czech s.r.o., società di diritto della Repubblica Ceca che gestisce punti vendita di ristorazione nella stazione ferroviaria di Praga e in una *location* autostradale, con un organico medio di personale equivalente a tempo pieno di circa 70 unità;
- la partecipazione rappresentativa del 100% del capitale sociale di Holding de Participations Autogrill S.a.s., società di diritto francese a capo di un gruppo formato da 11 società operative di diritto francese, la cui attività consiste nella gestione di punti vendita di ristorazione in Francia. In particolare, attraverso le società operative, Holding de Participations Autogrill S.a.s. è presente sulle autostrade francesi, in alcuni centri commerciali ed *outlet*, nel parco di divertimenti EuroDisney a Parigi e al museo del Louvre a Parigi. Fino al 30 settembre 2017, Holding de Participations Autogrill S.a.s. ha gestito – tramite una società controllata – anche attività di ristorazione nell'aeroporto di Marsiglia, successivamente cedute ad altro operatore del settore. Attualmente il gruppo di società che fa capo a Holding de Participations Autogrill S.a.s. opera in 49 *location* con un organico medio di personale equivalente a tempo pieno di circa 1.800 unità. Il gruppo francese include anche 3 società partecipate delle quali detiene il controllo in base ad accordi e, più precisamente, le società Volcarest S.a.s. (50%), Société de Restauration de Bourgogne S.a.s. (50%) e Société Berrichone de Restauration S.a.s. (50,01%);
- la partecipazione rappresentativa del 100% del capitale sociale di Autogrill Deutschland GmbH, società di diritto tedesco che si occupa della gestione di attività di ristorazione sulle autostrade tedesche nonché in alcuni importanti aeroporti quali Francoforte, Monaco, Düsseldorf e Amburgo, gestendo complessivamente 35 *location*, con un organico medio di personale equivalente a tempo pieno di circa 835 unità;
- la partecipazione rappresentativa del 100% del capitale sociale di Autogrill Hellas Single Member Limited Liability Company, società di diritto greco che gestisce attività di ristorazione nell'aeroporto di Atene e in alcune autostrade greche, complessivamente in 7 *location* con un organico medio di personale equivalente a tempo pieno di circa 175 unità;
- la partecipazione rappresentativa del 100% del capitale sociale di Autogrill Polska Sp. z o.o., società di diritto polacco che ha gestito fino al 10 ottobre 2017 alcuni punti vendita sulle autostrade della Polonia. In tale data, l'intera attività è stata ceduta ad altro operatore e, pertanto, alla data attuale Autogrill Polska Sp. z o.o. non è titolare di alcun contratto per la fornitura di servizi di ristorazione;
- la partecipazione rappresentativa del 100% del capitale sociale di Autogrill gostinstvo in trgovina d.o.o., società di diritto sloveno che gestisce attività di ristorazione in 8 *location* sulle autostrade slovene, con un organico medio di personale equivalente a tempo pieno di circa 35 unità;
- la partecipazione rappresentativa del 100% del capitale sociale di Autogrill Iberia S.L.U., società di diritto spagnolo che gestisce attività di ristorazione sulle autostrade e nelle stazioni (in particolare a Madrid) e in alcuni aeroporti spagnoli, tra cui quelli di Madrid e Las Palmas. Complessivamente, Autogrill Iberia S.L.U. opera in 35 *location* con un organico medio di personale equivalente a tempo pieno di circa 835 unità; e

- la partecipazione rappresentativa del 100% del capitale sociale di Autogrill Schweiz A.G., società di diritto svizzero la cui attività consiste nella gestione di 24 *location* con punti vendita di ristorazione, in Svizzera, sulle principali autostrade, negli aeroporti di Zurigo e Ginevra, nelle stazioni ferroviarie e in alcuni centri commerciali e centri cittadini. Autogrill Schweiz A.G. opera con un organico medio di personale equivalente a tempo pieno di circa 950 unità. Autogrill Schweiz A.G. controlla anche due società di dimensioni minori: Restoroute de la Gruyère S.A. e Restoroute de Bavois S.A., rispettivamente con una partecipazione del 54,33% e del 73,00%.

Il Conferimento del Ramo Europa è effettuato a valori di libro e, pertanto, in continuità con i valori risultanti dal bilancio di Autogrill.

(c) Ramo Servizi

Il Ramo Servizi, di titolarità dell’Emittente e meglio descritto nel seguito, è oggetto di conferimento ad Autogrill Advanced Business Service S.r.l. (“**Autogrill Servizi**”) con effetto dalla Data di Efficacia, come previsto dall’atto di conferimento stipulato in data 15 dicembre 2017, ad integrale liberazione dell’Aumento di Capitale Autogrill Servizi (come definito nel successivo Paragrafo 2.1.2(c)) deliberato dall’assemblea di Autogrill Servizi in pari data.

Il Ramo Servizi ha ad oggetto lo svolgimento di attività di supporto e l’erogazione di servizi condivisi a favore delle società facenti parte del Gruppo. In particolare, il Ramo Servizi si occupa prevalentemente di fornire:

- (i) servizi di *information and communication technology*, incluso lo sviluppo, la gestione e la manutenzione di *software* applicativi, oltre ai presidi di sicurezza e *compliance* ad essi correlati;
- (ii) servizi di amministrazione e contabilità, quali la gestione dei cicli di fatturazione attiva e passiva, la tenuta dei libri cespiti, la gestione delle anagrafiche e dei *data base*, la gestione del contatto con fornitori e clienti; e
- (iii) servizi di elaborazione paghe e relativi adempimenti connessi alla gestione del personale (relativamente agli adempimenti fiscali, assicurativi e sociali).

Il Ramo Servizi opera con una struttura di circa 90 persone, erogando servizi alle strutture italiane, nonché ad alcune società controllate europee di Autogrill.

Il Conferimento del Ramo Servizi è effettuato a valori di libro e, pertanto, in continuità con i valori risultanti dal bilancio di Autogrill.

2.1.2 Modalità, condizioni e termini dell’Operazione e criteri seguiti per la determinazione del valore dei Rami d’Azienda

MODALITÀ E CONDIZIONI E TERMINI DI ATTUAZIONE DELL’OPERAZIONE

Per quanto riguarda le modalità tecniche di attuazione dell’Operazione, si segnala che, come anticipato nella Premessa del presente Documento Informativo, la stessa viene perfezionata mediante il conferimento con effetto dalla Data di Efficacia, da parte dell’Emittente, dei Rami d’Azienda a liberazione degli Aumenti di Capitale, secondo le modalità e ai termini e condizioni di seguito descritti.

(a) Conferimento del Ramo Italia

Con riferimento alle modalità attuative del Conferimento del Ramo Italia, in data 15 dicembre 2017 l'assemblea dei soci di Autogrill Italia ha deliberato, *inter alia*:

- (i) l'aumento del capitale sociale, ai sensi dell'articolo 2481-*bis* del codice civile (“Cod. Civ.”), a pagamento, per nominali Euro 68.638.000, con sovrapprezzo pari a Euro 87.860.497, per un prezzo complessivo pari a Euro 156.498.497, riservato al socio unico Autogrill, da sottoscriversi e liberarsi entro la Data di Efficacia, mediante il Conferimento del Ramo Italia, con effetto a far tempo dalla Data di Efficacia (l’“**Aumento di Capitale Autogrill Italia**”); e
- (ii) la trasformazione di Autogrill Italia in società per azioni ai sensi degli artt. 2498 ss. Cod. Civ., con contestuale emissione di azioni ordinarie, con valore nominale inespresso e godimento regolare alla data di emissione, e l’adozione di un nuovo statuto sociale, sempre con effetto a far tempo dalla Data di Efficacia.

In data 15 dicembre 2017 è stato stipulato l'atto di conferimento relativo al conferimento del Ramo Italia ad Autogrill Italia.

Le deliberazioni adottate dall'assemblea di Autogrill Italia e l'atto di conferimento relativo al Ramo Italia sono stati iscritti presso il registro delle imprese di Novara in data 22 dicembre 2017.

(b) Conferimento del Ramo Europa

Con riferimento alle modalità attuative del Conferimento del Ramo Europa, in data 15 dicembre 2017 l'assemblea dei soci di Autogrill Europe ha deliberato, *inter alia*:

- (i) l'aumento del capitale sociale, ai sensi dell'articolo 2481-*bis* Cod. Civ., a pagamento, per nominali Euro 49.950.000, con sovrapprezzo pari a Euro 283.226.172, per un prezzo complessivo pari a Euro 333.176.172, riservato al socio unico Autogrill, da sottoscriversi e liberarsi entro la Data di Efficacia, mediante Conferimento del Ramo Europa, con effetto a far tempo dalla Data di Efficacia (l’“**Aumento di Capitale Autogrill Europe**”); e
- (ii) la trasformazione di Autogrill Europe in società per azioni ai sensi degli artt. 2498 ss. Cod. Civ., con contestuale emissione di azioni ordinarie, con valore nominale inespresso e godimento regolare alla data di emissione, e l’adozione di un nuovo statuto sociale, che prevede, tra l’altro, il mutamento dell’attuale denominazione sociale “GTA S.r.l.” in “Autogrill Europe S.p.A.”, sempre con effetto a far tempo dalla Data di Efficacia.

In data 15 dicembre 2017 è stato stipulato l'atto di conferimento relativo al conferimento del Ramo Europa ad Autogrill Europe.

Le deliberazioni adottate dall'assemblea di Autogrill Europe e l'atto di conferimento relativo al Ramo Europa sono stati iscritti presso il registro delle imprese di Novara in data 22 dicembre 2017.

(c) Conferimento del Ramo Servizi

Con riferimento alle modalità attuative del Conferimento del Ramo Servizi, in data 15 dicembre 2017 l'assemblea dei soci di Autogrill Servizi ha deliberato, *inter alia*:

- (i) l'aumento del capitale sociale, ai sensi dell'articolo 2481-*bis* Cod. Civ., a pagamento, per nominali Euro 950.000, con sovrapprezzo pari a Euro 2.253.815, per un prezzo complessivo pari a Euro 3.203.815, riservato al socio unico Autogrill, da sottoscriversi e liberarsi entro la Data di Efficacia, mediante conferimento in natura del Ramo Servizi, con effetto a far tempo dalla Data di

Efficacia (l’“**Aumento di Capitale Autogrill Servizi**” e, unitamente all’Aumento di Capitale Autogrill Italia e all’Aumento di Capitale Autogrill Europe, gli “**Aumenti di Capitale**”); e

- (ii) la trasformazione di Autogrill Servizi in società per azioni ai sensi degli artt. 2498 ss. Cod. Civ., con contestuale emissione di azioni ordinarie, con valore nominale inespresso e godimento regolare alla data di emissione, e l’adozione di un nuovo statuto sociale, sempre con effetto a far tempo dalla Data di Efficacia.

In data 15 dicembre 2017 è stato stipulato l’atto di conferimento relativo al conferimento del Ramo Servizi ad Autogrill Servizi.

Le deliberazioni adottate dall’assemblea di Autogrill Servizi e l’atto di conferimento relativo al Ramo Servizi sono stati iscritti presso il registro delle imprese di Novara in data 22 dicembre 2017.

PERIZIE A SUPPORTO DELL’OPERAZIONE

Ai fini della valutazione dei Rami d’Azienda oggetto dei Conferimenti, si è resa necessaria la predisposizione e approvazione di una situazione patrimoniale di riferimento alla data del 30 giugno 2017 in relazione a ciascuno dei Rami d’Azienda, oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società riunitosi in data 28 settembre 2017.

Inoltre, la Società ha conferito incarico, ai sensi dell’articolo 2465, comma 1, Cod. Civ., all’Esperto ai fini della predisposizione delle Relazioni di Stima.

Le Relazioni di Stima - che sono state asseverate con giuramento in data 11 dicembre 2017 davanti al Notaio Carlo Marchetti - contengono, *inter alia*, una sintetica descrizione della composizione di ciascuno dei Rami d’Azienda, nonché delle voci più rilevanti dell’attivo e del passivo della situazione patrimoniale al 30 giugno 2017 di ciascuno di tali Rami d’Azienda.

In particolare, dalla lettura delle Relazioni di Stima si evince quanto segue.

(a) Ramo Italia

Tra le principali attività ricomprese nel Ramo Italia, sono segnalate le seguenti voci:

- “*cassa e altre disponibilità liquide*”, voce che comprende la dotazione di contanti presso i punti vendita e le somme di denaro in corso di accreditamento sui depositi bancari;
- “*crediti commerciali*”, voce che comprende crediti verso concedenti autostradali, crediti verso clienti con convenzioni per servizi di ristorazione e crediti verso franchise;
- “*immobili, impianti e macchinari*”, voce che comprende il valore di impianti e attrezzature utilizzati nei punti vendita, delle migliorie su beni di terzi (principalmente per l’ammmodernamento e la ristrutturazione dei punti vendita), nonché di terreni e fabbricati (relativi ad aree di servizio autostradali); e
- “*partecipazioni*”, voce che comprende il valore di carico della partecipazione in Nuova Sidap S.r.l..

Tra le principali passività ricomprese nel Ramo Italia, sono segnalate le seguenti voci

- “*debiti commerciali*”, voce che comprende debiti relativi all’acquisto di beni e servizi, nonché ad affitti e concessioni,

- “*altri debiti*” (correnti), voce che comprende i debiti sorti a fronte di investimenti, nonché quelli verso il personale di pertinenza del Ramo Italia per incentivi (inclusi i piani di *phantom stock option*), ratei ferie e ratei tredicesima; e
- “*piani a benefici definiti*”, voce che include il TFR relativo al personale di pertinenza del Ramo Italia;

(b) Ramo Europa

Tra le principali attività ricomprese nel Ramo Europa, è segnalata la voce “*partecipazioni e altre attività finanziarie*” (non correnti), che include le partecipazioni elencate al precedente Paragrafo 2.1.1(b) e i finanziamenti a medio-lungo termine, e, tra le passività, le voci “*altri debiti*” (correnti), quali i debiti verso il personale di pertinenza del Ramo Europa per incentivi (inclusi i piani di *phantom stock option*), ratei ferie e ratei tredicesima, nonché i debiti verso le società controllate relativi al personale distaccato e ai contributi promozionali percepiti dai fornitori, nonché “*altre passività finanziarie*” (correnti), quali debiti finanziari verso le controllate europee (depositi e *cash pooling*), piani a benefici definiti ed il TFR relativo al personale di pertinenza del Ramo Europa.

(c) Ramo Servizi

Tra le principali attività ricomprese nel Ramo Servizi, sono segnalate la voce “*altri crediti*” (correnti), la quale comprende, in particolare, i crediti sorti in seguito all'erogazione di servizi alle società del Gruppo, nonché la voce “*altre attività immateriali*”, rappresentate dal valore di carico dei programmi *software*.

Tra le passività ricomprese nel Ramo Servizi, invece, le voci più rilevanti sono la voce “*altri debiti*” (correnti), che include, in particolare, i debiti verso il personale di pertinenza del Ramo Servizi per incentivi (inclusi i piani di *phantom stock option*), ratei ferie e ratei tredicesima, nonché la voce “*piani a benefici definiti*”, che include il TFR relativo al personale di pertinenza del Ramo Servizi

Le Relazioni di Stima precisano che, ai fini delle valutazioni che ne costituiscono oggetto,

- (a) è stato utilizzato il piano dell'attività operativa gestita direttamente da ciascuno dei Rami d'Azienda, predisposto dal *management* di Autogrill, con riferimento al periodo 1° luglio 2017 - 31 dicembre 2021;
- (b) è stato stimato il valore intrinseco di ciascuno dei Rami d'Azienda attraverso una valutazione per somma di parti, nell'ambito della quale, coerentemente con l'approccio *Adjusted Present Value*, l'*Enterprise Value* è pari alla somma del valore *unlevered* dell'attività operativa gestita direttamente da ciascuno dei Rami d'Azienda e del valore dello scudo fiscale del debito, ossia dei benefici fiscali connessi alla deducibilità degli oneri finanziari (a cui si aggiunge, con riferimento al Ramo Italia e al Ramo Europa, il valore delle partecipazioni detenute in altre società);
- (c) è stato calcolato l'*Equity Value* di ciascuno dei Rami d'Azienda sottraendo dall'*Enterprise Value* il valore della posizione finanziaria netta e delle poste patrimoniali assimilabili a debiti finanziari;
- (d) è stato stimato il valore *unlevered* dell'attività operativa gestita direttamente da ciascuno dei Rami d'Azienda con il modello finanziario; ed
- (e) è stato considerato che non vi sono ragioni per ritenere che il valore normale di mercato di ciascuno dei Rami d'Azienda possa essere inferiore al valore intrinseco dello stesso.

Infine, le Relazioni di Stima includono l'attestazione prevista dall'art 2465, comma 1, Cod. Civ., che il valore di ciascuno dei Rami d'Azienda è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del relativo sovrapprezzo indicati in relazione agli Aumenti di Capitale da ciascuna delle Conferitarie.

SOGGETTI CHE RICEVONO I CONFERIMENTI

Per effetto dell'esecuzione dei Conferimenti, con decorrenza a far tempo dalla Data di Efficacia, le Conferitarie avranno le caratteristiche di seguito riportate.

(a) Autogrill Italia

Autogrill Italia assumerà la forma società per azioni, adottando la denominazione “Autogrill Italia S.p.A.”.

Autogrill Italia continuerà ad avere come socio unico Autogrill e ad essere soggetta all'attività di direzione e coordinamento esercitata della stessa Autogrill ai sensi degli artt. 2497 ss. Cod. Civ..

Autogrill Italia ha sede legale in via Greppi 2, 28100 Novara (NO), codice fiscale e numero di registrazione al Registro delle Imprese di Novara 02538160033.

L'oggetto sociale di Autogrill Italia consiste principalmente nello svolgimento delle seguenti attività: (i) l'esercizio, anche indirettamente attraverso società partecipate, sia in Italia che all'estero, di attività di gestione di pasticcerie, bar, ristoranti, tavole calde, alberghi, hotel, motel, impianti di distribuzione carburante e servizi connessi, *market*, ivi inclusi negozi e punti vendita, anche all'interno di siti aeroportuali in modalità *duty free* e *duty paid*, nonché di attività commerciali in tutte le forme e per tutti i generi consentiti dalle disposizioni di legge, tra cui, a titolo meramente esemplificativo, la somministrazione al pubblico e la vendita al dettaglio di alimenti e bevande, prodotti dolciari, profumeria, editoria, altri beni di consumo e generi di monopolio sia esenti che non da tassazione; (ii) l'assistenza e il coordinamento tecnico, commerciale e amministrativo, con o senza la locazione di beni e strumenti, delle società ed enti cui partecipa. La società potrà, inoltre, per il raggiungimento dell'oggetto sociale, in via non prevalente e del tutto occasionale e strumentale, non nei confronti del pubblico, effettuare tutte le operazioni industriali, commerciali, finanziarie, mobiliari ed immobiliari, concedere avvalli, cauzioni ed ogni altra garanzia in genere allo scopo di garantire obbligazioni proprie o di terzi, nonché assumere, solo a scopi di stabile investimento, sia direttamente, sia indirettamente, partecipazioni in altre società, enti o consorzi, stipulare contratti di associazione in partecipazioni in qualità di associante o associata, concedere in gestione a terzi la propria azienda o parte di essa, assumere in gestione aziende altrui o parti di esse.

Il capitale sociale di Autogrill Italia sarà pari ad Euro 68.688.000, suddiviso in 68.688.000 azioni prive di valore nominale.

Con decorrenza dal 15 gennaio 2018, Autogrill Italia sarà amministrata da un consiglio di amministrazione composto dai seguenti membri: Gianmario Tondato Da Ruos, quale presidente del consiglio di amministrazione, Silvano Delnegro, Alberto De Vecchi, Paola Bottero ed Elisabetta Ripa, nominati dall'assemblea di Autogrill Italia in data 15 dicembre 2017. I membri del consiglio di amministrazione resteranno in carica sino alla data dell'assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

A far tempo dalla Data di Efficacia, Autogrill Italia avrà altresì un organo di controllo costituito da un collegio sindacale composto dai seguenti membri: Eugenio Colucci, quale presidente del collegio sindacale, Franco Carlo Papa e Michaela Castelli, quali sindaci effettivi, e Ornella Guarneri e Giovanni Delevati, quali sindaci supplenti, nominati in data 15 dicembre 2017 fino alla data dell'assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

La revisione legale dei conti di Autogrill Italia è attribuita a Deloitte & Touche S.p.A. sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2019.

(b) Autogrill Europe

Autogrill Europe assumerà la forma società per azioni, adottando la denominazione “Autogrill Europe S.p.A.”.

Autogrill Europe continuerà ad avere come socio unico Autogrill e ad essere soggetta all’attività di direzione e coordinamento esercitata della stessa Autogrill ai sensi degli artt. 2497 ss. Cod. Civ..

Autogrill Europe ha sede legale in via Greppi 2, 28100 Novara (NO), codice fiscale e numero di registrazione al Registro delle Imprese di Novara 02459860033.

L’oggetto sociale di Autogrill Europe consiste principalmente nello svolgimento delle seguenti attività: (i) l’esercizio, anche indirettamente attraverso società partecipate, sia in Italia che all’estero, di attività di gestione di pasticcerie, bar, ristoranti, tavole calde, alberghi, hotel, motel, impianti di distribuzione carburante e servizi connessi, market, ivi inclusi negozi e punti vendita, anche all’interno di siti aeroportuali in modalità *duty free* e *duty paid*, nonché di attività commerciali in tutte le forme e per tutti i generi consentiti dalle disposizioni di legge, tra cui, a titolo meramente esemplificativo, la somministrazione al pubblico e la vendita al dettaglio di alimenti e bevande, prodotti dolcari, profumeria, editoria, altri beni di consumo e generi di monopolio sia esenti che non da tassazione; (ii) l’assistenza e il coordinamento tecnico, commerciale e amministrativo, con o senza la locazione di beni e strumenti, delle società ed enti cui partecipa. La società potrà, inoltre, per il raggiungimento dell’oggetto sociale, in via non prevalente e del tutto occasionale e strumentale, non nei confronti del pubblico, effettuare tutte le operazioni industriali, commerciali, finanziarie, mobiliari ed immobiliari, concedere avvalli, cauzioni ed ogni altra garanzia in genere allo scopo di garantire obbligazioni proprie o di terzi, nonché assumere, solo a scopi di stabile investimento, sia direttamente, sia indirettamente, partecipazioni in altre società, enti o consorzi, stipulare contratti di associazione in partecipazioni in qualità di associante o associata, concedere in gestione a terzi la propria azienda o parte di essa, assumere in gestione aziende altrui o parti di esse.

Il capitale sociale di Autogrill Europe sarà pari ad Euro 50.000.000, suddiviso in 50.000.000 azioni prive di valore nominale.

Con decorrenza dal 15 gennaio 2018, Autogrill Europe sarà amministrata da un consiglio di amministrazione composto dai seguenti membri: Gianmario Tondato Da Ruos, quale presidente del consiglio di amministrazione, Silvano Delnegro, Alberto De Vecchi, Paola Bottero e Massimo Di Fasanella D’Amore Di Ruffano, nominati dall’assemblea di Autogrill Europe in data 15 dicembre 2017. I membri del consiglio di amministrazione resteranno in carica fino alla data dell’assemblea che sarà convocata per l’approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

A far tempo dalla Data di Efficacia, Autogrill Europe avrà altresì un organo di controllo costituito da un collegio sindacale composto dai seguenti membri: Eugenio Colucci, quale presidente del collegio sindacale, Franco Carlo Papa e Michaela Castelli, quali sindaci effettivi, e Ornella Guarniero e Giovanni Delevati, quali sindaci supplenti, nominati in data 15 dicembre 2017 fino alla data dell’assemblea che sarà convocata per l’approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

La revisione legale dei conti di Autogrill Europe è attribuita a Deloitte & Touche S.p.A. sino alla data dell’assemblea convocata per l’approvazione del bilancio al 31 dicembre 2023.

(c) Autogrill Servizi

Autogrill Servizi assumerà la forma società per azioni, adottando la denominazione “Autogrill Advanced Business Service S.p.A.”.

Autogrill Servizi continuerà ad avere come socio unico Autogrill e ad essere soggetta all'attività di direzione e coordinamento esercitata dalla stessa Autogrill ai sensi degli artt. 2497 ss. Cod. Civ..

Autogrill Servizi ha sede legale in via Greppi 2, 28100 Novara (NO), codice fiscale e numero di registrazione al Registro delle Imprese di Novara 02538410032.

L'oggetto sociale di Autogrill Servizi consiste principalmente nello svolgimento delle seguenti attività: l'organizzazione, la produzione e la fornitura diretta e indiretta di servizi a supporto delle attività imprenditoriali. Sono compresi nell'oggetto sociale, a titolo esemplificativo (i) i servizi di consulenza e progettazione nei settori del *marketing*, pianificazione strategica, comunicazione, gestione delle operazioni del punto vendita, *budget*, finanza, fiscale, amministrazione contabile, amministrazione del personale, legale, tecnologie informatiche e delle telecomunicazioni, organizzazione aziendale e gestione delle risorse umane; (ii) servizi di *outsourcing* attraverso la gestione centralizzata come servizio di alcune funzioni aziendali quali, a titolo di esempio, la gestione dei *data entry*, dei servizi di segreteria, degli approvvigionamenti di beni e servizi, dei sistemi informatici di elaborazione dati e degli apparati di telecomunicazione, i servizi di *help desk*; (iii) l'attività di gestione, per conto delle società del gruppo di appartenenza e per conto terzi, del ciclo contabile ordinario e non ordinario e degli specifici adempimenti fiscali, ivi compresi, a titolo esemplificativo, la gestione della fatturazione attiva e passiva e degli incassi, la gestione dei servizi ed eventi amministrativi del personale, la gestione delle paghe e degli adempimenti verso dipendenti ed enti terzi (tra cui INAIL, INPS, Agenzia delle Entrate, etc.), la gestione delle richieste e del contatto con i dipendenti, la tenuta e l'aggiornamento dei libri contabili, l'effettuazione delle scritture contabili di assestamento, rettifica e chiusura di fine esercizio, le simulazioni di piani di ammortamento possibili e la successiva contabilizzazione delle quote, le comunicazioni periodiche dei dati delle operazioni IVA, i conteggi per il pagamento di tasse e imposte; (iv) lo svolgimento di servizi contabili ed amministrativi per conto terzi, ivi compresi il deposito ed il ritiro di atti e documenti presso qualsiasi pubblico ufficio, la battitura di testi, relazioni, lettere, la fotocopiatura di atti e documenti presso qualunque ufficio e/o ente, sia pubblico che privato; e (v) la prestazione di servizi di *information and communications technology*, quali la pianificazione ed il coordinamento delle attività e degli investimenti informatici, l'adozione, sviluppo o acquisizione di sistemi informatici, la gestione in esercizio delle applicazioni ed infrastrutture erogate come servizio, il presidio della sicurezza e della *compliance* in ambito informatico. La società potrà compiere tutte le operazioni commerciali, finanziarie, industriali, immobiliari e mobiliari, con tassativa esclusione di quelle riservate alle società di mediazione mobiliare, ritenute utili ed opportune per il raggiungimento degli scopi sociali. Potrà inoltre assumere interessenze e partecipazioni sia direttamente che indirettamente in altre società aventi oggetto analogo, affine o comunque connesso al proprio e concedere e ricevere fideiussioni e garanzie. La società, infine, in via non prevalente bensì strumentale al conseguimento dell'oggetto sociale, potrà compiere tutte le operazioni commerciali, industriali, finanziarie, mobiliari ed immobiliari ritenute necessarie od utili, potrà prestare garanzie personali e reali anche a favore di terzi, potrà assumere partecipazioni ed interessenze in altre imprese, consorzi, società, costituite e da costituirsi. È comunque escluso lo svolgimento nei confronti del pubblico di qualunque attività finanziaria riservata.

Il capitale sociale di Autogrill Servizi sarà pari ad Euro 1.000.000, suddiviso in 1.000.000 azioni prive di valore nominale.

Con decorrenza dal 15 gennaio 2018, Autogrill Servizi sarà amministrata da un amministratore unico nella persona di Silvano Delnegro, nominato dall'assemblea di Autogrill Servizi in data 15 dicembre 2017. L'amministratore unico rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

A far tempo dalla Data di Efficacia, Autogrill Servizi avrà altresì un organo di controllo costituito da un collegio sindacale composto dai seguenti membri: Ornella Guarnerio, quale presidente del collegio sindacale, Antonella Carù e Sergio Laghi, quali sindaci effettivi, e Michaela Castelli e Massimo Greggio, quali sindaci supplenti, nominati in data 15 dicembre 2017 fino alla data dell'assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

La revisione legale dei conti di Autogrill Servizi è attribuita a Deloitte & Touche S.p.A. sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2019.

2.2 Motivazioni e finalità dell'Operazione

2.2.1 Motivazioni dell'Operazione con particolare riguardo agli obiettivi gestionali dell'Emittente

L'Operazione è finalizzata a consentire il perseguitamento dei seguenti principali obiettivi:

- (a) ridefinire la struttura societaria del Gruppo coerentemente con la natura fortemente internazionale e multicanale dello stesso e con l'attuale struttura organizzativa. In tale contesto, l'Emittente si occuperà della definizione e dello sviluppo di strategie di crescita per l'intero Gruppo, mentre il presidio delle attività operative farà capo a società interamente controllate operanti nelle varie aree geografiche di presenza;
- (b) assicurare una *governance* che sempre meglio risponda alle esigenze di una gestione efficiente ed efficace dei singoli *business*;
- (c) comunicare in maniera più chiara agli investitori il posizionamento del Gruppo, favorendo una comprensione ancora migliore delle singole aree di *business*;
- (d) consentire al Gruppo una maggiore flessibilità al fine di focalizzare il *management* sugli obiettivi specifici delle singole aree e l'individuazione di possibili efficienze strutturali e di meglio sviluppare eventuali alleanze/*joint venture* nelle varie aree di *business*.

2.2.2 Indicazione dei programmi elaborati dall'Emittente relativamente alle Conferitarie

Alla data del presente Documento Informativo, il consiglio di amministrazione dell'Emittente non ha adottato alcuna decisione in merito all'effettuazione di operazioni straordinarie relative alle Conferitarie e/o di ulteriori operazioni di riorganizzazione.

Non si può tuttavia escludere che, in futuro, il consiglio di amministrazione dell'Emittente possa avviare studi di fattibilità in merito ad operazioni volte a rendere ancora più innovativo ed efficiente il *business* delle Conferitarie.

2.3 Rapporti con le Conferitarie

2.3.1 Rapporti con le Conferitarie

STRUTTURA DEL GRUPPO DOPO L'OPERAZIONE

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale delle Conferitarie è interamente detenuto dall'Emittente e, pertanto, ciascuna delle Conferitarie costituisce una "parte correlata" della Società ai sensi e per gli effetti del Regolamento OPC e della Procedura OPC. Anche dopo la Data di Efficacia il capitale sociale delle Conferitarie continuerà ad essere interamente detenuto dall'Emittente, che continuerà altresì ad esercitare sulle medesime attività di direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 ss. Cod. Civ..

DIVIDEND POLICY

Nel marzo 2017 Autogrill ha comunicato al pubblico di aver adottato una politica di remunerazione degli azionisti che, sulla base delle prospettive economico-finanziarie e della solida struttura di capitale, si pone come obiettivo la distribuzione, ogni anno, di un dividendo per azione almeno in linea con quello distribuito nell'esercizio precedente, con un *payout ratio* (percentuale di utili distribuita sotto forma di dividendi) compreso in un *range* tra il 40% ed il 50% dell'utile netto

consolidato. Nel contesto di tale comunicazione, Autogrill ha precisato che la proposta di distribuzione del dividendo, ed in generale l'effettiva capacità di Autogrill di distribuire dividendi negli esercizi futuri resta in ogni caso soggetta, tra l'altro, ai risultati operativi e finanziari del Gruppo, alle condizioni dei mercati e all'esigenza di mantenere la flessibilità finanziaria necessaria ai fini del perseguitamento dell'oggetto sociale ed alla realizzazione degli investimenti previsti e di eventuali operazioni straordinarie e che, pertanto, non vi è certezza che detti dividendi saranno effettivamente distribuiti né è possibile definirne a priori con precisione l'ammontare.

Alla data del presente Documento Informativo non è stata formalizzata alcuna politica di distribuzione dei dividendi delle Conferitarie e delle altre società del Gruppo.

Con specifico riferimento alle Conferitarie, fino a che tale politica non sia adottata, la politica di distribuzione dei dividendi delle stesse sarà comunque definita autonomamente dall'Emittente - che è titolare dell'intero capitale sociale delle Conferitarie ed esercita sulle stesse attività di direzione e coordinamento - con l'intento di assicurare la coerenza della stessa con la citata *dividend policy* dell'Emittente comunicata al mercato. Si precisa, peraltro, che già oggi l'attuazione della *dividend policy* di Autogrill è sostenuta dalle componenti internazionali del Gruppo.

PRINCIPALI RAPPORTI CON LE CONFERITARIE

Di seguito sono sinteticamente descritti i principali rapporti con le Conferitarie.

Tenuto conto che, come precisato al Paragrafo 2.1.1 che precede, i marchi e i diritti di proprietà industriale non saranno conferiti nell'ambito dei Conferimenti dei Rami d'Azienda, l'Emittente stipulerà con le Conferitarie contratti che disciplineranno termini e condizioni della licenza di marchi e dei diritti di proprietà industriale - in corso di definizione alla data del presente Documento Informativo - che avranno effetto dalla Data di Efficacia.

Inoltre, la nuova articolazione del Gruppo, conseguente ai Conferimenti a favore delle Conferitarie, comporterà il riconoscimento, alle società che presteranno servizi a favore di altre società del Gruppo, di corrispettivi per remunerare la prestazione di tali servizi a far tempo dalla Data di Efficacia. I termini e le condizioni relativi alla prestazione dei citati servizi e l'entità dei relativi corrispettivi sono in corso di definizione alla data del presente Documento Informativo.

Si segnala altresì che, alla data del presente Documento Informativo, l'Emittente beneficia di linee di credito per cassa e firma *non committed* che saranno in parte trasferite ad Autogrill Italia per effetto del Conferimento del Ramo Italia. Nel contesto delle trattative svolte dall'Emittente in relazione al trasferimento di tali linee ad Autogrill Italia, è stato richiesto all'Emittente dalle banche di rilasciare lettere di *patronage* a garanzia dell'adempimento delle obbligazioni derivanti dall'utilizzo di tali linee da parte di Autogrill Italia. Ci si attende tuttavia che la durata di tali lettere di *patronage* sia limitata nel tempo.

Si ricorda anche che, per effetto del Conferimento del Ramo Italia, l'Emittente cessa di detenere la titolarità dell'intero capitale sociale di Nuova Sidap S.r.l., di cui Autogrill Italia diverrà socio unico con effetto dalla Data di Efficacia. A tal riguardo, si segnala che, alla data del presente Documento Informativo, l'Emittente e Nuova Sidap S.r.l. intrattengono significativi rapporti commerciali e finanziari che, in quanto oggetto del Conferimento del Ramo Italia, verranno trasferiti e continueranno in capo ad Autogrill Italia, con effetto dalla Data di Efficacia.

Si precisa, infine, che, per quanto riguarda i contratti di finanziamento a medio-lungo termine dei quali è parte Autogrill, per effetto dell'Operazione Autogrill Italia e Autogrill Europe diventeranno *material company* ai sensi di tali contratti. Al riguardo si segnala che tali contratti prevedono obblighi, anche di natura informativa, in relazione alle *material company* e contemplano altresì vincoli al compimento di atti di disposizione sulle azioni detenute dall'Emittente nelle *material company*.

2.3.2 Rapporti e accordi significativi tra l’Emittente, le società da questo controllate, i dirigenti e i componenti dell’organo di amministrazione dell’Emittente e le Conferitarie

Si segnala che tutti coloro che., con decorrenza dal 15 gennaio 2018, saranno membri degli organi amministrativi delle Conferitarie sono, alla data del presente Documento Informativo, amministratori ovvero dirigenti con responsabilità strategiche dell’Emittente.

Fermo restando quanto precede e quanto indicato nel precedente Paragrafo 2.3.1, non vi sono rapporti e accordi significativi in essere tra l’Emittente, le società da questo controllate, i dirigenti e i componenti dell’organo di amministrazione dell’Emittente e le Conferitarie.

2.4 Documenti a disposizione del pubblico

I seguenti documenti sono pubblicati, ai sensi delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari, sul sito internet dell’Emittente (www.autogrill.com, sezione *Governance*), nonché presso la sede legale di ciascuna delle Conferitarie e dell’Emittente, al fine di consentire a tutti gli aventi diritto di prenderne visione:

1. Relazione di Stima relativa al Ramo Italia predisposta dall’Esperto ai sensi dell’articolo 2465, comma 1, Cod. Civ.;
2. Relazione di Stima relativa al Ramo Europa predisposta dall’Esperto ai sensi dell’articolo 2465, comma 1, Cod. Civ.;
3. Relazione di Stima relativa al Ramo Servizi predisposta dall’Esperto ai sensi dell’articolo 2465, comma 1, Cod. Civ.;
4. Relazione della società di revisione concernente le informazioni di cui al Capitolo 5 del presente Documento Informativo.

3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE

3.1 Effetti significativi dell'Operazione sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività dell'Emittente nonché sulla tipologia di *business* svolto dall'Emittente

L'attuazione del Progetto di Riorganizzazione comporta che, a far tempo dalla Data di Efficacia, Autogrill opererà principalmente come *holding* industriale del Gruppo e controllerà direttamente le Conferitarie e, indirettamente, tramite Autogrill Europe, le società facenti parte del Ramo Europa.

3.2 Implicazioni dell'Operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le società del Gruppo

L'attuazione del Progetto di Riorganizzazione non comporterà significative variazioni delle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali e finanziari tra le società del Gruppo.

Con riferimento alle prestazioni accentrate di servizi fra le società del Gruppo, si ricorda che:

1. Resteranno, tra l'altro, in capo ad Autogrill le seguenti funzioni di Gruppo:

- indirizzo strategico e coordinamento;
- amministrazione, finanza, controllo ed *enterprise risk management*;
- relazioni con gli investitori;
- legali, societarie e regolamentari;
- comunicazione;
- *public affair*;
- *marketing* strategico;
- *group engineering & procurement*;
- risorse umane e organizzazione;
- *internal audit*;
- *corporate social responsibility*.

2. Autogrill Europe presterà supporto alle proprie controllate e ad altre società del Gruppo con sede in Europa, svolgendo, tra l'altro, attività di *marketing*, acquisti, ingegneria e costruzioni, *business development*, risorse umane, controllo di gestione e tesoreria, legale e societario, *internal audit*.

3. Autogrill Servizi presterà attività di supporto e erogazione di servizi condivisi a favore delle società facenti parte del Gruppo, quali:

- a) servizi di *information and communication technology*, incluso lo sviluppo, la gestione e la manutenzione di *software* applicativi, oltre ai presidi di sicurezza e *compliance* ad essi correlati;
- b) servizi di amministrazione e contabilità, quali la gestione dei cicli di fatturazione attiva e passiva, la tenuta dei libri cespiti, la gestione delle anagrafiche e dei data base, la gestione del contatto con fornitori e clienti; e

- c) servizi di elaborazione paghe e relativi adempimenti connessi alla gestione del personale (relativamente agli adempimenti fiscali, assicurativi e sociali).

La nuova articolazione del Gruppo, conseguente ai Conferimenti a favore delle Conferitarie, comporterà il riconoscimento, alle società che presteranno servizi a favore di altre società del Gruppo, di corrispettivi per remunerare la prestazione di tali servizi. Termini e condizioni relative alla prestazione dei citati servizi e l'entità dei relativi corrispettivi sono ancora in corso di definizione alla data del presente Documento Informativo.

Si ricorda, infine, che, come indicato nel precedente Paragrafo 2.3.1, l'Emittente non ha conferito i marchi e i diritti di proprietà industriale nel contesto del Conferimento del Ramo Italia. Il loro utilizzo sarà disciplinato da contratti di licenza - in corso di definizione alla data del presente Documento Informativo - con effetto a far tempo dalla Data di Efficacia.

4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI RELATIVI ALLE ATTIVITÀ OGGETTO DI CONFERIMENTO

4.1 Tavole comparative dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2016 e al 30 giugno 2017 delle attività e passività conferite e del conto economico del corrispondente periodo di 12 mesi al 31 dicembre 2016 e di 6 mesi al 30 giugno 2017

L'Operazione non ha effetto sulla situazione patrimoniale finanziaria dell'Emittente e del Gruppo in quanto trattasi di operazione rilevante eseguita tra entità *“under common control”* ai sensi del principio contabile IFRS 3; in particolare, i Conferimenti sono effettuati in continuità di valori per cui i valori delle partecipazioni nelle Conferitarie, iscritte nel bilancio dell'Emittente ad esito dell'Operazione, oltre ai conguagli alla Data di Efficacia, faranno sì che il patrimonio netto dell'Emittente alla Data di Efficacia sia pari a quello al 31 dicembre 2017.

Per la finalità di evidenziare l'entità delle attività, passività, ricavi, costi, proventi ed oneri conferiti dall'Emittente alle Conferitarie, vengono di seguito presentate tavole comparative del complesso delle attività e passività conferite al 31 dicembre 2016 ed al 30 giugno 2017 e del corrispondente conto economico del periodo di 12 mesi e del periodo di 6 mesi al 31 dicembre 2016 ed al 30 giugno 2017.

I valori evidenziati rappresentano quindi la somma delle attività, passività, ricavi, costi, proventi ed oneri relativi al Ramo Italia, al Ramo Europa e al Ramo Servizi; le caratteristiche di operatività dei citati Rami d'Azienda e la natura delle attività e passività conferite a ciascun ramo sono dettagliati al precedente Paragrafo 2.1.1, oltre che nelle Relazioni di Stima indicate al presente Documento Informativo.

TAVOLE COMPARATIVE DELLE ATTIVITÀ NETTE CONFERITE

	CONFERITARIE	CONFERITARIE
(k€)	31 dicembre 2016	30 giugno 2017
ATTIVITA'		
Cassa ed altre disponibilità liquide	19.508	13.997
Altre attività finanziarie	1.284	912
Altri crediti	37.631	30.415
Crediti commerciali	27.820	28.373
Rimanenze	47.644	47.424
Totale attività correnti	133.887	121.121
Immobili, impianti e macchinari	147.397	150.059
Avviamento	83.631	83.631
Altre attività immateriali	19.764	19.180
Partecipazioni	336.961	336.961
Altre attività finanziarie	24.449	41.765
Attività per imposte differite	128	84
Altri crediti	8.311	8.567
Totale attività non correnti	620.641	640.247
Attività destinate alla vendita	-	-
TOTALE ATTIVITA'	754.528	761.368
PASSIVITA' E ATTIVITA' NETTE DEI RAMI		
CONFERITI		
PASSIVITA'		
Debiti commerciali	142.724	110.990
Altri debiti	54.140	45.310
Debiti bancari	1.208	24.065
Altre passività finanziarie	27.285	27.549
Totale passività correnti	225.357	207.914
Altri debiti	169	207
Passività per imposte differite	2.948	5.078
Piani a benefici definiti	55.156	50.951
Fondi per rischi ed oneri	4.506	4.340
Totale passività non correnti	62.779	60.576
ATTIVITA' NETTE DEI RAMI CONFERITI	466.392	492.878
TOTALE PASSIVITA' E ATTIVITA' NETTE DEI RAMI	754.528	761.368
CONFERITI		

L’ammontare rilevato nella voce “Attività nette dei rami conferiti” al 30 giugno 2017 corrisponde alla somma delle attività nette oggetto dei Conferimenti e quindi al valore degli Aumenti di Capitale. Gli Aumenti di Capitale ammontano rispettivamente a Euro 156.498.497 con riferimento al Ramo Italia, Euro 333.176.172 con riferimento al Ramo Europa ed Euro 3.203.815 con riferimento al Ramo Servizi, così come indicato nel precedente Paragrafo 2.1.2.

Come descritto al successivo Paragrafo 5.1, l’Emittente rileva nella situazione patrimoniale finanziaria un incremento del valore delle Partecipazioni in imprese controllate di pari importo, in quanto l’Operazione è stata eseguita “in continuità di valori”.

Per contro, l’ammontare rilevato nella stessa voce al 31 dicembre 2016 è rappresentativo del valore, alla stessa data, delle attività nette che l’Emittente avrebbe conferito se le situazioni patrimoniali di riferimento dell’Operazione fossero state quelle al 31 dicembre 2016; tale ammontare, peraltro, non ha significatività circa la quantificazione delle attività nette conferite a seguito dell’Operazione in

quanto le situazioni patrimoniali da considerare ai fini dell'Operazione sono quelle al 30 giugno 2017 e non quelle al 31 dicembre 2016.

TAVOLE COMPARATIVE DELLE COMPONENTI ECONOMICHE AFFERENTI LE ATTIVITÀ NETTE CONFERITE

CONFERITARIE		CONFERITARIE
(k€)	Esercizio 2016	Primo semestre 2017
Ricavi	967.545	433.926
Altri proventi operativi	61.657	28.103
Totale ricavi ed altri proventi operativi	1.029.202	462.029
Costo delle materie prime, sussidiarie e merci	462.464	207.443
Costo del personale	247.243	117.287
Costi per affitti, concessioni e royalty su utilizzo di marchi	161.716	77.273
Altri costi operativi	103.201	47.485
Ammortamenti	35.905	15.507
Svalutazioni	4.592	513
Risultato operativo	14.081	(3.479)
Proventi / (Oneri) finanziari	20.175	3.204
Rettifiche di valore di attività finanziarie	(11.500)	-
Risultato ante imposte	22.756	(275)
Imposte sul reddito	(3.047)	(1.966)
Risultato del periodo	19.709	(2.241)

4.1.1 Principi contabili

Principi generali

Le tavole comparative del complesso delle attività e passività conferite al 31 dicembre 2016 ed al 30 giugno 2017 e del corrispondente conto economico del periodo di 12 mesi e del periodo di 6 mesi al 31 dicembre 2016 e 30 giugno 2017 (le “**Tavole Comparative**”), sono state redatte in conformità ai principi contabili internazionali IFRS emessi dall’International Accounting Standards Board (IASB) e omologati dall’Unione Europea. Con il termine IFRS si intendono gli International Financial Reporting Standards (IFRS) e gli International Accounting Standards (IAS) integrati dalle interpretazioni emesse dall’International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC), precedentemente denominato Standing Interpretations Committee (SIC).

Inoltre, tali Tavole Comparative, redatte in migliaia di euro, sono state predisposte sulla base della classificazione delle voci di bilancio adottato dall’Emittente in conformità ai provvedimenti adottati dalla CONSOB in merito agli schemi di bilancio in applicazione dell’articolo 9 del D.Lgs. 38/2005 e delle altre norme e disposizioni CONSOB in materia di bilancio.

Principi contabili e criteri di valutazione

Nella redazione delle Tavole Comparative è stato applicato il criterio generale del costo storico, ad eccezione delle voci che secondo gli IFRS sono rilevate al *fair value*, specificate nei criteri di valutazione delle singole voci di seguito riportati.

Riconoscimento dei ricavi e dei costi

I ricavi dalla vendita ed i costi di acquisto di merci sono valutati al *fair value* del corrispettivo ricevuto o spettante, tenendo conto del valore di eventuali resi, abbuoni, sconti commerciali e premi legati alla quantità.

I ricavi sono rilevati nel momento in cui i rischi significativi ed i benefici connessi alla proprietà dei beni sono stati trasferiti all'acquirente, la recuperabilità del corrispettivo è probabile, i relativi costi o l'eventuale restituzione delle merci possono essere stimati attendibilmente, è venuto meno l'esercizio, in modo continuativo, di attività solitamente associate con la proprietà della merce venduta e l'importo dei ricavi può essere valutato attendibilmente. Se è probabile che saranno concessi sconti e l'importo può essere valutato attendibilmente, lo sconto viene rilevato a riduzione dei ricavi in concomitanza con la rilevazione delle vendite.

Il momento del trasferimento dei rischi e dei benefici varia a seconda della tipologia di vendita effettuata. Nel caso di vendita al dettaglio, il trasferimento si identifica generalmente con il momento della consegna dei beni o delle merci con contestuale corresponsione del corrispettivo da parte del consumatore finale. Nel caso delle vendite di prodotti all'ingrosso, il trasferimento, di norma, coincide con l'arrivo dei prodotti nel magazzino del cliente.

I ricavi ed i costi derivanti da prestazioni di servizi sono rilevati in base allo stato di avanzamento della prestazione alla data di riferimento. Lo stato di avanzamento viene determinato sulla base delle valutazioni del lavoro svolto. Quando i servizi previsti da un unico contratto sono resi in esercizi diversi, il corrispettivo viene ripartito tra i singoli servizi in base al relativo *fair value*.

Quando l'entità agisce in qualità di agente e non di committente di un'operazione di vendita (vendite ad aggio), i ricavi rilevati corrispondono all'importo netto della commissione maturata dall'entità.

I riaddebiti a terzi di costi sostenuti per loro conto sono rilevati a riduzione del costo a cui si correlano.

Riconoscimento dei proventi ed oneri finanziari

I proventi finanziari comprendono gli interessi attivi sulla liquidità investita (comprese le attività finanziarie disponibili per la vendita), i dividendi spettanti, i proventi derivanti dalla vendita di attività finanziarie disponibili per la vendita, le variazioni del *fair value* delle attività finanziarie rilevate a Conto economico delle Tavole Comparative, i proventi derivanti da un'operazione di aggregazione aziendale per la rivalutazione al *fair value* dell'eventuale partecipazione già detenuta nell'acquisita, gli utili su strumenti di copertura rilevati nell'utile o perdita dell'esercizio e le riclassifiche degli utili netti precedentemente rilevati nelle altre componenti del Conto economico complessivo. Gli interessi attivi sono rilevati per competenza utilizzando il metodo dell'interesse effettivo. I dividendi spettanti sono rilevati quando si stabilisce il diritto a riceverne il pagamento.

Gli oneri finanziari comprendono gli interessi passivi sui finanziamenti, il rilascio dell'attualizzazione di fondi e corrispettivi differiti, le perdite derivanti dalla vendita di attività finanziarie disponibili per la vendita, le variazioni del *fair value* delle attività finanziarie al *fair value* rilevate a Conto economico delle Tavole Comparative e dei corrispettivi potenziali, le perdite per riduzione di valore delle attività finanziarie (diverse dai crediti commerciali), le perdite su strumenti di copertura rilevati nell'utile o perdita dell'esercizio e le riclassifiche delle perdite nette precedentemente rilevate nelle altre componenti del Conto economico complessivo.

Gli utili e le perdite su cambi di attività e passività finanziare sono esposti al netto tra i proventi o gli oneri finanziari in base alla posizione di utile o perdita netta derivante da operazioni in valuta.

Benefici ai dipendenti

Tutti i benefici ai dipendenti sono contabilizzati e riflessi nelle Tavole Comparative secondo il criterio di competenza economica. Sono garantiti benefici successivi al rapporto di lavoro attraverso piani a contribuzione definita e/o piani a benefici definiti. I programmi per benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro sono rappresentati da accordi, formalizzati o non

formalizzati, in virtù dei quali vengono forniti, a uno o più dipendenti, benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro.

I programmi a contribuzione definita sono piani di benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro in base ai quali sono versati i contributi predeterminati a un'entità distinta (un fondo) con il venir meno di un'obbligazione legale o implicita a pagare ulteriori contributi qualora il fondo non disponga di attività sufficienti a far fronte alle obbligazioni nei confronti dei dipendenti.

I programmi a benefici definiti sono piani per benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro, diversi dai piani a contribuzione definita.

I piani a benefici definiti possono essere non finanziati (“*unfunded*”) o interamente o parzialmente finanziati (“*funded*”) dai contributi versati dall’impresa, e talvolta dai suoi dipendenti, ad una società o fondo, giuridicamente distinto dall’impresa che li eroga ai dipendenti.

L’ammontare maturato è proiettato al futuro per stimare l’ammontare da corrispondere al momento della risoluzione del rapporto di lavoro e successivamente attualizzato, utilizzando il “*projected unit credit method*”, per tener conto del tempo trascorso prima dell’effettivo pagamento.

La passività è iscritta in bilancio al netto del *fair value* delle eventuali attività a servizio del piano. Qualora il calcolo generi un beneficio, l’ammontare dell’attività rilevata è pari alla somma dell’eventuale costo, relativo alle prestazioni di lavoro passate, non rilevato e del valore attuale dei benefici economici disponibili sotto forma di rimborsi dal piano o di riduzioni dei contributi futuri del piano. Al fine di stabilire il valore attuale dei benefici economici, si considerano i requisiti minimi di finanziamento applicabili a qualsiasi piano. Un beneficio economico è disponibile quando è realizzabile lungo la durata del piano o al momento dell’estinzione delle passività del piano. La valutazione attuariale è affidata ad attuari esterni. Gli utili e le perdite attuariali da modifica delle variabili storiche e per cambiamenti nelle ipotesi economiche e demografiche vengono rilevati nel Conto economico complessivo.

A seguito delle modifiche apportate alla disciplina del Trattamento di Fine Rapporto (“T.F.R.”) dalla Legge 27 dicembre 2006, n. 296 e successivi Decreti e Regolamenti (“Riforma Previdenziale”) emanati nei primi mesi del 2007:

- il T.F.R. maturato al 31 dicembre 2006 è considerato un piano a benefici definiti secondo lo IAS 19. I benefici garantiti ai dipendenti, sotto forma di T.F.R., erogati in coincidenza della cessazione del rapporto di lavoro, sono riconosciuti nel periodo di maturazione del diritto;
- il T.F.R. maturato successivamente al 1° gennaio 2007 è considerato un piano a contribuzione definita e pertanto i contributi maturati nel periodo sono interamente rilevati come costo e, per la quota non ancora versata ai fondi, esposti come debito nella voce “Altri debiti a breve”.

Pagamenti basati su azioni

Nel caso di operazioni con pagamento basato su azioni regolate con strumenti rappresentativi di capitale dell’Emissore, il *fair value* alla data di assegnazione delle opzioni su azioni concesse ai dipendenti viene rilevato tra i costi del personale, con un corrispondente aumento del Patrimonio netto nella voce “Altre riserve e utili indivisi”, lungo il periodo durante il quale i dipendenti ottengono il diritto incondizionato agli incentivi. L’importo rilevato come costo viene rettificato per riflettere il numero effettivo di incentivi (opzioni) per i quali sono maturate le condizioni di permanenza in servizio e di conseguimento di condizioni “non di mercato” (*non-market condition*), affinché l’importo finale rilevato come costo si basi sul numero di incentivi che effettivamente matureranno. Analogamente, nell’effettuare la stima del *fair value* delle opzioni assegnate devono essere considerate tutte le condizioni di non maturazione. Con riferimento alle condizioni di non maturazione, le eventuali differenze tra le ipotesi previste alla data di assegnazione e quelle effettive non produrranno alcun impatto in bilancio. Nel caso di operazioni con pagamento basato su azioni

regolate per cassa (o azioni o altri strumenti finanziari non riferibili al redattore del dato contabile) il *fair value* dell'importo da versare ai dipendenti viene rilevato come costo con un aumento corrispondente delle passività lungo il periodo durante il quale i dipendenti maturano il diritto incondizionato a ricevere il pagamento. La passività viene valutata a ciascuna data di riferimento e alla data di estinzione sulla base del *fair value* dei diritti di rivalutazione delle azioni. Le eventuali variazioni del *fair value* della passività sono rilevate nel Conto economico delle Tavole Comparative tra i costi per benefici ai dipendenti.

Imposte sul reddito

L'onere fiscale comprende le imposte correnti e differite rilevate nell'utile o perdita dell'esercizio, fatta eccezione per quelle rilevate direttamente nel Patrimonio netto o tra le altre componenti del Conto economico complessivo.

Le imposte correnti sono basate sul reddito imponibile del periodo. Il reddito imponibile si discosta dal risultato riportato nel Conto economico delle Tavole Comparative poiché esclude componenti positive e negative che saranno tassabili o deducibili in altri esercizi ed esclude voci che non saranno mai tassabili o deducibili. La passività per imposte correnti è calcolata utilizzando le aliquote vigenti, o di fatto vigenti, alla data di riferimento.

Per il triennio 2016-2018 l'Emittente ha aderito al consolidato fiscale nazionale della controllante indiretta Edizione S.r.l., sulla base di quanto previsto nel Testo Unico delle Imposte sui Redditi. Il regolamento dei rapporti tra le società del gruppo Edizione S.r.l. aderenti alla tassazione consolidata per imprese residenti (“Regolamento del consolidato fiscale”) sottoscritto dalle parti prevede il riconoscimento totale dell'importo corrispondente alla moltiplicazione tra l'aliquota IRES e gli utili trasferiti o le perdite se effettivamente utilizzate in applicazione della normativa vigente, nonché il trasferimento degli eventuali crediti d'imposta. Il credito o il debito netto per imposte correnti dell'esercizio, limitatamente all'IRES, è pertanto rilevato nei confronti di Edizione S.r.l. e perciò non è rappresentato alle voci “Debiti per imposte sul reddito” o “Crediti per imposte sul reddito” bensì alle voci “Altri debiti” o “Altri crediti”.

Le passività fiscali differite sono generalmente rilevate per tutte le differenze temporanee imponibili, mentre le attività fiscali differite, relative a differenze temporanee deducibili e al beneficio connesso al riporto a nuovo di perdite fiscali, sono rilevate e mantenute iscritte nella misura in cui si ritenga probabile che vi saranno risultati fiscali imponibili in futuro che consentano l'utilizzo di tali attività. In particolare, il valore contabile delle attività fiscali differite è rivisto ad ogni data di riferimento sulla base delle previsioni aggiornate dei redditi imponibili futuri.

Le attività e passività per imposte differite non sono rilevate se le differenze temporanee derivano dall'iscrizione iniziale dell'avviamento o, per operazioni diverse da aggregazioni di imprese, di altre attività o passività in operazioni che non hanno influenza né sul risultato contabile né sul risultato imponibile.

Inoltre, le passività fiscali differite sono rilevate sulle differenze temporanee imponibili relative a partecipazioni in imprese controllate, collegate e a controllo congiunto, ad eccezione dei casi in cui si sia in grado di controllare l'annullamento di tali differenze temporanee e sia probabile che queste ultime non si annulleranno nel prevedibile futuro.

Le attività e le passività per imposte differite sono calcolate in base all'aliquota fiscale che si prevede sarà in vigore al momento del realizzo dell'attività o dell'estinzione della passività, tenendo in considerazione le aliquote fiscali vigenti alla data di riferimento.

Le attività e le passività fiscali correnti e differite sono compensate quando vi è un diritto legale a compensarle e quando si riferiscono ad imposte dovute alla medesima autorità fiscale.

Attività non correnti

Avviamento

L'avviamento derivante dall'acquisizione di imprese controllate è presentato in apposita voce delle Tavole Comparative.

L'avviamento non è ammortizzato, ma viene sottoposto annualmente, o quando specifici eventi o modificate circostanze indicano la possibilità di aver subito una perdita di valore, a verifiche per identificare eventuali riduzioni di valore. Dopo la rilevazione iniziale, l'avviamento è valutato al costo al netto delle eventuali perdite di valore accumulate.

Al momento della cessione di una parte o dell'intera azienda precedentemente acquisita e dalla cui acquisizione era emerso un avviamento, nella determinazione della plusvalenza o della minusvalenza da cessione si tiene conto del corrispondente valore residuo dell'avviamento.

Altre attività immateriali

Le "Altre attività immateriali" sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, inclusivo degli oneri accessori, e assoggettate ad ammortamento in base al periodo di utilità futura, quando è probabile che l'uso delle attività genererà benefici economici futuri.

Viene effettuata la revisione della stima della vita utile e la metodologia di ammortamento delle "Altre attività immateriali" ad ogni chiusura di esercizio e ogni qualvolta vi sia indicazione di una possibile perdita di valore.

Qualora risulti una perdita di valore, determinata secondo i criteri descritti nel principio "Perdita di valore delle attività", l'attività viene corrispondentemente svalutata.

Vengono di seguito indicati i periodi di ammortamento adottati per le varie categorie delle attività immateriali:

Licenze d'uso di software applicativo	3 - 6 anni
Costi delle autorizzazioni alla rivendita di generi di monopolio	Durata della licenza
Marchi	20 anni
Altre:	
Software applicativo	3 - 6 anni
Altri oneri da ammortizzare	5 anni, o durata dei contratti sottostanti

Immobili, impianti e macchinari

Gli "Immobili, impianti e macchinari" sono iscritti all'attivo quando è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile.

Sono iscritti al costo di acquisto o di produzione comprensivo degli oneri accessori e dei costi diretti e indiretti per la quota ragionevolmente imputabile al bene.

In sede di transizione ai principi contabili internazionali eventuali rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi di rivalutazione monetaria sono state mantenute in bilancio in quanto conformi alle previsioni dell'IFRS 1.

Gli “Immobili, impianti e macchinari” sono ammortizzati in ogni esercizio, a quote costanti, sulla base di aliquote economico-tecniche determinate in relazione alle residue possibilità di utilizzo dei beni. Viene effettuata la revisione della stima della vita utile degli “Immobili, impianti e macchinari” a ogni data di riferimento. Il costo comprende gli oneri, qualora rispondenti alle previsioni dello IAS 37, che si prevede su ragionevoli basi di stima, di sostenere alle scadenze contrattuali per assicurare lo stato di conservazione contrattualmente pattuito, fermo restando il mantenimento della usuale cadenza e consistenza degli interventi di manutenzione. I componenti di importo significativo (superiore a € 500k) e con vita utile differente (superiore o inferiore del 50% rispetto a quella del bene cui il componente appartiene) sono considerati individualmente nella determinazione dell’ammortamento.

Vengono di seguito indicati i periodi di ammortamento adottati per le varie categorie delle attività materiali:

Fabbricati	33 anni
Impianti e macchinari	3 - 12 anni
Attrezzature industriali e commerciali	3 - 5 anni
Altri beni	5 - 8 anni
Mobili e Arredi	5 - 10 anni
Automezzi	4 anni

I terreni non sono ammortizzati.

Per i “Beni gratuitamente devolvibili” queste aliquote sono sostituite da quelle risultanti dal piano di ammortamento corrispondente alla durata dei relativi Contratti di Concessione.

La vita utile del bene è rivista annualmente e viene modificata nel caso in cui siano effettuate manutenzioni incrementative o sostituzioni che ne comportino una variazione apprezzabile.

Nel caso in cui, indipendentemente dall’ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita di valore determinata secondo i criteri descritti nel paragrafo “Perdita di valore delle attività non finanziarie”, l’attività viene corrispondentemente svalutata.

Le spese incrementative del valore dei beni e di manutenzione, che producono un significativo e tangibile incremento della capacità produttiva, o della sicurezza delle immobilizzazioni o che comportano un allungamento della vita utile degli stessi, vengono capitalizzate e portate a incremento dell’immobilizzazione su cui vengono realizzate ammortizzate unitamente a questo.

I costi di manutenzione aventi natura ordinaria sono invece imputati direttamente nel Conto economico delle Tavole Comparative.

Le migliorie su beni di terzi sono classificate tra gli “Immobili, impianti e macchinari” in base alla natura del costo sostenuto. Il periodo di ammortamento corrisponde alla durata del contratto di concessione.

L’utile o la perdita generati dalla cessione di un elemento di immobili, impianti e macchinari è determinato come differenza tra il corrispettivo netto dalla cessione e il valore contabile del bene e viene rilevato nel Conto economico delle Tavole Comparative rispettivamente tra gli “Altri proventi” o “Altri costi operativi”.

Beni in Leasing

I contratti di locazione sono classificati come locazioni finanziarie ogni qualvolta i termini del contratto sono tali da trasferire sostanzialmente tutti i rischi e i benefici della proprietà al locatario.

Tutte le altre locazioni sono considerate operative.

Le attività oggetto di contratti di locazione finanziaria sono rilevate come attività al loro *fair value* alla data di inizio della durata del contratto, rettificato degli oneri accessori e degli eventuali oneri sostenuti per il subentro nel contratto, oppure, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il contratto di locazione. La corrispondente passività verso il locatore è inclusa nelle Tavole Comparative fra le “Altre passività finanziarie”. I pagamenti per i canoni di locazione sono suddivisi fra quota capitale e quota interessi, assumendo un tasso di interesse costante per l’intera durata del contratto. Gli oneri finanziari sono imputati al Conto economico delle Tavole Comparative.

I costi per canoni di locazione derivanti da locazioni operative sono determinati in base alla durata del contratto. I benefici ricevuti o da ricevere o corrisposti o da corrispondere, a titolo di incentivo per entrare in contratti di locazione operativa, sono anch’essi iscritti a quote costanti per l’intera durata del contratto.

Partecipazioni

Le società controllate sono quelle per le quali, ai sensi dell’IFRS 10, la controllante è esposta a rendimenti variabili, o detiene diritti su tali rendimenti, derivanti dal proprio rapporto con le medesime e nel contempo ha la capacità di incidere su tali rendimenti esercitando il proprio potere su tali entità.

Le partecipazioni in imprese controllate sono valutate con il metodo del costo, rettificato per eventuali perdite di valore, come descritto di seguito.

Perdita o ripristino di valore delle attività non finanziarie

Ad ogni data di riferimento, si verifica l’esistenza di indicatori interni ed esterni della possibile perdita o ripristino di valore di immobili, impianti e macchinari, di attività immateriali e di partecipazioni e crediti finanziari non correnti per finanziamenti alle stesse concesse. Qualora queste indicazioni esistano, viene stimato l’ammontare recuperabile di tali attività per determinare l’importo dell’eventuale svalutazione o ripristino di valore. Qualora non sia possibile stimare il valore recuperabile di una attività individualmente, si effettua la stima del valore recuperabile dell’unità generatrice di flussi finanziari a cui l’attività appartiene, identificata come gruppo di attività che genera flussi finanziari ampiamente indipendenti dai flussi finanziari generati da altre attività o gruppi di attività. In particolare, per immobili, impianti e macchinari relativi alla rete di vendita tale unità minima di aggregazione è rappresentata dal punto vendita o aggregazioni di punti vendita relativi allo stesso contratto di concessione.

L’avviamento e le attività immateriali in corso vengono verificati a ogni data di riferimento e ogni qualvolta vi sia l’indicazione di una possibile perdita di valore.

Le unità generatrici di flussi finanziari alle quali è stato allocato l’avviamento sono aggregate, affinché il livello di verifica dell’esistenza di perdite di valore rifletta il livello di maggior dettaglio al quale l’avviamento è monitorato ai fini del *reporting* interno rappresentato dal Paese cui l’avviamento si riferisce. L’avviamento acquisito tramite un’aggregazione aziendale viene allocato alle unità generatrici di flussi finanziari che si prevede beneficino delle sinergie dell’aggregazione.

L’ammontare recuperabile è il maggiore fra il valore di mercato (*fair value* al netto dei costi di dismissione) e il valore d’uso. Nella determinazione del valore d’uso, i flussi di cassa futuri stimati

sono scontati al loro valore attuale utilizzando un tasso al lordo delle imposte che riflette le valutazioni correnti di mercato del valore del denaro e dei rischi specifici dell'attività.

In particolare, per la stima del valore recuperabile delle partecipazioni in imprese controllate, trattandosi di partecipazioni per le quali non è immediatamente determinabile un valore di mercato, se ne stima il valore d'uso, ottenuto attualizzando i flussi di cassa connessi ai risultati attesi dalle partecipate.

Se l'ammontare recuperabile di una attività (o di una unità generatrice di flussi finanziari) è stimato inferiore rispetto al relativo valore contabile, questo è ridotto al minor valore recuperabile. Le perdite di valore sono rilevate nel Conto economico delle Tavole Comparative.

Le perdite di valore di unità generatrici di flussi di cassa sono imputate in primo luogo a riduzione del valore contabile dell'eventuale avviamento attribuito all'unità generatrice di flussi finanziari e, per l'eventuale eccedenza, a riduzione delle altre attività dell'unità (gruppo di unità) proporzionalmente al loro valore contabile.

Quando una svalutazione non ha più ragione di essere mantenuta, il valore contabile dell'attività (o dell'unità generatrice di flussi finanziari), ad eccezione dell'avviamento, è incrementato al nuovo valore derivante dalla stima del suo valore recuperabile, ma non oltre il valore al netto del relativo ammortamento che l'attività avrebbe avuto se la svalutazione non fosse stata effettuata. Il ripristino del valore è imputato nel Conto economico delle Tavole Comparative.

Attività/passività destinate alla vendita

Le attività non correnti sono classificate come destinate alla vendita se il loro valore contabile è stato o sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita, anziché tramite il loro utilizzo continuativo. Successivamente alla classificazione delle attività/passività come destinate alla vendita, il relativo valore contabile è valutato al minore tra il loro valore contabile e il relativo *fair value* al netto dei costi di vendita.

Le attività non correnti destinate alla vendita vengono esposte nelle Tavole Comparative separatamente dalle altre attività/passività e non sono compensate.

Attività correnti e passività correnti e non correnti

Rimanenze

Le rimanenze di magazzino sono valutate al minore tra il costo di acquisto o di produzione e il valore di mercato. Il costo di acquisto o di produzione comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, al netto degli sconti, abbuoni, premi di fine anno e contributi da fornitori ad essi assimilabili, ed è calcolato con il metodo FIFO, o con criteri che approssimano il metodo FIFO. Quando il valore di iscrizione delle rimanenze è superiore al valore netto di realizzo, le rimanenze sono svalutate con imputazione degli effetti a Conto economico delle Tavole Comparative. La recuperabilità delle rimanenze è verificata ad ogni data di riferimento. Qualora vengano meno i motivi delle svalutazioni effettuate, le rimanenze sono rivalutate sino a concorrenza del costo di acquisto o produzione.

Attività e passività finanziarie

Crediti commerciali e altri crediti

I "Crediti commerciali" e gli "Altri crediti" sono rilevati inizialmente al *fair value* e, successivamente alla rilevazione iniziale, sono valutati al costo ammortizzato, utilizzando il metodo dell'interesse effettivo. I crediti commerciali e gli altri crediti sono ridotti da un'appropriata svalutazione per riflettere la stima delle perdite di valore.

In applicazione dello IAS 39, il credito ceduto è eliminato contabilmente se la cessione prevede il trasferimento totale dei rischi e benefici connessi (diritti contrattuali a ricevere i flussi dell'attività finanziaria). La differenza fra il valore contabile dell'attività ceduta e il corrispettivo ricevuto è rilevata nel Conto economico delle Tavole Comparative tra gli oneri finanziari.

Altre attività finanziarie

Le “Altre attività finanziarie” sono rilevate e stornate dalle Tavole Comparative alla data di negoziazione e sono inizialmente valutate al *fair value*, inclusivo degli oneri direttamente connessi alla transazione.

Successivamente, le attività finanziarie che si ha intenzione e capacità di detenere fino alla scadenza (titoli detenuti fino alla scadenza) sono rilevate al costo ammortizzato, al netto delle svalutazioni effettuate, per riflettere le perdite di valore.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono rilevate inizialmente al *fair value* incrementato degli eventuali costi di transazione direttamente attribuibili alle stesse. Dopo la rilevazione iniziale, sono valutate al *fair value* e le eventuali variazioni del *fair value*, diverse dalle perdite per riduzione di valore, sono rilevate tra le altre componenti del Conto economico complessivo e presentate nella riserva di valutazione al *fair value*. Quando un'attività finanziaria viene eliminata contabilmente, l'importo della perdita o dell'utile cumulativo viene riclassificato dalle altre componenti del Conto economico complessivo Conto Economico delle Tavole Comparative.

Le attività finanziarie diverse da quelle detenute fino alla scadenza sono classificate come detenute per la negoziazione o disponibili per la vendita e sono valutate ad ogni fine esercizio al *fair value*. Quando le attività finanziarie sono detenute per la negoziazione, gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni nel *fair value* sono rilevati nel Conto economico delle Tavole Comparative tra i proventi e oneri finanziari.

Cassa ed altre disponibilità liquide

La voce relativa a “Cassa e altre disponibilità liquide” include cassa, conti correnti bancari e postali, depositi rimborsabili a semplice richiesta e altri investimenti finanziari a breve termine e ad elevata liquidità, e in ogni caso aventi scadenza pari o inferiore a tre mesi alla data di acquisizione, che sono prontamente convertibili in cassa e sono valutati al valore nominale in quanto non soggetti a un rischio significativo di variazione di valore.

Finanziamenti, mutui bancari e scoperti bancari

I finanziamenti e mutui bancari fruttiferi e gli scoperti bancari sono rilevati inizialmente al loro *fair value* che tiene conto degli importi incassati, al netto dei costi dell'operazione e successivamente valutati al costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

Debiti commerciali

I “Debiti commerciali” sono inizialmente rilevati al *fair value*, normalmente pari al valore nominale, al netto di sconti, resi o rettifiche di fatturazione, e sono successivamente valutati al costo ammortizzato, qualora l'effetto finanziario della dilazione di pagamento sia significativo.

Strumenti finanziari derivati e contabilizzazione delle operazioni di copertura

Le passività sono esposte primariamente ai rischi finanziari connessi a variazioni nei tassi di interesse e di cambio.

Vengono utilizzati strumenti finanziari derivati per gestire il rischio di fluttuazione del tasso di interesse che rientrano principalmente nelle categorie contrattuali degli *Interest Rate Swap*, *Forward Rate Agreement*, Opzioni su tassi, con eventuale combinazione di tali strumenti. L'utilizzo di strumenti finanziari derivati è regolato da politiche approvate dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, che ha stabilito precise procedure scritte sull'utilizzo degli strumenti derivati coerentemente con le strategie di *risk management*. I contratti relativi a strumenti finanziari derivati sono stipulati con controparti scelte tra quelle finanziariamente più solide al fine di ridurre al minimo il rischio di inadempienza contrattuale. Non sono utilizzati strumenti finanziari derivati con scopi di mera negoziazione, bensì di copertura economica da rischi individuati.

Coerentemente con quanto stabilito dallo IAS 39, gli strumenti finanziari derivati sono contabilizzati secondo le modalità stabilite per *l'hedge accounting* solo quando: (i) all'inizio della copertura esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa e si presume che la copertura sia efficace; (ii) l'efficacia può essere attendibilmente misurata; (iii) la copertura stessa è efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

Tutti gli strumenti finanziari derivati sono misurati inizialmente al *fair value* coerentemente con quanto stabilito dall'IFRS 13 e dallo IAS 39, e i costi di transazione attribuibili sono rilevati a Conto economico delle Tavole Comparative nel momento in cui sono sostenuti. Dopo la rilevazione iniziale gli strumenti finanziari sono valutati al *fair value*. In particolare, il *fair value* dei contratti a termine su cambi si basa sul prezzo di mercato quotato, ove disponibile. In assenza di un prezzo di mercato quotato, il *fair value* viene calcolato attualizzando la differenza tra il prezzo a termine contrattuale e il tasso a pronti corrente per la scadenza del contratto utilizzando un tasso di interesse privo di rischi (basato su titoli di stato) del Paese / valuta dell'utilizzatore dello strumento.

Nel caso dei derivati su tassi d'interesse, il *fair value* è determinato utilizzando i flussi finanziari attesi stimati sulla base delle condizioni e della scadenza di ciascun contratto e utilizzando i tassi di interesse di mercato di strumenti simili alla data di chiusura dell'esercizio.

Le relative variazioni di *fair value* sono misurate come descritto nel seguito.

Quando gli strumenti finanziari hanno le caratteristiche per essere contabilizzati secondo *l'hedge accounting*, si applicano i seguenti trattamenti contabili:

- *Fair value Hedge*: se uno strumento finanziario derivato è designato a copertura dell'esposizione alle variazioni del *fair value* di una attività o di una passività, attribuibili ad un particolare rischio che può determinare effetti sul Conto economico delle Tavole Comparative, l'utile o la perdita derivante dalle successive valutazioni del *fair value* dello strumento di copertura sono rilevati nel Conto economico delle Tavole Comparative. L'utile o la perdita sulla posta coperta, attribuibili al rischio coperto, modificano il suo valore di iscrizione e vengono rilevati nel Conto economico delle Tavole Comparative.
- *Cash Flow Hedge*: se uno strumento finanziario derivato è designato come copertura dell'esposizione alla variabilità dei flussi di cassa futuri di un'attività o di una passività o di una operazione *prevista* altamente probabile e che potrebbe avere effetti sul Conto economico delle Tavole Comparative, la porzione efficace degli utili o delle perdite sullo strumento finanziario derivato è rilevata tra le componenti di Conto economico complessivo e presentata nelle attività nette nella "Riserva da valutazione di strumenti derivati di copertura". L'utile o la perdita cumulati sono stornati dal Conto economico complessivo e contabilizzati nel Conto economico delle Tavole Comparative nello stesso esercizio in cui viene rilevato il correlato effetto economico dell'operazione oggetto di copertura. L'utile o la perdita associati ad una copertura (o a parte di copertura) divenuta inefficace sono iscritti immediatamente nel Conto economico delle Tavole Comparative. Se uno strumento di copertura o una relazione di copertura vengono estinti, ma l'operazione oggetto di copertura non si è ancora realizzata, gli utili e le perdite cumulati, fino a quel momento iscritti nel Conto economico complessivo, sono rilevati nel Conto

economico delle Tavole Comparative nel momento in cui la relativa operazione si realizza. Se non ci si attende più che l'operazione possa accadere, gli utili o le perdite non ancora realizzati iscritti nel Conto economico complessivo sono riclassificati immediatamente nel Conto economico delle Tavole Comparative.

Se l'*hedge accounting* non può essere applicato, gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione al *fair value* dello strumento finanziario derivato sono invece immediatamente rilevati nel Conto economico delle Tavole Comparative.

Fondi per rischi ed oneri

Gli accantonamenti a fondi per rischi e oneri sono iscritti nelle Tavole Comparative quando esiste un'obbligazione attuale quale risultato di un evento passato ed è probabile che sia richiesto l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere all'obbligazione e l'importo di quest'ultima può essere attendibilmente stimato. Gli accantonamenti sono stanziati sulla base della miglior stima dei costi richiesti per adempiere all'obbligazione alla data di riferimento e attualizzati quando l'effetto è significativo.

Viene rilevato un fondo per contratti onerosi quando i costi non discrezionali necessari per adempiere alle obbligazioni assunte sono superiori ai benefici economici che si suppone siano ottenibili in virtù del contratto. Il fondo è determinato sulla base del valore attuale del minore tra il costo di cancellazione del contratto e il costo netto per la prosecuzione del contratto. Prima di rilevare il fondo, vengono rilevate le eventuali perdite di valore delle attività associate al contratto.

Viene rilevato un fondo per ristrutturazioni quando un dettagliato programma formale per la ristrutturazione è stato approvato e la ristrutturazione è iniziata o è stata comunicata pubblicamente. Le perdite operative future non sono oggetto di accantonamento.

Capitale sociale e azioni proprie

Il capitale sociale è interamente composto da azioni ordinarie che sono classificate nella voce “Attività nette” delle Tavole Comparative.

I costi direttamente attribuibili all'emissione di azioni ordinarie sono rilevati a decremento delle Attività nette, al netto degli effetti fiscali.

In caso di acquisto di azioni proprie, il corrispettivo versato, compresi i costi direttamente attribuibili all'operazione, al netto degli effetti fiscali, è rilevato a riduzione delle Attività nette. Le azioni così riacquistate sono classificate come azioni proprie e rilevate a riduzione delle Attività nette. Il corrispettivo ricevuto dalla successiva disposizione delle azioni proprie viene rilevato ad incremento delle Attività nette. L'eventuale differenza positiva o negativa derivante dall'operazione viene trasferita a/da gli utili portati a nuovo.

Operazioni in valuta estera

Le operazioni in valuta estera sono convertite nella valuta funzionale al tasso di cambio in vigore alla data dell'operazione. Gli elementi monetari in valuta estera alla data di riferimento sono convertiti nella valuta funzionale utilizzando il tasso di cambio alla medesima data. Le differenze di cambio per effetto della conversione sono rilevate nel Conto economico delle Tavole Comparative tra i proventi e oneri finanziari.

Uso di stime

La redazione delle Tavole Comparative richiede, da parte l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività dei costi e dei ricavi rilevati nelle Tavole Comparative e sull'informatica relativa ad attività e passività potenziali alla data di riferimento. I

risultati a consuntivo potrebbero differire da tali stime. Le stime sono utilizzate per rilevare il *fair value* degli strumenti finanziari, gli accantonamenti per rischi su crediti, per obsolescenza di magazzino, ammortamenti, perdite o ripristini di valore di attività, benefici ai dipendenti, le imposte e gli accantonamenti a fondi per rischi ed oneri. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflesse immediatamente nel Conto economico delle tavole Comparative degli esercizi futuri in cui è effettuata la variazione delle stime.

4.1.2 Criteri utilizzati per l'identificazione diretta o indiretta delle attività e passività e delle componenti economiche

Autogrill svolge direttamente attività di ristorazione nelle principali infrastrutture della mobilità (autostrade, aeroporti e stazioni ferroviarie) ed indirettamente tramite la società controllata italiana Nuova Sidap S.r.l.. In Italia la Società opera, inoltre, in altri canali, quali la ristorazione cittadina, i centri commerciali e in occasione di fiere ed eventi.

All'interno dell'organizzazione di Autogrill, trovano collocazione:

- le strutture che si occupano della gestione della attività di ristorazione in Italia (Paragrafo 2.1.1(a) – Ramo Italia);
- le strutture deputate al coordinamento delle attività dell'Europa del Sud e dell'Europa continentale (inclusa l'Italia), che si occupano principalmente di *Marketing*, Acquisti e Ingegneria, Risorse Umane ed Organizzazione a beneficio delle attività in Europa (Paragrafo 2.1.1(b) – Ramo Europa);
- i servizi di *Information and Communication Technology*, i servizi di amministrazione e contabilità ed i servizi di elaborazione paghe e relativi adempimenti (Paragrafo 2.1.1(c) – Ramo Servizi);
- le funzioni centrali che si occupano di Amministrazione, Finanza e Controllo, Pianificazione Strategica, Legale e Societario, Comunicazione, Risorse Umane ed Organizzazione a livello di Gruppo; tali attività non sono oggetto dei conferimenti.

Con riferimento al conferimento dei Rami d'Azienda, da parte di Autogrill alle Conferitarie, sono state predisposte le Tavole Comparative al 30 giugno 2017 e al 31 dicembre 2016 che segregano ed enucleano le citate attività e passività, e relativi componenti economici, afferenti la somma dei Rami d'Azienda (Paragrafo 4.1 che precede) rispetto alle altre attività e passività, e relativi componenti economici, che non sono oggetto di conferimento (Paragrafo 5.1 che segue).

La metodologia utilizzata per la predisposizione Tavole Comparative afferenti le attività, passività e componenti economici dei Rami d'Azienda si basa su un principio che prevede l'allocazione alle Conferitarie di tutti i saldi patrimoniali attivi e passivi relativi al Ramo Italia, Ramo Europa e Ramo Servizi (Paragrafo 2.1.1 che precede). Tale assegnazione è avvenuta tramite l'analisi dell'origine delle transazioni che alimentano i conti del bilancio di verifica dell'Emittente, anche tenendo conto delle evidenze del sistema di contabilità gestionale che analizza per centro di costo le transazioni contabili con riferimento ai costi e ricavi, proventi ed oneri la cui contropartita patrimoniale viene per simmetria allocata al corrispondente centro di costo.

In particolare, con riferimento alle Tavole Comparative, si illustrano di seguito in dettaglio i criteri utilizzati per l'allocazione dei saldi contabili per ciascuna voce di bilancio.

ATTIVITA'

ATTIVITA' CORRENTI

Cassa e altre disponibilità liquide

Le consistenze di cassa di punto vendita sono state allocate al Ramo Italia, in quanto prevalentemente legate ai punti di vendita italiani.

I conti correnti bancari in Euro sono stati allocati alle Conferitarie ad eccezione di alcuni conti correnti che rimangono in capo all'Emittente.

I conti correnti in valute differenti dall'euro restano in capo all'Emittente.

Altre attività finanziarie

I ratei interessi su finanziamenti a lungo termine verso le controllate europee e verso Nuova Sidap S.r.l. sono allocati alle Conferitarie in quanto connessi al finanziamento di società controllate dalle medesime.

Sono stati inoltre interamente attribuiti al Ramo Italia gli importi relativi ad incassi carte di credito legati alle attività dei punti di vendita italiani ed il *Cash Pooling* in essere verso la controllata italiana Nuova Sidap S.r.l..

Infine, rimane in capo all'Emittente il credito relativo agli strumenti derivati di copertura su tassi di cambio.

Altri crediti

Nell'ambito di tale voce, i crediti non oggetto di conferimento, che rimangono attribuiti all'Emittente, sono principalmente i crediti relativi al consolidato fiscale con la controllante Edizione S.r.l. ed al credito IVA. Sono invece assegnati alle Conferitarie:

- i crediti verso fornitori per contributi promozionali, premi, resi merce ed anticipi;
- i crediti per servizi resi alle società controllate europee ed alla controllata italiana Nuova Sidap S.r.l.;
- i crediti per servizi ICT e amministrativi.

Crediti commerciali

I crediti commerciali sono stati allocati alle Conferitarie, ad eccezione dei crediti per royalties vantati nei confronti di Autogrill Schweiz A.G., in quanto relativi a marchi di proprietà dell'Emittente che non saranno oggetto di conferimento, e dei crediti vantati nei confronti dei soggetti affittuari dell'immobile di Pieve Emanuele (MI), adibito a magazzino centrale e non oggetto di conferimento.

Rimanenze

Il magazzino è interamente assegnato al Ramo Italia, sia per i prodotti presenti sui locali che per quelli immagazzinati nei magazzini centrali, in quanto destinati alla rete italiana dei punti vendita.

ATTIVITA' NON CORRENTI

Immobili, impianti e macchinari

Gli immobili, impianti e macchinari sono attribuiti alle Conferitarie, così come le immobilizzazioni in corso, in quanto relativi a lavori di migliorie e ammodernamento.

Per contro, gli immobili, impianti e macchinari, non oggetto di conferimento, e quindi mantenuti in capo all'Emittente sono di seguito elencati:

- l'immobile adibito a magazzino centrale di Pieve Emanuele (MI);
- mobili, arredi, attrezzature, impianti e macchinari, migliorie su beni di terzi delle sedi di Rozzano (MI) e di Roma;
- gli immobili divenuti gratuitamente devolvibili per scadenza della concessione, al fine di ultimare le relative pratiche di devoluzione; e
- un limitato numero di immobili, con i relativi impianti, di alcuni punti vendita autostradali.

Avviamento

L'avviamento è attribuito integralmente al Ramo Italia, in quanto generatosi negli anni precedenti tramite acquisizioni di rami d'azienda o fusioni per incorporazioni di società controllate al 100%.

Altre attività immateriali

I *software* dell'Emittente e delle Conferitarie sono stati allocati in funzione del loro utilizzo esclusivo.

I marchi di proprietà valorizzati nelle attività dell'Emittente, utilizzati unicamente dalla controllata Autogrill Schweiz A.G., non sono oggetto di conferimento così come le licenze software di proprietà dell'Emittente ed i software e le licenze relative alle sedi di Rozzano (MI) e Roma.

Vengono invece conferite al Ramo Italia le licenze software relative ai punti vendita italiani.

Partecipazioni

Le partecipazioni GTA S.r.l. e HMSHost Corporation mantengono la loro allocazione alle attività dell'Emittente.

Le partecipazioni conferite sono quelle relative alla società di diritto italiano Nuova Sidap S.r.l., allocata al Ramo Italia, e alle società europee Autogrill Austria GmbH, Autogrill Belgio N.V., Autogrill Czech S.r.o., Autogrill Deutschland GmbH, Autogrill Iberia S.L.U., Autogrill Hellas Single Member Limited Liability Company, Autogrill Schweiz A.G., Autogrill Polska Sp. z.o.o., Autogrill gostinstvo in trgovinia d.o.o e Holding de Participations Autogrill S.a.s., allocate al Ramo Europa e descritte al Paragrafo 2.1.1(b).

Altre attività finanziarie

I crediti per finanziamenti a medio lungo termine verso le società controllate europee sono stati assegnati al Ramo Europa così come le somme versate a titolo di cauzione per la vendita dei tabacchi presso i punti vendita italiani e di depositi cauzionali versati per la fornitura di acqua, luce e gas nei punti vendita stessi, che sono stati assegnati al Ramo Italia.

Altri crediti

Trattasi prevalentemente di risconti attivi legati alle attività operative (in particolare agli accordi con i concedenti) e pertanto sono oggetto di conferimento.

PASSIVITA'

PASSIVITA' CORRENTI

Debiti commerciali

Sono stati allocati alle Conferitarie i debiti verso fornitori di materie e servizi per lo svolgimento delle specifiche attività operative nonché debiti relativi ad affitti e concessioni, con l'eccezione di quanto riferibile ai debiti verso fornitori connessi alla attività dell'Emittente, che non sono stati assegnati ai Rami d'Azienda.

Debiti per imposte sul reddito

I debiti relativi alle imposte sui redditi rimangono assegnati all'Emittente e non sono conferiti.

Altri Debiti

I debiti verso il personale dipendente sono stati allocati all'Emittente o alle Conferitarie sulla base della specifica individuazione dei nominativi del personale e della relativa assegnazione degli stessi all'Emittente o ai Rami d'Azienda. Anche i debiti per contributi previdenziali su stanziamenti e accantonamenti relativi al personale dipendente (rateo ferie, rateo 13° e 14°, bonus ed incentivi) sono stati allocati all'Emittente o alle Conferitarie sulla base della specifica individuazione dei nominativi del personale in forza all'Emittente o ai Rami d'Azienda.

I debiti verso l'erario per ritenute IRPEF ai dipendenti e i debiti verso gli enti previdenziali, relativi a trattenute effettuate ai dipendenti entro il 30 giugno 2017, nonché i contributi previdenziali a carico dell'azienda risultano attribuiti all'Emittente.

Sulla base dello svolgimento delle specifiche attività operative sono stati inoltre allocati alle Conferitarie anche i debiti sorti a fronte di investimenti, i debiti verso le società controllate, i risconti di contributi promozionali da fornitori di competenza dell'esercizio successivo e i debiti verso i *franchisee* per premi da liquidare.

Debiti bancari

Gli scoperti di conto corrente denominati in euro sono stati allocati alle Conferitarie.

Non sono oggetto di conferimento, e risultano attribuiti all'Emittente, gli scoperti di conto corrente bancario in valuta diversa dall'euro, il debito per operazioni di "denaro caldo" e la quota in scadenza entro 12 mesi della linea *Term Amortizing*.

Altre passività finanziarie

Si riferiscono ai depositi e al saldo del conto corrente *Cash Pooling* con le società controllate europee e pertanto sono allocati al Ramo Italia ed al Ramo Europa.

Rimangono allocati in capo all'Emittente il debito relativo agli strumenti derivati di copertura su tassi di cambio e i ratei passivi sulla linea *Term Amortizing*.

PASSIVITÀ NON CORRENTI

Altri Debiti

Gli altri debiti sono rappresentati in prevalenza dagli incentivi a lungo termine (inclusi i debiti relativi al *Phantom Stock Option Plan*) e sono stati allocati all'Emittente e alle Conferitarie in base alla specifica individuazione dei nominativi del personale in forza all'Emittente o ai Rami d'Azienda.

Attività e passività per imposte differite

Sono state allocate alle Conferitarie quando le differenze temporanee che le hanno generate sono relative alle attività dei Rami d'Azienda mentre rimangono allocate all'Emittente quelle generate dalle attività dello stesso.

Finanziamenti al netto della quota corrente

Il debito è composto da utilizzi di linee di credito bancario *committed* a medio-lungo termine che non sono oggetto di conferimento e rimangono in capo all'Emittente.

Piani a benefici definiti

Sono rappresentati dal Trattamento di Fine Rapporto (“T.F.R.”) e sono stati allocati all'Emittente e alle Conferitarie sulla base della specifica individuazione dei nominativi del personale in forza all'Emittente o ai Rami d'Azienda.

Fondi per rischi e oneri

I fondi per rischi ed oneri sono allocati alle Conferitarie quando riferiti a rischi potenziali a loro attribuibili. In particolare sono stati allocati ai Rami d'Azienda, in funzione delle attività ad essi pertinenti, i fondi per contratti onerosi relativi ad alcuni punti vendita, i fondi vertenze verso terzi e verso il personale e quota parte del fondo rischi diversi inerente l'attività caratteristica.

CONTO ECONOMICO

Ricavi e costi

Per la determinazione della allocazione dei ricavi e costi all'Emittente o ai Rami d'Azienda, si è fatto riferimento al principio di simmetria rispetto alle attività e passività a cui si riferiscono.

Nel dettaglio sono stati considerati assegnabili ai Rami d'Azienda tutti i ricavi e costi afferenti:

- le attività di ristorazione in Italia, attribuite al Ramo Italia, inclusive, principalmente:
 - dei ricavi di vendita di prodotti finiti e merci (prodotti di ristorazione, bevande, prodotti del c.d. “*market*”) nonché ricavi di vendita di prodotti complementari (tabacchi, lotterie, giornali) ed il relativo costo del venduto;
 - dei costi del personale presente sui locali di vendita, del personale itinerante e del personale di sede;
 - dei costi di manutenzione dei punti vendita e gli altri costi operativi di punto vendita (utenze, costi per servizi);
 - dei costi di pubblicità e marketing;
 - dei costi per affitti e royalty corrisposte su marchi di terzi;

- l'erogazione di servizi ICT, amministrativo-contabili e di gestione del personale, attribuiti al Ramo Servizi;
- i servizi erogati da parte delle strutture centrali europee alle società controllate, attribuiti al Ramo Europa.

5. SITUAZIONI PATRIMONIALI E CONTI ECONOMICI PRO-FORMA

5.1 Bilancio Carve-Out Intermedio

Non sono stati predisposti dati *pro forma* in quanto, alla data di redazione del presente Documento Informativo, come desumibile dai precedenti Paragrafi 2.3.1 e 3.2:

- i rapporti contrattuali tra l'Emittente e le Conferitarie e tra le Conferitarie stesse, non sono ancora stati definiti e formalizzati; e
- non è possibile determinare quali potranno essere, o sarebbero potute essere, le forme e le modalità di distribuzione di dividendi da parte delle Conferitarie all'Emittente, non essendo in vigore alcuna *dividend policy* infragruppo, ferme restando le considerazioni sviluppate al precedente Paragrafo 2.3.1 in relazione al controllo dell'Emittente sulle Conferitarie ed alla presenza della attività di direzione e coordinamento esercitata dall'Emittente stesso sulle Conferitarie.

Si ribadisce inoltre quanto indicato al precedente Paragrafo 4.1 in merito al fatto che l'Operazione non ha effetto sulla situazione patrimoniale finanziaria dell'Emittente in quanto trattasi di operazione eseguita tra entità “*under common control*” ai sensi del principio contabile IFRS 3; in particolare, i Conferimenti sono effettuati in continuità di valori per cui i valori delle partecipazioni nelle Conferitarie, iscritte nel bilancio dell'Emittente ad esito dell'Operazione, oltre ai conguagli alla Data di Efficacia, faranno sì che il patrimonio netto dell'Emittente alla Data di Efficacia sia pari a quello al 31 dicembre 2017.

Con riferimento alla chiusura semestrale al 30 giugno 2017, viene presentato un prospetto a tre colonne nel quale la prima colonna riporta i dati dell'Emittente, la seconda colonna riporta i dati del complesso delle attività passività e dati economici del semestre chiuso al 30 giugno 2017 relativi ai Rami d'Azienda oggetto dei Conferimenti (tale colonna corrisponde alla colonna dei dati esposti nel precedente Paragrafo 4.1), mentre la terza colonna, ottenuta per differenza tra la prima e la seconda colonna, include i dati dell'Emittente depurati dei valori dei Rami d'Azienda oggetto dei Conferimenti (nel seguito anche “**Bilancio Carve-Out Intermedio**”).

Viene presentato inoltre il Rendiconto finanziario dell'Emittente per il semestre chiuso al 30 giugno 2017.

BILANCIO CARVE-OUT INTERMEDIO

		AUTOGRILL SPA	CONFERITARIE	EMITTENTE
Note	(k€)	30 giugno 2017	30 giugno 2017	30 giugno 2017
ATTIVITA'				
I	Cassa ed altre disponibilità liquide	14.064	13.997	67
II	Altre attività finanziarie	933	912	21
III	Crediti per imposte sul reddito	513	-	513
IV	Altri crediti	55.400	30.415	24.985
V	Crediti commerciali	28.820	28.373	447
	Rimanenze	47.424	47.424	-
	Totale attività correnti	147.154	121.121	26.033
VI	Immobili, impianti e macchinari	163.554	150.059	13.495
	Avviamento	83.631	83.631	-
VII	Altre attività immateriali	32.798	19.180	13.618
VIII	Partecipazioni	554.443	336.961	217.482
IX	Partecipazioni nelle conferitarie	-	-	492.878
X	Altre attività finanziarie	41.773	41.765	8
XI	Attività per imposte differite	5.287	84	5.203
	Altri crediti	8.567	8.567	-
	Totale attività non correnti	890.053	640.247	742.684
Attività destinate alla vendita				
	TOTALE ATTIVITA'	1.037.207	761.368	768.717
PASSIVITA', PATRIMONIO NETTO E				
ATTIVITA' NETTE DEI RAMI CONFERITI				
PASSIVITA'				
XII	Debiti commerciali	112.105	110.990	1.115
XIII	Debiti per imposte sul reddito	2.475	-	2.475
XIV	Altri debiti	78.937	45.310	33.627
XV	Debiti bancari	123.008	24.065	98.943
XVI	Altre passività finanziarie	27.862	27.549	313
	Totale passività correnti	344.387	207.914	136.473
	Altri debiti	207	207	-
XVII	Finanziamenti al netto della quota corrente	208.695	-	208.695
	Passività per imposte differite	5.078	5.078	-
XVIII	Piani a benefici definiti	51.922	50.951	971
XIX	Fondi per rischi ed oneri	6.264	4.340	1.924
	Totale passività non correnti	272.166	60.576	211.590
XX	PATRIMONIO NETTO	420.654	-	420.654
ATTIVITA' NETTE DEI RAMI CONFERITI				
	TOTALE PASSIVITA', PATRIMONIO NETTO	1.037.207	761.368	768.717
E ATTIVITA' NETTE DEI RAMI CONFERITI				

L'ammontare rilevato nella voce "Attività nette dei rami conferiti" al 30 giugno 2017 corrisponde alla somma delle attività nette oggetto dei Conferimenti e quindi al valore degli aumenti di capitale in natura effettuati dall'Emittente nelle Conferitarie. Tali aumenti di capitale in natura ammontano rispettivamente a Euro 156.498.497 con riferimento al Ramo Italia, Euro 333.176.172 con riferimento al Ramo Europa ed Euro 3.203.815 con riferimento al Ramo Servizi.

Si rimanda al precedente Paragrafo 2.1.1 per analisi di dettaglio della natura delle attività dei Rami d'Azienda.

Note	(k€)	AUTOGRILL SPA	CONFERITARIE	EMITTENTE
		Primo semestre 2017	Primo semestre 2017	Primo semestre 2017
	Ricavi	433.926	433.926	-
XXI	Altri proventi operativi	28.729	28.103	626
	Totale ricavi ed altri proventi operativi	462.655	462.029	626
XXII	Costo delle materie prime, sussidiarie e merci	207.472	207.443	29
XXIII	Costo del personale	128.848	117.287	11.561
XXIV	Costi per affitti, concessioni e royalty su utilizzo di marchi	77.479	77.273	206
XXV	Altri costi operativi	52.736	47.485	5.251
XXVI	Ammortamenti	18.336	15.507	2.829
	Svalutazioni	513	513	-
	Risultato operativo	(22.729)	(3.479)	(19.250)
XXVII	Proventi / (Oneri) finanziari	739	3.204	(2.465)
	Risultato ante imposte	(21.990)	(275)	(21.715)
XXVIII	Imposte sul reddito	910	(1.966)	2.876
	Risultato del periodo	(21.080)	(2.241)	(18.839)

RENDICONTO FINANZIARIO EMITTENTE

(k€)	Primo semestre 2017
Cassa ed altre disponibilità liquide nette iniziali	54
Risultato ante imposte e oneri finanziari netti del periodo	(19.250)
Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni, al netto delle rivalutazioni	2.829
Altre variazioni non monetarie	(1.720)
Variazione del capitale di esercizio	(12.225)
Variazione netta delle attività e passività non correnti non finanziarie	503
Flusso monetario da attività operativa	(29.863)
Imposte (pagate) rimborsate	(2.877)
Interessi netti pagati	(1.960)
Flusso monetario netto da attività operativa	(34.700)
Flusso monetario da attività di investimento	(2.230)
Flusso monetario da attività di finanziamento	63.429
Variazione non monetaria delle attività nette conferite*	(26.486)
Flusso monetario del periodo	13
Cassa e altre disponibilità liquide nette finali	67

* Trattasi della differenza tra le attività e passività conferite al 30 giugno 2017 e le attività e passività al 31 dicembre 2016, esposte in coerenza con la classificazione adottata per i conferimenti al 30 giugno 2017.

Si rimanda al precedente Paragrafo 2.1.1 per analisi di dettaglio della natura delle attività dei Rami d’Azienda.

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI UTILIZZATI PER L’IDENTIFICAZIONE DIRETTA O INDIRETTA DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ E DELLE COMPONENTI ECONOMICHE COMPLESSIVAMENTE CONFERITE

Si rimanda al Capitolo 4 per una descrizione dei principi contabili e dei criteri utilizzati per l’identificazione diretta o indiretta delle attività e passività e delle componenti economiche dei Rami d’Azienda oggetto dei Conferimenti.

Ai fini della redazione del Bilancio Carve-Out Intermedio, la somma dalle attività nette dei Rami d’Azienda è stata iscritta nella voce “Partecipazioni nelle conferitarie”.

NOTE AL BILANCIO CARVE-OUT INTERMEDIO DELL'EMITTENTE AL 30 GIUGNO 2017

Note alle voci patrimoniali

Attività correnti

I. Cassa ed altre disponibilità liquide

La voce, pari a Euro € 67k, si riferisce principalmente al conto corrente postale in essere alla data di riferimento.

II. Altre attività finanziarie

Sono pari a € 21k e si riferiscono alla valutazione al *fair value* delle operazioni di copertura del rischio tasso di cambio al 30 giugno 2017.

III. Crediti per imposte sul reddito

La voce, pari a € 513k, include principalmente l'acconto di imposta IRAP versato a giugno 2017.

IV. Altri crediti

La voce è così composta:

k€	30.06.2017
Crediti verso Fornitori	672
Canoni anticipati di locazione e concessione	8
Erario e pubblica amministrazione	9.767
Personale	-
Crediti verso controllate	236
Altri	14.302
Totale	24.985

La voce “Crediti verso Fornitori” si riferisce principalmente a crediti verso compagnie assicurative, nonché ad anticipi a fornitori per servizi.

La voce “Erario e pubblica amministrazione” comprende prevalentemente il saldo a credito verso l’Erario per Iva.

I “Crediti verso controllate” si riferiscono alle società Host International Inc. e HMS Host International B.V. per riaddebiti di servizi.

La voce “Altri” include € 12.443k relativi all’istanza di rimborso IRES, presentata da Edizione S.r.l., per conto di Autogrill spettante a seguito del riconoscimento della deducibilità dell’IRAP afferente il costo del personale per gli anni 2007-2011 (ex articolo 2 D.L. n. 201/2011), nonché spese corrisposte in via anticipata.

V. Crediti commerciali

I crediti commerciali sono così dettagliati:

k€	30.06.2017
Crediti verso terzi	226
Crediti verso controllate	221
Totale	447

I “Crediti verso controllate” sono relativi alla società Autogrill Schweiz A.G..

Attività non correnti

VI. Immobili, impianti e macchinari

La voce è così suddivisa:

k€	30.06.2017
Terreni e fabbricati	7.049
Migliorie su beni di terzi	1.089
Impianti e macchinari	2.167
Attrezzature industriali e commerciali	376
Beni gratuitamente devolvibili	1.293
Altri beni	245
Immobilizzazioni in corso ed acconti	1.276
Totale	13.495

I “Terreni e fabbricati” si riferiscono principalmente all’immobile adibito a magazzino localizzato a Pieve Emanuele (MI).

Le “Migliorie su beni di terzi” si riferiscono prevalentemente a lavori di ammodernamento dell’immobile della sede della Società a Rozzano (MI).

Gli “Impianti e macchinari” comprendono impianti elettrici, idrici e fotovoltaico relativi principalmente al magazzino di Pieve Emanuele (MI).

I “beni gratuitamente devolvibili” includono gli immobili divenuti gratuitamente devolvibili per scadenza della concessione, in attesa di ultimare le relative pratiche di devoluzione.

Le “Immobilizzazioni in corso e acconti” si riferiscono a investimenti in corso di realizzo.

VII. Altre attività immateriali

La voce è così suddivisa:

k€	30.06.2017
Concessioni, licenze, marchi e similari	13.124
Immobilizzazioni in corso ed acconti	204
Software e altre	290
Totale	13.618

La voce “Concessioni, licenze, marchi e similari” si riferisce alle licenze *software* e a marchi di proprietà.

La voce “Immobilizzazioni in corso ed acconti” si riferisce a investimenti per lo sviluppo di nuovi applicativi *software* di proprietà dell’Emittente non ancora entrati in funzione.

La voce “Altre” si riferisce principalmente ai programmi *software* realizzati nell’ambito del piano di sviluppo del sistema informatico dell’Emittente.

VIII. Partecipazioni

Il valore delle partecipazioni al 30 giugno 2017 ammonta a Euro € 217.482k.

Nella tabella seguente si forniscono le informazioni sintetiche sulle partecipazioni in imprese controllate al 30 giugno 2017:

k€	30.06.2017
HMSHost Corporation	217.422
GTA S.r.l.	60
Totale	217.482

HMSHost Corporation è la società controllante delle società del Gruppo operanti negli Stati Uniti, Canada, Nord Europa, Asia, Oceania e Medio Oriente.

GTA S.r.l. è la società che risulterà Conferitaria del Ramo Europa e che, in data 15 dicembre 2017, in sede di aumento di capitale in natura liberato con il Conferimento del Ramo Europa, è stata trasformata in società per azioni (con efficacia a far tempo dal 1° gennaio 2018) ed ha assunto (sempre con efficacia a far tempo dal 1° gennaio 2018) la denominazione di “Autogrill Europe S.p.A.”.

IX. Partecipazioni nelle conferitarie

Il valore pari a € 492.878k si riferisce al valore delle partecipazioni nelle Conferitarie e corrispondente agli aumenti di capitale liberati con il conferimento dei Rami d’Azienda prima descritti. Nel dettaglio:

k€	30.06.2017
Autogrill Europe	333.176
Autogrill Italia	156.498
Autogrill Servizi	3.204
Totale	492.878

A seguito del Conferimento del Ramo Europa in Autogrill Europe, il valore della partecipazione in Autogrill Europe sarà complessivamente pari a € 333.236k, inclusivo del valore del patrimonio netto ante-conferimento (€ 60k) e il valore del conferimento (€ 333.176k)

X. Altre attività finanziarie

Ammontano a € 8k e si riferiscono a depositi cauzionali.

XI. Attività per imposte differite

La voce ammonta a € 5.203k e si riferisce prevalentemente a imposte stanziate a fronte di perdite fiscali cumulate negli anni precedenti a sola concorrenza di imposte differite passive.

Passività correnti

XII. Debiti commerciali

Sono pari a € 1.115k e si riferiscono in prevalenza a debiti verso fornitori di servizi.

XIII. Debiti per imposte sul reddito

La voce “Debiti per imposte sul reddito” è pari a € 2.475k.

XIV. Altri debiti

La voce “Altri debiti”, pari a € 33.627k, è così composta:

k€	30.06.2017
Personale	12.819
Fornitori per investimenti	243
Istituti di previdenza	9.796
Imposte indirette	53
Ritenute	5.089
Altri debiti	5.627
Totale	33.627

La voce “Personale” comprende principalmente i debiti verso il personale per mensilità aggiuntive, ratei ferie, permessi, premi, incentivi nonché i debiti per i Piani di *Phantom Stock Option*.

La voce “Istituti di previdenza” comprende prevalentemente i debiti verso istituti di previdenza sociale.

La voce “Ritenute” comprende prevalentemente le ritenute sui redditi da lavoro dipendente.

La voce “Altri debiti” include debiti verso società controllate e debiti verso *broker* assicurativi.

XV. Debiti bancari

Sono pari a € 98.943k e sono così ripartiti:

k€	30.06.2017
Finanziamenti bancari non assistiti da garanzia reale	38.000
Scoperti su conti correnti bancari	943
Quota a breve del finanziamento a lungo	60.000
Totale	98.943

La voce è composta da scoperti di conto corrente bancario, da operazioni di “denaro caldo” e dalla quota in scadenza entro 12 mesi della linea *Term Amortizing* (“Quota a breve del finanziamento a lungo”).

XVI. Altre passività finanziarie

La voce è pari a € 313k e include la valutazione al *fair value* delle operazioni di copertura del rischio tasso di cambio al 30 giugno 2017.

Passività non correnti

XVII. Finanziamenti al netto della quota corrente

La voce ammonta a € 208.695k ed è composta da finanziamenti bancari per € 210.000k, al netto di oneri e commissioni per € 1.305k.

La composizione dell'indebitamento bancario al 30 giugno 2017 è la seguente:

		30.06.2017	
Linee di Credito	Scadenza	Accordati (k€)	Utilizzi (k€)
Linea Revolving - RCF	Marzo 2020	400.000	100.000
Linea Term Amortizing - TL	Marzo 2020	200.000	170.000
Totale Linee di Credito		600.000	270.000
<i>di cui a breve termine</i>		(60.000)	(60.000)
Totale Linee di Credito al netto della quota corrente		540.000	210.000

Il debito è composto da utilizzi di linee di credito bancario *committed* a medio-lungo termine.

XVIII. Piani a benefici definiti

La voce, pari a € 971k, si riferisce al fondo TFR maturato alla data del 30 giugno 2017.

XIX. Fondi per rischi e oneri

La voce, pari a € 1.924k, si riferisce al “Fondo rischi oneri diversi” iscritto a fronte del rischio di soccombenza in contenziosi legati a specifiche controparti, tenendo conto delle valutazioni dei consulenti legali che assistono la Società nelle controversie.

XX. Patrimonio netto

Si riferisce al Patrimonio netto dell'Emittente.

Note alle voci economiche

XXI. Altri proventi operativi

La voce, pari a € 626k, si riferisce prevalentemente a ricavi per royalties sui marchi di proprietà di Autogrill ed utilizzati dalla controllata Autogrill Schweiz A.G..

XXII. Costo delle materie prime, sussidiarie e merci

Includono prodotti vari, uniformi, cancelleria e materie prime alimentari utilizzate dalla direzione *Marketing* di Gruppo per sperimentazioni.

XXIII. Costo del personale

La voce ammonta a € 11.561k e include salari, stipendi, costi per incentivi e i relativi oneri sociali.

XXIV. Costi per affitti, concessioni e royalty su utilizzo di marchi

La voce, pari a € 206k, si riferisce ai canoni di affitto delle sedi di Roma e di Rozzano (MI).

XXV. Altri costi operativi

La voce ammonta a € 5.251k ed è così ripartita:

k€	30.06.2017
Consulenze e prestazioni professionali	1.705
Altre prestazioni e servizi	811
Altri costi operativi	682
Pubblicità e ricerche di mercato	598
Accantonamento per rischi	499
Spese di viaggio	490
Assicurazioni	148
Noleggi e locazioni di beni mobili	128
Manutenzione	118
Postali e telefoniche	41
Altri materiali	8
Pulizia e disinfezione	8
Imposte indirette e tasse	8
Deposito e trasporto	5
Utenze energetiche e idriche	2
Total	5.251

XXVI. Ammortamenti

La voce ammonta a € 2.829k e si riferisce in prevalenza all'ammortamento dei marchi, degli arredi e delle attrezzature delle sedi di Roma e Rozzano (MI), nonché del magazzino centrale situato a Pieve Emanuele (MI).

XXVII. Proventi / (Oneri) finanziari

La voce ammonta a € 2.465k e si riferisce prevalentemente agli interessi passivi ed alle commissioni per l'utilizzo delle linee di credito bancario *committed*.

XXVIII. Imposte sul reddito

La voce ammonta a € 2.876k e si riferisce all'accantonamento delle imposte del periodo.

6. PROSPETTIVE DELL'EMITTENTE E DEL GRUPPO AD ESSO FACENTE CAPO

6.1 Indicazioni generali sull'andamento degli affari dell'Emittente dalla chiusura dell'esercizio cui si riferisce l'ultimo bilancio pubblicato

ANDAMENTO DEL PRIMO SEMESTRE 2017

Con riferimento ai dati relativi all'andamento del primo semestre 2017, si riporta di seguito una sintesi degli *highlight* evidenziati nel comunicato stampa diffuso lo scorso 28 luglio 2017 allegato al presente Documento Informativo *sub Allegato 5*.

- Ricavi per oltre €2,1 miliardi (oltre €2,0 miliardi al 30 giugno 2016), +2,8% a cambi costanti (+4,3% a cambi correnti)
 - La solida crescita *like for like*¹ (4,1%) e il contributo delle nuove aperture hanno compensato cessioni e chiusure;
 - *Performance* molto positiva del canale aeroportuale: +6,5% *like for like*
- EBITDA a €144,3m (€153,7m nel primo semestre 2016)
- EBITDA *underlying*² a €154,7m (+8,5% a cambi costanti rispetto a €139,4m del primo semestre 2016)
 - EBITDA *margin underlying*, pari al 7,3%, in crescita di oltre 40 punti base rispetto al primo semestre 2016, grazie al continuo miglioramento della profittabilità in Europa che ha più che compensato la pressione del costo del lavoro in Nord America
- Risultato netto: €6,0m (€16,8m nel primo semestre 2016)
Risultato netto *underlying*¹ a €15,4m (€2,6m nel primo semestre 2016)

ANDAMENTO DEI RICAVI CONSOLIDATI AL 31 AGOSTO 2017

Con riferimento ai dati relativi all'andamento dei ricavi consolidati al 31 agosto 2017, si riportano di seguito gli *highlight* evidenziati nel comunicato stampa diffuso lo scorso 28 settembre 2017 allegato al presente Documento Informativo *sub Allegato 6*.

- Ricavi: €3,0 miliardi (€2,9 miliardi al 31 agosto 2016), +2,7% a cambi costanti (+3,2% a cambi correnti)
 - Ricavi *like for like* +3,4%
 - Nord America: le vendite *like for like* e le acquisizioni guidano la crescita dei ricavi

¹ La variazione dei ricavi “*like for like*” è calcolata escludendo dai ricavi a cambi costanti gli effetti delle nuove aperture e chiusure, delle acquisizioni e delle cessioni

² *Underlying*: misura alternativa di performance determinata escludendo l'impatto dei costi dei piani monetari di incentivazione al management (“*Phantom Stock Options Plan*”) e delle plusvalenze da cessione di attività operative.

- International: crescita *like for like* a doppia cifra e contributo positivo da nuove aperture
- Europa: gli effetti della razionalizzazione del portafoglio sono parzialmente compensati dalla crescita *like for like*
 - Molto buona la *performance* negli aeroporti, con vendite in aumento dell'8,4%

6.2 Elementi di informazione in relazione alla ragionevole previsione dei risultati dell'esercizio in corso

Successivamente al 31 agosto 2017, le vendite delle aree Europa e International hanno rafforzato la propria crescita rispetto alla prima parte dell'anno. L'area Nord America ha invece fatto segnare un rallentamento del proprio *trend* di crescita, impattato dagli uragani Harvey e Irma.

Per effetto di questi *trend*, le vendite del Gruppo per le prime 48 settimane³ hanno registrato una crescita del 3,0% a cambi costanti⁴ (+2,8% a cambi correnti).

Sulla base dell'evoluzione delle vendite consolidate alla settimana 48 e tenuto conto dei seguenti elementi:

- l'andamento del cambio medio Euro/Dollaro USA nei due esercizi 2017 e 2016;
- il costo per l'intero esercizio dei piani di *phantom stock option* al management, il cui impatto per il primo semestre 2017 è stato descritto nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2017;
- i costi dell'Operazione;
- il contributo ai risultati dell'esercizio 2016 della plusvalenza realizzata a seguito della cessione del *business* nelle stazioni ferroviarie francesi,

l'Emissente, alla data del presente Documento Informativo, non è a conoscenza di tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti, ulteriori rispetto agli elementi appena menzionati, che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive del Gruppo per l'esercizio in corso, come comunicate al pubblico in data 28 luglio 2017 in occasione dell'approvazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2017.

³ Le vendite del Gruppo rilevate con cadenza settimanale non includono i ricavi verso i franchisee, che peraltro hanno un peso molto limitato sui ricavi consolidati del Gruppo (inferiore all'1%).

⁴ Il cambio medio Euro/Dollaro USA utilizzato per la conversione delle vendite settimanali progressive alla settimana 48 è stato pari a 1,1209 (periodo 1.1.2017 – 3.12.2017). Il cambio medio dell'analogo periodo dell'anno 2016 era stato pari a 1,1112.

ALLEGATI

1. Relazione di Stima Ramo Italia
2. Relazione di Stima Ramo Europa
3. Relazione di Stima Ramo Servizi
4. Relazione della società di revisione concernente le informazioni di cui al Capitolo 5 del Documento Informativo
5. Comunicato stampa di Autogrill pubblicato in data 28 luglio 2017
6. Comunicato stampa di Autogrill pubblicato in data 28 settembre 2017

Allegato 1

All. "C" al n. 4196/4503 di rep.

Studio Prof. Luigi Guatri

**Relazione di stima
ai sensi dell'art. 2465 del Codice Civile
relativa al "Ramo Italia"**

Autogrill S.p.A.

Milano, 11 dicembre 2017

1
ccm
Via Senato 14/16 - 20121 Milano
Tel. 02315019

INDICE

1. Oggetto dell'incarico	3
2. Profilo degli estensori della relazione e dello studio	6
3. Principali documenti considerati ai fini della analisi valutativa.....	8
4. Il "Ramo Italia"	9
4.1 Descrizione del "Ramo Italia"	9
4.2 La situazione patrimoniale del "Ramo Italia" al 30 giugno 2017	10
5. Premesse di metodo	13
5.1 Il quadro normativo nel quale si collocano le valutazioni	13
5.2 I Principi Italiani di Valutazione (PIV).....	13
5.2.1 La configurazione di valore.....	13
5.2.2 Il valore normale di mercato.....	14
5.2.3 Il valore di mercato.....	15
5.2.4 Il valore intrinseco	18
5.3 Il modello finanziario	19
5.4 L'approccio Adjusted Present Value	20
6. Le analisi valutative.....	22
7. Conclusioni.....	26

1. Oggetto dell'incarico

In data 11 aprile 2017, Autogrill S.p.A. ha comunicato di aver avviato un «*progetto di riorganizzazione societaria, volto a separare le attività operative di Food & Beverage in Italia e le funzioni di coordinamento e servizio svolte a favore delle controllate dirette Europee dalle attività di indirizzo e gestione del Gruppo, svolte dalla holding.*»⁽¹⁾.

Successivamente, in data 28 settembre 2017, la predetta società ha reso «*noto che il Consiglio di Amministrazione, [...] ha individuato, in via preliminare, la struttura delle operazioni attraverso le quali si intende attuare il progetto di riorganizzazione societaria avviato nello scorso mese di aprile [...], nonché il perimetro dei rami d'azienda e delle partecipazioni societarie che ne costituirebbero oggetto [...].*»⁽²⁾. Nel comunicato stampa diffuso da Autogrill S.p.A., si segnala che il «*Progetto di Riorganizzazione è volto a separare dalle attività di indirizzo e coordinamento del Gruppo Autogrill, svolte dalla controllante quotata, sia le attività operative di Food&Beverage in Italia sia le funzioni di coordinamento e servizio svolte a favore delle controllate dirette europee. In particolare, il Progetto di Riorganizzazione è volto al perseguimento dei seguenti obiettivi:*

- *ridefinire la struttura societaria coerentemente con la natura fortemente internazionale e multicanale del Gruppo e con l'attuale struttura organizzativa. In questo contesto, la controllante quotata si occuperà della definizione e dello sviluppo di strategie di crescita per l'intera organizzazione, mentre il presidio delle attività operative sarà in capo a società interamente controllate operanti nelle varie aree geografiche di presenza;*
- *assicurare una governance che sempre meglio risponda alle esigenze di una efficiente ed efficace gestione dei singoli business;*
- *comunicare in maniera più chiara agli investitori il posizionamento del Gruppo, favorendo una migliore comprensione delle singole aree di business.».*

Dal suddetto comunicato stampa si desume anche che il progetto di riorganizzazione dovrebbe essere implementato «*mediante esecuzione contestuale di tre conferimenti in natura di rami d'azienda e partecipazioni a liberazione di aumenti di capitale riservati*

¹ Comunicato stampa dell'11 aprile 2017.

² Comunicato stampa del 28 settembre 2017.

ad Autogrill, deliberati da tre società interamente possedute da quest'ultima. I conferimenti in natura avrebbero ad oggetto, rispettivamente:

- i. *un ramo d'azienda afferente alle concessioni autostradali e aeroportuali, alle attività nelle stazioni ferroviarie e nei centri urbani in Italia;*
- ii. *un ramo d'azienda che include le attività di indirizzo e coordinamento delle società direttamente controllate aventi sede legale in Europa continentale e le relative partecipazioni totalitarie;*
- iii. *un ramo d'azienda afferente alle attività di supporto e servizio attualmente svolte da Autogrill a favore di società del Gruppo.».*

In data 9 novembre 2017, «il Consiglio di Amministrazione [di Autogrill S.p.A.] [...] ha approvato, in via definitiva, il progetto di riorganizzazione societaria già oggetto di approvazione in via preliminare [in data 28 settembre 2017] [...].»³) Nel comunicato stampa diffuso dalla predetta società, si segnala, tra le altre cose, quanto segue: «il Consiglio di Amministrazione di Autogrill in data odierna ha deliberato di effettuare i seguenti conferimenti - applicando il principio di continuità con i valori contabili di libro - a liberazione di aumenti di capitale a pagamento che saranno deliberati dalle assemblee di ciascuna delle Conferitarie nel corso del mese di dicembre come segue:

- (i) *alla società Autogrill Italia S.r.l. verrà conferito un ramo d'azienda afferente alle concessioni autostradali e aeroportuali, alle attività nelle stazioni ferroviarie e nei centri urbani in Italia [“Ramo Italia”], ad integrale liberazione di un aumento di capitale, scindibile e a pagamento, con sovrapprezzo, per un importo complessivo pari a Euro 156.498.497;*
- (ii) *alla società Autogrill Advanced Business Service S.r.l. verrà conferito un ramo d'azienda afferente alle attività di supporto e servizio attualmente svolte da Autogrill a favore di società del Gruppo [“Ramo Servizi”], ad integrale liberazione di un aumento di capitale, scindibile e a pagamento, con sovrapprezzo, per un importo complessivo pari a Euro 3.203.815;*
- (iii) *alla società GTA S.r.l. (che modificherà la propria denominazione in Autogrill Europe S.r.l.) verrà conferito un ramo d'azienda che include: a) le strutture deputate al coordinamento delle attività che operano in Europa del sud e nell'Europa continentale (inclusa l'Italia) e b) le partecipazioni totalitarie –*

³ Comunicato stampa del 9 novembre 2017.

Studio Prof. Luigi Guatri

attualmente detenute direttamente da Autogrill – nelle seguenti società: Autogrill Austria GmbH (Austria), Autogrill België NV (Belgio), Autogrill Czech s.r.o. (Repubblica Ceca), Holding de Participations Autogrill S.a.s. (Francia), Autogrill Deutschland GmbH (Germania), Autogrill Hellas E.P.E. (Grecia), Autogrill Poland Sp. z o.o. (Polonia), Autogrill gostinstvo in trgovinad.o.o. (Slovenia), Autogrill Iberia S.L.U. (Spagna) e Autogrill Schweiz A.G. (Svizzera) [“Ramo Europa”], ad integrale liberazione di un aumento di capitale, scindibile e a pagamento, con sovrapprezzo, per un importo complessivo pari a Euro 333.176.172.» (4).

Ciò detto, Autogrill S.p.A. ha affidato ai sottoscritti dott. Giorgio Luigi Guatri (iscritto al Registro dei Revisori Legali al n. 29611, D.M. del 12 aprile 1995 pubblicato sulla G.U. n. 31 BIS del 21 aprile 1995) e dott. Marco Villani (iscritto nel Registro dei Revisori Legali al n. 145484, D.M. del 30 maggio 2007 pubblicato sulla G.U. n. 47 del 15 giugno 2007), entrambi con studio in Milano, in via Senato n. 14/16, l’incarico di predisporre la relazione prescritta dall’art. 2465 “Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti” con riferimento al “Ramo Italia”. Quest’ultimo, come già scritto, verrà conferito da Autogrill S.p.A. in Autogrill Italia S.r.l..

Tutte le informazioni utilizzate per lo svolgimento dell’incarico, salvo che sia diversamente indicato nel presente documento, sono state fornite dal management del gruppo Autogrill S.p.A.. Su tali informazioni non abbiamo condotto verifiche, assumendone la correttezza, completezza e coerenza con le finalità dell’incarico assunto. Su di esse non possiamo, quindi, assumere alcuna responsabilità.

La data di riferimento delle analisi valutative è il 30 giugno 2017.

⁴ Sottolineatura aggiunta.

2. Profilo degli estensori della relazione e dello studio

Il dott. Giorgio Luigi Guatri è:

- specializzato nella consulenza in tema di valutazione di aziende e di beni immateriali;
- iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano;
- iscritto al Registro dei Revisori Legali;
- autore di libri sul tema della misurazione del valore;
- membro del comitato di redazione della rivista *La Valutazione delle Aziende*.

Il dott. Marco Villani è:

- specializzato nella consulenza in tema di valutazione di aziende e di beni immateriali;
- iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano;
- iscritto al Registro dei Revisori Legali;
- professore a contratto di "Valutazione delle aziende" presso l'Università Commerciale Luigi Bocconi;
- docente di "Valutazione delle aziende" presso la Scuola di Alta Formazione delle Tre Venezie (emanazione del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili);
- autore di libri sul tema della misurazione del valore;
- membro del comitato di redazione della rivista *La Valutazione delle Aziende*;
- relatore in convegni e master nelle materie attinenti alla misurazione del valore.

Il dott. Marco Villani è stato membro della "Commissione principi di valutazione d'azienda" istituita dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

Entrambi i professionisti appartengono allo Studio Prof. Luigi Guatri. Quest'ultimo è stato fondato dal Prof. Luigi Guatri, professore emerito e vice presidente dell'Università Commerciale Luigi Bocconi, nella quale è stato docente, rettore, consigliere delegato, direttore dell'Istituto di Economia delle Aziende Industriali e Commerciali e dell'Istituto di Amministrazione, Finanza e Controllo. Il Prof. Luigi Guatri è, inoltre, presidente del

Studio Prof. Luigi Guatri

consiglio dei garanti dell'Organismo Italiano di Valutazione (OIV). Lo studio è noto, a livello nazionale, per le proprie competenze nel campo delle valutazioni economiche. Lo stesso assiste imprese attive in ogni settore economico. Molte di esse sono quotate.

✓

✓

7
✓

Via Senato 14/16 - 20121 Milano
Tel. 02315019

3. Principali documenti considerati ai fini della analisi valutativa

Le analisi valutative descritte nel presente elaborato poggiano, in particolare, sulle informazioni desunte da quanto segue:

- situazione patrimoniale al 30 giugno 2017 del “Ramo Italia”;
- piano dell’attività operativa gestita direttamente dal “Ramo Italia”, relativo al periodo 1° luglio 2017 – 31 dicembre 2021 (5);
- piano di Nuova Sidap S.r.l., relativo al periodo 1° luglio 2017 – 31 dicembre 2021 (6);
- bilancio dell’esercizio 2016 di Nuova Sidap S.r.l.;
- bilancio dell’esercizio 2016 di Autogrill S.p.A. e del gruppo che fa capo alla stessa;
- bilancio del primo semestre dell’esercizio 2017 del gruppo Autogrill S.p.A.;
- principali equity research sul prezzo delle azioni emesse da Autogrill S.p.A.;
- informazioni in merito alla procedura di impairment test seguita dal gruppo Autogrill S.p.A.;
- parere di PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. intitolato “Assistenza ad Autogrill S.p.A. nell’ambito degli esercizi di impairment predisposti dal management ai fini del bilancio consolidato e civilistico al 31 dicembre 2016”, del 14 febbraio 2017.

⁵ Predisposto dal management del gruppo Autogrill S.p.A..

⁶ Predisposto dal management del gruppo Autogrill S.p.A..

4. Il "Ramo Italia"

4.1 Descrizione del "Ramo Italia"

Il "Ramo Italia" si occupa, entro i confini del nostro Paese:

- della gestione di servizi di ristorazione presso autostrade, strade, aeroporti, stazioni ferroviarie, centri urbani, centri commerciali ed outlet;
- della vendita di prodotti (principalmente alimentari) attraverso i c.d. market presenti all'interno dei punti vendita ubicati, in particolare, nelle autostrade;
- della vendita di tabacchi, biglietti della lotteria, tagliandi delle lotterie istantanee, giornali e riviste.

Allo stesso fa capo anche:

- la struttura centrale che si occupa (in Italia a beneficio del ramo medesimo), in particolare, di quanto segue:
 - ✓ acquisto di materie prime, servizi e beni strumentali;
 - ✓ logistica;
 - ✓ supporto commerciale ai punti vendita;
 - ✓ marketing operativo;
 - ✓ gestione dei rapporti con i proprietari / gestori delle infrastrutture;
 - ✓ amministrazione, finanza e controllo;
 - ✓ gestione delle risorse umane;
 - ✓ coordinamento delle attività volte alla realizzazione dei punti vendita;
 - ✓ coordinamento delle attività volte alla manutenzione dei punti vendita;
 - ✓ sicurezza presso i punti vendita;
 - ✓ qualità dei prodotti e dei servizi offerti;
 - ✓ affari legali;
- la partecipazione rappresentativa dell'intero capitale di Nuova Sidap S.r.l. ⁷). Quest'ultima si occupa di ristorazione e di distribuzione di carburanti su strade e autostrade (principalmente con i marchi Esso, Tamoil e Q8).

⁷ Che ha sede a Novara, in Italia.

Attualmente il “Ramo Italia” è presente (direttamente o per il tramite di Nuova Sidap S.r.l.) in 469 location, di cui circa 390 situate su strade e autostrade. Lo stesso dispone di un organico di circa 7.300 unità (“FTE”) (di cui circa 1.100 attive in capo a Nuova Sidap S.r.l.).

I punti vendita che fanno capo al “Ramo Italia” (inclusa Nuova Sidap S.r.l.) sono contraddistinti sia da marchi di proprietà del gruppo Autogrill S.p.A. (tra i quali in particolare, Autogrill, Acafè, Bistrot, Spizzico, Motta, Puro Gusto, ecc.) che da marchi di terzi (in particolare, Burger King).

Nel primo semestre del 2017, il “Ramo Italia” (inclusa Nuova Sidap S.r.l.) ha registrato ricavi pari a circa Euro 477,1 milioni con le attività diverse da quella di distribuzione di carburanti. Invece, quest’ultima, ha registrato ricavi pari a circa Euro 185,6 milioni.

4.2 La situazione patrimoniale del “Ramo Italia” al 30 giugno 2017

Nella Tabella 1 è rappresentata la situazione patrimoniale del “Ramo Italia” al 30 giugno 2017 ⁽⁸⁾.

Tabella 1: Situazione patrimoniale al 30 giugno 2017 (Euro)

ATTIVITA'	PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO
Cassa ed altre disponibilità liquide	13.976.769
Altre attività finanziarie	804.940
Crediti per imposte sul reddito	0
Altri crediti	28.521.916
Crediti commerciali	28.303.133
Magazzino	47.423.509
Totale attività correnti	119.030.267
Immobili, impianti e macchinari	149.241.190
Avviamento	83.631.225
Altre attività immateriali	13.741.981
Partecipazioni	9.252.741
Partecipazioni di minoranza	0
Altre attività finanziarie	1.650.333
Imposte differite attive	0
Altri crediti	8.565.605
Totale attività non correnti	266.084.075
TOTALE ATTIVITA'	385.114.342
PASSIVITA'	
Debiti commerciali	109.646.469
Debiti per imposte sul reddito	0
Altri debiti	37.179.511
Debiti bancari	24.065.163
Altre passività finanziarie	0
Totale passività correnti	170.891.143
Altri debiti	206.546
Finanziamenti al netto della quota corrente	0
Altre passività finanziarie non correnti	0
Passività per imposte differite	4.904.834
Plani a benefici definiti	48.273.388
Fondi per rischi ed oneri	4.339.834
Totale passività non corrente	57.724.703
TOTALE PASSIVITA'	228.615.845
PATRIMONIO NETTO	156.498.497
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	385.114.342

Fonte: Autogrill S.p.A.

⁸ Gli estensori della presente relazione non hanno svolto alcuna verifica in merito alla correttezza dei saldi patrimoniali risultanti dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2017 del “Ramo Italia”.

Tra le attività, le voci più rilevanti sono le seguenti:

- cassa ed altre disponibilità liquide: comprende la dotazione di contanti presso i punti vendita e le somme di denaro in corso di accreditamento sui depositi bancari;
- altri crediti (correnti): si tratta principalmente di crediti per contributi promozionali, crediti per premi da fornitori, crediti per anticipi a fornitori di servizi e crediti sorti a fronte della corresponsione in via anticipata di canoni di locazione;
- crediti commerciali: si tratta principalmente di crediti verso concessionarie autostradali, crediti verso clienti con convenzioni per servizi di ristorazione e crediti verso franchisee;
- magazzino: si tratta delle scorte presenti presso i punti vendita e il magazzino centrale;
- immobili, impianti e macchinari: si tratta di impianti e attrezzature utilizzati nei punti vendita, del valore delle migliori su beni di terzi (principalmente per l'ammodernamento e la ristrutturazione dei punti vendita), nonché di terreni e fabbricati (relativi ad aree di servizio autostradali);
- avviamento: si tratta, in particolare, dell'avviamento registrato in seguito alla fusione tra Schemaventidue S.p.A., Finanziaria Autogrill S.p.A. e Autogrill S.p.A.;
- partecipazioni: si tratta del valore di carico della partecipazione in Nuova Sidap S.r.l..

Tra le passività, le voci più rilevanti sono, invece, le seguenti:

- debiti commerciali: si tratta principalmente di debiti relativi all'acquisto di beni e servizi, nonché ad affitti e concessioni;
- altri debiti (correnti): include i debiti sorti a fronte di investimenti, nonché quelli verso il personale (di pertinenza del "Ramo Italia") per incentivi (inclusi i piani di phantom stock option), ratei ferie e ratei tredicesima;
- debiti bancari: si tratta degli scoperti di conto corrente bancario;
- passività per imposte differite: si riferiscono principalmente all'avviamento;
- piani a benefici definiti: include il TFR relativo al personale di pertinenza del "Ramo Italia";



Studio Prof. Luigi Guatri

- » fondi per rischi e oneri: si tratta di stanziamenti effettuati a fronte dei rischi derivanti da contenziosi in essere con il personale dipendente e con alcune controparti commerciali. Il fondo include anche gli accantonamenti a fronte di possibili rischi inerenti l'attività caratteristica.

5. Premesse di metodo

5.1 Il quadro normativo nel quale si collocano le valutazioni

L'art. 2465 "Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti" del Codice Civile impone a chi conferisce beni in natura o crediti in una società a responsabilità limitata, l'obbligo di presentare «*la relazione giurata di un revisore legale o di una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro. La relazione, che deve contenere la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale soprapprezzo, deve essere allegata all'atto costitutivo.*».

Le prescrizioni del Legislatore hanno la finalità di garantire che il valore assegnato ai conferimenti sia veritiero. Ciò, com'è ovvio, per evitare che il valore complessivo degli stessi sia inferiore all'ammontare del capitale netto. Le disposizioni in questione tutelano pertanto gli interessi di diverse categorie di soggetti, ed in particolare, dei soci della conferitaria, dei creditori sociali e dei terzi a vario titolo interessati.

5.2 I Principi Italiani di Valutazione (PIV)

Nei paragrafi seguenti verrà approfondito quanto previsto dai Principi Italiani di Valutazione (emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV)) con riferimento alle valutazioni predisposte in vista di un'operazione di conferimento.

5.2.1 La configurazione di valore

In base ai Principi Italiani di Valutazione, «*La configurazione di valore nel caso delle valutazioni a fini di conferimento è rappresentata dal valore normale di mercato dei beni. Nel caso di conferimento di aziende o di rami di azienda il valore di conferimento*

è normalmente rappresentato dal minore fra il valore intrinseco e il valore normale di mercato dei beni conferiti. In casi particolari, l'esperto potrà adottare anche più di una configurazione di valore, che tenga conto della logica dell'operazione di conferimento nel più ampio contesto dell'operazione acquisitiva.» ⁽⁹⁾. Ciò detto, in base ai suddetti principi, «*Finalità della stima è identificare il valore dei beni conferiti, come riconoscibile dal mercato (a tutela dei creditori e dei terzi) in condizioni normali. Deve cioè essere un valore di mercato dotato di una certa stabilità. [...].*

Poiché il valore normale di mercato differisce dal valore intrinseco in quanto assume la prospettiva del massimo e miglior uso (highest and best use) dell'attività da parte del partecipante al mercato e riflette premi e sconti, mentre il valore intrinseco: assume la prospettiva dello specifico soggetto che detiene l'attività; non necessariamente esprime l'highest and best use; e non considera premi o sconti. Il valore di conferimento normalmente coincide con il minore fra il valore intrinseco ed il valore di mercato (è cioè il valore recuperabile più certo delle attività conferite).

Nel caso di conferimenti a beneficiarie già operative, la stessa configurazione di valore dovrebbe essere adottata per la stima del prezzo di offerta delle azioni, per garantire la necessaria congruità fra le valutazioni (di conferimento e di emissione di azioni con esclusione del diritto di opzione).

In casi particolari, per ragioni di sostanza economica che l'esperto deve chiarire, si può far riferimento ad una diversa configurazione di valore (rispetto al minore fra il valore intrinseco ed il valore normale di mercato), ma garantendo sempre la tutela dei creditori e dei terzi.» ⁽¹⁰⁾.

5.2.2 Il valore normale di mercato

In base ai Princìpi Italiani di Valutazione, «*Il valore normale (di mercato) di un'attività è il prezzo che si stima si formerebbe sul mercato in condizioni normali, nelle quali i prezzi non siano ingiustificatamente deppressi o irrazionalmente elevati, rispetto ai*

⁹ Princípio IV.5.2.

¹⁰ Commento al princípio IV.5.2.

fondamentali.» (11). Ciò detto, secondo i suddetti principi, «*Vi sono situazioni particolari di mercato nelle quali i prezzi esprimono valori irragionevolmente elevati (irrational exuberance) o ingiustificatamente deppressi a causa rispettivamente di bolle speculative e di depressioni di mercato (generalmente conseguenti allo scoppio di bolle speculative). Il valore normale di mercato è una stima del valore che si formerebbe sul mercato qualora si normalizzassero le condizioni.*

Il valore normale di mercato differisce dal valore intrinseco in quanto assume la prospettiva del massimo e miglior uso (highest and best use) dell'attività da parte del partecipante al mercato e riflette premi e sconti, mentre il valore intrinseco assume la prospettiva dello specifico soggetto che detiene l'attività, non necessariamente esprime l'highest and best use e non considera premi e sconti.

Il valore normale di mercato coincide con il valore di mercato corrente alla data della valutazione quando il mercato di riferimento dell'attività esprime valori normali, ovvero quando sono assenti fattori esogeni di natura straordinaria (ad esempio una straordinaria quantità di liquidità sul mercato che può indurre un asset price inflation).» (12).

5.2.3 Il valore di mercato

In base ai Principi Italiani di Valutazione, «*Il valore di mercato di un'attività reale o finanziaria (o di un'entità aziendale) o di una passività è il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni (obblighi a comprare o a vendere).»* (13). Ciò detto, secondo i suddetti principi, «*Il valore di mercato dei PIV coincide con il market value degli IVS*» (14).

Il valore di mercato esprime il miglior prezzo ragionevolmente realizzabile dal venditore ed il prezzo più vantaggioso ragionevolmente realizzabile dall'acquirente. Il

¹¹ Principio I.6.12.

¹² Commento al principio I.6.12.

¹³ Principio I.6.3.

¹⁴ International Valuation Standards, emanati dall'IVSC.

prezzo esclude qualunque circostanza speciale, quali ad esempio, finanziamenti atipici all'acquirente, accordi di vendita e rilocazione da parte del venditore, concessioni speciali garantite da soggetti interessati alla vendita o qualsiasi elemento di valore speciale.

Il valore di mercato riflette il massimo e migliore uso all'attività. Il massimo e migliore uso può essere l'uso corrente dell'attività o un uso alternativo. Ciò in quanto i partecipanti al mercato considererebbero il massimo e miglior uso dell'attività a prescindere dalle attuali condizioni d'uso dell'attività stessa. Nell'adottare la prospettiva dei partecipanti al mercato, nel caso in cui l'uso corrente dell'attività non sia il massimo e miglior uso è necessario considerare che il prezzo rifletterebbe anche i costi di conversione d'uso dell'attività. Il valore di mercato deve riflettere le aspettative correnti dei partecipanti al mercato in merito al massimo e miglior uso, piuttosto che ipotetiche aspettative (di riconversione d'uso) che non si può dimostrare esistano alla data di riferimento della valutazione.

Il valore di mercato prevede che la vendita del bene avvenga dopo un periodo di commercializzazione (che si presuppone sia precedente alla data della valutazione) adeguato a portare all'attenzione di un sufficiente numero di partecipanti al mercato la vendita del bene e consentire così una formazione di un prezzo che esprima l'interesse del maggior numero di partecipanti al mercato.

Il valore di mercato non postula la razionalità dei prezzi fatti. Il valore di mercato è una stima "point in time" ancorata alle specifiche condizioni di mercato alla data della valutazione. I mercati raramente operano in condizioni di costante equilibrio fra domanda e offerta e di volumi di scambi, a causa di molte possibili imperfezioni. Le più comuni imperfezioni includono: carenze di offerta, improvvisi aumenti o diminuzioni di domanda, asimmetrie di informazioni fra partecipanti al mercato, costi di transazione, costi di informazione, costi di mantenimento della posizione (holding costs). A causa di tali imperfezioni, i mercati aggiustano i prezzi per riflettere le specifiche condizioni che hanno generato lo squilibrio. La stima del valore di mercato, ovvero del prezzo più probabile sul mercato alla data di valutazione, deve riflettere le specifiche condizioni nel mercato di riferimento dell'attività alla data di valutazione e non invece un prezzo aggiustato o smorzato sulla base di un possibile futuro ristoro di condizioni di equilibrio.

Il mercato di riferimento per l'attività o la passività oggetto di valutazione è il mercato nel quale l'attività è normalmente scambiata alla data di valutazione e al quale la maggior parte dei partecipanti al mercato e l'attuale proprietario (o obbligato) hanno accesso. Infatti per potere esercitare un effetto sul prezzo dell'attività i partecipanti al mercato devono poter avere accesso al mercato ed il numero dei partecipanti al mercato influenza il prezzo che si forma sul mercato alla data di valutazione.

Il mercato di riferimento presuppone che gli operatori agiscano in modo informato, prudente e razionale. Ciò presuppone che gli operatori non operino di impulso ma che usino tutta l'informazione disponibile per cercare il prezzo più favorevole per le loro rispettive posizioni alla data della valutazione. La prudenza si riferisce ad un uso consapevole dell'informazione alla data della valutazione e non invece alla scelta di comprare o vendere. Così ad esempio non può dirsi imprudente un venditore che ceda l'attività in un mercato che registra prezzi in discesa. A prescindere dal trend di mercato, il venditore motivato usa consapevolmente tutta l'informazione disponibile per realizzare il miglior prezzo alla data della valutazione, date le condizioni di mercato a quella data.

Se il mercato è turbolento e soggetto a spinte non razionali, la stima del valore di mercato diviene più complessa ed è ancorata in modo molto stretto alla data di riferimento; inoltre possono verificarsi scostamenti anche rilevanti dal valore intrinseco. Sono perciò configurabili anche valori di mercato attesi per scadenze più lontane, in uno scenario modificato, e dunque più vicini al valore intrinseco. È quanto si verifica ad esempio con i target price indicati nelle equity research degli analisti. I target price sono infatti stime di prezzi che si potranno formare sul mercato in un predefinito orizzonte temporale, al verificarsi di certi eventi o alla condivisione di altri partecipanti al mercato di talune assumption che non sono ancora apprezzate nei prezzi correnti.» (15).

¹⁵ Commento al principio I.6.3.

5.2.4 Il valore intrinseco

In base ai Principi Italiani di Valutazione, «*Il valore intrinseco esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi.*»¹⁶.

Ciò detto, secondo i suddetti principi, «*Il valore intrinseco (chiamato frequentemente anche valore economico del capitale nel caso delle aziende) è frutto dell'analisi fondamentale, poiché, pur tenendo presenti gli indicatori di mercato per la quantificazione degli input (in particolare del tasso di attualizzazione), richiede la stima dei benefici economici (dei flussi di risultati e della consistenza patrimoniale nel caso delle aziende) e l'apprezzamento del quadro di rischio ad essi associato.*

Il valore intrinseco riflette la realtà operativa dell'azienda (o del bene oggetto di valutazione) nelle sue condizioni correnti (con l'attuale destinazione d'uso, l'efficienza manageriale od operativa corrente, ecc.). Il valore intrinseco non considera alcuna sinergia o alcun efficientamento che un terzo soggetto potrebbe riconoscere nel prezzo di acquisto dell'azienda o del bene. Il valore intrinseco esprime un valore "as is".

Il valore intrinseco è funzione della capacità di reddito corrente dell'azienda o del bene e delle opportunità di crescita concretamente realizzabili sulla base di azioni o progetti in cui l'impresa si è già impegnata. Il valore intrinseco esclude ogni tipo di potenzialità latente.

In un mercato razionale operante in modo ordinato e in condizioni di trasparenza informativa (cioè efficiente in senso fondamentale), il valore intrinseco dovrebbe essere riflesso nei prezzi, e dunque nel valore di mercato. Il valore intrinseco è normalmente il riferimento degli information trader e degli investitori con orizzonte di investimento di lungo termine (c.d. capitale paziente). In presenza di asimmetrie informative, di turbamenti e di spinte non razionali di mercato (sperimentate più volte nel recente passato, anche per periodi estesi), i prezzi – e dunque i valori di mercato – possono scostarsi in misura anche rilevante dai valori intrinseci; possono, cioè, non essere coerenti con i "fondamentali" noti all'esperto o al mercato nel suo insieme. La prima circostanza può verificarsi, ad esempio, quando l'esperto è a conoscenza di un piano,

¹⁶ Princípio L6.8.

di sviluppo o di ristrutturazione, non ancora noto nei dettagli al mercato (e che dunque non può essere scontato nei prezzi di mercato). La seconda circostanza può verificarsi, quando il mercato per qualsiasi motivo non è in grado di operare in modo ordinato e razionale.

Il valore intrinseco non include premi o sconti, in quanto normalmente esprime il valore recuperabile per un ipotetico investitore attraverso i flussi di risultato prospettici (è un valore recuperabile attraverso l'uso dell'attività non attraverso la sua cessione). Il valore intrinseco non è un valore di scambio alla data di riferimento della valutazione.» (17).

5.3 Il modello finanziario

In base al modello finanziario il valore dell'impresa è funzione, in particolare:

- dei flussi di cassa attesi;
- del profilo di incertezza dei suddetti flussi (da cui discende la misura del tasso di attualizzazione).

Il modello valutativo di cui si tratta può essere impiegato nelle seguenti varianti:

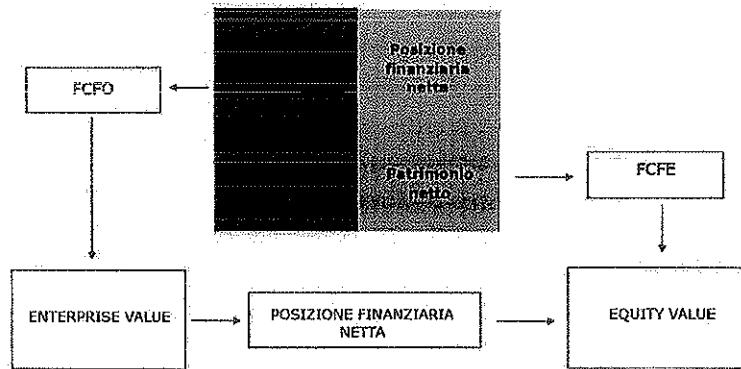
- asset side;
- equity side.

Se si adotta la prima delle due varianti indicate, il flusso rilevante è il Free Cash Flow From Operations (FCFO), ossia il flusso di cassa generato dalla gestione operativa. In questo caso, il processo valutativo prevede che si determini per prima cosa il valore delle attività dell'impresa (Enterprise value). Il valore del capitale dell'impresa (Equity value) viene, quindi, calcolato, sottraendo dall'Enterprise value il valore della posizione finanziaria netta alla data della valutazione.

Se si adotta la seconda delle due varianti indicate, il flusso rilevante è, invece, il Free Cash Flow to Equity (FCFE), ossia il flusso di cassa disponibile per l'azionista. In questo caso, il valore attuale dei flussi di cassa attesi rappresenta il valore del capitale dell'impresa (Figura 2).

¹⁷ Commento al principio I.6.8.

Figura 2: Prospettiva asset side vs prospettiva equity side



Flussi e tassi devono, ovviamente, essere tra loro coerenti. Pertanto, ad esempio:

- la natura del tasso impiegato per attualizzare i flussi attesi dipende dalla variante del metodo concretamente utilizzata (asset side vs equity side);
- flussi reali vanno attualizzati con tassi reali. Invece, flussi nominali, con tassi anch'essi nominali;
- il tasso di attualizzazione deve essere coerente con il profilo di incertezza dei flussi attesi.

5.4 L'approccio Adjusted Present Value

In base all'approccio Adjusted Present Value (APV), il valore delle attività di un'impresa (Enterprise value) è dato dalla somma di due componenti:

- il valore dell'impresa unlevered, ossia il valore dell'impresa nell'ipotesi in cui quest'ultima sia finanziata esclusivamente con capitale di rischio;
- il valore dello scudo fiscale del debito, ossia dei benefici fiscali connessi alla deducibilità degli oneri finanziari.

Pertanto:

$$EV = W(U) + W_d$$

Laddove:

EV = Enterprise value;

W(U) = Valore unlevered;

W_d = Valore dello scudo fiscale del debiti.

Il valore del capitale dell'impresa (Equity value) viene, quindi, calcolato, coerentemente con qualsiasi altro criterio di valutazione asset side, sottraendo dall'Enterprise value il valore della posizione finanziaria netta alla data della valutazione.

6. Le analisi valutative

Ai fini della definizione dell'impianto della stima, va considerato, in particolare, quanto segue:

- il "Ramo Italia" si occupa, entro i confini del nostro Paese:
 - ✓ della gestione di servizi di ristorazione presso autostrade, strade, aeroporti, stazioni ferroviarie, centri urbani, centri commerciali ed outlet;
 - ✓ della vendita di prodotti (principalmente alimentari) attraverso i c.d. market presenti all'interno dei punti vendita ubicati, in particolare, nelle autostrade;
 - ✓ della vendita di tabacchi, biglietti della lotteria, tagliandi delle lotterie istantanee, giornali e riviste.

Allo stesso fa capo anche:

- ✓ la struttura centrale che si occupa (in Italia a beneficio del ramo medesimo), in particolare, di quanto segue: a) acquisto di materie prime, servizi e beni strumentali; b) logistica; c) supporto commerciale ai punti vendita; d) marketing operativo; e) gestione dei rapporti con i proprietari / gestori delle infrastrutture; f) amministrazione, finanza e controllo; g) gestione delle risorse umane; h) coordinamento delle attività volte alla realizzazione dei punti vendita; i) coordinamento delle attività volte alla manutenzione dei punti vendita; l) sicurezza presso i punti vendita; m) qualità dei prodotti e dei servizi offerti; n) affari legali;
- ✓ la partecipazione rappresentativa dell'intero capitale di Nuova Sidap S.r.l.. Quest'ultima si occupa di ristorazione e distribuzione di carburanti su strade e autostrade (principalmente con i marchi Esso, Tamoil e Q8).
- in base ai Principi Italiani di Valutazione, «*La configurazione di valore nel caso delle valutazioni a fini di conferimento è rappresentata dal valore normale di mercato dei beni. Nel caso di conferimento di aziende o di rami di azienda il valore di conferimento è normalmente rappresentato dal minore fra il valore intrinseco e il valore normale di mercato dei beni conferiti.*»¹⁸). Il valore normale di mercato, «*di un'attività è il prezzo che si stima si formerebbe sul*

¹⁸ Principio IV.5.2.

mercato in condizioni normali, nelle quali i prezzi non siano ingiustificatamente depressi o irrazionalmente elevati, rispetto ai fondamentali.» (19). Invece, il valore intrinseco, «esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi.» (20). Il valore normale di mercato «differisce dal valore intrinseco in quanto assume la prospettiva del massimo e miglior uso (highest and best use) dell'attività da parte del partecipante al mercato e riflette premi e sconti, mentre il valore intrinseco assume la prospettiva dello specifico soggetto che detiene l'attività, non necessariamente esprime l'highest and best use e non considera premi e sconti.» (21);

- disponiamo, in particolare, di quanto segue:

- ✓ piano dell'attività operativa gestita direttamente dal "Ramo Italia", relativo al periodo 1° luglio 2017 – 31 dicembre 2021;
- ✓ piano di Nuova Sidap S.r.l., relativo al periodo 1° luglio 2017 – 31 dicembre 2021.

I suddetti piani sono stati predisposti dal management del gruppo Autogrill S.p.A.. In base a quanto riferitoci da quest'ultimo, le previsioni contenute negli stessi possono ragionevolmente considerarsi rappresentative dello scenario medio atteso.

Stante quanto indicato, abbiamo stimato il valore intrinseco del "Ramo Italia" attraverso una valutazione per somma di parti, nell'ambito della quale, coerentemente con l'approccio Adjusted Present Value, l'Enterprise value è pari alla somma di:

- valore unlevered dell'attività operativa gestita direttamente dallo stesso;
- valore dello scudo fiscale del debito, ossia dei benefici fiscali connessi alla deducibilità degli oneri finanziari;
- valore della partecipazione in Nuova Sidap S.r.l..

¹⁹ Principio I.6.12.

²⁰ Principio I.6.8.

²¹ Commento al principio I.6.12.

L'Equity value del "Ramo Italia" è stato, quindi, calcolato sottraendo dall'Enterprise value il valore della posizione finanziaria netta e delle poste patrimoniali assimilabili a debiti finanziari. Pertanto, la formula adottata è la seguente:

$$W = \underbrace{[W(U) + W_d + W_p]}_{\text{Enterprise value}} - PFN - W_{or}$$

I simboli impiegati nella formula hanno il seguente significato:

W = Valore del "Ramo Italia";

$W(U)$ = Valore unlevered dell'attività operativa gestita direttamente dal "Ramo Italia";

W_d = Valore dello scudo fiscale del debito;

W_p = Valore della partecipazione in Nuova Sidap S.r.l.;

PFN = Posizione finanziaria netta;

W_{or} = Valore delle poste patrimoniali assimilabili a debiti finanziari.

Segnaliamo, in particolare, quanto segue:

- l'approccio Adjusted Present Value è stato impiegato anche ai fini della stima del valore di Nuova Sidap S.r.l.;
 - il valore unlevered:
 - ✓ dell'attività operativa gestita direttamente dal "Ramo Italia";
 - ✓ dell'attività operativa gestita da Nuova Sidap S.r.l.;
- è stato stimato con il modello finanziario. La formula adottata è la seguente:

$$W(U) = \sum_{i=1}^n \frac{FCFO_i}{(1 + Ke(U))^i} + \frac{FCFO_n \times (1 + g)}{(1 + Ke(U))^n}$$

I simboli impiegati nella formula hanno il seguente significato:

$W(U)$ = Valore unlevered;

$FCFO_t$ = Flusso di cassa operativo dedotto dai dati di piano 2017 – 2021;

$FCFO_{tv}$ = Flusso di cassa operativo utilizzato ai fini della stima del valore terminale;

g = Tasso di crescita a lungo termine;

$Ke(U)$ = Costo del capitale di rischio unlevered.

Il tasso di crescita assunto ai fini della stima del valore terminale coincide con il tasso di inflazione atteso nel lungo termine. Pertanto, si è di fatto ipotizzato che il flusso terminale rimanga costante nel tempo in termini reali.

Il costo del capitale di rischio unlevered è stato stimato con il Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Tenuto conto, in particolare, di quanto segue:

- il valore normale di mercato dovrebbe riflettere l'highest and best use (nella prospettiva dei partecipanti al mercato) delle attività che fanno capo, direttamente o indirettamente, al "Ramo Italia";
- non sono identificabili in capo al gruppo Autogrill S.p.A. benefici / sinergie speciali (in quanto tali non condivisi con i partecipanti al mercato) che hanno un impatto rilevante sui flussi desumibili dai piani di cui si è detto in precedenza;
- il valore normale di mercato dovrebbe riflettere la quota delle sinergie attese in capo ai potenziali acquirenti (partecipanti al mercato) che, ragionevolmente, potrebbe essere incorporata nel prezzo negoziato tra le parti nell'ambito di una transazione avente ad oggetto il "Ramo Italia";

non vi sono ragioni per ritenere che il valore normale di mercato del "Ramo Italia" possa essere inferiore al valore intrinseco dello stesso stimato come descritto in precedenza.

7. Conclusioni

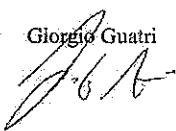
L'articolo 2465 "Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti" del Codice Civile, impone a chi conferisce beni in natura o crediti in una società a responsabilità limitata, l'obbligo di presentare *«la relazione giurata di un revisore legale o di una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro. La relazione, che deve contenere la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sopraprezzo, deve essere allegata all'atto costitutivo.»*.

Ciò detto, i sottoscritti dott. Giorgio Luigi Guatri e dott. Marco Villani sono stati incaricati da Autogrill S.p.A. di predisporre la relazione prescritta dal suddetto articolo con riferimento al "Ramo Italia" (22). Quest'ultimo, verrà conferito dalla predetta società in Autogrill Italia S.r.l..

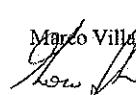
La società conferitaria, a servizio del conferimento, intende aumentare il capitale netto per un importo complessivo di **Euro 156.498.497**. In base alle elaborazioni svolte (23), il valore del "Ramo Italia" è superiore al predetto importo.

Pertanto, in conclusione, attestiamo che il valore del "Ramo Italia" è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo.

Giorgio Guatri



Marco Villani



²² Il "Ramo Italia" è descritto nel paragrafo 4..

²³ Le analisi valutative sono descritte nel paragrafo 6..

N. 14168

di rep.

Verbale di asseverazione di perizia

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2017 (duemiladiciassette)

il giorno 11 (undici)

del mese di dicembre

in Milano, nella casa in via Agnello, n. 18.

Avanti a me Carlo Marchetti, notaio in Milano, iscritto

presso il Collegio Notarile di Milano, sono comparsi i

signori:

- Giorgio Luigi Guatri, nato a Milano il 24 dicembre 1965,

(iscritto al Registro dei Revisori Legali al n. 29611, D.M.

del 12 aprile 1995 pubblicato sulla G.U. n. 31 BIS del 21

aprile 1995);

- Marco Villani, nato a Monza il 25 novembre 1978, (iscritto

nel Registro dei Revisori Legali al n. 145484, D.M. del 30

maggio 2007 pubblicato sulla G.U. n. 47 del 15 giugno 2007),

entrambi domiciliati per l'ufficio in Milano, via Senato n.

14/16.

Detto comparenti, della cui identità personale sono certo, mi

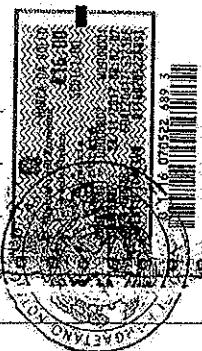
presentano la relazione peritale che precede chiedendo di

asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco a' sensi di legge i

comparenti i quali prestano giuramento di rito ripetendo la

formula: "giuro di avere bene fedelmente proceduto alle



Carlo Marchetti

operazioni a me affidate e di non avere avuto altro scopo che
quello di far conoscere la verità".

Del

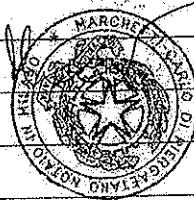
presente, che rilascio in originale e che viene allegato alla
perizia asseverata, ho dato lettura ai comparenti che lo
approvano e con me lo sottoscrivono.

Il

presente consta di un foglio scritto con mezzi meccanici da
persona di mia fiducia e completato di mio pugno per pagine
una e della seconda sin qui.

John Zito test.
Don M.

Carlo



Allegato 2

All. "C" al n. 11154/4504 di

Studio Prof. Luigi Guatri

rep.

**Relazione di stima
ai sensi dell'art. 2465 del Codice Civile
relativa al "Ramo Europa"**

Autogrill S.p.A.

Milano, 11 dicembre 2017

1

Via Senato 14/16 - 20121 Milano
Tel. 02315019

INDICE

1. Oggetto dell'incarico	3
2. Profilo degli estensori della relazione e dello studio	6
3. Principali documenti considerati ai fini della analisi valutativa	8
4. Il "Ramo Europa"	9
4.1 Descrizione del "Ramo Europa"	9
4.1.1 Descrizione dell'attività operativa gestita direttamente dal "Ramo Europa"	10
4.1.2 Descrizione delle società cui si riferiscono le partecipazioni comprese nel "Ramo Europa"	11
4.2 La situazione patrimoniale del "Ramo Europa" al 30 giugno 2017	14
5. Premesse di metodo	16
5.1 Il quadro normativo nel quale si collocano le valutazioni	16
5.2 I Principi Italiani di Valutazione (PIV)	16
5.2.1 La configurazione di valore	16
5.2.2 Il valore normale di mercato	17
5.2.3 Il valore di mercato	18
5.2.4 Il valore intrinseco	21
5.3 Il modello finanziario	22
5.4 L'approccio Adjusted Present Value	23
6. Le analisi valutative	25
7. Conclusioni	29

1. Oggetto dell'incarico

In data 11 aprile 2017, Autogrill S.p.A. ha comunicato di aver avviato un «*progetto di riorganizzazione societaria, volto a separare le attività operative di Food & Beverage in Italia e le funzioni di coordinamento e servizio svolte a favore delle controllate dirette Europee dalle attività di indirizzo e gestione del Gruppo, svolte dalla holding.*»⁽¹⁾.

Successivamente, in data 28 settembre 2017, la predetta società ha reso «*noto che il Consiglio di Amministrazione, [...] ha individuato, in via preliminare, la struttura delle operazioni attraverso le quali si intende attuare il progetto di riorganizzazione societaria avviato nello scorso mese di aprile [...], nonché il perimetro dei rami d'azienda e delle partecipazioni societarie che ne costituirebbero oggetto [...].*»⁽²⁾. Nel comunicato stampa diffuso da Autogrill S.p.A., si segnala che il «*Progetto di Riorganizzazione è volto a separare dalle attività di indirizzo e coordinamento del Gruppo Autogrill, svolte dalla controllante quotata, sia le attività operative di Food&Beverage in Italia sia le funzioni di coordinamento e servizio svolte a favore delle controllate dirette europee. In particolare, il Progetto di Riorganizzazione è volto al perseguitamento dei seguenti obiettivi:*

- *ridenire la struttura societaria coerentemente con la natura fortemente internazionale e multicanale del Gruppo e con l'attuale struttura organizzativa. In questo contesto, la controllante quotata si occuperà della definizione e dello sviluppo di strategie di crescita per l'intera organizzazione, mentre il presidio delle attività operative sarà in capo a società interamente controllate operanti nelle varie aree geografiche di presenza;*
- *assicurare una governance che sempre meglio risponda alle esigenze di una efficiente ed efficace gestione dei singoli business;*
- *comunicare in maniera più chiara agli investitori il posizionamento del Gruppo, favorendo una migliore comprensione delle singole aree di business.».*

Dal suddetto comunicato stampa si desume anche che il progetto di riorganizzazione dovrebbe essere implementato «*mediante esecuzione contestuale di tre conferimenti in natura di rami d'azienda e partecipazioni a liberazione di aumenti di capitale riservati*

¹ Comunicato stampa dell'11 aprile 2017.

² Comunicato stampa del 28 settembre 2017.

AM

ad Autogrill, deliberati da tre società interamente possedute da quest'ultima. I conferimenti in natura avrebbero ad oggetto, rispettivamente:

- i. *un ramo d'azienda afferente alle concessioni autostradali e aeroportuali, alle attività nelle stazioni ferroviarie e nei centri urbani in Italia;*
- ii. *un ramo d'azienda che include le attività di indirizzo e coordinamento delle società direttamente controllate aventi sede legale in Europa continentale e le relative partecipazioni totalitarie;*
- iii. *un ramo d'azienda afferente alle attività di supporto e servizio attualmente svolte da Autogrill a favore di società del Gruppo.».*

In data 9 novembre 2017, «il Consiglio di Amministrazione [di Autogrill S.p.A.] [...] ha approvato, in via definitiva, il progetto di riorganizzazione societaria già oggetto di approvazione in via preliminare [in data 28 settembre 2017] [...].»³). Nel comunicato stampa diffuso dalla predetta società, si segnala, tra le altre cose, quanto segue: «il Consiglio di Amministrazione di Autogrill in data odierna ha deliberato di effettuare i seguenti conferimenti - applicando il principio di continuità con i valori contabili di libro - a liberazione di aumenti di capitale a pagamento che saranno deliberati dalle assemblee di ciascuna delle Conferitarie nel corso del mese di dicembre come segue:

- (i) *alla società Autogrill Italia S.r.l. verrà conferito un ramo d'azienda afferente alle concessioni autostradali e aeroportuali, alle attività nelle stazioni ferroviarie e nei centri urbani in Italia [“Ramo Italia”], ad integrale liberazione di un aumento di capitale, scindibile e a pagamento, con sovrapprezzo, per un importo complessivo pari a Euro 156.498.497;*
- (ii) *alla società Autogrill Advanced Business Service S.r.l. verrà conferito un ramo d'azienda afferente alle attività di supporto e servizio attualmente svolte da Autogrill a favore di società del Gruppo [“Ramo Servizi”], ad integrale liberazione di un aumento di capitale, scindibile e a pagamento, con sovrapprezzo, per un importo complessivo pari a Euro 3.203.815;*
- (iii) *alla società GTA S.r.l. (che modificherà la propria denominazione in Autogrill Europe S.r.l.), verrà conferito un ramo d'azienda che include: a) le strutture deputate al coordinamento delle attività che operano in Europa del sud e nell'Europa continentale (inclusa l'Italia) e b) le partecipazioni totalitarie –*

³ Comunicato stampa del 9 novembre 2017.

Studio Prof. Luigi Guatri

attualmente detenute direttamente da Autogrill - nelle seguenti società: Autogrill Austria GmbH (Austria), Autogrill België NV (Belgio), Autogrill Czech s.r.o. (Repubblica Ceca), Holding de Participations Autogrill S.a.s. (Francia), Autogrill Deutschland GmbH (Germania), Autogrill Hellas E.P.E. (Grecia), Autogrill Poland Sp. z o.o. (Polonia), Autogrill gostinstvo in trgovinad.o.o. (Slovenia), Autogrill Iberia S.L.U. (Spagna) e Autogrill Schweiz A.G. (Svizzera) [“Ramo Europa”], ad integrale liberazione di un aumento di capitale, scindibile e a pagamento, con sovrapprezzo, per un importo complessivo pari a Euro 333.176.172.» (4).

Ciò detto, Autogrill S.p.A. ha affidato ai sottoscritti dott. Giorgio Luigi Guatri (iscritto al Registro dei Revisori Legali al n. 29611, D.M. del 12 aprile 1995 pubblicato sulla G.U. n. 31 BIS del 21 aprile 1995) e dott. Marco Villani (iscritto nel Registro dei Revisori Legali al n. 145484, D.M. del 30 maggio 2007 pubblicato sulla G.U. n. 47 del 15 giugno 2007), entrambi con studio in Milano, in via Senato n. 14/16, l’incarico di predisporre la relazione prescritta dall’art. 2465 “Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti” con riferimento al “Ramo Europa”. Quest’ultimo, come già scritto, verrà conferito da Autogrill S.p.A. in GTA S.r.l. (la cui denominazione diventerà Autogrill Europe S.r.l.).

Tutte le informazioni utilizzate per lo svolgimento dell’incarico, salvo che sia diversamente indicato nel presente documento, sono state fornite dal management del gruppo Autogrill S.p.A.. Su tali informazioni non abbiamo condotto verifiche, assumendone la correttezza, completezza e coerenza con le finalità dell’incarico assunto. Su di esse non possiamo, quindi, assumere alcuna responsabilità.

La data di riferimento delle analisi valutative è il 30 giugno 2017.

⁴ Sottolineatura aggiunta.

GLM

2. Profilo degli estensori della relazione e dello studio

Il dott. Giorgio Luigi Guatri è:

- specializzato nella consulenza in tema di valutazione di aziende e di beni immateriali;
- iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano;
- iscritto al Registro dei Revisori Legali;
- autore di libri sul tema della misurazione del valore;
- membro del comitato di redazione della rivista *La Valutazione delle Aziende*.

Il dott. Marco Villani è:

- specializzato nella consulenza in tema di valutazione di aziende e di beni immateriali;
- iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano;
- iscritto al Registro dei Revisori Legali;
- professore a contratto di "Valutazione delle aziende" presso l'Università Commerciale Luigi Bocconi;
- docente di "Valutazione delle aziende" presso la Scuola di Alta Formazione delle Tre Venezie (emanazione del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili);
- autore di libri sul tema della misurazione del valore;
- membro del comitato di redazione della rivista *La Valutazione delle Aziende*;
- relatore in convegni e master nelle materie attinenti alla misurazione del valore.

Il dott. Marco Villani è stato membro della "Commissione principi di valutazione d'azienda" istituita dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

Entrambi i professionisti appartengono allo Studio Prof. Luigi Guatri. Quest'ultimo è stato fondato dal Prof. Luigi Guatri, professore emerito e vice presidente dell'Università Commerciale Luigi Bocconi, nella quale è stato docente, rettore, consigliere delegato, direttore dell'Istituto di Economia delle Aziende Industriali e Commerciali e dell'Istituto di Amministrazione, Finanza e Controllo. Il Prof. Luigi Guatri è, inoltre, presidente del

Studio Prof. Luigi Guatrl

consiglio dei garanti dell'Organismo Italiano di Valutazione (OIV). Lo studio è noto, a livello nazionale, per le proprie competenze nel campo delle valutazioni economiche. Lo stesso assiste imprese attive in ogni settore economico. Molte di esse sono quotate.



3. Principali documenti considerati ai fini della analisi valutativa

Le analisi valutative descritte nel presente elaborato poggiano, in particolare, sulle informazioni desumite da quanto segue:

- situazione patrimoniale al 30 giugno 2017 del “Ramo Europa”;
- piano dell’attività operativa gestita direttamente dal “Ramo Europa”, relativo al periodo 1° luglio 2017 – 31 dicembre 2021 (5);
- piano di ciascuna delle società (o, eventualmente, del gruppo che fa capo alle stesse) cui si riferiscono le partecipazioni comprese nel “Ramo Europa”, relativo al periodo 1° luglio 2017 – 31 dicembre 2021 (6);
- bilancio dell’esercizio 2016 delle società cui si riferiscono le partecipazioni comprese nel “Ramo Europa”;
- bilancio dell’esercizio 2016 di Autogrill S.p.A. e del gruppo che fa capo alla stessa;
- bilancio del primo semestre dell’esercizio 2017 del gruppo Autogrill S.p.A.;
- principali equity research sul prezzo delle azioni emesse da Autogrill S.p.A.;
- informazioni in merito alla procedura di impairment test seguita dal gruppo Autogrill S.p.A.;
- parere di PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. intitolato “Assistenza ad Autogrill S.p.A. nell’ambito degli esercizi di impairment predisposti dal management ai fini del bilancio consolidato e civilistico al 31 dicembre 2016”, del 14 febbraio 2017.

⁵ Predisposto dal management del gruppo Autogrill S.p.A..

⁶ Predisposti dal management del gruppo Autogrill S.p.A..

4. Il "Ramo Europa"

4.1 Descrizione del "Ramo Europa"

Al "Ramo Europa" fa capo quanto segue:

- la struttura centrale (composta da un organico di circa 70 unità ("FTE")) che si occupa di coordinare e supportare le società del gruppo attive in Europa continentale (inclusa l'Italia);
- le partecipazioni rappresentative, rispettivamente:
 - ✓ dell'intero capitale di Holding de Participations Autogrill S.a.s. (⁷);
 - ✓ dell'intero capitale di Autogrill Schweiz A.G. (⁸);
 - ✓ del 99,99 % del capitale di Autogrill Belgie N.V. (⁹);
 - ✓ dell'intero capitale di Autogrill Deutschland GmbH (¹⁰);
 - ✓ dell'intero capitale di Autogrill Iberia S.L.U. (¹¹);
 - ✓ dell'intero capitale di Autogrill Hellas Single Member Limited Liability Company (¹²);
 - ✓ dell'intero capitale di Autogrill Austria A.G. (¹³);
 - ✓ dell'intero capitale di Autogrill Czech Sro (¹⁴);
 - ✓ dell'intero capitale di Autogrill D.o.o. (¹⁵);
 - ✓ dell'intero capitale di Autogrill Polska Sp.zo.o. (¹⁶).

⁷ Che ha sede a Marsiglia, in Francia.

⁸ Che ha sede a Olten, in Svizzera.

⁹ Che ha sede ad Anversa, in Belgio.

¹⁰ Che ha sede a Monaco, in Germania.

¹¹ Che ha sede a Madrid, in Spagna.

¹² Che ha sede a Avlonas, in Grecia.

¹³ Che ha sede a Gottesbrunn, in Austria.

¹⁴ Che ha sede a Praga, in Repubblica Ceca.

¹⁵ Che ha sede a Lubiana, in Slovenia.

¹⁶ Che ha sede a Katowice, in Polonia.

Luigi Guatri

4.1.1 Descrizione dell'attività operativa gestita direttamente dal "Ramo Europa"

Il "Ramo Europa" cura direttamente le attività afferenti, in particolare, ai seguenti ambiti:

- marketing: a) gestione dei rapporti con i proprietari dei marchi assunti in licenza; b) coordinamento delle funzioni di marketing operativo; c) definizione delle linee guida della comunicazione e delle politiche di prezzo;
- acquisti: a) gestione dei rapporti con i fornitori di materie prime, servizi e beni strumentali; b) gestione delle nuove gare di approvvigionamento; c) negoziazione e monitoraggio dei contratti stipulati con i fornitori;
- ingegneria e costruzioni: a) analisi volte a comprendere la fattibilità e la sostenibilità dei progetti relativi a nuove aperture; b) analisi funzionali al lancio di nuovi concept; c) analisi funzionali al restyling dei concept esistenti;
- business development: a) sviluppo dell'attività; b) gestione dei rapporti con i proprietari / gestori delle infrastrutture; c) supporto alle società del gruppo impegnate nella partecipazione a nuove gare; d) elaborazione e monitoraggio dei piani di investimenti;
- risorse umane: a) definizione delle politiche di gestione del personale; b) definizione della struttura organizzativa; c) gestione della formazione; d) selezione del personale;
- controllo di gestione e tesoreria: a) supporto nella predisposizione dei budget; b) monitoraggio delle performance; c) gestione dei finanziamenti infragruppo; d) cash pooling;
- affari legali: a) implementazione delle linee guida definite a livello di gruppo in ambito legale; b) supporto nella redazione dei contratti;
- internal audit: a) implementazione delle linee guida definite a livello di gruppo in tema di internal audit; b) coordinamento e supporto alle attività di controllo svolte a livello locale.

I rapporti tra la società conferitaria (GTA S.r.l. (la cui denominazione diventerà Autogrill Europe S.r.l.)) e le società destinatarie dei suddetti servizi, saranno regolati da contratti che attualmente sono ancora in fase di definizione (17).

4.1.2 Descrizione delle società cui si riferiscono le partecipazioni comprese nel "Ramo Europa"

Al "Ramo Europa" fanno capo le partecipazioni di controllo nelle seguenti società:

- Holding de Participations Autogrill S.a.s.: è a capo di un gruppo formato da 11 società (Figura 1), attivo in Francia nella gestione di servizi di ristorazione nelle principali autostrade, in alcuni centri commerciali / outlet, nel parco di divertimenti Disneyland Paris e nel museo del Louvre (49 location). Lo stesso dispone di un organico di circa 1.800 unità ("FTE").

Il gruppo di cui si discute ha gestito, fino al 30 settembre 2017, larga parte dei punti di ristorazione ubicati nell'aeroporto di Marsiglia. Tali attività sono state cedute ad un altro operatore del settore.

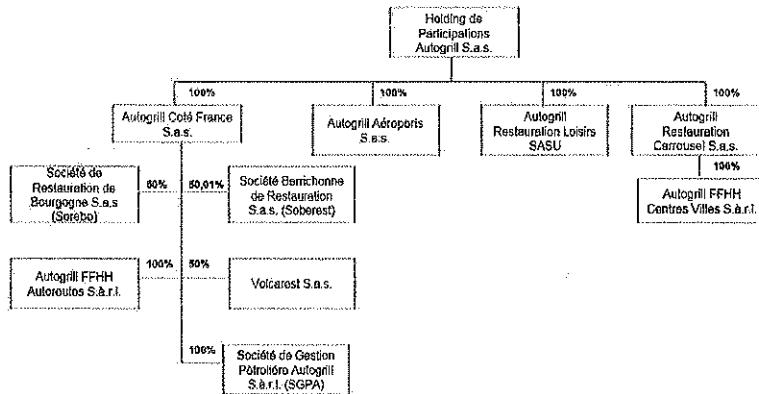
Nel primo semestre 2017 il gruppo Holding de Participations Autogrill S.a.s. ha registrato ricavi pari a circa Euro 71,7 milioni;

¹⁷ Nei piani assunti alla base delle analisi valutative oggetto della presente relazione, sono state recepite le condizioni economiche che, attualmente, si ritiene saranno rappresentate nei contratti di cui si è detto,

Ally

Studio Prof. Luigi Guatri

Figura 1: La struttura del gruppo Holding de Participations Autogrill S.a.s.



Fonte: Autogrill S.p.A.

- Autogrill Schweiz A.G.: è a capo di un gruppo formato da 3 società ⁽¹⁸⁾, attivo in Svizzera nella gestione di servizi di ristorazione nelle principali autostrade, negli aeroporti di Zurigo e Ginevra, nelle stazioni ferroviarie e nei centri commerciali (24 location). Lo stesso dispone di un organico di circa 950 unità (“FTE”).
Nei primi sei mesi del 2017 il gruppo Autogrill Schweiz A.G. ha registrato ricavi pari a circa Euro 72,6 milioni.
- Autogrill Belgie N.V.: insieme alla controllata Ac Restaurants & Hotels Beheer N.V. (100%) si occupa, in Belgio, della gestione di servizi di ristorazione nelle autostrade, nell'aeroporto di Bruxelles, nelle stazioni ferroviarie, nelle metropoli e in alcuni centri cittadini (44 location). Il gruppo Autogrill Belgie N.V. dispone di un organico di circa 1.165 unità (“FTE”).
Nei primi sei mesi del 2017 il suddetto gruppo ha registrato ricavi pari a circa Euro 69,1 milioni.
Autogrill Belgie N.V. è proprietaria di una partecipazione rappresentativa del 50% del capitale di Caresquick N.V.;

¹⁸ Autogrill Schweiz A.G. controlla le seguenti società: Restoroute de Bavois S.A. (73%) e Restoroute de la Gruyère S.A. (54,33%).

- Autogrill Iberia S.L.U.: è attiva in Spagna nella gestione di servizi di ristorazione nelle autostrade, nelle stazioni (in particolare in quella di Madrid) e negli aeroporti (35 location). La società dispone di un organico di circa 835 unità ("FTE").

Nel primo semestre 2017 Autogrill Iberia S.L.U. ha registrato ricavi pari a circa Euro 33,1 milioni;

- Autogrill Deutschland GmbH: è attiva in Germania nella gestione di servizi di ristorazione nelle autostrade e negli aeroporti (in particolare, Francoforte, Dusseldorf e Stoccarda) (35 location). La società dispone di un organico medio di circa 1.215 unità ("FTE").

Nel primo semestre 2017 Autogrill Deutschland GmbH ha registrato ricavi pari a circa 42,1 milioni;

- Autogrill Hellas Single Member Limited Liability Company: è attiva in Grecia nella gestione di servizi di ristorazione nell'aeroporto di Atene e nelle autostrade (7 location). La società dispone di un organico medio di circa 175 unità ("FTE").

Nel primo semestre 2017 Autogrill Hellas Single Member Limited Liability Company ha registrato ricavi pari a circa Euro 6,3 milioni;

- Autogrill Austria A.G.: è attiva in Austria nella gestione di servizi di ristorazione nelle autostrade (12 location). La società dispone di un organico medio di circa 155 unità ("FTE").

Nel primo semestre 2017 Autogrill Austria A.G. ha registrato ricavi pari a circa Euro 5,2 milioni;

- Autogrill Czech Sro: è attiva nella Repubblica Ceca nella gestione di servizi di ristorazione presso la stazione di Praga e una location autostradale. La società dispone di un organico medio di circa 70 unità ("FTE").

Nel primo semestre 2017 Autogrill Czech Sro ha registrato ricavi pari a circa Euro 3,2 milioni;

- Autogrill D.o.o.: è attiva in Slovenia nella gestione di servizi di ristorazione nelle autostrade slovene (8 location). La società dispone di un organico medio di circa 35 unità ("FTE").

Nel primo semestre 2017 Autogrill D.o.o. ha registrato ricavi pari a circa Euro 1,1 milioni;

L.G.

- Autogrill Polska Sp.z.o.o.: la società ha ceduto le attività che facevano capo alla stessa e, attualmente, non è operativa.

4.2 La situazione patrimoniale del “Ramo Europa” al 30 giugno 2017

Nella Tabella 2 è rappresentata la situazione patrimoniale del “Ramo Europa” al 30 giugno 2017 (¹⁹).

Tabella 2: Situazione patrimoniale al 30 giugno 2017 (Euro)

ATTIVITA'		PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	
		PASSIVITA'	
Cassa ed altre disponibilità liquide	20.929	Debiti commerciali	481.777
Altre attività finanziarie	106.573	Debiti per imposte sul reddito	0
Crediti per Imposte sul reddito	0	Altri debiti	6.279.364
Altri crediti	487.779	Debiti bancari	0
Crediti commerciali	69.608	Altre passività finanziarie	27.548.796
Magazzino	0	Totale passività correnti	34.309.937
Totale attività correnti	684.888		
Immobili, impianti e macchinari	193.998	Altri debiti	0
Avviamento	0	Finanziamenti al netto della quota corrente	0
Altre attività immateriali	31.250	Altre passività finanziarie non correnti	0
Partecipazioni	327.708.636	Passività per le imposte differite	173.531
Partecipazioni di minoranza	0	Piani a benefici definiti	1.074.160
Altre attività finanziarie	40.115.027	Fondi per rischi ed oneri	0
Imposte differite attive	0	Totale passività non corrente	1.247.691
Altri crediti	0	TOTALE PASSIVITA'	35.557.628
Totale attività non correnti	368.048.912	PATRIMONIO NETTO	333.176.172
TOTALE ATTIVITA'	368.733.800	TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	368.733.800

Fonte: Autogrill S.p.A.

Tra le attività, le voci più rilevanti sono le seguenti:

- partecipazioni: si tratta del valore di carico complessivo delle partecipazioni nelle società di cui si è detto in precedenza. Il valore di carico di ciascuna di esse è rappresentato nella Tabella 3;

¹⁹ Gli estensori della presente relazione non hanno svolto alcuna verifica in merito alla correttezza dei saldi patrimoniali risultanti dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2017 del “Ramo Europa”.

Tabella 3: Il valore di carico delle partecipazioni (Euro migliaia)

		Valore di carico
	Paese	al 30/06/2017 (k€)
Autogrill Austria A.G.	Austria	4.878
Autogrill Belgio N.V.	Belgio	46.375
Autogrill Czech S.r.o.	Repubblica Ceca	3.017
Autogrill D.o.o.	Slovenia	-
Autogrill Deutschland GmbH	Germania	35.435
Autogrill Iberia S.L.U.	Spagna	12.229
Autogrill Hellas Single Member Limited Liability Company	Grecia	2.000
Autogrill Polska Sp. zo.o.	Polonia	-
Autogrill Schweiz A.G.	Svizzera	140.081
Holding de Participations Autogrill S.a.s.	Francia	83.694
Totale		327.709

Fonte: Autogrill S.p.A.

- altre attività finanziarie (non correnti): include i finanziamenti a medio lungo termine erogati alle suddette società.

Tra le passività, le voci più rilevanti sono, invece, le seguenti:

- altri debiti (correnti): include i debiti verso il personale (di pertinenza del “Ramo Europa”) per incentivi (inclusi i piani di phantom stock option), ratei ferie e ratei tredicesima, nonché i debiti verso le società controllate relativi al personale distaccato e ai contributi promozionali percepiti dai fornitori;
- altre passività finanziarie (correnti): si tratta di debiti finanziari verso le controllate europee (depositi e cash pooling);
- piani a benefici definiti: include il TFR relativo al personale di pertinenza del “Ramo Europa”.

Ally

5. Premesse di metodo

5.1 Il quadro normativo nel quale si collocano le valutazioni

L'art. 2465 "Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti" del Codice Civile impone a chi conferisce beni in natura o crediti in una società a responsabilità limitata, l'obbligo di presentare «*la relazione giurata di un revisore legale o di una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro. La relazione, che deve contenere la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale soprapprezzo, deve essere allegata all'atto costitutivo.*».

Le prescrizioni del Legislatore hanno la finalità di garantire che il valore assegnato ai conferimenti sia veritiero. Ciò, com'è ovvio, per evitare che il valore complessivo degli stessi sia inferiore all'ammontare del capitale netto. Le disposizioni in questione tutelano pertanto gli interessi di diverse categorie di soggetti, ed in particolare, dei soci della conferitaria, dei creditori sociali e dei terzi a vario titolo interessati.

5.2 I Principi Italiani di Valutazione (PIV)

Nei paragrafi seguenti verrà approfondito quanto previsto dai Principi Italiani di Valutazione (emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV)) con riferimento alle valutazioni predisposte in vista di un'operazione di conferimento.

5.2.1 La configurazione di valore

In base ai Principi Italiani di Valutazione, «*La configurazione di valore nel caso delle valutazioni a fini di conferimento è rappresentata dal valore normale di mercato dei beni. Nel caso di conferimento di aziende o di rami di azienda il valore di conferimento*».

è normalmente rappresentato dal minore fra il valore intrinseco e il valore normale di mercato dei beni conferiti. In casi particolari, l'esperto potrà adottare anche più di una configurazione di valore, che tenga conto della logica dell'operazione di conferimento nel più ampio contesto dell'operazione acquisitiva.»⁽²⁰⁾. Ciò detto, in base ai suddetti principi, «Finalità della stima è identificare il valore dei beni conferiti, come riconoscibile dal mercato (a tutela dei creditori e dei terzi) in condizioni normali. Deve cioè essere un valore di mercato dotato di una certa stabilità. [...].

Poiché il valore normale di mercato differisce dal valore intrinseco in quanto assume la prospettiva del massimo e miglior uso (highest and best use) dell'attività da parte del partecipante al mercato e riflette premi e sconti, mentre il valore intrinseco: assume la prospettiva dello specifico soggetto che detiene l'attività; non necessariamente esprime l'highest and best use; e non considera premi o sconti. Il valore di conferimento normalmente coincide con il minore fra il valore intrinseco ed il valore di mercato (è cioè il valore recuperabile più certo delle attività conferite).

Nel caso di conferimenti a beneficiarie già operative, la stessa configurazione di valore dovrebbe essere adottata per la stima del prezzo di offerta delle azioni, per garantire la necessaria congruità fra le valutazioni (di conferimento e di emissione di azioni con esclusione del diritto di opzione).

In casi particolari, per ragioni di sostanza economica che l'esperto deve chiarire, si può far riferimento ad una diversa configurazione di valore (rispetto al minore fra il valore intrinseco ed il valore normale di mercato), ma garantendo sempre la tutela dei creditori e dei terzi.»⁽²¹⁾.

5.2.2 Il valore normale di mercato

In base ai Principi Italiani di Valutazione, «il valore normale (di mercato) di un'attività è il prezzo che si stima si formerebbe sul mercato in condizioni normali, nelle quali i prezzi non siano ingiustificatamente deppressi o irrazionalmente elevati, rispetto ai

²⁰ Principio IV.5.2.

²¹ Commento al principio IV.5.2.

fondamentali.» (22). Ciò detto, secondo i suddetti principi, «*Vi sono situazioni particolari di mercato nelle quali i prezzi esprimono valori irragionevolmente elevati (irrational exuberance) o ingiustificatamente depressi a causa rispettivamente di bolle speculative e di depressioni di mercato (generalmente conseguenti allo scoppio di bolle speculative). Il valore normale di mercato è una stima del valore che si formerebbe sul mercato qualora si normalizzassero le condizioni.*

Il valore normale di mercato differisce dal valore intrinseco in quanto assume la prospettiva del massimo e miglior uso (highest and best use) dell'attività da parte del partecipante al mercato e riflette premi e sconti, mentre il valore intrinseco assume la prospettiva dello specifico soggetto che detiene l'attività, non necessariamente esprime l'highest and best use e non considera premi e sconti.

Il valore normale di mercato coincide con il valore di mercato corrente alla data della valutazione quando il mercato di riferimento dell'attività esprime valori normali, ovvero quando sono assenti fattori esogeni di natura straordinaria (ad esempio una straordinaria quantità di liquidità sul mercato che può indurre un asset price inflation).» (23).

5.2.3 Il valore di mercato

In base ai Principi Italiani di Valutazione, «*Il valore di mercato di un'attività reale o finanziaria (o di un'entità aziendale) o di una passività è il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni (obblighi a comprare o a vendere).»* (24). Ciò detto, secondo i suddetti principi, «*Il valore di mercato dei PIV coincide con il market value degli IVS*» (25).

Il valore di mercato esprime il miglior prezzo ragionevolmente realizzabile dal venditore ed il prezzo più vantaggioso ragionevolmente realizzabile dall'acquirente. Il

²² Principio I.6.12.

²³ Commento al principio I.6.12.

²⁴ Principio I.6.3.

²⁵ International Valuation Standards, emanati dall'IVSC.

prezzo esclude qualunque circostanza speciale, quali ad esempio, finanziamenti atipici all'acquirente, accordi di vendita e rilocazione da parte del venditore, concessioni speciali garantite da soggetti interessati alla vendita o qualsiasi elemento di valore speciale.

Il valore di mercato riflette il massimo e migliore uso all'attività. Il massimo e migliore uso può essere l'uso corrente dell'attività o un uso alternativo. Ciò in quanto i partecipanti al mercato considererebbero il massimo e miglior uso dell'attività a prescindere dalle attuali condizioni d'uso dell'attività stessa. Nell'adottare la prospettiva dei partecipanti al mercato, nel caso in cui l'uso corrente dell'attività non sia il massimo e miglior uso è necessario considerare che il prezzo rifletterebbe anche i costi di conversione d'uso dell'attività. Il valore di mercato deve riflettere le aspettative correnti dei partecipanti al mercato in merito al massimo e miglior uso, piuttosto che ipotetiche aspettative (di riconversione d'uso) che non si può dimostrare esistano alla data di riferimento della valutazione.

Il valore di mercato prevede che la vendita del bene avvenga dopo un periodo di commercializzazione (che si presuppone sia precedente alla data della valutazione) adeguato a portare all'attenzione di un sufficiente numero di partecipanti al mercato la vendita del bene e consentire così una formazione di un prezzo che esprima l'interesse del maggior numero di partecipanti al mercato.

Il valore di mercato non postula la razionalità dei prezzi fatti. Il valore di mercato è una stima "point in time" ancorata alle specifiche condizioni di mercato alla data della valutazione. I mercati raramente operano in condizioni di costante equilibrio fra domanda e offerta e di volumi di scambi, a causa di molte possibili imperfezioni. Le più comuni imperfezioni includono: carenze di offerta, improvvisi aumenti o diminuzioni di domanda, asimmetrie di informazioni fra partecipanti al mercato, costi di transazione, costi di informazione, costi di mantenimento della posizione (holding costs). A causa di tali imperfezioni, i mercati aggiustano i prezzi per riflettere le specifiche condizioni che hanno generato lo squilibrio. La stima del valore di mercato, ovvero del prezzo più probabile sul mercato alla data di valutazione, deve riflettere le specifiche condizioni nel mercato di riferimento dell'attività alla data di valutazione e non invece un prezzo aggiustato o smorzato sulla base di un possibile futuro ristoro di condizioni di equilibrio.

Lu

Il mercato di riferimento per l'attività o la passività oggetto di valutazione è il mercato nel quale l'attività è normalmente scambiata alla data di valutazione e al quale la maggior parte dei partecipanti al mercato e l'attuale proprietario (o obbligato) hanno accesso. Infatti per potere esercitare un effetto sul prezzo dell'attività i partecipanti al mercato devono poter avere accesso al mercato ed il numero dei partecipanti al mercato influenza il prezzo che si forma sul mercato alla data di valutazione.

Il mercato di riferimento presuppone che gli operatori agiscano in modo informato, prudente e razionale. Ciò presuppone che gli operatori non operino di impulso ma che usino tutta l'informazione disponibile per cercare il prezzo più favorevole per le loro rispettive posizioni alla data della valutazione. La prudenza si riferisce ad un uso consapevole dell'informazione alla data della valutazione e non invece alla scelta di comprare o vendere. Così ad esempio non può dirsi imprudente un venditore che ceda l'attività in un mercato che registra prezzi in discesa. A prescindere dal trend di mercato, il venditore motivato usa consapevolmente tutta l'informazione disponibile per realizzare il miglior prezzo alla data della valutazione, date le condizioni di mercato a quella data.

Se il mercato è turbolento e soggetto a spinte non razionali, la stima del valore di mercato diviene più complessa ed è ancorata in modo molto stretto alla data di riferimento; inoltre possono verificarsi scostamenti anche rilevanti dal valore intrinseco. Sono perciò configurabili anche valori di mercato attesi per scadenze più lontane, in uno scenario modificato, e dunque più vicini al valore intrinseco. È quanto si verifica ad esempio con i target price indicati nelle equity research degli analisti. I target price sono infatti stime di prezzi che si potranno formare sul mercato in un predefinito orizzonte temporale, al verificarsi di certi eventi o alla condivisione di altri partecipanti al mercato di talune assumption che non sono ancora apprezzate nei prezzi correnti.» (26).

²⁶ Commento al principio I.6.3.

5.2.4 Il valore intrinseco

In base ai Principi Italiani di Valutazione, «*Il valore intrinseco esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi.*»²⁷).

Ciò detto, secondo i suddetti principi, «*Il valore intrinseco (chiamato frequentemente anche valore economico del capitale nel caso delle aziende) è frutto dell'analisi fondamentale, poiché, pur tenendo presenti gli indicatori di mercato per la quantificazione degli input (in particolare del tasso di attualizzazione), richiede la stima dei benefici economici (dei flussi di risultati e della consistenza patrimoniale nel caso delle aziende) e l'apprezzamento del quadro di rischio ad essi associato.*

Il valore intrinseco riflette la realtà operativa dell'azienda (o del bene oggetto di valutazione) nelle sue condizioni correnti (con l'attuale destinazione d'uso, l'efficienza manageriale od operativa corrente, ecc.). Il valore intrinseco non considera alcuna sinergia o alcun efficientamento che un terzo soggetto potrebbe riconoscere nel prezzo di acquisto dell'azienda o del bene. Il valore intrinseco esprime un valore "as is".

Il valore intrinseco è funzione della capacità di reddito corrente dell'azienda o del bene e delle opportunità di crescita concretamente realizzabili sulla base di azioni o progetti in cui l'impresa si è già impegnata. Il valore intrinseco esclude ogni tipo di potenzialità latente.

In un mercato razionale operante in modo ordinato e in condizioni di trasparenza informativa (cioè efficiente in senso fondamentale), il valore intrinseco dovrebbe essere riflesso nei prezzi, e dunque nel valore di mercato. Il valore intrinseco è normalmente il riferimento degli information trader e degli investitori con orizzonte di investimento di lungo termine (c.d. capitale paziente). In presenza di asimmetrie informative, di turbamenti e di spinte non razionali di mercato (sperimentate più volte nel recente passato, anche per periodi estesi), i prezzi – e dunque i valori di mercato – possono scostarsi in misura anche rilevante dai valori intrinseci; possono, cioè, non essere coerenti con i "fondamentali" noti all'esperto o al mercato nel suo insieme. La prima circostanza può verificarsi, ad esempio, quando l'esperto è a conoscenza di un piano,

²⁷ Principio I.6.8.

Luigi

di sviluppo o di ristrutturazione, non ancora noto nei dettagli al mercato (e che dunque non può essere scontato nei prezzi di mercato). La seconda circostanza può verificarsi, quando il mercato per qualsiasi motivo non è in grado di operare in modo ordinato e razionale.

Il valore intrinseco non include premi o sconti, in quanto normalmente esprime il valore recuperabile per un ipotetico investitore attraverso i flussi di risultato prospettici (è un valore recuperabile attraverso l'uso dell'attività non attraverso la sua cessione). Il valore intrinseco non è un valore di scambio alla data di riferimento della valutazione.» (28).

5.3 Il modello finanziario

In base al modello finanziario il valore dell'impresa è funzione, in particolare:

- dei flussi di cassa attesi;
- del profilo di incertezza dei suddetti flussi (da cui discende la misura del tasso di attualizzazione).

Il modello valutativo di cui si tratta può essere impiegato nelle seguenti varianti:

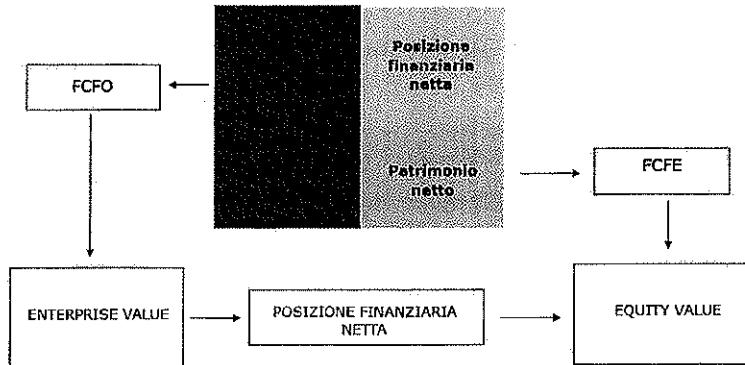
- asset side;
- equity side.

Se si adotta la prima delle due varianti indicate, il flusso rilevante è il Free Cash Flow From Operations (FCFO), ossia il flusso di cassa generato dalla gestione operativa. In questo caso, il processo valutativo prevede che si determini per prima cosa il valore delle attività dell'impresa (Enterprise value). Il valore del capitale dell'impresa (Equity value) viene, quindi, calcolato, sottraendo dall'Enterprise value il valore della posizione finanziaria netta alla data della valutazione.

Se si adotta la seconda delle due varianti indicate, il flusso rilevante è, invece, il Free Cash Flow to Equity (FCFE), ossia il flusso di cassa disponibile per l'azionista. In questo caso, il valore attuale dei flussi di cassa attesi rappresenta il valore del capitale dell'impresa (Figura 4).

²⁸ Commento al principio I.6.8.

Figura 4: Prospettiva asset side vs prospettiva equity side



Flussi e tassi devono, ovviamente, essere tra loro coerenti. Perfanto, ad esempio:

- la natura del tasso impiegato per attualizzare i flussi attesi dipende dalla variante del metodo concretamente utilizzata (asset side vs equity side);
- flussi reali vanno attualizzati con tassi reali. Invece, flussi nominali, con tassi anch'essi nominali;
- il tasso di attualizzazione deve essere coerente con il profilo di incertezza dei flussi attesi.

5.4 L'approccio Adjusted Present Value

In base all'approccio Adjusted Present Value (APV), il valore delle attività di un'impresa (Enterprise value) è dato dalla somma di due componenti:

- il valore dell'impresa unlevered, ossia il valore dell'impresa nell'ipotesi in cui quest'ultima sia finanziata esclusivamente con capitale di rischio;
- il valore dello scudo fiscale del debito, ossia dei benefici fiscali connessi alla deducibilità degli oneri finanziari.

Pertanto:

$$EV = W(U) + W_d$$

Laddove:

EV = Enterprise value;

$W(U)$ = Valore unlevered;

W_d = Valore dello scudo fiscale del debito.

Il valore del capitale dell'impresa (Equity value) viene, quindi, calcolato, coerentemente con qualsiasi altro criterio di valutazione asset side, sottraendo dall'Enterprise value il valore della posizione finanziaria netta alla data della valutazione.

6. Le analisi valutative

Ai fini della definizione dell'impianto della stima, va considerato, in particolare, quanto segue:

- il "Ramo Europa" comprende:
 - ✓ la struttura centrale che si occupa di coordinare e supportare le società del gruppo attive in Europa continentale (inclusa l'Italia). La stessa cura direttamente le attività afferenti, in particolare, ai seguenti ambiti: a) marketing; b) acquisti; c) ingegneria e costruzioni; d) business development; e) risorse umane; f) controllo di gestione e tesoreria; g) affari legali; h) internal audit;
 - ✓ le partecipazioni di controllo nelle seguenti società: a) Holding de Participations Autogrill S.a.s.; b) Autogrill Schweiz A.G.; c) Autogrill Belgie N.V.; d) Autogrill Deutschland GmbH; e) Autogrill Iberia S.L.U.; f) Autogrill Hellas Single Member Limited Liability Company; g) Autogrill Austria A.G.; h) Autogrill Czech Sro.; i) Autogrill D.o.o.; l) Autogrill Polska Sp.zo.o.;
- in base ai Principi Italiani di Valutazione, «*La configurazione di valore nel caso delle valutazioni a fini di conferimento è rappresentata dal valore normale di mercato dei beni. Nel caso di conferimento di aziende o di rami di azienda il valore di conferimento è normalmente rappresentato dal minore fra il valore intrinseco e il valore normale di mercato dei beni conferiti.*»⁽²⁹⁾. Il valore normale di mercato, «*di un'attività è il prezzo che si stima si formerebbe sul mercato in condizioni normali, nelle quali i prezzi non siano ingiustificatamente deppressi o irrazionalmente elevati, rispetto ai fondamentali.*»⁽³⁰⁾. Invece, il valore intrinseco, «*esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi.*»⁽³¹⁾. Il valore normale di

⁽²⁹⁾ Princípio IV.5.2.

⁽³⁰⁾ Princípio I.6.12.

⁽³¹⁾ Princípio I.6.8.

mercato «differisce dal valore intrinseco in quanto assume la prospettiva del massimo e miglior uso (highest and best use) dell'attività da parte del partecipante al mercato e riflette premi e sconti, mentre il valore intrinseco assume la prospettiva dello specifico soggetto che detiene l'attività, non necessariamente esprime l'highest and best use e non considera premi e sconti.» (32);

- disponiamo, in particolare, di quanto segue:
 - ✓ piano dell'attività operativa gestita direttamente dal "Ramo Europa", relativo al periodo 1° luglio 2017 – 31 dicembre 2021;
 - ✓ piano di ciascuna delle società (o, eventualmente, del gruppo che fa capo alle stesse) cui si riferiscono le partecipazioni comprese nel "Ramo Europa", relativo al periodo 1° luglio 2017 – 31 dicembre 2021.

I suddetti piani sono stati predisposti dal management del gruppo Autogrill S.p.A.. In base a quanto riferitoci da quest'ultimo, le previsioni contenute negli stessi possono ragionevolmente considerarsi rappresentative dello scenario medio atteso.

Stante quanto indicato, abbiamo stimato il valore intrinseco del "Ramo Europa" attraverso una valutazione per somma di parti, nell'ambito della quale, coerentemente con l'approccio Adjusted Present Value, l'Enterprise value è pari alla somma di:

- valore unlevered dell'attività operativa gestita direttamente dallo stesso;
- valore dello scudo fiscale del debito, ossia dei benefici fiscali connessi alla deducibilità degli oneri finanziari;
- valore delle partecipazioni.

L'Equity value del "Ramo Europa" è stato, quindi, calcolato sottraendo dall'Enterprise value il valore della posizione finanziaria netta e delle poste patrimoniali assimilabili a debiti finanziari. Pertanto, la formula adottata è la seguente:

$$W = \underbrace{[W(U) + W_d + W_p]}_{\text{Enterprise value}} - PFN - W_{gr}$$

³² Commento al principio I.6.12.

I simboli impiegati nella formula hanno il seguente significato:

W = Valore del "Ramo Europa";

$W(U)$ = Valore unlevered dell'attività operativa gestita direttamente dal "Ramo Europa";

W_d = Valore dello scudo fiscale del debito;

W_p = Valore delle partecipazioni;

PFN = Posizione finanziaria netta;

W_{df} = Valore delle poste patrimoniali assimilabili a debiti finanziari.

Segnaliamo, in particolare, quanto segue:

- l'approccio Adjusted Present Value è stato impiegato anche ai fini della stima del valore delle società cui si riferiscono le partecipazioni comprese nel "Ramo Europa";
 - il valore unlevered:
 - ✓ dell'attività operativa gestita direttamente dal "Ramo Europa";
 - ✓ dell'attività operativa gestita dalle società (o, eventualmente, dal gruppo che fa capo alle stesse) cui si riferiscono le suddette partecipazioni;
- è stato stimato con il modello finanziario. La formula adottata è la seguente:

$$W(U) = \sum_{t=1}^n \frac{FCFO_t}{(1 + Ke(U))^t} + \frac{FCFO_{tv} \times (1 + g)}{Ke(U) - g}$$

I simboli impiegati nella formula hanno il seguente significato:

$W(U)$ = Valore unlevered;

$FCFO_t$ = Flusso di cassa operativo dedotto dai dati di piano 2017 – 2021;

$FCFO_{tv}$ = Flusso di cassa operativo utilizzato ai fini della stima del valore terminale;

g = Tasso di crescita a lungo termine;

$Ke(U)$ = Costo del capitale di rischio unlevered.

Il tasso di crescita assunto ai fini della stima del valore terminale coincide con il tasso di inflazione atteso nel lungo termine. Pertanto, si è di fatto ipotizzato che il flusso terminale rimanga costante nel tempo in termini reali.

Il costo del capitale di rischio unlevered è stato stimato con il Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Tenuto conto, in particolare, di quanto segue:

- il valore normale di mercato dovrebbe riflettere l'highest and best use (nella prospettiva dei partecipanti al mercato) delle attività che fanno capo, direttamente o indirettamente, al "Ramo Europa";
- non sono identificabili in capo al gruppo Autogrill S.p.A. benefici / sinergie speciali (in quanto tali non condivisi con i partecipanti al mercato) che hanno un impatto rilevante sui flussi desumibili dai piani di cui si è detto in precedenza;
- il valore normale di mercato dovrebbe riflettere la quota delle sinergie attese in capo ai potenziali acquirenti (partecipanti al mercato) che, ragionevolmente, potrebbe essere incorporata nel prezzo negoziato tra le parti nell'ambito di una transazione avente ad oggetto il "Ramo Europa";

non vi sono ragioni per ritenere che il valore normale di mercato del "Ramo Europa" possa essere inferiore al valore intrinseco dello stesso stimato come descritto in precedenza.

7. Conclusioni

L'articolo 2465 "Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti" del Codice Civile, impone a chi conferisce beni in natura o crediti in una società a responsabilità limitata, l'obbligo di presentare «*la relazione giurata di un revisore legale o di una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro. La relazione, che deve contenere la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, deve essere allegata all'atto costitutivo.*».

Ciò detto, i sottoscritti dott. Giorgio Luigi Guatri e dott. Marco Villani sono stati incaricati da Autogrill S.p.A. di predisporre la relazione prescritta dal suddetto articolo con riferimento al "Ramo Europa" ⁽³³⁾. Quest'ultimo, verrà conferito dalla predetta società in GTA S.r.l. (la cui denominazione diventerà Autogrill Europe S.r.l.).

La società conferitaria, a servizio del conferimento, intende aumentare il capitale netto per un importo complessivo di **Euro 333.176.172**. In base alle elaborazioni svolte ⁽³⁴⁾, il valore del "Ramo Europa" è superiore al predetto importo.

Pertanto, in conclusione, attestiamo che il valore del "Ramo Europa" è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo.

Giorgio Guatri



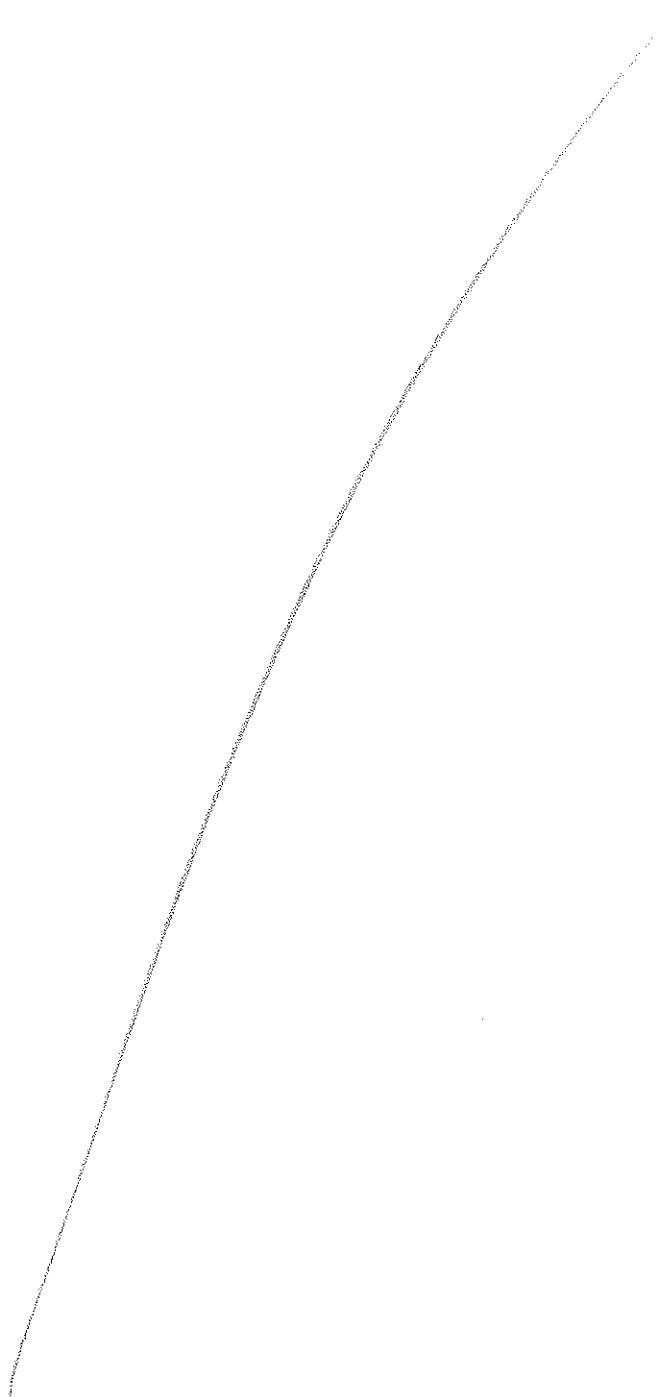
Marco Villani



³³ Il "Ramo Europa" è descritto nel paragrafo 4..

³⁴ Le analisi valutative sono descritte nel paragrafo 6..





N. 14140 di rep.

Verbale di asseverazione di perizia

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2017 (duemiladiciassette)

il giorno 11 (undici)

del mese di dicembre

in Milano, nella casa in via Agnello, n. 18.

Avanti a me Carlo Marchetti, notaio in Milano, iscritto

presso il Collegio Notarile di Milano, sono comparsi i

signori:

- Giorgio Luigi Guatri, nato a Milano il 24 dicembre 1965,

(iscritto al Registro dei Revisori Legali al n. 29611, D.M.

del 12 aprile 1995 pubblicato sulla G.U. n. 31 BIS del 21

aprile 1995);

- Marco Villani, nato a Monza il 25 novembre 1978, (iscritto

nel Registro dei Revisori Legali al n. 145484, D.M. del 30

maggio 2007 pubblicato sulla G.U. n. 47 del 15 giugno 2007),

entrambi domiciliati per l'ufficio in Milano, via Senato n.

14/16.

Detto comparenti, della cui identità personale sono certo, mi

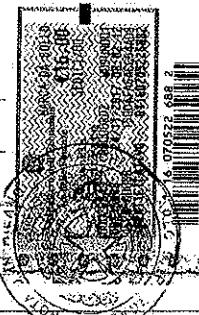
presentano la relazione peritale che precede chiedendo di

asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco a' sensi di legge i

comparenti i quali prestano giuramento di rito ripetendo la

formula: "giuro di avere bene fedelmente proceduto alle



Carlo Marchetti

operazioni a me affidate e di non avere avuto altro scopo che
quello di far conoscere la verità".

Del

presente, che rilascio in originale e che viene allegato alla
perizia asseverata, ho dato lettura ai comparenti che lo
approvano e con me lo sottoscrivono.

Il

presente consta di un foglio scritto con mezzi meccanici da
persona di mia fiducia e completato di mio pugno per pagine
una e della seconda sin qui.

*P. G. Z. f. ftr
P. G. Z. f. ftr*

C. G. Z. f. ftr



Allegato 3

All. "C" al n. 14138/4505 di

Studio Prof. Luigi Guatri

rep.

**Relazione di stima
ai sensi dell'art. 2465 del Codice Civile
relativa al "Ramo Servizi"**

Autogrill S.p.A.

Milano, 11 dicembre 2017

*Via Senato 14/16 - 20121 Milano
Tel. 02315019*

1

clu

INDICE

1. Oggetto dell'incarico	3
2. Profilo degli estensori della relazione e dello studio	6
3. Principali documenti considerati ai fini della analisi valutativa.....	8
4. Il "Ramo Servizi"	9
4.1 Descrizione del "Ramo Servizi"	9
4.2 La situazione patrimoniale del "Ramo Servizi" al 30 giugno 2017.....	9
5. Premesse di metodo	11
5.1 Il quadro normativo nel quale si collocano le valutazioni	11
5.2 I Principi Italiani di Valutazione (PIV)	11
5.2.1 La configurazione di valore.....	11
5.2.2 Il valore normale di mercato.....	12
5.2.3 Il valore di mercato.....	13
5.2.4 Il valore intrinseco	16
5.3 Il modello finanziario	17
5.4 L'approccio Adjusted Present Value	18
6. Le analisi valutative.....	20
7. Conclusioni.....	24

1. Oggetto dell'incarico

In data 11 aprile 2017, Autogrill S.p.A. ha comunicato di aver avviato un «*progetto di riorganizzazione societaria, volto a separare le attività operative di Food & Beverage in Italia e le funzioni di coordinamento e servizio svolte a favore delle controllate dirette Europee dalle attività di indirizzo e gestione del Gruppo, svolte dalla holding.*»⁽¹⁾.

Successivamente, in data 28 settembre 2017, la predetta società ha reso «*noto che il Consiglio di Amministrazione, [...] ha individuato, in via preliminare, la struttura delle operazioni attraverso le quali si intende attuare il progetto di riorganizzazione societaria avviato nello scorso mese di aprile [...], nonché il perimetro dei rami d'azienda e delle partecipazioni societarie che ne costituirebbero oggetto [...].*»⁽²⁾. Nel comunicato stampa diffuso da Autogrill S.p.A., si segnala che il «*Progetto di Riorganizzazione è volto a separare dalle attività di indirizzo e coordinamento del Gruppo Autogrill, svolte dalla controllante quotata, sia le attività operative di Food&Beverage in Italia sia le funzioni di coordinamento e servizio svolte a favore delle controllate dirette europee. In particolare, il Progetto di Riorganizzazione è volto al perseguimento dei seguenti obiettivi:*

- *ridefinire la struttura societaria coerentemente con la natura fortemente internazionale e multicanale del Gruppo e con l'attuale struttura organizzativa. In questo contesto, la controllante quotata si occuperà della definizione e dello sviluppo di strategie di crescita per l'intera organizzazione, mentre il presidio delle attività operative sarà in capo a società interamente controllate operanti nelle varie aree geografiche di presenza;*
- *assicurare una governance che sempre meglio risponda alle esigenze di una efficiente ed efficace gestione dei singoli business;*
- *comunicare in maniera più chiara agli investitori il posizionamento del Gruppo, favorendo una migliore comprensione delle singole aree di business.».*

Dal suddetto comunicato stampa si desume anche che il progetto di riorganizzazione dovrebbe essere implementato «*mediante esecuzione contestuale di tre conferimenti in natura di rami d'azienda e partecipazioni a liberazione di aumenti di capitale riservati*

¹ Comunicato stampa dell'11 aprile 2017.

² Comunicato stampa del 28 settembre 2017.

ad Autogrill, deliberati da tre società interamente possedute da quest'ultima. I conferimenti in natura avrebbero ad oggetto, rispettivamente:

- i. *un ramo d'azienda afferente alle concessioni autostradali e aeroportuali, alle attività nelle stazioni ferroviarie e nei centri urbani in Italia;*
- ii. *un ramo d'azienda che include le attività di indirizzo e coordinamento delle società direttamente controllate aventi sede legale in Europa continentale e le relative partecipazioni totalitarie;*
- iii. *un ramo d'azienda afferente alle attività di supporto e servizio attualmente svolte da Autogrill a favore di società del Gruppo.».*

In data 9 novembre 2017, «il Consiglio di Amministrazione [di Autogrill S.p.A.] [...] ha approvato, in via definitiva, il progetto di riorganizzazione societaria già oggetto di approvazione in via preliminare [in data 28 settembre 2017] [...].»³). Nel comunicato stampa diffuso dalla predetta società, si segnala, tra le altre cose, quanto segue: «il Consiglio di Amministrazione di Autogrill in data odierna ha deliberato di effettuare i seguenti conferimenti - applicando il principio di continuità con i valori contabili di libro - a liberazione di aumenti di capitale a pagamento che saranno deliberati dalle assemblee di ciascuna delle Conferitarie nel corso del mese di dicembre come segue:

- (i) *alla società Autogrill Italia S.r.l. verrà conferito un ramo d'azienda afferente alle concessioni autostradali e aeroportuali, alle attività nelle stazioni ferroviarie e nei centri urbani in Italia [“Ramo Italia”], ad integrale liberazione di un aumento di capitale, scindibile e a pagamento, con sovrapprezzo, per un importo complessivo pari a Euro 156.498.497;*
- (ii) *alla società Autogrill Advanced Business Service S.r.l. verrà conferito un ramo d'azienda afferente alle attività di supporto e servizio attualmente svolte da Autogrill a favore di società del Gruppo [“Ramo Servizi”], ad integrale liberazione di un aumento di capitale, scindibile e a pagamento, con sovrapprezzo, per un importo complessivo pari a Euro 3.203.815;*
- (iii) *alla società GTA S.r.l., (che modificherà la propria denominazione in Autogrill Europe S.r.l.), verrà conferito un ramo d'azienda che include: a) le strutture deputate al coordinamento delle attività che operano in Europa del sud e nell'Europa continentale (inclusa l'Italia) e b) le partecipazioni totalitarie –*

³ Comunicato stampa del 9 novembre 2017.

Studio Prof. Luigi Guatri

attualmente detenute direttamente da Autogrill – nelle seguenti società: Autogrill Austria GmbH (Austria), Autogrill België NV (Belgio), Autogrill Czech s.r.o. (Repubblica Ceca), Holding de Participations Autogrill S.a.s. (Francia), Autogrill Deutschland GmbH (Germania), Autogrill Hellas E.P.E. (Grecia), Autogrill Poland Sp. z o.o. (Polonia), Autogrill gostinstvo in trgovinad.o.o. (Slovenia), Autogrill Iberia S.L.U. (Spagna) e Autogrill Schweiz A.G. (Svizzera) [“Ramo Europa”], ad integrale liberazione di un aumento di capitale, scindibile e a pagamento, con sovrapprezzo, per un importo complessivo pari a Euro 333.176.172.» (4).

Ciò detto, Autogrill S.p.A. ha affidato ai sottoscritti dott. Giorgio Luigi Guatri (iscritto al Registro dei Revisori Legali al n. 29611, D.M. del 12 aprile 1995 pubblicato sulla G.U. n. 31 BIS del 21 aprile 1995) e dott. Marco Villani (iscritto nel Registro dei Revisori Legali al n. 145484, D.M. del 30 maggio 2007 pubblicato sulla G.U. n. 47 del 15 giugno 2007), entrambi con studio in Milano, in via Senato n. 14/16, l’incarico di predisporre la relazione prescritta dall’art. 2465 “Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti” con riferimento al “Ramo Servizi”. Quest’ultimo, come già scritto, verrà conferito da Autogrill S.p.A. in Autogrill Advanced Business Service S.r.l..

Tutte le informazioni utilizzate per lo svolgimento dell’incarico, salvo che sia diversamente indicato nel presente documento, sono state fornite dal management del gruppo Autogrill S.p.A.. Su tali informazioni non abbiamo condotto verifiche, assumendone la correttezza, completezza e coerenza con le finalità dell’incarico assunto. Su di esse non possiamo, quindi, assumere alcuna responsabilità.

La data di riferimento delle analisi valutative è il 30 giugno 2017.

⁴ Sottolineatura aggiunta.

Studio Prof. Luigi Guatri

2. Profilo degli estensori della relazione e dello studio

Il dott. Giorgio Luigi Guatri è:

- specializzato nella consulenza in tema di valutazione di aziende e di beni immateriali;
- iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano;
- iscritto al Registro dei Revisori Legali;
- autore di libri sul tema della misurazione del valore;
- membro del comitato di redazione della rivista *La Valutazione delle Aziende*.

Il dott. Marco Villani è:

- specializzato nella consulenza in tema di valutazione di aziende e di beni immateriali;
- iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano;
- iscritto al Registro dei Revisori Legali;
- professore a contratto di "Valutazione delle aziende" presso l'Università Commerciale Luigi Bocconi;
- docente di "Valutazione delle aziende" presso la Scuola di Alta Formazione delle Tre Venezie (emanazione del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili);
- autore di libri sul tema della misurazione del valore;
- membro del comitato di redazione della rivista *La Valutazione delle Aziende*;
- relatore in convegni e master nelle materie attinenti alla misurazione del valore.

Il dott. Marco Villani è stato membro della "Commissione principi di valutazione d'azienda" istituita dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

Entrambi i professionisti appartengono allo Studio Prof. Luigi Guatri. Quest'ultimo è stato fondato dal Prof. Luigi Guatri, professore emerito e vice presidente dell'Università Commerciale Luigi Bocconi, nella quale è stato docente, rettore, consigliere delegato, direttore dell'Istituto di Economia delle Aziende Industriali e Commerciali e dell'Istituto di Amministrazione, Finanza e Controllo. Il Prof. Luigi Guatri è, inoltre, presidente del

Studio Prof. Luigi Guatri

consiglio dei garanti dell'Organismo Italiano di Valutazione (OIV). Lo studio è noto, a livello nazionale, per le proprie competenze nel campo delle valutazioni economiche. Lo stesso assiste imprese attive in ogni settore economico. Molte di esse sono quotate.



7

*Via Senato 14/16 - 20121 Milano
Tel. 02315019*



3. Principali documenti considerati ai fini della analisi valutativa

Le analisi valutative descritte nel presente elaborato poggiano, in particolare, sulle informazioni desunte da quanto segue:

- situazione patrimoniale al 30 giugno 2017 del “Ramo Servizi”;
- piano dell’attività operativa gestita dal “Ramo Servizi”, relativo al periodo 1° luglio 2017 – 31 dicembre 2021 (5);
- bilancio dell’esercizio 2016 di Autogrill S.p.A. e del gruppo che fa capo alla stessa;
- bilancio del primo semestre dell’esercizio 2017 del gruppo Autogrill S.p.A.;
- principali equity research sul prezzo delle azioni emesse da Autogrill S.p.A.;
- informazioni in merito alla procedura di impairment test seguita dal gruppo Autogrill S.p.A.;
- parere di PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. intitolato “Assistenza ad Autogrill S.p.A. nell’ambito degli esercizi di impairment predisposti dal management ai fini del bilancio consolidato e civilistico al 31 dicembre 2016”, del 14 febbraio 2017.

⁵ Predisposto dal management del gruppo Autogrill S.p.A..

4. Il “Ramo Servizi”

4.1 Descrizione del “Ramo Servizi”

Il “Ramo Servizi” si occupa dell’erogazione di servizi alle società del gruppo Autogrill S.p.A. ubicate nell’Europa continentale, tra i quali, in particolare, i seguenti:

- servizi ICT: sviluppo, implementazione e manutenzione di software applicativi utilizzati nella gestione dei punti vendita (front office e back office);
- servizi di amministrazione e contabilità: gestione dei cicli di fatturazione attiva e passiva, tenuta dei libri cespiti e gestione delle anagrafiche;
- servizi connessi alla gestione del personale: elaborazione paghe, nonché gestione degli adempimenti fiscali, contributivi e assicurativi.

Il ramo d’azienda dispone di un organico di circa 90 unità (“FTE”).

I rapporti tra la società conferitaria (Autogrill Advanced Business Service S.r.l.) e le società destinatarie dei suddetti servizi, saranno regolati da contratti che attualmente sono ancora in fase di definizione ⁽⁶⁾.

4.2 La situazione patrimoniale del “Ramo Servizi” al 30 giugno 2017

Nella Tabella 1 è rappresentata la situazione patrimoniale del “Ramo Servizi” al 30 giugno 2017 ⁽⁷⁾.

⁶ Nel piano assunto alla base delle analisi valutative oggetto della presente relazione, sono state recepite le condizioni economiche che, attualmente, si ritiene saranno rappresentate nei contratti di cui si è detto.

⁷ Gli estensori della presente relazione non hanno svolto alcuna verifica in merito alla correttezza dei saldi patrimoniali risultanti dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2017 del “Ramo Servizi”.

Tabella 1: Situazione patrimoniale al 30 giugno 2017 (Euro)

ATTIVITA'	PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO
Cassa ed altre disponibilità liquide	0
Altre attività finanziarie	0
Crediti per imposte sul reddito	0
Altri crediti	1.405.836
Crediti commerciali	0
Magazzino	0
Totale attività correnti	1.405.836
Immobili, impianti e macchinari	624.014
Avviamento	0
Altre attività immateriali	5.406.493
Partecipazioni	0
Partecipazioni di minoranza	0
Altre attività finanziarie	0
Imposte differite attive	84.165
Altri crediti	0
Totale attività non correnti	6.114.672
TOTALE ATTIVITA'	7.520.507
	PASSIVITA'
	Debiti commerciali
	861.462
	Debiti per imposte sul reddito
	0
	Altri debiti
	1.851.556
	Debiti bancari
	0
	Altre passività finanziarie
	0
	Totale passività correnti
	2.713.019
	Altri debiti
	0
	Finanziamenti al netto della quota corrente
	0
	Altre passività finanziarie non correnti
	0
	Passività per imposte differite
	0
	Piani a benefici definiti
	1.603.674
	Fondi per rischi ed oneri
	0
	Totale passività non correnti
	1.603.674
	TOTALE PASSIVITA'
	4.316.692
	PATRIMONIO NETTO
	3.203.815
	TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO
	7.520.507

Fonte: Autogrill S.p.A.

Tra le attività, le voci più rilevanti sono le seguenti:

- » altri crediti (correnti): comprende, in particolare, i crediti sorti in seguito all'erogazione di servizi alle società del gruppo Autogrill S.p.A.;
- » altre attività immateriali: sono rappresentate dal valore di carico dei programmi software.

Tra le passività, le voci più rilevanti sono, invece, le seguenti:

- » altri debiti (correnti): si tratta, in particolare, dei debiti verso il personale (di pertinenza del "Ramo Servizi") per incentivi (inclusi i piani di phantom stock option), ratei ferie e ratei tredicesima;
- » piani a benefici definiti: include il TFR relativo al personale di pertinenza del "Ramo Servizi".

5. Premesse di metodo

5.1 Il quadro normativo nel quale si collocano le valutazioni

L'art. 2465 "Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti" del Codice Civile impone a chi conferisce beni in natura o crediti in una società a responsabilità limitata, l'obbligo di presentare «*la relazione giurata di un revisore legale o di una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro. La relazione, che deve contenere la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sopraprezzo, deve essere allegata all'atto costitutivo.*».

Le prescrizioni del Legislatore hanno la finalità di garantire che il valore assegnato ai conferimenti sia veritiero. Ciò, com'è ovvio, per evitare che il valore complessivo degli stessi sia inferiore all'ammontare del capitale netto. Le disposizioni in questione tutelano pertanto gli interessi di diverse categorie di soggetti, ed in particolare, dei soci della conferitaria, dei creditori sociali e dei terzi a vario titolo interessati.

5.2 I Principi Italiani di Valutazione (PIV)

Nei paragrafi seguenti verrà approfondito quanto previsto dai Principi Italiani di Valutazione (emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV)) con riferimento alle valutazioni predisposte in vista di un'operazione di conferimento.

5.2.1 La configurazione di valore

In base ai Principi Italiani di Valutazione, «*La configurazione di valore nel caso delle valutazioni a fini di conferimento è rappresentata dal valore normale di mercato dei beni. Nel caso di conferimento di aziende o di rami di azienda il valore di conferimento*».

è normalmente rappresentato dal minore fra il valore intrinseco e il valore normale di mercato dei beni conferiti. In casi particolari, l'esperto potrà adottare anche più di una configurazione di valore, che tenga conto della logica dell'operazione di conferimento nel più ampio contesto dell'operazione acquisitiva.» ⁽⁸⁾. Ciò detto, in base ai suddetti principi, «*Finalità della stima è identificare il valore dei beni conferiti, come riconoscibile dal mercato (a tutela dei creditori e dei terzi) in condizioni normali. Deve cioè essere un valore di mercato dotato di una certa stabilità. [...].*

Poiché il valore normale di mercato differisce dal valore intrinseco in quanto assume la prospettiva del massimo e miglior uso (highest and best use) dell'attività da parte del partecipante al mercato e riflette premi e sconti, mentre il valore intrinseco: assume la prospettiva dello specifico soggetto che detiene l'attività; non necessariamente esprime l'highest and best use; e non considera premi o sconti. Il valore di conferimento normalmente coincide con il minore fra il valore intrinseco ed il valore di mercato (è cioè il valore recuperabile più certo delle attività conferite).

Nel caso di conferimenti a beneficiarie già operative, la stessa configurazione di valore dovrebbe essere adottata per la stima del prezzo di offerta delle azioni, per garantire la necessaria congruità fra le valutazioni (di conferimento e di emissione di azioni con esclusione del diritto di opzione).

In casi particolari, per ragioni di sostanza economica che l'esperto deve chiarire, si può far riferimento ad una diversa configurazione di valore (rispetto al minore fra il valore intrinseco ed il valore normale di mercato), ma garantendo sempre la tutela dei creditori e dei terzi.» ⁽⁹⁾.

5.2.2 Il valore normale di mercato

In base ai Principi Italiani di Valutazione, «*Il valore normale (di mercato) di un'attività è il prezzo che si stima si formerebbe sul mercato in condizioni normali, nelle quali i prezzi non siano ingiustificatamente deppressi o irrazionalmente elevati, rispetto ai*

⁸ Principio IV.5.2.

⁹ Commento al principio IV.5.2.

fondamentali.» ⁽¹⁰⁾. Ciò detto, secondo i suddetti principi, «*Vi sono situazioni particolari di mercato nelle quali i prezzi esprimono valori irragionevolmente elevati (irrational exuberance) o ingiustificatamente depressi a causa rispettivamente di bolle speculative e di depressioni di mercato (generalmente conseguenti allo scoppio di bolle speculative). Il valore normale di mercato è una stima del valore che si formerebbe sul mercato qualora si normalizzassero le condizioni.*

Il valore normale di mercato differisce dal valore intrinseco in quanto assume la prospettiva del massimo e miglior uso (highest and best use) dell'attività da parte del partecipante al mercato e riflette premi e sconti, mentre il valore intrinseco assume la prospettiva dello specifico soggetto che detiene l'attività, non necessariamente esprime l'highest and best use e non considera premi e sconti.

Il valore normale di mercato coincide con il valore di mercato corrente alla data della valutazione quando il mercato di riferimento dell'attività esprime valori normali, ovvero quando sono assenti fattori esogeni di natura straordinaria (ad esempio una straordinaria quantità di liquidità sul mercato che può indurre un asset price inflation).» ⁽¹¹⁾.

5.2.3 Il valore di mercato

In base ai Principi Italiani di Valutazione, «*Il valore di mercato di un'attività reale o finanziaria (o di un'entità aziendale) o di una passività è il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni (obblighi a comprare o a vendere).»* ⁽¹²⁾. Ciò detto, secondo i suddetti principi, «*Il valore di mercato dei PIV coincide con il market value degli IVS*» ⁽¹³⁾.

Il valore di mercato esprime il miglior prezzo ragionevolmente realizzabile dal venditore ed il prezzo più vantaggioso ragionevolmente realizzabile dall'acquirente. Il

¹⁰ Principio I.6.12.

¹¹ Commento al principio I.6.12.

¹² Principio I.6.3.

¹³ International Valuation Standards, emanati dall'IVSC.

prezzo esclude qualunque circostanza speciale, quali ad esempio, finanziamenti atipici all'acquirente, accordi di vendita e rilocazione da parte del venditore, concessioni speciali garantite da soggetti interessati alla vendita o qualsiasi elemento di valore speciale.

Il valore di mercato riflette il massimo e migliore uso all'attività. Il massimo e migliore uso può essere l'uso corrente dell'attività o un uso alternativo. Ciò in quanto i partecipanti al mercato considererebbero il massimo e miglior uso dell'attività a prescindere dalle attuali condizioni d'uso dell'attività stessa. Nell'adoittare la prospettiva dei partecipanti al mercato, nel caso in cui l'uso corrente dell'attività non sia il massimo e miglior uso è necessario considerare che il prezzo rifletterebbe anche i costi di conversione d'uso dell'attività. Il valore di mercato deve riflettere le aspettative correnti dei partecipanti al mercato in merito al massimo e miglior uso, piuttosto che ipotetiche aspettative (di riconversione d'uso) che non si può dimostrare esistano alla data di riferimento della valutazione.

Il valore di mercato prevede che la vendita del bene avvenga dopo un periodo di commercializzazione (che si presuppone sia precedente alla data della valutazione) adeguato a portare all'attenzione di un sufficiente numero di partecipanti al mercato la vendita del bene e consentire così una formazione di un prezzo che esprima l'interesse del maggior numero di partecipanti al mercato.

Il valore di mercato non postula la razionalità dei prezzi fatti. Il valore di mercato è una stima "point in time" ancorata alle specifiche condizioni di mercato alla data della valutazione. I mercati raramente operano in condizioni di costante equilibrio fra domanda e offerta e di volumi di scambi, a causa di molte possibili imperfezioni. Le più comuni imperfezioni includono: carenze di offerta; improvvisi aumenti o diminuzioni di domanda, asimmetrie di informazioni fra partecipanti al mercato, costi di transazione, costi di informazione, costi di mantenimento della posizione (holding costs). A causa di tali imperfezioni, i mercati aggiustano i prezzi per riflettere le specifiche condizioni che hanno generato lo squilibrio. La stima del valore di mercato, ovvero del prezzo più probabile sul mercato alla data di valutazione, deve riflettere le specifiche condizioni nel mercato di riferimento dell'attività alla data di valutazione e non invece un prezzo aggiustato o smorzato sulla base di un possibile futuro ristoro di condizioni di equilibrio.

Il mercato di riferimento per l'attività o la passività oggetto di valutazione è il mercato nel quale l'attività è normalmente scambiata alla data di valutazione e al quale la maggior parte dei partecipanti al mercato e l'attuale proprietario (o obbligato) hanno accesso. Infatti per potere esercitare un effetto sul prezzo dell'attività i partecipanti al mercato devono poter avere accesso al mercato ed il numero dei partecipanti al mercato influenza il prezzo che si forma sul mercato alla data di valutazione.

Il mercato di riferimento presuppone che gli operatori agiscano in modo informato, prudente e razionale. Ciò presuppone che gli operatori non operino di impulso ma che usino tutta l'informazione disponibile per cercare il prezzo più favorevole per le loro rispettive posizioni alla data della valutazione. La prudenza si riferisce ad un uso consapevole dell'informazione alla data della valutazione e non invece alla scelta di comprare o vendere. Così ad esempio non può dirsi imprudente un venditore che ceda l'attività in un mercato che registra prezzi in discesa. A prescindere dal trend di mercato, il venditore motivato usa consapevolmente tutta l'informazione disponibile per realizzare il miglior prezzo alla data della valutazione, date le condizioni di mercato a quella data.

Se il mercato è turbolento e soggetto a spinte non razionali, la stima del valore di mercato diviene più complessa ed è ancorata in modo molto stretto alla data di riferimento; inoltre possono verificarsi scostamenti anche rilevanti dal valore intrinseco. Sono perciò configurabili anche valori di mercato attesi per scadenze più lontane, in uno scenario modificato, e dunque più vicini al valore intrinseco. È quanto si verifica ad esempio con i target price indicati nelle equity research degli analisti. I target price sono infatti stime di prezzi che si potranno formare sul mercato in un predefinito orizzonte temporale, al verificarsi di certi eventi o alla condivisione di altri partecipanti al mercato di talune assumption che non sono ancora apprezzate nei prezzi correnti.» ⁽¹⁴⁾

¹⁴ Commento al principio I.6.3.

5.2.4 Il valore intrinseco

In base ai Principi Italiani di Valutazione, «*Il valore intrinseco esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività medesima e dei relativi rischi.*»¹⁵.

Ciò detto, secondo i suddetti principi, «*il valore intrinseco (chiamato frequentemente anche valore economico del capitale nel caso delle aziende) è frutto dell'analisi fondamentale, poiché, pur tenendo presenti gli indicatori di mercato per la quantificazione degli input (in particolare del tasso di attualizzazione), richiede la stima dei benefici economici (dei flussi di risultati e della consistenza patrimoniale nel caso delle aziende) e l'apprezzamento del quadro di rischio ad essi associato.*

Il valore intrinseco riflette la realtà operativa dell'azienda (o del bene oggetto di valutazione) nelle sue condizioni correnti (con l'attuale destinazione d'uso, l'efficienza manageriale od operativa corrente, ecc.). Il valore intrinseco non considera alcuna sinergia o alcun efficientamento che un terzo soggetto potrebbe riconoscere nel prezzo di acquisto dell'azienda o del bene. Il valore intrinseco esprime un valore "as is".

Il valore intrinseco è funzione della capacità di reddito corrente dell'azienda o del bene e delle opportunità di crescita concretamente realizzabili sulla base di azioni o progetti in cui l'impresa si è già impegnata. Il valore intrinseco esclude ogni tipo di potenzialità latente.

In un mercato razionale operante in modo ordinato e in condizioni di trasparenza informativa (cioè efficiente in senso fondamentale), il valore intrinseco dovrebbe essere riflesso nei prezzi, e dunque nel valore di mercato. Il valore intrinseco è normalmente il riferimento degli information trader e degli investitori con orizzonte di investimento di lungo termine (c.d. capitale paziente). In presenza di asimmetrie informative, di turbamenti e di spinte non razionali di mercato (sperimentate più volte nel recente passato, anche per periodi estesi), i prezzi – e dunque i valori di mercato – possono scostarsi in misura anche rilevante dai valori intrinseci; possono, cioè, non essere coerenti con i "fondamentali" noti all'esperto o al mercato nel suo insieme. La prima circostanza può verificarsi, ad esempio, quando l'esperto è a conoscenza di un piano,

¹⁵ Principio I.6.8.

di sviluppo o di ristrutturazione, non ancora noto nei dettagli al mercato (e che dunque non può essere scontato nei prezzi di mercato). La seconda circostanza può verificarsi, quando il mercato per qualsiasi motivo non è in grado di operare in modo ordinato e razionale.

Il valore intrinseco non include premi o sconti, in quanto normalmente esprime il valore recuperabile per un ipotetico investitore attraverso i flussi di risultato prospettici (è un valore recuperabile attraverso l'uso dell'attività non attraverso la sua cessione). Il valore intrinseco non è un valore di scambio alla data di riferimento della valutazione.» (16).

5.3 Il modello finanziario

In base al modello finanziario il valore dell'impresa è funzione, in particolare:

- dei flussi di cassa attesi;
- del profilo di incertezza dei suddetti flussi (da cui discende la misura del tasso di attualizzazione).

Il modello valutativo di cui si tratta può essere impiegato nelle seguenti varianti:

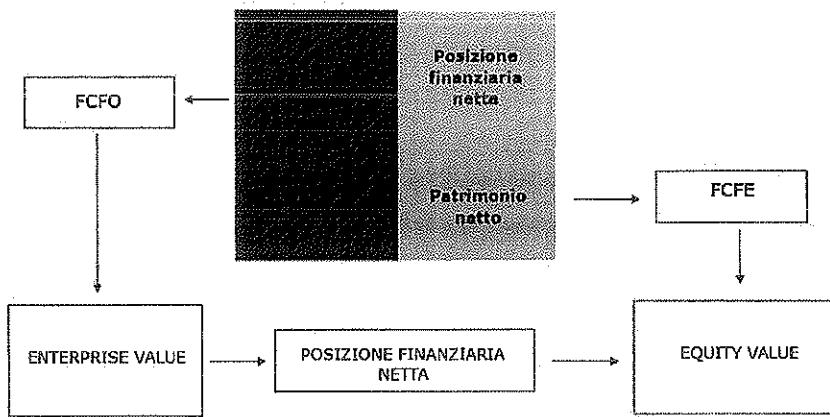
- asset side;
- equity side.

Se si adotta la prima delle due varianti indicate, il flusso rilevante è il Free Cash Flow From Operations (FCFO), ossia il flusso di cassa generato dalla gestione operativa. In questo caso, il processo valutativo prevede che si determini per prima cosa il valore delle attività dell'impresa (Enterprise value). Il valore del capitale dell'impresa (Equity value) viene, quindi, calcolato, sottraendo dall'Enterprise value il valore della posizione finanziaria netta alla data della valutazione.

Se si adotta la seconda delle due varianti indicate, il flusso rilevante è, invece, il Free Cash Flow to Equity (FCFE), ossia il flusso di cassa disponibile per l'azionista. In questo caso, il valore attuale dei flussi di cassa attesi rappresenta il valore del capitale dell'impresa (Figura 2).

¹⁶ Commento al principio I.6.8.

Figura 2: Prospettiva asset side vs prospettiva equity side



Flussi e tassi devono, ovviamente, essere tra loro coerenti. Pertanto, ad esempio:

- * la natura del tasso impiegato per attualizzare i flussi attesi dipende dalla variante del metodo concretamente utilizzata (asset side vs equity side);
 - * flussi reali vanno attualizzati con tassi reali. Invece, flussi nominali, con tassi anch'essi nominali;
 - * il tasso di attualizzazione deve essere coerente con il profilo di incertezza dei flussi attesi.

5.4 L'approccio Adjusted Present Value

In base all'approccio Adjusted Present Value (APV), il valore delle attività di un'impresa (Enterprise value) è dato dalla somma di due componenti:

- il valore dell'impresa unlevered, ossia il valore dell'impresa nell'ipotesi in cui quest'ultima sia finanziata esclusivamente con capitale di rischio;
 - il valore dello scudo fiscale del debito, ossia dei benefici fiscali connessi alla deducibilità degli oneri finanziari.

Studio Prof. Luigi Guatri

Pertanto:

$$EV = W(U) + W_d$$

Laddove:

EV = Enterprise value;

$W(U)$ = Valore unlevered;

W_d = Valore dello scudo fiscale del debiti.

Il valore del capitale dell'impresa (Equity value) viene, quindi, calcolato, coerentemente con qualsiasi altro criterio di valutazione asset side, sottraendo dall'Enterprise value il valore della posizione finanziaria netta alla data della valutazione.

6. Le analisi valutative

Ai fini della definizione dell'impianto della stima, va considerato, in particolare, quanto segue:

- il “Ramo Servizi” si occupa dell’erogazione di servizi alle società del gruppo Autogrill S.p.A. ubicate nell’Europa continentale, tra i quali, in particolare, i seguenti:
 - ✓ servizi ICT: sviluppo, implementazione e manutenzione di software applicativi utilizzati nella gestione dei punti vendita (front office e back office);
 - ✓ servizi di amministrazione e contabilità: gestione dei cicli di fatturazione attiva e passiva, tenuta dei libri cespiti e gestione delle anagrafiche;
 - ✓ servizi connessi alla gestione del personale: elaborazione paghe, nonché gestione degli adempimenti fiscali, contributivi e assicurativi;
- in base ai Principi Italiani di Valutazione, «*La configurazione di valore nel caso delle valutazioni a fini di conferimento è rappresentata dal valore normale di mercato dei beni. Nel caso di conferimento di aziende o di rami di azienda il valore di conferimento è normalmente rappresentato dal minore fra il valore intrinseco e il valore normale di mercato dei beni conferiti.*»⁽¹⁷⁾. Il valore normale di mercato, «*di un’attività è il prezzo che si stima si formerebbe sul mercato in condizioni normali, nelle quali i prezzi non siano ingiustificatamente deppressi o irrazionalmente elevati, rispetto ai fondamentali.*»⁽¹⁸⁾. Invece, il valore intrinseco, «*esprime l’apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa dovrebbe esprimere alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall’attività medesima e dei relativi rischi.*»⁽¹⁹⁾. Il valore normale di mercato «*differisce dal valore intrinseco in quanto assume la prospettiva del massimo e miglior uso (highest and best use) dell’attività da parte del partecipante al mercato e riflette premi e sconti, mentre il valore intrinseco*

¹⁷ Principio IV.5.2.

¹⁸ Principio I.6.12.

¹⁹ Principio I.6.8.

assume la prospettiva dello specifico soggetto che detiene l'attività, non necessariamente esprime l'highest and best use e non considera premi e sconti.» (20);

- disponiamo del piano dell'attività operativa gestita dal "Ramo Servizi", relativo al periodo 1° luglio 2017 – 31 dicembre 2021. Lo stesso è stato predisposto dal management del gruppo Autogrill S.p.A.. In base a quanto riferitoci da quest'ultimo, le previsioni contenute nel piano di cui si discute possono ragionevolmente considerarsi rappresentative dello scenario medio atteso.

Stante quanto indicato, abbiamo stimato il valore intrinseco del "Ramo Servizi" con il modello finanziario (nella variante asset side) applicato secondo l'approccio Adjusted Present Value. Ciò detto, l'Enterprise value è pari alla somma di:

- valore unlevered dell'attività operativa gestita dal "Ramo Servizi";
- valore dello scudo fiscale del debito, ossia dei benefici fiscali connessi alla deducibilità degli oneri finanziari.

L'Equity value del "Ramo Servizi" è stato, quindi, calcolato sottraendo dall'Enterprise value il valore della posizione finanziaria netta e delle poste patrimoniali assimilabili a debiti finanziari. Pertanto, la formula adottata è la seguente:

$$W = [W(U) + W_d] - \underbrace{PFN}_{\text{Enterprise value}} - W_{df}$$

I simboli impiegati nella formula hanno il seguente significato:

W = Valore del "Ramo Servizi";

$W(U)$ = Valore unlevered dell'attività operativa gestita dal "Ramo Servizi";

W_d = Valore dello scudo fiscale del debito;

PFN = Posizione finanziaria netta;

W_{df} = Valore delle poste patrimoniali assimilabili a debiti finanziari.

²⁰ Commento al principio I.6.12.



Di seguito è riportata la formula utilizzata per stimare il valore unlevered dell'attività operativa gestita dal "Ramo Servizi":

$$W(U) = \sum_{t=1}^n \frac{FCFO_t}{(1 + Ke(U))^t} + \frac{FCFO_{tv} \times (1 + g)}{(1 + Ke(U))^n}$$

I simboli impiegati nella formula hanno il seguente significato:

$W(U)$ = Valore unlevered;

$FCFO_t$ = Flusso di cassa operativo dedotto dai dati di piano 2017 – 2021;

$FCFO_{tv}$ = Flusso di cassa operativo utilizzato ai fini della stima del valore terminale;

g = Tasso di crescita a lungo termine;

$Ke(U)$ = Costo del capitale di rischio unlevered.

Il tasso di crescita assunto ai fini della stima del valore terminale coincide con il tasso di inflazione atteso nel lungo termine. Pertanto, si è di fatto ipotizzato che il flusso terminale rimanga costante nel tempo in termini reali.

Il costo del capitale di rischio unlevered è stato stimato con il Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Tenuto conto, in particolare, di quanto segue:

- * il valore normale di mercato dovrebbe riflettere l'highest and best use (nella prospettiva dei partecipanti al mercato) delle attività che fanno capo, direttamente o indirettamente, al "Ramo Servizi";
- * non sono identificabili in capo al gruppo Autogrill S.p.A. benefici / sinergie speciali (in quanto tali non condivisi con i partecipanti al mercato) che hanno un impatto rilevante sui flussi desumibili dal piano di cui si è detto in precedenza;
- * il valore normale di mercato dovrebbe riflettere la quota delle sinergie attese in capo ai potenziali acquirenti (partecipanti al mercato) che, ragionevolmente, potrebbe essere incorporata nel prezzo negoziato tra le parti nell'ambito di una transazione avente ad oggetto il "Ramo Servizi";

Studio Prof. Luigi Guatri

non vi sono ragioni per ritenere che il valore normale di mercato del "Ramo Servizi" possa essere inferiore al valore intrinseco dello stesso stimato come descritto in precedenza.



7. Conclusioni

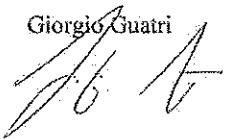
L'articolo 2465 "Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti" del Codice Civile, impone a chi conferisce beni in natura o crediti in una società a responsabilità limitata, l'obbligo di presentare *«la relazione giurata di un revisore legale o di una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro. La relazione, che deve contenere la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati e l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, deve essere allegata all'atto costitutivo.»*.

Ciò detto, i sottoscritti dott. Giorgio Luigi Guatri e dott. Marco Villani sono stati incaricati da Autogrill S.p.A. di predisporre la relazione prescritta dal suddetto articolo con riferimento al "Ramo Servizi" ⁽²¹⁾. Quest'ultimo, verrà conferito dalla predetta società in Autogrill Advanced Business Service S.r.l..

La società conferitaria, a servizio del conferimento, intende aumentare il capitale netto per un importo complessivo di **Euro 3.203.815**. In base alle elaborazioni svolte ⁽²²⁾, il valore del "Ramo Servizi" è superiore al predetto importo.

Pertanto, in conclusione, attestiamo che il valore del "Ramo Servizi" è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo.

Giorgio Guatri



Marco Villani



²¹ Il "Ramo Servizi" è descritto nel paragrafo 4..

²² Le analisi valutative sono descritte nel paragrafo 6..

N. 14169 di rep.

Verbale di asseverazione di perizia

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2017 (duemiladiciassette)

il giorno 11 (undici)

del mese di dicembre

in Milano, nella casa in via Agnello, n. 18.

Avanti a me Carlo Marchetti, notaio in Milano, iscritto

presso il Collegio Notarile di Milano, sono comparsi i

signori:

- Giorgio Luigi Guatri, nato a Milano il 24 dicembre 1965,

(iscritto al Registro dei Revisori Legali al n. 29611, D.M.

del 12 aprile 1995 pubblicato sulla G.U. n. 31 BIS del 21

aprile 1995);

- Marco Villani, nato a Monza il 25 novembre 1978, (iscritto

nel Registro dei Revisori Legali al n. 145484, D.M. del 30

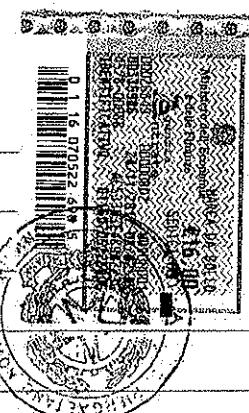
maggio 2007 pubblicato sulla G.U. n. 47 del 15 giugno 2007),

entrambi domiciliati per l'ufficio in Milano, via Senato n.

14/16.

Detto comparenti, della cui identità personale sono certo, mi presentano la relazione peritale che precede chiedendo di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco a' sensi di legge i comparenti i quali prestano giuramento di rito ripetendo la formula: "giuro di avere bene fedelmente proceduto alle



Carlo Marchetti

operazioni a me affidate e di non avere avuto altro scopo che
quello di far conoscere la verità".

Del

presente, che rilascio in originale e che viene allegato alla
perizia asseverata, ho dato lettura ai comparenti che lo
approvano e con me lo sottoscrivono.

Il

presente consta di un foglio scritto con mezzi meccanici da
persona di mia fiducia e completato di mio pugno per pagine
una e della seconda sin qui.

16 lug. 1971
Giov. V.

Ces



**RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA
SUL BILANCIO CARVE-OUT INTERMEDI**

**AI Consiglio di Amministrazione di
Autogrill S.p.A.**

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio carve-out intermedio di Autogrill S.p.A. (la "Società"), costituito dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2017, dal conto economico, dal rendiconto finanziario per il periodo chiuso a tale data e dalle relative note ("Bilancio Carve-Out Intermedio") ed incluso nel Capitolo 5 del documento informativo predisposto dalla Società su base volontaria ai sensi dell'art. 71 del Regolamento 11971/99 e successive modifiche (il "Documento Informativo").

Il Bilancio Carve-Out Intermedio è stato predisposto ai fini dell'inserimento nel Documento Informativo per fornire un quadro informativo relativo all'operazione di riorganizzazione societaria finalizzata a separare le attività centralizzate di indirizzo e gestione del Gruppo Autogrill dalle attività operative di *Food & Beverage* in Italia, nonché dalle funzioni di coordinamento e servizio svolte dalla Società a favore delle proprie controllate dirette europee da realizzarsi mediante il conferimento in natura di tre rami d'azienda a tre diverse società con effetto dal 1° gennaio 2018.

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del Bilancio Carve-Out Intermedio in conformità ai criteri illustrati nelle note. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul Bilancio Carve-Out Intermedio sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto in conformità all'*International Standard on Review Engagements* 2410, "Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity". La revisione contabile limitata del Bilancio Carve-Out Intermedio consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della Società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul Bilancio Carve-Out Intermedio.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il Bilancio Carve-Out Intermedio di Autogrill S.p.A. al 30 giugno 2017 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità ai criteri illustrati nelle note.

Criteri di redazione e limitazione alla distribuzione e all'uso

Senza modificare le nostre conclusioni, richiamiamo l'attenzione alle note del Paragrafo 5.1. del Documento Informativo che descrivono i criteri di redazione del Bilancio Carve-Out Intermedio. Il Bilancio Carve-Out Intermedio è stato redatto per le finalità illustrate nel paragrafo introduttivo della presente relazione. Di conseguenza il Bilancio Carve-Out Intermedio può non essere adatto per altri scopi. La nostra relazione viene emessa ai fini dell'inserimento nel Documento Informativo e non potrà essere utilizzata per altri fini.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Ernesto Lanzillo

Socio

Milano, 28 dicembre 2017



Autogrill continua la crescita anche nel primo semestre 2017: ricavi oltre 2,1 miliardi

- Ricavi per oltre €2,1 miliardi, +2,8%¹ ² (+4,1% *like-for-like*³)
- EBITDA a €144,3m (€153,7m nel primo semestre 2016)
- EBITDA *underlying*⁴ a €154,7m (+8,5%¹ rispetto a €139,4 del primo semestre 2016)
- Risultato netto: €6,0m (€16,8m nel primo semestre 2016)
- Risultato netto *underlying*⁴ a €15,4m (€2,6m nel primo semestre 2016)

Ricavi: solida crescita *like-for-like*

- La crescita *like-for-like* e il contributo delle nuove aperture hanno compensato cessioni e chiusure
- Performance molto positiva del canale aeroportuale: +6,5% *like-for-like*

EBITDA: solida performance a livello operativo

- Ulteriore miglioramento dei margini grazie alle efficienze realizzate a livello generale
- EBITDA margin *underlying*⁴, pari al 7,3%, in crescita di oltre 40bps rispetto al primo semestre 2016, grazie al continuo miglioramento della profittabilità in Europa che ha più che compensato la pressione del costo del lavoro in Nord America

Portafoglio contratti

- Contratti vinti e rinnovi per complessivi €1,5 miliardi⁵ nel periodo, con una durata media di 7,9 anni (circa €1 miliardo di nuovi contratti e €500m di rinnovi)

Progresso nella realizzazione della *guidance* triennale

- La priorità rimane la strategia di crescita organica, fondata sul consolidamento della posizione di leadership in Nord America, sulla crescita in nuovi mercati e sul focus sull'efficienza in Europa
- I risultati previsti per il 2017 confermano le aspettative della *guidance* triennale presentata al mercato nel marzo scorso

¹ A cambi costanti.

² All'inizio del mese di novembre 2016 è stata finalizzata la cessione delle attività operative sulle autostrade olandesi, che rappresentano una Cash Generating Unit. In applicazione del principio contabile IFRS 5 "Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate" i relativi risultati economici e finanziari, per il primo semestre 2016, sono stati classificati separatamente.

³ La variazione dei ricavi "*like-for-like*" è calcolata escludendo dai ricavi a cambi costanti gli effetti delle nuove aperture e chiusure, delle acquisizioni e delle cessioni.

⁴ *Underlying*: misura alternativa di performance determinata escludendo l'impatto dei costi dei piani monetari di incentivazione al management ("Phantom Stock Options Plan") e delle plusvalenze da cessione di attività operative.

⁵ Valore complessivo dei contratti calcolato come somma dei ricavi attesi da ciascun contratto per la sua intera durata. Il valore comprende anche i contratti conclusi da partecipate consolidate con il metodo del patrimonio netto.



Milano, 28 luglio 2017 – Il Consiglio di Amministrazione di Autogrill S.p.A. (Milano: AGL IM), riunitosi in data odierna, ha esaminato e approvato i risultati consolidati al 30 giugno 2017.

Ricavi consolidati

	1H2017	1H2016	Variazione totale	Effetto Cambio	Variazione cambi costanti	Crescita Organica			Acquisizioni /Cessioni
						Like for like	Aperture/ chiusure	Differenze di calendario reporting /anno bisestile	
(m€)									
Nord America	1.117,5	1.026,3	8,9%	3,2%	5,7%	4,4%	-1,3%		2,6%
International	228,2	195,7	16,6%	-0,8%	17,4%	11,4%	7,4%	0,3%	-1,7%
Europa di cui	783,3	818,6	-4,3%	0,2%	-4,5%	2,0%	-2,7%	-0,5%	-3,3%
Italia	477,1	488,4	-2,3%		-2,3%	0,9%	-2,7%	-0,5%	
Altri paesi europei	306,3	330,2	-7,2%	0,4%	-7,6%	3,9%	-2,7%	-0,5%	-8,3%
Totale Gruppo	2.129,1	2.040,5	4,3%	1,6%	2,8%	4,1%	-1,8%	-0,2%	0,7%
Nord America \$	1.210,3	1.145,3	5,7%	0,0%	5,7%	4,4%	-1,3%		2,6%

Nel primo semestre il Gruppo ha registrato una crescita sostenuta, con ricavi consolidati per oltre €2,1 miliardi, in aumento del 4,3% a cambi correnti (+2,8% a cambi costanti)⁶. Tale risultato è stato principalmente determinato dalla solida crescita delle vendite *like-for-like*: +4,1%.

Il saldo nuovo aperture/chiusure è negativo dell'1,8%, con le nuove aperture che hanno in parte compensato la politica di rinnovi selettivi in Italia e la riduzione del perimetro di attività nell'aeroporto di Tampa negli Stati Uniti.

Le acquisizioni e le cessioni, effettuate in una logica di miglioramento del portafoglio, hanno avuto un impatto netto positivo dello 0,7%: le acquisizioni realizzate nella seconda metà del 2016 negli Stati Uniti hanno contribuito per €40m nel primo semestre 2017, mentre nei primi sei mesi del 2016 i ricavi nel canale delle stazioni ferroviarie francesi (la cui cessione è stata completata nel giugno 2016) erano stati pari a €26m.

I risultati hanno beneficiato dell'effetto cambio favorevole (+1,6%), imputabile all'apprezzamento del dollaro statunitense. La variazione di calendario ha avuto un effetto negativo dello 0,2%, principalmente dovuto al 2016 bisestile.

⁶ Cambi medi: primo semestre 2017 €/\$ 1,0830; primo semestre 2016 €/\$ 1,1159.



Ricavi per canale

(m€)	Primo semestre 2017	Primo semestre 2016	Variazione		
			2016	a cambi costanti	Like for Like
Aeroporti	1.253,0	1.133,0	10,6%	8,2%	6,5%
Autostrade	729,5	733,5	-0,5%	-1,3%	1,4%
Altri canali	146,5	174,1	-15,8%	-15,8%	0,6%
Totale Ricavi	2.129,1	2.040,5	4,3%	2,8%	4,1%

I risultati positivi sono stati sostenuti dall'ottima performance nel **canale aeroportuale**, che ha registrato un aumento dei ricavi del 10,6% (+8,2% a cambi costanti), grazie a una crescita generalizzata. La performance *like-for-like* del canale è stata pari al +6,5%.

Nel **canale autostradale** i ricavi hanno registrato un calo dello 0,5% (-1,3% a cambi costanti), principalmente per effetto della razionalizzazione della presenza in Italia ma con una performance *like-for-like* positiva dell'1,4%.

L'andamento delle vendite degli **altri canali** ha registrato una crescita *like-for-like* dello 0,6%, mentre a livello complessivo si evidenzia una significativa riduzione, a causa della cessione del business nelle stazioni ferroviarie francesi e dell'uscita dai centri commerciali negli Stati Uniti e da alcune location in centro città in Italia.

EBITDA

(m€)	Primo semestre 2017	Primo semestre 2016	Variazione	
			2016	a cambi costanti
EBITDA	144,3	153,7	-6,1%	-8,0%
Costo dei piani di Phantom Stock Option (*)	10,4	0,6		
Plusvalenza da cessione attività operativa	0,0	(14,9)		
EBITDA underlying	154,7	139,4	11,0%	8,5%

(*) Il costo del piano di incentivazione monetaria al management (Phantom Stock Option) per il primo semestre 2017 (€10,4m) è composto da: €4,7m di competenza del primo semestre 2017 e €5,7m di adeguamenti dell'uso di stime rispetto a quanto stanziato al 31 dicembre 2016

L'EBITDA è stato pari a €144,3m, rispetto ai €153,7m dell'analogo periodo dell'anno precedente. Il risultato include €16,4m di costi Corporate nel primo semestre 2017 (€11,9m nel primo semestre 2016). Per una migliore comparazione del risultato, si segnala che il primo semestre del



2016 beneficiava di €14,9m di plusvalenza dalla cessione del business nelle stazioni ferroviarie francesi, mentre nel primo semestre 2017 l'andamento particolarmente positivo del titolo Autogrill ha comportato un aumento di €9,8m dei costi per i piani monetari di incentivazione al management, di cui €4,8m sono inclusi nei costi Corporate e il resto allocato nelle tre aree Nord America, International e Europa.

Pertanto l'EBITDA *underlying*⁴ è stato pari a €154,7m, in crescita dell' 11% (8,5% a cambi costanti) rispetto ai €139,4m del primo semestre 2016. Il forte incremento è dovuto all'aumento dei ricavi e alle efficienze ottenute a livello generale.

EBIT

Nel primo semestre dell'esercizio gli ammortamenti e le svalutazioni sono stati pari a €99,4m, rispetto ai €93,3m dell'analogo periodo dell'anno precedente, con una incidenza sulle vendite pressochè invariata.

Come conseguenza, l'EBIT del periodo è stato pari a €44,9m (€60,4m nel primo semestre 2016). L'EBIT *underlying*⁴ è stato pari a €55,3m, in crescita del 19,8% (15,1% a cambi costanti) rispetto ai €46,1m del primo semestre 2016.

Oneri finanziari netti

Gli oneri finanziari netti per il primo semestre ammontano a €13,0m, in calo rispetto ai €15,7m del primo semestre 2016. Il costo medio del debito nel periodo è stato pari al 3,9%.

Imposte sul reddito

Le imposte sono ammontate a €19,1m (€22,2m nel primo semestre 2016).

Risultato netto

L'utile netto attribuibile ai soci della controllante nel primo semestre 2017 è stato pari a €6,0m (€16,8m nell'analogo periodo del 2016), mentre l'utile netto *underlying*⁴ attribuibile ai soci è stato pari a €15,4m, rispetto ai €2,6m del primo semestre 2016. Gli utili di terzi ammontano a €7,2m (€6,0m nel primo semestre 2016).



(m€)	Primo semestre 2017	Primo semestre 2016	Variazione	
			2016	a cambi costanti
Risultato netto	6,0	16,8	-64,5%	-66,1%
Costo dei piani di Phantom Stock Option (al netto dell'effetto fiscale)	9,4	0,6		
Plusvalenza da cessione attività operativa (al netto dell'effetto fiscale)	0	(14,9)		
Risultato netto underlying	15,4	2,6	503,0%	357,7%

Generazione di cassa e Posizione Finanziaria Netta

(m€)	1° semestre 2017	1° semestre 2016	Variazione
EBITDA (*)	144,3	138,8	5,5
Variazione capitale circolante netto	(42,9)	(25,9)	(17,0)
Altro	(1,0)	(0,1)	(1,0)
Flusso monetario da attività operative	100,4	112,9	(12,5)
Imposte pagate	(11,1)	(0,2)	(10,9)
Interessi netti pagati	(15,9)	(13,0)	(2,9)
Flusso monetario netto da attività operative	73,3	99,6	(26,3)
Investimenti netti pagati	(128,3)	(96,6)	(31,7)
Flusso monetario netto dopo gli investimenti	(54,9)	3,1	(58,0)
Cessioni Ramo stazioni francesi	-	27,5	(27,5)
Generazione di cassa netta ante dividendi	(54,9)	30,6	(85,5)
Pagamento dividendi	(42,9)	(36,3)	(6,6)
Generazione di cassa netta	(97,8)	(5,7)	(92,1)

(*) il 2016 non include la plusvalenza relativa alla cessione delle stazioni francesi

Il flusso monetario netto da attività operative dopo gli investimenti al 30 giugno 2017 risulta negativo per €54,9m, rispetto a un dato positivo di €3,1m al 30 giugno 2016. Il calo è effetto del pagamento, anticipato rispetto all'esercizio precedente, di canoni di affitto relativi ad alcuni contratti di concessione autostradale in Italia (per un impatto di €26m, che sarà recuperato nella seconda metà del 2017), di un rimborso imposte incassato dalla controllata americana HMSHost nel primo semestre 2016 e di maggiori investimenti pagati nel semestre.

Il primo semestre 2016 includeva inoltre i flussi di cassa relativi al business ceduto nelle stazioni ferroviarie francesi per €27,5m. A giugno 2017 il Gruppo ha pagato dividendi agli Azionisti per €40,7m (€30,5m nel primo semestre 2016).



La Posizione Finanziaria Netta al 30 giugno 2017 è risultata pari a €644,3m (€578m al 31 dicembre 2016).

Si segnala che nel mese di maggio 2017 HMSHost Corp. ha rimborsato, a naturale scadenza, un prestito obbligazionario di \$150m, con tasso di interesse del 5,73%.

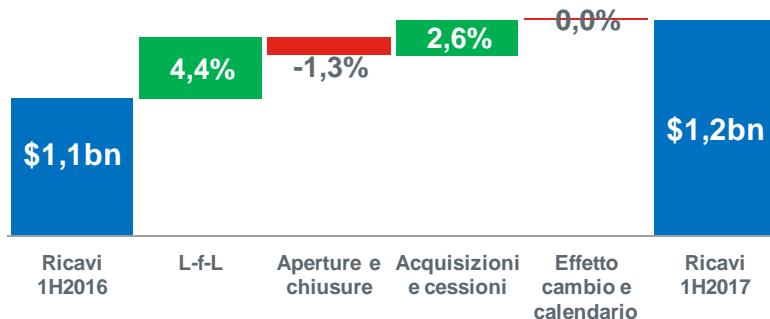
Portafoglio contratti

Nel periodo il Gruppo ha incrementato il proprio portafoglio con nuovi contratti e rinnovi per un valore complessivo di €1,5 miliardi, con una durata media di 7,9 anni.

Contratti vinti e rinnovati		
	Vincite	Rinnovi
(mld€)		
Nord America	0,43	0,34
International	0,40	0,01
Europa	0,15	0,13
Totale	0,98	0,47

Ricavi ed EBITDA per area geografica

Nord America



I ricavi in Nord America nel primo semestre 2017 hanno registrato una crescita del 5,7% (5,7% a cambi costanti). La performance like-for-like è stata molto positiva, +4,4%, principalmente grazie ai risultati degli aeroporti di Seattle, Charlotte, Toronto e Honolulu.

Le nuove aperture (da segnalare tra le altre quelle presso gli aeroporti di Orlando, Greensboro e Boston) e l'acquisizione di CMS hanno più che compensato la riduzione della presenza nell'aeroporto di Tampa e nei centri commerciali. I risultati dell' area hanno inoltre beneficiato del



recente ingresso nel settore del *convenience retail* aeroportuale tramite l'acquisizione di Stellar Partners.

Ricavi per geografia

	Primo semestre	Primo semestre	Variazione	
	2017	2016	2016	a cambi costanti
(m\$)				
Stati Uniti	1.089,6	1.025,4	6,3%	6,3%
Canada	120,7	119,9	0,6%	0,8%
Totale Ricavi	1.210,3	1.145,3	5,7%	5,7%

Ricavi per canale

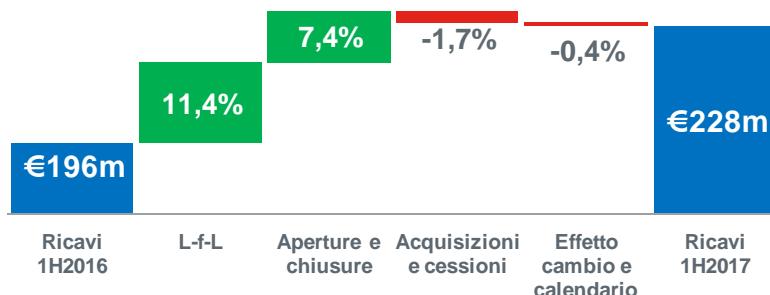
	Primo semestre	Primo semestre	Variazione	
	2017	2016	2016	a cambi costanti
(m\$)				
Aeroporti	1.011,3	946,2	6,9%	6,9%
Autostrade	188,7	185,6	1,6%	1,7%
Altri canali	10,3	13,5	-23,7%	-23,7%
Totale Ricavi	1.210,3	1.145,3	5,7%	5,7%

L'EBITDA *underlying*⁴ del semestre si è attestato a \$125,7m, in crescita rispetto ai \$120,8m dell'analogo periodo del 2016. L'EBITDA margin *underlying*⁴ è pari al 10,4%, sostanzialmente stabile rispetto al 10,5% del primo semestre 2016, con l'impatto dell'aumento del costo del lavoro controbilanciato dalla riduzione degli altri costi operativi.

Il primo semestre 2017 include \$2,5m di costi relativi ai piani monetari di incentivazione al management (non presenti nel 2016). Come risultato, l'EBITDA è stato pari a \$123,2m, rispetto ai \$120,8m dell'analogo periodo dell'anno precedente.



International



L'area International ha continuato a crescere a doppia cifra, con un incremento dei ricavi nel periodo pari al 16,6% (+17,4% a cambi costanti). L'ottima performance riflette una crescita su base *like-for-like* dell'11,4% a livello generale. Le nuove aperture, incluse quelle in Olanda, Norvegia e Finlandia, hanno contribuito per il 7,4%. Il Gruppo ha inoltre sciolto una *joint venture* in Indonesia, con un impatto negativo dell'1,7% sui ricavi dell'area. L'Indonesia rimane comunque per il Gruppo un'area di sviluppo e crescita, come dimostra il recente contratto vinto presso l'aeroporto di Jakarta annunciato a maggio.

L'impatto dell'effetto cambio è stato negativo per lo 0,8%, mentre la variazione di calendario ha avuto un effetto positivo dello 0,3%.



Ricavi per geografia

(m€)	Primo semestre 2017	Primo semestre 2016	Variazione	
			2016	a cambi costanti
Nord Europa	162,5	140,7	15,5%	17,7%
Resto del mondo	65,7	54,9	19,5%	16,8%
Totale Ricavi	228,2	195,7	16,6%	17,4%

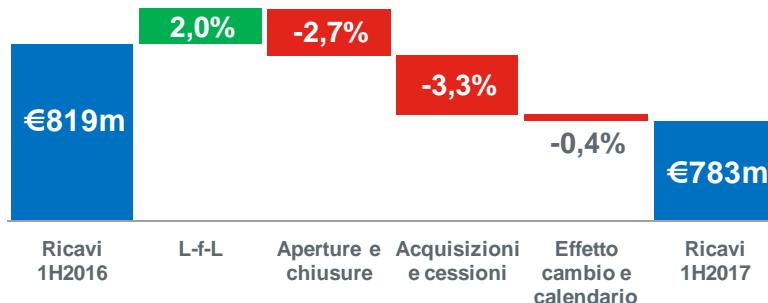
Ricavi per canale

(m€)	Primo semestre 2017	Primo semestre 2016	Variazione	
			2016	a cambi costanti
Aeroporti	202,8	173,7	16,7%	17,1%
Altri canali	25,4	22,0	15,7%	19,8%
Totale Ricavi	228,2	195,7	16,6%	17,4%

Nel periodo, l'EBITDA *underlying*⁴ si è attestato a €22,5m, in crescita rispetto ai €18,5m del primo semestre 2016. L'EBITDA margin *underlying*⁴ è del 9,9%, in aumento rispetto al 9,5% dei primi sei mesi del 2016, grazie al recupero della profitabilità delle stazioni ferroviarie olandesi, e delle attività in Finlandia e Russia. Il primo semestre 2017 include €1,1m di costi relativi ai piani monetari di incentivazione al management (€0,1m nel primo semestre 2016). Come risultato, l'EBITDA è stato pari a €21,4m, rispetto ai €18,4m dell'analogo periodo dell'anno precedente.



Europa



In Europa i ricavi nel periodo hanno complessivamente registrato un calo del 4,3% (-4,5% a cambi costanti), principalmente per effetto della cessione del business nelle stazioni ferroviarie francesi a giugno 2016 e per i rinnovi selettivi nel canale autostradale italiano.

La crescita *like-for-like* è stata pari al 2,0%; il dato include un 1,1% di incremento del canale autostradale in Italia, le buone performance in Francia e Spagna, il proseguimento del trend di crescita dei ricavi negli aeroporti, con un contributo positivo dell'Italia e un favorevole confronto con il primo semestre dell'anno precedente in Belgio, che nel 2016 era stato colpito dagli attacchi terroristici.

Il saldo nuovo aperture/chiusure è negativo per il 2,7%, principalmente per effetto della sopra menzionata razionalizzazione in Italia, mentre la cessione nelle stazioni ferroviarie francesi ha avuto un impatto negativo del 3,3%. La variazione di calendario ha avuto un effetto negativo dello 0,5%, mentre l'effetto cambio è stato positivo per lo 0,2%.

Ricavi per geografia

(m€)	Primo semestre 2017	Primo semestre 2016	Variazione	
			2016	a cambi costanti
Italia	477,1	488,4	-2,3%	-2,3%
Altri Paesi europei	306,3	330,2	-7,2%	-7,6%
Totale Ricavi	783,3	818,6	-4,3%	-4,5%



Ricavi per canale

	Primo semestre 2017	Primo semestre 2016	Variazione	
			2016	a cambi costanti
(m€)				
Autostrade	555,3	567,2	-2,1%	-2,2%
Aeroporti	116,4	111,4	4,5%	4,1%
Altri canali	111,6	140,0	-20,3%	-20,5%
Totale Ricavi	783,3	818,6	-4,3%	-4,5%

L'EBITDA *underlying*⁴ si è attestato a €27,5m nel primo semestre 2017, in crescita rispetto ai €24,4m dell'analogo periodo dell'anno precedente. L'EBITDA margin *underlying*⁴ è del 3,5%, in crescita rispetto al 3,0% della prima metà del 2016, principalmente imputabile al miglioramento generalizzato dell'efficienza, inclusi il costo del lavoro, il costo del venduto e gli altri costi operativi. Il primo semestre 2017 include €1,9m di costi relativi ai piani monetari di incentivazione al management (€0,2m nei primi sei mesi del 2016), mentre la prima metà del 2016 includeva la plusvalenza relativa alla cessione delle attività nelle stazioni ferroviarie francesi, per €14,9m. Come risultato, l'EBITDA è stato pari a €25,6m, rispetto ai €39,1m dell'analogo periodo dell'anno precedente.

I risultati al 30 giugno 2017 saranno illustrati nel corso di una conference call con la comunità finanziaria che si terrà oggi, 28 luglio 2017, a partire dalle ore 15:00. La presentazione, unitamente a un video messaggio del Group CEO e del Group CFO, sarà disponibile nella sezione Investor Relations del sito www.autogrill.com. Numeri di telefono da contattare:

- dall'Italia: 800 91 42 43
- da UK: (0) 2 030598171
- da USA: 855 8205363
- da altri paesi: +39 0267688
- digitare pin *0

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Alberto De Vecchi, dichiara, ai sensi del comma 2 dell' art.154 bis del TUF, che l'informativa contabile contenuta nel presente comunicato corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.



Comunicato stampa

Group Corporate Communications
Centro Direzionale Milanofiori
Palazzo Z, Strada 5
20089 Rozzano MI Italia

tel + 39 02.4826.3250
e-mail dir.com@autogrill.com
www.autogrill.com

Disclaimer

Il presente comunicato stampa contiene elementi previsionali e stime che riflettono le attuali opinioni del management ("forward-looking statements") specie per quanto riguarda performance gestionali future, realizzazione di investimenti, andamento dei flussi di cassa ed evoluzione della struttura finanziaria. I forward-looking statements hanno per loro natura una componente di rischio ed incertezza perché dipendono dal verificarsi di eventi futuri. I risultati effettivi potranno differire anche in misura significativa rispetto a quelli annunciati, in relazione a una pluralità di fattori tra cui, a titolo esemplificativo: andamento della mobilità delle persone nei Paesi e canali in cui il Gruppo opera; risultati delle procedure di rinnovo di contratti di concessione in corso o di procedure per l'affidamento di nuove concessioni; evoluzione della concorrenza; andamento dei tassi di cambio delle principali divise nei confronti dell'euro, in particolare del dollaro USA e della sterlina inglese; andamento dei tassi di interesse delle suddette divise; evoluzione futura della domanda; evoluzione del prezzo del petrolio e delle materie prime alimentari; condizioni macroeconomiche generali; fattori geopolitici ed evoluzioni del quadro normativo nei Paesi in cui il Gruppo opera; altri cambiamenti nelle condizioni di business

Definizioni

EBITDA

Risultato prima degli oneri finanziari, degli ammortamenti e delle imposte

EBIT

Risultato prima delle imposte e degli oneri finanziari.

EBITDA / EBIT / Risultato netto underlying

Underlying: misura alternativa di performance determinata escludendo l'impatto dei costi dei piani monetari di incentivazione al management ("Phantom Stock Options Plan") e delle plusvalenze da cessione di attività operative.

Flusso monetario netto da attività operative dopo gli investimenti

Flusso di cassa netto operativo dopo gli investimenti pagati al netto delle dismissioni di attività immobilizzate

Crescita organica dei ricavi

La crescita organica dei ricavi è calcolata rettificando i ricavi dei due periodi presi in esame da acquisizioni, cessioni, effetti di cambio (con la conversione dei ricavi dello stesso periodo dell'anno precedente ai cambi dell'anno in corso) e comparando i ricavi dell'anno in corso con quelli dell'anno precedente.

Crescita like-for-like dei ricavi

La crescita *like-for-like* dei ricavi è calcolata rettificando la Crescita organica delle vendite per le nuove aperture e chiusure e delle variazioni di calendario.

Contratti vinti e rinnovi

I ricavi complessivi per area sono calcolati come somma delle vendite totali di ciascun contratto incluso nel cluster. I ricavi totali di ciascun contratto sono calcolati sommando i ricavi stimati per l'intera durata del contratto. La durata media è calcolata come la media ponderata dei ricavi totali per la durata di ogni singolo contratto. "Contratti vinti" si riferisce a nuovi spazi di vendita non precedentemente gestiti dal Gruppo. "Rinnovi" fa riferimento all'estensione di contratti esistenti. Contratti misti che prevedono nuovi spazi ed estensioni, sono considerati come contratti vinti o rinnovi a seconda della prevalenza di una delle componenti in termini di ricavi attesi. Sono inclusi i contratti conclusi da partecipate consolidate con il metodo del patrimonio netto.

Per ulteriori informazioni:

Simona Gelpi
Group Corporate Communication Manager
T: +39 .02 48263209
simona.gelpi@autogrill.net

Lorenza Rivabene
Group Investor Relations Manager
T: +39 02 4826 3525
lorenza.rivabene@autogrill.net



Comunicato stampa

Group Corporate Communications
Centro Direzionale MilanoFiori
Palazzo Z, Strada 5
20089 Rozzano MI Italia

tel + 39 02.4826.3250
e-mail dir.com@autogrill.net
www.autogrill.com

Conto Economico consolidato sintetico - primo semestre 2017

(m€)	Primo semestre 2017	Incidenza sui Ricavi	Primo semestre 2016	Incidenza sui Ricavi	Variazione	
					2016	a cambi costanti
Ricavi	2.129,1	100,0%	2.040,5	100,0%	4,3%	2,8%
Altri proventi operativi	52,0	2,4%	53,4	2,6%	-2,6%	-2,7%
Totale ricavi e proventi	2.181,1	102,4%	2.093,9	102,6%	4,2%	2,6%
Costo delle materie prime, sussidiarie e merci	(658,7)	30,9%	(642,2)	31,5%	2,6%	1,3%
Costo del personale	(734,2)	34,5%	(695,1)	34,1%	5,6%	4,0%
Costo per affitti, concessioni e royalties su utilizzo di marchi	(383,4)	18,0%	(362,5)	17,8%	5,8%	4,2%
Altri costi operativi	(260,5)	12,2%	(255,3)	12,5%	2,0%	0,6%
Plusvalenza da cessione attività operativa	-	0,0%	14,9	0,7%	-	-
EBITDA	144,3	6,8%	153,7	7,5%	-6,1%	-8,0%
Ammortamenti e svalutazioni	(99,4)	4,7%	(93,3)	4,6%	6,6%	5,1%
Risultato operativo (EBIT)	44,9	2,1%	60,4	3,0%	-25,7%	-27,9%
Proventi (Oneri) finanziari	(13,0)	0,6%	(15,7)	0,8%	-17,1%	-18,8%
Proventi (Oneri) su partecipazioni	0,4	0,0%	0,4	0,0%	-1,8%	-5,9%
Risultato ante imposte	32,3	1,5%	45,1	2,2%	-28,5%	-30,9%
Imposte sul reddito	(19,1)	0,9%	(22,2)	1,1%	-13,9%	-16,1%
Risultato da attività continuative	13,2	0,6%	23,0	1,1%	-42,6%	-44,9%
Risultato netto da attività discontinue	-	0,0%	(0,1)	0,0%	-	-
Risultato netto attribuibile a:	13,2	0,6%	22,9	1,1%	-42,3%	-44,7%
- soci della controllante	6,0	0,3%	16,8	0,8%	-64,5%	-66,1%
- interessenze di pertinenza di terzi	7,2	0,3%	6,0	0,3%	19,6%	16,3%



Comunicato stampa

Group Corporate Communications
Centro Direzionale Milanofiori
Palazzo Z, Strada 5
20089 Rozzano MI Italia

tel + 39 02.4826.3250
e-mail dir.com@autogrill.net
www.autogrill.com

Stato patrimoniale consolidato sintetico al 30 giugno 2017

m(€)	30/06/2017	31/12/2016	Variazione	
			2016	a cambi costanti
Attività immateriali	901,2	950,6	(49,4)	(3,5)
Immobili, impianti e macchinari	866,2	896,5	(30,3)	11,6
Immobilizzazioni finanziarie	20,5	15,3	5,2	5,8
A) Capitale immobilizzato	1.787,9	1.862,4	(74,5)	13,9
Rimanenze	115,7	119,5	(3,8)	(1,1)
Crediti commerciali	45,8	58,1	(12,3)	(11,1)
Altri crediti	131,8	121,9	9,9	8,7
Debiti commerciali	(326,7)	(359,8)	33,1	24,4
Altri debiti	(342,2)	(382,1)	39,9	22,7
B) Capitale di esercizio	(375,7)	(442,5)	66,8	43,6
Capitale investito (A+B)	1.412,2	1.419,9	(7,7)	57,4
C) Altre attività e passività non correnti non finanziarie	(140,8)	(154,4)	13,6	7,2
D) Capitale investito netto (A+B+C)	1.271,5	1.265,6	5,9	64,6
Patrimonio netto attribuibile ai soci della controllante	580,0	643,6	(63,6)	(39,1)
Patrimonio netto attribuibile ad interessi di pertinenza di terzi	47,1	44,0	3,1	4,9
E) Patrimonio netto	627,2	687,6	(60,4)	(34,1)
Debiti finanziari a medio-lungo termine	633,9	520,0	113,9	139,2
Crediti finanziari a medio-lungo termine	(13,1)	(7,7)	(5,5)	(6,0)
F) Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	620,8	512,3	108,5	133,2
Debiti finanziari a breve termine	203,4	262,9	(59,6)	(46,3)
Disponibilità e crediti finanziari a breve termine	(179,8)	(197,3)	17,5	11,8
G) Posizione finanziaria netta a breve termine	23,5	65,6	(42,1)	(34,5)
Posizione finanziaria netta (F+G)	644,3	578,0	66,4	98,7
H) Totale (E+F+G), come in D)	1.271,5	1.265,6	5,9	64,6



Comunicato stampa

Group Corporate Communications
Centro Direzionale Milanofiori
Palazzo Z, Strada 5
20089 Rozzano MI Italia

tel + 39 02.4826.3250
e-mail dir.com@autogrill.net
www.autogrill.com

Rendiconto finanziario consolidato - Primo semestre 2017

(m€)	1°semestre 2017	1°semestre 2016
Cassa e altre disponibilità liquide nette iniziali	128,7	108,8
Risultato ante imposte e oneri finanziari netti del periodo	45,3	60,8
Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni, al netto delle rivalutazioni	99,4	93,3
Rettifiche di valore e plusvalenze su realizzo di attività finanziarie	(0,4)	(0,4)
Plusvalenze da realizzo di immobilizzazioni	(1,0)	(0,1)
Plusvalenza da cessione attività operative	-	(14,9)
Variazione del capitale di esercizio	(37,3)	(29,1)
Variazione netta delle attività e passività non correnti non finanziarie	(5,6)	3,2
Flusso monetario da attività operativa	100,4	112,9
Imposte pagate	(11,1)	(0,2)
Interessi netti pagati	(15,9)	(13,0)
Flusso monetario netto da attività operativa	73,3	99,6
Investimenti pagati in immobili, impianti e macchinari e in attività immateriali	(132,7)	(98,5)
Prezzo di realizzo delle immobilizzazioni cedute	4,5	2,0
Acquisto di partecipazioni	(2,0)	-
Cessione Ramo stazioni francesi	-	27,5
Variazione netta delle attività finanziarie non correnti	(4,3)	0,5
Flusso monetario da attività di investimento	(134,6)	(68,5)
Rimborsi di obbligazioni "Private Placement"	(138,5)	-
Utilizzo di linee di credito disponibili a medio-lungo termine	142,3	-
Rimborsi di finanziamenti a medio-lungo termine	(1,9)	(22,9)
Accensione di finanziamenti a breve termine al netto dei rimborsi	59,6	(19,5)
Pagamento di dividendi	(40,7)	(30,5)
Esercizio stock option piano 2010	0,8	-
Altri movimenti (*)	(3,2)	(0,7)
Flusso monetario da attività di finanziamento	18,4	(73,5)
Flusso monetario del periodo delle attività operative continuative	(42,9)	(42,4)
Flusso monetario netto da attività operativa delle attività operative destinate alla vendita	-	1,5
Flusso monetario da attività di investimento delle attività operative destinate alla vendita	-	(0,5)
Flusso monetario da attività di finanziamento delle attività operative destinate alla vendita	-	(0,9)
Flusso monetario del periodo delle attività operative destinate alla vendita	-	0,0
Differenze cambio su disponibilità liquide nette	(1,9)	(1,1)
Cassa e altre disponibilità liquide nette finali	84,0	65,4

Riconciliazione cassa e altre disponibilità liquide nette

(m€)		
Cassa e altre disponibilità liquide nette iniziali al 1° gennaio 2017 e al 1° gennaio 2016	128,7	108,8
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	158,7	161,8
Scoperti di conto corrente	(30,0)	(53,0)
Cassa e altre disponibilità liquide nette finali al 30 giugno 2017 e al 30 giugno 2016	84,0	65,4
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	141,2	132,6
Scoperti di conto corrente	(57,2)	(67,2)

* Include anche la distribuzione di dividendi ai soci di minoranza delle società consolidate



Autogrill: ricavi al 31 agosto 2017 a €3,0 miliardi, in crescita del 3,2%

Ricavi: €3,0 miliardi (€2,9 miliardi al 31 agosto 2016), +3,2% (+2,7% a cambi costanti)

- Ricavi *like for like* +3,4%
 - Nord America: le vendite *like for like* e le acquisizioni guidano la crescita dei ricavi
 - International: crescita *like for like* a doppia cifra e contributo positivo da nuove aperture
 - Europa: gli effetti della razionalizzazione del portafoglio sono parzialmente compensati dalla crescita *like for like*
- Molto buona la performance negli aeroporti, con vendite in aumento dell'8,4%

Milano, 28 settembre 2017 – Il Consiglio di Amministrazione di Autogrill S.p.A. (Milano: AGL IM) ha oggi esaminato e approvato l'andamento dei ricavi consolidati al 31 agosto 2017.

Gruppo

Autogrill ha registrato nei primi otto mesi del 2017 ricavi pari a €3,0mld, con una crescita del 3,2% (+2,7% a cambi costanti)¹⁻², sostenuta dalla performance delle vendite *like for like* (+3,4%) e dall'impatto positivo delle acquisizioni dell'anno precedente (+1,9%, al netto delle cessioni).

La crescita *like for like* è stata molto positiva, pur beneficiando in modo minore nel periodo estivo del contributo del business nordamericano, a causa del confronto con un'estate 2016 particolarmente brillante e di alcuni segnali di un calo dei consumi nel settore della ristorazione.

Il saldo fra aperture e chiusure è negativo del 2,3%, per effetto di nuove aperture che non hanno ancora pienamente compensato i rinnovi selettivi in Italia e la riduzione del perimetro nell'aeroporto di Tampa negli Stati Uniti.

Le acquisizioni e le cessioni, realizzate per ottimizzare il portafoglio contratti del Gruppo, mostrano un impatto netto positivo dell'1,9%: le acquisizioni realizzate negli Stati Uniti nella seconda metà del 2016 hanno contributo per €54m nei primi otto mesi del 2017, mentre i ricavi nel 2016 del business delle stazioni ferroviarie francesi (la cui cessione è stata completata all'inizio di giugno 2016) sono stati pari a €26m.

La variazione dei ricavi ha beneficiato di un andamento favorevole dei tassi di cambio pari allo 0,4% mentre le variazioni di calendario hanno generato nel periodo un effetto negativo dello 0,3%, dovuto principalmente al 2016 bisestile.

¹ Cambi medi: agosto 2017 YTD: €/\$ 1,1045; agosto 2016 YTD €/\$ 1,1155

² All'inizio del mese di novembre 2016 è stata finalizzata la cessione delle attività operative sulle autostrade olandesi, che rappresentano una Cash Generating Unit. I ricavi del 2016 pertanto non includono quelli derivanti dalle attività olandesi, classificati separatamente in applicazione del principio contabile IFRS 5.



(m€)	Agosto 17	Agosto 16	Variazione totale	Effetto Cambio	Variazione cambi costanti	Crescita Organica			Acquisizioni / Cessioni
						Like for like	Aperture / chiusure	Differenze di calendario reporting / anno bisestile	
Nord America ^(*)	1.521,6	1.436,8	5,9%	1,1%	4,8%	3,3%	-1,3%	-	2,9%
International	326,2	280,3	16,4%	-1,4%	17,7%	10,8%	8,0%	0,2%	-1,3%
Europa di cui	1.144,9	1.183,6	-3,3%	0,0%	-3,3%	1,7%	-2,4%	-0,4%	-2,3%
Italia	694,1	707,5	-1,9%	-	-1,9%	0,9%	-2,4%	-0,4%	-
Altri paesi europei	450,8	476,0	-5,3%	0,1%	-5,4%	3,0%	-2,3%	-0,4%	-5,7%
Totale Gruppo	2.992,7	2.900,7	3,2%	0,4%	2,7%	3,4%	-2,3%	-0,3%	1,9%
^(*) Nord America - m\$	1.680,6	1.602,8	4,9%	0,1%	4,8%	3,3%	-1,3%	-	2,9%

I risultati positivi sono sostenuti dall'eccellente performance registrata nel **canale aeroportuale**, dove i ricavi sono cresciuti dell'8,4% nel periodo (+7,7% a cambi costanti), grazie alla crescita registrata negli Stati Uniti e nell'area International. La crescita *like for like* nel canale è stata del 5,5%.

Nel **canale autostradale** i ricavi sono calati dell'1,2% (-1,5% a cambi costanti) principalmente per effetto della razionalizzazione della presenza in Italia; la performance *like for like* del canale risulta in crescita dell'1%.

Gli **altri canali** hanno registrato una crescita *like for like* dello 0,9% mentre complessivamente si evidenzia una significativa riduzione per effetto della cessione del business delle stazioni ferroviarie francesi, e per l'uscita da alcuni punti vendita nei centri commerciali negli Stati Uniti e da alcuni punti vendita cittadini in Italia.

Ricavi per canale

(m€)	Agosto 2017	Agosto 2016	Variazione		
			2016	a cambi costanti	Like for Like
Aeroporti	1.705,7	1.574,2	8,4%	7,7%	5,5%
Autostrade	1.089,5	1.102,6	-1,2%	-1,5%	1,0%
Altri canali	197,4	223,9	-11,9%	-11,6%	0,9%
Totale Ricavi	2.992,7	2.900,7	3,2%	2,7%	3,4%



Nord America



I ricavi in Nord America sono cresciuti del 4,9% (4,8% a cambi costanti) nei primi otto mesi del 2017.

La crescita *like for like* del +3,3% è stata il principale elemento alla base della buona crescita dei ricavi del periodo. Rispetto al primo semestre 2017, a luglio e agosto la performance degli aeroporti è stata influenzata da una comparazione sfavorevole, dal momento che nel 2016 i mesi estivi sono stati particolarmente positivi, poiché beneficiavano dell'eliminazione delle lunghe code ai controlli che avevano caratterizzato i mesi precedenti nei grandi aeroporti statunitensi. In autostrada, la performance di luglio e agosto riflette alcuni segnali di un rallentamento dei consumi in linea con il resto del settore della ristorazione in Nord America.

Le nuove aperture, fra cui si segnalano quelle realizzate negli aeroporti di Chicago, Montreal e Atlanta, e le acquisizioni di CMS e di Stellar avvenute nel corso del 2016 hanno più che compensato la riduzione del perimetro di presenza nell'aeroporto di Tampa e nei centri commerciali.

Ricavi per geografia

	Agosto 2017	Agosto 2016	Variazione	
			2016	a cambi costanti
(m\$)				
Stati Uniti	1.505,3	1.429,8	5,3%	5,3%
Canada	175,3	173,0	1,4%	0,8%
Totale Ricavi	1.680,6	1.602,8	4,9%	4,8%



Ricavi per canale

	Agosto 2017	Agosto 2016	Variazione	
			2016	a cambi costanti
(m\$)				
Aeroporti	1.378,4	1.297,9	6,2%	6,2%
Autostrade	288,6	286,3	0,8%	0,7%
Altri canali	13,6	18,6	-26,8%	-26,8%
Total Ricavi	1.680,6	1.602,8	4,9%	4,8%

International

L'area International continua a crescere in modo significativo, con un aumento delle vendite del 16,4% nel periodo. L'ottima performance registrata nell'area riflette una solida crescita *like for like* del 10,8%. Le aperture, incluse in particolare quelle realizzate in Olanda, Finlandia e Norvegia, hanno contribuito per l'8% (al netto delle chiusure). Le cessioni sono rappresentate dalla separazione delle attività in una joint venture in Indonesia avvenuta all'inizio del 2017 che ha determinato un calo delle vendite dell'1,3% nell'area. L'effetto cambio è stato negativo per lo 1,4%, mentre la variazione di calendario di reporting è positiva per 0,2%.

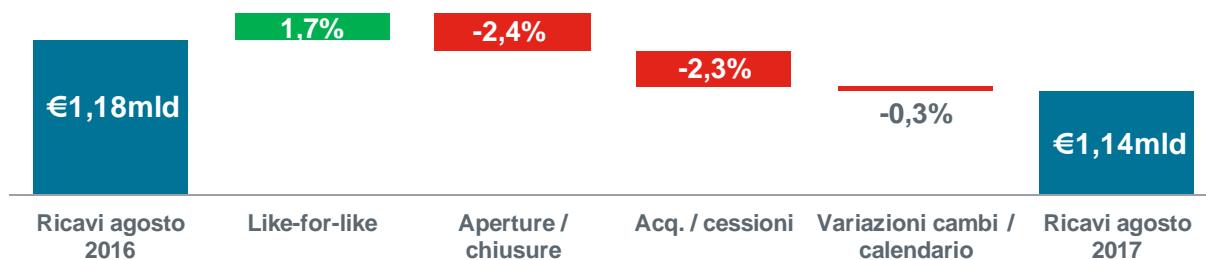


Ricavi per geografia

	Agosto 2017 (m€)	Agosto 2016	Variazione	
			2016	a cambi costanti
Nord Europa	235,5	203,2	15,9%	17,8%
Resto del mondo	90,7	77,1	17,6%	17,4%
Totale Ricavi	326,2	280,3	16,4%	17,7%

Ricavi per canale

	Agosto 2017 (m€)	Agosto 2016	Variazione	
			2016	a cambi costanti
Aeroporti	290,2	250,1	16,0%	17,1%
Altri canali	36,0	30,2	19,1%	23,0%
Totale Ricavi	326,2	280,3	16,4%	17,7%

Europa

I ricavi sono calati del 3,3% nel periodo, principalmente a causa della cessione nel 2016 del business nelle stazioni ferroviarie francesi e dei rinnovi selettivi nella rete autostradale italiana.

Le vendite *like for like* sono cresciute dell'1,7%; il dato include una crescita dell'1,1% nelle autostrade italiane e un'ottima performance negli aeroporti in tutta Europa.

Le aperture e chiusure nette hanno avuto un impatto negativo del 2,4%, per effetto soprattutto della sopra citata razionalizzazione della rete autostradale in Italia e dell'uscita da alcuni punti



vendita a bassa profittabilità sulla rete autostradale tedesca, mentre la cessione del business nelle stazioni francesi ha determinato un impatto negativo del 2,3%.
L'effetto cambio è nullo, mentre l'effetto di calendario è negativo dello 0,4%.

Ricavi per geografia

	Agosto 2017	Agosto 2016	Variazione	
			2016	a cambi costanti
(m€)				
Italia	694,1	707,5	-1,9%	-1,9%
Altri Paesi europei	450,8	476,0	-5,3%	-5,4%
Total Ricavi	1.144,9	1.183,6	-3,3%	-3,3%

Ricavi per canale

	Agosto 2017	Agosto 2016	Variazione	
			2016	a cambi costanti
(m€)				
Autostrade	828,2	846,0	-2,1%	-2,1%
Aeroporti	167,5	160,6	4,3%	4,2%
Altri canali	149,1	177,0	-15,8%	-15,9%
Total Ricavi	1.144,9	1.183,6	-3,3%	-3,3%

**Comunicato stampa**

Group Corporate Communications
Centro Direzionale Milanofiori
Palazzo Z, Strada 5
20089 Rozzano MI Italia

tel + 39 02.4826.3250
e-mail dir.com@autogrill.com
www.autogrill.com

Definizioni

Crescita organica delle vendite.

La crescita organica delle vendite è calcolata rettificando i ricavi dei due periodi presi in esame da acquisizioni, cessioni, effetti di cambio (con la conversione delle vendite dello stesso periodo dell'anno precedente ai cambi dell'anno in corso) e comparando le vendite dell'anno in corso con quelle dell'anno precedente.

Crescita *like for like* dei ricavi.

La crescita *like for like* dei ricavi è calcolata rettificando la Crescita organica delle vendite per le nuove aperture e chiusure e delle variazioni di calendario.

Alcuni dati possono essere stati arrotondati al milione / miliardo più vicino. Le variazioni e i *ratio* sono stati calcolati utilizzando i dati in migliaia e non le cifre arrotondate mostrate nel testo.

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Alberto De Vecchi, dichiara, ai sensi del comma 2 dell' art.154 bis del TUF (Decreto Legislativo 58/1998), che l'informativa contabile contenuta nel presente comunicato corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Per ulteriori informazioni:

Simona Gelpi
Group Corporate Communication Manager
T: +39 .02 48263209
simona.gelpi@autogrill.net

Lorenza Rivabene
Group Investor Relations Manager
T: +39 02 4826 3525
lorenza.rivabene@autogrill.net