



**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONE DI MAGGIORE  
RILEVANZA CON PARTE CORRELATA**

Redatto in conformità all'Allegato 4 del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.

Milano, 1 giugno 2023

Il presente Documento Informativo è disponibile presso la sede amministrativa di Autogrill S.p.A. in Rozzano (MI), Centro Direzionale Milanofiori, Palazzo Z, Strada 5, sul sito *internet* di Autogrill S.p.A. ([www.autogrill.com](http://www.autogrill.com)), nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato 1Info ([www.1info.it](http://www.1info.it)).

## INDICE

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Premessa .....                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 3  |
| Definizioni .....                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 7  |
| 1. Avvertenze .....                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 11 |
| 2. Informazioni relative all'Operazione .....                                                                                                                                                                                                                                                              | 11 |
| 2.1 <i>Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione</i> .....                                                                                                                                                                                                         | 11 |
| 2.2 <i>Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, del relativo grado di correlazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione</i> .....                                                                                            | 13 |
| 2.3 <i>Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione</i> .....                                                                                                                                                                                               | 16 |
| 2.4 <i>Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari</i> .....                                                                                                                                    | 21 |
| 2.4.2 Sintesi delle valutazioni dell'Esperto Indipendente del Comitato OPC, quale riflessa nel Parere del Comitato OPC .....                                                                                                                                                                               | 22 |
| 2.4.3 Considerazioni sulla convenienza svolte dal Comitato OPC in merito agli oneri dell'Operazione .....                                                                                                                                                                                                  | 28 |
| 2.4.4 Considerazioni sulla correttezza sostanziale delle condizioni del Contratto di Finanziamento Downstream svolte dal Comitato OPC .....                                                                                                                                                                | 30 |
| 2.5 <i>Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione</i> .....                                                                                                                                                                                                          | 31 |
| 2.6 <i>Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate</i> .....                                                                                                                                                   | 32 |
| 2.7 <i>Informazioni relative agli strumenti finanziari della Società detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente eventualmente coinvolti nell'Operazione e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie</i> ..... | 32 |
| 2.8 <i>Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative</i> .....                                                                                                                                                                                          | 33 |
| 2.9 <i>Iter di approvazione dell'Operazione</i> .....                                                                                                                                                                                                                                                      | 33 |
| 2.10 <i>Rilevanza derivante da cumulo di operazioni</i> .....                                                                                                                                                                                                                                              | 35 |
| ALLEGATO A .....                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 36 |
| Parere del Comitato OPC .....                                                                                                                                                                                                                                                                              | 36 |

## Premessa

A. Il presente documento informativo (di seguito, il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da Autogrill S.p.A. (di seguito, la “**Società**”, l’“**Emittente**” o “**Autogrill**”) ai sensi dell’art. 5 del Regolamento Consob n. 17221/2010 (di seguito, il “**Regolamento**”) ed in ottemperanza all’articolo 14 delle “*Procedure relative alle operazioni con parti correlate di Autogrill S.p.A.*” adottate dal Consiglio di Amministrazione della Società (di seguito, il “**Consiglio di Amministrazione**”), da ultimo, in data 6 febbraio 2023 (di seguito, le “**Procedure**”).

B. Il Documento Informativo è stato predisposto con riferimento ad un’operazione di finanziamento (di seguito, l’“**Operazione**”) in virtù della quale Dufry Financial Services BV (di seguito, “**Dufry FS**”) erogherà un finanziamento infragruppo rotativo e plurivaluta c.d. *downstream* in favore di Autogrill, quale società soggetta a comune controllo da parte di Dufry AG (come meglio precisato in seguito), per un ammontare massimo complessivo pari ad Euro 700.000.000 (di seguito, il “**Finanziamento Downstream**”).

Autogrill erogherà poi a sua volta un finanziamento infragruppo rotativo in dollari statunitensi c.d. *downstream* in favore della propria controllata americana HMSHost Corporation (di seguito, “**HMS**”) per un ammontare massimo complessivo pari a USD 300.000.000 (di seguito, il “**Secondo Finanziamento Downstream**”), mediante l’utilizzo di parte delle risorse di cassa derivanti dal Finanziamento *Downstream*.

C. I proventi del Finanziamento *Downstream* messi a disposizione di Autogrill (direttamente) e di HMS (indirettamente, tramite il Secondo Finanziamento *Downstream*) verranno impiegati, rispettivamente, da Autogrill e da HMS per rimborsare il proprio indebitamento ai sensi di un contratto di finanziamento originariamente sottoscritto in data 28 ottobre 2021 tra, *inter alios*, Autogrill ed HMS, in qualità di prenditori, da una parte, e Intesa Sanpaolo S.p.A., in qualità di banca agente, e Banco BPM S.p.A., Bank of America Europe DAC, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank - Milan Branch, Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa Sanpaolo - New York Branch, Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., Mediobanca International (Luxembourg) S.A., UniCredit S.p.A. e UniCredit S.p.A. – New York Branch, in qualità di finanziatori originari dall’altra parte (di seguito, i “**Finanziatori ATG/HMS**”) come successivamente modificato ai sensi dell’*Amendment Letter* (come di seguito definita) (di seguito, il “**Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS**”). Ai sensi del Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS, tra le altre cose, sono state messe a disposizione di Autogrill e HMS una linea di credito a termine (*multi-tranche*) ed una linea di credito

rotativa, in plurivaluta, per un importo massimo complessivo di Euro 1.000.000.000 con scadenza originariamente prevista in data 28 ottobre 2026 (di seguito, il “**Finanziamento Esistente ATG/HMS**”).

- D. Il Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS prevede, rispettivamente, una clausola di rimborso anticipato obbligatorio nell'ipotesi di cambio di controllo (art. 8.2) (di seguito, la “**Clausola di CoC**”) ed una clausola di evento rilevante nell'ipotesi di deconsolidamento di Autogrill dal bilancio di Edizione S.p.A. (art. 24.9, lettera (b)) (di seguito, la “**Clausola di Change of Ownership**”).

Nello specifico, ai sensi della Clausola di CoC, nella sua versione originaria prima della sottoscrizione dell'*Amendment Letter*, nell'ipotesi in cui un soggetto diverso dagli “*Original Investors*” (come ivi definiti) acquisisse il controllo della Società ai sensi dell'articolo 2359, paragrafo 1, numeri 1) e 2) del Codice Civile, era previsto che venisse avviato, tra Autogrill ed i Finanziatori ATG/HMS, un periodo di negoziazione di 30 giorni al fine di valutare la prosecuzione o meno del Finanziamento Esistente ATG/HMS. Al termine di tale periodo di negoziazione, era previsto che ciascun Finanziatore ATG/HMS dissenziente rispetto a detta prosecuzione potesse chiedere, con un preavviso di 10 Giorni Lavorativi (come definiti nel Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS), il rimborso anticipato obbligatorio della rispettiva quota di partecipazione al Finanziamento Esistente ATG/HMS e procedere alla cancellazione degli eventuali importi ancora disponibili.

La Clausola di *Change of Ownership* prevedeva inoltre che, qualora Autogrill o HMS venissero deconsolidate dal bilancio di Edizione S.p.A., tale circostanza costituisse un “*Event of Default*” ai sensi del Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS. Anche in tale ipotesi era previsto che venisse avviato, tra Autogrill ed i Finanziatori ATG/HMS, un periodo di negoziazione di 45 giorni al fine di valutare la prosecuzione o meno del Finanziamento Esistente ATG/HMS. La Clausola di *Change of Ownership* stabiliva poi che, al termine di tale periodo di negoziazione, ciascun Finanziatore ATG/HMS dissenziente rispetto alla continuazione del rapporto contrattuale potesse chiedere, con un preavviso di 10 Giorni Lavorativi, il rimborso anticipato obbligatorio della rispettiva quota di partecipazione al Finanziamento Esistente ATG/HMS e procedere alla cancellazione degli eventuali importi ancora disponibili.

- E. In data 22 dicembre 2022, nel contesto della prevista finalizzazione dell'Acquisizione Dufry, come *infra* definita, i Finanziatori ATG/HMS, tramite la banca agente, e Autogrill, anche in nome e per conto di HMS, hanno sottoscritto una lettera di parziale deroga e modifica al Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS (di seguito, l’“**Amendment Letter**”). Nello specifico, ai sensi dell'*Amendment Letter*, i Finanziatori ATG/HMS hanno acconsentito a modificare talune previsioni del Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS ed in particolare, tra l'altro, (i) ad escludere

l'Acquisizione Dufry dal perimetro di applicabilità della Clausola di *Change of Ownership*, e (ii) a derogare parzialmente alla Clausola di CoC concordando con Autogrill, tra le altre cose, la possibilità di procedere al rimborso anticipato obbligatorio del Finanziamento Esistente ATG/HMS e alla cancellazione degli eventuali importi ancora disponibili alla prima tra (i) la data occorrente il quinto giorno lavorativo successivo al primo *settlement* dell'Offerta, come *infra* definita, e (ii) il 30 settembre 2023, quale *long-stop date*. In considerazione dello stato dell'Offerta, si prevede che il rimborso anticipato obbligatorio del Finanziamento Esistente ATG/HMS debba avvenire entro il 5 giugno 2023, per un importo rispettivamente pari ad Euro 200.000.000 e a USD 347.790.000, oltre agli interessi e alle competenze maturate; contestualmente sarà cancellata la linea di credito *revolving* di Euro 500.000.000 ad oggi totalmente disponibile (di seguito, il **“Rimborso Anticipato Obbligatorio”**).

- F. A seguito dell'Operazione, il Finanziamento Esistente ATG/HMS verrebbe dunque rimborsato da parte di Autogrill e di HMS mediante l'utilizzo dei proventi messi a disposizione di Autogrill da Dufry FS tramite il Finanziamento Downstream e di HMS, tramite il Secondo Finanziamento *Downstream*, nonché mediante utilizzo delle risorse di cassa disponibili di Autogrill e HMS.
- G. Si evidenzia che l'Operazione si pone nel più ampio contesto dell'acquisizione, perfezionatasi in data 3 febbraio 2023, da parte di Dufry AG di azioni rappresentative del 50,3% del capitale sociale di Autogrill, originariamente detenute da Edizione S.p.A. tramite Schema Beta S.p.A. (di seguito, l'**“Acquisizione Dufry”**) e della conseguente offerta pubblica di scambio obbligatoria con corrispettivo alternativo in denaro promossa da Dufry AG, ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, comma 1 e 106, commi 1-*bis* e 2-*bis* del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, sulla totalità delle azioni di Autogrill in circolazione (di seguito, l'**“Offerta”**). Alla data del presente Documento Informativo si prevede che, tenuto conto della riapertura dei termini annunciata da Dufry AG in data 24 maggio 2023, l'Offerta si concluda entro l'8 giugno 2023.
- H. L'Operazione, come *infra* precisato, si configura come operazione tra parti correlate in ragione del fatto che, alla data del presente Documento Informativo, Dufry FS e Autogrill sono società sottoposte al comune controllo di Dufry AG. In particolare, si segnala che, alla data del presente Documento Informativo, Dufry AG:
- ✓ detiene una partecipazione pari all'87,1287% del capitale sociale di Autogrill ed esercita su Autogrill attività di direzione e coordinamento ai sensi degli articoli 2497 e seguenti del Codice Civile; e

- ✓ detiene indirettamente, tramite la controllata totalitaria Dufry International AG, una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Dufry FS.
- I. Come illustrato nel prosieguo, l'Operazione si configura altresì come operazione con parte correlata di “*Maggiore Rilevanza*” ai sensi dell'Allegato A delle Procedure e dell'Allegato 4 del Regolamento. Conseguentemente, in conformità al Regolamento e alle Procedure, il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate della Società (di seguito, il “**Comitato OPC**”) è stato tempestivamente informato dell'avvio delle trattative relative all'Operazione e, ad esito di una approfondita attività istruttoria, ha emesso un unanime parere favorevole, allegato al presente Documento Informativo *sub* Allegato A (*Parere del Comitato OPC*) (di seguito, il “**Parere del Comitato OPC**”).
- J. Ai fini del rilascio del Parere del Comitato OPC, il Comitato OPC si è tra l'altro avvalso del parere rilasciato da un esperto indipendente, così come *infra* identificato, contenente una valutazione positiva in merito alla congruità del margine del Finanziamento *Downstream* (di seguito, il “**Parere dell'Esperto Indipendente**”), allegato al Parere del Comitato OPC.
- K. Per completezza, si segnala che il Secondo Finanziamento *Downstream*, pur costituendo un'operazione tra parti correlate ai sensi del Regolamento e delle Procedure, non è oggetto del presente Documento Informativo in quanto configura, stante l'assenza di interessi significativi di altre parti correlate della Società, un'operazione esclusa dall'applicazione delle disposizioni del Regolamento, ai sensi dell'art. 14, comma 2, del Regolamento ed altresì esclusa dall'applicazione delle previsioni delle Procedure, ai sensi del punto 12.3.1 delle Procedure.
- L. Il presente Documento Informativo, pubblicato in data 1 giugno 2023, è a disposizione del pubblico presso la sede amministrativa della Società in Rozzano (MI), il Centro Direzionale Milanofiori, Palazzo Z, Strada 5, sul sito *internet* di Autogrill S.p.A. ([www.autogrill.com](http://www.autogrill.com)), nonché presso il meccanismo di stoccaggio autorizzato 1Info ([www.1info.it](http://www.1info.it)).

## Definizioni

Oltre ai termini definiti nel testo, si riporta di seguito un elenco dei principali termini impiegati nel presente Documento Informativo.

|                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Acquisizione Dufry</b>                        | L'acquisizione, perfezionatasi in data 3 febbraio 2023, da parte di Dufry AG di azioni rappresentative del 50,3% del capitale sociale di Autogrill, originariamente detenute, tramite Schema Beta S.p.A., da Edizione S.p.A.                                                                          |
| <b><i>Amendment Letter</i></b>                   | La lettera di parziale deroga e modifica al Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS sottoscritta in data 22 dicembre 2022, nel contesto della prevista finalizzazione dell'Acquisizione Dufry, dai Finanziatori ATG/HMS, tramite la banca agente, e Autogrill, anche in nome e per conto di HMS. |
| <b>Borsa Italiana</b>                            | Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b><i>Clausola di Change of Ownership</i></b>    | La clausola ai sensi della quale il deconsolidamento di Autogrill dal bilancio di Edizione S.p.A. costituisce un evento rilevante, previsto dall'articolo 24.9, lettera (b) del Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS.                                                                         |
| <b>Clausola di CoC</b>                           | La clausola che prevede il rimborso anticipato obbligatorio del Finanziamento Esistente ATG/HMS nell'ipotesi di cambio di controllo, prevista dall'articolo 8.2 del Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS.                                                                                     |
| <b>Comitato OPC</b>                              | Il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate della Società.                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Consiglio di Amministrazione</b>              | Il Consiglio di Amministrazione della Società.                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Contratto di Finanziamento Bancario Dufry</b> | Il contratto che disciplina il finanziamento bancario, rotativo e plurivaluta, di Euro 2.085.000.000, originariamente messo a disposizione di Dufry AG, Dufry International AG, Dufry FS e Hudson Group (HG) Inc. nel dicembre 2022 e successivamente incrementato di Euro 180.000.000.               |

|                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Contratto di Finanziamento<br/><i>Downstream</i></b>                                | Il contratto che disciplina il Finanziamento Downstream, retto dal diritto italiano, tra Dufry FS, in qualità di finanziatore, da un lato, e Autogrill, in qualità di prenditore, dall'altro lato, ai sensi del quale verrà erogato il Finanziamento <i>Downstream</i> .                                                                                                                  |
| <b>Contratto di Finanziamento<br/>Esistente ATG/HMS</b>                                | Il contratto di finanziamento originariamente sottoscritto in data 28 ottobre 2021 tra, <i>inter alios</i> , Autogrill ed HMS, in qualità di prenditori, da una parte, e i Finanziatori ATG/HMS, in qualità di finanziatori originari, dall'altra parte.                                                                                                                                  |
| <b>Documento Informativo</b>                                                           | Il presente Documento Informativo, redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento e dell'Allegato 4 del medesimo, nonché dell'articolo 14 e dell'Allegato C delle Procedure.                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Dufry FS</b>                                                                        | Dufry Financial Services BV, con sede in Luchthavenweg 53, 5657 EA Eindhoven, Netherlands.                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Emittente o Società o Autogrill</b>                                                 | Autogrill S.p.A. con sede legale in Novara, via L. Giulietti n. 9, sede amministrativa in Rozzano (MI), Centro Direzionale Milanofiori, Palazzo Z, Strada 5, Codice Fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Novara n. 03091940266.                                                                                                                       |
| <b>Esperto Indipendente del<br/>Comitato OPC o anche solo<br/>Esperto Indipendente</b> | Rothschild & Co Italia S.p.A..                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Finanziamento Esistente<br/>ATG/HMS</b>                                             | Il finanziamento erogato ai sensi del Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS, ai sensi del quale sono state messe a disposizione di Autogrill e HMS una linea di credito a termine ( <i>multi-tranche</i> ) ed una linea di credito rotativa, plurivaluta, per un importo massimo complessivo di Euro 1.000.000.000, con scadenza originariamente prevista in data 28 ottobre 2026. |
| <b>Finanziamento <i>Downstream</i></b>                                                 | Il finanziamento infragruppo, rotativo e plurivaluta, che sarà erogato da Dufry FS in favore della Società, per un ammontare massimo complessivo pari ad Euro 700.000.000.                                                                                                                                                                                                                |



|                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Finanziatori ATG/HMS</b>             | I finanziatori originari ai sensi del Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS, ovvero: Intesa Sanpaolo S.p.A., in qualità di banca agente, e Banco BPM S.p.A., Bank of America Europe DAC, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank - Milan Branch, Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa Sanpaolo - New York Branch, Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., Mediobanca International (Luxembourg) S.A., UniCredit S.p.A. e UniCredit S.p.A. – New York Branch. |
| <b>HMS</b>                              | HMSHost Corporation.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Offerta</b>                          | L'offerta pubblica di scambio obbligatoria con corrispettivo alternativo in denaro promossa da Dufry AG, ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, comma 1 e 106, commi 1- <i>bis</i> e 2- <i>bis</i> del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, sulla totalità delle azioni di Autogrill in circolazione, a seguito della Acquisizione Dufry.                                                                                                                              |
| <b>Operazione</b>                       | L'operazione approvata dal Consiglio di Amministrazione il 25 maggio 2023, avente ad oggetto il Finanziamento <i>Downstream</i> .                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>OPC di Maggiore Rilevanza</b>        | L'Operazione, qualificabile come “Operazione con Parte Correlata di Maggiore Rilevanza” ai sensi dell’Allegato A delle Procedure e dell’Allegato 4 del Regolamento in considerazione del suo controvalore.                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Parere del Comitato OPC</b>          | L’unanime parere favorevole rilasciato dal Comitato OPC della Società in data 24 maggio 2023 avente ad oggetto l’Operazione.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Parere dell’Esperto Indipendente</b> | Il parere rilasciato dall’Esperto Indipendente, contenente una valutazione positiva in merito alla congruità del Tasso Finanziamento <i>Downstream</i> (come di seguito definito).                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Procedure</b>                        | Le “ <i>Procedure relative alle operazioni con parti correlate di Autogrill S.p.A.</i> ” adottate dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 6 febbraio 2023.                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

|                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b><i>Rating</i> Dufry</b>                     | Il <i>rating</i> di Dufry AG rilasciato dalle agenzie di <i>rating</i> Standard & Poor's e Moody's.                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Regolamento</b>                             | Il Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato, da ultimo con Delibera Consob n. 22144 del 22 dicembre 2021, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate.                                                                                             |
| <b>Rimborso Anticipato Obbligatorio</b>        | Il rimborso anticipato obbligatorio del Finanziamento Esistente ATG/HMS, che dovrà essere effettuato, entro il 5 giugno 2023, da Autogrill, per un importo pari ad Euro 200.000.000, e da HMS, per USD 347.790.000, oltre ad interessi e competenze maturate, rispettivamente da Autogrill e HMS.              |
| <b>Secondo Finanziamento <i>Downstream</i></b> | Il finanziamento infragruppo rotativo, in dollari statunitensi, c.d. <i>downstream</i> , che sarà erogato dalla Società in favore di HMS per un ammontare massimo complessivo pari a USD 300.000.000.                                                                                                          |
| <b>Sito Internet</b>                           | Il sito <i>internet</i> della Società <a href="http://www.autogrill.com">www.autogrill.com</a> .                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Tasso Finanziamento <i>Downstream</i></b>   | Il margine medio ponderato applicato sul Finanziamento <i>Downstream</i> in ipotesi di tiraggio integrale per tutta la durata del Contratto di Finanziamento <i>Downstream</i> al fine di rimborsare le linee di Autogrill ad oggi esistenti, la cui congruità è oggetto del Parere dell'Esperto Indipendente. |
| <b>USD</b>                                     | I dollari statunitensi.                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

## 1. Avvertenze

### A. Alla data del presente Documento Informativo, Dufry AG:

- ✓ detiene una partecipazione pari all'87,1287% del capitale sociale di Autogrill ed esercita attività di direzione e coordinamento su Autogrill ai sensi degli articoli 2497 e seguenti del Codice Civile;
- ✓ detiene indirettamente, tramite la controllata totalitaria Dufry International AG, una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Dufry FS.

Inoltre, Xavier Rossinyol Espel è l'unico componente del Consiglio di Amministrazione di Autogrill che è anche membro dell'organo amministrativo di Dufry FS, e quindi è stato considerato "*Amministratore Coinvolto nell'Operazione*" ai sensi del Regolamento e delle Procedure.

Infine, si segnala che l'Amministratore Delegato di Autogrill, Paolo Roverato, in data 25 maggio 2023, prima data di pagamento del corrispettivo dell'Offerta, ha ricevuto n. 6.062 azioni di Dufry AG a fronte delle n. 38.300 azioni Autogrill portate in adesione all'Offerta.

### B. In relazione all'Operazione non si segnalano, alla data del Documento Informativo, ulteriori situazioni di potenziale conflitto di interessi diverse da quelle tipiche delle operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni di analoga natura.

### C. Il Comitato OPC, chiamato ad esprimersi sull'Operazione, in conformità all'art. 8 del Regolamento, è stato debitamente e tempestivamente posto a conoscenza dei possibili termini e condizioni dell'Operazione, è stato costantemente informato dal *management* sulle sue evoluzioni, e ha rilasciato il Parere del Comitato OPC in merito alla sussistenza dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché alla convenienza e correttezza delle relative condizioni.

## 2. Informazioni relative all'Operazione

### 2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

#### 2.1.1 L'Operazione e l'utilizzo dei proventi

- A. In esecuzione dell'Operazione, Dufry FS erogherà il Finanziamento *Downstream* in favore di Autogrill, società soggetta a comune controllo da parte di Dufry AG, mediante l'utilizzo di parte delle risorse di cassa derivanti da un finanziamento bancario rotativo e plurivaluta di Euro 2.085.000.000 originariamente messo a disposizione di Dufry AG, Dufry International AG, Dufry FS e Hudson Group (HG) Inc. nel dicembre 2022 e successivamente incrementato di Euro 180.000.000 (di seguito, il "**Contratto di Finanziamento Bancario Dufry**").
- B. Autogrill utilizzerà una quota i proventi del Finanziamento *Downstream*, in parte, per rimborsare il proprio indebitamento ai sensi del Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS, che si stima ad oggi essere pari ad Euro 200 milioni, oltre agli interessi e alle competenze maturate e, in parte, per l'erogazione del Secondo Finanziamento *Downstream* in favore di HMS.
- C. Una parte dei proventi del Finanziamento *Downstream* messi a disposizione di HMS tramite il Secondo Finanziamento *Downstream* verranno impiegati da HMS per rimborsare il proprio indebitamento ai sensi del Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS, che si stima ad oggi essere pari a USD 347.79 milioni, oltre agli interessi e alle competenze maturate.

## 2.1.2 Il contratto che disciplina il Finanziamento *Downstream*

Il Finanziamento *Downstream* è regolato da un contratto di finanziamento bilaterale, fruttifero e retto dal diritto italiano, che è stato sottoscritto tra Dufry FS, in qualità di finanziatore, da un lato, e Autogrill, in qualità di prestatore, dall'altro lato (di seguito, il "**Contratto di Finanziamento *Downstream***").

I termini e le condizioni del Contratto di Finanziamento *Downstream* sono termini e condizioni di mercato. In particolare, ai sensi del Contratto di Finanziamento *Downstream*:

- (i) l'importo massimo complessivo in linea capitale del Finanziamento *Downstream* è pari ad Euro 700.000.000;
- (ii) Autogrill ha la possibilità di richiedere erogazioni multiple del Finanziamento *Downstream*, subordinatamente al soddisfacimento delle relative condizioni sospensive e con la possibilità di selezione della valuta applicabile (Euro quale "*Base Currency*" e USD quale "*Optional Currency*") nella relativa richiesta di utilizzo;

(iii) le principali condizioni economiche del Finanziamento *Downstream* sono le seguenti:

✓ il tasso di interesse applicabile a ciascuna erogazione del Finanziamento *Downstream* è pari alla somma tra l'EURIBOR (per le erogazioni in Euro) o SOFR (per le erogazioni in USD) e il margine applicabile, fermo restando che, nel caso in cui il tasso Euribor o il tasso SOFR siano inferiori allo zero, il loro valore dovrà essere considerato zero. In caso di erogazioni in USD, verrà altresì aggiunto un "*Credit Adjustment Spread*" parametrato alla durata del periodo di interessi applicabile;

✓ il margine applicabile al primo utilizzo è pari al 3.00% *per annum* e, con riferimento ad ogni utilizzo successivo, la percentuale *per annum* è determinata sulla base dell'andamento del rating di Dufry AG rilasciato dalle agenzie di *rating* Standard & Poor's e Moody's (di seguito, il "**Rating Dufry**"). A tali percentuali andrà altresì aggiunto uno *spread* pari allo 0.36% *per annum* applicato a titolo di costi di transazione e commissioni di utilizzo;

(iv) la data di scadenza finale del Finanziamento *Downstream* è il 19 dicembre 2027;

(v) non sono previsti costi o penali per il rimborso; e

(vi) è previsto un *set* di dichiarazioni e garanzie, impegni ed eventi di *default* in linea con la prassi di mercato per operazioni di finanziamento infragruppo, tra le quali, a titolo esemplificativo, dichiarazioni e garanzie relative a "*Status*", "*Assenza di conflitti con altri impegni*", "*Assenza di default*", "*Assenza di contenziosi pendenti o minacciati*" e "*Negative pledge*".

## **2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, del relativo grado di correlazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione**

**A.** Alla data del Documento Informativo, Dufry FS e Autogrill sono società sottoposte al comune controllo di Dufry AG.

Infatti, alla data del presente Documento Informativo, Dufry AG:

- ✓ detiene azioni rappresentative dell'87,1287% del capitale sociale di Autogrill e, inoltre, ai sensi degli articoli 2497 e seguenti del Codice Civile, esercita su Autogrill attività di direzione e coordinamento;
- ✓ detiene indirettamente, tramite la controllata totalitaria Dufry International AG, una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Dufry FS.

**B.** Ai sensi di quanto previsto dallo IAS 24, a cui rimandano il Regolamento e le Procedure, *“Una parte correlata è una persona o un’entità che è correlata all’entità che redige il bilancio”*. In particolare, ai sensi della lettera (b) della definizione di *“Parti Correlate”*, un’entità è correlata a un’entità che redige il bilancio se si applica almeno una delle condizioni successivamente elencate, tra le quali viene menzionata al punto (i), la circostanza per cui *“l’entità e l’entità che redige il bilancio fanno parte dello stesso gruppo (il che significa che ciascuna controllante, controllata e società del gruppo è correlata alle altre)”*.

Dufry FS e Autogrill, in quanto società facenti parte dello stesso gruppo e in quanto società sottoposte al comune controllo di Dufry AG, sono dunque qualificabili come *“Parti Correlate”* e l’Operazione è qualificabile come *“Operazione con Parte Correlata”* ai sensi delle Procedure e del Regolamento.

**C.** L’Operazione si configura altresì come *“Operazione con Parte Correlata di Maggiore Rilevanza”* (di seguito, l’**“OPC di Maggiore Rilevanza”**) ai sensi dell’Allegato A delle Procedure e dell’Allegato 4 del Regolamento in considerazione del suo controvalore.

**D.** Come indicato nel Parere del Comitato OPC, in conformità alle previsioni del Regolamento e delle Procedure, il Comitato OPC è chiamato ad esprimersi, con il proprio motivato parere, (i) sull’interesse della Società al compimento dell’Operazione e (ii) sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, quale presidio di neutralità e imparzialità di valutazione della prefigurata Operazione a beneficio di tutti i soci di Autogrill (e, in particolare, dei soci non correlati).

**E.** In particolare, spetta al Comitato OPC una preliminare valutazione sull’interesse della Società al compimento dell’Operazione, valutazione che, pur non dovendosi limitare ai soli profili procedurali o di legittimità, non può ovviamente avere ad oggetto un vero e proprio esame sui profili di opportunità dell’Operazione. Una simile valutazione di opportunità, infatti, è di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione nel suo *plenum* (o, quando applicabile, dei suoi organi delegati) nell’ambito della definizione e implementazione dell’indirizzo strategico della Società e degli

obiettivi imprenditoriali. Il Comitato OPC, in ogni caso, si esprime sull'Operazione tenendo anche in considerazione i piani strategici, industriali e finanziari che il Consiglio di Amministrazione abbia eventualmente già approvato, nonché le informazioni già comunicate al mercato.

- F.** Con specifico riferimento al tema della convenienza e correttezza delle condizioni dell'Operazione, il Comitato OPC ha ritenuto di farsi assistere dall'Esperto Indipendente. All'Esperto Indipendente, in data 17 maggio 2023, su designazione del Comitato OPC, è stato conferito l'incarico di supportare il Comitato OPC in merito alle valutazioni di natura finanziaria relative al margine del Finanziamento *Downstream*.
- G.** In particolare, l'Esperto Indipendente è stato individuato ad esito di una procedura di *beauty contest* tra potenziali candidati scelti dal Comitato OPC. La selezione dell'Esperto Indipendente è stata effettuata dal Comitato OPC sulla base di criteri tra i quali, in sintesi, (i) l'assenza di relazioni economiche, patrimoniali o finanziarie significative in corso o intervenute nel precedente triennio con la Società e/o con le parti correlate Dufry FS ed Edizione S.p.A.; (ii) l'assenza di partecipazioni, anche potenziali, o di diritti, in relazione ad azioni di Autogrill tali da pregiudicarne l'indipendenza; (iii) l'assenza di rapporti di parentela tali da pregiudicarne l'indipendenza; (iv) l'esperienza specifica in attività di consulenza e assistenza resa nell'ambito di operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza e comunque di *fairness opinion* nel contesto di operazioni di *intercompany loan*; e (v) le condizioni di *pricing* offerte.
- H.** L'Esperto Indipendente ha preliminarmente condiviso con il Comitato OPC le metodologie adottate ai fini dello svolgimento delle valutazioni a lui richieste e ha illustrato al Comitato OPC, in particolare nella riunione del 23 maggio 2023, l'esito dell'applicazione in concreto delle metodologie individuate. Al termine del suo lavoro, l'Esperto Indipendente ha rilasciato, in data 24 maggio 2023, il Parere dell'Esperto Indipendente.
- I.** Il Comitato OPC, ai sensi dell'articolo 8, primo comma, del Regolamento, è stato coinvolto nella fase delle trattative e dell'istruttoria, attraverso un flusso informativo tempestivo, completo e adeguato, che ha consentito allo stesso Comitato OPC di essere costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere. I flussi informativi hanno riguardato, tra l'altro, i principali termini e condizioni dell'Operazione, la tempistica prevista per la sua realizzazione, il procedimento valutativo proposto, le motivazioni sottostanti l'Operazione medesima, nonché gli eventuali rischi per Autogrill.

In questo contesto, il Comitato OPC ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro alle proprie richieste ed osservazioni da parte del *management* della Società coinvolto nelle attività propedeutiche all'Operazione.

Per ulteriori informazioni in merito alle attività svolte dal Comitato OPC, si rinvia al Parere del Comitato OPC accluso al presente Documento Informativo come Allegato A.

## **2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione**

### **2.3.1 Le motivazioni economiche dell'Operazione**

A. Come anticipato in Premessa, ai sensi del Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS, come modificato dall'*Amendment Letter*, è sorto in capo rispettivamente ad Autogrill e a HMS, a seguito dell'Acquisizione Dufry, l'obbligo di effettuare il Rimborso Anticipato Obbligatorio. In considerazione di tale obbligo, il *management* di Autogrill ha avviato un'analisi delle possibili modalità di rifinanziamento del Finanziamento Esistente ATG /HMS anche al fine di

- ✓ minimizzare gli oneri finanziari netti prospettici del gruppo che fa capo ad Autogrill (di seguito, il “Gruppo Autogrill”);
- ✓ garantire la massima flessibilità nell'utilizzo della liquidità disponibile nel Gruppo Autogrill;
- ✓ migliorare il profilo di scadenza del debito del Gruppo Autogrill, aumentandone la vita media residua;
- ✓ garantire un adeguato livello di liquidità.

B. Nell'ambito degli approfondimenti e delle valutazioni prodromici alla possibile realizzazione dell'Operazione, una specifica analisi di sensitività condotta dal *management* ha evidenziato come il ricorso ad un finanziamento *intercompany* piuttosto che ad un nuovo debito bancario ai fini del Rimborso Anticipato Obbligatorio risultasse più efficiente per Autogrill dal punto di vista economico e finanziario.

In particolare, è stato rilevato che, per effetto dell'Acquisizione Dufry, Autogrill rientra nel novero delle controllate non obbligate (c.d. *non-obligor subsidiaries*) di Dufry AG ai sensi del Contratto di Finanziamento Bancario Dufry. Il Contratto di Finanziamento Bancario Dufry limita l'indebitamento finanziario consentito alle società controllate non obbligate messo a disposizione da



soggetti terzi (in aggiunta all'indebitamento finanziario esistente alla data di firma del Contratto di Finanziamento *Downstream*) ad un importo totale massimo di CHF 400.000.000 (corrispondenti a circa Euro 408.000.000). Tale limitazione di importo non risulta immediatamente compatibile con la possibilità per Autogrill di ricercare da sola sul mercato agevolazioni di credito per Euro 700 milioni, importo necessario per procedere al Rimborsamento Anticipato Obbligatorio e al finanziamento delle attività ordinarie del Gruppo Autogrill.

- C. Anche qualora non si dovesse considerare la limitazione quantitativa di cui al precedente punto B., è evidente che l'attuale struttura del gruppo che fa capo a Dufry AG – che vede Dufry AG quale “*parent company*” e Autogrill come “*non-obligor subsidiary*” – non favorisce l'ottenimento di un finanziamento a medio-lungo termine da soggetti terzi al livello della sola Autogrill, specialmente per importi di siffatta rilevanza.

Infatti, in un contesto di gruppo c.d. “*multi-jurisdictions*”, la struttura di finanziamento tipica di mercato contempla l'erogazione della finanza a medio-lungo termine direttamente al livello della società “*parent*”, la quale a sua volta può di norma effettuare il *downstream* delle risorse attraverso finanziamenti infragruppo alle proprie società controllate (che restano essenzialmente beneficiarie dirette di sole linee di credito bilaterali commerciali e *uncommitted*).

Per contro, ciascuna società controllata, generando flussi di cassa a servizio della “*parent*” e dunque anche del rimborso del relativo finanziamento bancario, di regola diventa garante del debito della controllante, nei limiti del proprio interesse sociale (c.d. “*corporate benefit*”) e delle ulteriori usuali limitazioni di mercato.

- D. Si noti inoltre che, nella valutazione del merito di credito della Società, e nella conseguente strutturazione di una eventuale operazione di finanziamento bancario al livello di Autogrill, non si potrebbe prescindere dal considerare il Rating Dufry quale società controllante, attualmente *sub-investment grade* e, conseguentemente, l'alternativa del nuovo finanziamento bancario rispetto al Finanziamento *Downstream* non comporterebbe, per la Società, minori oneri finanziari rispetto a quelli previsti dal Finanziamento *Downstream*.
- E. In aggiunta a quanto precede, si fa presente che le condizioni indicative formulate, a seguito di specifiche richieste della Società, da diversi istituti bancari per l'ipotesi di erogazione di un finanziamento del medesimo importo e durata del Finanziamento *Downstream* hanno evidenziato che, anche qualora Autogrill avesse ottenuto dal ceto bancario un finanziamento di tale importo (che peraltro non potrebbe ottenere a causa dei limiti ricordati nel precedente punto B.), termini e

condizioni di tale finanziamento sarebbero stati meno favorevoli rispetto ai termini e condizioni previsti dal Contratto di Finanziamento *Downstream*.

- F. In definitiva, il Finanziamento *Downstream* è stato identificato dalla Società quale strumento più efficiente per fornire ad Autogrill (e, indirettamente, ad HMS) risorse di cassa immediatamente disponibili per consentire ad Autogrill e ad HMS di rimborsare il Finanziamento Esistente ATG/HMS nel rispetto di quanto da ultimo concordato con i Finanziatori ATG/HMS relativamente alla Clausola di CoC mediante la sottoscrizione dell'*Amendment Letter*.

### 2.3.2 Considerazioni relative all'interesse della Società al compimento dell'Operazione contenute nel Parere del Comitato OPC

#### Considerazioni in merito al Rimborso Anticipato Obbligatorio

- A. Come evidenziato nel Parere del Comitato OPC, in relazione all'interesse della Società al compimento dell'Operazione il Comitato OPC è chiamato ad esprimere una valutazione della corrispondenza dell'Operazione all'interesse della Società, e ciò anche alla luce della politica strategica definita, in termini generali, dal Consiglio di Amministrazione della Società e delle informazioni già diffuse da Autogrill al mercato.

Al riguardo, per valutare l'interesse di Autogrill alla sottoscrizione del Contratto di Finanziamento *Downstream*, il Comitato OPC ha evidenziato che il Gruppo Autogrill, sulla base delle informazioni messe a disposizione del Comitato OPC da parte del *management* della Società, ha attualmente in essere il Finanziamento Esistente ATG/HMS, solo in parte effettivamente erogato. A seguito dell'Acquisizione Dufry, e della conseguente attivazione della Clausola di CoC, è sorto in capo ad Autogrill (ed a HMS) l'obbligo giuridico di procedere al Rimborso Anticipato Obbligatorio del Finanziamento Esistente ATG/HMS ed alla cancellazione della quota non erogata.

Il Comitato OPC ha rilevato che di tale obbligo viene dato atto anche nel bilancio consolidato del Gruppo Autogrill al 31 dicembre 2022 (di seguito, il "**Bilancio Consolidato 2022**"), nel quale si segnala, tra l'altro, la stipula dell'*Amendment Letter*. In virtù delle pattuizioni contenute nell'*Amendment Letter*, in caso di cambio di controllo riconducibile all'Acquisizione Dufry, il rimborso integrale del debito e la cancellazione delle linee di credito del Finanziamento Esistente ATG/HMS devono intervenire entro (i) il 5° giorno lavorativo successivo al primo *settlement* dell'Offerta ovvero (ii) il 30 settembre 2023, se antecedente (cd. "*long stop date*").

Il Comitato OPC ha anche rilevato che nel Bilancio Consolidato 2022 è sottolineato che, a seguito dell'Acquisizione Dufry, la durata media residua dei finanziamenti in essere risultava di circa 9 mesi, considerando l'obbligo di rimborso delle linee *term amortizing* (Euro 526,1 milioni) e la cancellazione della linea di credito *revolving* di Euro 500 milioni (non utilizzata) al più tardi entro il 30 settembre 2023. Il Comitato OPC ha altresì evidenziato che al 31 dicembre 2022 il Gruppo Autogrill vantava disponibilità liquide e linee di credito non utilizzate per complessivi Euro 753,9 milioni, senza considerare la linea *revolving* da Euro 500 milioni, concessa ai sensi del Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS ed oggetto di cancellazione per effetto delle previsioni contrattuali di cui all'*Amendment Letter*.

- B.** Il Comitato OPC ha ricordato che secondo il *management* della Società, alla luce di quanto precede, l'Operazione risulta certamente nell'interesse della Società in quanto consentirà di far fronte ad uno specifico impegno contrattuale, il Rimborso Anticipato Obbligatorio, sorto per effetto dell'Acquisizione Dufry, un'operazione strutturata e posta in essere dal precedente socio di controllo dell'Emittente.

Inoltre, nel Parere del Comitato OPC si sottolinea che l'impossibilità di dar seguito al Rimborso Anticipato Obbligatorio esporrebbe la Società ad una situazione di *default* finanziario con effetti negativi, di portata assai significativa, su Autogrill e sul Gruppo Autogrill, nonché, in generale, su tutti i loro *stakeholder*.

Considerazioni in merito alla coerenza dell'Operazione con la politica strategica della Società e le informazioni rese al mercato ed alla sostanziale assenza di ipotesi alternative

- A.** Nel Parere del Comitato OPC si fa presente che, in linea con la prassi di mercato, il Gruppo Autogrill ha fatto ricorso storicamente, per finanziare le proprie attività e le necessità di cassa, al debito bancario. Da ultimo, anche a seguito degli importanti impatti della pandemia da Covid-19 sui risultati del Gruppo Autogrill, la Società ha rifinanziato l'intero proprio debito nel corso del mese di ottobre 2021 mediante la sottoscrizione del Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS.

Il Comitato OPC ha altresì ricordato che nel Bilancio Consolidato 2022 è precisato che l'obbligo di effettuare il Rimborso Anticipato Obbligatorio consegue ad un evento esterno alla Società e ha necessitato l'avvio di approfondimenti e valutazioni prodromici alla realizzazione dell'Operazione da parte della Società. Il Comitato OPC, inoltre, ha sottolineato che il *management* di Autogrill ha confermato di aver considerato, come soluzione alternativa al Finanziamento *Downstream*, il ricorso ad un nuovo debito bancario.

- B. Nel Parere del Comitato OPC sono ripercorse le considerazioni di cui al precedente paragrafo 2.3.1 relative ai vincoli derivanti dal Contratto di Finanziamento Bancario Dufry ad Autogrill in qualità di *non-obligor subsidiary* (tra i quali il rispetto del basket massimo di CHF 400 milioni, pari a circa Euro 408 milioni) con riferimento all'indebitamento finanziario messo a disposizione della Società da soggetti terzi e la circostanza che tale limitazione di importo non è compatibile con la necessità di reperire sul mercato agevolazioni di credito per Euro 700 milioni, importo necessario per procedere al Rimborso Anticipato Obbligatorio e al finanziamento delle attività ordinarie del Gruppo Autogrill.
- C. Inoltre, nel Parere del Comitato OPC è stato ricordato quanto segnalato dal *management* della Società in relazione all'attuale struttura del gruppo che fa capo a Dufry AG. Tale struttura, secondo la Società, non rende infatti particolarmente agevole l'ottenimento di un finanziamento a medio-lungo termine al livello della sola Autogrill, specialmente per importi di siffatta rilevanza, in quanto, in un contesto di gruppo c.d. *multi-jurisdictions*, la struttura di finanziamento tipica di mercato contempla l'erogazione della finanza a medio-lungo termine direttamente al livello della *parent company*. Quest'ultima può effettuare il *downstream* delle risorse attraverso finanziamenti infragruppo alle proprie società controllate, che di regola restano beneficiarie dirette di sole linee di credito bilaterali commerciali e *uncommitted*.
- D. Il Comitato OPC ha fatto poi presente che il *management* di Autogrill ha sottolineato che nella valutazione del merito di credito della Società, e nella conseguente strutturazione di una eventuale operazione di finanziamento bancario al livello della sola Autogrill, non si potrebbe prescindere dal considerare il *Rating* Dufry, quale società controllante, attualmente *sub-investment grade*. Conseguentemente, l'alternativa di ricorrere a nuovo finanziamento bancario rispetto al Finanziamento *Downstream* (che rispecchierebbe i termini e condizioni del Finanziamento Bancario Dufry) non comporterebbe minori oneri finanziari rispetto a quelli previsti dal Finanziamento *Downstream*. Nel Parere del Comitato OPC si sottolinea che la Società ha trovato riscontro a tale affermazione nelle condizioni indicative che il *management* della Società ha raccolto presso alcuni primari istituti di credito (non parti correlate di Autogrill) ai quali è stata chiesta una possibile quotazione per la strutturazione di un nuovo finanziamento bancario al fine di dar corso al Rimborso Anticipato Obbligatorio.

- E. Come sottolineato nel Parere del Comitato OPC, quindi, secondo il *management* della Società il Finanziamento *Downstream* può essere identificato quale strumento più efficiente per fornire ad Autogrill risorse di cassa immediatamente disponibili al fine di effettuare il Rimborso Anticipato Obbligatori nel rispetto di quanto previsto dall'*Amendment Letter*.

### **2.3.3 La convenienza per la Società dell'Operazione come riflessa nel Parere del Comitato OPC**

- A. Nel parere del Comitato OPC si sottolinea preliminarmente che, ai sensi del Regolamento e delle Procedure, il Comitato OPC è chiamato a esprimere la propria motivata opinione sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione e che, in relazione ad un finanziamento, la convenienza dell'operazione per la Società e la correttezza sostanziale delle relative condizioni si incentrano, prioritariamente, sulla congruità, sotto il profilo finanziario, delle condizioni economiche del prestito rispetto a quanto ottenibile sul mercato.
- B. In relazione alla valutazione sulla congruità dei termini del Finanziamento *Downstream*, il Comitato OPC ha ritenuto, come già ricordato ed in linea con la *best practice* in operazioni simili, di farsi assistere dall'Esperto Indipendente, con il quale il Comitato OPC ha sin da subito condiviso l'impostazione metodologica alla base del Parere dell'Esperto Indipendente circa i profili riguardanti (i) la base informativa utilizzata, nonché (ii) la modalità di esecuzione delle attività valutative.
- C. Nel Parere del Comitato OPC si fa presente che il Comitato OPC ha effettuato una propria autonoma valutazione sui risultati delle attività svolte dall'Esperto Indipendente, come riflessi nel Parere dell'Esperto Indipendente, ed ha debitamente tenuto conto anche di tutte le informazioni fornite dal *management* della Società, nonché degli approfondimenti svolti da consulenti di Autogrill.

## **2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari**

### **2.4.1 Il corrispettivo**

Il Contratto di Finanziamento *Downstream* prevede la corresponsione di un tasso di interesse applicabile a ciascuna erogazione pari alla somma tra l'EURIBOR (per le erogazioni in Euro) o SOFR (per le erogazioni in USD) e il margine applicabile, fermo restando che, nel caso in cui il tasso Euribor o il tasso SOFR siano inferiori allo zero, il loro valore dovrà essere considerato zero. In caso di erogazioni in USD, è prevista inoltre l'aggiunta di un "*Credit Adjustment Spread*" parametrato alla durata del periodo di interessi applicabile.

Il margine applicabile al primo utilizzo è pari al 3.00% *per annum* e, con riferimento ad ogni utilizzo successivo, la percentuale *per annum* verrà determinata sulla base dell'andamento del *Rating* Dufry rilasciato dalle agenzie di rating Standard & Poor's e Moody's.

A tali percentuali verrà altresì aggiunto uno *spread* pari allo 0.36% *per annum* applicato a titolo di costi di transazione e commissioni di utilizzo.

Infine, Autogrill sarà tenuta a pagare a Dufry FS, in qualità di finanziatore, una *commitment fee*, nella medesima valuta selezionata nella richiesta di utilizzo, pari al 35% del Tasso Finanziamento *Downstream* (così come definito nel successivo paragrafo 2.4.2), che maturerà su base giornaliera durante l'*Availability Period* (come definito nel Contratto di Finanziamento *Downstream*) e sarà dovuta a Dufry FS 30 giorni dopo (i) il termine di ogni anno solare durante l'*Availability Period* e (ii) l'ultimo giorno dell'*Availability Period* rilevante.

Con riguardo al profilo delle *fee* complessive del Finanziamento *Downstream* si rinvia al successivo paragrafo 2.4.3.

#### **2.4.2 Sintesi delle valutazioni dell'Esperto Indipendente del Comitato OPC, quale riflessa nel Parere del Comitato OPC**

##### Oggetto del Parere dell'Esperto Indipendente

- A. Il Parere del Comitato OPC rinvia al Parere dell'Esperto Indipendente per una più analitica descrizione delle metodologie utilizzate, delle analisi effettuate e per una più dettagliata analisi del contenuto, dei limiti e dei risultati cui detto Esperto Indipendente è pervenuto. Il Comitato OPC ha comunque sintetizzato, all'interno del Parere del Comitato OPC, il lavoro svolto dall'Esperto Indipendente. Il lavoro dell'Esperto Indipendente ha avuto più specificamente ad oggetto la congruità del c.d. Tasso Finanziamento *Downstream*, pari al margine medio ponderato applicato sul Finanziamento *Downstream* in ipotesi di tiraggio integrale per tutta la durata del Contratto di Finanziamento *Downstream* (di seguito, il "**Tasso Finanziamento *Downstream***"). Non rientra, per contro, nell'elaborato del Parere dell'Esperto Indipendente del Comitato OPC lo *spread* addizionale

di 36bps annuo applicato a titolo di costi di transazione e commissioni di utilizzo. Nel Parere dell'Esperto Indipendente si fa presente che il *management* di Autogrill ha individuato il seguente scenario di pieno utilizzo:

- ✓ USD 200 milioni, pari a Euro 185 milioni al cambio Euro/USD del 19 maggio 2023;
- ✓ Euro 515 milioni.

B. L'Esperto Indipendente ha rilevato che, tenendo conto del massimo *Credit Spread Adjustment* applicato per la porzione di utilizzo in USD, pari a 43bps, il costo medio del Finanziamento *Downstream* in ipotesi di pieno utilizzo risulta pari a 311bps. Si veda qui di seguito l'evidenza del calcolo sottostante:

|                    | EUR                                     | USD   |
|--------------------|-----------------------------------------|-------|
| Amount in currency | 515                                     | 200   |
| Amount in EUR      | 515                                     | 185   |
| Spread             | 300bps                                  |       |
| Credit Spread Adj. | -                                       | 43bps |
| Weighted spread    | [(300*515+343*185)/700] = <b>311bps</b> |       |

#### Limiti del Parere dell'Esperto Indipendente

- A. Nel Parere del Comitato OPC si fa presente che, nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla redazione del Parere dell'Esperto Indipendente, l'Esperto Indipendente si è basato sulle informazioni ricevute da Autogrill, nonché sui dati e le informazioni acquisiti in forma scritta ovvero orale in occasione delle *conference call* avute con il *management* della Società, oltre ai dati e alle informazioni pubblicamente disponibili da fonti qualificate (di seguito, collettivamente le “**Informazioni**”). Le Informazioni includono, tra l'altro, e in via non esaustiva, i seguenti elementi:
- (i) bozza al 18 maggio 2023 del *Term Sheet* tra Autogrill e Dufry FS;
  - (ii) informazioni pubbliche riguardanti operazioni simili e prospetti informativi di strumenti pubblici;
  - (iii) operazioni simili seguite dall'Esperto Indipendente derivanti dall'attività di *debt advisory*;
  - (iv) altre informazioni pubbliche o disponibili al pubblico e reperite tramite banche dati specialistiche (Bloomberg, Factset, Capital IQ, Refinitiv e Loan Connector).

- B. Come ricordato nel Parere del Comitato OPC, in linea con la prassi di incarichi similari, l'Esperto Indipendente, conformemente al mandato ricevuto, ha assunto che tutte le Informazioni fornite da Autogrill fossero accurate, veritiere e complete e che tutte le informazioni pubblicamente disponibili fossero parimenti accurate, veritiere e complete e che l'Esperto Indipendente non ha effettuato indipendenti verifiche circa la loro accuratezza, completezza e veridicità.
- C. Nel Parere del Comitato OPC si ricorda che l'Esperto Indipendente ha fatto affidamento sul fatto che non sia stato omesso dalla Società il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che anche solo potenzialmente, se fosse stato reso noto all'Esperto Indipendente, avrebbe potuto influenzare in modo rilevante i dati e le informazioni fornite all'Esperto Indipendente e le conclusioni di cui al Parere dell'Esperto Indipendente, richiamando il paragrafo 4.2 del Parere dell'Esperto Indipendente
- D. L'Esperto Indipendente ha anche precisato che scostamenti anche significativi rispetto agli assunti e quindi alle conclusioni del Parere dell'Esperto Indipendente potrebbero risultare sia da eventuali imprecisioni, errori od omissioni nei dati, nei documenti e nelle informazioni fornite all'Esperto Indipendente - e da questi utilizzate in buona fede - sia qualora l'effettiva erogazione del Finanziamento Downstream avvenga a termini e condizioni differenti da quanto indicato nel *Term Sheet* riportato nel Parere dell'Esperto Indipendente. Infine, in linea con l'incarico ricevuto, l'Esperto Indipendente ha fatto presente di non avere assunto l'impegno di verificare la sostenibilità economico-finanziaria, regolamentare e giuridica del Finanziamento *Downstream* e di non assumere alcuna responsabilità in relazione a eventuali effetti che possano derivare sia per Autogrill sia per Dufry FS dalla concessione del Finanziamento *Downstream*.

*Difficoltà nelle Analisi Effettuate rilevate dall'Esperto Indipendente*

L'Esperto Indipendente ha evidenziato altresì difficoltà e limiti delle analisi propedeutiche al rilascio del Parere dell'Esperto Indipendente, come indicato nel paragrafo 4.3 del medesimo Parere dell'Esperto Indipendente (insieme, di seguito, le “**Difficoltà nelle Analisi Effettuate**”). In particolare, l'Esperto Indipendente ha evidenziato che nell'utilizzo del Parere dell'Esperto Indipendente occorrerà tenere in considerazione, tra l'altro, le difficoltà e i limiti delle analisi propedeutiche al rilascio del medesimo Parere dell'Esperto Indipendente, di seguito richiamati:

- ✓ l'Esperto Indipendente non ha effettuato nessun'analisi e considerazione in relazione a: i) lo scopo del Finanziamento *Downstream*; ii) il potenziale impatto del Finanziamento *Downstream*



sul profilo di liquidità e sui risultati economico-finanziari di Autogrill e *iii)* l'effettiva capacità di rimborso da parte di Autogrill;

- ✓ l'Esperto Indipendente non ha effettuato alcuna analisi prospettica sul *rating* né di Autogrill né sul *Rating* Dufry e pertanto ha assunto che Autogrill rimanga senza *rating* e che il *Rating* Dufry rimanga in linea con quello esistente alla data del rilascio del Parere dell'Esperto Indipendente;
- ✓ eventuali sviluppi futuri del mercato e del settore di riferimento, in particolare in un contesto di significativa incertezza riguardante i potenziali impatti che potrebbero verificarsi in conseguenza *i)* di situazioni geopolitiche internazionali, nonché *ii)* dell'evoluzione dei fattori macro economici e monetari, potrebbero alterare significativamente le informazioni utilizzate per il rilascio del Parere dell'Esperto Indipendente;
- ✓ le considerazioni svolte dall'Esperto Indipendente assumono che l'attuale quadro regolamentare italiano ed europeo presenti caratteri di continuità rispetto al passato e non sia soggetto a cambiamenti se non quelli pubblicamente noti ad oggi di possibile evoluzione della normativa di riferimento e che eventuali modifiche anche parziali della regolamentazione di settore potrebbero influenzare in maniera rilevante i tassi di interesse di mercato mentre il tasso del Finanziamento *Downstream* è destinato a non variare a meno di concorde volontà delle parti;
- ✓ l'Esperto Indipendente ha utilizzato dati tratti dalle osservazioni di mercato (e.g. *rating*, tassi di strumenti di debito quotati) sul presupposto che tali indicatori siano riferiti a realtà comparabili a quella in esame; l'Esperto Indipendente ha sottolineato, inoltre, che il numero limitato di soggetti con caratteristiche simili a quelle di Autogrill in termini di *rating* e di tipologia di finanziamento emesso (ivi incluso il rapporto di controllo tra finanziata e finanziatrice) potrebbe limitare l'efficacia dell'analisi;
- ✓ il Parere dell'Esperto Indipendente e le analisi svolte ai fini del rilascio del medesimo sono state effettuate con l'unico obiettivo di valutare la congruità del Tasso Finanziamento *Downstream*, assumendo che il Finanziamento *Downstream* venga utilizzato per intero fino alla data di scadenza e tenendo conto delle attuali condizioni di mercato, includendo anche il *credit spread adjustment* da applicare sulla porzione in USD, ma escludendo ogni valutazione sulle *fee* del Finanziamento, ossia:

- a. *Upfront/ arrangement fee / utilization fee* annua addizionale di 36 bps;
- b. la valutazione in merito al livello della *commitment fee* prevista dal Contratto di Finanziamento *Downstream* e pari al 35% del Tasso Finanziamento *Downstream*. Al riguardo, l'Esperto Indipendente ha segnalato che, sulla base dell'assunzione di completo utilizzo del Finanziamento *Downstream* sottostante l'analisi svolta, la *commitment fee* non sarà pagata da Autogrill;
- ✓ nel contesto dell'analisi svolta dall'Esperto Indipendente non sono state fatte considerazioni in merito alla possibile struttura, modalità di rimborso, *ranking*, distribuzione di dividendi, covenants, garanzie o qualunque altro termine e condizione relativo al Finanziamento *Downstream*, in aggiunta alle condizioni di liquidità e accessibilità del mercato del debito e del credito bancario. L'Esperto Indipendente ha evidenziato che la considerazione di tali aspetti potrebbe avere un impatto, anche significativo, sul tasso di finanziamento applicabile da una terza controparte ovvero richiesto dal mercato.

#### Metodologie di Valutazione

- A. L'Esperto Indipendente, nell'elaborazione delle proprie analisi, ha proceduto a comparare il Tasso Finanziamento *Downstream* con operazioni aventi caratteristiche quanto più possibilmente similari nell'attuale contesto di mercato. In particolare, sono stati analizzati i tassi dei finanziamenti avvenuti:
  - ✓ nell'ultimo anno (a partire da maggio 2022);
  - ✓ con un *rating* pari a Ba3 (Moody's) / BB- (S&P), in linea con il Rating Dufry.

Alla luce del merito di credito implicito di Autogrill e delle caratteristiche del Finanziamento *Downstream* in termini di durata e collateralizzazione, il numero di finanziamenti comparabili appare molto limitato, in particolare se circoscritto al settore di riferimento di Autogrill.

- B. Al fine di incrementare il numero di rilevazioni e poter ottenere un campione maggiormente significativo, l'Esperto Indipendente ha primariamente utilizzato dati tratti dalle seguenti osservazioni (di seguito, le "Metodologie di Riferimento"):
  - ✓ finanziamento RCF ottenuto a dicembre 2022 da Dufry;
  - ✓ operazioni di finanziamento "Leverage Loan" in Europa e operazioni di finanziamento *corporate* seguite dall'Esperto Indipendente;

- ✓ strumenti obbligazionari emessi da Dufry, società comparabili ad Autogrill per settore di appartenenza (*travel retail*), società europee con lo stesso *rating* creditizio.
- C. In aggiunta alle Metodologie di Riferimento, l'Esperto Indipendente ha provveduto a verificare anche il *pricing* medio del 5y *Senior Credit Default Swap* (di seguito, il “CDS”) di Dufry. Tale metodologia è stata considerata secondaria (di seguito, la “Metodologia Secondaria”) dall'Esperto Indipendente, rispetto alle Metodologie di Riferimento principalmente per effetto della limitata liquidità del CDS in esame. Si rinvia al Parere dell'Esperto Indipendente (allegato al Parere del Comitato OPC) per maggiori dettagli sui criteri applicati per ciascuna metodologia.
- D. Infine, ai soli fini di controllo, l'Esperto Indipendente ha preso in considerazione il *soft market sounding* condotto da Autogrill nelle scorse settimane con alcune banche italiane e internazionali (all'interno o all'esterno del *pool* di banche di Dufry). Di seguito si riportano gli intervalli di riferimento risultanti dall'applicazione, da parte dell'Esperto Indipendente, delle metodologie sopra descritte:

| Metodologia Principale                                           | Margine (bps) |         |
|------------------------------------------------------------------|---------------|---------|
|                                                                  | Minimo        | Massimo |
| RCF Dufry                                                        | 300           | 343     |
| Operazioni di finanziamento “Leverage Loan” e “corporate”        | 235           | 400     |
| Strumenti obbligazionari Dufry                                   | 302           | 450     |
| Strumenti obbligazionari di società comparabili                  | 302           | 418     |
| Strumenti obbligazionari di società europee con lo stesso rating | 349           | 410     |
| Metodologia Secondaria                                           | Minimo        | Massimo |
| 5y Senior CDS di Dufry                                           | 353           | 425     |

- E. Sulla base delle considerazioni riportate e delle analisi condotte, l'Esperto Indipendente è pervenuto alla conclusione che, a suo parere, alla data odierna il Tasso Finanziamento *Downstream* sia congruo da un punto di vista finanziario e ha rilasciato il Parere dell'Esperto Indipendente, allegato al Parere del Comitato OPC.
- F. Le informazioni relative al Parere dell'Esperto Indipendente in precedenza menzionate sono state riprodotte coerentemente con il contenuto del Parere dell'Esperto Indipendente e, per quanto a

conoscenza della Società, non vi sono omissioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte nel presente Documento Informativo inesatte o ingannevoli.

#### 2.4.3 Considerazioni sulla convenienza svolte dal Comitato OPC in merito agli oneri dell'Operazione

- A. Nel contesto della valutazione della convenienza del Finanziamento *Downstream*, il *management* della Società ha proceduto ad elaborare ulteriori dati e informazioni rispetto a quelli ricordati nel Parere dell'Esperto Indipendente. Tali dati e informazioni sono stati tempestivamente portati all'attenzione anche del Comitato OPC.
- B. Gli approfondimenti e le elaborazioni del *management* di Autogrill e dei suoi consulenti hanno riguardato, tra altro, gli oneri dell'Operazione (le *fee* del Finanziamento *Downstream* pari a 36bps annui) comparati con quanto previsto (i) dal Finanziamento Bancario Dufry e (ii) dalle risultanze del *test* di mercato per finanziamenti con il medesimo importo del Finanziamento *Downstream* condotti dagli Uffici della Società con alcuni primari istituti bancari italiani ed internazionali (di seguito, le “**Banche Contattate**”).
- C. In particolare, sono state effettuate dal *management* della Società anche le seguenti analisi:
- ✓ l'ammontare massimo complessivo del Finanziamento *Downstream* pari a Euro 700 milioni è superiore all'ammontare che le Banche Contattate si sono dette pronte a mettere a disposizione (detto ammontare è infatti pari od inferiore al basket massimo di CHF 400 milioni, corrispondenti a circa Euro 408 milioni) a causa del limite contrattuale, conosciuto dalle Banche Contattate, imposto in capo a Dufry dal Contratto di Finanziamento Bancario Dufry;
  - ✓ Le *fee* annuali di 36bps sono state, a fini comparativi, scomposte dal *management* della Società come segue:
    - (i) 15bps annui di *upfront fee* che appare:
      - uguale o inferiore a quanto comunicato dalle Banche Contattate (ove comunicato);
      - pari al minimo applicato nel Finanziamento Bancario Dufry, la cui *upfront fee* è pari a 75bps sull'importo *Old money* e fino ad un massimo di 110bps sull'importo *New money*;
      - applicata, diversamente dalla prassi di mercato, nonché dal Finanziamento Bancario Dufry, all'importo utilizzato e non all'importo totale messo a disposizione;

- infine, come sottolineato dagli Uffici di Autogrill, conveniente in termini temporali, dato che la *fee* sarebbe pagata dilazionata nel tempo (annualmente) e non *upfront* al *closing* dell'operazione di finanziamento come invece tipicamente avviene secondo la prassi di mercato;
- (ii) 11bps annui di *arrangement fee*. Tale commissione riflette sia i costi sostenuti da Dufry nella negoziazione del finanziamento, sia i costi di accentramento della tesoreria. La *fee* applicata risulta:
- in linea con il *range* comunicato dalle Banche Contattate (ove specificato);
  - applicata, diversamente dalla prassi di mercato, all'importo utilizzato e non all'importo totale messo a disposizione;
  - infine, come ribadito dal *management* della Società, conveniente in termini temporali dato che la *fee* sarebbe pagata dilazionata nel tempo (annualmente) e non *upfront* al *closing* dell'operazione di finanziamento, come invece tipicamente avviene secondo la prassi di mercato;
- (iii) 10bps di *utilisation fee*. Tale *fee* non segue gli incrementi usuali definiti in base alla percentuale di utilizzo della linea e pertanto risulta;
- uguale o inferiore al *range* proposto dalle Banche Contattate, pari a 10-40bps in base alla percentuale di utilizzo;
  - uguale o inferiore al *range* applicato nel Finanziamento Bancario Dufry, pari a 10-40bps in base alla percentuale di utilizzo.
- D. Il *management* della Società ha rilevato che la *commitment fee* pari al 35% del Tasso Finanziamento *Downstream* è in linea con la usuale prassi di mercato per questa tipologia di finanziamenti *revolving* ed in linea con il Finanziamento Bancario Dufry.
- E. È stato inoltre evidenziato dal *management* della Società che, a differenza del Finanziamento Bancario Dufry e del *feedback* ricevuto dalle Banche Contattate, il Finanziamento *Downstream* beneficia di una struttura *covenant light*, senza il rilascio di garanzie di sorta o particolari limiti alle distribuzioni di utili o riserve.
- F. Con riguardo al profilo delle *fee* complessive del Finanziamento *Downstream*, il *management* della Società, anche con il supporto di propri consulenti e alla luce delle interlocuzioni con le Banche Contattate, ha evidenziato al Comitato OPC, anche a fronte delle richieste di approfondimenti da parte di quest'ultimo, la congruità, nel loro complesso, delle *fee* annuali di 36bps e della *commitment fee*.

G. Infine, in aggiunta (i) alle considerazioni sviluppate dall'Esperto Indipendente e fatte proprie dal Comitato OPC e (ii) alle valutazioni sulle *fee* dell'Operazione sopra sintetizzate, e ritenute condivisibili dal Comitato OPC, sono state svolte dal Comitato OPC ulteriori considerazioni, sulla base delle informazioni ricevute dal *management* della Società, in ordine alla convenienza del Finanziamento *Downstream*. In particolare, il Comitato OPC ha sottolineato che:

- ✓ il Finanziamento *Downstream* gode di una sostanziale assenza di rischio di esecuzione o di mercato che potrebbe verificarsi nel caso di finanziamento presso terzi, incluso il mondo bancario, la cui appetibilità per finanziamenti di questo tipo dipende anche da situazioni contingenti, inclusa la capacità / esposizione bancaria, che al momento appare limitata dal fatto che le banche di relazione di Autogrill sono diventate finanziatrici di Dufry;
- ✓ l'importo messo a disposizione da Dufry FS anche in assenza di *business* ancillare con una struttura del tutto rotativa appare particolarmente *borrower friendly* in considerazione (i) della dimensione del finanziamento e (ii) della struttura *revolving* tipicamente non ottimale per gli istituti bancari in ottica di assorbimento di capitale e rischio associato alla *facility*;
- ✓ l'utilizzo di un finanziamento *intercompany* quale il Finanziamento *Downstream* permette (i) alla c.d. *bank capacity* di Autogrill di restare intatta e (ii) alla Società di rivolgersi al canale bancario, inclusivo di banche di relazione e di altre banche, per altre attività di tipo commerciale;
- ✓ il rimborso anticipato da parte di Autogrill, integrale o parziale può avvenire senza oneri, con un preavviso di soli 3 giorni lavorativi. La Società può inoltre cancellare, in tutto o in parte, senza oneri aggiuntivi, l'importo del Finanziamento *Downstream*.

#### 2.4.4 Considerazioni sulla correttezza sostanziale delle condizioni del Contratto di Finanziamento *Downstream* svolte dal Comitato OPC

- A. Come indicato nel Parere del Comitato OPC, il *management* e i consulenti legali della Società hanno valutato i profili relativi alle condizioni del Contratto di Finanziamento *Downstream* ed hanno esposto le rispettive considerazioni ai componenti del Comitato OPC al fine di supportare il Comitato OPC nello svolgimento dei suoi compiti di presidio circa la correttezza sostanziale delle condizioni, oltre che della convenienza, dell'Operazione.
- B. Sulla scorta delle informazioni fornite dal *management* della Società, nonché dai legali della Società incaricati di valutare i profili legali delle negoziazioni con Dufry FS, è stato posto all'attenzione del Comitato OPC un impianto complessivo delle condizioni e pattuizioni del Contratto di

Finanziamento Downstream che, sotto un profilo giuridico, si presenta coerente con quanto normalmente previsto in analoghi accordi per operazioni e parti di simile specie.

## **2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione**

- A.** L'Operazione si configura come operazione con parte correlata di “Maggiore Rilevanza” ai sensi dell'Allegato A delle Procedure e dell'Allegato 4 del Regolamento in considerazione del suo controvalore.

L'importo complessivo massimo del Finanziamento *Downstream* è pari a Euro 700.000.000, importo al quale si deve aggiungere, per le finalità della disciplina in materia di operazioni con parti correlate, anche la somma degli interessi massimi previsti nel Contratto di Finanziamento *Downstream*, quantificabili in circa Euro 325.600.000. Il controvalore dell'Operazione può dunque essere complessivamente quantificato in Euro 1.025.600.000.

La capitalizzazione di borsa di Autogrill al 31 dicembre 2022, ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (*Relazione finanziaria al 31 dicembre 2022*), risulta pari a Euro 2.490.000.000.<sup>1</sup>

L'Operazione risulta dunque qualificabile come OPC di Maggiore Rilevanza ai sensi delle Procedure in quanto il rapporto tra il suo controvalore e la capitalizzazione di borsa risulta pari al 41%, percentuale superiore alla soglia applicabile al caso di specie e pari al 2,5%.

- B.** Con riferimento agli effetti economici, l'Operazione comporterà un ammontare di oneri finanziari superiore rispetto a quanto stabilito nel Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS, essendo le condizioni di mercato presenti nel 2021 più favorevoli rispetto a quelle attualmente in essere. Le caratteristiche del Finanziamento *Downstream*, interamente *revolving*, rappresentano peraltro un miglioramento strutturale rispetto alle caratteristiche del Finanziamento Esistente ATG/HMS, che era composto da un *term loan* di Euro 500 milioni e una linea revolving di Euro 500 milioni, in quanto la linea *revolving* consente una migliore gestione del profilo di fabbisogno e di liquidità. Per il Gruppo Autogrill tale migliore gestione si rifletterà, ragionevolmente, in minore indebitamento lordo e minore liquidità investita a tassi inferiori al costo dei relativi utilizzi, con un effetto positivo sugli oneri finanziari netti consolidati nel prossimo quinquennio. In ogni caso, alla luce delle prospettive finanziarie di generazione di cassa e di profilo reddituale del Gruppo Autogrill, eventuali maggiori oneri finanziari non comportano impatti materiali rispetto agli indici di credito del medesimo Gruppo

---

<sup>1</sup> Fonte: Borsa Italiana.

Autogrill.

- C. Sotto il profilo patrimoniale, l'Operazione consentirà alla Società di ottenere le risorse finanziarie necessarie per il rimborso delle linee di credito a valere sul Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS in scadenza ad inizio giugno 2023, oltre a garantire la massima flessibilità dell'utilizzo della liquidità all'interno del Gruppo Autogrill.

L'Operazione lascia invariati, invece, i principali indicatori patrimoniali del Gruppo Autogrill in termini di indebitamento netto mentre ne migliora l'indebitamento lordo per circa Euro 500 milioni. Inoltre, da un punto di vista di *risk management*, il venir meno dei *covenant finanziari* previsti dal Contratto di Finanziamento Esistente ATG/HMS rappresenta un fattore positivo importante di flessibilità.

- D. Per quanto riguarda il profilo finanziario, l'Operazione ha permesso di estendere di poco più di 4,5 anni la durata media residua dell'indebitamento della Società. Al riguardo si sottolinea infine il fatto che l'Operazione, senza esporre la Società al rischio di mercato, consente ad Autogrill di estendere le durate dei finanziamenti, in modo da poter affrontare con la necessaria flessibilità gli ambiziosi piani di crescita organica del *business*.

## ***2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate***

Non vi sono e non sono previste modifiche e/o variazioni ai compensi spettanti ai componenti del Consiglio di Amministrazione della Società e/o delle società da quest'ultima controllate per effetto dell'Operazione.

## ***2.7 Informazioni relative agli strumenti finanziari della Società detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente eventualmente coinvolti nell'Operazione e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie***

Nell'Operazione le parti correlate sono unicamente Autogrill e Dufrý FS.

Si segnala, inoltre, che Xavier Rossinyol Espel è l'unico componente del Consiglio di Amministrazione di Autogrill che è anche membro dell'organo amministrativo di Dufrý FS, e quindi



è stato considerato “*Amministratore Coinvolto nell’Operazione*” ai sensi del Regolamento e delle Procedure.

Per quanto a conoscenza della Società, alla data del Documento Informativo, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Autogrill, né il direttore generale e/o altri dirigenti con responsabilità strategiche di Autogrill detengono direttamente e/o indirettamente strumenti finanziari della Società.

## **2.8 *Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative***

Camillo Rossotto, *Corporate General Manager, Group Chief Financial Officer & Chief Sustainability Officer* di Autogrill ha gestito i rapporti con Dufrè FS volti alla definizione delle modalità e dei termini dell’Operazione.

## **2.9 *Iter di approvazione dell’Operazione***

### *Procedura*

Ai sensi dell’art. 8 del Regolamento e dell’art. 8 delle Procedure, le operazioni di “maggiore rilevanza” con parti correlate sono approvate dal Consiglio di Amministrazione di Autogrill previo motivato parere favorevole del Comitato OPC, chiamato a esprimersi sull’interesse della Società al compimento dell’Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. Le citate disposizioni prevedono che il Comitato OPC, anche a mezzo di uno o più dei suoi componenti, sia coinvolto nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo, con facoltà di richiedere informazioni e formulare osservazioni.

### *Attività del Comitato OPC*

- A. Ai fini delle proprie analisi e determinazioni, il Comitato OPC ha deciso di avvalersi, anche in considerazione del fatto che l’Operazione è un’OPC di Maggiore Rilevanza, del supporto dell’Esperto Indipendente, nonché di un proprio consulente legale, individuato nello Studio Legale Galbiati, Sacchi e Associati, per il supporto nella gestione del processo di predisposizione del Parere del Comitato OPC.

- B. Come anticipato nel precedente paragrafo 2.4, all'Esperto Indipendente, chiamato a supportare il Comitato OPC per le valutazioni di natura finanziaria circa il Tasso Finanziamento *Downstream*, è stato richiesto di condurre una verifica in merito alla congruità dello stesso. L'Esperto Indipendente ha rilasciato in data 24 maggio 2023 il Parere dell'Esperto Indipendente, allegato al Parere del Comitato OPC, che è accluso al presente Documento Informativo come Allegato A.
- C. Il Comitato OPC, ai sensi dell'articolo 8, comma 1, del Regolamento, è stato coinvolto nella fase delle trattative e dell'istruttoria, attraverso un flusso informativo tempestivo, completo e adeguato, che ha consentito allo stesso Comitato OPC di essere costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere dalla Società. Detto flusso informativo ha altresì consentito al Comitato OPC di effettuare una valutazione tempestiva dell'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché della convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni del Finanziamento *Downstream*. Le informazioni ricevute dal Comitato hanno riguardato, tra l'altro, i principali termini e condizioni dell'Operazione, la tempistica prevista per la sua realizzazione, il procedimento valutativo proposto, le motivazioni sottostanti l'Operazione medesima, nonché gli eventuali rischi per Autogrill.
- D. Il Comitato OPC riunitosi per svolgere le attività necessarie e opportune ai sensi delle Procedure con riferimento all'Operazione è sempre stato interamente costituito da Amministratori indipendenti, non correlati e non coinvolti ai sensi del Regolamento e delle Procedure. In questo contesto, il Comitato OPC ha esercitato il proprio diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro alle proprie richieste ed osservazioni da parte del *management* della Società coinvolto nelle attività propedeutiche all'Operazione e ha partecipato, collegialmente o tramite uno o più dei suoi membri, a incontri e/o video *call* con il *management* di Autogrill al fine di ricevere aggiornamenti sull'Operazione. In particolare, il Comitato OPC si è riunito in sette occasioni nel periodo compreso tra il 5 maggio 2023 e il 24 maggio 2023, data del rilascio del Parere del Comitato OPC.
- E. In data 24 maggio 2023 l'Esperto Indipendente ha consegnato al Comitato OPC il Parere dell'Esperto Indipendente circa la congruità, dal punto di vista finanziario, del Tasso Finanziamento *Downstream*. Il Parere dell'Esperto Indipendente è integralmente allegato al Parere del Comitato OPC, accluso al presente Documento Informativo come Allegato A. Ad esito delle analisi svolte, il Comitato OPC, tenuto conto, tra l'altro, delle risultanze valutative cui è addivenuto l'Esperto Indipendente ed in particolare del contenuto del Parere dell'Esperto Indipendente, ha espresso in data 24 maggio 2023, all'unanimità dei componenti, tutti presenti (nelle persone dei Signori

Giuseppina Capaldo, Bruno Chiomento e Francisco Javier Gavilan), il Parere del Comitato OPC in merito all'interesse di Autogrill al compimento dell'Operazione, nonché alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

- F. Il Collegio Sindacale di Autogrill ha partecipato a tutte le riunioni del Comitato OPC sopra menzionate, monitorando, in relazione ai propri compiti e funzioni, il corretto svolgimento dell'istruttoria e del processo condotti dal Comitato OPC, avuto riguardo all'interesse di Autogrill nell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, ad esito dei quali il Comitato OPC ha emesso il Parere del Comitato OPC.

#### Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Autogrill

Il Parere del Comitato OPC è stato trasmesso in data 24 maggio 2023 al Consiglio di Amministrazione di Autogrill. Il Consiglio di Amministrazione di Autogrill si è riunito in data 25 maggio 2023 e, preso atto del Parere del Comitato OPC, ha approvato, tra le altre, la sottoscrizione del Contratto di Finanziamento *Downstream*. Alla richiamata adunanza del Consiglio di Amministrazione di Autogrill hanno espresso voto favorevole tutti i Consiglieri di Autogrill, fatta eccezione per l'Amministratore Xavier Rossinyol Espel, che si è astenuto in quanto "*Amministratore Coinvolto nell'Operazione*" ai sensi del Regolamento e delle Procedure.

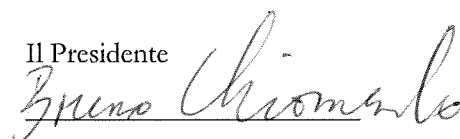
#### **2.10 Rilevanza derivante da cumulo di operazioni**

Si precisa che la rilevanza dell'Operazione oggetto del presente Documento Informativo non deriva dal cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con stesse parti correlate o con soggetti correlati, né a quest'ultima, né alla Società.

#### **ALLEGATI**

##### **Allegato A - Parere del Comitato OPC**

Il Presidente



## ALLEGATO A

### *Parere del Comitato OPC*

*[Pagina intenzionalmente lasciata in bianco]*

COMITATO OPERAZIONI PARTI CORRELATE DI AUTOGRILL S.P.A.

PARERE SU OPC DI MAGGIORE RILEVANZA

24 MAGGIO 2023

*INTERCOMPANY MULTICURRENCY REVOLVING CREDIT FACILITY AGREEMENT  
TRA AUTOGRILL S.P.A. E DUFY FINANCIAL SERVICES B.V.*

*Parere redatto ai sensi dell'articolo 8, comma 1, lettera c, del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni, nonché degli articoli 3.2 e 8 delle Procedure relative ad operazioni con parti correlate di Autogrill S.p.A. adottate dal Consiglio di Amministrazione di Autogrill S.p.A. in ultimo in data 6 febbraio 2023*

[PAGINA VOLTAMENTE LASCIATA IN BIANCO]

## Indice

|                                                                                                                                                                                                   |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. PREMESSA, PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'INTERVENTO DEL COMITATO OPERAZIONI PARTI CORRELATE</b>                                                                                                 | <b>2</b>  |
| 1.1 I COMPITI DEL COMITATO OPERAZIONI PARTI CORRELATE DI AUTOGRILL S.P.A.....                                                                                                                     | 2         |
| 1.2 PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'INTERVENTO DEL COMITATO.....                                                                                                                                       | 2         |
| 1.3 NATURA DELLA CORRELAZIONE.....                                                                                                                                                                | 3         |
| 1.4 CONTROVALORE DELL'OPERAZIONE .....                                                                                                                                                            | 3         |
| <b>2. CONTENUTO E PORTATA DEL PARERE VINCOLANTE DEL COMITATO OPERAZIONI PARTI CORRELATE</b>                                                                                                       | <b>4</b>  |
| <b>3. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE</b>                                                                                                                                                             | <b>5</b>  |
| 3.1 L'OPERAZIONE RAPPRESENTATA NEL CONTRATTO DI FINANZIAMENTO: CARATTERISTICHE PRINCIPALI .....                                                                                                   | 5         |
| 3.2 L'OPERAZIONE RAPPRESENTATA NEL CONTRATTO DI FINANZIAMENTO: TERMINI E CONDIZIONI DEL FINANZIAMENTO<br>DOWNSTREAM .....                                                                         | 7         |
| <b>4. FASE ISTRUTTORIA PER L'EMISSIONE DEL PARERE DEL COMITATO OPERAZIONI PARTI CORRELATE.<br/>LA CORRETTEZZA PROCEDURALE</b>                                                                     | <b>7</b>  |
| 4.1 IL COINVOLGIMENTO DEL COMITATO OPERAZIONI PARTI CORRELATE.....                                                                                                                                | 7         |
| 4.2 INDIVIDUAZIONE E NOMINA DELL'ESPERTO INDIPENDENTE E AMBITO DEL SUPPORTO FORNITO .....                                                                                                         | 9         |
| 4.3 REDAZIONE E APPROVAZIONE DEL PARERE MOTIVATO DEL COMITATO OPERAZIONI PARTI CORRELATE.....                                                                                                     | 10        |
| <b>5. L'OGGETTO SPECIFICO DEL PARERE: (A) L'INTERESSE DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO<br/>DELL'OPERAZIONE</b>                                                                                         | <b>10</b> |
| 5.1 PREMessa: IL RIMBORSO ANTICIPATO OBBLIGATORIO .....                                                                                                                                           | 10        |
| 5.2 LA COERENZA DELL'OPERAZIONE CON LA POLITICA STRATEGICA DELLA SOCIETÀ E LE INFORMAZIONI RESE AL MERCATO.<br>SOSTANZIALE ASSENZA DI IPOTESI ALTERNATIVE .....                                   | 11        |
| 5.3 SINTESI DELLE VALUTAZIONI DEL COMITATO OPERAZIONI PARTI CORRELATE IN RELAZIONE ALL'INTERESSE DELLA SOCIETÀ<br>AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE.....                                              | 13        |
| <b>6. L'OGGETTO SPECIFICO DEL PARERE: (B) LA CONVENIENZA E LA CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE<br/>CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE</b>                                                                    | <b>13</b> |
| 6.1 IL PROFILO DELLA CONVENIENZA PER AUTOGRILL DELL'OPERAZIONE E LA CORRETTEZZA DELLE RELATIVE CONDIZIONI ...                                                                                     | 13        |
| 6.2 SINTESI DELLE VALUTAZIONI DELL'ESPERTO INDIPENDENTE.....                                                                                                                                      | 13        |
| 6.3 CONSIDERAZIONI SULLA CONVENIENZA SVOLTE DAL COMITATO OPC .....                                                                                                                                | 16        |
| 6.4 SULLA CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI DEL CONTRATTO DI FINANZIAMENTO.....                                                                                                            | 18        |
| 6.5 SINTESI DELLE VALUTAZIONI DEL COMITATO OPERAZIONI PARTI CORRELATE IN RELAZIONE AL PROFILO DELLA<br>CONVENIENZA DELL'OPERAZIONE E DELLA CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE RELATIVE CONDIZIONI..... | 18        |
| <b>7. CONCLUSIONI</b>                                                                                                                                                                             | <b>19</b> |

## 1. PREMESSA, PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'INTERVENTO DEL COMITATO OPERAZIONI PARTI CORRELATE

### 1.1 I compiti del Comitato Operazioni Parti Correlate di Autogrill S.p.A.

1.1.1 Autogrill S.p.A. (**"Autogrill"** o **"ATG"** o la **"Società"**) ha adottato le *"Procedure relative alle operazioni con parti correlate di Autogrill S.p.A."* (le **"Procedure OPC ATG"**) <sup>(1)</sup> in conformità a quanto previsto (i) dall'articolo 2391-bis del codice civile e (ii) dalla delibera Consob numero 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni (il **"Regolamento Consob OPC"**).

Ai sensi delle Procedure OPC ATG, il Comitato Operazioni Parti Correlate ATG <sup>(2)</sup> rappresenta il comitato competente per l'espressione del preventivo parere motivato relativo alle operazioni con parti correlate poste in essere dalla Società (il **"Comitato Operazioni Parti Correlate"** o il **"Comitato OPC"** o anche solo il **"Comitato"**).

1.1.2 Il Comitato OPC è chiamato ad esprimersi, ai sensi del Regolamento Consob OPC e degli articoli 3.2 e 8 delle Procedure OPC ATG, sull'ipotesi di operazione *infra* descritta nel paragrafo 3, che costituisce un'operazione con parte correlata di maggiore rilevanza ai sensi e per gli effetti del Regolamento Consob OPC. L'intervento del Comitato è volto dunque, in particolare, a rilasciare un motivato parere vincolante sull'interesse di Autogrill al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni (il **"Parere"**).

### 1.2 Presupposti e ragioni dell'intervento del Comitato

1.2.1 In data 3 maggio 2023 è stata fornita ai consiglieri di Autogrill una preliminare informativa, in via informale, circa una possibile operazione in virtù della quale Dufry Financial Services B.V. (**"Dufry FS"**), società indirettamente posseduta in via totalitaria da Dufry AG (**"Dufry"**), si sarebbe dichiarata disponibile ad erogare un finanziamento infragruppo rotativo e plurivaluta c.d. *downstream*, per un ammontare massimo complessivo sino ad Euro 700 milioni (il **"Finanziamento Downstream"**), in favore di Autogrill, controllata da Dufry. Caratteristiche, termini e condizioni del Finanziamento Downstream sono riflessi nella bozza di *"Intercompany multicurrency revolving credit facility agreement"* esaminata dal Comitato (il **"Contratto di Finanziamento"**) <sup>(3)</sup>, *agreement* che potrà essere sottoscritto tra Autogrill e Dufry FS, previa approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società (l'**"Operazione"**).

1.2.2 L'Operazione si colloca nel più ampio contesto dell'acquisizione da parte di Dufry, perfezionatasi in data 3 febbraio 2023, di azioni rappresentative del 50,3% del capitale sociale di Autogrill, originariamente detenute da Edizione S.p.A. (**"Edizione"**), tramite Schema Beta S.p.A., (l'**"Acquisizione Dufry"**) e della conseguente offerta pubblica di scambio obbligatoria, con corrispettivo alternativo in denaro promossa da Dufry, ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, comma 1, e 106, commi 1-bis e

---

<sup>(1)</sup> La versione vigente delle Procedure OPC ATG, disponibile sul sito internet [www.autogrill.com](http://www.autogrill.com) nella sezione Corporate Governance, è stata adottata dalla Società con delibera del Consiglio di Amministrazione del 6 febbraio 2023.

<sup>(2)</sup> Composto da Prof. Avv. Giuseppina Capaldo (Coordinatore), Dott. Bruno Chiomento e Dott. Francisco Javier Gavilan, tutti Amministratori Indipendenti non Correlati ai sensi delle Procedure OPC ATG.

<sup>(3)</sup> Nel prosieguo del presente parere, il riferimento al Contratto di Finanziamento deve intendersi effettuato con riguardo alla bozza finale trasmessa al Comitato in data 22 maggio 2023 e, a quanto confermato al Comitato stesso, non soggetta a ulteriori modificazioni per profili sostanziali prima della relativa approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società.



2-bis, D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 ("TUIF"), sulla totalità delle azioni di Autogrill in circolazione e non già dalla stessa detenute (l'"Offerta").

Durante il periodo di adesione all'Offerta (14 aprile – 18 maggio 2023) sono state portate in adesione all'Offerta, anche attraverso il cd. *private placement statunitense* <sup>(4)</sup>, complessive n. 141.743.925 azioni ordinarie della Società, rappresentanti circa (i) il 36,8134% del capitale sociale di Autogrill e (ii) il 74,3261% delle azioni ATG oggetto dell'Offerta <sup>(5)</sup>.

Inoltre, in conformità alle previsioni di cui all'articolo 40-bis, comma 1, lettera b), n. 1, del Regolamento approvato dalla Consob con deliberazione n. del 14 maggio 1999, n. 11971, come successivamente modificato e integrato (il "**Regolamento Emittenti**"), avrà luogo nei giorni 26, 29, 30, 31 maggio e 1° giugno 2023 la riapertura dei termini per l'adesione all'Offerta. L'offerente Dufry provvederà poi, in data 8 giugno 2023, a versare il corrispettivo (in azioni Dufry o *cash*) a ciascun azionista di Autogrill che dovesse aderire all'Offerta durante la riapertura dei termini.

1.2.3 Come comunicato al mercato in pari data, il Consiglio di Amministrazione di Autogrill ha preso atto, in data 6 febbraio 2023, che Dufry esercita attività di direzione e coordinamento, ai sensi dell'articolo 2497 e seguenti del codice civile, nei confronti della Società. Sulla scorta delle informazioni rese disponibili al Comitato, l'Operazione oggetto del presente Parere non risulta comunque influenzata dalla richiamata attività di direzione e coordinamento su Autogrill da parte di Dufry.

### 1.3 Natura della correlazione

L'Operazione è sottoposta all'attenzione del Comitato ai sensi del Regolamento Consob OPC e delle Procedure OPC ATG in quanto posta in essere tra l'emittente quotato Autogrill e Dufry FS, società entrambe sottoposte al comune controllo da parte di Dufry.

L'Operazione in esame rientra dunque tra le "Operazioni con Parti Correlate" ai sensi dell'art. 2.1 Procedure OPC ATG.

### 1.4 Controvalore dell'Operazione

1.4.1 Ai sensi dell'Allegato A delle Procedure OPC ATG, per individuare se un'operazione di finanziamento (o di concessione di garanzie) debba essere qualificata come di "maggiore rilevanza" <sup>(6)</sup> occorre prendere a riferimento l'"indice di rilevanza del controvalore" e, in particolare, "l'importo massimo erogabile" <sup>(7)</sup>. Qualora poi il rapporto tra (i) detto controvalore e (ii) la capitalizzazione dell'emittente rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di

---

<sup>(4)</sup> Per maggiori dettagli, si veda il Documento di Offerta disponibile sul sito [www.autogrill.com](http://www.autogrill.com), nella sezione "investitori".

<sup>(5)</sup> Cfr. Comunicato stampa ex art. 36 Regolamento Emittenti, pubblicato in data 19 maggio 2023 e disponibile sul sito [www.autogrill.com](http://www.autogrill.com), nella sezione "investitori".

<sup>(6)</sup> Come noto, nelle operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza (le "OPC di Maggiore Rilevanza") il parere del Comitato OPC è vincolante. Inoltre, in relazione a ciascuna OPC di Maggiore Rilevanza, il Comitato OPC deve essere coinvolto tempestivamente nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e aggiornato e con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria.

Infine, l'approvazione delle OPC di Maggiore Rilevanza è di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione della Società e, entro sette giorni da tale approvazione, la Società è chiamata a pubblicare un documento informativo per illustrare il contenuto dell'operazione.

<sup>(7)</sup> Non risulta viceversa necessario, nelle circostanze, ricorrere né all'"Indice di rilevanza dell'attivo", né all'"Indice di rilevanza del passivo".

riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (relazione finanziaria annuale o semestrale o informazioni finanziarie periodiche aggiuntive, ove redatte) risulti superiore al 5%, allora l'operazione con parte correlata deve essere qualificata come OPC di Maggiore Rilevanza.

Inoltre, ai sensi dell'articolo 1.2 dell'allegato 3 al Regolamento Consob OPC (come riflesso nel paragrafo 1.4 dell'Allegato A alle Procedure OPC ATG), la soglia per individuare le OPC di Maggiore Rilevanza, in caso di operazioni con la società controllante quotata o con soggetti a quest'ultima correlati che risultino a loro volta correlati alle società, è ridotta dal 5% al 2,5%.

**1.4.2** Nel caso di specie, il Finanziamento Downstream risulta pari a Euro 700 milioni, importo a cui si deve aggiungere, per le finalità di classificazione dell'Operazione nell'ambito della disciplina in materia di operazioni con parti correlate, anche la somma di interessi, oneri e spese massimi previsti nel Contratto di Finanziamento quantificabili in circa Euro 325,6 milioni <sup>(8)</sup>. Il controvalore dell'Operazione, ai fini del presente Parere, può dunque essere complessivamente quantificato in Euro 1.025,6 milioni.

La capitalizzazione di borsa di Autogrill al 31 dicembre 2022, ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (Relazione finanziaria al 31 dicembre 2022), risulta pari a Euro 2.490 milioni <sup>(9)</sup><sup>(10)</sup>.

L'Operazione risulta dunque qualificabile come OPC di Maggiore Rilevanza, ai sensi delle Procedure OPC ATG, in quanto il rapporto tra il suo controvalore e la capitalizzazione di borsa risulta pari al 41% circa, percentuale superiore alla soglia del 2,5% applicabile al caso di specie.

## **2. CONTENUTO E PORTATA DEL PARERE VINCOLANTE DEL COMITATO OPERAZIONI PARTI CORRELATE**

**2.1** In conformità alle previsioni del Regolamento Consob OPC e delle Procedure OPC ATG, il Comitato Operazioni Parti Correlate è chiamato ad esprimersi, con il proprio motivato parere, (i) sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e (ii) sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, quale presidio di neutralità e imparzialità di valutazione della prefigurata Operazione a beneficio di tutti i soci ATG (e, in particolare, dei soci non correlati).

**2.2** In particolare, spetta al Comitato OPC una preliminare valutazione sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, valutazione che, pur non dovendosi limitare ai soli profili procedurali o di legittimità, non può ovviamente avere ad oggetto un vero e proprio esame sui profili di opportunità dell'Operazione. Una simile valutazione di opportunità, infatti, è di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione nel suo *plenum* (o, quando applicabile, dei suoi organi delegati)

---

<sup>(8)</sup> Più specificamente, è stato ipotizzato l'utilizzo integrale delle agevolazioni di credito per tutto il periodo di validità del Contratto di Finanziamento, calcolando l'importo degli interessi massimi pagabili da Autogrill (sulla base dei tassi attuali) e il costo delle ulteriori commissioni e spese previste dal Contratto di Finanziamento a carico della Società. Tenuto conto del fatto che (i) Autogrill può richiedere l'emissione di prestito in euro o in dollari e che (ii) il costo del finanziamento in dollari è più elevato, il calcolo degli interessi massimi pagabili da Autogrill, sempre ai fini di classificazione dell'Operazione nel contesto della disciplina OPC, è stato effettuato ipotizzando un utilizzo richiesto esclusivamente in dollari.

<sup>(9)</sup> Fonte: Borsa Italiana.

<sup>(10)</sup> In data 9 maggio 2023 Autogrill ha pubblicato un comunicato stampa contenente l'indicazione dei soli ricavi del primo trimestre 2023. Per completezza, si segnala che anche prendendo a riferimento la capitalizzazione di borsa della Società alla data del 31 marzo 2023, pari a Euro 2.520 milioni (Fonte: calcoli interni), l'Operazione rimarrebbe comunque da qualificare come OPC di Maggiore Rilevanza ai sensi del Regolamento Consob OPC e delle Procedure OPC ATG.

nell'ambito della definizione e implementazione dell'indirizzo strategico della Società e degli obiettivi imprenditoriali.

Il Comitato OPC, in ogni caso, si esprime sull'operazione tenendo anche in considerazione i piani strategici, industriali e finanziari che il Consiglio di Amministrazione abbia eventualmente già approvato, nonché le informazioni già comunicate al mercato (cfr., in proposito, paragrafo 5.1.2).

**2.3** Con specifico riferimento al tema della convenienza e correttezza delle condizioni dell'Operazione, il Comitato Operazioni Parti Correlate ha ritenuto di farsi assistere <sup>(11)</sup> da un esperto indipendente individuato in Rothschild & Co Italia S.p.A. ("**Rothschild & Co**" o l'"**Esperto Indipendente**"). All'interno del complesso delle informazioni a disposizione del Comitato si colloca dunque la *fairness opinion* resa dall'Esperto Indipendente al Comitato OPC in data 24 maggio 2023 (la "**Opinion Rothschild & Co**", qui allegata *sub "A"*) sulle condizioni economiche del Finanziamento Downstream.

### 3. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

#### 3.1 L'Operazione rappresentata nel Contratto di Finanziamento: caratteristiche principali

**3.1.1** Autogrill è attualmente parte, insieme alla sua controllata in via totalitaria HMSHost Corporation ("**HMS**"), di un contratto di finanziamento sottoscritto in data 28 ottobre 2021 tra, *inter alios*, Autogrill ed HMS (Autogrill e le sue controllate, di seguito, il "**Gruppo ATG**"), in qualità di prenditori, da una parte, e Intesa Sanpaolo S.p.A., in qualità di banca agente, e Banco BPM S.p.A., Bank of America Europe DAC, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank – Milan Branch, Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa Sanpaolo — New York Branch, Mediobanca — Banca di Credito Finanziario S.p.A., Mediobanca International (Luxembourg) S.A., UniCredit S.p.A. e UniCredit S.p.A. — New York Branch, in qualità di finanziatori originari (i "**Finanziatori ATG**"), dall'altra parte (il "**Contratto di Finanziamento Esistente**").

Ai sensi del Contratto di Finanziamento Esistente, tra le altre cose, sono state messe a disposizione di Autogrill e HMS una linea di credito a termine (*multi-tranche*) e una linea di credito rotativa, in plurivaluta, per un importo massimo complessivo di Euro 1.000 milioni, solo in parte erogato (il "**Finanziamento Esistente**"), con scadenza originariamente prevista in data 28 ottobre 2026.

**3.1.2** Il Contratto di Finanziamento Esistente prevede, rispettivamente, una clausola di rimborso anticipato obbligatorio nell'ipotesi di cambio di controllo (art. 8.2) (la "**Clausola di CoC**") ed una clausola di evento rilevante nell'ipotesi di deconsolidamento di Autogrill dal bilancio di Edizione (art. 24.9, lettera (b)) (la "**Clausola di Change of Ownership**").

Nello specifico, ai sensi della Clausola di CoC, nell'ipotesi in cui un nuovo soggetto acquisisca il controllo della Società ai sensi dell'articolo 2359, paragrafo 1, numeri 1) e 2) del codice civile, è previsto che venga avviato, tra Autogrill ed i Finanziatori ATG, un periodo di negoziazione di 30 giorni al fine di valutare la prosecuzione o meno del Finanziamento Esistente.

---

<sup>(11)</sup> Ai sensi dell'articolo 7, comma 1, lettera (b), del Regolamento Consob OPC (richiamato, per le operazioni di maggiore rilevanza quale quella in esame, dall'articolo 8, comma 1, sempre del Regolamento Consob OPC) e dall'articolo 6.3 delle Procedure OPC ATG.

Al termine di tale periodo di negoziazione, è previsto che ciascun Finanziatore ATG dissenziente rispetto al proseguimento del rapporto possa chiedere, con un preavviso di 10 giorni lavorativi, il rimborso anticipato obbligatorio della rispettiva quota di partecipazione al Finanziamento Esistente e procedere alla cancellazione degli eventuali importi ancora disponibili.

Ai sensi della Clausola di Change of Ownership, è altresì previsto che, qualora Autogrill o HMS venga deconsolidata dal bilancio di Edizione, tale circostanza costituisca un “*Event of Default*” ai sensi del Contratto di Finanziamento Esistente. Anche in tale ipotesi è previsto che venga avviato, tra Autogrill ed i Finanziatori ATG, un periodo di negoziazione di 45 giorni al fine di valutare la prosecuzione o meno del Finanziamento Esistente. Al termine di tale periodo di negoziazione, ciascun Finanziatore ATG può chiedere, con un preavviso di 10 giorni lavorativi, il rimborso anticipato obbligatorio della rispettiva quota di partecipazione al Finanziamento Esistente e la cancellazione degli eventuali importi ancora disponibili.

**3.1.3** Nel mese di dicembre 2022, nel contesto della finalizzazione dell’acquisizione del controllo di Autogrill da parte di Dufry, i Finanziatori ATG hanno acconsentito a derogare parzialmente alle sopra citate clausole, concordando con Autogrill la possibilità di procedere al rimborso anticipato obbligatorio del Finanziamento Esistente e alla cancellazione degli eventuali importi ancora disponibili alla prima tra (i) la data occorrente il quinto giorno lavorativo successivo al primo *settlement* dell’Offerta e (ii) il 30 settembre 2023, quale *long-stop date*.

In considerazione dell’attuale stato della procedura di Offerta, si prevede che il rimborso anticipato obbligatorio del Finanziamento Esistente ATG debba avvenire entro il 5 giugno 2023, per un importo pari ad Euro 200 milioni e USD 347,79 milioni, oltre agli interessi e alle competenze maturate. A ciò seguirà inoltre la cancellazione della linea di credito *revolving* di Euro 500 milioni ad oggi totalmente disponibile (il “**Rimborso Anticipato Obbligatorio**”).

**3.1.4** Dufry FS, successivamente alla sottoscrizione del Contratto di Finanziamento, erogherebbe dunque il Finanziamento Downstream a favore di ATG mediante l’utilizzo di parte delle risorse di cassa derivanti dal finanziamento bancario rotativo e plurivaluta di Euro 2.085 milioni originariamente messo a disposizione di Dufry, Dufry International AG, Dufry FS e Hudson Group Inc. nel dicembre 2022 e recentemente incrementato di Euro 180 milioni (il “**Finanziamento Bancario Dufry**”).

**3.1.5** In via pressoché contestuale rispetto al Contratto di Finanziamento, verrebbe poi sottoscritto anche un ulteriore *intercompany loan* tra Autogrill e la sua controllata in via totalitaria HMS. In tal modo, verrebbero assicurati alla controllata americana i mezzi necessari per far fronte alla parte di Rimborso Anticipato Obbligatorio di sua competenza, nonché la disponibilità delle agevolazioni di credito per finanziare le attività del Gruppo ATG in Nord America <sup>(12)</sup>.

---

<sup>(12)</sup> Il finanziamento infragruppo tra Autogrill e la propria controllata americana HMS rientra nella categoria delle operazioni con parti correlate. In assenza di interessi significativi di altre parti correlate, tuttavia, a detta operazione non si applicano le Procedure OPC ATG in virtù dell’esenzione prevista dall’art. 14.2 del Regolamento Consob OPC e dell’articolo 12.3 delle medesime Procedure OPC ATG.

### 3.2 L'Operazione rappresentata nel Contratto di Finanziamento: termini e condizioni del Finanziamento Downstream

I principali termini e condizioni del Finanziamento Downstream ipotizzati nel Contratto di Finanziamento possono essere sintetizzati come segue:

- (i) importo massimo complessivo in linea capitale Euro 700 milioni;
- (ii) possibilità di richiedere erogazioni multiple del Finanziamento Downstream, subordinatamente al soddisfacimento delle relative condizioni sospensive e con la possibilità di selezione della valuta applicabile (Euro quale "*Base Currency*" e USD quale "*Optional Currency*") nella relativa richiesta di utilizzo;
- (iii) condizioni economiche sostanzialmente corrispondenti a quelle del Finanziamento Bancario Dufry. Più specificamente:
  - il tasso di interesse applicabile a ciascuna erogazione del Finanziamento Downstream sarebbe pari alla somma tra l'EURIBOR (per le erogazioni in Euro) o SOFR (per le erogazioni in USD) e il "margine applicabile". In caso di erogazioni in USD, verrebbe altresì aggiunto un "Credit Adjustment Spread" parametrato alla durata del periodo di interessi applicabile (complessivamente, il "**Tasso Finanziamento Downstream**");
  - il margine applicabile al primo utilizzo sarebbe pari al 3.00% per *annum* e, con riferimento ad ogni utilizzo successivo, la percentuale per *annum* sarebbe determinata sulla base dell'andamento del *rating* Dufry; Upfront/Utilization Fee: 36 bps annui;
- (iv) data di scadenza finale del Finanziamento Downstream fissata al 19 dicembre 2027;
- (v) non sarebbero previsti costi o penali per il rimborso anticipato e per la cancellazione di parte dell'ammontare finanziabile; e
- (vi) è previsto un *set* di dichiarazioni e garanzie, impegni ed eventi di *default* in linea con la prassi di mercato per operazioni di finanziamento infra-gruppo.

## 4. FASE ISTRUTTORIA PER L'EMISSIONE DEL PARERE DEL COMITATO OPERAZIONI PARTI CORRELATE. LA CORRETTEZZA PROCEDURALE

### 4.1 Il coinvolgimento del Comitato Operazioni Parti Correlate

4.1.1 Il Comitato Operazioni Parti Correlate è stato informato dell'Operazione in via informale in data 3 maggio 2023.

Subito a seguire, in data 5 maggio 2023, si è tenuta una prima riunione del Comitato Operazioni Parti Correlate, nel corso della quale i componenti del Comitato hanno ricevuto una prima serie di informazioni e avviato le prime interlocuzioni con il *management* concernenti l'Operazione. In tale occasione, i componenti del Comitato hanno unanimemente convenuto di farsi assistere, in conformità alla facoltà loro concessa dalle Procedure OPC ATG, da un esperto finanziario indipendente proprio. Nella stessa riunione, il Comitato ha deciso altresì di ricorrere alla consulenza, per gli aspetti di natura regolamentare, di un proprio consulente legale, distinto da quello della Società, e ha pertanto richiesto allo Studio Legale Galbiati, Sacchi e Associati un supporto, per i profili

legali, in relazione alla gestione del processo di predisposizione del presente Parere (il “**Consulente Legale**”). È stata resa un’informativa nel corso del Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 9 maggio 2023.

**4.1.2** In data 15 maggio 2023, il Comitato OPC si è riunito per un aggiornamento da parte degli Uffici interni di Autogrill sulle negoziazioni in corso tra la Società e Dufry FS aventi ad oggetto l’Operazione. I componenti del Comitato hanno quindi preliminarmente condiviso il calendario delle successive riunioni volte a condurre l’attività istruttoria finalizzata all’emissione del presente Parere. Nel corso dell’incontro è stato quindi approfondito, con il supporto del Consulente Legale, il contenuto, le finalità e i limiti intrinseci del motivato Parere vincolante concernente l’OPC di Maggiore Rilevanza anche alla luce della prassi sviluppatasi in operazioni simili. Sono state poi esaminate le tempistiche previste per l’Operazione e gli adempimenti successivi in vista dell’emissione del presente Parere. Nel corso della riunione il Comitato ha inoltre individuato un elenco di potenziali soggetti a cui destinare la proposta per il conferimento dell’incarico di *advisor* finanziario indipendente. A tale proposito, è stato sottoposto al vaglio del Comitato il contenuto della *request for proposal* da inviare ai candidati advisor scelti dai componenti del Comitato stesso (la “RFP”). All’interno della bozza di RFP, predisposta con il supporto del Consulente Legale, sono stati individuati i principali *driver* relativi alla scelta dell’Esperto Indipendente, oltre alle richieste di informazioni necessarie per le valutazioni, in particolare, in tema di indipendenza.

Da ultimo, durante l’incontro è stato esaminato il materiale che gli Uffici della Società hanno messo a disposizione del Comitato e, in particolare, la bozza allo stato delle interlocuzioni in corso del Contratto di Finanziamento, oltre ad approfondimenti svolti dai consulenti della Società in materia fiscale e finanziaria.

**4.1.3** In data 17 maggio 2023, facendo anche seguito alle interlocuzioni già intervenute tra i suoi componenti per le vie brevi, il Comitato OPC ha valutato i requisiti di professionalità e indipendenza, nonché il contenuto delle offerte (sia sotto il profilo economico, sia delle specifiche previsioni contrattuali), presentate dai diversi partecipanti al *beauty contest* volto alla individuazione dell’esperto finanziario indipendente.

Ad esito delle discussioni, il Comitato ha individuato Rothschild & Co come esperto indipendente chiamato a supportarlo per le valutazioni di natura finanziaria circa la convenienza dell’Operazione.

**4.1.4** In data 18 maggio 2023, il Comitato si è nuovamente riunito per proseguire nella propria attività istruttoria. Nella prima fase dell’incontro, il *management* della Società, invitato a partecipare, ha effettuato un’illustrazione delle attività in corso e fornito elementi informativi anche sullo stato delle negoziazioni. Sono stati inoltre forniti i riscontri di alcuni primari istituti bancari in ordine alla eventuale percorribilità di un rifinanziamento da parte del mondo bancario ad Autogrill per far fronte al Rimborso Anticipato Obbligatorio previsto dalla Clausola di CoC. Alla riunione ha presenziato Rothschild & Co, che ha raccolto dati e informazioni circa l’Operazione per l’espletamento dell’incarico conferitogli. L’Esperto Indipendente ha quindi illustrato il percorso che avrebbe seguito ai fini dell’emissione della propria Opinion Rothschild & Co. Infine, all’incontro sono stati invitati a partecipare anche i consulenti legali della Società incaricati di predisporre il Contratto di Finanziamento e supportare Autogrill nella definizione dello stesso. I legali hanno potuto riepilogare l’impianto giuridico dell’accordo in discussione e rispondere alle domande di chiarimento formulate

dai componenti del Comitato OPC, confermando l'assenza di clausole inusuali per tale tipologia di accordi.

4.1.5 In data 22 maggio 2023, il Comitato si è riunito nuovamente. In tale occasione, gli Uffici della Società, coadiuvati dai propri consulenti legali, hanno anzitutto sottoposto al Comitato l'ultima bozza di Contratto di Finanziamento in via di definizione finale tra le parti. Gli Uffici hanno altresì confermato all'Esperto Indipendente che detta bozza poteva essere presa a riferimento da Rothschild & Co per il completamento delle proprie attività. Dal canto suo, l'Esperto Indipendente ha illustrato le metodologie individuate per esprimere la Opinion Rothschild & Co sulla possibile congruità da un punto di vista finanziario dell'Operazione per Autogrill. I componenti del Comitato hanno quindi potuto esaminare dette metodologie e condividerne la rilevanza nella fattispecie in esame. Inoltre, il Comitato, con il supporto del Consulente Legale, ha esaminato la bozza del presente Parere, condividendone struttura e contenuti per le parti già stabilizzate e formulando osservazioni e commenti.

4.1.6 Subito a seguire, in data 23 maggio 2023, il Comitato si è riunito per esaminare lo sviluppo delle metodologie condivise con l'Esperto Indipendente ed i relativi risultati applicativi. Al termine delle interlocuzioni con Rothschild & Co, i componenti del Comitato hanno anche proceduto ad autonome valutazioni del profilo della convenienza dell'Operazione e della correttezza sostanziale delle relative condizioni alla luce delle considerazioni emerse e di tutte le informazioni raccolte.

4.1.7 Infine, nella riunione del 24 maggio 2023, il Comitato OPC, anche alla luce del contenuto della Opinion Rothschild & Co nel frattempo rilasciata dall'Esperto Indipendente, ha esaminato la bozza di Parere implementata a seguito della riunione del 23 maggio 2023, recependo le osservazioni e i commenti sulla stessa da parte dei suoi componenti, e ha approvato la versione finale del presente Parere, trasmettendone immediatamente copia alla Società.

4.1.8 Il Collegio Sindacale di Autogrill ha partecipato a tutte le riunioni del Comitato sopra menzionate, monitorando, in relazione ai propri compiti e funzioni, il corretto svolgimento dell'istruttoria e del processo condotti dal Comitato sull'interesse di ATG nell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni – per l'emissione del presente Parere.

## 4.2 Individuazione e nomina dell'Esperto Indipendente e ambito del supporto fornito

4.2.1 Come già ricordato, i componenti del Comitato, sin dall'avvio dei propri lavori, hanno deciso di avvalersi della facoltà di farsi assistere da un esperto indipendente di propria individuazione e nomina per le valutazioni circa gli aspetti finanziari dell'Operazione e per il rilascio di una *fairness opinion* in proposito.

In tale contesto, nell'ambito di una rosa di candidati da loro selezionati, il Comitato, dopo aver valutato anche i profili di indipendenza degli stessi, ha affidato l'incarico a Rothschild & Co.

L'esperto finanziario indipendente è stato individuato ad esito di una procedura di selezione effettuata sulla base di criteri tra i quali, in sintesi:

- l'assenza di (i) relazioni economiche, patrimoniali o finanziarie significative in corso o intervenute nel precedente triennio con la Società e/o con le parti correlate Dufry FS ed Edizione; (ii)

- partecipazioni, anche potenziali, o di diritti, in ordine ad azioni di Autogrill tali da pregiudicarne l'indipendenza; (iii) rapporti da stretto familiare tali da pregiudicarne l'indipendenza <sup>(13)</sup>;
- l'esperienza specifica in attività di consulenza e assistenza resa nell'ambito di operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza e comunque di *fairness opinion* nel contesto di operazioni di *intercompany loan*;
  - le condizioni di *pricing* offerte.

4.2.2 L'Esperto Indipendente ha preliminarmente condiviso con il Comitato le metodologie adottate ai fini dello svolgimento delle valutazioni a lui richieste.

Rothschild & Co ha quindi illustrato al Comitato, nella riunione del 23 maggio 2023, l'esito dell'applicazione in concreto delle metodologie individuate.

Al termine del suo lavoro, Rothschild & Co ha quindi rilasciato, in data 24 maggio 2023, la Opinion Rothschild & Co.

#### 4.3 Redazione e approvazione del Parere motivato del Comitato Operazioni Parti Correlate

Il Comitato Operazioni Parti Correlate, con l'assistenza dello Studio Legale Galbiati, Sacchi e Associati per gli aspetti di natura regolamentare, ha dato avvio alla predisposizione del presente Parere immediatamente al termine della propria riunione del 18 maggio 2023. La prima traccia del Parere è stata poi esaminata nel corso della riunione del 22 maggio 2023. Alla luce delle considerazioni emerse in detta riunione e delle valutazioni dell'Esperto Indipendente contenute nella Opinion Rothschild & Co, il Comitato Operazioni Parti Correlate ha dunque analizzato e approvato il presente Parere in data 24 maggio 2023.

### 5. L'OGGETTO SPECIFICO DEL PARERE: (A) L'INTERESSE DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE

#### 5.1 Premessa: il Rimborso Anticipato Obbligatorio

5.1.1 Il Comitato OPC, in relazione all'interesse della Società al compimento dell'Operazione, è chiamato ad esprimere, come sopra ricordato al paragrafo 2, una valutazione della corrispondenza dell'ipotizzata Operazione all'interesse della Società, e ciò anche alla luce della politica strategica definita, in termini generali, dal Consiglio di Amministrazione della Società e delle informazioni già diffuse da Autogrill al mercato.

Al riguardo, per valutare l'interesse di Autogrill alla sottoscrizione del Contratto di Finanziamento occorre preliminarmente ricordare che il Gruppo ATG, sulla base delle informazioni messe a disposizione del Comitato da parte del *management* della Società, ha attualmente in essere un

---

<sup>(13)</sup> In particolare, Rothschild ha confermato l'assenza di rapporti economici, patrimoniali e finanziari, negli ultimi 3 anni, con Dufry e/o Autogrill e/o Edizione, con l'unica recente eccezione del ruolo di esperto indipendente per gli Amministratori Indipendenti di Autogrill. Rothschild ha infatti ricoperto il compito (concluso ad inizio aprile 2023) di consulente finanziario indipendente degli amministratori indipendenti di Autogrill in relazione al parere ex art. 39-bis del Regolamento Emittenti richiesto a questi ultimi nell'ambito dell'Offerta. I componenti del Comitato OPC, valutata (i) la natura dell'incarico precedente (affidata a Rothschild dal *plenum* degli amministratori indipendenti della Società); (ii) l'entità del corrispettivo (sia in senso assoluto, sia rispetto al fatturato annuo dell'Esperto Indipendente); nonché (iii) la circostanza della definitiva conclusione dell'incarico, hanno ritenuto non rilevante, ai fini del giudizio complessivo sull'indipendenza dell'Esperto, il precedente mandato ricevuto da Rothschild durante l'Offerta.



finanziamento bancario di complessivi Euro 1.000 milioni, solo in parte effettivamente erogato (il Finanziamento Esistente).

A seguito dell'Acquisizione Dufry, e della conseguente attivazione della Clausola di CoC, è sorto in capo ad Autogrill (ed a HMS) l'obbligo giuridico di procedere al Rimborso Anticipato Obbligatorio del Finanziamento Esistente (e la cancellazione della parte non erogata).

5.1.2 Di tale obbligo viene dato atto anche nel bilancio consolidato del Gruppo ATG al 31 dicembre 2022 (il "**Bilancio Gruppo ATG 2022**"). In tale documento si segnala, tra l'altro, che nel corso del mese di dicembre 2022 il Gruppo ATG ha richiesto ed ottenuto un *waiver* dai Finanziatori ATG che prevede, in caso di cambio di controllo riconducibile all'operazione di integrazione di Autogrill in Dufry (poi avveratasi il 3 febbraio 2023), il rimborso integrale del debito e la cancellazione delle linee di credito del Finanziamento Esistente entro (i) il 5° giorno lavorativo successivo al primo *settlement* dell'Offerta obbligatoria ovvero (ii) il 30 settembre 2023, se antecedente (cd. "*long stop date*").

Nel medesimo Bilancio Gruppo ATG 2022, inoltre, si sottolinea che a seguito del trasferimento da parte di Edizione dell'intera partecipazione in Autogrill a Dufry in data 3 febbraio 2023, la durata media residua dei finanziamenti in essere è di circa 9 mesi, considerando l'obbligo di rimborso delle linee *term amortizing* (Euro 526,1 milioni) e la cancellazione della linea di credito *revolving* di Euro 500 milioni (non utilizzata) al più tardi entro il 30 settembre 2023. Al 31 dicembre 2022 il Gruppo ATG vantava disponibilità liquide e linee di credito non utilizzate per complessivi Euro 753,9 milioni, senza considerare la linea *revolving* da Euro 500 milioni oggetto di cancellazione per effetto delle previsioni contrattuali sopra menzionate.

5.1.3 Il *management* della Società, alla luce di quanto precede, ha ribadito al Comitato che l'Operazione risulta certamente nell'interesse della Società in quanto consentirebbe alla stessa di far fronte ad uno specifico impegno contrattuale, il Rimborso Anticipato Obbligatorio, insorto a suo carico per effetto di una transazione strutturata e posta in essere dal precedente socio di controllo. L'impossibilità di dar seguito al Rimborso Anticipato Obbligatorio esporrebbe d'altronde la Società ad una situazione di *default* finanziario con effetti negativi, di portata assai significativa, su Autogrill e sul Gruppo ATG, nonché, in generale, su tutti i loro *stakeholder*.

## 5.2 La coerenza dell'Operazione con la politica strategica della Società e le informazioni rese al mercato. Sostanziale assenza di ipotesi alternative

5.2.1 In linea con la prassi di mercato, il Gruppo ATG ha fatto ricorso storicamente, per finanziare le proprie attività e le necessità di cassa, al debito bancario. Da ultimo, anche a seguito degli importanti impatti della pandemia da *Covid-19* sui risultati del Gruppo ATG, Autogrill ha provveduto a rinegoziare l'intero proprio debito nel corso del mese di ottobre 2021, mediante la sottoscrizione del Contratto di Finanziamento Esistente.

Come sopra ricordato, nelle informazioni diffuse da Autogrill con il Bilancio Gruppo ATG 2022 è stato chiarito che l'insorgere del Rimborso Anticipato Obbligatorio consegue ad un evento esterno alla Società e ha necessitato l'avvio di approfondimenti e valutazioni prodromici alla possibile realizzazione dell'Operazione da parte della Società. Il *management* di Autogrill ha infatti confermato al Comitato OPC di aver anche perlustrato, come soluzione alternativa all'*intercompany loan*, il ricorso ad un nuovo debito bancario.

5.2.2 Al riguardo, è stato in primo luogo segnalato dalla Società al Comitato OPC che, per effetto dell'Acquisizione Dufry, Autogrill rientra nel novero delle controllate non obbligate (c.d. *non-obligor subsidiaries*) ai sensi del contratto di finanziamento che regola il Finanziamento Bancario Dufry (il "Contratto di Finanziamento Bancario Dufry").

Per quanto illustrato al Comitato, ai sensi del Contratto di Finanziamento Bancario Dufry, Autogrill in qualità di *non-obligor subsidiary*, è, al pari di altre controllate, soggetta, tra le altre, al rispetto del *basket* massimo di CHF 400 milioni (corrispondenti a circa Euro 408 milioni) con riferimento all'indebitamento finanziario messo a disposizione della Società da soggetti terzi. Tale limitazione di importo non risulta immediatamente compatibile con la possibilità per la sola Autogrill di ricercare da sola sul mercato agevolazioni di credito per Euro 700 milioni, importo necessario per procedere al Rimborso Anticipato Obbligatorio e al finanziamento delle attività ordinarie del Gruppo ATG.

5.2.3 Inoltre, il *management* di Autogrill ha sottolineato come, anche qualora non si dovesse considerare la suddetta limitazione quantitativa, l'attuale struttura del gruppo – che vede Dufry quale "parent company" e Autogrill come "non-obligor subsidiary" – non renda particolarmente agevole l'ottenimento di un finanziamento a medio-lungo termine al livello della sola Autogrill, specialmente per importi di siffatta rilevanza.

Gli Uffici, con il supporto dei propri *advisors*, hanno evidenziato che, in un contesto di gruppo c.d. *multi-jurisdictions*, la struttura di finanziamento tipica di mercato contempla infatti l'erogazione della finanza a medio-lungo termine direttamente al livello della *parent company* Dufry, la quale a sua volta potrà effettuare il *downstream* delle risorse attraverso finanziamenti infra-gruppo alle proprie società controllate (le quali resteranno essenzialmente beneficiarie dirette di sole linee di credito bilaterali commerciali e *uncommitted*).

Inoltre, e più nello specifico, è stato ribadito al Comitato che nella valutazione del merito di credito della Società, e nella conseguente strutturazione di una eventuale operazione di finanziamento bancario al livello di Autogrill, non si potrebbe prescindere dal considerare il *rating* Dufry, quale società controllante, attualmente *sub-investment grade*. Ne deriva che percorrere l'alternativa del nuovo finanziamento bancario rispetto al Finanziamento Downstream (il quale rispecchierebbe i termini e condizioni del Finanziamento Bancario Dufry) non comporterebbe, ad avviso degli Uffici della Società, minori oneri finanziari rispetto a quelli previsti dal Finanziamento Downstream.

5.2.4 Tale ultima affermazione è stata peraltro riscontrata anche in concreto da Autogrill. Come illustrato al Comitato, infatti, gli Uffici della Società hanno richiesto ad alcuni principali istituti di credito (non parti correlate di Autogrill) una possibile quotazione per la strutturazione di un nuovo finanziamento bancario al fine di dar corso al Rimborso Anticipato Obbligatorio.

In definitiva, gli Uffici di Autogrill hanno evidenziato come il Finanziamento Downstream possa essere identificato quale strumento più efficiente per fornire ad Autogrill risorse di cassa immediatamente disponibili, in modo da consentire ad Autogrill stessa di rimborsare il Finanziamento Esistente nel rispetto di quanto da ultimo concordato con i Finanziatori ATG relativamente alla Clausola di CoC e alla Clausola di Change of Ownership.

### 5.3 Sintesi delle valutazioni del Comitato Operazioni Parti Correlate in relazione all'interesse della Società al compimento dell'Operazione

Alla luce di tutte le considerazioni sin qui effettuate, il Comitato OPC, sulla scorta delle argomentazioni degli Uffici della Società sopra sintetizzate e considerate condivisibili, nonché alla luce delle riflessioni svolte, ritiene sussistente nelle circostanze il requisito dell'interesse a concludere l'Operazione di Finanziamento Downstream in quanto riscontra in essa un suo razionale in termini di obiettivi imprenditoriali, benefici e miglior interesse sociale di Autogrill.

## **6. L'OGGETTO SPECIFICO DEL PARERE: (B) LA CONVENIENZA E LA CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE**

### 6.1 Il profilo della convenienza per Autogrill dell'Operazione e la correttezza delle relative condizioni

**6.1.1** Ai sensi del Regolamento Consob OPC e delle Procedure OPC ATG, il Comitato OPC è altresì chiamato a esprimere la propria motivata opinione sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione. Nell'ambito di un finanziamento, la convenienza dell'operazione per la Società e la correttezza sostanziale delle relative condizioni si incentrano, prioritariamente, sulla congruità, sotto il profilo finanziario, delle condizioni economiche del prestito rispetto a quanto ottenibile sul mercato.

In relazione alla valutazione sulla congruità dei termini del Finanziamento Downstream, il Comitato OPC ha ritenuto, come già ricordato ed in linea con la *best practice* in operazioni simili, di farsi assistere da un esperto indipendente, individuato in Rothschild & Co, il quale ha rilasciato la Opinion Rothschild & Co qui allegata *sub "A"*.

**6.1.2** Il Comitato OPC ha sin da subito condiviso con Rothschild & Co l'impostazione metodologica alla base della Opinion Rothschild & Co circa i profili riguardanti (i) la base informativa utilizzata, nonché (ii) la modalità di esecuzione delle attività valutative.

Il Comitato ha quindi potuto svolgere una propria autonoma valutazione sui risultati delle attività svolte dall'Esperto Indipendente, come riflessi nella Opinion Rothschild & Co, nonché tenere debitamente conto anche di tutte le informazioni fornite dagli Uffici della Società, ivi compresi gli esiti degli approfondimenti svolti da consulenti di Autogrill.

### 6.2 Sintesi delle valutazioni dell'Esperto Indipendente

**6.2.1** Nel rinviare alla Opinion Rothschild & Co per una più analitica descrizione delle metodologie utilizzate e per una più dettagliata analisi del contenuto, dei limiti e dei risultati cui l'Esperto Indipendente è pervenuto, si riporta qui di seguito una sintesi del lavoro svolto da Rothschild & Co. La Opinion Rothschild & Co ha ad oggetto la congruità del Tasso Finanziamento Downstream <sup>(14)</sup> pari al margine medio ponderato applicato sul Finanziamento Downstream in ipotesi di tiraggio integrale

---

<sup>(14)</sup> Non rientra nell'oggetto della Opinion Rothschild & Co lo *spread* addizionale di 36bps annuo applicato a titolo di costi di transazione e commissioni di utilizzo (cfr. successivo paragrafo 6.3.1).

per tutta la durata del Contratto di Finanziamento al fine di rimborsare le linee di Autogrill ad oggi esistenti. In proposito, il *management* di Autogrill ha individuato il seguente scenario di pieno utilizzo:

- USD 200 milioni, pari a Euro 185 milioni al cambio €/€ del 19 maggio 2023;
- Euro 515 milioni.

**6.2.2** Tenendo conto del massimo Credit Spread Adjustment applicato per la porzione di utilizzo in USD, pari a 43bps, il costo medio del Finanziamento Downstream in ipotesi di pieno utilizzo risulta pari a 311bps. Si veda qui di seguito l'evidenza del calcolo sottostante:

|                    | EUR                              | USD              |
|--------------------|----------------------------------|------------------|
| Amount in currency | 515                              | 200              |
| Amount in EUR      | 515                              | 185 <sup>2</sup> |
| Spread             | 300bps                           |                  |
| Credit Spread Adj. | -                                | 43bps            |
| Weighted spread    | [(300*515+343*185)/700] = 311bps |                  |

**6.2.3** Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla redazione della Opinion Rothschild & Co, l'Esperto Indipendente si è basato sulle informazioni ricevute da Autogrill, nonché sui dati e le informazioni acquisiti in forma scritta ovvero orale in occasione delle *conference call* avute con il *management* della Società, oltre ai dati e alle informazioni pubblicamente disponibili da fonti qualificate (complessivamente le "Informazioni"). Le Informazioni includono, tra l'altro, e in via non esaustiva, i seguenti elementi:

- bozza al 18 maggio 2023 del *Term Sheet* tra Autogrill e Dufry FS;
- informazioni pubbliche riguardanti operazioni similari e prospetti informativi di strumenti pubblici;
- operazioni similari seguite da Rothschild & Co derivanti dall'attività di *debt advisory*;
- altre informazioni pubbliche o disponibili al pubblico e reperite tramite banche dati specialistiche (Bloomberg, Factset, Capital IQ, Refinitiv e Loan Connector).

**6.2.4** In linea con la prassi di incarichi similari, Rothschild & Co, conformemente al mandato ricevuto, ha assunto che tutte le Informazioni fornite da Autogrill siano accurate, veritiere e complete e che tutte le informazioni pubblicamente disponibili siano parimenti accurate, veritiere e complete. Riguardo a tutte le predette informazioni, Rothschild & Co non ha effettuato indipendenti verifiche circa la loro accuratezza, completezza e veridicità.

Rothschild & Co ha inoltre fatto affidamento sul fatto che non sia stato omesso dalla Società il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che anche solo potenzialmente, se fosse stato reso noto a Rothschild & Co, avrebbe potuto influenzare in modo rilevante i dati e le informazioni fornite all'Esperto Indipendente e le conclusioni di cui alla Opinion Rothschild & Co.

Per maggiori dettagli sulle avvertenze relative all'uso delle Informazioni e delle fonti utilizzate, nonché delle principali assunzioni dell'Esperto Indipendente, si rinvia al paragrafo 4.2 della Opinion Rothschild & Co, allegata *sub "A"* al presente Parere (insieme, le "Avvertenze").

6.2.5 Nella Opinion Rothschild & Co l'Esperto Indipendente evidenzia altresì difficoltà e limiti delle analisi propedeutiche al rilascio della medesima *opinion*, come indicate nel paragrafo 4.3, al cui contenuto espressamente si rinvia (insieme, le **"Difficoltà nelle Analisi Effettuate"**).

6.2.6 Rothschild & Co, nell'elaborazione delle proprie analisi, ha proceduto a comparare il Tasso Finanziamento Downstream con operazioni aventi caratteristiche quanto più possibilmente simili nell'attuale contesto di mercato. In particolare, sono stati analizzati i tassi dei finanziamenti avvenuti:

- (i) nell'ultimo anno (a partire da maggio 2022); nonché
- (ii) con un rating pari a Ba3 (Moody's) / BB- (S&P), in linea con Dufry.

Alla luce del merito di credito implicito di Autogrill e delle caratteristiche del Finanziamento Downstream in termini di durata e collateralizzazione, il numero di finanziamenti comparabili appare molto limitato, in particolare se circoscritto al settore di riferimento di Autogrill.

Al fine di incrementare il numero di rilevazioni e poter ottenere un campione maggiormente significativo, Rothschild & Co ha primariamente utilizzato dati tratti dalle seguenti osservazioni (le **"Metodologie di Riferimento"**):

- finanziamento RCF ottenuto a dicembre 2022 da Dufry;
- operazioni di finanziamento "Leverage Loan" in Europa e operazioni di finanziamento *corporate* seguite da Rothschild & Co;
- strumenti obbligazionari emessi da Dufry, società comparabili ad Autogrill per settore di appartenenza (*travel retail*), società europee con lo stesso *rating* creditizio.

In aggiunta alle Metodologie di Riferimento, Rothschild & Co ha provveduto a verificare anche il *pricing* medio del 5y Senior Credit Default Swap ("**CDS**") di Dufry. Tale metodologia è stata considerata secondaria (la **"Metodologia Secondaria"**) rispetto alle Metodologie di Riferimento principalmente per effetto della limitata liquidità del CDS in esame. Si rinvia all'allegata Opinion Rothschild & Co per maggiori dettagli sui criteri applicati per ciascuna metodologia.

6.2.7 Infine, ai soli fini di controllo, è stato preso in considerazione il *soft market sounding* condotto da Autogrill nelle scorse settimane con alcune banche italiane e internazionali (all'interno o all'esterno del *pool* di banche di Dufry).

6.2.8 Di seguito si riportano gli intervalli di riferimento risultanti dall'applicazione, da parte dell'Esperto Indipendente, delle metodologie sopra descritte:

| Metodologia Principale                                           | Margine (bps) |         |
|------------------------------------------------------------------|---------------|---------|
|                                                                  | Minimo        | Massimo |
| RCF Dufry                                                        | 300           | 343     |
| Operazioni di finanziamento "Leverage Loan" e "corporate"        | 235           | 400     |
| Strumenti obbligazionari Dufry                                   | 302           | 450     |
| Strumenti obbligazionari di società comparabili                  | 302           | 418     |
| Strumenti obbligazionari di società europee con lo stesso rating | 349           | 410     |
| <br>                                                             |               |         |
| Metodologia Secondaria                                           | Minimo        | Massimo |
| 5y Senior CDS di Dufry                                           | 353           | 425     |

6.2.9 Sulla base di tutto quanto sopra esposto e delle analisi condotte, Rothschild & Co è pervenuta alla conclusione che, a suo parere, alla data odierna, il Tasso Finanziamento Downstream sia congruo da un punto di vista finanziario.

### 6.3 Considerazioni sulla convenienza svolte dal Comitato OPC

6.3.1 Nel contesto della valutazione della convenienza del Finanziamento Downstream, il Comitato OPC, in aggiunta alle valutazioni indipendenti di Rothschild & Co in merito al Tasso Finanziamento Downstream, ha altresì proceduto ad esaminare le ulteriori informazioni fornite dal *management* in relazione, tra altro, agli oneri dell'Operazione (*fees* del Finanziamento Downstream) comparati con quanto previsto (i) dal Finanziamento Bancario Dufry e (ii) dalle risultanze del *test* di mercato per finanziamenti con il medesimo importo del Finanziamento Downstream condotti dagli Uffici della Società con alcuni primari istituti bancari italiani ed internazionali (le "**Banche Contattate**").

Tale esame ha portato gli Uffici della Società a evidenziare le seguenti analisi.

- L'ammontare massimo complessivo messo a disposizione da Dufry FS, pari a Euro 700 milioni, risulta superiore all'ammontare che le Banche Contattate si sono dette disponibili a mettere a disposizione (detto ammontare è infatti pari od inferiore al *basket* massimo di CHF 400 milioni, corrispondenti a circa Euro 408 milioni) a causa del limite contrattuale, conosciuto dalle Banche Contattate, imposto in capo a Dufry dal Contratto di Finanziamento Bancario Dufry.
- Le *fees* annuali di 36bps ai fini comparativi sono state scomposte dal *management* della Società come segue:
  - (i) 15bps annui di *upfront fee* che appare,
    - uguale o inferiore a quanto comunicato dalle Banche Contattate (ove comunicato);

- pari al minimo applicato nel Finanziamento Bancario Dufry, la cui *upfront fee* è pari a 75bps sull'importo Old money e fino ad un massimo di 110bps sull'importo New money;
  - applicata, diversamente dalla prassi di mercato, nonché dal Finanziamento Bancario Dufry, all'importo utilizzato e non all'importo totale messo a disposizione;
  - infine, come sottolineato dagli Uffici, conveniente in termini temporali, dato che la *fee* sarebbe pagata dilazionata nel tempo (annualmente) e non *upfront* al closing dell'operazione di finanziamento come tipicamente avviene secondo la prassi di mercato;
- (ii) 11bps annui di *arrangement fee*. Tale commissione riflette sia i costi sostenuti da Dufry nella negoziazione del finanziamento, sia i costi di accentramento della tesoreria. La *fee* applicata risulta:
- in linea con il *range* comunicato delle Banche Contattate (ove comunicato);
  - applicata diversamente dalla prassi di mercato, all'importo utilizzato e non all'importo totale messo a disposizione;
  - infine, come sottolineato dagli Uffici, conveniente in termini temporali dato che la *fee* sarebbe pagata dilazionata nel tempo (annualmente) e non *upfront* al closing dell'operazione di finanziamento, come tipicamente avviene secondo la prassi di mercato;
- (iii) 10bps di *utilisation fee*. Tale *fee* non segue gli incrementi usuali definiti in base alla percentuale di utilizzo della linea e pertanto risulta:
- uguale o inferiore al *range* proposto dalle Banche Contattate, pari a 10-40bps in base alla percentuale di utilizzo;
  - uguale o inferiore al range applicato nel Finanziamento Bancario Dufry, pari a 10-40bps in base alla percentuale di utilizzo.
- La *commitment fee* pari al 35% del Tasso Finanziamento Downstream è in linea con la usuale prassi di mercato per questa tipologia di finanziamenti *revolving* ed in linea con il Finanziamento Bancario Dufry.
  - È stato inoltre evidenziato dagli Uffici che, a differenza del Finanziamento Bancario Dufry e del *feedback* ricevuto dalle Banche Contattate, il Finanziamento Downstream beneficia di una struttura *covenant light*, senza il rilascio di garanzie di sorta o particolari limiti alle distribuzioni di utili o riserve.

Con riguardo al profilo delle *fees* complessive del Finanziamento Downstream, gli Uffici della Società, anche con il supporto di propri consulenti e alla luce delle risposte fornite dalle Banche Contattate, hanno evidenziato al Comitato, anche a fronte delle richieste di approfondimenti da parte di quest'ultimo, la congruità, nel loro complesso, delle *fees* annuali di 36bps e della *commitment fee*.

6.3.2 Infine, in aggiunta (i) alle considerazioni sviluppate dall'Esperto Indipendente e fatte proprie dal Comitato e (ii) alle valutazioni sulle *fees* dell'Operazione sopra sintetizzate e ritenute condivisibili dal Comitato, sono state svolte dai componenti del Comitato OPC ulteriori considerazioni in ordine alla convenienza del Finanziamento Downstream e, in particolare:

- il Finanziamento Downstream gode di una sostanziale assenza di rischio di esecuzione o di mercato che potrebbe verificarsi nel caso di finanziamento presso terzi, incluso il mondo bancario, la cui appetibilità per finanziamenti di questo tipo dipende anche da situazioni contingenti, inclusa la capacità / esposizione bancaria, che al momento appare limitata dal fatto che le banche di relazione di Autogrill sono diventate finanziatrici di Dufry;
- l'importo messo a disposizione da Dufry FS anche in assenza di *business* ancillare con una struttura del tutto rotativa appare particolarmente *borrower friendly* in considerazione (i) della dimensione del finanziamento e (ii) della struttura *revolving* tipicamente non ottimale per gli istituti bancari in ottica di assorbimento di capitale e rischio associato alla *facility*;
- l'utilizzo di un finanziamento *intercompany* quale il Finanziamento Downstream permette (i) alla c.d. *bank capacity* di Autogrill di restare libera e (ii) alla Società di rivolgersi al canale bancario, inclusivo di banche di relazione e non, per altre attività di tipo commerciale;
- il rimborso anticipato da parte di Autogrill integrale o parziale può avvenire senza oneri, con un preavviso di soli 3 giorni lavorativi. La Società può inoltre cancellare, in tutto o in parte, senza oneri aggiuntivi, l'importo del Finanziamento Downstream.

#### 6.4 Sulla correttezza sostanziale delle condizioni del Contratto di Finanziamento

Il Comitato OPC, per completezza, ha proceduto anche ad analizzare, con il supporto degli Uffici e dei consulenti legali della Società, i profili relativi alle condizioni del Contratto di Finanziamento, nell'ambito dei propri compiti di presidio circa la correttezza sostanziale delle condizioni, oltre che della convenienza, dell'Operazione.

Sulla scorta delle informazioni pervenute dal *management* della Società, nonché – durante le riunioni del Comitato OPC – dai legali della Società incaricati per i profili legali delle negoziazioni con Dufry FS, è emerso all'attenzione del Comitato OPC un impianto complessivo delle condizioni e pattuizioni del Contratto di Finanziamento che, sotto un profilo giuridico, si presenta coerente con quanto normalmente previsto in analoghi accordi per operazioni e parti di simile specie.

#### 6.5 Sintesi delle valutazioni del Comitato Operazioni Parti Correlate in relazione al profilo della convenienza dell'Operazione e della correttezza sostanziale delle relative condizioni

Tenuto conto di tutto quanto richiamato nei precedenti paragrafi 6.1, 6.2, 6.3 e 6.4, al cui contenuto si rinvia, il Comitato OPC conclude, in sintesi, che:

- (a) appaiono condivisibili il metodo, i relativi sviluppi applicativi e le considerazioni conclusive di cui alla Opinion Rothschild & Co dell'Esperto Indipendente che ha ritenuto, richiamate le Avvertenze e le Difficoltà nelle Analisi Effettuate, congruo, da un punto di vista finanziario, il Tasso Finanziamento Downstream;
- (b) l'impostazione metodologica rappresentata al Comitato dall'Esperto Indipendente è coerente con le migliori prassi professionali e appropriata in relazione al caso di specie;
- (c) le valutazioni sulla congruità delle *fees* dell'Operazione effettuate dal *management* della Società, con il supporto di propri consulenti, appaiono condivisibili;



(d) il Contratto di Finanziamento presenta un impianto complessivo che appare coerente con la prassi di operazioni similari,

il Comitato Operazioni Parti Correlate ritiene sussistente anche la convenienza dell'Operazione e la correttezza sostanziale delle relative condizioni.

## 7. CONCLUSIONI

In considerazione di tutto quanto sopra, il Comitato Operazioni Parti Correlate, composto da Giuseppina Capaldo, Bruno Chiomento e Francisco Javier Gavilan, tutti Amministratori Indipendenti non Correlati ai sensi della Disciplina OPC e delle Procedure OPC ATG, esaminati e valutati i documenti, le informazioni e i chiarimenti forniti dal *management* della Società, nonché dal proprio Esperto Indipendente,

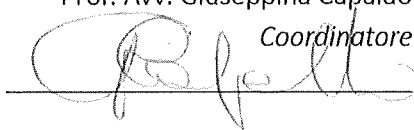
ESPRIME, ALL'UNANIMITÀ,  
AI SENSI DELL'ART. 8 DEL REGOLAMENTO CONSOB OPC  
E DEL PARAGRAFO 8 DELLE PROCEDURE OPC ATG,  
PARERE FAVOREVOLE

in merito all'Operazione, così come descritta nel paragrafo 3 che precede, ritenendo che sussistano (i) l'interesse della Società al compimento dell'Operazione e dunque alla sottoscrizione del Contratto di Finanziamento, nonché (ii) la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni.

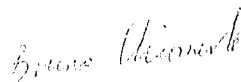
24 maggio 2023

Il Comitato Operazioni Parti Correlate

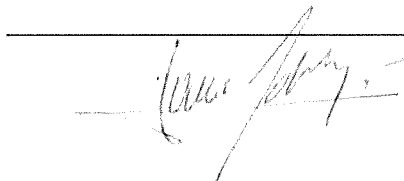
Prof. Avv. Giuseppina Capaldo  
Coordinatore



Dott. Bruno Chiomento



Dott. Francisco Javier Gavilan



Allegati:

"A" Opinion Rothschild & Co



**Strettamente riservato e confidenziale**

Milano, 24 maggio 2023

Spett.le  
Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di  
Autogrill S.p.A.  
Centro Direzionale Milanofiori Strada 5  
Palazzo Z 20089 – Rozzano (MI)

**Opinione sulla congruità del margine del finanziamento erogato da Dufry Financial Services B.V. ("Dufry FS") in favore di Autogrill S.p.A. ("Autogrill")**

## **1. L'Incarico**

Autogrill, società detenuta per l'87% da Dufry AG ("**Dufry**" o la "**Capogruppo**"), ed insieme alle altre società del gruppo "**Gruppo Dufry**"), ha richiesto a Rothschild & Co Italia S.p.A. ("**Rothschild & Co**" o "**Advisor**") - nell'ambito dell'incarico (l' "**Incarico**") formalizzato con lettera del 19 maggio 2023 (la "**Lettera di Incarico**") - di rilasciare ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, una lettera destinata al Comitato per le Operazioni con Parti Correlate di Autogrill (il "**Comitato**") avente per oggetto una opinione circa la congruità del margine di un potenziale finanziamento denominato "Intercompany Multicurrency Revolving Credit Facility Agreement" da €700.000.000,00 (Euro settecentomilioni) (il "**Finanziamento**") che potrebbe essere erogato da Dufry FS, società controllata di Dufry, in favore di Autogrill (il "**Parere**"), essendo l'eventuale erogazione dello stesso definibile come Operazione di Maggior Rilevanza ai sensi del richiamato Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010. Si specifica che il Finanziamento ha ad oggetto il *refinancing* del debito derivante dal contratto bancario di finanziamento esistente di Autogrill ("**Il Contratto di Finanziamento Esistente**"), stipulato in data 28 ottobre 2021.

## **2. Descrizione del contesto di riferimento**

Il Finanziamento, le cui linee guida principali sono disciplinate da un *term sheet* di cui è stata data visione in bozza a Rothschild & Co il 18 maggio 2023 (il "**Term Sheet**"), sulla base di quanto rappresentato a Rothschild & Co da Autogrill, ha lo scopo di rimborsare il Contratto di Finanziamento Esistente in conseguenza dell'obbligo di rimborso anticipato previsto contrattualmente per l'ipotesi di cambio di controllo e di deconsolidamento di Autogrill dal bilancio di Edizione S.p.A. ("**Edizione**").



Il Finanziamento si colloca nel contesto dell'acquisizione da parte di Dufry, perfezionatasi in data 3 febbraio 2023, del 50,3% del capitale sociale di Autogrill, originariamente indirettamente detenute da Edizione, per il tramite di Schema Beta S.p.A., e della conseguente offerta pubblica di scambio obbligatoria, con corrispettivo alternativo in denaro promossa da Dufry, ai sensi e per gli effetti degli articoli 102, comma 1, e 106, commi 1-bis e 2-bis, D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 ("TUF"), promossa da Dufry sulla totalità delle azioni di Autogrill in circolazione e non già dalla stessa detenute (l'"Offerta").

Durante il periodo di adesione all'Offerta (14 aprile – 18 maggio 2023) sono state portate in adesione all'Offerta, complessive n. 141.743.925 azioni ordinarie della Società, rappresentanti circa (i) il 36,8134% del capitale sociale di Autogrill e (ii) il 74,3261% delle azioni Autogrill oggetto dell'Offerta.

Inoltre, in conformità alle previsioni di cui all'articolo 40-bis, comma 1, lettera b), n. 1, del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "**Regolamento Emittenti**"), avrà luogo nei giorni 26, 29, 30, 31 maggio e 1° giugno 2023 la riapertura dei termini per l'adesione all'Offerta. E' poi previsto che l'offerente Dufry provveda, in data 8 giugno 2023, a versare il corrispettivo a ciascun azionista di Autogrill che dovesse aderire all'Offerta durante la riapertura dei termini.

### 3. Il Term Sheet

I principali termini e condizioni del Finanziamento, così come comunicati a Rothschild & Co, sono i seguenti:

|                   |                                                                                                                                                                                                                      |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Beneficiario:     | Autogrill S.p.A.                                                                                                                                                                                                     |
| Finanziatore:     | Dufry Financial Services B.V.                                                                                                                                                                                        |
| Importo:          | Complessivi Euro 700 milioni                                                                                                                                                                                         |
| Scopo:            | Scopi aziendali generali e di capitale circolante, compreso il rimborso delle linee bancarie esistenti                                                                                                               |
| Data di Scadenza: | 19 dicembre 2027                                                                                                                                                                                                     |
| Margine:          | <ul style="list-style-type: none"><li>• EUR: Euribor + 300 bps</li><li>• USD: SOFR + CAS + 300 bps (al CCR di Dufry a BB-) + Credit adjustment spread</li><li>• Applicazione della margin grid sul rating:</li></ul> |



|                                         | <table><tr><th>Fitch</th><th>Moody's</th><th>S&amp;P</th><th>Margin (% p.a.)</th></tr><tr><td>B or lower</td><td>B2 or lower</td><td>B or lower</td><td>4.25%</td></tr><tr><td>B+</td><td>B1</td><td>B+</td><td>3.50%</td></tr><tr><td>BB-</td><td>Ba3</td><td>BB-</td><td>3.00%</td></tr><tr><td>BB</td><td>Ba2</td><td>BB</td><td>2.50%</td></tr><tr><td>BB+ or higher</td><td>Ba1 or higher</td><td>BB+ or higher</td><td>2.00%</td></tr></table> <ul style="list-style-type: none"><li>• Applicazione di un Credit Spread Adjustment per la porzione in USD</li></ul> <table><tr><th>Lunghezza del periodo di interesse</th><th>Durata</th><th>Credit Adjustment Spread (%)</th></tr><tr><td>&lt;1 mese</td><td>1 mese</td><td>0.11448</td></tr><tr><td>&lt;3 mesi ma &gt;1 mese</td><td>3 mesi</td><td>0.28161</td></tr><tr><td>&gt;3 mesi</td><td>6 mesi</td><td>0.42828</td></tr></table> | Fitch                        | Moody's         | S&P | Margin (% p.a.) | B or lower | B2 or lower | B or lower | 4.25% | B+ | B1 | B+ | 3.50% | BB- | Ba3 | BB- | 3.00% | BB | Ba2 | BB | 2.50% | BB+ or higher | Ba1 or higher | BB+ or higher | 2.00% | Lunghezza del periodo di interesse | Durata | Credit Adjustment Spread (%) | <1 mese | 1 mese | 0.11448 | <3 mesi ma >1 mese | 3 mesi | 0.28161 | >3 mesi | 6 mesi | 0.42828 |
|-----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|-----------------|-----|-----------------|------------|-------------|------------|-------|----|----|----|-------|-----|-----|-----|-------|----|-----|----|-------|---------------|---------------|---------------|-------|------------------------------------|--------|------------------------------|---------|--------|---------|--------------------|--------|---------|---------|--------|---------|
| Fitch                                   | Moody's                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | S&P                          | Margin (% p.a.) |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| B or lower                              | B2 or lower                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | B or lower                   | 4.25%           |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| B+                                      | B1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | B+                           | 3.50%           |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| BB-                                     | Ba3                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | BB-                          | 3.00%           |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| BB                                      | Ba2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | BB                           | 2.50%           |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| BB+ or higher                           | Ba1 or higher                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | BB+ or higher                | 2.00%           |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| Lunghezza del periodo di interesse      | Durata                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Credit Adjustment Spread (%) |                 |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| <1 mese                                 | 1 mese                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 0.11448                      |                 |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| <3 mesi ma >1 mese                      | 3 mesi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 0.28161                      |                 |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| >3 mesi                                 | 6 mesi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 0.42828                      |                 |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| Upfront / Arrangement / Utilization fee | 36 bps all'anno sull'importo utilizzato                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                              |                 |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| Date di Pagamento Interessi:            | Il Beneficiario può selezionare un Periodo di Interesse di 1 (uno), 2 (due), 3 (tre) o 6 (mesi) o un qualsiasi altro periodo accordato tra il Beneficiario e il Finanziatore                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                              |                 |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| Commitment fee                          | Il Beneficiario deve pagare al Finanziatore una <i>Committment fee</i> uguale al 35% del Margine applicabile sull'importo del Finanziamento non utilizzato                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                              |                 |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| Rimborso                                | Rimborso in una unica soluzione alla Data di Scadenza, fatta salva la facoltà per il Finanziatore di procedere, a sua discrezione, con il rimborso anticipato, integrale o parziale, del Finanziamento, con un preavviso di 3 (tre) giorni lavorativi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                              |                 |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| Rimborso volontario                     | Il Beneficiario può annullare nella sua totalità o in parte il Finanziamento (per un importo minimo di €10.000.000 (dieci milioni)), con un preavviso di almeno 3 (tre) giorni lavorativi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                              |                 |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| Garanzie:                               | Non garantito                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                              |                 |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |
| Dichiarazioni e Garanzie:               | Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none"><li>– titolarità, stato, capacità, validità legale, poteri;</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                              |                 |     |                 |            |             |            |       |    |    |    |       |     |     |     |       |    |     |    |       |               |               |               |       |                                    |        |                              |         |        |         |                    |        |         |         |        |         |



|                   |                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                   | <ul style="list-style-type: none"><li>– autorizzazioni e licenze;</li><li>– nessun effetto sostanzialmente pregiudizievole;</li><li>– assenza di procedure concorsuali;</li><li>– nessun effetto negativo rilevante;</li><li>– controversie.</li></ul>     |
| Impegni:          | Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none"><li>– rispetto di leggi e regolamenti applicabili;</li><li>– impegni informativi.</li></ul>                                                                 |
| Eventi Rilevanti: | Standard, tra cui a titolo esemplificativo ma non esaustivo: <ul style="list-style-type: none"><li>– ritardato o mancato pagamento;</li><li>– inadempimento ad obblighi;</li><li>– art. 1186 c.c.;</li><li>– non veridicità delle dichiarazioni.</li></ul> |

#### 4. Il Parere sul Margine del Finanziamento

Tutto quanto sopra premesso, alle condizioni tutte di cui alla – e in esecuzione della – Lettera di Incarico, condizioni che si intendono qui espressamente ed integralmente richiamate, Rothschild & Co provvede al rilascio del presente Parere che è destinato, con le precisazioni e le avvertenze qui riportate, all'utilizzo da parte del Comitato e avente per oggetto esclusivamente la congruità del Margine del Finanziamento previsto dal Term Sheet (il "**Margine del Finanziamento**"), escludendo, a scanso di equivoci, lo spread addizionale di 36bps annuo applicato a titolo di costi di transazione e commissioni di utilizzo.

Per Margine del Finanziamento si intende il margine medio ponderato applicato sul Finanziamento in ipotesi di tiraggio integrale per tutta la durata del Finanziamento al fine di rimborsare le linee di Autogrill ad oggi esistenti; in tal senso il management di Autogrill ha individuato il seguente scenario di pieno utilizzo:

- USD 200m, pari a EUR 185m al cambio €/€ del 19 maggio 2023
- EUR 515m

Tenendo conto del massimo Credit Spread Adjustment applicato per la porzione di utilizzo in USD pari a 43bps, il costo medio del Finanziamento in ipotesi di pieno utilizzo risulta pari a 311bps. Si veda qui di seguito l'evidenza del calcolo sottostante:



|                    | EUR                                                         | USD              |
|--------------------|-------------------------------------------------------------|------------------|
| Amount in currency | 515                                                         | 200              |
| Amount in EUR      | 515                                                         | 185 <sup>2</sup> |
| Spread             | 300bps                                                      |                  |
| Credit Spread Adj. | -                                                           | 43bps            |
| Weighted spread    | $[(300 \times 515 + 343 \times 185) / 700] = 311\text{bps}$ |                  |

#### 4.1 Documentazione, informazioni e fonti utilizzate

Nello svolgimento delle analisi propedeutiche alla redazione del presente Parere, Rothschild & Co si è basata sulle informazioni ricevute da Autogrill, nonché sui dati e le informazioni acquisiti in forma scritta ovvero orale in occasione delle *conference call* avute con il *management* di Autogrill, oltre ai dati e alle informazioni pubblicamente disponibili da fonti qualificate (complessivamente le “Informazioni”). Le Informazioni includono, tra l’altro, e in via non esaustiva, i seguenti elementi:

- bozza al 18 maggio 2023 del *Term Sheet* tra Autogrill e Dufry FS;
- informazioni pubbliche riguardanti operazioni simili e prospetti informativi di strumenti pubblici;
- operazioni simili seguite da Rothschild & Co derivanti dall’attività di *debt advisory*;
- altre informazioni pubbliche o disponibili al pubblico e reperite tramite banche dati specialistiche (Bloomberg, Factset, Capital IQ, Refinitiv e Loan Connector)

#### 4.2 Avvertenze sull’uso delle Informazioni e delle fonti utilizzate e principali assunzioni

Rothschild & Co, in linea con la Lettera di Incarico, ha assunto che tutte le Informazioni fornite da Autogrill, siano accurate, veritiere e complete e che tutte le informazioni pubblicamente disponibili siano parimenti accurate, veritiere e complete; riguardo a tutte le predette informazioni Rothschild & Co, in aderenza alla Lettera di Incarico, non ha effettuato indipendenti verifiche circa la loro accuratezza, completezza e veridicità.

Tutti i dati economico-finanziari su cui Rothschild & Co ha basato le proprie analisi sono stati ricavati da i) informazioni di dominio pubblico o fornite dal Management su cui Rothschild & Co non si assume alcuna responsabilità in relazione a tali dati e alle loro fonti, e ii) operazioni simili seguite da Rothschild & Co.

Rothschild & Co ha inoltre fatto affidamento sul fatto che non sia stato omissso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che anche solo potenzialmente, se fosse stato reso noto a Rothschild & Co, avrebbe potuto influenzare in modo rilevante i dati e le informazioni fornite all’Advisor e le conclusioni di cui al presente Parere; ne consegue che scostamenti anche significativi rispetto agli assunti e quindi alle conclusioni di cui al presente Parere potrebbero risultare sia da eventuali imprecisioni, errori od omissioni nei dati, nei documenti e nelle informazioni fornite a Rothschild & Co e da essa utilizzate in buona fede sia qualora l’effettiva erogazione del Finanziamento avvenga a termini e condizioni differenti da quanto indicato nel



*Term Sheet.* In linea con l'incarico ricevuto, Rothschild & Co non si è impegnata in alcun modo a verificare la sostenibilità economico-finanziaria, regolamentare e giuridica del Finanziamento e pertanto non assume alcuna responsabilità in relazione a eventuali effetti che possano derivare sia per Autogrill sia per Dufry dalla concessione del Finanziamento.

Rothschild & Co inoltre non assume alcun impegno a rivedere, successivamente al rilascio del presente Parere, i dati e le assunzioni che ne sono stati posti alla base, e comunque precisa che l'incarico non prevede l'aggiornamento del Parere in conseguenza di eventuali variazioni dei predetti dati e/o assunzioni che abbiano a intervenire successivamente alla data in cui esso è rilasciato.

#### **4.3 Principali limitazioni allo svolgimento dell'analisi**

L'utilizzo del presente Parere non potrà prescindere dal tenere in considerazione, tra l'altro, le difficoltà e i limiti delle analisi propedeutiche al rilascio del medesimo, come di seguito esposti:

- a) Rothschild & Co non ha effettuato nessun'analisi e considerazione in relazione a: i) lo scopo del Finanziamento; ii) il potenziale impatto del Finanziamento sul profilo di liquidità e sui risultati economico-finanziari di Autogrill e iii) l'effettiva capacità di rimborso da parte di Autogrill;
- b) Rothschild & Co non ha effettuato alcuna analisi prospettica sul rating né di Autogrill né di Dufry e pertanto ha assunto che Autogrill rimanga senza rating e che il rating di Dufry rimanga in linea con quello esistente alla data del rilascio del presente Parere;
- c) eventuali sviluppi futuri del mercato e del settore di riferimento, in particolare in un contesto di significativa incertezza riguardante i potenziali impatti che potrebbero verificarsi in conseguenza i) di situazioni geopolitiche internazionali, nonché ii) dell'evoluzione dei fattori macro e monetari, potrebbero alterare significativamente le informazioni utilizzate per il rilascio del presente Parere;
- d) le considerazioni svolte da Rothschild & Co assumono che l'attuale quadro regolamentare italiano ed europeo presenti caratteri di continuità rispetto al passato e non sia soggetto a cambiamenti se non quelli pubblicamente noti ad oggi di possibile evoluzione della normativa di riferimento. Al riguardo si richiama l'attenzione sul fatto che eventuali modifiche anche parziali della regolamentazione di settore potrebbero influenzare in maniera rilevante i tassi di interesse di mercato mentre il Margine del Finanziamento è destinato a non variare a meno di concorde volontà delle parti;
- e) Rothschild & Co ha utilizzato dati tratti dalle osservazioni di mercato (e.g. rating, tassi di strumenti di debito quotati) sul presupposto che tali indicatori siano riferiti a realtà comparabili a quella in esame; si tenga presente, inoltre, che il numero limitato di soggetti con caratteristiche simili a quelle di Autogrill in termini di rating e di tipologia di finanziamento emesso (ivi incluso il rapporto di controllo tra finanziata e finanziatrice) potrebbe limitare l'efficacia dell'analisi;
- f) il Parere e di conseguenza le analisi svolte ai fini del rilascio del medesimo sono state effettuate con l'unico obiettivo di valutare la congruità del Margine del Finanziamento,



assumendo che il Finanziamento venga utilizzato per intero fino alla Data di Scadenza e tenendo conto delle attuali condizioni di mercato, includendo anche il *Credit Spread Adjustment* da applicare sulla porzione in USD, ma escludendo ogni valutazione sulle *fees* del Finanziamento, ossia:

- l'*Upfront/ Arrangement fee /Utilization fee* annua addizionale di 36 bps;
  - la valutazione in merito al livello della *Committment fee* prevista dal contratto di Finanziamento e pari al 35% del Margine del Finanziamento. Si segnala tuttavia che, sulla base dell'assunzione di completo utilizzo del Finanziamento sottostante l'analisi svolta da Rothschild & Co, la *Committment Fee* non sarà pagata dal Beneficiario;
- g) nel contesto dell'analisi svolta, non sono state fatte considerazioni in merito alla possibile struttura, modalità di rimborso, ranking, distribuzione dei dividendi, covenants, garanzie o qualunque altro termine e condizione relativo al Finanziamento, in aggiunta alle condizioni di liquidità e accessibilità del mercato del debito e del credito bancario. La considerazione di tali aspetti potrebbe avere un impatto, anche significativo, sul Margine di finanziamento applicabile da una terza controparte ovvero richiesto dal mercato.

#### 4.4 Metodologie di valutazione adottate

Rothschild & Co, nell'elaborazione delle proprie analisi, ha proceduto a comparare il Margine del Finanziamento con operazioni aventi caratteristiche quanto più possibilmente simili nell'attuale contesto di mercato. In particolare, sono stati analizzati i tassi dei finanziamenti avvenuti:

- nell'ultimo anno (a partire da maggio 2022)
  - alla luce della volatilità riscontrata nel mercato dei capitali e nelle condizioni macroeconomiche, nonché alla luce del cambio della politica monetaria europea avvenuto nell'ultimo anno, prendere in considerazione un periodo più esteso potrebbe non risultare significativo ai fini dell'analisi
- con un rating pari a Ba3 (Moody's) / BB- (S&P), in linea con Dufry
  - in linea con l'approccio delle banche e delle agenzie di rating, il merito creditizio assegnato implicitamente ad Autogrill, che attualmente non ha rating pubblico, non può superare quello della capogruppo Dufry

Alla luce del merito di credito implicito di Autogrill e delle caratteristiche del Finanziamento in termini di durata e collateralizzazione, il numero di finanziamenti comparabili appare molto limitato, in particolare se circoscritto al settore di riferimento di Autogrill.

Al fine di incrementare il numero di rilevazioni e poter ottenere un campione maggiormente significativo, Rothschild & Co ha primariamente utilizzato dati tratti dalle seguenti osservazioni (**"Metodologie di Riferimento"**):

- finanziamento RCF ottenuto a dicembre 2022 dalla capogruppo di Dufry;





- Intervallo del margine per BB- tra 300 e 343bps ipotizzando il pieno utilizzo in EUR rispetto al pieno utilizzo in USD
- operazioni di finanziamento "Leverage Loan" in Europa e operazioni di finanziamento corporate seguite da Rothschild & Co con le seguenti caratteristiche:
  - Scadenza: oltre maggio 2025
  - Importo finanziamento: superiore a €100m
  - Rating: tra B e BB (se disponibile)
  - Leva finanziaria (Net Debt / EBITDA): inferiore a 3.5x (se disponibile)
  - Finanziatori esclusi: istituzionali e *credit funds*
  - Tipologie di finanziamento escluse: *covenant light*, *project financing*, *green/sustainable loans*
  - Settori esclusi: Aerospaziale e Difesa, Automotive, Infrastrutture, Governo, Servizi Finanziari, Petrolio e Gas, Telecomunicazioni, Servizi di pubblica utilità, *Shipping*, Immobiliare, REITS
  - Intervallo ottenuto considerando lo spread minimo e massimo delle transazioni selezionate
  - Non sono state effettuate verifiche sulla presenza di eventuali credit spread adjustment
- Strumenti obbligazionari con le seguenti caratteristiche:
  - Durata: tra 4 e 6 anni dalla data di emissione del Parere
  - Ammontare: superiore ad €100mln
  - Rating: assegnato
  - Ranking: senior
  - Garanzie: non garantito
  - Valuta emissione: Euro
  - emessi da
    - Dufry
    - società comparabili ad Autogrill per settore di appartenenza (*travel retail*)
      - ove gli strumenti avessero un rating diverso da quello considerato per Autogrill, Rothschild & Co ha effettuato opportune rettifiche per tenere conto del differenziale di rating;



- società europee con lo stesso rating creditizio ma non necessariamente appartenenti allo stesso settore di riferimento
- Intervallo ottenuto considerando il valore minimo ed il valore massimo delle medie a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 1 anno, dello spread medio di tali strumenti obbligazionari rispetto al mid-swap dei medesimi strumenti obbligazionari

In aggiunta alle Metodologie di Riferimento, Rothschild & Co ha provveduto a verificare anche il *pricing* medio del 5y Senior Credit Default Swap (“**CDS**”) di Dufry. L’intervallo di riferimento è stato ottenuto considerando il valore minimo ed il valore massimo delle medie a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e un anno. Tale metodologia è stata considerata secondaria (la “**Metodologia Secondaria**”) rispetto alle Metodologie di Riferimento principalmente per effetto della limitata liquidità del CDS in esame.

Infine, ai soli fini di controllo, è stato preso in considerazione il *soft market sounding* condotto da Autogrill nelle scorse settimane con alcune banche italiane e internazionali (all'interno o all'esterno del pool di banche di Dufry).

### Sintesi dei risultati

Di seguito si riportano gli intervalli di riferimento risultanti dall’applicazione delle metodologie sopra descritte:

| Metodologia Principale                                           | Margine (bps) |         |
|------------------------------------------------------------------|---------------|---------|
|                                                                  | Minimo        | Massimo |
| RCF Dufry                                                        | 300           | 343     |
| Operazioni di finanziamento “Leverage Loan” e “corporate”        | 235           | 400     |
| Strumenti obbligazionari Dufry                                   | 302           | 450     |
| Strumenti obbligazionari di società comparabili                  | 302           | 418     |
| Strumenti obbligazionari di società europee con lo stesso rating | 349           | 410     |
|                                                                  |               |         |
| Metodologia Secondaria                                           | Minimo        | Massimo |
| 5y Senior CDS di Dufry                                           | 353           | 425     |

### 5. Avvertenze finali

I termini e le condizioni della Lettera di Incarico regolano il rapporto in forza del quale è reso il presente Parere, fermo restando che la forma e la sostanza del medesimo dipendono dal giudizio



esclusivo di Rothschild & Co; le conclusioni di cui al presente Parere e le analisi propedeutiche condotte da Rothschild & Co sono basate sui termini e condizioni del Finanziamento di cui al Term Sheet.

Le considerazioni contenute nel Parere sono riferite alle condizioni di mercato ed economiche esistenti e disponibili sino alla data del suo rilascio. Rothschild & Co non assume, pertanto, alcuna responsabilità in ordine ad eventuali discrasie rispetto alle analisi o alle conclusioni, dipendenti da eventi che potrebbero verificarsi nell'intervallo temporale tra la data del rilascio del presente Parere e la data di erogazione del Finanziamento.

Fermo quanto precede, Rothschild & Co non è a conoscenza e, pertanto, non ha considerato, l'impatto di eventuali fatti verificatisi e non conosciuti, di eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura fiscale, normativa, regolamentare e di mercato, che potrebbero influire sulle analisi propedeutiche al Parere espresso. Pertanto, qualora si fossero verificati ovvero si verificassero fatti o eventi sopra menzionati potrebbero venire meno alcuni essenziali presupposti del Parere espresso da Rothschild & Co e, pertanto, anche le conclusioni quivi espresse.

Il presente Parere è rilasciato a esclusivo uso e beneficio del Comitato per la sola e specifica finalità sottesa all'Incarico conferito a Rothschild & Co. Non è, pertanto, finalizzato a un'analisi degli effetti e delle prospettive che derivino e/o possano derivare dal Finanziamento per Autogrill in particolare, né può costituire una raccomandazione circa l'opportunità di ottenere il Finanziamento. Rothschild & Co non assume, pertanto, alcuna responsabilità, diretta o indiretta, in ordine alle conseguenze di qualsiasi tipo che possano derivare da un non corretto utilizzo del presente Parere.

Il presente documento o parti dello stesso non possono, inoltre, essere riprodotti e/o divulgati, sotto qualsiasi forma senza il previo consenso scritto di Rothschild & Co, salvo per finalità strettamente richieste dalla normativa applicabile e posto che in tale caso ne verrà data tempestiva comunicazione all'Advisor.

## 6. Conclusioni

Tutto quanto sopra richiamato, sulla base di quanto esposto e delle analisi condotte, Rothschild & Co è del parere che, alla data odierna, il Margine del Finanziamento, sia congruo da un punto di vista finanziario.

Per Rothschild & Co Italia S.p.A.

DocuSigned by:  
  
11D9607AACA44DA  
Alessio De Comite  
Partner

DocuSigned by:  
  
28994C4AAD01459...  
Irving Bellotti  
Partner

